



SKÝRSLA PENINGASTEFNUNEFNDAR TIL ALÞINGIS

2012 • 1

Skýrsla peningastefnunefndar til Alþingis

27. júní 2012

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 fundi, síðast 13. júní. Eftirfarandi skýrsla fjallar um störf nefndarinnar frá janúar til júní 2012.

Mótun peningastefnunnar

Eins og kveðið er á um í lögum um Seðlabanka Íslands er meginmarkmið peningastefnunnar að stuðla að stöðugu verðlagi. Þetta markmið er útfært nánar sem 2½% verðbólguþolmið í sameiginlegri yfirlýsingu bankans og ríkisstjórnar frá 27. mars 2001. Önnur markmið peningastefnunnar fela í sér að stuðla að fjármálegum og efnahagslegum stöðugleika í þjóðarbúskapnum almennt. Við framkvæmd peningastefnunnar byggir peningastefnunefndin ákvarðanir sínar m.a. á mati á stöðu efnahagsmála og horfum um þjóðarbúskapinn eins og það birtist í riti bankans, *Peningamálum*. Í yfirlýsingum og fundargerðum peningastefnunefndar, sem fylgja þessari skýrslu, er að finna röksemdir fyrir ákvörðunum nefndarinnar.

Þróunin frá janúar til júní 2012

Vextir Seðlabankans hafa verið hækkaðir frá því að skýrsla peningastefnunefndar var síðast send Alþingi. Í lok ársins 2011 voru veðlánavextir bankans 4,75%. Virkir vextir Seðlabankans, þ.e. þeir sem mest áhrif hafa á peningamarkaðsvexti, lágu þó á því tímabili sem hér er til umfjöllunar nær meðaltali vaxta á innlánsformum bankans þar sem tiltölulega rúm lausafjárstaða fjármálakerfisins veldur því að eftirspurn innlendra lánaþyrftækja eftir lausafjárþyrftum hjá Seðlabankanum hefur verið lítil. Virkir vextir voru því rúmlega 4% í lok árs 2011.

Vextir voru síðan hækkaðir um 0,25 prósentur í mars og um 0,5 prósentur í maí. Í kjölfar ákvörðunar peningastefnunefndar á júnífundinum sínum að hækka vexti um 0,25 prósentur til viðbótar eru veðlánavextir bankans nú 5,75% en virkir vextir rúmlega 5%. Aðrir vextir bankans hafa hækkað með samsvarandi hætti (sjá töflu 1 og mynd 1).

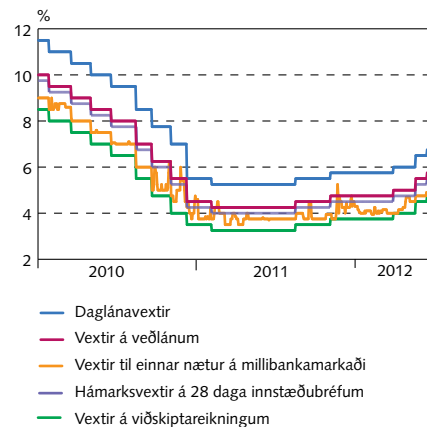
Tafla 1. Vextir Seðlabanka Íslands 2012 (%)

Dags.	Viðskiptareikningur	28 daga innstæðubréf (hámark)	7 daga veðlán	Daglánavextir
13. júní	4,75	5,50	5,75	6,75
16. maí	4,50	5,25	5,50	6,50
21. mars	4,00	4,75	5,00	6,00
8. febrúar	3,75	4,50	4,75	5,75

Mynd 1

Vextir Seðlabankans og skammtíamarkaðsvextir

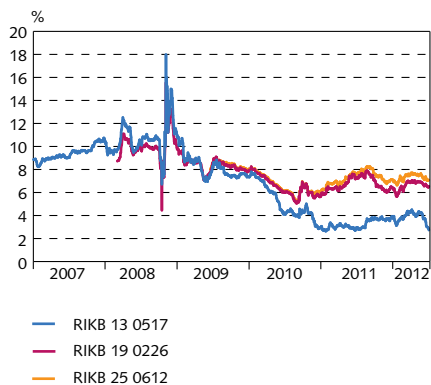
Daglegar tölur 1. janúar 2010 - 26. júní 2012



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

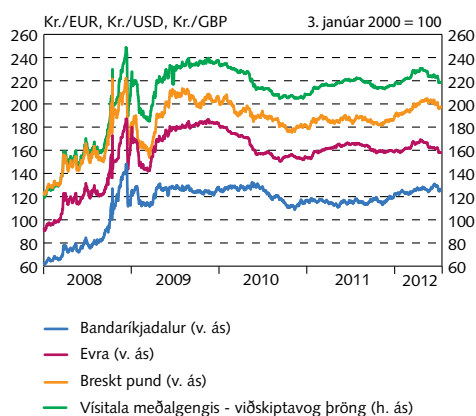
Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa
Daglegar tölur 3. janúar 2007 - 26. júní 2012



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

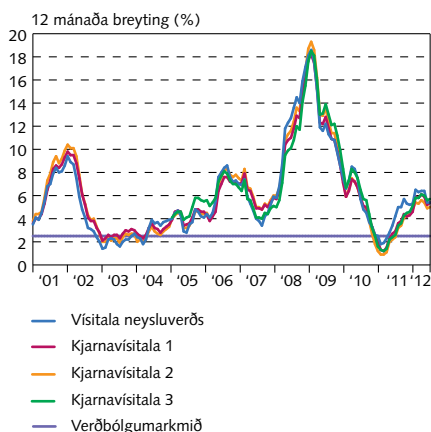
Gengi krónu gagnvart erlendum gjaldmiðlum
Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 26. júní 2012



