Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, maí 2014

Birt: 4. júní 2014

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 19. og 20. maí 2014, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 21. maí 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, innlendan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 19. mars, eins og þær birtust í spá og óvissumati í *Peningamálum* 2014/2 21. maí.

Fjármálamarkaðir

Þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í maí var viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði 0,7% hærra en á fundi hennar í mars. Á milli funda hafði gengi krónunnar hækkað um 1,7% gagnvart evru og 0,2% gagnvart Bandaríkjadal en lækkað um 1,1% gagnvart sterlingspundi. Tilboð í krónur á aflandsmarkaði voru á bilinu 192-216 krónur fyrir hverja evru og höfðu lækkað nokkuð á milli funda.

Hrein uppsöfnuð gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði námu um 46 milljónum evra (um 7,1 ma.kr.) frá síðasta fundi nefndarinnar, en það nemur um 25% af veltu á gjaldeyrismarkaði á þeim tíma.

Lausafjárstaða fjármálafyrirtækja hélst almennt rúm milli funda og voru vextir til einnar nætur á millibankamarkaði með krónur eins og áður í neðri hluta vaxtagangsins eða 0,25 prósentum hærri en vextir á viðskiptareikningum, utan 19. og 20. maí þegar þeir hliðruðust að efri hluta vaxtagangsins vegna tímabundinnar þröngrar lausafjárstöðu á millibankamarkaði. Veltan á millibankamarkaði hefur verið með minnsta móti. Frá

áramótum og fram að maífundinum hefur hún numið um 49,5 ma.kr. en var um 205 ma.kr. á sama tímabili fyrir ári.

Vegna rúmrar lausafjárstöðu fjármálakerfisins um þessar mundir lætur nærri að einfalt meðaltal vaxta á innlánsreikningum fjármálafyrirtækja í Seðlabankanum og hámarksvaxta innstæðubréfa sé besti mælikvarðinn á áhrif vaxta Seðlabankans á peningamarkaðsvexti. Þetta meðaltal, sem kalla má virka vexti, var 5,4% þegar maífundurinn var haldinn. Taumhald peningastefnunnar hefur lítið breyst frá marsfundinum en heldur styrkst það sem af er þessu ári í takt við hjaðnandi verðbólgu og verðbólguvæntingar. Virkir raunvextir bankans voru 3% miðað við ársverðbólgu í apríl en 2,3% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar, eða um 0,5-0,8 prósentum hærri en á fundi nefndarinnar í mars og tæplega prósentu hærri en á fundi nefndarinnar í maí 2013. Meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar var 3% þegar maífundurinn var haldinn.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands hafði lækkað um 0,2 prósentur frá marsfundinum og mældist 1,7% rétt fyrir maífundinn. Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs, sem lesa má út úr mun á vöxtum skuldabréfa ríkissjóðs í Bandaríkjadölum og sambærilegra bréfa ríkissjóðs Bandaríkjanna með gjalddaga árið 2016 annars vegar og 2022 hins vegar, mældist um 2 prósentur rétt fyrir maífundinn. Álag á lengra bréfið hafði lækkað um 0,2 prósentur frá fundi nefndarinnar í mars en var svipað á styttra bréfinu. Það hefur hins vegar lækkað á báðum bréfunum um rúmlega ½% frá ársbyrjun. Munurinn náði lágmarki í apríl, en hefur síðan hækkað lítillega.

Óbreyttir vextir Seðlabankans í maí virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn og voru í samræmi við væntingar flestra greiningardeilda fjármálafyrirtækja. Vísaði rökstuðningur þeirra aðallega til þess að þrátt fyrir betri verðbólguhorfur til skamms tíma og hærri raunvexti bankans mælast verðbólguvæntingar til langs tíma enn yfir markmiði. Að auki telja greiningardeildir að vaxandi innlend eftirspurn, óvissa um kjarasamninga og bata á vinnumarkaði gefi tilefni til óbreyttra vaxta.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um 1% milli fjórðunga á fyrsta ársfjórðungi þessa árs og um 6,9% milli ára. Sé litið fram hjá innlánum eignarhaldsfélaga var ársaukningin minni eða 4,1%. Þrengra skilgreint peningamagn hefur einnig aukist á milli ára. Ársvöxtur M2 á fjórðungnum nam 7,9% og vöxtur M1 11,4% en án innlána eignarhaldsfélaga nam ársvöxtur sömu stærða 6,4% og 11,1%. Á sama tíma jókst grunnfé bankans um 8,8%.

