











































































vegar vegna tímabundins ójafnvægis í greiðsluflæði. Velta á millibankamarkaði með krónur hefur minnkað lítillega það sem af er ári miðað við sama tímabil í fyrra.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til næstu fimm ára var 4,3% rétt fyrir fund nefndarinnar og hafði lækkað lítillega frá nóvemberfundinum. Verðbólguálagið næstu fimm ár eftir fimm ár var 4% og hafði lækkað um tæplega ½ prósentu.

Ætla má að virkir nafnstýrivextir séu um þessar mundir nálægt einföldu meðaltali innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Samkvæmt ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar voru raunstyrvextir 0,9% að meðaltali þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í desember og höfðu ekki breyst frá nóvemberfundinum. Þeir voru einnig óbreyttir miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði og mældust 0,8% en höfðu lækkað um 0,3 prósentur miðað við tólf mánaða verðbólgu og mældust 0,8%.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands hafði lækkað um 0,2 prósentur á milli funda og var um 1,7 prósentur. Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs, sem lesa má út úr mun á vöxtum skuldabréfa ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum og sambærilegra bréfa ríkissjóðs Bandaríkjanna, hafði lækkað um 0,1 prósentu milli funda miðað við tíu ára ríkisbréf þessara landa en hækkað um 0,2 prósentur miðað við fimm ára ríkisbréf landanna.

Óbreyttir vextir Seðlabankans í desember virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn og voru í samræmi við væntingar greiningardeilda fjármálafyrirtækja, sem nefndu flestar yfirlýsingu peningastefnunefndar vegna vaxtaákvörðunar í nóvember sem rök fyrir óbreyttum vöxtum.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) dróst saman um 0,5% milli mánaða í október og um 0,4% frá sama mánuði í fyrra. Sé hins vegar litið fram hjá innlánnum eignarhaldsfélaga jókst M3 um 1,6% milli ára.

### **Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum**

Samkvæmt nýjustu spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) sem var birt í nóvember, hefur spáin fyrir bæði hagvöxt í heiminum, alþjóðaviðskipti og verðbólgu verið endurskoðuð niður á við frá síðustu spá sem birt var í maí. OECD býst nú við meiri samdrætti á evrusvæðinu á þessu ári en í maíspánni, 0,4% í stað 0,1%. Spáð er 0,1% samdrætti árið 2013. Spáin um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands á þessu ári hefur verið endurskoðuð niður á við úr 1% í maí í 0,7% og búist er við að hagvöxtur verði 1,1% árið 2013, sem er lækkun úr 1,9% frá því í maíspánni. Spár *Consensus Forecasts* fyrir helstu viðskiptalönd Íslands árið 2012 eru óbreyttar frá nóvemberfundi peningastefnunefndar.

Afgangur af vöruviðskiptum Íslands var 15,2 ma.kr. í október og samkvæmt bráðabirgðatölum 12,3 ma.kr. í nóvember. Verðmæti útflutnings hefur aukist nokkuð undanfarna tvo mánuði frá fyrra ári en verðmæti innflutnings dregist saman í nóvember milli ára. Aukið verðmæti útflutnings skýrist af vexti útfluttra iðnaðarvara og samdrátturinn í verðmæti innflutnings af talsverðum samdrætti í innflutningsverðmæti hrá- og rekstrarvara.

Álverð hefur hækkað verulega frá síðasta fundi peningastefnunefndar en verð sjávarafurða lækkaði bæði í september og október.

## Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt nýjum þjóðhagsreikningum sem Hagstofa Íslands birti í desember var hagvöxtur 2,1% á þriðja fjórðungi ársins en árstíðarleiðrétt landsframleiðsla jókst um 3,5% frá fyrri fjórðungi. Á fyrstu þremur fjórðungum ársins jókst landsframleiðslan um 2% frá sama tíma í fyrra. Áður birtar tölur fyrir fyrri hluta ársins voru einnig endurskoðaðar og hafði sú endurskoðun í för með sér að hagvöxtur á fyrri helmingi ársins er nú talinn hafa verið 1,9% en var í fyrri áætlunum Hagstofu 2,4%.

Af innlendum eftirspurnarliðum voru fjárfesting atvinnuveganna og einkaneysla helstu drifkraftar hagvaxtarins á fyrstu þremur fjórðungum ársins og jukust þjóðarútgjöld um 3,7% milli ára yfir tímabilið. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar var á sama tíma neikvætt um sem nemur 1,5 prósentum af landsframleiðslu þar sem vöxtur innflutnings var meiri en vöxtur útflutnings eða 6,6% samanborið við 3% vöxt útflutnings.