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Verðbólga janúar 2001 - júní 2012¹



1. Kjarnavísitölur mæla undirliggjandi verðbólgu, kjarnavísitala 1 er vísitala neysluverðs án búvöru, grænmetis, ávaxta og bensíns. Í kjarnavísitölu 2 er að auki verðlag opinberrar þjónustu undanskilið. Kjarnavísitala 3 undanskilur til viðbótar áhrif af breytingum raunvaxta-kostnaðar húsnæðislána.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Eins og fram kemur í yfirlýsingum peningastefnunefndar hafa verðbólguhorfur versnað frá áramótum og horfur eru á að verðbólga verði lengur fyrir ofan verðbólguþröng en áætlanlegt er, einkum ef gengi krónunnar helst áfram lágt. Ennfremur nær efnahagsbatinn nú til flestra sviða efnahagslífsins og þróttur innlestrar eftirspurnar er tölverður.

Laust taumhald peningastefnunnar á undanförunum misserum hefur stutt við efnahagsbatann. Hins vegar hafa vaxtahækkunar á undanförunum mánuðum dregið úr slaka peningastefnunnar eins og eðlilegt er í ljósi efnahagsbatans og verri verðbólguhorfa. Raunvextir hafa hækkað samhliða vaxtahækkunum Seðlabankans og eru þeir heldur hærri nú en þegar skýrsla peningastefnunefndar var síðast send Alþingi. Þeir eru nú -0,3% miðað við núverandi verðbólgu og -0,2% miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar eða 0,2 prósentum hærri en í lok desember 2011.

Frá ársbyrjun hefur ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa til langs tíma og verðtryggðra íbúðabréfa hækkað um allt að 0,9 prósentur þótt hækkunin sé minnst á bréfum með lengstan líftíma (mynd 2). Á sama tíma hefur viðskiptavegið meðalgengi krónunnar lækkað um 0,7% (mynd 3), en hefur verið að styrkjast á ný að undanförunu.

Ársverðbólga miðað við vísitölu neysluverðs hefur hjaðnað nokkuð síðan hún náði hámarki í 6,5% í janúar sl. og mældist 5,4% í júní (mynd 4). Undirliggjandi ársverðbólga, mæld með kjarnavísitölu 3 (sem undanskilur áhrif skatta, sveiflukendra matvöruhlöðna, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána) náði hámarki í 6% í mars sl. en hafði hjaðnað í 5,6% í júní. Á fyrsta og öðrum ársfjórðungi 2012 höfðu verðhækkunar á almennri og opinberri þjónustu, ásamt bensíni, mest áhrif á verðbólgu. Framlag innfluttrar vöru af ýmsu tagi og dagvöru til verðbólgu var einnig tölver.

Ítarefni

Með þessari skýrslu fylgir eftirfarandi ítarefni:

1. Yfirlýsingar peningastefnunefndar frá febrúar 2012.
2. Fundargerðir peningastefnunefndar frá febrúar 2012.
3. Yfirlýsing ríkisstjórnar og Seðlabanka um verðbólguþröng, mars 2001.

Fyrir hönd peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands,

Már Guðmundsson

seðlabankastjóri og formaður peningastefnunefndar



Yfirlýsing peningastefnunefndar 8. febrúar 2012

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum.

Samkvæmt uppfærðri spá Seðlabankans, sem birtist í *Peningamálum* í dag, heldur efnahagsbatinn áfram, þrátt fyrir að það dragi úr hagvexti í heiminum og óvissa sé mikil. Horfur um efnahagsumsvif eru í megindráttum svipaðar og í nóvemberspá Seðlabankans. Verðbólguhorfur til skamms tíma eru einnig í takt við það sem gert hafði verið ráð fyrir, þótt nú sé spáð heldur hægari hjöðnun verðbólgu á árinu. Haldist gengi krónunnar svipað og það er nú, er því spáð að verðbólga verði fyrir ofan verðból gumarkmið bankans heldur lengur en spáð var í nóvember.

Eftir því sem efnahagsbatanum vindur fram og dregur úr slaka í þjóðarbúskapnum verður nauðsynlegt að draga úr slaka peningastefnunnar. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar. Batni verðbólguhorfur ekki er líklegt að hækka þurfi nafnvexti á næstunni til þess að taumhald peningastefnunnar, sem er enn tiltölulega laust, verði hæfilegt.



Yfirlýsing peningastefnunefndar 21. mars 2012

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka vexti bankans um 0,25 prósentur.

Horfur um efnahagssumsvif eru í megindráttum svipaðar og í febrúarspá Seðlabankans. Gengi krónunnar er hins vegar veikara en í febrúar og verðbólguhorfur til skamms tíma hafa versnað nokkuð frá því sem var gert ráð fyrir í spánni. Litið lengra fram á veginn er hætta á að verðbólga verði lengur fyrir ofan verðbólguþröskulmið en spáð var, styrkist krónan ekki á komandi mánuðum. Í hvaða mæli þétting á glufum í gjaldeyrislögum mun hafa áhrif á gengi krónunnar kemur í ljós á næstunni.

Eftir því sem efnahagsbatanum vindur fram og dregur úr slaka í þjódarbúskapnum verður nauðsynlegt að draga úr slaka peningastefnunnar. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar. Batni verðbólguhorfur ekki er líklegt að hækka þurfi nafnvexti frekar á næstunni til þess að taumhald peningastefnunnar, sem er enn tiltölulega laust, verði hæfilegt.



Yfirlýsing peningastefnunefndar 16. maí 2012

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka vexti bankans um 0,5 prósentur.

