



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, júní 2016

Birt: 15. júní 2016

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[opinberlega skuli] birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við lögin hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af vaxtaákvörðunarfundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Í *Ársskýrslu* bankans verður greint frá því hvernig einstakir nefndarmenn greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 31. maí 2016, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 1. júní og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 11. maí.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar hafði lækkað gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu, Bandaríkjadal og bresku pundi frá síðasta fundi nefndarinnar sem var haldinn í fyrri hluta maímánaðar en hækkað lítillega gagnvart evru. Hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans námu um 150 milljónum evra (20,9 ma.kr.) milli funda eða sem nemur ríflega helmingi af veltu á gjaldeyrismarkaði.

Hrein nýfjárfesting erlendra aðila á skuldabréfamarkaði var nánast óbreytt frá byrjun maí samkvæmt bráðabirgðatölum.

Vextir til einnar nætur á millibankamarkaði með krónur voru sem fyrr nálægt meginvöxtum bankans en lítil velta hafði verið á markaðnum frá síðasta fundi. Ávöxtunarkrafa ríkis- og íbúðabréfa hafði lítið breyst líkt og áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs. Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, hafði hins vegar lækkað um rúmlega 3%.

Vextir óverðtryggðra og verðtryggðra inn- og útlána stóru viðskiptabankanna voru nánast óbreyttir milli funda líkt og meðaltal húsnæðislánavaxta lífeyrissjóða.

Taumhald peningastefnunnar, mælt með raunvöxtum Seðlabankans, hafði haldist óbreytt frá því rétt eftir síðustu vaxtaákvörðun nefndarinnar miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða

á verðbólgu og verðbólguvæntingum en hafði hins vegar veikt um 0,1 prósentu miðað við liðna ársverðbólgu.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu allar óbreyttra nafnvaxta í júní og vísuðu m.a. til þess að lítið hefði breyst frá síðustu vaxtaákvörðun sem ætti að kalla á breytingu vaxta.

Hægt hafði á vexti víðs skilgreinds peningamagns (M3) í mars og apríl sé leiðrétt fyrir innlánum innlánsstofnana í slitameðferð. Hægari vöxtur stafar einkum af minni aukningu innlána annarra fjármálafyrirtækja en innlánsstofnana og samdrætti innlána atvinnufyrirtækja en bætt hefur í innlánsaukningu heimila. Heildarstofn útlána innlánsstofnana og Íbúðalánasjóðs til innlendra aðila jókst lítillega í apríl miðað við sama mánuð ársins 2015 sé leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Sem fyrr skýrist aukinn vöxtur af auknum útlánum til atvinnufyrirtækja, einkum þjónustufyrirtækja.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Miðað við skráð heimsmarkaðsverð stóð álverð nánast í stað frá fundi peningastefnunefndar í maí en var 13,6% lægra en fyrir ári. Verðlag sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hækkaði lítillega milli mánaða í apríl en hefur hækkað um rúmlega 2% milli ára.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt niðurstöðum Vinnumarkaðskönnunar Hagstofu Íslands hélt vöxtur vinnuafleiftirspurnar áfram í apríl. Atvinnuleysi jókst hins vegar lítillega vegna árstíðarbundinnar innkomu námsmanna á vinnumarkað á vormánuðum.

Launavísitalan hækkaði um 0,4% milli mánaða í apríl. Árshækkun hennar nam 13,4% og hefur aðeins einu sinni áður verið meiri frá upphafi mælinga. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna jókst um 11,6% milli ára eins og í mars, en þetta er mesta aukning kaupmáttar á þennan mælikvarða frá upphafi.

Helstu vísbendingar um einkaneyslu í apríl, t.d. greiðslukortavelta og fjölgun nýskráðra bifreiða, bentu til þess að framvindan á fyrsta fjórðungi ársins hefði haldið áfram líkt og bankinn spáði, enda stuðlar hraður vöxtur kaupmáttar að aukinni eftirspurn heimila. Þá hækkaði væntingavísitala Gallup nokkuð í maí en vísitalan hefur hækkað nánast stöðugt undanfarið ár og ekki mælst hærri síðan um mitt ár 2007.

Samkvæmt niðurstöðum sumarkönnunar Gallup á viðhorfum 400 stærstu fyrirtækja landsins, sem framkvæmd var í maí, voru stjórnendur fyrirtækja nokkru bjartsýnni á efnahagsaðstæður en í vorkönnuninni í febrúar sl. og í maí í fyrra. Vísitalan mælist nú 195 stig og hefur ekki verið hærri síðan í september 2004. Vísitalan fyrir samgöngu- og ferðaþjónustu, byggingarstarfsemi, fjármálaþjónustu og ýmsa sérhæfða þjónustu mælist nú 200 sem er hæsta gildi sem vísitalan getur tekið. Tæpur helmingur stjórnenda telur efnahagsaðstæður verða óbreyttar að sex mánuðum liðnum. Væntingar um bæði innlenda og erlenda eftirspurn voru lítillega betri en í síðustu könnun.

