



SKÝRSLA PENINGASTEFNUNEFNDAR TIL ALÞINGIS

2016 • 1

Skýrsla peningastefnunefndar til Alþingis

1. júlí 2016

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands skuli gefa Alþingi skýrslu um störf sín tvisvar á ári og að ræða skuli efni skýrslunnar í þeirri þingnefnd sem þingforseti ákveður.

Lögin kveða svo á að peningastefnunefnd haldi fundi að minnsta kosti átta sinnum á ári. Frá því að síðasta skýrsla var send Alþingi hefur nefndin haldið fjóra reglulega fundi, síðast 1. júní 2016. Eftirfarandi skýrsla fjallar um störf nefndarinnar frá janúar til júní 2016.

Mótun peningastefnunnar

Eins og kveðið er á um í lögum um Seðlabanka Íslands er það meginmarkmið hans að stuðla að stöðugu verðlagi. Þetta markmið er útfært nánar sem 2½% verðbólguþolmarkmið í sameiginlegri yfirlýsingu Seðlabankans og ríkisstjórnar frá 27. mars 2001. Í lögum um Seðlabanka Íslands er jafnframt kveðið svo á að hann skuli stuðla að framgangi stefnu ríkisstjórnarinnar í efnahagsmálum, enda telji hann það ekki ganga gegn meginmarkmiði sínu um stöðugt verðlag. Þá skal bankinn stuðla að fjármálastöðugleika. Peningastefnunefnd tekur samkvæmt lögum ákvarðanir um beitingu stjórnþækja bankans í peningamálum og skulu ákvarðanir nefndarinnar byggðar á ítarlegu og vönduðu mati á ástandi og horfum í efnahags- og peningamálum og fjármálastöðugleika.

Við framkvæmd peningastefnunnar byggir peningastefnunefndin ákvarðanir sínar m.a. á mati á stöðu efnahagsmála og horfum um þjóðarþúskaþinginn sem birtist í riti bankans, *Peningamálum*. Í yfirlýsingu og fundargerðum peningastefnunefndar, sem fylgja þessari skýrslu, er að finna röksemdir fyrir ákvörðunum nefndarinnar á fyrri hluta ársins 2016.

Þróunin frá janúar til júní 2016

Eftir að hafa hækkað vexti um 0,75 prósentur á seinni hluta síðasta árs hefur peningastefnunefnd Seðlabankans haldið vöxtum óbreyttum á öllum fjórum fundum sínum á fyrri helmingi þessa árs. Í lok júní 2016 voru meginvextir hans, þ.e. vextir á 7 daga bundnum innlánnum, því 5,75% en þeir voru 5% í lok júní 2015.¹ Nefndin ákvað einnig á fundi sínum í júní sl. að lækka bindiskyldu úr 2,5% í 2% eins og hún hafði

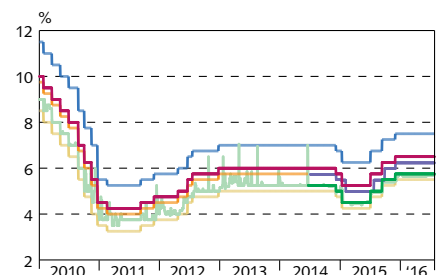
Tafla 1. Vextir Seðlabanka Íslands 2016 (%)

Dags.	Viðskipta- reikningar	Bundin innlán til 7 daga	Veðlán	Daglán
1. júní	5,5	5,75	6,5	7,5
11. maí	5,5	5,75	6,5	7,5
16. mars	5,5	5,75	6,5	7,5
10. febrúar	5,5	5,75	6,5	7,5

Mynd 1

Vextir Seðlabankans og skammtíma-
markaðsvextir

Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 30. júní 2016

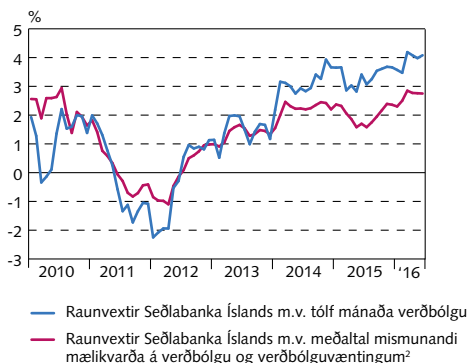


— Daglánvextir
— Vextir á veðlánnum
— Hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum
— Vextir á 7 daga bundnum innlánnum
— Vextir á bundnum innlánnum til eins mánaðar
— Vextir til einnar nætur á millibankamarkaði
— Vextir á viðskiptareikningum

Heimild: Seðlabanki Íslands.

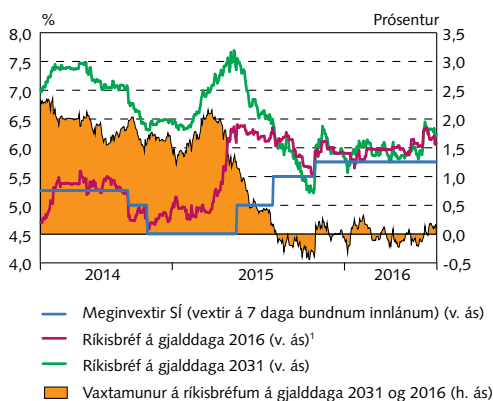
1. Hér er átt við þá vexti sem skipta meginmáli fyrir skammtíma vexti á markaði og mæla því best aðhaldsstig peningastefnunnar. Þeir vextir eru nú vextir bankans á sjö daga bundnum innlánnum. Aðrir vextir bankans hafa einnig verið óbreyttir frá byrjun þessa árs eins og sést í töflu 1.

Mynd 2
Raunvextir Seðlabanka Íslands¹
Janúar 2010 - júní 2016



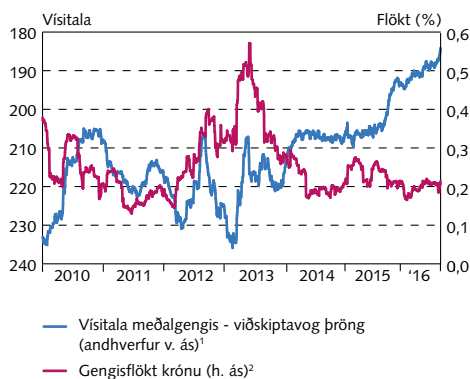
1. Fram til maí 2014 er miðað við meðaltal innlámsvaxta og hámarksvaxta á innstæðubréfum með 28 daga binditíma sem nafnvexti bankans en frá maí 2014 er miðað við vexti 7 daga bundinna innlána. 2. Fram til janúar 2012 er miðað við 12 mánaða verðbólgu, verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs, verðbólguvæntingar heimila til eins árs, verðbólguálag á fjármála-markaði og spá Seðlabankans um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga. Frá febrúar 2012 er einnig miðað við verðbólguvæntingar markaðsaðila til eins árs samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans.
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3
Meginvextir Seðlabankans og ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa
Daglegar tölur 21. maí 2014 - 30. júní 2016



1. Ríkisbréf á gjalddaga 2017 notað frá 14. apríl 2016.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 4
Gengi krónu og gengisflókt
Daglegar tölur 4. janúar 2010 - 30. júní 2016



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum. Vinstri ás er andhverfur þannig að styrking krónunnar kemur fram sem hækkun ferilsins. 2. Flókt krónu er 3 mánaða staðalfrávik daglegra breytinga.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

verið áður en lokaskref undirbúnings fjármálastofnana fyrir uppgjör slitabúa og útboð aflandskróna voru tekin haustið 2015.²

Þótt nafnvextir bankans hafi verið óbreyttir hefur taumhald peningastefnunnar styrkst frá því að síðasta skýrsla peningastefnufndar var send Alþingi í byrjun þessa árs. Í lok júní sl. voru raunvextir bankans 2,8% sé miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum en 4,1% miðað við liðna ársverðbólgu. Þeir voru því 0,4 prósentum hærrí en um síðustu áramót. Ávöxtunarkrafa ríkis- og íbúðabréfa hafði haldist tiltölulega stöðug á fyrstu fimm mánuðum þessa árs þrátt fyrir aukna nýfjárfestingu erlendra aðila. Þetta er ólíkt þróun síðasta árs þegar ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði lækkaði töluvert, sérstaklega á löngum óverðtryggðum ríkisbréfum, samhliða auknu fjármagnsinnstreymi til landsins.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hækkaði hins vegar um 0,3-0,6 prósentur í byrjun júní sl. í kjölfar þess að Alþingi samþykkti nýtt bráðabirgðaákvæði við lög nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, hinn 2. júní sl. og birtingu reglna Seðlabankans um bindingu reiðufjár vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris 4. júní. Megintilgangur lagaákvæðisins er að veita Seðlabankanum nýtt stjórnáttæki til að tempra og hafa áhrif á samsetningu fjármagnsflæðis til landsins, svokallað fjárstreymistæki. Tækinu er ætlað að draga úr áhættu sem getur fylgt óhóflegu fjármagnsinnflæði með því að hafa bein áhrif á hvata til vaxtamunarviðskipta og stuðla þannig að skilvirkari miðlun peningastefnunnar og þjóðhagslegum og fjármálalegum stöðugleika. Hækkun á ávöxtunarkröfu ríkisbréfa hefur að hluta gengið til baka og var krafan á bilinu 6,1-6,2% í lok júní sl. eða allt að 0,4 prósentum hærrí en í byrjun mánaðarins og 0,2-0,4 prósentum hærrí en í byrjun þessa árs. Þrátt fyrir þessa hækkun ávöxtunarkröfu á skuldabréfamarkaði og ítrekaðar yfirlýsingar peningastefnufndar um að líklega þurfi að hækka vexti frekar hefur vaxtaferill óverðtryggðra ríkisbréfa haldist nánast flatur. Nokkrir hnökror virðast því enn vera á miðlun peningastefnunnar um vaxtafarveginn vegna fjármagnsinnstreymis á skuldabréfamarkað þótt eitthvað hafi dregið úr áhrifum þess á innlenda vaxtaþróun, m.a. vegna virkjunar fjárstreymistækis Seðlabankans hinn 4. júní sl.

Gengi krónunnar hefur hækkað nokkuð undanfarin misseri. Viðskiptavegið gengi krónunnar hefur hækkað um 4,2% það sem af er ári, um 3,3% gagnvart evru, 16,4% gagnvart bresku pundi og 5,7% gagnvart Bandaríkjadala.³ Hækkunin skýrist einna helst af hagfelldri þróun viðskiptakjara, gjaldeyrisinnstreymi vegna erlendra ferðamanna og áframhaldandi fjármagnsinnstreymi í tengslum við nýfjárfestingu á skuldabréfamarkaði. Gjalddeyrisviðskipti Seðlabankans á undanförmum

- Nefndin ákvað á fundi sínum í desember 2015 að lækka bindiskyldu úr 4% í 2,5% en hún hafði verið hækkuð úr 2% í 4% í september 2015 í því skyni að auðvelda Seðlabankanum stýringu á lausu fé bankakerfisins í tengslum við gjaldeyriskaup Seðlabankans og losun fjármagnshafna. Áformað var að bindiskylda myndi lækka að öðru óbreyttu á ný í 2% í tengslum við útboð vegna svokallaðra aflandskróna.
- Tölurnar eiga við gengishækkun krónunnar frá áramótum og til 30. júní. Hinn 22. júní, daginn áður en Bretar samþykktu í þjóðaratkvæðagreiðslu að segja sig úr Evrópusambandinu, hafði viðskiptavegið gengi krónunnar hins vegar hækkað um 2,5% það sem af var ári og um 6,8% gagnvart bresku pundi.

missurum hafa hins vegar haldið aftur af hækkun á gengi krónunnar. Á fyrri hluta ársins 2016 keypti bankinn gjaldeyri af viðskiptavökum á gjaldeyrismarkaði fyrir um 189 ma.kr. sem er töluvert meira en á sama tímabili í fyrra. Meginmarkmiðið með gjaldeyriskaupum Seðlabankans er að vinna gegn óhóflegum sveiflum í gengi krónunnar en það hefur einnig verið nauðsynlegt að byggja upp gjaldeyrisforða í aðdraganda losunar fjármagnshafta.

Verðbólga hefur hjaðnað frá því að síðasta skýrsla peningastefnufndar var send Alþingi. Ársverðbólga miðað við vísitölu neysluverðs mældist 1,6% í júní sl. en var 2,1% í janúar 2016. Hún hefur verið við eða undir verðbólguþröngu Seðlabankans í meira en tvö ár samfleytt. Undirliggjandi ársverðbólga, mæld með kjarna-vísitölu 3, sem undanskilur áhrif sveiflukennndra matvöruliða, bensíns, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána, var 2,1% í júní og hefur einnig hjaðnað frá því í janúar.

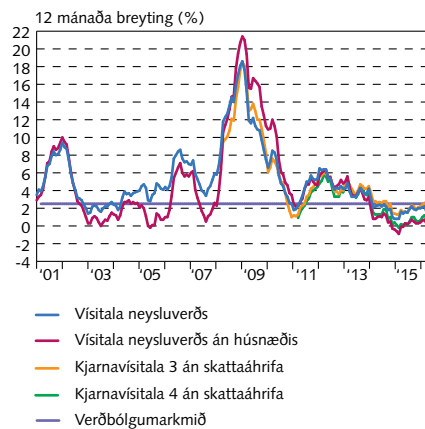
Megindrifkraftur verðbólgu á fyrri hluta þessa árs var hækkun húsnæðisverðs auk verðhækkana á þjónustu. Án húsnæðisliðarinnar var verðlag í júní óbreytt milli ára. Gengishækkun krónunnar og mikill viðskiptakjarabati undanfarin tvö ár hafa aukið svigrúm margra fyrirtækja til að taka á sig kostnaðarhækkunir. Því hafa umtalsverðar launahækkunir og aukinn kraftur í þjóðarbúskapnum ekki komið fram að ráði í verðhækkunum á innlendri vöru og þjónustu. Peningastefnan virðist einnig hafa skapað verðbólguvæntingum traustari kjölfestu en áður. Kann það að skýra að nokkru leyti hvers vegna verðbólga hefur ekki aukist eins mikið í kjölfar launahækkana eins og ætla mætti út frá sögulegri reynslu.

