



# FUNDARGERÐ

PENINGASTEFNUNEFND



2024

OKTÓBER  
124. fundur  
Birt 16. október 2024

# Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Október 2024 (124. fundur)

Birt: 16. október 2024

Í lögum um Seðlabanka Íslands segir að ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum séu teknar af peningastefnunefnd og að opinberlega skuli birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra. Á grundvelli þessa birtir peningastefnunefnd fundargerðir tveimur vikum eftir að ákvarðanir hennar eru kynntar. Í fundargerðunum koma m.a. fram upplýsingar um hvernig atkvæði einstakra nefndarmanna féllu við ákvarðanir nefndarinnar.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 30. september og 1. október 2024, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 2. október.

## I Próun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um ákvarðanir í peningamálum 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 síðasta fundi nefndarinnar 21. ágúst.

### Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í ágúst hafði gengi krónunnar hækkað um 1,1% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Seðlabankinn átti engin viðskipti með gjaldeyri á tímabilinu.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans jókst frá fundi nefndarinnar í ágúst. Raunvextir bankans voru 4,4% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og voru 0,2 prósentum hærrí en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í ágúst. Miðað við ársverðbólgu hækkuðu þeir um 0,9 prósentur á sama tímabili og voru 3,7%.

Vextir á ótryggðum innlánnum í viðskiptum til einnar nætur (IKON) lækkuðu lítillega á milli funda nefndarinnar. Vextir á millibankamarkaði með krónur breyttust lítið á sama tíma en engin velta var á millibankamarkaði á tímabilinu. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa lækkaði um 0,4 prósentur frá fundinum í ágúst og krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa lækkaði um 0,1 prósentu á sama tíma. Vextir verðtryggðra íbúðalána hækkuðu milli funda en fastir vextir á óverðtryggðum íbúðalánnum lækkuðu.

Skammtíavaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti jókst um 0,2 prósentur gagnvart evrusvæðinu milli funda og nam 6,3 prósentum og um 0,4 prósentur gagnvart Bandaríkjunum og var 4,7 prósentur. Langtíavaxtamunur minnkaði hins vegar um 0,3 prósentur milli funda og nam 4,7 prósentum gagnvart Þýskalandi og 3,1 prósentu gagnvart Bandaríkjunum. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,4% og var nánast óbreytt milli funda. Vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum breyttist sömuleiðis lítið og var 0,8-0,9 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi halda vöxtum óbreyttum. Vísuðu þær til þess að hluta af hjöðnun verðbólgunnar að undanfögnu mætti rekja til niðurfellingar opinberra gjalda og verðbólguvæntingar til lengri tíma væru enn háar á flesta mælikvarða. Þá væri enn talsverð spenna

á húsnæðismarkaði og seigla í fjárfestingu og kortaveltu. Aftur á móti hefðu undirliggjandi verðbólguþrýstingur, verðbólguálag á skuldabréfamarkaði og spenna á vinnumarkaði minnkað.

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var tæplega 9% í ágúst. Innlán heimila skýra áfram að miklu leyti aukninguna en vöxtur innlána atvinnufyrirtækja gaf mjög eftir í mánuðinum og var nærri núlli. Ársvöxtur útlána lánakerfisins var 7,1% í júlí og hefur aukist á árinu. Útlán til heimila jukust um 5,9% milli ára í júlí og hefur vöxturinn verið nærri 6% frá því í ágúst í fyrra. Útlán til fyrirtækja jukust um 9,2% milli ára í júlí og hefur ársvöxturinn aukist það sem af er ári en hrein ný útlán til fyrirtækja hafa þó farið minnkandi í sumar.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI15, hækkaði um 3,6% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 614 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins sem er um 19% meiri velta en á sama tímabili árið á undan.