Þjóðhagsspáin sem birtist í *Peningamálum* í dag staðfestir að batinn sem hófst síðla árs 2010 heldur áfram og nær til flestra sviða efnahagslífsins. Þróttur innlendrar eftirspurnar er töluverður og sjást skýr merki um bata á vinnu- og fasteignamarkaði. Fjármálaleg skilyrði einkageirans halda áfram að batna.

Horfur eru á því meiri hagvexti en í febrúarspá Seðlabankans. Verðbólga hefur hins vegar verið meiri en spáð var í febrúar og verðbólguhorfur hafa versnað, að nokkru leyti vegna þess að gengi krónunnar hefur verið veikara. Að öðru óbreyttu eru horfur á að verðbólga verði lengur fyrir ofan verðbólguþröngun en spáð var í febrúar, einkum haldist gengi krónunnar áfram lágt.

Eftir því sem efnahagsbatanum vindur frekar fram og dregur úr slaka í þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að halda áfram að draga úr slaka peningastefnunnar. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar. Dragi ekki úr verðbólgu á næstu mánuðum verður að óbreyttu ekki komist hjá frekari hækkun nafnvaxta svo að tryggja megi að verðbólga leiti á ný í markmið.



Yfirlýsing peningastefnunefndar 13. júní 2012

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka vexti bankans um 0,25 prósentur.

Þjóðhagsreikningar fyrir fyrsta fjórðung ársins 2012 eru í stórum dráttum í samræmi við spá bankans frá því í maí um að hagvöxtur myndi halda áfram að draga úr slakanum í þjóðarbúskapnum. Efnahagsbatinn nær nú til flestra sviða efnahagslífsins og þróttur innlendrar eftirspurnar er töluverður. Merki um bata á vinnu- og fasteignamarkaði verða æ skýrari.

Verðbólga hjaðnaði nokkuð í maí. Eftir sem áður eru horfur á því að hún verði lengur fyrir ofan verðbólguþröskulmörk en ásættanlegt er, einkum ef gengi krónunnar helst áfram lágt.

Óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum hefur aukist að undanfögnu, ekki síst vegna fjármálakreppunnar í Evrópu. Þessar aðstæður valda frekari óvissu um innlendar efnahags- og verðbólguhorfur. Peningastefnan gæti því á næstunni þurft að bregðast við atburðum sem hefðu umtalsverð áhrif á hagvöxt og verðbólgu hér á landi. Eins og endranær mun peningastefnunefndin þá miða að því að ná verðbólguþröskulmörki til lengdar á sama tíma og reynt yrði að draga úr innlendum efnahagsveiflum.

Laust taumhald peningastefnunnar á undanfögnu misserum hefur stutt við efnahagsbatann. Hækkun vaxta í maí og nú aftur í júní hefur dregið úr slaka peningastefnunnar eins og eðlilegt er í ljósi efnahagsbatans og verri verðbólguhorfa. Eftir því sem efnahagsbatanum vindur frekar fram og slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands,

febrúar 2012

Birt: 22. febrúar 2012

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

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 6. og 7. febrúar 2012, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 8. 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, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 7. desember, eins og þær birtust í uppfærðri spá 8. febrúar í *Peningamálum 2012/1*.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 2,8% lægra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í febrúar en á desemberfundinum. Milli funda hafði gengi krónunnar lækkað um 1,4% gagnvart evru, um 4,3% gagnvart sterlingspundi og um 3,4% gagnvart Bandaríkjadal.

Á aflandsmarkaðnum hafði gengi krónunnar styrkst gagnvart evru frá síðasta fundi peningastefnunefndar og fóru viðskipti fram á genginu 248-267 gagnvart evru, en viðskipti voru enn lítil og fátíð.

Vegna tímabundinnar þröngrar lausafjárstöðu höfðu daglánavextir á millibankamarkaði færst að miðju vaxtagangsins í skamman tíma um miðjan desember en höfðu lækkað í um það bil 4% í janúar. Viðskipti á millibankamarkaði námu alls 466 ma.kr. á árinu 2011 og 69,5 ma.kr. í janúar 2012.

Þegar febrúarfundurinn var haldinn voru 79,6 ma.kr. útistandandi í innstæðubréfum, um það bil 3 ma.kr. minna en á desemberfundinum.

Í samræmi við hækkun verðbólguálags hafði ávöxtunarkrafa óverðtryggðra langtímaríkisskuldabréfa á eftirmarkaði hækkað milli desember- og febrúarfundanna en ávöxtunarkrafa verðtryggðra langtímaríkisskuldabréfa hafði á hinn bóginn lækkað.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands hafði lækkað frá desemberfundinum og verið í grennd við álagið á ríkissjóði Eystrasaltsríkjanna á undanförunum mánuðum.

Virkir nafnstýrivextir eru skilgreindir sem einfalt meðaltal innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Samkvæmt ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar höfðu raunvextir lækkað að meðaltali frá desemberfundinum, í -0,8% þegar febrúarfundurinn var haldinn. Miðað við verðbólgu sl. tólf mánuði voru raunvextir rúmlega einni prósentu lægri eða -2,2%, og miðað við verðbólguálag voru þeir -0,9%.