Verðbólguvæntingar til skamms tíma hafa hjaðnað frá lokum ársins 2015. Þær eru þó enn yfir verðbólguþröngu þrátt fyrir að bæði mæld og undirliggjandi verðbólga hafi verið undir því um liðlega tveggja ára skeið. Samkvæmt nýlegum könnunum búast markaðsaðilar, heimili og stjórnendur fyrirtækja við að verðbólga verði um og yfir 3% að ári liðnu og hafa verðbólguvæntingar þeirra lækkað um rúmlega ½ prósentu frá árslokum 2015. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hafði í byrjun júní verið nánast óbreytt frá ársbyrjun eða um og yfir 3%, bæði til skamms og langs tíma. Álagið hækkaði hins vegar nokkuð í kjölfar þess að Alþingi samþykkti ofangreint bráðabirgðaákvæði laga um gjaldeyrisráð og birtingu reglna Seðlabankans um bindingu reiðufjár vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris til landsins. Hækkunin skýrist því líklega af öðrum þáttum en breytingum í verðbólguvæntingum markaðsaðila. Í lok júní mældist verðbólguálagið eftir tvö ár 3,3% eða svipað og það var í lok ársins 2015.

Verðbólguvæntingar til langs tíma hafa haldist nokkuð stöðugar undanfarið ár og eru svipaðar og þegar síðasta skýrsla peningastefnufndar var send Alþingi. Markaðsaðilar búast við að verðbólga verði að meðaltali 3,5% á næstu tíu árum sem er 0,2 prósentum hærra en þeir væntu í október. Í lok júní mældist verðbólguálag til fimm og tíu ára rúmlega 3% eða svipað og það var í lok desember 2015.

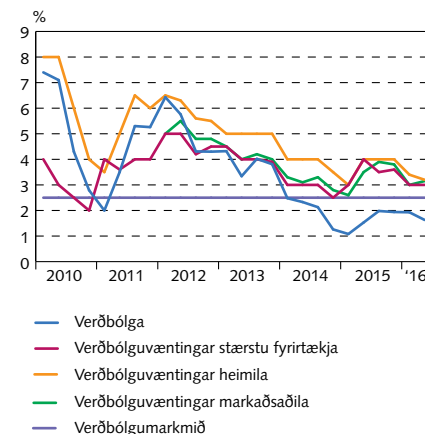
Þótt verðbólga sé enn lítil eru blíkur á lofti varðandi verðbólguhorfur líkt og í janúar sl. Launahækkunir eru eftir sem áður helsta ástæða vaxandi verðbólguþröngu, bæði beint í gegnum

Mynd 5
Verðbólga á ýmsa mælikvarða¹
Janúar 2001 - júní 2016



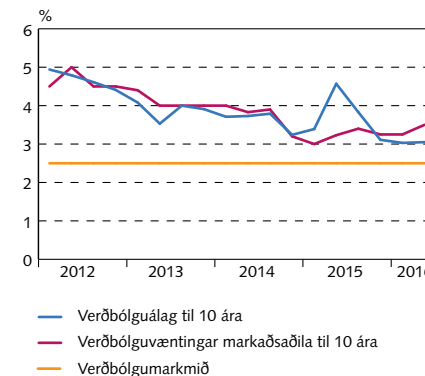
1. Kjarnavísitala 3 er vísitala neysluverðs án búvöru, grænmetis, ávaxta, bensíns, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána. Í kjarnavísitölu 4 er að auki markaðsverð húsnæðis undanskilið.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6
Verðbólga og verðbólguvæntingar til eins árs
1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2016



Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 7
Langtímaverðbólguvæntingar
1. ársfj. 2012 - 2. ársfj. 2016



Heimild: Seðlabanki Íslands.

kostnaðarhækkanir fyrirtækja og óbeint í gegnum aukna eftirspurn og vaxandi framleiðsluspennu. Samkvæmt spánni sem birt var í *Peningamálum* 11. maí 2016 er talið að verðbólga muni aukast, að öðru óbreyttu, þegar áhrif hærra gengis og innfluttra þátta taka að fjara út. Hversu hratt það verður ræðst af tímasetningu og umfangi viðsnúnings í innfluttri verðbólgu. Samkvæmt máispánni er gert ráð fyrir að verðbólga verði komin í 3% á síðasta fjórðungi ársins, en verði orðin u.þ.b. 4½% á seinni hluta næsta árs en taki síðan að þokast að markmiði á ný fyrir tilstilli aðhaldssamrar peningastefnu. Horfur eru því svipaðar og þær voru í upphafi árs en búist er við að verðbólga verði meiri á seinni hluta næsta árs og framan af árinu 2018. Skýrist munurinn af því að nú eru horfur á meiri vexti efnahagssumsvifa en þá var gert ráð fyrir.

Í ljósi samspils þessara þátta hefur peningastefnunefndin ekki talið nauðsynlegt að breyta vöxtum það sem af er ári 2016. Nefndin var hins vegar sammála um það á júnifundi sínum að þrátt fyrir að alþjóðleg verðlagsþróun og sterkari króna hefðu veitt svigrúm til að hækka vexti hægar en áður var talið nauðsynlegt, breytti það ekki því að miðað við spá Seðlabankans frá því í maí 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.

Ítarefni

Með þessari skýrslu fylgir eftirfarandi ítarefni:

1. Yfirlýsingar peningastefnunefndar frá febrúar til júní 2016.
2. Fundargerðir peningastefnunefndar frá febrúar til júní 2016.
3. Fréttatilkynning um nýtt stjórnþæki til að tempra og hafa áhrif á samsetningu fjármagnsinnstreymis.
4. Fréttatilkynning um gjaldeyrisútböð Seðlabanka Íslands hinn 16. júní sl.
5. Yfirlýsing ríkisstjórnar og Seðlabanka um verðbólguþrýsting, mars 2001.

Fyrir hönd peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands,



Már Guðmundsson
seðlabankastjóri og formaður peningastefnunefndar

Yfirlit yfir fylgiskjöl

	Bls.
Yfirlýsing peningastefnunefndar 10. febrúar 2016	8
Yfirlýsing peningastefnunefndar 16. mars 2016	9
Yfirlýsing peningastefnunefndar 11. maí 2016	10
Yfirlýsing peningastefnunefndar 1. júní 2016	11
Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, febrúar 2016	12
Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, mars 2016	19
Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, maí 2016	25
Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, júní 2016	33
Fréttatilkynning um nýtt stjórnæki til að tempra og hafa áhrif á samsetningu fjármagnsinnstreymis	37
Fréttatilkynning um gjaldeyrisútboð Seðlabanka Íslands hinn 16. júní sl.	39
Yfirlýsing um verðbólguþætti og breytta gengisstefnu	41

Yfirlýsing peningastefnunefndar 10. febrúar 2016

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því áfram 5,75%.

Hagvöxtur í fyrra er talinn hafa verið minni en áætlað var í nóvemberspá bankans eða 4,1% í stað 4,6%. Horfur eru á svipuðum hagvexti í ár eða 4,2%. Það er 1 prósentu meiri vöxtur en spáð var í nóvember og skýrist fráviknið af horfum um meiri vöxt einkaneyslu en þá var gert ráð fyrir enda útlit fyrir að laun hækki meira, atvinna vaxi hraðar og verðbólga verði minni.

Áætlað er að framleiðsluslaki hafi horfið á sl. ári og útlit er fyrir vaxandi spennu. Hækkun launa langt umfram verðbólguþrýsting og framleiðnivöxt eykur verðbólguþrýsting en alþjóðleg þróun orku- og hrávöruverðs og gengisþróun krónunnar vega á móti. Verðbólga hefur verið minni en spáð var í nóvember og horfur eru á að svo verði áfram fram á næsta ár. Verðhjöðnun á alþjóðlegum vörumörkuðum gæti hins vegar stöðvast og snúist við á næstu misserum. Samkvæmt alþjóðlegum spám er búist við að það gerist er líða tekur á þetta ár. Meðal annars þess vegna er gert ráð fyrir að verðbólga hér á landi verði komin yfir 3% undir árslok og í 4% ári síðar. Óvissa er hins vegar um umfang og tímasetningu þessara umskipta.

Alþjóðleg verðlagsþróun og sterkari króna hafa veitt svigrúm til að hækka vexti hægar en áður var talið nauðsynlegt. Það breytir hins vegar ekki því að miðað við spá Seðlabankans er líklegt að auka þurfi aðhald peningastefnunnar frekar á næstu misserum í ljósi vaxandi innlends verðbólguþrýstings. Hve mikið og hve hratt það gerist ræðst af framvindunni.

Yfirlýsing peningastefnunefndar

16. mars 2016

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því áfram 5,75%.

Samkvæmt áætlun Hagstofu Íslands var hagvöxtur í fyrra 4% sem er mjög nærri febrúarspá Seðlabankans. Vísbendingar það sem af er ári gefa jafnframt til kynna að horfur fyrir þetta ár hafi lítið breyst og að útlit sé einnig fyrir kröftugan hagvöxt á næstu misserum.

Verðbólga mældist 2,2% í febrúar og hefur aukist um ríflega 1 prósentu frá því sem hún var fyrir ári. Sem fyrr vegast þar á innlendum verðbólguþrýstingur og innflutt verðhjöðnun á alþjóðlegum vörumörkuðum. Áfram er útlit fyrir að verðbólga verði undir markmiði fram eftir ári en horfur eru óvissar, m.a. varðandi innflutningsverðlag.

Alþjóðleg verðlagsþróun og sterkari króna hafa veitt svigrúm til að hækka vexti hægar en áður var talið nauðsynlegt. Það breytir hins vegar ekki því að miðað við spá Seðlabankans er líklegt að auka þurfi aðhald peningastefnunnar frekar á næstu misserum í ljósi vaxandi innlends verðbólguþrýstings. Hve mikið og hve hratt það gerist ræðst af framvindunni.

Yfirlýsing peningastefnunefndar 11. maí 2016

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því áfram 5,75%.

Samkvæmt áætlun Hagstofu Íslands var hagvöxtur í fyrra 4% sem er mjög nærri febrúarspá Seðlabankans. Horfur eru á að hagvöxtur verði enn meiri í ár eða 4,5% samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* í dag. Þetta er lítillega meiri vöxtur en spáð var í febrúar. Horfur fyrir næsta ár hafa einnig verið endurskoðaðar upp á við og er spáð 4% hagvexti í stað 3,4% í febrúar. Á innlendum vinnumarkaði birtist vöxturinn í örrí fjölgun starfa, vaxandi atvinnuþátttöku og minnkandi atvinnuleysi. Langtímaatvinnuleysi er nánast horfið og erfiðara fyrir fyrirtæki að ráða í laus störf en verið hefur um langt skeið.

Þrátt fyrir miklar launahækkningar og vaxandi framleiðsluspennu hefur verðbólga haldist undir markmiði um ríflega tveggja ára skeið. Í apríl mældist verðbólga 1,6%, svipuð og hún var fyrir ári. Sem fyrr vegast þar á annars vegar innlendir verðbólguþrýstingur og hins vegar áhrif gengishækkunar krónunnar og óvenju lítillar alþjóðlegrar verðbólgu. Að öðru óbreyttu er útlit fyrir að verðbólga verði undir markmiði fram eftir ári en aukist þegar innflutningsverðlag hættir að lækka. Samkvæmt spá Seðlabankans verður verðbólga 3% á lokafjórðungi ársins og 4½% á seinni hluta næsta árs en tekur síðan að þokast að markmiði fyrir tilstilli aðhaldssamrar peningastefnu. Þetta er heldur meiri verðbólga en spáð var í febrúar og skýrist munurinn af því að nú eru horfur á meiri vexti efnahagssumsvifa en þá var gert ráð fyrir.

Alþjóðleg verðlagsþróun og sterkari króna hafa veitt svigrúm til að hækka vexti hægar en áður var talið nauðsynlegt. Að sama skapi eru vísbendingar 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 breytir hins vegar ekki því að miðað við spá Seðlabankans er líklegt að auka þurfi aðhald peningastefnunnar frekar á næstu misserum í ljósi vaxandi innlands verðbólguþrýstings. Hve mikið og hve hratt það gerist ræðst af framvindunni.

Yfirlýsing peningastefnunefndar 1. júní 2016

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því áfram 5,75%. Jafnframt ákvað nefndin að lækka bindiskyldu um 0,5 prósentur, í samræmi við fyrri yfirlýsingar.

Efnahagshorfur eru lítið breyttar frá síðustu vaxtaákvörðun. Áfram er útlit fyrir öran hagvöxt og vaxandi spennu gætir á vinnumarkaði. Þrátt fyrir miklar launahækkanir og vaxandi framleiðsluspennu hefur verðbólga haldist undir markmiði um ríflega tveggja ára skeið. Í maí mældist verðbólga 1,7%, svipuð og hún var fyrir ári. Sem fyrr vegast þar á annars vegar innlendir verðbólguþrýstingur og hins vegar áhrif gengishækkunar krónunnar og óvenju lítillar alþjóðlegrar verðbólgu. Að öðru óbreyttu er útlit fyrir að verðbólga verði undir markmiði fram eftir ári en aukist þegar innflutningsverðlag hættir að lækka, eins og gert var ráð fyrir í síðustu spá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálum* 2016/2 í maí.