### **Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti**

Samkvæmt spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD), sem birt var í september sl., er gert ráð fyrir að hagvöxtur í heiminum verði 3,2% í ár eða 0,1 prósentu meira en stofnunin spáði í maí sl. Hagvaxtarhorfur í Bretlandi hafa batnað töluvert í ár frá maíspánni en eru óbreyttar í Bandaríkjunum, á evrusvæðinu og í Kína. OECD spáir einnig 3,2% hagvexti á næsta ári en það er í samræmi við maíspána. Stofnunin gerir ráð fyrir að verðbólga í G20-ríkjunum minnki í 5,4% að meðaltali í ár og í 3,3% á næsta ári, eða 0,5 og 0,3 prósentum minna en í síðustu spá. Það má þó einkum rekja til minni verðbólgu í Argentínu þótt áfram sé gert ráð fyrir gríðarlegri verðbólgu þar eða tæplega 150% í ár og hátt í 50% á næsta ári. OECD telur að kjarnaverðbólga meðal þróaðra G20-ríkja minnki enn frekar á næsta ári og að hún verði í samræmi við verðbólgu markmið seðlabanka í flestum þeirra undir lok næsta árs.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands mældist halli á vöruskiptajöfnuði 209 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins og var nánast óbreyttur milli ára á föstu gengi. Útflutningsverðmæti vöru jókst um 0,8% á milli ára en án skipa og flugvéla mældist lítilsháttar samdráttur. Þar vegast á minna verðmæti ál- og sjávarafurða og aukið verðmæti fiskeldisafurða, lyfja, lækningatækja og annarra iðnaðarvara. Á sama tíma jókst innflutningsverðmæti vöru um 0,5% á milli ára en þar vegast á aukið verðmæti hrá- og rekstrarvara, fjárfestingar- og neysluvara en minna verðmæti flutningatækja og eldsneytis.

Heimsmarkaðsverð á áli hækkaði um 7% frá ágústfundi nefndarinnar og var um 2.640 Bandaríkjadalir á tonnið á októberfundinum. Það er um 15% hærra verð en það var í byrjun október í fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi lækkað á milli mánaða í ágúst og verið um 0,7% lægri á fyrstu átta mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu lækkaði um tæplega 5% milli funda nefndarinnar og var um 74 Bandaríkjadalir á tunnu á októberfundinum. Það er um fimmtungi lægra verð en var í byrjun október í fyrra. Annað hrávöruverð hafði einnig lækkað frá fundinum í ágúst.

Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag lækkaði um 1,5% milli mánaða í ágúst og var þá 22% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs og 4,5% hærra en í desember 2019. Raugengi á þennan mælikvarða hækkaði um 3,6% milli ára á fyrstu átta mánuðum ársins sem má að mestu leyti rekja til meiri verðbólgu hér á landi en í viðskiptalöndum Íslands en nafngengi krónu var nánast óbreytt milli ára.

### **Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga**

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofan birti í lok ágúst dróst landsframléiðsla á fyrri hluta ársins saman um 1,9% en í ágúst var gert ráð fyrir 1% samdrætti. Meiri samdrátt má rekja til talsvert veikara framlags utanríkisviðskipta en munurinn skýrist að hluta af grunnáhrifum endurskoðunar fyrra árs. Vöxtur innlendrar eftirspurnar var í takt við spána og stóð í stað á fyrri helmingi ársins.

Einkaneysla dróst saman um 0,9% á öðrum ársfjórðungi og helstu vísbendingar um þróunina á þriðja ársfjórðungi eru misvísandi. Greiðslukortavelta jókst nokkuð á milli ára í júlí og ágúst sem má þó að miklu leyti rekja til aukinnar veltu erlendis. Nýskráning bifreiða án bílaleiga dróst aftur á móti áfram saman í júlí en þó

minna en verið hefur eða um 12% á milli ára en á fyrri helmingi árs mældist 43% samdráttur. Þá virðist svartsýni heimila hafa aukist samkvæmt væntingavísitölu Gallup, en vísitalan hefur farið lækkandi er liðið hefur á árið.