Þróunin á fyrstu þremur fjórðungum ársins var í meginatriðum í samræmi við spá bankans sem birt var í *Peningamálum* í nóvember, en þar var gert ráð fyrir 2,1% hagvexti á fyrstu þremur ársfjórðungunum. Samkvæmt tölum Hagstofunnar var vöxtur þjóðarútgjalda minni en spáð var í nóvember. Þá var spáð 4,5% vexti. Frávikið má að miklu leyti rekja til þess að einkaneysla og stóriðjufjárfesting var minni en spáð var auk þess sem samdráttur opinberra útgjalda var meiri en áætlað var í nóvember. Á móti veikari þjóðarútgjöldum vó að framlag utanríkisviðskipta var minna neikvætt en spáð var í nóvember.

Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði á þriðja ársfjórðungi nam 12,6% af landsframleiðslu, en í spánni sem birt var í *Peningamálum* í nóvember var gert ráð fyrir að afgangurinn yrði 9,6%. Frávikið skýrist einkum af því að í *Peningamálum* var gert ráð fyrir um 9 ma.kr. flugvélainnflutningi á þriðja ársfjórðungi. Tölur Hagstofu Íslands gefa hins vegar til kynna að um 5,8 ma.kr. af þessum flugvélainnflutningi hafi átt sér stað á öðrum ársfjórðungi en að engar flugvélar hafi verið fluttar inn á þriðja ársfjórðungi. Í spá *Peningamála 2012/4* er því um 3,5 ma.kr. flugvélainnflutningur sem enn hefur ekki komið fram í bráðabirgðatölum Hagstofunnar.

Afgangur af viðskiptajöfnuði nam rúmlega 6½% af landsframleiðslu á þriðja ársfjórðungi (29 ma.kr.), þar sem mikill afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði vó mun þyngra en þáttatekjuhallinn sem einnig reyndist minni en á undanförunum ársfjórðungum.

Afgangur af viðskiptajöfnuði að undanskildum bönkum í slitameðferð nam rúmlega 11% af landsframleiðslu á þriðja ársfjórðungi. Ennfremur sýndu endurskoðaðar tölur fyrir fyrri hluta ársins 2012 nokkru meiri halla en fyrri tölur gáfu til kynna og nam hann 11,8% af landsframleiðslu. Endurskoðunin fyrir árið 2011 sýndi að viðskiptahallinn var 12,6 ma.kr. minni en áður var talið og nam hann 6,2% af landsframleiðslu.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu hafa bent til þess að dregið hafi úr vexti hennar á undanförunum mánuðum. Þær vísbendingar sem lágu fyrir þegar fundurinn var haldinn bentu þó til þess að eftirspurn heimila í október hefði verið meiri en hún hefur að jafnaði verið á þriðja ársfjórðungi. Að teknu tilliti til árstíðarsveiflu var greiðslukortavelta heimila í október 2,7% meiri að raunvirði en að jafnaði á þriðja ársfjórðungi.

Samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands fjölgaði heildarvinnustundum um 0,7% milli ára í október þar sem starfandi fólki fjölgaði meira en meðalvinnutími styttest.

Skráð atvinnuleysi, sem Vinnumálastofnun birtir, jókst um 0,3 prósentur í október. Atvinnuleysið mældist 5,2%, en að teknu tilliti til árstíðar var það 5,7% og óbreytt frá fyrri mánuði.

Launavísitalan hækkaði um 0,1% milli mánaða í október og um 5,1% milli ára. Kaupmáttur launa minnkaði um 0,2% milli mánaða í október en jókst um 0,9% milli ára.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem var birt í lok nóvember, hækkaði um 0,6% frá fyrri mánuði en lækkaði um 0,2% þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,9% milli mánaða í október og um 0,3% þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu. Um 13% fleiri kaupsamningar voru gerðir í nóvember á landinu öllu en í sama mánuði árið 2011, en það er svipuð ársaukning og var fyrstu ellefu mánuði ársins. Kaupsamningar eru þó áfram fáir í sögulegu samhengi.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup lækkuðu væntingar neytenda lítillega í nóvember í kjölfar töluverðrar lækkunar í októbermánuði. Þær mælast þó enn nokkru hærra en fyrir ári. Mat á efnahagslífinu lækkaði mest milli mánaða og eina undirvísitalan sem hækkaði í nóvember var mat á atvinnuástandinu.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup meðal heimila sem var framkvæmd í nóvember og desember sl. námu verðbólguvæntingar þeirra til eins árs 5,5% og voru nánast óbreyttar frá síðustu könnun í september. Verðbólguvæntingar heimila til tveggja ára námu 5% og voru einnig óbreyttar frá síðustu könnun.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,3% í nóvember frá fyrri mánuði. Ársverðbólga mældist 4,5% og hafði aukist úr 4,2% í október. Kjarnavísitala 3 sem undanskilur áhrif skatta, sveiflukennðra matvöruhlífna, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána hækkaði hins vegar um 0,6% milli mánaða. Undirliggjandi ársverðbólga á þann mælikvarða var 4,1% í nóvember og hafði aukist úr 3,6% í október eftir nánast samfellda hjöðnun síðan í mars sl.