Alþjóðleg verðlagsþróun og sterkari króna hafa veitt svigrúm til að hækka vexti hægar en áður var talið nauðsynlegt. Að sama skapi eru vísbendingar 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 breytir hins vegar ekki því að miðað við spá Seðlabankans frá fyrri hluta maímánaðar er líklegt að auka þurfi aðhald peningastefnunnar frekar á næstu misserum í ljósi vaxandi innlends verðbólguþrýstings. Hve mikið og hve hratt það gerist ræðst af framvindunni.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, febrúar 2016

Birt: 24. febrúar 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 löggin 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 1. og 8. febrúar 2016, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 10. febrúar 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 9. desember, eins og þær birtust í uppfærðri spá í *Peningamálum* 2016/1 hinn 10. febrúar.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar hafði hækkað um 1,2% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá desemberfundi nefndarinnar, um 5,9% gagnvart bresku pundi og um 2,2% gagnvart Bandaríkjadal. Það hafði hins vegar lækkað um 1% gagnvart evru. Hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði námu 636 milljónum evra (90 ma.kr.) á milli funda eða sem nemur um 67% af veltu á gjaldeyrismarkaði.

Gengi krónunnar hækkaði um tæplega 8% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu á síðasta ári samanborið við 1,7% á árinu 2014. Hagfelldari viðskiptakjör, áframhaldandi gjaldeyrisinnstreymi vegna komu erlendra ferðamanna og fjármagnsinnstreymis í tengslum við aukna nýfjárfestingu hafa ýtt undir styrkingu gengisins. Á móti vógu umtalsverð gjaldeyriskaup Seðlabankans í því skyni að draga úr gengissveiflum. Hrein gjaldeyriskaup bankans á millibankamarkaði námu 272,4 ma.kr. á árinu 2015 sem er umtalsvert meira en á árinu 2014 þegar þau voru 111,4 ma.kr. Heildarvelta á gjaldeyrismarkaðnum jókst um 85% á milli ára og nam 492,7 ma.kr. árið 2015. Hlutur Seðlabankans í heildarveltu nam um 55% árið 2015 en um 43% árið 2014. Í lok árs 2015 var gjaldeyrisforði að frádregnum skuldum Seðlabankans og

ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðli um 313 ma.kr. og hafði aukist um 256 ma.kr. frá því í lok árs 2014.

Vextir til einnar nætur á millibankamarkaði með krónur voru sem fyrr í neðri hluta vaxtagangsins nálægt meginvöxtum bankans. Velta á millibankamarkaði nam 23 ma.kr. í janúar sem er svipuð velta og verið hefur á undanförunum tveimur mánuðum.

Taumhald peningastefnunnar hafði lítið breyst frá desemberfundi nefndarinnar. Raunvextir bankans voru 2,6% á febrúarfundinum miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum og 3,6% miðað við liðna ársverðbólgu.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa var svipuð á fundi nefndarinnar í febrúar og hún hafði verið á desemberfundinum eða um 5,8-6,0%. Krafa verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa var einnig svipuð og hún var á desemberfundinum og mældist 2,8-3,0%. Samkvæmt áætlunum Lánamála ríkisins verður hrein útgáfa ríkisverðbréfa neikvæð um tæplega 30 ma.kr. á þessu ári.

Vextir óverðtryggðra og verðtryggðra inn- og útlána stóru viðskiptabankanna voru óbreyttir frá desemberfundinum líkt og meðaltal húsnæðislánavaxta lífeyrissjóða.

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar Ríkissjóðs Íslands hækkaði í upphafi árs líkt og hjá mörgum öðrum þróuðum ríkjum samfara auknum óróleika á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Skuldtryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs lækkaði hins vegar á ný í lok janúar og mældist tæplega 1,3% á febrúarfundinum eða um 0,1 prósentu lægra en á desemberfundinum. Áhættuálag, mælt sem vaxtamunur á skuldabréfum Ríkissjóðs Íslands og sambærilegum bréfum ríkissjóðs Bandaríkjanna annars vegar og Þýskalands hins vegar, var um 0,2-0,5 prósentum hærra en í desember og mælist 1,7-2,0 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu allar óbreyttra nafnvaxta í febrúar og vísuðu helst til þess að verðbólga væri enn undir verðbólgu markmiði Seðlabankans.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um 7,6% milli ára á fjórða ársfjórðungi 2015 en um 7,1% ef leiðrétt er fyrir innlánnum innlánsstofnana í slitameðferð. Heildarstofn útlána innlánsstofnana til innlendra aðila dróst saman um tæplega 1% milli ára á fjórða ársfjórðungi 2015 en um 3½% að meðtöldum útlánastofni Íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða. Kemur samdrátturinn að mestu leyti til vegna skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda. Sé leiðrétt fyrir þeim má ætla að útlánastofninn hafi dregist saman um rúmlega 1%. Samdráttur útlánastofnsins kemur einnig að hluta til af minnkun í útlánastofni til fyrirtækja sem skýrist að stórum hluta af endurfjármögnun eldri útlána yfir í annars konar lánaform, m.a. markaðsverðbréf.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, hafði lækkað um tæplega 4½% það sem af er þessu ári í takt við þróun á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Lækkunin nam tæplega 3% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði var tæplega 392 ma.kr. á síðasta ári eða um 42% meiri en á árinu 2014. Þá var veltan um 58,5 ma.kr. í janúar sl. sem er umtalsvert meiri velta en í sama mánuði í fyrra.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Alþjóðlegar hagvaxtarhorfur hafa heldur versnað og óvissa um þær aukist. Í spá Alþjóðgjaldeyrissjóðsins frá því í janúar er gert ráð fyrir um 3,4% heimshagvexti í ár og 3,6% á næsta ári sem er 0,2 prósentum minni hagvöxtur á hvoru ári en sjóðurinn hafði spáð í október. Lakari horfur má fyrst og fremst rekja til veikari efnahagsbata í Bandaríkjunum og nýmarkaðsríkjum, einkum Brasilíu og Mið-Austurlöndum. Talið er að verðbólga í iðnríkjum

verði 1,1% í ár sem er 0,1 prósentu minni verðbólga en spáð var í október en horfur fyrir næsta ár eru óbreyttar. Hins vegar er búist við meiri verðbólgu í nýmarkaðs- og þróunarríkjum á næstu tveimur árum. Spáð er að hún verði 5,6% í ár og 5,9% á næsta ári. Spár *Consensus Forecasts* um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands á þessu ári voru óbreyttar milli funda peningastefnunar en spár um verðbólgu höfðu lækkað um 0,2 prósentur.

Halli af vöruskiptum Íslands nam 8,7 ma.kr. í desember og samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var hann 1,2 ma.kr. í janúar. Hallinn nam 31,3 ma.kr. í fyrra en árið á undan var 5,5 ma.kr. afgangur. Verðmæti innflutnings jókst um 14,9% milli ára í fyrra og verðmæti útflutnings um 8,2%. Vöxtur innflutnings á árinu 2015 stafar að mestu leyti af auknum innflutningi flutningatækja en vöxtur útflutnings af auknu útflutningsverðmæti sjávarafurða.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag mældist 92,2 stig í janúar og hafði hækkað um tæplega 1% milli mánaða og um tæplega 10% milli ára. Hækkunina má að mestu leyti rekja til 9% hærra nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var tæplega 1 prósentu meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands. Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði að meðaltali um 4% í fyrra en um 12% miðað við hlutfallslegan launakostnað.

Miðað við skráð heimsmarkaðsverð hafði álverð hækkað um rúmlega 2% milli funda peningastefnunar en meðalverð í janúar var þó rúmlega 18% lægra en fyrir ári. Verðlag sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hækkaði um 1½% milli mánaða í desember og um 4½% milli ára. Alls hækkaði verðlag sjávarafurða um tæp 9% milli ára í fyrra.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Launavísitalan hækkaði um 2,2% milli fjórðunga á fjórða fjórðungi ársins og um 8,8% milli ára. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna var 6,7% meiri á fjórðungnum en á sama tíma árið 2014.

Niðurstöður Vinnumarkaðskönnunar Hagstofunnar (VMK) sýna að heildarvinnustundum fjölgaði um 3% á síðasta fjórðungi í fyrra sem er í takt við nóvemberspá bankans, eingöngu vegna fjölgunar starfandi fólks. Heildarvinnustundum fjölgaði um 3,3% milli ársmeðaltala í fyrra, atvinnuþátttaka jókst um 1,1 prósentu og hlutfall starfandi um 1,8 prósentur. Vegna aukinnar atvinnuþátttöku minnkaði atvinnuleysi minna en sem nemur hækkan hlutfalls starfandi eða um 1 prósentu. Fólki utan vinnumarkaðar fækkaði um tæplega 5% milli ára í fyrra.

Atvinnuleysi samkvæmt tölum VMK var töluvert minna á síðasta fjórðungi í fyrra en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans eða 3,1% í stað 4,9% og minnkaði um 1 prósentu milli ára. Leiðrétt fyrir árstíðarsveiflu var það 3,6% og minnkaði um hálfa prósentu milli fjórðunga. Var atvinnuleysi 4% á árinu 2015 en 5% árið á undan. Samkvæmt tölum Vinnumálastofnunar (VMS) var atvinnuleysi 3% í fyrra og minnkaði um rúma hálfa prósentu milli ára.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu á fjórða ársfjórðungi 2015 gefa til kynna að heldur hafi bætt í vöxt hennar frá því sem var fyrr á árinu. Greiðslukortavelta jókst um nærri 6½% milli ára á fjórðungnum sem er áþekkt þróuninni á árinu. Fjölgun nýskráðra bifreiða færðist í aukana á seinni hluta ársins og á síðasta fjórðungi ársins hafði þeim fjölgað um tæplega 70% á milli ára. Dagvöruvelta dróst hins vegar saman á milli ára á sama tíma.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok janúar, hækkaði um 0,9% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðar og um 8,6% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um rúmlega 1% milli mánaða í desember þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu. Milli ára hækkaði vísitalan um 8,9%. Á árinu 2015 hækkaði vísitalan að meðaltali um 9,4% frá árinu á undan. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 21% milli ára. Meðalsölutími íbúða á

höfuðborgarsvæðinu stýttist um 1 mánuð milli ára 2014 og 2015 og var tæplega 3½ mánuður í fyrra.

Væntingavísitala Gallup í janúar hækkaði nokkuð frá fyrri mánuði og hafði hækkað um 42,5 stig frá janúar árið 2015. Á fjórða ársfjórðungi 2015 var vísitalan að jafnaði 32,5 stigum hærri en á sama tíma fyrir ári.

Vísitala neysluverðs í janúar lækkaði um 0,6% milli mánaða eftir að hafa hækkað um 0,3% í desember. Ársverðbólga mældist 2,1% og hafði því aukist lítillega frá síðasta fundi peningastefnunar. Vísitala neysluverðs án húsnæðis lækkaði um 1,1% milli mánaða í janúar og var verðbólga á þann mælikvarða 0,6% eða 0,3 prósentum meiri en rétt fyrir desemberfund nefndarinnar. Undirliggjandi verðbólga miðað við kjarnavísitölu 3 án skattaáhrifa hafði einnig aukist milli funda og var 2,4%. Tölfræðilegir mælikvarðar á undirliggjandi verðbólgu benda til þess að hún sé á bilinu 2-3½%. Meðalverðbólga ársins 2015 var 1,6% og hjaðnaði úr 2% árið áður.

Vetrarútsölur leiddu til 0,9 prósentna lækkunar vísitölunnar í janúar en auk þess lækkaði verð á bensíni. Á móti vó hækkun á markaðsverði húsnæðis og ýmsum undirliðum almennrar þjónustu ásamt ýmsum árstíðarbundnum gjaldskrárhækkunum. Verð almennrar þjónustu hefur hækkað um 2,6% sl. tólf mánuði og hefur árshækkunin lítið breyst undanfarna mánuði. Innlent bensínverð hefur lækkað um 5,6% sl. þrjú mánuði en heimsmarkaðsverð á olíu hefur lækkað um u.þ.b. 30% á sama tíma.

Nokkurra grunnáhrifa gætti í janúar vegna hækkunar neðra þreps virðisaukaskatts í janúar 2015 sem mælist ekki lengur í tólf mánaða hækkun matvöruverðs. Að sama skapi lækkaði bensínverð töluvert minna milli mánaða í janúar sl. en fyrir ári og er það meginorsök þess að innflutt verðhjöðnun mælist nokkru minni en undanfarið.

Samkvæmt könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í byrjun febrúar væntu þeir að verðbólga yrði 3% eftir eitt ár, sem er 0,8 prósentum lægra en í síðustu könnun í október 2015, enda hafa verðbólguhorfur batnað frá lokum síðasta árs. Væntingar þeirra um ársverðbólgu eftir tvö ár höfðu lækkað um 0,5 prósentur og námu 3,5%. Markaðsaðilar bjuggust við að verðbólga yrði að meðaltali 3,3% á næstu tíu árum sem er óbreytt frá síðustu könnun en 0,3 prósentum hærra en í sambærilegri könnun fyrir ári. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur hins vegar lækkað töluvert frá miðju ári í fyrra en það má að stærstu leyti rekja til sérstakra aðstæðna á skuldabréfamarkaði fremur en til raunverulegrar lækkunar verðbólguvæntinga. Álagið eftir fimm og tíu ár var að meðaltali um 3% í janúar eða 0,2 prósentum lægra en í desember og um ½ prósentu lægra en fyrir ári.