Samkvæmt frumvarpi til fjárlaga fyrir árið 2025 er gert ráð fyrir að halli á rekstri ríkissjóðs nemi 41 ma.kr. eða 0,8% af áætlaðri landsframleiðslu og að hann minnki um rúmlega 16 ma.kr. milli ára. Þá er áætlað að frumjöfnuður ríkissjóðs verði jákvæður um 36,4 ma.kr. eða um 0,7% af landsframleiðslu á næsta ári sem er óbreytt hlutfall og gert er ráð fyrir í ár. Í frumvarpinu kemur fram að aðhald ríkisfjármála miðað við A1-hluta ríkissjóðs aukist um ríflega 2% af framleiðslugetu hagkerfisins í ár og um 0,5% á næsta ári.

Samkvæmt niðurstöðum haustkönnunar Gallup sem framkvæmd var í ágúst og september meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru viðhorf fyrirtækja til núverandi efnahagsaðstæðna mun neikvæðari en í sumarkönnuninni. Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða voru einnig töluvert verri þar sem 31% stjórnenda taldi að efnahagsaðstæður versni eftir sex mánuði eða mun fleiri en í sumar. Um 43% töldu að efnahagsaðstæður verði áfram óbreyttar næstu sex mánuði. Stjórnendur voru einnig heldur svartsýnni um innlenda og erlenda eftirspurn en í sumarkönnuninni, einkum fyrirtæki í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu og verslun.

Horfur um afkomu fyrirtækja versnuðu einnig nokkuð frá vorkönnuninni og töldu 44% stjórnenda að hagnaður yrði minni í ár en í fyrra, en um fimmtungur stjórnenda bjóst við meiri hagnaði. Framlegð síðustu sex mánuði versnaði í öllum atvinnugreinum milli kannana og dróst saman hjá um 45% fyrirtækja en jókst hjá fjórðungi fyrirtækja. Jafnframt versnuðu væntingar stjórnenda til framlegðar næstu sex mánuði þar sem 39% stjórnenda bjuggust við samdrætti en 22% bjuggust við aukinni framlegð. Horfur um fjárfestingu á árinu versnuðu nokkuð milli kannana og taldi ríflega þriðjungur stjórnenda að fjárfesting myndi dragast saman á árinu. Flestir stjórnendur, eða um 45%, bjuggust þó við að fjárfesting yrði óbreytt milli ára.

Árstíðarleiddréttar niðurstöður haustkönnunar Gallup sýna að áfram dregur úr vinnuafleifirspurn. Hlutfall fyrirtækja sem vilja fjölga starfsfólki að frádregnu hlutfalli þeirra sem vilja fækka því var neikvætt um 1 prósentu. Það er viðsnúningur frá sumarkönnuninni þegar sami munur var jákvæður um 9 prósentur og er jafnframt komið nokkuð undir sögulegt meðaltal. Að sama skapi dró úr mönnunarvanda fyrirtækja en um 24% stjórnenda töldu vera skort á starfsfólki. Það er 5 prósentum lægra hlutfall en í síðustu könnun og í samræmi við sögulegt meðaltal. Þá töldu 46% stjórnenda fyrirtæki sitt í vanda með að mæta óvæntri eftirspurn sem er lægra hlutfall en í sumarkönnuninni en enn nokkru yfir sögulegu meðaltali.

Launavísitalan hækkaði um 0,1% milli mánaða og um 6,3% milli ára í ágúst. Á sama tíma voru raunlaun 0,3% hærrí en á sama tíma í fyrra.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið hækkaði um 1% milli mánaða í september að teknu tilliti til árstíðarsveiflu en um 11,7% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á landinu öllu, sem Húsnæðis- og mannvirkjastofnun reiknar út, hækkaði um 1,4% milli mánaða en 10,8% milli ára í ágúst. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 11,1% milli ára en á landsbyggðinni hækkaði hún um 10,2%. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um tæp 66% milli ára á fyrstu átta mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um tæplega 76% á sama tímabili. Aukna veltu má að stórum hluta rekja til uppkaupa fasteignafélagsins Þórkötl, flutninga Grindvíkinga og fjölgunar fyrstu kaupenda. Meðalsölutími íbúða á landinu öllu lengdist þó milli mánaða í ágúst og mældist 3,4 mánuðir en íbúðum til sölu hefur fjölgað nokkuð á síðustu fimm mánuðum, einkum nýbyggingum.