Óbreyttir vextir Seðlabankans virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn. Flestir viðskiptavakar, miðlarar og sérfræðingar greiningardeilda fjármálafyrirtækja bjuggust þó við því að peningastefnunefnd myndi hækka vexti um 0,25 prósentur. Flestir þeirra nefndu meiri verðbólgu, hærri verðbólguvæntingar, gengislækkun krónunnar og hagvöxt sem rök fyrir vaxtahækkun.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) hélst óbreytt milli mánaða í desember og jókst um 8,6% milli ára. Peningamagn á þennan mælikvarða hafði dregist saman frá miðju ári 2009 til maí 2011, en þá urðu skyndileg umskipti. Vaxtarhraðinn jókst á seinni helmingi ársins 2011, en það stafaði að miklu leyti af því að innlán fyrirtækja sem voru áður flokkuð sem fjármálafyrirtæki en hafa verið endurskipulögð sem eignarhaldsfélög teljast nú til peningamagns.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt síðustu spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem var birt í janúar, hefur spáin fyrir hagvöxt í heiminum og alþjóðaviðskipti verið endurskoðuð verulega niður á við frá septemberspánni. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn býst nú við minni hagvexti í flestum iðn- og nýmarkaðsríkjum, að Bandaríkjunum undanskildum. Spáin fyrir verðbólgu í heiminum er hins vegar nokkurn veginn óbreytt. Spáin um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands árið 2012 hefur verið endurskoðuð niður á við úr 1,9% í september í 0,4%. Spár *Consensus Forecasts* fyrir helstu viðskiptalönd Íslands árið 2012 hafa einnig verið endurskoðaðar niður á við frá desemberfundi peningastefnunefndar.

Halli var á vöruviðskiptum Íslands í desember sem nam 0,6 ma.kr., í fyrsta sinn frá því snemma árs 2009. Verðmæti útflutnings í desember minnkaði frá fyrri mánuði, en verðmæti innflutnings jókst verulega, bæði milli mánaða og ára. Samkvæmt bráðabirgðatölum nam afgangur af vöruskiptajöfnuði í janúar 2012 12 ma.kr. Afgangur af vöruskiptajöfnuði allt árið 2011 nam 97 ma.kr., sem er lækkun úr 120 ma.kr. árið 2010. Heildarverðmæti bæði inn- og útflutnings jókst verulega milli ára árið 2011 en

heildarmagn inn- og útflutnings jókst minna. Stærstu undirliðir innflutnings á árinu 2011 voru rekstrar- og fjárfestingarvörur sem námu 32% og 22% af heildarverðmæti innflutnings, hvorar fyrir sig. Báðir liðir drógust þó saman milli ára. Hins vegar jókst hlutur flutningstækja og eldsneytis á árinu 2011 og nam 9% og 15% af heildarverðmæti innflutnings, hvor fyrir sig. Stærsti undirliður útflutnings árið 2011 var iðnaðarvara, sem skýrir 54% af heildarverðmæti útflutnings, en þar af var álútflutningur 75%. Útflutningsverðmæti sjávarafurða jókst um 2% og nam þá 41% af heildinni og fór aftur fram úr álútflutningi.

Álverð hefur hækkað frá síðasta fundi peningastefnunefndar. Meðalverðið í janúar var tæplega 6% hærra en að meðaltali í desember. Verð sjávarafurða hefur einnig haldið áfram að hækka og nam hækkunin 0,8% milli mánaða í desember.

Innlendur þjórðarbúskapur og verðbólga

Væntingar almennings til ástandsins á vinnumarkaðnum hafa sveiflast frá síðastliðnu sumri en hafa farið hækkandi frá því í október samkvæmt væntingavísitölu Capacent Gallup. Væntingar stjórnenda í atvinnulífinu um fjölgun starfsfólks hafa einnig þokast hægt upp á við samkvæmt viðhorfskönnun Capacent Gallup sem var framkvæmd í desember meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Hins vegar eru enn 7,5 prósentum fleiri fyrirtæki sem vilja fækka starfsmönnum en fjölga.

Atvinna, mæld í heildarvinnustundum, jókst um 2,4% milli ára á fjórða ársfjórðungi samkvæmt niðurstöðum vinnumarkaðskönnunar Hagstofunnar og hafði einnig aukist á öðrum og þriðja ársfjórðungi. Starfandi fólki fækkaði lítillega en meðalvinnutími á viku jókst um eina klukkustund. Þeim sem eru í fullu starfi fjölga á meðan fólki í hlutastarfi fækkar. Atvinna mæld í ársverkum jókst um 1,5% milli 2010 og 2011.

Atvinnuþátttaka dróst saman um 1,5 prósentur milli ára á fjórða ársfjórðungi og hefur ekki verið minni frá því að framkvæmd ársfjórðungslegra vinnumarkaðskannana hófst árið 2003. Þátttökuhlutfallið mældist að meðaltali 80,4% á árinu 2011 eftir að hafa lækkað um 0,7 prósentur (tæplega 1.000 manns) frá árinu 2010. Á sama tíma fjölgaði þeim sem voru utan vinnumarkaðar um tæplega 3.000, einkum vegna fjölgunar öryrkja og námsmanna.

Skráð atvinnuleysi, eins og það er mælt af Vinnumálastofnun, mældist 7,1% á fjórða ársfjórðungi 2011 og 7,4% fyrir árið í heild, sem er lækkun úr 8,1% árið 2010. Atvinnuleysi eins og það er mælt í vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands var nokkurn veginn óbreytt milli ársfjórðunga og mældist 6% á fjórða ársfjórðungi 2011.

Hátíðnivísbendingar frá desembermánuði gefa til kynna að einkaneysla hafi aukist frá fyrri ársfjórðungi. Greiðslukortavelta jókst um rúmlega 3% milli ársfjórðunga á fjórða ársfjórðungi 2011 og um rúmlega 6% frá fjórða ársfjórðungi 2010. Aðrar vísbendingar, svo sem innflutningur neysluvarnings og skráning nýrra ökutækja, gefa til kynna frekari aukningu einkaneyslu.