Samkvæmt spá sem birt var í *Peningamálum* 10. febrúar 2016 eru horfur á að verðbólga verði minni fram á næsta ár en spáð var í nóvember. Innfluttur verðhjöðnunarþrýstingur hefur reynst meiri en þá var gert ráð fyrir enda hefur alþjóðlegt olíuverð lækkað enn frekar og er töluvert lægra en þá var spáð. Verðbólguhorfur fyrir þetta ár hafa því batnað. Í samræmi við alþjóðlegar spár er hins vegar gert ráð fyrir að olíu- og hrávöruverð fari að hækka síðar á þessu ári og að verðbólga muni því aukast vegna vaxandi spennu í þjóðarbúskapnum og mikilla launahækkana að undanfögnu. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði komin yfir 3% í lok ársins og verði 4,2% á síðasta fjórðungi 2017 en taki þá smám saman að hjaðna og verði rétt undir 3% í lok spátímans.

Töluverð óvissa er þó um þessar verðbólguhorfur þar sem tímasetning og umfang hækkandi olíu- og hrávöruverðs eru óviss auk þess sem óvissa er um í hve ríkum mæli launahækkunum verði velt út í verðlag og hvort aukinn kaupmáttar ráðstöfunartekna muni koma fram í aukinni einkaneyslu í ríkari mæli en gert er ráð fyrir í spánni.

Heldur hægði á efnahagsbata viðskiptalanda Íslands er leið á síðasta ár. Óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum hefur einnig aukist og hagvaxtarhorfur eru taldar hafa versnað frá því sem gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Áhrifin á innlend efnahagssumsvif hafa þó verið takmörkuð enn sem komið er. Útflutningur hefur vaxið töluvert og viðskiptakjör batnað og horfur eru á áframhaldandi kröftugum útflutningsvexti og viðskiptakjarabata í ár.

Sakir meiri hækkunar launa í ár en gert var ráð fyrir í nóvember og meiri hækkunar launategdra gjalda á næstu tveimur árum er nú talið að launakostnaður á framleidda einingu hækki um ríflega 9% í ár sem kemur í kjölfar 9½% hækkunar í fyrra. Er þetta 1¼ prósentu meiri hækkun en spáð var í nóvember. Hækkunin á næstu tveimur árum er einnig heldur meiri eða um 5% að meðaltali á ári í stað 4¾% í nóvemberspánni.

Hagvöxtur í fyrra er talinn hafa verið heldur minni en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans eða 4,1% í stað 4,6% og skýrist frávikid fyrst og fremst af meiri vexti innflutnings en þá var spáð. Hagvaxtarhorfur fyrir þetta ár hafa hins vegar breyst töluvert í ljósi þess að nú er útlit fyrir mun meiri vöxt kaupmáttar ráðstöfunartekna en áður var spáð og leggst þar á sömu sveif kröftugri atvinnuvöxtur, töluvert meiri launahækkanir og horfur um minni verðbólgu á árinu. Gert er ráð fyrir að hagvöxtur í ár verði 4,2% sem er 1 prósentu meiri vöxtur en spáð var í nóvember. Líkt og í fyrri spám bankans er talið að heldur hægi á hagvexti á næstu tveimur árum og er spáð um 3-3½% hagvexti á hvoru ári.

Talið er að framleiðslulakinn sem myndaðist í kjölfar fjármálakreppunnar hafi horfið í fyrra og að nokkur framleiðsluspenna sé að byggjast upp. Það birtist m.a. í miklum vexti kaupmáttar ráðstöfunartekna og hratt minnkandi atvinnuleysi.

II Vaxtaákvörðunin

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 nefndin hafði í desember ákveðið að halda vöxtum óbreyttum í ljósi betri nærhorfa þótt hún teldi líklegt að auka þyrfti aðhald peningastefnunnar á næstu misserum.

Nefndarmenn veittu því athygli að verðbólga hafði verið minni en spáð var í nóvember og að miðað við nýja spá bankans væru horfur á að svo yrði áfram fram á næsta ár þar sem olíuverðslækkanir höfðu verið meiri en spár gerðu ráð fyrir. Eins og á fyrri fundum sínum voru nefndarmenn sammála um að þessar hagstæðu aðstæður gætu breyst hratt ef verðhjöðnun á alþjóðlegum vörumörkuðum stöðvaðist og snerist við. Töldu nefndarmenn töluverða óvissu um umfang og tímasetningu slíkra umskipta og að sú óvissa hefði aukist milli funda.

Nefndarmenn voru sammála því mati sem felst í grunnsþá Seðlabankans að vöxtur efnahagssumsvifa væri nokkru kröftugri en horfur voru á þegar nefndin hittist í desember, þótt meginrættir efnahagsframvindunnar væru hinir sömu og áður. Þótt hagvöxtur í fyrra hefði verið heldur minni en spáð var í nóvember samkvæmt nýjustu áætlunum Hagstofu Íslands væri útlit fyrir meiri vöxt í ár, sem einkum mætti rekja til meiri vaxtar einkaneyslu en áður var gert ráð fyrir. Það skýrðist einkum af því að útlit væri fyrir að laun myndu hækka meira, atvinna vaxa hraðar og verðbólga verða minni en áður var spáð.

Nefndarmenn veittu því einnig athygli að áætlað væri að framleiðslulaki hafi horfið á sl. ári og að útlit væri fyrir vaxandi spennu á næstunni – og nokkru meiri en í fyrri áætlunum. Í því ljósi höfðu nefndarmenn áhyggjur af því að enn frekar hefði slaknað á aðhaldi í ríkisfjármálum með samþykkt fjárlaga fyrir árið 2016. Miðað við fjárlög og horfur á vaxandi framleiðsluspennu er nú talið að aðhald ríkisfjármála muni minnka um ríflega 2% af landsframleiðslu í fyrra og í ár,

sem samsvarar ríflega 50 ma.kr. Sú þróun legði meiri byrðar á peningastefnuna en ella sem væri óheppilegt við núverandi aðstæður mikils vaxtamunar gagnvart útlöndum og fjármagnsstreymi erlendis frá inn á ríkisskuldabréfamarkað. Ef slík samsetning efnahagsstefnunnar yrði viðvarandi á komandi árum gæti það haft vaxandi óstöðugleika í för með sér.

Þá höfðu nefndarmenn af því áhyggjur að verðbólguþrýstingur sakir hækkunar launa hefði aukist enn frekar þar sem nýlega hefði verið samið um frekari launahækkanir sem þó voru þegar komnar langt umfram verðbólguþrýsting og framleiðnivöxt. Eins og á undanförunum fundum ræddi nefndin ástæður þess að áhrif mikilla launahækkana á innlenda verðbólgu hefðu ekki orðið meiri en raun bar vitni. Bent var á að hækkun launa langt umfram verðbólguþrýsting og framleiðnivöxt gæti átt sér stað yfir skemmri tímabil án samsvarandi verðbólguáhrifa ef hún færi saman við bata viðskiptakjara. Sveigjanleiki á vinnumarkaði kynni einnig að hafa aukist þar sem erlent vinnuafli væri nú í auknum mæli flutt til landsins þegar skortur væri á starfsfólki í stað þess að atvinnurekendur kepptu um starfsfólk með yfirboðum í launum. Einnig var nefnt að þó að atvinnuleysi gæti verið komið niður fyrir það stig sem samrýmist lítilli og stöðugri verðbólgu væri einnig hugsanlegt að jafnvægisatvinnuleysi væri lægra en nú er talið. Bent var á að áhrif launahækkana komi hins vegar fram með nokkrum tögum og því líklegt að áhrif launahækkana í kjarasamningum síðasta árs væru ekki enn komin fram af fullum þunga. Þá gæti áhrifa þess að nefndin hafði þegar aukið taumhald peningastefnunnar í kjölfar kjarasamninganna einnig verið farið að gæta. Vísbendingar um vaxandi traust á peningastefnuna mætti sjá í langtímaþróun verðbólguvæntinga og í því að horfur væru á að unnt væri að halda verðbólgu í markmiði í þessari uppsveiflu við lægra vaxtastig en á fyrri þensluskeiðum, þrátt fyrir að launahækkanir hafi verið miklar í sögulegu samhengi.

Nefndin ræddi hvort taumhald peningastefnunnar væri of þétt í ljósi þess að nýjasta markaðskönnun bankans sýni að fleiri telja taumhaldið vera of þétt en í síðustu könnun sem framkvæmd var í október. Nefnt var að þessi þróun væri í takt við hækkun raunvaxta. Á móti var bent á að enn teldi meirihluti svarenda taumhaldið vera hæfilegt eða of veikt. Einnig var bent á að krafturinn í vexti fjárfestingar og einkaneyslu sem og lítið atvinnuleysi benti ekki til að raunvextir væru of háir. Lögð var áhersla á nauðsyn þess að nefndin væri framsýn í ákvörðunum sínum og brygðist tímanlega við verri langtímaverðbólguhorfum. Hafa þyrfti í huga arfleifð ótraustrar kjölfestu verðbólguvæntinga hér á landi. Allir nefndarmenn voru sammála um að það væri jákvætt að vaxtastigið virtist stuðla að auknum sparnaði sem dregur úr líkunum á því að viðskiptaafgangur snúist í halla í bráð og að eignaverð fari úr böndunum.

Nefndin ræddi hvort til greina kæmi að breyta vöxtum bankans. Enginn nefndarmaður taldi skýrt tilefni til að aðhafast neitt að þessu sinni. Að mati nefndarmanna hafði innlendur verðbólguþrýstingur aukist nokkuð frá síðasta fundi hennar. Verðhjöðnunaráhrif alþjóðlegrar þróunar orku- og hrávöruverðs og gengisþróun krónunnar væru hins vegar meiri en þá var talið og útlit fyrir að þau myndu vara lengur. Verðbólga væri enn undir markmiði og gagnstæðir kraftar myndu halda áfram að hafa áhrif á verðbólguna. Töldu nefndarmenn að óvissa um samspil þessara þátta hefði aukist. Voru þeir sammála um að stóra myndin hefði ekki breyst mikið frá síðasta fundi. Þeir höfðu þó mismunandi skoðun á vægi þeirra þátta sem gætu haft áhrif á verðbólgu á næstu misserum. Á meðan sumir lögðu meiri áherslu á ástandið í heimsbúskapnum og töldu líkur á að alþjóðleg verðhjöðnun gæti orðið meiri en áður var talið og varað lengur höfðu aðrir meiri áhyggjur af vaxandi framleiðsluspennu og auknum verðbólguþrýstingi heima fyrir.

Í ljósi umræðunnar lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu óbreyttir. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánum, yrðu 5,75%, innlánsvextir (vextir á

viðskiptareikningum) 5,5%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 6,5% og daglánavextir 7,5%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Nefndin var sammála um að þrátt fyrir að alþjóðleg verðlagsþróun og sterkari króna hefðu veitt svigrúm til að hækka vexti hægar en áður var talið nauðsynlegt, breytti það ekki því að miðað við febrúarspá Seðlabankans 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.

Nefndarmenn voru einnig sammála um að hreyfa ekki bindiskylduna frekar að þessu sinni. Áframhaldandi umræða var um önnur tæki en vaxtataekið sem nýta mætti í því skyni að takmarka innflæði vegna vaxtamunarviðskipta og þá vinnu sem er í gangi við mótun slíkra tækja. Nefndarmenn voru sammála um mikilvægi þess að þeirri vinnu yrði lokið eins fljótt og unnt er.

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 peningastefnuneftarinnar verður birt miðvikudaginn 16. mars 2016.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, mars 2016

Birt: 30. mars 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 löggin 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 15. mars 2016, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 16. mars 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 10. febrúar.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar hafði hækkað um 0,4% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá febrúarfundi nefndarinnar, um 0,2% gagnvart Bandaríkjadal, 1,3% gagnvart evru og 2,5% gagnvart bresku pundi. Hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði námu 180 milljónum evra (25,5 ma.kr.) á milli funda eða sem nemur um 52% af veltu á gjaldeyrismarkaði.

Vextir til einnar nætur á millibankamarkaði með krónur voru sem fyrr í neðri hluta vaxtagangsins nálægt meginvöxtum bankans. Velta á millibankamarkaði nam 25,5 ma.kr. í febrúar sem er svipuð velta og verið hefur á undanförunum þremur mánuðum.

Miðað við raunvexti Seðlabankans hafði taumhald peningastefnunnar lítið breyst frá febrúarfundi nefndarinnar. Raunvextir bankans voru 2,7% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum á marsfundinum og 3,5% miðað við ársverðbólgu.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa var svipuð á fundi nefndarinnar í mars og hún hafði verið á febrúarfundinum eða um 6,0-6,2%. Krafa verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa var einnig svipuð og mældist 2,7-2,8%.

Vextir óverðtryggðra og verðtryggðra inn- og útlána stóru viðskiptabankanna voru óbreyttir frá febrúarfundinum líkt og meðaltal húsnæðislánavaxta lífeyrissjóða.