Áhrif vegna gengislækkunar krónunnar í haust héldu áfram að koma fram í verðlagi innfluttrar vöru þar sem verð innfluttrar matvöru, nýrra bíla og annarrar innfluttrar vöru hækkaði nokkuð í nóvember. Bensínverð lækkaði hins vegar milli mánaða sem leiddi til tæplega 0,2 prósentna lækkunar vísitölu neysliverðs.

## II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndarmönnum frá stöðu vinnu innan bankans og með öðrum stjórnvöldum við mat á erlendum skuldum þjóðarbúsins, úrlausn þrotabúa föllnu bankanna og losun fjármagnshafna. Nefndin ræddi einnig lausafjárstýringu Seðlabankans og stöðu frumvarps til fjárlaga eftir aðra umræðu.

Nefndarmenn ræddu þá möguleika að halda vöxtum bankans óbreyttum eða hækka þá um 0,25 prósentur. Helstu rök fyrir því að halda vöxtum óbreyttum voru þau að nýjustu hagtölur bentu til þess að efnahagsþróun að undanfögnu hafi verið í ágætu samræmi við spá Seðlabankans frá því í nóvember. Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var hagvöxtur á fyrstu þremur fjórðungum ársins 2%, en í nóvemberspá bankans var áætlaður vöxtur á sama tímabili 2,1%. Þróunin á vinnumarkaði var einnig svipuð og gert hafði verið ráð fyrir. Jafnframt hafði gengi krónunnar lítið breyst frá síðustu vaxtaákvörðun og verðbólga þróast eins og spáð var.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vöxtum yrði haldið óbreyttum: innlánsvöxtum (vöxtum á viðskiptareikningum) í 5%, hámarksvöxtum á 28 daga innstæðubréfum í 5,75%, vöxtum af lánum gegn veði til sjö daga í 6% og daglánvöxtum í

7%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra, en einn nefndarmanna hefði þó heldur kosið að vextir yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur að þessu sinni í ljósi þess að verðbólga væri enn mikil og langtímaverðbólguvæntingar háar. Hann var þó sammála um að svo lítið bæri á milli að þessu sinni að hann samþykkti tillögu seðlabankastjóra.

Nefndarmenn voru sammála um að laust taumhald peningastefnunnar á undanförunum misserum hefði stutt við efnahagsbatann. Þeir töldu einnig að hækkun vaxta undanfarið rúmt ár og hjöðnun verðbólgu hefði haft í för með sér að dregið hefði umtalsvert úr slaka peningastefnunnar. Eftir því sem slakinn hyrfi úr þjóðarbúskapnum yrði einnig nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi. Að hve miklu leyti aðlögunin ætti sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans færi eftir framvindu verðbólgunnar, sem myndi ráðast að miklu leyti af þróun gengis krónunnar og launaákvörðunum. Hvort nafnvextir bankans yrðu óbreyttir á næstunni væri m.a. háð því að endurskoðun kjarasamninga á nýju ári samrýmdist hjöðnun verðbólgu að markmiðinu.

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 peningastefnuneftirfundarinnar verður birt miðvikudaginn 6. febrúar 2013.





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) Meginmarkmið 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 meginmarkmiða efnahagsstefnu ríkisstjórnarinnar að svo miklu leyti sem hann telur það ekki ganga gegn meginmarkmiði hans um verðstöðugleika.

(2) Í stað þess að miða peningastefnuna við að halda gengi krónunnar innan vikmarka mun Seðlabankinn hér eftir miða 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 stjórnartækjum sínum í því skyni að ná verðbólguþétti 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 meginmarkmið peningastefnunnar og um sjálfstæði Seðlabankans til að beita stjórnartækjum sínum.

(6) Verðbólguþétt 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 verðbólguþéttinu 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 verðbólguþær þar 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.