Hrein ný útlán innlánsstofnana til innlendra aðila, þ.e. ný útlán að frádregnum uppgreiðslum, námu um 26 ma.kr. á fyrsta fjórðungi ársins en það er um 12% minni útlánaaukning en var á sama tíma í fyrra. Hægt hefur á útlánaaukningu til heimila og fyrirtækja á þessu ári. Hrein ný útlán innlánsstofnana til heimila námu 10,4 ma.kr. á fyrsta fjórðungi ársins en það er um 8,5% minni aukning en var á fyrsta ársfjórðungi í fyrra. Hrein, ný útlán til fyrirtækja (annarra en eignarhaldsfélaga) drógust saman um 28% milli ára á fyrsta fjórðungi í ár og námu um 9,7 ma.kr.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI6, hafði lækkað um 3,6% milli funda. Velta á aðalmarkaði Nasdaq OMX Iceland var um 93 ma.kr. fyrstu fjóra mánuði ársins sem er lítillega meiri velta en á sama tíma í fyrra. Markaðsvirði skráðra félaga á aðalmarkaðnum nam tæplega 590 ma.kr. í byrjun maí eða um þriðjungi af landsframleiðslu ársins 2013.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt nýjustu spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem birt var í apríl, verður hagvöxtur í heiminum svipaður í ár og á næsta ári og stofnunin spáði í janúar. Hið sama á við um spána fyrir alþjóðaviðskipti. Gert er ráð fyrir nokkru meiri hagvexti í iðnríkjunum á þessu ári en spáð var í janúar en minni hagvexti á næsta ári. Óvissa um hagvaxtarhorfur hefur farið minnkandi en er þó enn nokkur og áfram eru taldar meiri líkur á að hagvexti sé ofspáð fremur en vanspáð. Búist er við 2,6% hagvexti í Bandaríkjunum í ár og 3½% á næsta ári, en hagvaxtarhorfur á evrusvæðinu eru lítillega betri en talið var í janúar og töluvert betri fyrir Bretland. Almennt gerir stofnunin ráð fyrir minni verðbólgu en í janúar. Spá sjóðsins um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár er óbreytt, eða 1,9%.

Afgangur af vöruviðskiptum Íslands nam 0,6 ma.kr. í mars en samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var 7 ma.kr. halli í apríl. Verðmæti bæði út- og innflutnings dróst saman á milli ára í apríl, útflutningur sýnu meira en innflutningur. Fyrstu fjóra mánuði ársins hefur verðmæti innflutnings aukist um 4% frá sama tímabili í fyrra en verðmæti útflutnings dregist saman um 11%. Minna verðmæti útflutnings skýrist að mestu leyti af 13% samdrætti í verðmæti útfluttra sjávarafurða og iðnaðarvöru. Aukið verðmæti innflutnings skýrist einkum af auknu verðmæti innfluttra flutningatækja og neysluvöru, en innflutningur á fjárfestingarvöru og hrá- og rekstrarvöru hefur einnig vaxið á fyrstu fjórum mánuðum ársins.

Álverð hefur hækkað lítillega frá fundi peningastefnunefndar í mars. Meðalverð fyrstu tvær vikurnar í maí var 1,6% hærra en að meðaltali í mars. Verð sjávarafurða hækkaði um 1,5% milli mánaða í mars.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt niðurstöðum Vinnumarkaðskönnunar Hagstofu Íslands (VMK) var vöxtur vinnuaflseftirspurnar heldur meiri á fyrsta fjórðungi ársins en gert hafði verið ráð fyrir í febrúarspá *Peningamála*. Þá var gert ráð fyrir 2,5% fjölgun heildarvinnustunda frá fyrra ári, en reyndin varð 3%. Sem fyrr er meginskýring fjölgunar heildarvinnustunda að starfandi fólki fjölgaði um 2,1% og meðalvinnutími jókst um 0,9%.