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar Ríkissjóðs Íslands hafði lækkað á milli funda og hefur hækkun álagsins í upphafi árs gengið til baka. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs var um 0,3 prósentum lægra en á febrúarfundinum, mældist tæplega 1% og hefur ekki mælt jafn lágt síðan í ársbyrjun 2008. Áhættuálag, mælt sem vaxtamunur á skuldabréfum Ríkissjóðs Íslands og sambærilegum bréfum ríkissjóðs Bandaríkjanna annars vegar og Þýskalands hins vegar, var um 0,3 prósentum lægra en í febrúar og mældist um 1½ prósentu.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu allar óbreyttra nafnvaxta í mars og vísuðu sem fyrr helst til þess að verðbólga væri enn undir verðbólguþröngumarkmiði Seðlabankans.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um 3,2% milli ára í janúar sl. Ársvöxturinn er minni en hann hefur verið undanfarna mánuði sem skýrist einkum af samdrætti í innlánnum innlánsstofnana í slitameðferð. Sé leiðrétt fyrir innlánnum þessara aðila var ársvöxtur peningamagnsins hins vegar töluvert meiri eða 11%. Heildarstofn útlána innlánsstofnana, Íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða til innlendra aðila dróst saman um 1½% milli ára í janúar. Sé leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda má ætla að útlánastofninn hafi aukist um 0,2% á milli ára.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, hafði lækkað um 6,4% á milli funda í mars. Hefur vísitalan lækkað um 1,7% frá áramótum og hefur því lækkuð vísitölunnar í upphafi árs gengið til baka. Velta á aðalmarkaði var rúmlega 112 ma.kr. á fyrstu tveimur mánuðum ársins sem er umtalsvert meiri velta en á sama tímabili í fyrra.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Halli af vöruskiptum Íslands nam um 2,8 ma.kr. á fyrstu tveimur mánuðum ársins, sem er svipaður halli og á sama tíma í fyrra. Verðmæti útflutnings dróst saman um 6,8% milli ára mælt á föstu gengi og verðmæti innflutnings um 6,4%. Útflutningsverðmæti iðnaðarvara dróst saman um 21% milli ára en útflutningsverðmæti sjávarafurða jókst um tæplega 9%. Samdráttur innflutnings skýrist að mestu leyti af því að innflutningur flutningatækja dróst saman um 37% frá sama tíma í fyrra, innflutningur eldsneytis og smurolíu um 32% og innflutningur hrá- og rekstrarvöru um rúm 12%.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag í febrúar lækkaði um 10% milli ára. Árshækkunina má að mestu leyti rekja til 8,2% hækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var um 1,7 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Miðað við skráð heimsmarkaðsverð var álverð nær óbreytt frá fundi peningastefnunefndar í febrúar en meðalverð í febrúar var tæplega 16% lægra en fyrir ári. Verðlag sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum lækkaði um 1% í janúar frá fyrri mánuði en hefur lækkað um rúm 3% milli ára.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofa Íslands birti í mars var árshagvöxtur 3,2% á fjórða ársfjórðungi 2015. Þjóðarútgjöld jukust um 7,5% milli ára á fjórðungnum. Þar af jukust neysla og fjárfesting alls um 9%. Innflutningur jókst mikið og var framlag utanríkisviðskipta því neikvætt þrátt fyrir 10,6% vöxt útflutnings.

Á síðasta ári var hagvöxtur 4%. Þar vógust á 6,3% vöxtur þjóðarútgjalda og neikvætt framlag utanríkisviðskipta. Hagvöxtur ársins var í takt við febrúarspá bankans þar sem spáð var 4,1% vexti. Samsetning hagvaxtarins á árinu var einnig því sem næst í samræmi við spána. Í spánni hafði þó verið gert ráð fyrir meiri vexti þjóðarútgjalda en tölur Hagstofunnar sýna. Neysla og fjárfesting þróaðist í takt við spána og má því rekja fráviknið í þjóðarútgjöldum til birgðabreytinga. Framlag utanríkisviðskipta var á hinn bóginn hagfelldara en áætlað var í spánni, einkum vegna sterkari útflutnings.

Undirliggjandi viðskiptajöfnuður var jákvæður um 108 ma.kr. í fyrra eða sem nemur 4,9% af landsframleiðslu sem er svipaður afgangur og árið 2014. Afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum var meiri í fyrra en árið á undan en rekstrarframlög voru neikvæðari, að mestu vegna 20 ma.kr. sáttagreiðslu Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta til breska innstæðutryggingarsjóðsins og Seðlabanka Hollands. Í spá *Peningamála* í febrúar var gert ráð fyrir að afgangur af viðskiptajöfnuði hafi verið 3,7% af landsframleiðslu árið 2015. Fráviknið skýrist að mestu leyti af betri arðsemi af beinni erlendri fjárfestingu en spáð var en einnig var meiri afgangur af þjónustujöfnuði. Erlend staða þjóðarbúsins batnaði einnig verulega í fyrra í kjölfar þess að gengið var frá nauðasamningum við þrotabú innlánsstofnana í slitameðferð og mældist hrein erlend staða þjóðarbúsins neikvæð um 14,5% af landsframleiðslu í lok ársins.

Á fjórða ársfjórðungi síðasta árs var vöxtur einkaneyslu heldur meiri en verið hafði framan af árinu. Helstu vísbendingar það sem af er fyrsta fjórðungi í ár benda til þess að bæta muni í vöxtinn enn frekar. Greiðslukortavelta í janúar og febrúar var rúmlega 13% meiri en á sama tíma 2015. Fjölgun nýskráðra bifreiða á fyrstu tveimur mánuðum ársins var einnig umtalsverð og flestar smásöluvísitölur bentu til aukinnar veltu í upphafi ársins.

Væntingavísitala Gallup í febrúar mældist 118,5 stig sem er heldur lægra en í janúar en 27 stigum hærra en í sama mánuði 2015. Allar undirvísitölurnar mældust lægri en í janúar. Þær voru eigi að síður mun hærri en í fyrra og stafaði það einkum af betra mati á núverandi ástandi.

Samkvæmt niðurstöðum vorkönnunar Gallup, sem var framkvæmd í febrúar meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins, jókst bjartsýni fyrirtækja um horfur í efnahagsmálum á næstu sex mánuðum nokkuð frá vetrarkönnuninni sem framkvæmd var í nóvember. Um 76% svarenda töldu núverandi aðstæður vera góðar og fimmtungur taldi þær hvorki vera góðar né slæmar. Tæplega 44% stjórnenda töldu að aðstæður í efnahagslífinu myndu batna á næstu sex mánuðum og um 47% að aðstæður myndu haldast óbreyttar (þ.e. góðar). Stjórnendur í byggingastarfsemi voru bjartsýnni en aðrir um aðstæður eftir sex mánuði og jókst bjartsýnin þar mest frá því í vetrarkönnuninni. Eins jókst bjartsýni meðal stjórnenda í samgöngu- og ferðaþjónustu nokkuð frá því í nóvember. Stjórnendur voru almennt bjartsýnni en fyrir ári að undanskildum stjórnendum í fjármálaþjónustu og sjávarútvegi. Um 9% stjórnenda töldu að aðstæður yrðu verri á næstu sex mánuðum.

Um 60% stjórnenda töldu að eftirspurn eftir vöru og þjónustu þeirra innanlands muni aukast á næstu sex mánuðum og hefur þetta hlutfall ekki verið hærra síðan mælingar hófust árið 2004.

Væntingar um erlenda eftirspurn á næstu sex mánuðum voru einnig töluverðar en hafa þó dregist nokkuð saman frá lokum ársins 2014.

Samkvæmt vorkönnun Gallup vildu tæplega þriðjungur fleiri fyrirtæki fjölga starfsfólki frekar en fækka því á næstu sex mánuðum. Þetta er töluvert meiri bjartsýni en kom fram í vetrarkönnuninni og í könnuninni sem gerð var fyrir ári. Hlutfallið hefur ekki verið hærra frá því á árinu 2007 og það sama á við um fjölda fyrirtækja sem vilja ráða starfsfólk á næstu mánuðum. Breytingin frá síðustu könnun stafar bæði af því að fleiri fyrirtæki vilja fjölga starfsfólki og færri vilja fækka því. Stjórnendur í öllum atvinnugreinum nema sjávarútvegi voru bjartsýnni á ráðningar en í síðustu könnun og fyrirtæki sem selja til útlanda voru bjartsýnni en þau sem selja á innanlandsmarkað.

Tæplega þriðjungur fyrirtækja taldi jafnframt vera skort á starfsfólki og hefur þetta hlutfall hækkað um rúmlega 13 prósentur frá sama tíma í fyrra og ekki verið hærra frá því í lok árs 2007. Tæplega 60% fyrirtækja í byggingastarfsemi og tæplega 40% fyrirtækja í flutningum og ferðaþjónustu töldu sig búa við skort á starfsfólki. Um 70 prósentum fleiri fyrirtæki í byggingastarfsemi vildu fjölga starfsfólki en fækka því á næstu sex mánuðum og í flutningum og ferðaþjónustu vildi tæplega helmingur fyrirtækja fjölga starfsfólki en ekkert fyrirtæki í greininni vildi fækka.

Rúmlega helmingur fyrirtækja taldi sig geta brugðist við óvæntri aukningu í eftirspurn í vorkönnuninni og hefur hlutfallið lækkað um 10 prósentur milli ára og um rúmlega 25 prósentur frá því að það varð hæst árið 2011.

Samkvæmt niðurstöðum Vinnumarkaðskönnunar Hagstofunnar hélt vöxtur vinnuafleiftirspurnar áfram í janúar. Árstíðarleidd atvinnuleysi mældist 2,5% í janúar og minnkaði um 1½ prósentu milli ára. Árstíðarleidd atvinnuleysi hefur því verið undir 3% í tvo mánuði í röð og hefur ekki verið svo lágt síðan um mitt ár 2008.

Launavísitalan hækkaði um 0,4% milli mánaða í janúar en árshækkun hennar nam 9,4%. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna hafði aukist um 6,5% milli ára í janúar.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok febrúar, hækkaði um 1,1% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðar og um 8,5% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,9% milli mánaða í janúar þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu og um 8,5% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 26,7% milli ára í janúar. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu var um 3,5 mánuðir í janúar samanborið við 4,1 mánuð í janúar í fyrra.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,7% milli mánaða í febrúar og mældist ársverðbólga 2,2% eða lítillega meiri en í janúar. Vísitala neysliverðs án húsnæðis hafði hins vegar hækkað um einungis 0,7% sl. tólf mánuði. Undirliggjandi verðbólga miðað við kjarnavísitölu 3 án skattaáhrifa hafði aukist frá febrúarfundi peningastefnufndar og var 2,6%. Hún hefur ekki verið meiri á þennan mælikvarða síðan sumarið 2014. Tölfræðilegir mælikvarðar benda til þess að undirliggjandi verðbólga sé á bilinu 2-3½%.

Megindrifkraftar hækkunar vísitölu neysliverðs í febrúar voru útsölulok og hækkun húsnæðisverðs. Verðlækkunar á húsgögnum, heimilisbúnaði og raftækjum í janúar gengu að fullu til baka og voru áhrifin töluvert meiri en á sama tíma fyrir ári. Flugfargjöld til útlanda lækkuðu nokkuð í febrúar og voru 5,4% lægri en á sama tíma fyrir ári. Ýmsir aðrir þjónustuliðir

hækkuðu hins vegar nokkuð í verði. Verð almennrar þjónustu hefur hækkað um 2,2% sl. tólf mánuði samanborið við 2,6% í janúar.

Samkvæmt vorkönnun Gallup á verðbólguvæntingum heimila sem gerð var í febrúar mældust þær 3,4% til eins árs og höfðu lækkað um 0,6 prósentur frá vetrarkönnuninni í nóvember. Þær eru þó enn tæplega ½ prósentu hærri en fyrir ári. Verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára voru hins vegar óbreyttar í 4%. Í vorkönnun Gallup meðal stjórnenda fyrirtækja höfðu verðbólguvæntingar þeirra til eins árs einnig lækkað um 0,6 prósentur milli kannana og námu 3%. Verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára voru óbreyttar í 3,5%.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hafði lítið breyst milli funda. Álagið eftir tvö ár var 3,3% rétt fyrir marsfundinn eða um 0,2 prósentum hærra en á febrúarfundinum en álagið eftir fimm og tíu ár var óbreytt í rúmlega 3%. Í febrúar var álagið eftir tíu ár að meðaltali tæplega 1 prósentu lægra en á sama tíma fyrir ári.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði peningastefnunefndinni frá því að greiningarvinna vegna sérstakra stýritækja til að hafa áhrif á fjármagnsflæði tengt mögulegum vaxtamunarviðskiptum væri langt komin. Hann upplýsti nefndina einnig um gang mála í tengslum við áætlun stjórnvalda og Seðlabanka Íslands um losun fjármagnshafta m.a. fyrirhugað útboð vegna svokallaðra aflandskróna.

Þar sem tímasetning útboðsins lá ekki fyrir töldu nefndarmenn ekki tímabært að hreyfa bindiskylduna en nefndin hafði ákveðið á fundi sínum í desember 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.

Stutt var liðið frá síðasta fundi nefndarinnar og þær upplýsingar sem höfðu birst frá þeim tíma studdu í meginatriðum fyrra mat nefndarinnar á efnahagsframvindunni. Að mati nefndarinnar var vöxtur efnahagssumsvifa í meginatriðum í takt við mat hennar á febrúarfundinum. Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var hagvöxtur í fyrra 4% sem er mjög nærri febrúarspá Seðlabankans. Voru nefndarmenn sammála um að þær vísbendingar sem hefðu komið fram það sem af væri ári gæfu til kynna að horfur fyrir þetta ár hefðu lítið breyst og að áfram væri útlit fyrir kröftugan hagvöxt á næstu misserum. Vísbendingar um einkaneyslu og af vinnumarkaði bentu einnig til þess að eftirspurn hefði aukist töluvert hratt að undanfögnu.