Væntingar neytenda hækkuðu í janúar, þriðja mánuðinn í röð, og hafa ekki mælst hærrí síðan haustið 2008. Allar undirvísitölur hækkuðu milli mánaða en væntingar til vinnumarkaðarins þó mest. Væntingar til núverandi efnahagsástands hafa heldur ekki verið hærrí frá því haustið 2008.

Samkvæmt viðhorfskönnun Capacent Gallup meðal forsvarsmanna í atvinnulífinu, sem var framkvæmd í desember 2011, hafa væntingar varðandi efnahagsástandið að sex mánuðum liðnum batnað, einkum meðal stjórnenda í sérhæfðri þjónustu af ýmsu tagi og í iðnaðar- og framleiðslugeiranum. Í heild væntu tæplega 22% þátttakenda þess að ástandið batnaði og um 60% bjuggust við að það héldist óbreytt samanborið við 17% og 58% hvor fyrir sig í október/nóvember. Væntingar um erlenda eftirspurn höfðu versnað frá fyrri könnunum árið 2011, sérstaklega í sjávarútvegi.

Samkvæmt könnuninni meðal stjórnenda í atvinnulífinu væntu þeir þess að verðbólga myndi mælast 4% að einu ári liðnu samkvæmt miðgildi, sem var óbreytt frá könnuninni í október/nóvember. Samkvæmt annarri könnun Capacent Gallup í desember höfðu verðbólguvæntingar heimila til eins árs lækkað um 0,5 prósentur frá fyrri könnun í september og námu 6% samkvæmt miðgildi. Heimili væntu þess að tólf mánaða verðbólga mældist 5,5% eftir tvö ár, sem var einnig 0,5 prósentum minna en í september.

Verðbólga mældist 5,3% á fjórða ársfjórðungi 2011, sem er óbreytt frá þriðja ársfjórðungi. Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,28% milli mánaða í janúar 2012. Ársverðbólga mældist 6,5% í janúar samanborið við 5,2% í nóvember. Vísitala neysliverðs án áhrifa óbeinna skatta hækkaði minna (um 0,13% milli mánaða) og var 6,4% milli ára. Árstíðarleiddrétt þriggja mánaða verðbólga á ársgrundvelli mældist 5% í janúar samanborið við 1,7% í nóvember. Kjarnavísitala 3 að undanskildum skattaáhrifum (mæld verðbólga að undanskildum áhrifum sveiflукенndra liða svo sem matvöru, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxta á húsnæðislánum) lækkaði um 0,8% milli mánaða í janúar og hafði hækkað um 5,7% milli ára samanborið við 4,7% í nóvember.

Tólf mánaða verðbólga hækkaði umtalsvert í janúar á alla mælikvarða, að hluta til vegna grunnáhrifa, þar sem ár var liðið frá því að afnotagjöld Ríkisútvarpsins voru tekin út úr neysliverðsvísitölunni, sem leiddi til 0,4 prósentna lækkunar vísitölnnar á þeim tíma. Ýmsar verðhækkningar opinberrar þjónustu leiddu til 0,45 prósentna hækkunar neysliverðsvísitölnnar í janúar. Samanlagt höfðu verðhækkningar bensíns og olíu, áfengis, tóbaks og dagvöru 0,53 prósentna áhrif til hækkunar (m.a. vegna hærri óbeinna skatta). Á hinn bóginn leiddi vetrarútsala á fatnaði, skóm og húsgögnum til 0,75 prósentna lækkunar neysliverðsvísitölnnar og lækkun flugfargjalda hafði 0,15 prósentna áhrif til viðbótar.

Samkvæmt uppfærðri spá sem birtist í *Peningamálum* 8. febrúar eru hagvaxtarhorfur nokkurn veginn óbreyttar frá nóvemberspá bankans þótt alþjóðlegar efnahagshorfur haldi áfram að versna. Hagvöxtur er áætlaður 3% árið 2011 og spáð er að hann verði 2½% á ári 2012-2014.

Gert er ráð fyrir að hagvöxtur á spátímanum verði drifinn áfram af vaxandi innlendri eftirspurn, einkum einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingu, en spáð er að framlag utanríkisviðskipta verði neikvætt meirihluta tímabilsins. Gert er ráð fyrir að framlag einkaneyslu verði töluvert en þó minna en á árinu 2011. Áætlað er að heildarfjárfesting hafi aukist um u.þ.b. 7% árið 2011 og er því spáð að hún aukist um tæplega 18% á árinu 2012, heldur meira en spáð var í nóvember. Þróttmeiri hagvöxt má einkum rekja til meiri aukningar atvinnuvegafjárfestingar, þótt gert sé ráð fyrir að íbúðafjárfesting aukist verulega. Spáð er að fjárfesting hins opinbera haldi áfram að dragast saman, þótt samdrátturinn á seinni hluta spátímans verði minni en spáð var í nóvember. Í spánni er gert ráð fyrir, eins og í nóvember, að vinnumarkaðurinn haldi áfram að taka við sér með

áframhaldandi hægum vexti atvinnu og minnkandi atvinnuleysi. Þrátt fyrir að enn sé slaki á vinnumarkaðnum er búist við að launakostnaður á framleidda einingu aukist um rúmlega 5% á þessu ári.