Á fyrsta fjórðungi ársins fluttu fleiri til landsins en frá því, sjötta fjórðunginn í röð. Nettófjölgunin stafar eingöngu af fjölgun erlendra ríkisborgara og bendir til þess að aðflutt vinnuafl mæti að nokkru leyti aukinni eftirspurn.

Atvinnuleysi samkvæmt skrá Vinnumálastofnunar (VMS) var svipað á fyrsta fjórðungi ársins og gert hafði verið ráð fyrir í síðustu spá Seðlabankans. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi var 3,8% á fjórðungnum samkvæmt mælingu VMS en 5,2% samkvæmt mælingu VMK. Sé leiðrétt fyrir þeim sem voru búnir að fá vinnu í viðmiðunarvikunni en höfðu ekki hafið störf var atvinnuleysi skv. VMK 4,7%. Atvinnuleysi minnkaði lítillega m.v. báða mælikvarða milli fjórðunga. Samkvæmt mælingu VMS var atvinnuleysið tæpri prósentu minna en á sama tíma í fyrra en það stóð nánast í stað samkvæmt VMK.

Á fyrsta fjórðungi ársins hækkaði launavísitalan um 1,7% milli fjórðunga og nam árshækkun hennar 5,2%.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu á fyrsta ársfjórðungi gefa til kynna að hún hafi aukist umtalsvert frá sama tíma í fyrra. Greiðslukortavelta á fjórðungnum jókst um rúm 7% milli ára og smásöluvelta hélt einnig áfram að aukast, sérstaklega velta í verslun með

varanlegar neysluvörur á borð við raftæki. Þá var einnig nokkur aukning í nýskráningum bifreiða á fjórðungnum en það hægði á aukningunni á seinni hluta síðasta árs.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup dró töluvert úr bjartsýni neytenda milli mánaða í apríl og mældist væntingavísitalan 82,7 stig. Samanborið við sama tíma í fyrra mældist vísitalan í apríl um 4 stigum lægri. Allar undirvísitölur lækkuðu milli mánaða en mestu munaði um lægra mat á atvinnuástandi og minni væntingum til næstu sex mánaða.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok apríl, hækkaði um 1½% milli mánaða en um 0,4% þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu. Frá apríl 2013 hafði vísitalan hækkað um 9,3%. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 2,2% milli mánaða í mars en um 2% þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu. Vísitalan hefur hækkað um 11,1% frá því í mars 2013. Það sem af er ári hefur húsnæðisvísitala Hagstofunnar hækkað um 9,5% miðað við sama tíma í fyrra. Á sama tíma hefur vísitala byggingarkostnaðar hækkað um 1,3%. Um 35% fleiri kaupsamningar voru gerðir í mars á landinu öllu en í sama mánuði í fyrra. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu var rétt um fjórir mánuðir á fyrstu þremur mánuðum ársins og hafði styst um rúman mánuð frá sama tíma í fyrra.