Nefndarmenn veittu því einnig athygli að verðbólguhorfur voru svipaðar og gert hafði verið ráð fyrir í febrúarspá bankans. Verðbólga mældist 2,2% í febrúar og hafði aukist um ríflega 1 prósentu frá því sem hún var fyrir ári. Sem fyrr töldu nefndarmenn að þar væru að vegast á innlendir verðbólguþrýstingur og innflutt verðhjöðnun á alþjóðlegum vörumörkuðum. Að mati þeirra væri því áfram útlit fyrir að verðbólga yrði undir markmiði fram eftir ári en að horfur væru enn óvissar, m.a. varðandi innflutningsverðlag.

Í þessu ljósi taldi enginn nefndarmaður ástæðu til að breyta vöxtum að þessu sinni. Voru nefndarmenn sammála um að rétt væri að staldra við og halda vöxtum óbreyttum en á næsta fundi nefndarinnar lægi fyrir ný spá bankans þar sem áhrif nýlegrar framvindu á verðbólguhorfur á næstu misserum yrðu metin. 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 daglánavextir 7,5%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Nefndin var sammála um að þrátt fyrir að alþjóðleg verðlagsþróun og sterkari króna hefðu veitt svigrúm til að hækka vexti hægar en áður var talið nauðsynlegt, breytti það ekki því að miðað við febrúarspá Seðlabankans 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 peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 11. maí 2016.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, maí 2016

Birt: 25. maí 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 löggin 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 4. og 10. maí 2016, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 11. 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 16. mars, eins og þær birtust í nýrri spá og óvissumati í *Peningamálum* 2016/2 hinn 11. maí.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar hafði hækkað um 0,9% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá marsfundi nefndarinnar, um 3,3% gagnvart Bandaríkjadal, 0,5% gagnvart evru og 1,2% gagnvart bresku pundi. Hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði námu 330 milljónum evra (46,4 ma.kr.) á milli funda eða sem nemur um 55% af veltu á gjaldeyrismarkaði. Það sem af er ári hafa hrein kaup bankans numið um 889 milljónum evra (125,5 ma.kr.).

Vextir til einnar nætur á millibankamarkaði með krónur voru sem fyrr í neðri hluta vaxtagangsins nálægt meginvöxtum bankans. Velta á millibankamarkaði nam 10 ma.kr. frá síðasta fundi sem er töluvert minni velta en á sama tíma í fyrra.

Miðað við raunvexti Seðlabankans hafði taumhald peningastefnunnar lítið breyst frá því rétt eftir síðustu vaxtaákvörðun nefndarinnar. Raunvextir bankans voru 2,8% fyrir maifundinn miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum. Vextirnir hækkuðu hins vegar um 0,6 prósentur frá marsfundinum miðað við liðna ársverðbólgu og voru 4,1%.

Nýfjárfesting erlendra aðila á skuldabréfamarkaði jókst það sem af er ári eftir að dregið hafði úr henni undir lok síðasta árs. Sem fyrr var fjárfestingin að mestu leyti bundin við óverðtryggð ríkisbréf. Hún nam um 24,3 ma.kr. á fyrstu fjórum mánuðum þessa árs, samanborið við um 54,1 ma.kr. á árinu 2015. Þrátt fyrir aukið innstreymi hefur ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði haldist tiltölulega stöðug ólíkt þróun síðasta árs þegar hún lækkaði töluvert, einkum á löngum óverðtryggðum ríkisbréfum. Krafa óverðtryggðra ríkisbréfa var svipuð á fundi nefndarinnar í maí og hún hafði verið á marsfundinum eða um 5,9-6% líkt og krafa verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa sem mældist 2,8-3%. Þrátt fyrir að peningastefnunefnd hafi lýst því yfir að líklega þurfi að hækka vexti frekar hefur vaxtaferill óverðtryggðra ríkisbréfa verið nánast flatur. Nokkrir hnökrar eru því enn á miðlun peningastefnunnar vegna fjármagnsinnstreymis á skuldabréfamarkað þótt eitthvað virðist hafa dregið úr áhrifum fjármagnsinnstreymisins á innlenda vaxtaþróun.

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

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar Ríkissjóðs Íslands hafði í meginatriðum haldist svipað á milli funda. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs hafði hækkað lítillega og mældist tæplega 1,1% á maífundinum. Áhættuálag, mælt sem vaxtamunur á evruútgáfu Ríkissjóðs Íslands og sambærilegu bréfi ríkissjóðs Þýskalands, hafði lítið breyst og mældist enn 1½ prósentu en sambærilegur vaxtamunur miðað við Bandaríkin hafði hins vegar aukist um 0,3 prósentu, í 1,9 prósentu.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu allar óbreyttra nafnvaxta í maí og vísuðu m.a. til þess að lítið hefði gerst frá síðasta fundi nefndarinnar sem ætti að kalla á breytingu vaxta.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um 6,1% milli ára á fyrsta fjórðungi þessa árs sé leiðrétt fyrir innlánnum innlánsstofnana í slitameðferð sem er svipaður ársvöxtur og var meginhluta síðasta árs. Heildarstofn útlána innlánsstofnana, Íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða til innlendra aðila dróst hins vegar saman um ½% yfir sama tímabil en jókst um tæplega 1% sé leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Vöxturinn skýrist að mestu leyti af auknum útlánnum fyrir tækja en útlán til heimila jukust þó einnig lítillega á milli ára sé leiðrétt fyrir fyrrgreindum aðgerðum stjórnvalda. Umsvif lífeyrissjóða á húsnæðislánamarkaðnum hafa aukist að undanfögnu samhliða rýmkun lántökuskilyrða, hagstæðari vaxtakjörum og fjölbreyttari lánaformum. Umsvif þeirra eru hins vegar enn sem komið er tiltölulega lítil og hlutdeild sjóðfélagalána í hreinni eign sjóðanna er enn sögulega lág.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, hafði á fundi nefndarinnar í maí lækkað um 1,3% á milli funda en hækkað um 0,4% frá áramótum. Velta á aðalmarkaði var rúmlega 190 ma.kr. á fyrstu fjórum mánuðum ársins eða um 85% meiri en á sama tímabili í fyrra.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáði í apríl að heimshagvöxtur yrði svipaður í ár og í fyrra eða 3,2% en sjóðurinn endurskoðaði spána frá því í janúar niður um 0,2 prósentu. Sjóðurinn endurskoðaði spá sína um vöxt alþjóðaviðskipta fyrir þetta og næsta ár einnig niður á við. Á sama hátt eru horfur um hagvöxt í iðn- og nýmarkaðsríkjunum í ár og á næsta ári verri en spáð var í janúar. Horfur um hagvöxt í Bandaríkjunum, Bretlandi og á evrusvæðinu eru heldur verri fyrir þetta og næsta ár en gert var ráð fyrir í janúar. Spá sjóðsins um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands er 0,2 prósentu lægri í ár eða 1,7%. Sjóðurinn gerir jafnframt ráð fyrir minni verðbólgu í iðnríkjunum en meiri í nýmarkaðsríkjum á spátímanum en í janúar. Talið

er að verðbólga í helstu viðskiptalöndum verði 1% í ár sem er 0,4 prósentum minni verðbólga en gert var ráð fyrir í októberspá sjóðsins.

Halli af vöruskiptum Íslands nam 31,7 ma.kr. á fyrstu fjórum mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra var vöruskiptajöfnuður jákvæður um 7,4 ma.kr. Verðmæti útflutnings dróst saman um 13% frá sama tímabili í fyrra mælt á föstu gengi en verðmæti innflutnings jókst um 6,2%. Útflutningsverðmæti iðnaðarvara dróst saman um 21% og útflutningsverðmæti sjávarafurða um tæplega 7% frá sama tíma í fyrra. Aukið verðmæti innflutnings skýrist að mestu leyti af um 28% aukningu í verðmæti bæði flutningatækja og fjárfestingarvara. Einnig jókst verðmæti „annarrar“ neysluvöru um rúmlega fimmtung frá fyrra ári.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 0,8% milli mánaða í apríl en um 10,1% milli ára. Árshækkunina má að mestu leyti rekja til 9% hækkunar nafngengis krónunnar en verðbólga hér á landi var 0,9 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Miðað við skráð heimsmarkaðsverð hækkaði álverð um rúmlega 2% frá fundi peningastefnunnar í mars en meðalverð í apríl var tæplega 14% lægra en fyrir ári. Verðlag sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum lækkaði um 0,5% í mars frá fyrri mánuði en hefur hækkað um 1,4% milli ára.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Launavísitalan hækkaði um 4% milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi ársins og nam hækkun hennar frá sama fjórðungi síðasta árs 11,8% en hafa verður í huga að tvær umsamdar launahækkunir á almennum vinnumarkaði eru inni í árshækkun vísitölunnar. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna var 9,8% meiri á fjórðungnum en á sama tíma árið 2015.

Vinnuafseftirspurn jókst svipað milli ára á fyrsta ársfjórðungi og spáð var í febrúar. Samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands fjölgaði heildarvinnustundum um 2,3% en gert hafði verið ráð fyrir 2,1% fjölgun. Fjölgun heildarvinnustunda stafar af 2,8% fjölgun starfandi fólks en meðalvinnutími styttest um 0,5% þar sem vinnutími yngsta aldurshópsins styttest um tæplega 4%. Atvinnuþátttaka og hlutfall starfandi jókst einnig á milli ára og fólki utan vinnumarkaðar hélt áfram að fækka. Árstíðarleiddrétt atvinnuleysi mældist 3,1% á fyrsta fjórðungi ársins og minnkaði um 0,4 prósentur milli fjórðunga. Tölur um atvinnuleysi sýna að langtímatvinnuleysi er nánast horfið.

Helstu vísbendingar um einkaneyslu á fyrsta ársfjórðungi benda til áframhaldandi vaxtar og að jafnvel hafi bætt í vöxtinn frá því sem var undir lok síðasta árs. Greiðslukortavelta á fjórðungnum jókst um hátt í 12% milli ára. Nýskráningum bifreiða fjölgaði um rúm 59% á fjórðungnum. Dagvöruvelta jókst einnig umtalsvert meira en á undanförunum ársfjórðungum og flestar aðrar smásöluvísitölur hækkuðu milli ára.

Væntingavísitala Gallup mældist 131,1 stig í apríl og hækkaði um 7,1 stig milli mánaða og um tæp 47 stig milli ára. Þetta er hæsta gildi vísitölunnar frá október 2007. Mat neytenda á núverandi ástandi hefur í síðustu tveimur mælingum mælst hærra en væntingar til næstu sex mánaða en svo hefur ekki verið frá því snemma árs 2008.

Stefnumörkun ríkisstjórnarinnar fyrir árin 2017-2021 var lögð fyrir Alþingi í lok apríl með tillögum til þingsályktana um annars vegar fjármálastefnu og hins vegar fjármálaáætlun. Samkvæmt þingsályktun um fjármálastefnu minnkar afgangur á frumjöfnuði ríkissjóðs á tímabilinu 2017-2021 á sama tíma og gert er ráð fyrir minnkandi framleiðsluspennu. Gangi það eftir yrði aðhaldsstigið í námunda við það að vera hlutlaust. Samkvæmt fjármálaáætluninni er hins vegar lítillega aukið aðhald árið 2018 þegar gert er ráð fyrir að afgangur á frumjöfnuði

ríkissjóðs vaxi. Eftir það minnkar afgangurinn um tæpa 1 prósentu fram til ársins 2021 en miðað við þessar forsendur fer nærri að aðhaldsstigið sé hlutlaust vegna minnkandi framleiðsluspennu á tímabilinu.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok apríl, lækkaði um 0,4% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðar en hækkaði um 6,5% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,3% milli mánaða í mars þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu og um 7,4% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 1,7% milli ára í mars. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu var 1,6 mánuðir í mars samanborið við 2,5 mánuði í mars 2015.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,2% milli mánaða í apríl eftir að hafa hækkað um 0,4% í mars. Nokkur grunnáhrif voru fyrir hendi í mars þar sem vísitala neysluverðs hækkaði töluvert milli mánaða í mars 2015 eða um 1%. Ársverðbólga hafði því hjaðnað nokkuð frá síðasta fundi peningastefnunefndar eða um 0,6 prósentur og mældist 1,6% í apríl. Vísitala neysluverðs án húsnæðis hækkaði um 0,1% milli mánaða í apríl og var verðbólga á þann mælikvarða 0,2%. Undirliggjandi verðbólga miðað við kjarnavísitölu 3 án skattaáhrifa hafði einnig hjaðnað frá marsfundi nefndarinnar og var 1,9%. Tölfræðilegir mælikvarðar benda til þess að undirliggjandi verðbólga sé á bilinu 1½-3½%.

Helsti áhrifapáttur í apríl var hækkun húsnæðisliðarins ásamt hækkun bensínverðs. Einnig hafði hækkun matvöruverðs nokkur áhrif. Verð á símaþjónustu lækkaði í apríl sem og flestir tólmstunda- og afþreyingarliðir. Verð almennrar þjónustu var á heildina litið óbreytt milli mánaða og hefur hækkað um 1,8% sl. tólf mánuði. Áhrif af afnámi tolla á fatnaði og skóm í ársbyrjun hafa verið minni en vænta mátti en verð á þessum undirlið hefur einungis lækkað um 3% sl. tólf mánuði þrátt fyrir afnám tolla og gengishækkun krónunnar. Ljóst er að ástæðu þess má að nokkru leyti rekja til hækkunar á innlendum kostnaðarpáttum undanfarið ár.