Verðbólguhorfur eru tiltölulega svipaðar og í nóvember. Horfur eru á að verðbólga mælist rúmlega 6% á fyrsta ársfjórðungi 2012 og muni síðan hafa hjaðnað í 3,6% á fjórða ársfjórðungi 2012, sem er 0,5 prósentum meira en í síðustu spá. Meiri verðbólga en spáð var skýrist að nokkru leyti af því að launaþrýstingur hefur komið síðar fram en áætlað var og gengi krónunnar er veikara. Samkvæmt spánni næst verðbólgu markmiðið snemma árs 2014 að því gefnu að gengi krónunnar haldist nokkurn veginn óbreytt, sem er heldur síðar en spáð var í nóvember.

Áætlaður framleiðsluslaki á spátímanum er nokkurn veginn í samræmi við nóvemberspána. Gert er ráð fyrir að hann hafi minnkað skarpt á árinu 2011 og því spáð að enn dragi úr honum á árunum 2012 og 2013 þrátt fyrir óverulegan hagvöxt.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri greindi nefndarmönnum frá næstu skrefum í áætluninni um afnám gjaldeyrishafta, þeirri vinnu sem fram fer innan bankans við gerð nýrrar spár um greiðslujöfnuð og fyrirhuguðum fundum með Alþjóðagjaldeyrissjóðnum um 4. greinina. Nefndarmenn ræddu skýrslu Seðlabankans, *Fjármálastöðugleika*, sem var birt eftir desemberfund peningastefnunnar, ársreikninga fjármálastofnana og úrræði þeirra til endurskipulagningar sem og framvinduna við endurskipulagningu einkageirans.

Nefndarmenn ræddu gengislækkun krónunnar að undanförunu. Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hafði lækkað um 2,8% frá desemberfundi peningastefnunnar. Nokkrar mögulegar skýringar á þessari gengislækkun voru ræddar. Þær sem þóttu vega þyngst voru árstíðarbundnar sveiflur á innstreymi erlends gjaldeyris, áframhaldandi endurgreiðslur erlendra lána fyrirtækja og sveitarfélaga og versnandi viðskiptakjör. Sumir nefndarmenn lögðu áherslu á að þótt þessar endurgreiðslur myndu valda skammtímaþrýstingi á gengi krónunnar hefðu þær að lokum jákvæð áhrif á erlenda skuldastöðu landsins. Núverandi gengisáhrif ættu því að ganga til baka til lengri tíma lítið. Sumir nefndarmenn héldu því einnig fram að lágir raunvextir innanlands gætu hvatt fyrirtæki til að vinna hratt ofan af skuldsetningu sinni.

Þrjár mismunandi vaxtaákvörðanir voru ræddar: að halda vöxtum óbreyttum eða að hækka þá um annaðhvort 0,25 eða 0,5 prósentur. Allir nefndarmenn voru sammála um að það væru bæði rök fyrir því að halda vöxtum óbreyttum á þessum fundi og fyrir því að hækka þá.

Aðalrökin fyrir óbreyttum vöxtum voru þau að fyrirséð var að verðbólga myndi aukast í skamman tíma þegar nóvember- og desemberfundirnir voru haldnir og horfurnar í þjóðarþúskapnum samkvæmt uppfærðri spá Seðlabankans (birt í *Peningamálum* 8. febrúar) voru nokkurn veginn óbreyttar frá nóvemberspánni. Spáð er að efnahagsbatinn á Íslandi haldi áfram þrátt fyrir minnkandi hagvöxt í heiminum og aukna óvissu. Ennfremur hafði áhættuleiðréttur vaxtamunur heldur aukist frá síðasta fundi. Sumir nefndarmenn héldu því fram að verri verðbólguhorfur mætti að verulegu leyti rekja til gengislækkunar krónunnar, sem gæti reynst vera tímabundin. Óvíst væri hvaða áhrif væntanleg útboð Seðlabankans í tengslum við afnám gjaldeyrishaftanna hefðu á gengi

krónunnar og því var haldið fram að nefndin yrði í betri aðstöðu til að meta þessi áhrif á næsta fundi sínum í mars. Viðkvæmur efnahagsbati, slakinn í þjóðarbúskapnum og óvissa á alþjóðamörkuðum voru einnig talin upp sem rök fyrir óbreyttum vöxtum.

Nefndarmenn ræddu möguleg áhrif vaxtahækkunar á niðurgreiðslu erlendra skulda fyrirtækja og sveitarfélaga. Að því marki sem niðurgreiðslur lána ættu þátt í að veikja gengi krónunnar töldu sumir að vaxtahækkun gæti leitt til þess að erlend lán yrðu greidd niður hægar en ella. Aðrir töldu að þótt það myndi styrkja krónuna til skamms tíma litið gæti vaxtahækkun veikt innlenda efnahagsreikninga enn frekar og þannig hægt á efnahagsbatanum og skapað þrýsting til gengislækkunar krónunnar til lengri tíma litið.

Nefndarmenn voru sammála um að verri verðbólguhorfur væru meginrökin fyrir hækkun vaxta. Fram kom í umræðunum að þótt þróun verðbólgunnar til skamms tíma væri í samræmi við væntingar væri nú spáð að hún hjaðnaði heldur hægar á árinu 2012 og yrði, miðað við nokkurn veginn óbreytt gengi, heldur lengur fyrir ofan verðbólguþröng bankans en hafði verið spáð í nóvember. Ennfremur væru verðbólguvæntingar ennþá háar og raunvextir bankans hefðu lækkað frá síðasta fundi. Í ljósi mikillar verðbólgu og hárra verðbólguvæntinga og að teknu tilliti til þess að verðbólguhorfur fyrir þetta ár hefðu versnað, héldu því sumir nefndarmenn því fram að vaxtahækkun væri nauðsynleg á þessum tímamarki.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vöxtum bankans yrði haldið óbreyttum: innlánsvöxtum (vöxtum á viðskiptareikningum) í 3,75%, hámarksvöxtum á 28 daga innstæðubréfum í 4,5%, vöxtum af lánum gegn veði til sjö daga í 4,75% og daglánvöxtum í 5,75%.