Vísitala neysliverðs lækkaði um 0,24% milli mánaða í september og hjaðnaði ársverðbólga úr 6% í 5,4%. Verðbólga án húsnæðis hjaðnaði einnig og mældist 2,8%. Munur á verðbólgu með og án húsnæðis jókst því áfram. Undirliggjandi verðbólga var 4,8% miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða og hjaðnaði um 0,4 prósentur á milli funda.

Verðhækkun á fötum og skóm vegna útsöluloka, hækkun kostnaðar vegna eigin húsnæðis, lækkun flugfar-gjalda og ákvörðun stjórnvalda um að skólamáltíðir verði gjaldfrjálssar höfðu mest áhrif á vísitölu neysliverðs

í september. Kostnaður vegna eigin húsnæðis hefur hækkað um 14,8% milli ára en árshækkunin hjaðnaði lítillega frá því í ágúst. Eins og jafnan á þessum árstíma lækkuðu flugfargjöld til útlanda og verð á gistingu. Verð á mat- og drykkjarvöru lækkaði um 0,2% í september og hefur lækkað tvo mánuði í röð. Árshækkun matvöruverðs mældist 4,2% og hefur ekki mælst minni síðan í janúar 2022.

Samkvæmt haustkönnunum Gallup voru verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja óbreyttar á flesta mælikvarða. Stjórnendur fyrirtækja búast enn við því að verðbólga verði að meðaltali 4% á næstu fimm árum og heimilin vænta þess að hún verði 5%. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur hins vegar lækkað bæði til skamms og lengri tíma. Álagið til tíu ára hefur lækkað lítillega frá ágústfundi nefndarinnar og mældist um 3,8% í lok september.

## II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Á fundi nefndarinnar í október var rætt um taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þróunar raunvaxta frá ágústfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað á fundi sínum í ágúst að halda vöxtum óbreyttum. Á þeim fundi var horft til þess að verðbólga væri enn mikil og lítið hefði dregið úr spennu í þjóðarþúinu.

Nefndarmenn ræddu að verðbólga hefði hjaðnað undanfarið og mældist 5,4% í september. Þótt ákveðnir einkisþisliðir vægju þungt hefði dregið úr umfangi og tíðni verðhækkana. Horfði nefndin til þess að undirliggjandi verðbólga hefði jafnframt minnkað og verið 4,8% í september. Þá hefði verðbólguálag á skuldabréfamarkaði lækkað.

Nefndin fjallaði um að áfram virtist hægja á efnahagssumsvifum í takt við aukið peningalegt taumhald. Þá töldu nefndarmenn að vísbendingar væru um að dregið hefði úr spennu á vinnumarkaði og að svartsýni heimila og fyrirtækja hefði aukist.