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í maí, mældust verðbólguvæntingar þeirra til skamms tíma litið um 0,2-0,7 prósentum lægri en í sambærilegri könnun í febrúar. Markaðsaðilar vænta þess að ársverðbólga verði að meðaltali við verðbólgumarkmið bankans til loka þessa árs en um 3,1% eftir eitt ár og 3,5% eftir tvö ár. Verðbólguvæntingar þeirra til lengri tíma litið hafa hins vegar lítið breyst og gera þeir ráð fyrir að verðbólga verði um 3,8% að meðaltali næstu tíu ár. Langstærstur hluti markaðsaðila taldi ytri skilyrði vera meginástæðu þess að bankinn geti ekki haldið verðbólgu við markmið til langs tíma litið. Vísbendingar um verðbólguvæntingar markaðsaðila út frá vaxtamun verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa gefa jafnframt til kynna að væntingar til skamms tíma litið hafi lækkað og að væntingar til lengri tíma séu nánast óbreyttar. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til fimm og tíu ára mældist um 4% rétt fyrir fund nefndarinnar.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,24% milli mánaða í mars og ársverðbólga jókst úr 2,1% í 2,2%. Útsölulok höfðu mest áhrif til hækkunar en bensínverðslækkun vó á móti. Í apríl hækkaði vísitalan um 0,31% og ársverðbólgan mældist 2,3%. Hækkun vísitölunnar þá var einkum vegna hækkunar reiknaðrar húsaleigu en verðlækkun á farsímaþjónustu og á dagvörum vó á móti. Undirliggjandi ársverðbólga minnkaði lítillega í mars og apríl og var 2,7% í apríl á mælikvarða kjarnavísitölu 3 án skattaáhrifa og 1,3% samkvæmt kjarnavísitölu 4 án skattaáhrifa.

Húsnæðisliður vísitölunnar hefur hækkað mest síðustu tólf mánuði eða um 7,1% en verðbólga miðað við vísitölu neysluverðs án húsnæðis var einungis 1% í apríl. Árshækkun húsnæðisliðarins skýrði hátt í tvo þriðju af verðbólgu í apríl. Dregið hefur hratt úr hækkun annarra innlendra liða og var árshækkun þeirra við verðbólgumarkmið í apríl í fyrsta sinn síðan haustið 2007. Hjöðnun innlendrar verðbólgu hefur því lagst á sömu sveif og innflutt verðbólga undanfarið en í apríl hafði verð á innfluttri vöru lækkað um tæplega 1% frá fyrra ári.

Samkvæmt þeirri spá sem birt var í *Peningamálum* 21. maí hafa verðbólguhorfur batnað frá febrúarspánni og skýrast bættar horfur fyrst og fremst af hærra gengi krónunnar og minni hækkun launakostnaðar á framleidda einingu undanfarið. Verðbólga var jöfn 2,5% markmiði bankans á fyrsta ársfjórðungi og verður við markmiðið út þetta ár samkvæmt

spánni. Líkt og í febrúar er þó talið að verðbólga taki að aukast á ný á næsta ári og verði á bilinu 3-3½% fram á seinni hluta spátímans er hún tekur að hjaðna á ný vegna stífara taumhalds peningastefnunnar.

Hagvaxtarhorfur fyrir helstu viðskiptalönd hafa lítið breyst frá febrúarspánni. Talið er að hagvöxtur verði þar að meðaltali um 2% í ár og ríflega 2% á ári á næstu tveimur árum. Spáð er að innlend eftirspurn muni í vaxandi mæli taka við af útflutningi sem rót hagvaxtar viðskiptalandanna.

Spáð er smávægilegum bata í viðskiptakjörum í ár frá fyrra ári eftir samfellda rýrnun frá árinu 2010. Horfur fyrir næstu tvö ár hafa einnig batnað sem fyrst og fremst má rekja til betri horfa um þróun útflutningsverðs, einkum verðs sjávarafurða. Gert er ráð fyrir að viðskiptakjör batni samtals um tæplega 1% á spátímanum en í febrúar var spáð rýrnun um ríflega 2%.

Kraftmeiri þjónustuútflutningur skýrir tæplega 1 prósentu meiri vöxt útflutnings í fyrra en gert var ráð fyrir í febrúar. Hann skýrir einnig betri horfur um vöxt útflutnings í ár í samanburði við febrúarspána. Þessi bati vegur þyngra en lakari horfur um vöruútflutning, sem rekja má til samdráttar í útflutningi sjávarafurða. Útflutningshorfur til næstu tveggja ára hafa einnig batnað. Nú er búist við 2,7% vexti útflutnings að meðaltali á ári á spátímanum en í febrúar var gert ráð fyrir tæplega 2% vexti á tímabilinu. Afgangur á viðskiptum við útlönd batnar með samsvarandi hætti.