Samkvæmt könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í byrjun maí væntu þeir að verðbólga yrði 3,2% eftir eitt ár, sem er 0,2 prósentum meira en í síðustu könnun í febrúar sl. Væntingar þeirra um ársverðbólgu eftir tvö ár námu 3,4% eða svipað og í febrúar. Verðbólguvæntingar þeirra til langs tíma hafa hækkað lítillega frá síðustu könnun en verið svipaðar undanfarið ár. Þeir búast við að verðbólga verði að meðaltali 3,5% á næstu tíu árum sem er 0,2 prósentum hærra en þeir væntu í febrúar. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til fimm og tíu ára mælist heldur lægra en væntingar markaðsaðila og var að meðaltali um 3% í apríl eða svipað og verið hefur undanfarna mánuði.

Samkvæmt spánni sem birt var í *Peningamállum* 11. maí 2016 er talið að verðbólga muni aukast þegar áhrif hærra gengis og innfluttra þátta taka að fjara út. Hversu hratt það verður ræðst af tímasetningu og umfangi viðsnúnings í innfluttri verðbólgu. Verðbólga var í takt við febrúarspána á fyrsta fjórðungi ársins og var 1,9% að meðaltali. Verðhjöðnun innfluttrar vöru og þjónustu hefur vegið á móti innlendum verðbólguþrýstingi, sem birtist m.a. í aukinni framleiðsluspennu og miklum launahækkunum. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði komin í 3% á síðasta fjórðungi ársins, en verði orðin u.þ.b. 4½% á seinni hluta næsta árs en taki síðan að þokast að markmiði á ný fyrir tilstilli aðhaldssamrar peningastefnu. Horfur eru svipaðar í ár og spáð var í febrúar en búist er við að verðbólga verði meiri á seinni hluta næsta árs og framan af árinu 2018. Skýrist munurinn af því að nú eru horfur á meiri vexti efnahagssumsvifa en þá var gert ráð fyrir. Mikill viðskiptakjarabati undanfarin ár er hins vegar talinn hafa aukið svigrúm fyrirtækja til að mæta kostnaðarhækkunum vegna launahækkana. Að sama skapi virðist peningastefnan skapa verðbólguvæntingum traustari kjölfestu en áður sem kemur fram í því að verðbólga eykst ekki eins mikið í kjölfar launahækkana eins og ætla mátti út frá sögulegri reynslu.

Í helstu viðskiptalöndum Íslands mældist 1,8% hagvöxtur í fyrra en talið er að heldur hægi á hagvexti í ár og að hann verði 1,6% í stað 1,9% í febrúarspá bankans. Spáð er að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum verði um 2% á næstu tveimur árum. Hagvaxtarhorfur fyrir allt spátímabilið hafa því versnað frá því í febrúar og óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum aukist á ný.

Viðskiptakjör bötnuðu um tæplega 7% í fyrra og hafa batnað um ríflega 10% á undanförunum tveimur árum, sem er meiri viðskiptakjarabati en orðið hefur meðal annarra þróaðra ríkja. Gert er ráð fyrir að viðskiptakjör batni enn frekar í ár en rýrni lítillaga á næstu tveimur árum þegar alþjóðlegt olíuverð tekur að hækka á ný og sjávarafurðaverð að lækka lítillaga eftir verulega hækkun undanfarin ár.

Samkvæmt spánni eru horfur á meiri vexti útflutnings í ár en spáð var í febrúar þrátt fyrir hækkun raungengis og spár um hægari alþjóðlegan hagvöxt. Skýrast betri horfur helst af enn kröftugri vexti þjónustuútflutnings en einnig benda upplýsingar frá útflytjendum til þess að útflutningur ýmissar iðnaðarvöru muni vaxa meira í ár en horfur voru á í febrúar. Líkt og í febrúar er talið að heldur hægi á útflutningsvextinum á næstu tveimur árum.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var hagvöxtur 4% í fyrra en í febrúarhefti *Peningamála* var gert ráð fyrir 4,1% vexti. Horfur eru á að hagvöxtur sæki enn frekar í sig veðrið og verði 4,5% í ár. Leggst þar á eitt ör vöxtur innlendar eftirspurnar og kröftugur útflutningsvöxtur þótt framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar sé neikvætt þriðja árið í röð enda vísbendingar um mikinn vöxt innflutnings, m.a. vegna töluverðs innflutnings skipa og flugvéla í ár. Hagvaxtarhorfur fyrir næsta ár hafa einnig breyst nokkuð. Nú er talið að hagvöxtur verði 4% en gert hafði verið ráð fyrir 3,4% hagvexti í febrúarspánni. Hagvöxtur verður líkt og áður drifinn áfram af vexti innlendar eftirspurnar, sérstaklega einkaneyslu. Gangi spáin eftir yrði næsta ár þriðja árið í röð þar sem hagvöxtur mælist 4% eða meiri. Svo mikill hagvöxtur er langt umfram langtímahagvaxtargetu þjóðarbúsins og óhjákvæmilegt að nokkuð hægi á hagvexti á næstu árum að öðru óbreyttu. Samkvæmt spánni hægir því á hagvexti árið 2018.

Mikill kraftur er einnig á innlendum vinnumarkaði. Heildarvinnustundum fjölgaði um 2,3% milli ára á fyrsta fjórðungi þessa árs. Atvinnuþátttaka mælist nú næstum 83% þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu og er orðin svipuð og hún var mest í byrjun árs 2007. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi mældist 3,1% á fjórðungnum. Atvinnuleysi er því líklega orðið minna en ætla má að samræmist verðstöðugleika en búist er við að það verði 3,3% á árinu í heild. Aðrar vísbendingar af vinnumarkaði hníga í sömu átt. Gert er ráð fyrir að heildarvinnustundum fjölgi um 3% í ár og eru horfur á meiri fjölgun á næsta ári í takt við bættar hagvaxtarhorfur. Hlutfall starfandi heldur áfram að hækka og nær hámarki í tæplega 81% á næsta ári en það fór hæst í 81,5% árið 2007. Áfram er gert ráð fyrir því að framleiðnivöxtur verði um 1% á ári að meðaltali á spátímanum. Er það nokkuð undir sögulegu meðaltali en í takt við meðalframleiðnivöxt sl. tíu ára.

Launahækkunarir eru eftir sem áður helsta ástæða vaxandi verðbólguþrýstings, bæði beint í gegnum kostnaðarhækkunarir fyrirtækja og óbeint í gegnum aukna eftirspurn og vaxandi framleiðsluspennu. Talið er að launakostnaður á framleidda einingu hafi hækkað heldur minna í fyrra en áður var talið en að hækkunin í ár verði tæplega 10% og að meðaltali um 6½% á spátímanum sem er langt umfram það sem getur samrýmst verðbólguþrýstingsi til lengri tíma litið.

Samhliða því að búist er við meiri hagvexti í ár og á næsta ári en spáð var í febrúar er talið að framleiðsluspennan verði heldur meiri í ár. Búist er við að hún nái hámarki í ár í 2½% af

framleiðslugetu sem er um ½ prósentu meiri spenna en gert var ráð fyrir í febrúar. Samkvæmt spánni tekur hún að minnka á ný á næsta ári.

Grunnspáin felur í sér mat á líklegustu framvindu efnahagsmála næstu þrjú árin. Hún byggist á spám og forsendum um þróun ytra umhverfis íslensks þjóðarbúskapar og mati á virkni markaða og því hvernig peningastefnan miðlast út í raunhagkerfið. Um alla þessa þætti ríkir óvissa. Óvissuþættirnir sem fjallað er um í máíhefti *Peningamála* undirstrika að verðbólguhorfur til næstu þriggja ára gætu hæglega breyst frá því sem gert er ráð fyrir í grunnspánni. Verðbólguþrýstingur gæti verið vanmetinn sem að öðru óbreyttu myndi kalla á hærra vaxtastig en felst í grunnspánni til að halda verðbólgu í markmiði. Meðal orsakapátta slíks frávíks gæti t.d. verið að eftirspurnaráhrif nýgerðra kjarasamninga og örvunaraðgerða stjórnvalda séu vanmetin eða ef fyrirtæki eiga erfiðara með að taka á sig miklar kostnaðarhækkanir í kjölfar kjarasamninganna en grunnspáin felur í sér. Þá gæti verðbólga verið vanmetin ef húsnæðisverð hækkar enn meira en gert er ráð fyrir eða ef gengi krónunnar lækkar. Verðbólga gæti einnig reynst þrálátari en spáð er ef kjölfesta verðbólguvæntinga reynist veikari en gert er ráð fyrir. Þá gæti slaknað enn meira á taumhaldi ríkisfjármála sérstaklega í ljósi þess að alþingiskosningar eru framundan. Þótt miðlun peningastefnunnar um vaxtafarveginn hafi heldur lagast undanfarið er þessi farvegur stefnunnar enn ekki að fullu virkur og því gæti orðið erfiðara fyrir peningastefnuna að halda aftur af innlendri eftirspurn en gert er ráð fyrir í grunnspánni. Verðbólga gæti einnig verið ofmetin í spánni. Verðbólga gæti t.d. orðið minni en spáð er ef alþjóðlegar efnahagshorfur versna enn frekar eða ef alþjóðlegt hrá- og olíuverð verður lægra en spáin gerir ráð fyrir. Gengi krónunnar gæti einnig hækkað enn frekar og svigrúm fyrirtækja til að taka á sig aukinn kostnað gæti verið vanmetið. Þá gæti framleiðnivöxtur, sem er lítill í sögulegu samhengi, einnig verið vanmetinn en það myndi draga úr verðbólguáhrifum nýlegra launahækkana.

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 áætlun stjórnvalda og Seðlabanka Íslands um losun fjármagnshafta m.a. fyrirhugað útboð vegna svokallaðra aflandskróna.

Nefndarmenn töldu ekki tímabært að hreyfa bindiskylduna þar sem útboð vegna aflandskróna myndi fara fram eftir næsta fund nefndarinnar og uppgjör enn síðar. Nefndin hafði ákveðið á fundi sínum í desember sl. að hún skyldi að öðru óbreyttu lækkuð á ný í 2% í tengslum við útboðið.

Nefndin fjallaði um nýlega skýrslu Seðlabankans, *Fjármálastöðugleika*, stöðu fjármálastofnana, áhættu fjármálakerfisins í tengslum við losun fjármagnshafta og framvinduna við endurskipulagningu skulda einkageirans.

Nefndin fjallaði einnig um meginatriði stefnumörkunar ríkisstjórnarinnar í ríkisfjármálum fyrir árin 2017-2021 eins og hún kemur fram í tillögum til þingsályktana um annars vegar fjármálastefnu og hins vegar fjármálaáætlun sem lagðar voru fyrir Alþingi í lok apríl.

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.

Nefndin tók í því sambandi mið af nýrri spá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálum* 11. maí. Voru nefndarmenn sammála því mati sem felst í spánni að krafturinn í þjóðarbúskapnum væri heldur meiri en áður var talið, en samkvæmt spánni eru horfur á að hagvöxtur verði meiri á spátímanum en spáð var í febrúar.

Nefndarmenn voru einnig sammála um að slaki á vinnumarkaði væri líklega horfinn en þar birtist vöxturinn í örri fjölgun starfa, vaxandi atvinnuþátttöku og minnkandi atvinnuleysi. Auk þess væri langtímaatvinnuleysi nánast horfið og erfiðara fyrir fyrirtæki að ráða í laus störf en verið hefur um langt skeið.

Að mati nefndarinnar bentu flestar vísbendingar til þess að vöxturinn í þjóðarbúskapnum væri nokkuð umfram hagvaxtargetu þjóðarbúsins. Töldu þeir líklegt að á einhverjum tímapunkti myndi hægja á vextinum en samkvæmt spánni er gert ráð fyrir að það verði ekki fyrir en 2018.

Verðbólga mældist 1,6% í apríl, svipuð og hún var fyrir ári. Að mati nefndarmanna er ástæða þess að verðbólga er enn vel undir verðbólgu markmiði þrátt fyrir vaxandi spennu í þjóðarbúskapnum og miklar launahækkningar sýna að gengishækkun krónunnar, lækkingu olíu- og annars hrávöruverðs, mjög lítil verðbólga í helstu viðskiptalöndum og viðskiptakjarabati hefur hingað til nægt til að vega á móti. Nefndarmenn voru sammála um að útlit væri fyrir, að öðru óbreyttu, að verðbólga yrði undir markmiði fram eftir ári en töldu líklegt að hún myndi aukast þegar innflutningsverðlag hætti að lækka. Nefndarmenn veittu því athygli að samkvæmt spá Seðlabankans verður verðbólga heldur meiri en bankinn spáði í febrúar þar sem nú eru horfur á meiri vexti efnahagssumsvifa en þá var gert ráð fyrir.

Eins og á undanförunum fundum ræddi nefndin ástæður þess að áhrif mikilla launahækkana á innlenda verðbólgu hefðu ekki orðið meiri en raun ber vitni. Sem fyrr voru nefndarmenn sammála um að verulegur viðskiptakjarabati að undanförunu gerði fyrirtækjum líklega kleift að taka á sig kostnaðarhækkningar í stað þess að velta þeim út í verðlag. Einnig töldu þeir líklegt að sveigjanleiki á vinnumarkaði hefði aukist þar sem vinnuafli væri nú í auknum mæli flutt til landsins þegar skortur væri á starfsfólki í stað þess að atvinnurekendur kepptu um starfsfólk með yfirboðum í launum. Jafnframt voru nefndarmenn sammála um að það að verðbólga hefði aukist minna en vænta mátti í kjölfar mikilla launahækkana benti til þess að trúverðugleiki peningastefnunnar hafi aukist.