Þrjú nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra en tveir nefndarmenn greiddu atkvæði gegn henni og kusu að vextir yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur. Þessir nefndarmenn álitu versnandi verðbólguhorfur og viðvarandi háar verðbólguvæntingar vegna þyngra og töldu nauðsynlegt að snúa við lækkun raunvaxta frá síðasta fundi.

Nefndarmenn voru sammála um að í framtíðinni yrði nauðsynlegt að draga úr slaka peningastefnunnar eftir því sem efnahagsbatanum vindur fram og dregur úr slaka í þjóðarbúskapnum. Þeir voru sammála um að það færi eftir framvindu verðbólgunnar að hve miklu leyti þessi aðlögun ætti sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans. Þeir voru einnig sammála um að ef verðbólguhorfur bötnuðu ekki væri líklegt að hækka þyrfti nafnvexti á næstunni til þess að taumhald peningastefnunnar, sem er enn tiltölulega laust, yrði hæfilegt.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundina:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalfræðingur

Anne Sibert, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn fundina.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 21. mars 2012.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands,

mars 2012

Birt: 4. apríl 2012

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[o]pinberlega skal 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 meðlimir peningastefnunefndar greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 20. mars 2012, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 21. 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 8. febrúar.

Fjármálamarkaðir

Seðlabankinn seldi 12 milljónir evra á millibankamarkaði í byrjun mars til að veða að hluta á móti útstreymi gjaldeyris vegna undanþága sem bankinn hafði veitt frá gjaldeyrishöftum. Er þetta í samræmi við það sem áður hefur verið gert, einkum þegar bankinn hefur keypt um helming af stóru tímabundnu innstreymi.

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 2,3% lægra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í mars en á febrúarfundinum. Milli funda hafði gengi krónunnar lækkað um 2,9% gagnvart evru, um 2,5% gagnvart sterlingspundi og um 1,8% gagnvart Bandaríkjadal.

Á aflandsmarkaðnum hafði gengi krónunnar styrkst gagnvart evru frá síðasta fundi peningastefnunefndar og fóru viðskipti fram á genginu 237-242 kr. gagnvart evru, en ítarlegar upplýsingar um umfang viðskipta með aflandskrónur liggja ekki fyrir.

Vegna rúmrar lausafjárstöðu höfðu vextir til einnar nætur á millibankamarkaði lítið hreyfst frá febrúarfundinum og voru um það bil 4%. Viðskipti á millibankamarkaði námu alls 24 ma.kr. í febrúar 2012.

Þegar marsfundurinn var haldinn voru 85,9 ma.kr. útistandandi í innstæðubréfum, um það bil 6,4 ma.kr. meira en á febrúarfundinum.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hækkaði eftir að dómur um framkvæmd uppgjörs ólöglegra lána tengdra erlendum gjaldmiðlum féll í Hæstarétti í febrúar, en lækkaði nokkuð eftir að gjaldeyrislögum var breytt um miðjan marsmánuð og var svipað á fundi peningastefnunefndar í mars og það var á fundi hennar í febrúar. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisbréfa var svipuð um miðjan mars og hún hafði verið á fundi nefndarinnar í febrúar, en hækkaði um allt að hálfu prósentu eftir breytinguna á gjaldeyrislögum. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa á eftirmarkaði hækkaði einnig milli funda eða um tæplega hálfu prósentu.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands hafði lækkað lítillega frá febrúarfundinum. Það sama á við um vaxtamun á milli skuldabréfs ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum og sambærilegs bandarísks ríkisskuldabréfs.

Virkir nafnstýrivextir eru skilgreindir sem einfalt meðaltal innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Samkvæmt ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar voru raunvextir að meðaltali nánast óbreyttir frá febrúarfundinum og voru -1,1% þegar marsfundurinn var haldinn. Þeir voru einnig nánast óbreyttir miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði eða -1,5% en höfðu hækkað lítillega miðað við verðbólgu sl. tólf mánuði og voru -2,0%.

Óbreyttir vextir Seðlabankans virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn. Flestir viðskiptavakar, miðlarar og sérfræðingar greiningardeilda fjármálafyrirtækja bjuggust þó við því að peningastefnunefnd myndi hækka vexti um 0,25 prósentur. Flestir þeirra nefndu lakari verðbólguhorfur og gengislækkun krónunnar sem rök fyrir vaxtahækkun.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um 1,9% milli mánaða í janúar og um 9,5% milli ára. Peningamagn á þennan mælikvarða hafði dregist saman frá miðju ári 2009 til maí 2011, en frá þeim tíma hefur það aukist í takt við vaxandi efnahagssumsvif. Vaxtarhraðinn jókst enn frekar á seinni helmingi ársins 2011, en það stafaði að miklu leyti af því að viðskiptabankaleyfi skilaneftnda sumra banka voru afturkölluð. Í kjölfarið voru skilaneftdirnar endurskipulagðar sem eignarhaldsfélög og þar með teljast innlán þeirra til peningamagns.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Spár *Consensus Forecasts* um hagvöxt fyrir helstu viðskiptalönd Íslands í heild árið 2012 eru óbreyttar frá febrúarfundi peningastefnunefndar. Engu að síður höfðu orðið nokkrar breytingar á hagvaxtarhorfum fyrir einstaka lönd. Er nú gert ráð fyrir meiri hagvexti í Bandaríkjunum en í febrúar og hagvaxtarspár fyrir evrusvæðið hafa lækkað lítillega.