Hagvaxtarhorfur fyrir þetta ár hafa batnað töluvert frá febrúarspá bankans. Gert er ráð fyrir liðlega 1 prósentu meiri vexti en þá var gert eða 3,7%. Skýrast betri horfur af mun meiri vexti fjármunamyndunar. Spáð er heldur meiri hagvexti á næsta ári eða 3,9% en að hann minnki í 2,7% árið 2016 en í febrúar var því spáð að hann yrði 3%.

Vísbendingar eru um að enn sé einhver slaki til staðar á vinnumarkaði en því spáð að hann muni hverfa á næstunni þótt nokkur óvissa sé varðandi tímasetningu. Nýjar tölur Hagstofunnar gefa til kynna að hækkun launakostnaðar á framleidda einingu hafi verið minni síðustu tvö ár en fyrri tölur sýndu. Frá febrúarspá bankans hafa verið gerðir kjarasamningar við stærstan hluta vinnumarkaðarins. Þrátt fyrir að umsamdar launahækkanir séu almennt í takt við kjarasamninginn sem gerður var í desember sl. er áætlað að launahækkanir í ár og á næsta ári verði meiri en gert var ráð fyrir í síðustu spá. Á móti vegur heldur hraðari vöxtur undirliggjandi framleiðni. Horfur um vöxt launakostnaðar á framleidda einingu eru áþekkar og í febrúar og er gert ráð fyrir að hann vaxi um tæplega 3% á ári að meðaltali sem er lítillega umfram verðbólgumarkmið Seðlabankans.

Samkvæmt spánni var framleiðsluslakinn um ½% af framleiðslugetu í fyrra en áframhaldandi kröftugur hagvöxtur gerir það að verkum að slakinn er talinn hverfa um mitt þetta ár sem er um hálfu ári fyrr en gert var ráð fyrir í febrúarspánni. Því er spáð að kröftugum vexti innlendrar eftirspurnar fylgi að smám saman byggist upp nokkur framleiðsluspenna sem nái hámarki í 1½% af framleiðslugetu um mitt ár 2016 en tekur síðan að minnka og er orðin um ½% í lok spátímans um mitt ár 2017.

Grunnspáin sem kynnt er í *Peningamálum* endurspeglar mat á líklegustu framvindu efnahagsmála næstu þrjú árin. Eins og ávallt eru nokkrir mikilvægir óvissuþættir í spánni sem breytt gætu verðbólguhorfum frá því sem gert er ráð fyrir í grunnspánni. Verði t.d. gengi krónunnar lægra eða launahækkanir meiri en í grunnspánni er hætta á að verðbólguhorfur grunnspárinnar, eða forsendan um það vaxtastig Seðlabankans sem dugir til að tryggja hjöðnun verðbólgu í markmið, séu of bjartsýnar. Það sama á við ef grunnspáin

ofmetur slakann í þjóðarbúskapnum. Hætta á vanmati undirliggjandi verðbólguþrýstings er jafnframt meiri en ella í ljósi þess að kjölfesta langtímaverðbólguvæntinga er ekki traust. Sé krafturinn í innlendri eftirspurn aftur á móti ofmetinn eða alþjóðlegur hagvöxtur minni en gert er ráð fyrir gætu efnahagsumsvif orðið hægari hér á landi og verðbólguþrýstingur því minni. Hægari alþjóðlegur efnahagsbati gæti einnig komið fram í hægari vexti hér á landi og lægra verðlagi á alþjóðlegum hrávöru- og olíumörkuðum en ella, en á móti gæti gengi krónunnar lækkað.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri upplýsti peningastefnunefndina um gang mála frá síðasta fundi nefndarinnar vegna vinnu innan Seðlabankans og á vegum annarra stjórnvalda í tengslum við losun fjármagnshafta.

Nefndarmenn ræddu skýrslu Seðlabankans, *Fjármálastöðugleika*, sem var birt í byrjun apríl, stöðu fjármálastofnana, úrræði þeirra til endurskipulagningar sem og framvinduna við endurskipulagningu einkageirans. Einnig var rætt um áhættu fjármálakerfisins vegna greiðslujafnaðarvanda þjóðarbúsins.