Nefndarmenn ræddu um hvort halda ætti vöxtum óbreyttum eða lækka þá. Nefndin var sammála um að ýmsar vísbendingar bentu til þess að áfram hefði dregið úr vexti efnahagssumsvifa. Verðbólga hefði hjaðnað meira en gert var ráð fyrir, dregið hefði úr framlagi innlendrar vöru og þjónustu til verðbólgu og verðhækkunar væru ekki á jafn breiðum grunni og áður. Þá hefðu verðbólguvæntingar lækkað á suma mælikvarða. Þótt vinnuafleifirspurn væri enn mikil væru skýrari vísbendingar um að tekið hefði að hægja á þar sem áfram drægi úr fjölgun starfa og skráð atvinnuleysi héldi áfram að þokast upp. Auk þess virtist skortur á starfsfólki hafa minnkað, dregið hefði úr ráðningaráformum og hlutfall fyrirtækja sem starfa við full afköst lækkað. Fram kom að nýleg hækkun verðtryggðra vaxta á húsnæðislánum viðskiptabankanna og ýmsar breytingar á lánamarkaði sem hertu skilyrði til lántöku gætu að öðru óbreyttu leitt til þess að það myndi draga hraðar úr útlánavexti en ella. Því gæti hægt hratt á umsvifum á húsnæðismarkaðnum en hækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs skýrði enn stóran hluta af ársverðbólgu. Einnig var bent á að það gæti almennt dregið hratt úr efnahagssumsvifum á næsta ári. Margt hefði því þokast í rétta átt undanfarið og áhrif hárra raunvaxta væru skýr.

Hins vegar kom einnig fram í umræðunni að um helmingur af hjöðnun verðbólgu undanfarið skýrðist af einkisþisliðum og að enn væri undirliggjandi verðbólguþrýstingur til staðar. Bent var á að ekki væri augljóst að undirliggjandi verðbólguþrýstingur hefði minnkað að ráði á milli funda. Rætt var um að innlend eftirspurn væri enn mikil, nokkur kraftur væri fyrir hendi á fasteignamarkaði og tölur um greiðslukortaveltu bentu til þess að eftirspurn hefði heldur aukist á þriðja ársfjórðungi enda væru undangengnar launahækkunar enn að styðja við eftirspurn. Það virtist því enn vera undirliggjandi spenna í þjóðarþúinu. Staða heimila væri á heildina sterk sem endurspegladist í háu sparnaðarstigi og miklum vexti innlána. Einnig var bent á að við þessar aðstæður gætu tilfærslur stjórnvalda til heimila ýtt undir eftirspurn. Í því samhengi kom fram að áhyggjur væru af því að þótt verðbólga myndi hjaðna áfram næsta kastið gæti hún í kjölfarið staðnað nokkru yfir markmiði og því væri mikilvægt að viðhalda þétu taumhaldi fram á veginn. Nefndin ræddi einnig fjárlagafrumvarpið og að þótt gert

væri ráð fyrir að aðhaldsstig ríkisfjármála yrði nokkurn veginn hlutlaust á næsta ári þá ætti frumvarpið eftir að hljóta meðferð á Alþingi.

Á heildina litið hefði dregið jafnt og þétt úr vexti efnahagssumsvifa frá því í fyrra. Nefndin var jafnframt sammála um að taumhald peningastefnunnar hefði aukist undanfarið, sérstaklega í ljósi þess að miðlun út í langtíma-raunvexti hefði aukist enn frekar. Jafnframt væri líklegt að taumhaldið myndi fara vaxandi á næstunni. Í ljósi þess væri hægt að taka varkár skref til lækkunar nafnvaxta en viðhalda jafnframt hæfilegu aðhaldsstigi.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu lækkaðir um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 9%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 8,75%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 9,75% og daglánvextir 10,75%. Allir nefndarmenn samþykktu tillöguna en Herdís Steingrímsdóttir hefði þó fremur kosið að halda vöxtum óbreyttum.

Nefndin taldi að þrálát verðbólga, verðbólguvæntingar yfir markmiði og mikil innlend eftirspurn kölluðu á varkárni. Áfram þyrfti því að viðhalda hæfilegu aðhaldsstigi til þess að koma verðbólgu í markmið innan ásættanlegs tíma. Mótun peningastefnunnar myndi sem fyrr ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar  
Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu  
Tómas Brynjólfsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika  
Herdís Steingrímsdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður  
Ásgerður Ósk Pétursdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur Seðlabankans, sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sátu nokkrir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnufundarinnar verður birt miðvikudaginn 20. nóvember 2024.