Samkvæmt sumarkönnun Gallup vildu tæplega 40 prósentum fleiri fyrirtæki fjölga starfsfólki frekar en fækka því á næstu sex mánuðum. Um 42% fyrirtækja töldu jafnframt vera skort á starfsfólki og hefur þeim fjölgað um rúmlega 11 prósentur frá síðustu könnun og um 22 prósentur frá sama tíma í fyrra. Hlutfallið hefur ekki verið hærra frá því í lok árs 2007. Skortur á starfsfólki var svipaður og í vorkönnuninni á meðal fyrirtækja í byggingarstarfsemi og í

flutningum og ferðapjónustu, en fyrirtækjum í iðnaði, sjávarútvegi og verslun sem telja sig búa við skort fjölgar hins vegar töluvert.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok maí, hækkaði um 0,7% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðar en um 7,3% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 1% milli mánaða í apríl þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu og um 8,5% milli ára.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,4% milli mánaða í maí og mældist ársverðbólga 1,7% eða lítillaga meiri en í apríl. Vísitala neysluverðs án húsnæðis hafði hins vegar hækkað um einungis 0,3% sl. tólf mánuði. Undirliggjandi verðbólga miðað við kjarnavísitölu 3 hafði aukist frá maífundu peningastefnunefndar og var 2,2%. Tölfræðilegir mælikvarðar benda til þess að undirliggjandi verðbólga sé á bilinu 1,6-3,8% en miðgildi þeirra gefur 2,3% árshækkun.

Helsti áhrifabáttur í maí var hækkun kostnaðar vegna eigin húsnæðis. Þó voru verðhækkunar nokkuð dreifðar yfir ólíka undirliði í maí og höfðu verðhækkunar á matvöru, bensíni og olíu og tómstundum og menningu töluvert áhrif á vísitöluna. Einnig voru árstíðarbundnar hækkunar á þjónustu hótela og veitingastaða. Verð almennrar þjónustu hefur hækkað um 2,2% sl. tólf mánuði.

Samkvæmt sumarkönnun Gallup á verðbólguvæntingum heimila sem gerð var í maí mældust þær 3,2% til eins árs og höfðu heldur lækkað frá vorkönnuninni. Verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára voru hins vegar óbreyttar í 4%. Í sumarkönnun Gallup meðal stjórnenda fyrirtækja kom fram að þeir bjuggust við að verðbólga yrði 3% að ári liðnu sem er óbreytt frá síðustu könnun.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði peningastefnunefndinni frá stöðu vinnu vegna sérstakra stýritækja til að hafa áhrif á fjármagnsflæði tengt mögulegum vaxtamunarviðskiptum. Hann upplýsti nefndina einnig um gang mála í tengslum við losun fjármagnshafta.

Þar sem fyrirhugað útboð vegna svokallaðra aflandskróna mun fara fram hinn 16. júní nk. taldi nefndin tímabært að lækka bindiskylduna um 0,5 prósentur frá og með næsta bindiskyldutímabili sem hefst 21. júní nk., en nefndin hafði ákveðið á fundi sínum í desember sl. að hún skyldi, að öðru óbreyttu, lækkuð á ný í 2% í tengslum við útboðið.

Nefndarmenn ræddu um það hvort þróunin frá síðasta fundi hefði breytt mati hennar á því hvort taumhald peningastefnunnar væri hæfilegt og hvort horfurnar hefðu breyst, en á fundinum hafði nefndin ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum í ljósi betri nærhorfa þótt hún teldi líklegt að auka þyrfti aðhald peningastefnunnar á næstu misserum.

Þar sem stutt var liðið frá síðasta fundi nefndarinnar hafði lítið birst af nýjum upplýsingum. Nefndarmenn voru sammála um að efnahags- og verðbólguhorfur væru að mestu leyti í samræmi við það sem gert hafði verið ráð fyrir á síðasta fundi. Að mati nefndarinnar bentu flestar nýjar vísbendingar til þess að áfram væri útlit fyrir öran hagvöxt en nefndarmenn voru jafnframt sammála um að nýjar upplýsingar af vinnumarkaði sýndu að þar gætti vaxandi spennu. Á hinn bóginn væri verðbólga lítil, vöxtur útlána hægur og sakir hagstæðrar skuldastöðu og útlits fyrir áframhaldandi viðskiptaafgang kynni þrýstings til hækkunar á gengi krónu að gæta áfram.

Verðbólga mældist 1,7% í maí, svipuð og hún var fyrir ári, og hefur haldist undir markmiði um ríflega tveggja ára skeið. Eins og á undanförunum fundum ræddi nefndin ástæður þess að

verðbólga er enn vel undir verðból gumarkmiði þrátt fyrir miklar launahækkningar og vaxandi framleiðsluspennu. Nefndarmenn voru sem fyrr sammála um að það skýrðist helst af því að gengishækkun krónunnar, lækkun olíu- og annars hrávöruverðs, mjög lítil verðbólga í helstu viðskiptalöndum og viðskiptakjarabati hefði hingað til nægt til að veða á móti. Nefndarmenn voru einnig sammála því mati sem felst í síðustu spá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálum* 2016/2 í maí um að útlit væri fyrir, að öðru óbreyttu, að verðbólga yrði undir markmiði fram eftir ári og myndi aukast þegar innflutningsverðlag hætti að lækka.

Enginn nefndarmaður taldi ástæðu til að breyta vöxtum að þessu sinni. Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu óbreyttir. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 5,75%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 5,5%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 6,5% og daglánvextir 7,5%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Nefndin var sammála um að alþjóðleg verðlagsþróun og sterkari króna hefðu veitt svigrúm til að hækka vexti hægar en áður var talið nauðsynlegt. Að sama skapi taldi nefndin vísbendingar vera um að peningastefnan hafi skapað verðbólguvæntingum traustari kjölfestu en áður og stuðlað að því að verðbólga hefur aukist minna en vænta mátti í kjölfar mikilla launahækkana. Það breytti því hins vegar ekki að mati nefndarmanna að miðað við spá Seðlabankans frá fyrrihluta maímánaðar væri líklegt að auka þurfi aðhald peningastefnunnar frekar á næstu misserum í ljósi vaxandi innlends verðbólguþrýstings. Hve mikið og hve hratt það gerist réðist af framvindunni.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Katrín Ólafsdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunnar verður birt miðvikudaginn 24. ágúst 2016.