Peningastefnunefnd hafði á fundum sínum að undanförnu fjallað um breytingar á stjórntækjum peningastefnunnar og mögulegar breytingar á lausafjárstýringu bankans. Í samræmi við 24. grein laga um Seðlabanka Íslands samþykkti peningastefnunefnd á fundinum tillögu seðlabankastjóra um breytingar á stjórntækjum peningastefnunnar (sjá nánari umfjöllun um breytingarnar í fréttatilkynningu bankans frá 21. maí 2014). Markmið breytinganna er að auka virkni lausafjárstýringar og stuðla eftir því sem mögulegt er að meiri hagkvæmni í stýringu efnahagsreiknings Seðlabanka Íslands. Þá eiga þær að búa í haginn fyrir þær breytingar sem munu verða á umhverfi peningastefnunnar við fyrirhugaða eignasölu Eignarhaldsfélags Seðlabanka Íslands (ESÍ) og losun fjármagnshafta. Frekari breytingar eru til skoðunar hjá nefndinni sem gætu komið til framkvæmda síðar.

Nefndin fjallaði um horfur í þjóðarbúskapnum, þ.á m. nýja þjóðhagsspá Seðlabankans. Samkvæmt henni verður hagvöxtur á þessu ári 3,7%, eða um 1 prósentu meiri en í síðustu spá. Spáð er enn meiri hagvexti á næsta ári. Batinn á vinnumarkaði heldur einnig áfram. Þessi þróttmikli vöxtur veldur því að áætlað er að slakinn hverfi fyrr úr þjóðarbúskapnum en áður var gert ráð fyrir, en hann hefur minnkað hratt að undanförnu. Vísbendingar af vinnumarkaði benda í sömu átt. Jafnframt er því spáð að vegna kröftugrar innlendrar eftirspurnar myndist framleiðsluspenna á næsta ári og að hún verði þá nokkru meiri en áður var talið. Gert er ráð fyrir að framleiðsluspenna nái hámarki árið 2016. Í ljósi greiðslujafnaðarvanda þjóðarbúsins hafði nefndin nokkrar áhyggjur af því að spáð er að þjóðhagslegur sparnaður minnki og viðskiptaafgangur snúist í halla undir lok spátímabilsins.

Nefndin ræddi nýlega verðbólguþróun og -horfur. Verðbólguhorfur hafa batnað frá síðustu spá vegna hærra gengis krónunnar og minni hækkunar launakostnaðar á framleidda einingu. Verðbólga hefur verið við markmið síðustu mánuði og því spáð að svo verði fram á næsta ár þegar hún eykst vegna framleiðsluspennu. Verðbólguvæntingar til skamms tíma hafa einnig lækkað að undanförnu í takt við hjöðnun verðbólgu en til langs tíma eru þær hins vegar enn nokkuð yfir markmiði.

Nefndarmenn voru sammála um að nokkur óvissa væri um launaþróun, sérstaklega í ljósi þess óróa sem væri á vinnumarkaði, en í spá bankans er gengið út frá því að niðurstöður

kjarasamninga sem gerðir voru fyrir áramót muni gilda fyrir meginhluta vinnumarkaðarins og að gerðir verði kjarasamningar á svipuðum nótum til lengri tíma á fyrri hluta næsta árs.

Nefndin ræddi einnig að hve miklu leyti hækkun húsnæðisverðs væri vísbending um framtíðarverðbólgu og að hve miklu leyti hún endurspeglaði breytingar á hlutfallslegu verði. Taldi nefndin að þar sem húsnæðisverð hefði hækkað töluvert umfram byggingarkostnað að undanförnu mætti gera ráð fyrir að framboð húsnæðis ykist sem ætti að draga úr verðhækkunum.