Nefndin ræddi einnig niðurstöður nýlegs mats á jafnvægisraungenginu sem bendir til þess að hækkun raungengis undanfarið megi að töluverðu leyti rekja til aðlögunar þess að hærra jafnvægisraungengi. Í því sambandi var bent á að til lengri tíma litið þyrfti Seðlabankinn að varast að reyna að hindra eðlilega aðlögun raungengisins að hærra jafnvægisgildi. Bent var á að markmiðið með gjaldeyriskaupum Seðlabankans væri við venjulegar aðstæður að vinna gegn óhóflegum sveiflum í gengi krónunnar og við vissar aðstæður að vinna gegn fráviki gengis frá jafnvægisgengi. Nú væri markmiðið einnig að byggja upp gjaldeyrisforða í aðdraganda losunar fjármagnshafta. Við fyrirhugað útboð vegna svokallaðra aflandskróna yrðu ákveðin kaflaskil hvað það snerti og staðan yrði endurmetin í aðdraganda losunar fjármagnshafta á innlenda aðila.

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 lánnum gegn veði til sjö daga 6,5% og daglánavextir 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 maíspá Seðlabankans 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 peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 1. júní 2016.



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 innlánnum 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 útlánnum til atvinnufyrirtækja, einkum þjónustufyrirtækja.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Miðað við skráð heimsmarkaðsverð stóð álverð nánast í stað frá fundi peningastefnufndar 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 neysliverðs hækkaði um 0,4% milli mánaða í maí og mældist ársverðbólga 1,7% eða lítillaga meiri en í apríl. Vísitala neysliverðs 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 tólmstundum 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 peningastefnufundarinnar verður birt miðvikudaginn 24. ágúst 2016.

Nýtt stjórnæki til að tempra og hafa áhrif á samsetningu fjármagnsinnstreymis

Seðlabanki Íslands hefur birt reglur um bindingu reiðufjár vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris í samræmi við nýtt bráðabirgðaákvæði laga nr. 87/1992 um gjaldeyrismál. Megintilgangur lagaákvæðisins er að veita Seðlabanka Íslands nýtt stjórnæki gagnert til að tempra og hafa áhrif á samsetningu fjármagnsflæðis til landsins, svokallað fjárstreymistæki. Því er ætlað að draga úr áhættu sem getur fylgt óhóflegu fjármagnsinnflæði innan núgildandi regluverks um gjaldeyrismál, styðja við aðra þætti innlendrar hagstjórnar og stuðla með því að þjóðhagslegum og fjármálalegum stöðugleika.

Fjárstreymistæki Seðlabankans byggist á bindingu reiðufjár vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris samkvæmt reglum sem bankinn setur á grundvelli laga um gjaldeyrismál. Útfærsla fjárstreymistækisins tekur mið af því að stjórnækið dragi úr áhættu sem verulegt fjármagnsinnstreymi getur skapað með því að hafa bein áhrif á hvata til vaxtamunarviðskipta. Þannig er tækinu m.a. ætlað að stuðla að skilvirkri miðlun peningastefnunnar. Útfærslan tekur ennfremur mið af því að stjórnækið sé sveigjanlegt, markvisst og skilvirkt í framkvæmd svo hægt sé að bregðast skjótt við breyttum aðstæðum.

Í reglunum er kveðið á um framkvæmd bindingar reiðufjár vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris, þar á meðal um bindingargrunn, bindingartíma, bindingarhlutfall, uppgjörsmýnt bindingar og vexti á fjárstreymisreikningum innlánsstofnana hjá Seðlabanka Íslands. Bindingargrunnurinn er nýtt innstreymi erlends gjaldeyris í tengslum við tiltekna fjármuni, einkum nýfjárfestingu í rafrænt skráðum skuldabréfum og víxlum, og innstæður. Auk þess getur nýtt innstreymi í tengslum við lánveitingar, sem nýttar eru til fjárfestingar í fyrrgreindum fjármunum, myndað bindingargrunn. Nánar er kveðið á um bindingargrunninn í reglunum. Lögin gera ráð fyrir að bindingartími geti orðið allt að fimm ár og bindingarhlutfall hæst

orðið 75%, en samkvæmt reglunum er bindingartíminn eitt ár og hlutfallið 40%. Í reglunum er einnig kveðið á um að vextir á fjárstreymisreikningum innlánsstofnana hjá Seðlabanka Íslands vegna nýs innstreymis séu 0% og uppgjörsmýnt bindingar sé íslenskar krónur.

Reglurnar má finna hér: Reglur nr. 490 2016

Gjaldeyrisútboð Seðlabanka Íslands hinn 16. júní sl.

Fyrir útboð sem fram fór 16. júní sl. kallaði Seðlabanki Íslands eftir tilboðum um sölu á aflandskrónaeignum gegn greiðslu reiðufjár í erlendum gjaldeyri. Hinn 21. júní sl. kynnti Seðlabankinn helstu niðurstöður útboðsins og greindi jafnframt frá því að bankinn byðist til að kaupa aflandskrónaeignir, á genginu 190 kr. á evru, sem ekki hefðu verið seldar í útboðinu. Skilmálar þeirra viðskipta voru kynntir hinn 22. júní sl.

Nú liggja fyrir endanlegar tölur um niðurstöðu gjaldeyrisútboðsins 16. júní sl. að teknu tilliti til viðskipta sem áttu sér stað á grundvelli tilboðs Seðlabanka Íslands hinn 21. júní sl. Alls bárust 1.715 tilboð og var 1.688 tilboðum tekið eða 98,4% af fjölda tilboða. Fjárhæð samþykktra tilboða nam um 83 ma.kr. af 188 ma.kr. sem boðnar voru í útboðinu og í tilboðsferlinu í kjölfar útboðsins. Gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands minnkar um rúmlega 54 ma.kr. í kjölfar útboðsins.

Aflandskrónur sem boðnar voru til sölu í útboðinu skiptust milli eignaflokka eins og sýnt er í eftirfarandi töflu:

<i>Eignaflokkar aflandskróna</i>	<i>m.kr.</i>
Reiðufé	46.260
Innstæðubréf Seðlabankans	5.448
Ríkisbréf	15.484
Ríkisvixlar	7.163
Skuldabréf Íbúðalánasjóðs	559
Önnur verðbréf*	7.971
Samtals	82.885

*Hefur ekki bein áhrif á gjaldeyrisforða

Útboðið var liður í aðgerðaáætlun um losun fjármagnshafta, sbr. áætlun ríkisstjórnar Íslands og Seðlabankans um losun fjármagnshafta frá 8. júní 2015. Útboðið hinn 16. júní sl. var hið síðasta í röð útboða þar sem eigendum aflandskróna bauðst að kaupa erlendan gjaldeyri áður en stjórnvöld hæfu losun hafta á innlenda aðila, þ.e. lífeyrissjóði, aðra lögaðila og einstaklinga.

Stefnt er að því að áætlun um losun fjármagnshafta á innlenda aðila liggi fyrir síðla sumars og að frumvörp sem lúta að næstu skrefum verði lögð fram á þingi þegar það kemur saman í ágúst. Í framhaldinu verður skoðað hvenær og með hvaða hætti losað verður um höft á aflandskrónueigendur sem kusu að taka ekki þátt í útboðinu. Ljóst er að þátttakan í útboðinu mun einfalda það ferli verulega. Eftir standa færri og einsleitari aðilar en áður og útistandandi fjárhæð hefur lækkað verulega.

Már Guðmundsson seðlabankastjóri vill koma eftirfarandi á framfæri af þessu tilefni: „Með útboðinu og nýlegum lagabreytingum hefur síðustu stóru hindruninni verið rutt úr vegi þess að hægt verði að stíga stór skref til að losa um fjármagnshöft gagnvart innlendum aðilum án hættu á óstöðugleika. Aflandskrónahengjan hefur minnkað úr rúmlega þriðjungum af landsframleiðslu árið 2009 í u.þ.b. 11% af landsframleiðslu að útboði loknu. Þótt ekki hafi verið unnt að taka tilboðum í aflandskróna eignir að andvirði 105 ma.kr. auðveldar það lausn þess vanda sem eftir stendur að eigendum krafna hefur fækkað mjög. Þá hefur verið búið svo um hnútana að aflandskrónur sem eftir standa valdi ekki óstöðugleika á meðan losun fjármagnshafta á innlenda aðila gengur yfir. Smitunaráhrif ættu því að vera hverfandi og hætta á óstöðugleika lítil.“

Nánari upplýsingar veitir Már Guðmundsson seðlabankastjóri í síma 569-9600.



27. mars 2001

Yfirlýsing um verðbólguþétt og breytta gengisstefnu

Í dag undirrituðu forsætisráðherra og bankastjórn Seðlabanka Íslands yfirlýsingu um breytingar á fyrirkomulagi stjórnar peningamála á Íslandi og er hún svohljóðandi:

Ríkisstjórn Íslands og Seðlabanki Íslands hafa ákveðið eftirfarandi breytingar á fyrirkomulagi stjórnar peningamála á Íslandi sem taka gildi 28. mars 2001:

- (1) Meginþétt stjórnar peningamála verður stöðugleiki í verðlagsmálum, eins og hann er skilgreindur hér að neðan. Seðlabankanum ber þó einnig að stuðla að fjármálalegum stöðugleika og framgangi meginþéttu efnahagsstefnu ríkisstjórnarinnar að svo miklu leyti sem hann telur það ekki ganga gegn meginþéttu hans um verðstöðugleika.
- (2) Í stað þess að þéttu peningastefnuna við að halda gengi krónunnar innan vikmarka mun Seðlabankinn hér eftir þéttu hana við að halda verðbólgu innan ákveðinna marka sem nánar eru tilgreind hér að neðan.
- (3) Með ofangreindri breytingu eru núverandi vikmörk gengis íslensku krónunnar afnumin. Gengið mun þó áfram verða mikilvæg viðmiðun peningastefnunnar.
- (4) Ríkisstjórnin veitir Seðlabankanum fullt svigrúm til að beita stjórnþéttu sínu í því skyni að ná verðbólguþéttu sínu.
- (5) Síðar í þessari viku mun ríkisstjórnin leggja fram frumvarp til laga um Seðlabanka Íslands sem felur í sér að lögfestar verða ofangreindar ákvarðanir um stöðugleika í verðlagsmálum sem meginþéttu peningastefnunnar og um sjálfstæði Seðlabankans til að beita stjórnþéttu sínu.
- (6) Verðbólguþéttu Seðlabankans mun miðast við 12 mánaða breytingu vísitölu neysluverðs eins og hún er nú reiknuð af Hagstofu Íslands. Þá verður þess farið á leit við Hagstofuna að hún reikni eina eða fleiri vísitölur sem nota má til að meta undirliggjandi verðlagsþróun, eins og nánar verður samið um á milli Hagstofunnar og Seðlabanka Íslands. Seðlabankinn mun hafa hliðsjón af slíkum vísitölum við mat á stöðu verðlagsmála og framkvæmd peningastefnunnar.
- (7) Seðlabankinn mun stefna að því að árleg verðbólga, reiknuð sem hækkun vísitölu neysluverðs á 12 mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%.
- (8) Víki verðbólga meira en ±1½% frá settu marki ber bankanum að ná verðbólgu svo fljótt sem auðið er inn fyrir þau mörk að nýju. Jafnframt ber bankanum að senda greinargerð til ríkisstjórnar þar sem fram kemur hver ástæða frávikanna er, hvernig bankinn hyggst bregðast við og hve langan tíma hann telur það taka að ná verðbólguþéttu að nýju. Greinargerð bankans verður birt opinberlega.

(9) Seðlabankinn skal stefna að því að ná markmiðinu um 2½% verðbólgu eigi síðar en í árslok 2003. Á árinu 2001 skulu efri mörk verðbólgunnar vera 3½% fyrir ofan verðbólgu markmiðið en 2% á árinu 2002. Neðri mörkin verða 1½% neðan við markmiðið á þessum árum og framvegis. Fari verðbólgan út fyrir þessi mörk á árunum 2001 og 2002 kemur til viðbragða í samræmi við 8. tölulið.

(10) Þrátt fyrir afnám vikmarka gengisstefnunnar mun Seðlabankinn grípa inn í þróun gjaldeyrismarkaðar með kaupum og sölu gjaldeyris telji hann það nauðsynlegt til að stuðla að ofangreindum markmiðum um verðbólgu eða ef hann telur að gengissveiflur geti ógnað fjármálalegum stöðugleika.

(11) Seðlabankinn gerir verðbólguþátt sem spáð er a.m.k. tvö ár fram í tímann. Spárnar skulu birtar í riti bankans *Peningamálum*. Þar skal einnig koma fram mat bankans á helstu óvissuþáttum tengdum spánni. Jafnframt mun bankinn gera grein fyrir mati sínu á stöðu og horfum í efnahagsmálum.

[Breyting samkvæmt samkomulagi forsætisráðherra og bankastjórnar Seðlabanka Íslands 11. nóvember 2005]

(12) Seðlabankinn mun í ritum sínum gera grein fyrir því hvernig til hefur tekist við að ná verðbólgu markmiði bankans. Jafnframt mun bankastjórn Seðlabanka Íslands gera ráðherra, ríkisstjórn, einstökum ráðherrum og nefndum Alþingis grein fyrir stefnu bankans í peningamálum og mati hans á stöðu og horfum í efnahagsmálum.