Að mati nefndarmanna voru bæði rök fyrir því að halda vöxtum óbreyttum að þessu sinni og að hækka þá. Helstu rök fyrir hækkun vaxta, sem komu fram í umræðunni á fundinum, voru þau að nauðsynlegt væri að bregðast við strax, þar sem nú er talið að slaki í þjóðarbúskapnum hverfi um mitt þetta ár sem er um hálfu ári fyrr en gert var ráð fyrir í febrúarspánni. Einnig væru hættumerki varðandi þrýsting frá vinnumarkaði og blikur á lofti vegna kjarasamninga á næsta ári. Þrátt fyrir að verðbólguhorfur til næstu missera hefðu batnað hefðu horfur til lengri tíma versnað. Verðbólguvæntingar til langs tíma væru enn nálægt 4% og hefðu lítið breyst þrátt fyrir hagstæðari þróun verðbólgu að undanförnu.

Helstu rök nefndarmanna fyrir að halda vöxtum óbreyttum voru þau að hjöðnun verðbólgu og verðbólguvæntinga hefði haft í för með sér að raunvextir bankans hefðu hækkað þó nokkuð það sem af er þessu ári. Var það mat nefndarinnar að slakinn í taumhaldi peningastefnunnar væri líklega horfinn. Áhrif hækkunar raunvaxta væru hins vegar ekki komin fram að fullu. Jafnframt væri nokkur óvissa um hverjir jafnvægisvextir Seðlabankans væru og töluverð óvissa væri einnig til staðar um það hversu mikill slakinn væri og hve hratt hann væri að hverfa. Í því sambandi var bent á að stutt væri í næsta fund en á honum lægju fyrir þjóðhagsreikningar fyrir fyrsta fjórðung ársins og ný verðbólgumæling. Einnig var nefnt að þrátt fyrir að slaki á vinnumarkaði væri við það að hverfa sýndu kannanir að atvinnurekendur ættu ekki í erfiðleikum með að ráða nýtt fólk enda væri aukinni eftirspurn að einhverju leyti mætt með aðfluttu vinnuafli. Þá var vísað í að verðbólga án húsnæðis væri mjög lítil og mögulegt að húsnæðisverðbólga endurspeglaði tímabundinn framboðsskort. Sumir töldu einnig mögulegt að verðbólga væri ofmetin í spánni. Óvissa væri um þróun innfluttrar verðbólgu og alþjóðleg verðbólga lítil. Verðbólga hér gæti því jafnvel farið niður fyrir markmið á næstunni, sérstaklega í ljósi nýlegrar gengisþróunar.

Í ljósi umræðunnar lagði seðlabankastjóri til að vöxtum yrði haldið óbreyttum: innlánsvöxtum (vöxtum á viðskiptareikningum) í 5%, vöxtum af lánum gegn veði til sjö daga í 6% og daglánavöxtum í 7%. Jafnframt ákvað nefndin að vextir á bundnum innlánum til 7 daga skyldu vera 5,25%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Nefndin var sammála um að peningastefnan hefði náð árangri að undanförnu. Verðbólga hefði hjaðnað að markmiði og slakinn í þjóðarbúskapnum væri að hverfa. Sveiflur í verðbólgu og hagvexti hefðu einnig minnkað. Hins vegar höfðu nefndarmenn áhyggjur af því að langtímaverðbólguvæntingar væru enn nokkuð yfir markmiði þar sem það skapaði óvissu um varanleika þessa árangurs.

Nefndarmenn voru sammála um að líklegt væri að aukinn vöxtur innlendrar eftirspurnar á komandi misserum muni að öðru óbreyttu krefjast þess að raunvextir Seðlabankans hækki frekar. Það myndi því fara eftir framvindu verðbólgu og verðbólguvæntinga hvort tilefni yrði til að breyta nafnvöxtum bankans á næstunni.

Það var mat nefndarinnar að þörfin fyrir aukið peningalegt aðhald yrði þó minni eftir því sem aðgerðir sem leggjast á sveif með peningastefnunni væru meiri, þ. á m. aðhaldssöm

stefna í ríkisfjármálum. Slíkar aðgerðir myndu einnig stuðla að auknum þjóðhagslegum sparnaði og hagstæðari viðskiptajöfnuði.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhagfræðingur

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 peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 11. júní 2014.