Spáin fyrir verðbólgu í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur verið endurskoðuð lítillega upp á við fyrir árið 2012, úr 1,8% í 2,1%.

Afgangur af vöruviðskiptum Íslands hefur verið töluvert meiri en á sama tíma í fyrra og nam 10,1 ma.kr. í janúar og 12,5 ma.kr. í febrúar samkvæmt bráðabirgðatölum. Verðmæti bæði út- og innflutnings hefur haldið áfram að vaxa hratt milli ára, en verðmæti útflutnings sýnu hraðar. Aukið verðmæti útflutnings skýrist einkum af vexti útfluttra sjávarafurða. Aukið verðmæti innflutnings stafar af auknu innflutningsverðmæti eldsneytis, flutningatækja og matar og drykkjarvöru.

Álverð hefur verið svipað að undanförunu og það var þegar síðasti fundur peningastefnunefndar var haldinn. Meðalverðið í febrúar var rúmlega 9% hærra en þegar það fór lægst í desember, en var þó engu að síður nokkru lægra en á sama tíma í fyrra. Verð sjávarafurða hefur haldið áfram að hækka og nam hækkunin 0,7% milli mánaða í janúar.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt nýjum þjóðhagsreikningum sem Hagstofa Íslands birti í mars var hagvöxtur 3,1% á árinu 2011 og 2,7% á síðasta fjórðungi ársins. Hagvöxtinn má að mestu leyti rekja til aukinnar einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingar, en hvor liður lagði til um tvær prósentur af hagvextinum. Framlag utanríkisviðskipta var hins vegar neikvætt um rúmlega 1% af landsframleiðslu og fjárfesting hins opinbera og samneysla drógust saman. Tölur Hagstofunnar eru að mestu leyti í takt við spá Seðlabankans frá febrúarmánuði, en þar var spáð 3% hagvexti á árinu. Vöxtur atvinnuvegafjárfestingar var töluvert meiri en spáð hafði verið, en rekja má umtalsverðan hluta fráviksins til endurskoðunar eldri talna.

Halli á viðskiptajöfnuði nam tæpum 12% af landsframleiðslu á síðasta ársfjórðungi 2011 (49 ma.kr.), en rúmlega 5% af landsframleiðslu að undanskildum bönkum í slitameðferð. Endurskoðaðar tölur sýna jafnframt um 8 ma.kr. meiri halla fyrstu þrjá fjórðunga ársins en áður birtar tölur sýndu og skýrist aukinn halli einkum af meiri halla á þáttatekjum. Fyrir árið í heild nam halli á viðskiptajöfnuði 7% af landsframleiðslu (116 ma.kr.). Hallinn var töluvert minni ef horft er fram hjá bönkum í slitameðferð, nam 0,6% af landsframleiðslu (10 ma.kr.). Án lyfjafyrirtækisins Actavis var hins vegar rúmlega 3% afgangur á viðskiptajöfnuði (50 ma.kr.).

Samkvæmt könnun Capacent Gallup, sem var framkvæmd í febrúar og mars sl. meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins, vildu fleiri fyrirtæki fjölga starfsmönnum en fækka á næstu sex mánuðum, í fyrsta skipti frá því í mars 2008. Rúmlega 60% fyrirtækja gerðu ráð fyrir óbreyttum starfsmannafjölda, sem er svipað hlutfall og verið hefur undanfarin tvö ár.

Atvinna fyrstu tvo mánuði ársins, mæld í heildarvinnustundum, jókst um 1,5% frá sama tíma árið 2011 samkvæmt niðurstöðum vinnumarkaðskönnunar Hagstofunnar, aðallega vegna fjölgunar starfandi fólks. Hins vegar dróst atvinnuþátttaka saman um 0,5 prósentur.

Ólíkt því sem venja er stóð atvinnuleysi eins og það er mælt af Vinnumálastofnun í stað frá desember til febrúar og mældist 7,3%. Að teknu tilliti til árstíðar lækkaði það hins vegar um rúma prósentu í 6,2%. Ástæða þess að atvinnuleysi jókst ekki að vanda, er sú

að 1.400 manns voru afskráðir af atvinnuleysisskrá í janúar. Um tveir þriðju þeirra sem fóru af skrá höfðu tekið þátt í verkefni sem gaf atvinnulausum kost á að stunda nám á atvinnuleysisbótum á haustönn 2011. Þeir sem völdu að halda áfram námi á vorönn fá ekki lengur atvinnuleysisbætur en hinir fóru af skrá vegna þess að tímabundið ákvæði, sem sett var í lög um atvinnuleysistryggingar haustið 2008, féll úr gildi.

Í febrúarspá Seðlabankans var gert ráð fyrir áframhaldandi vexti einkaneyslu á þessu ári en að draga myndi úr honum eftir því sem liði á árið. Á fyrsta fjórðungi þessa árs var spáð 4,3% vexti milli ára og benda helstu hátíðnivísbendingar til þess að þróun einkaneyslu á fjórðungnum sé í takt við þá spá. Þannig var t.a.m. greiðslukortavelta í janúar og febrúar nálægt 5½% meiri að raunvirði en á sama tíma í fyrra og framhald hefur verið á aukningu nýskráningar bifreiða í janúar og febrúar.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup hækkuðu væntingar neytenda í febrúar, fjórða mánuðinn í röð. Væntingavísitalan hefur því hækkað um tæplega 30% frá fyrra ári miðað við þriggja mánaða meðaltal. Væntingar til efnahagsástandsins eftir sex mánuði hækkuðu mest í febrúar, en mat á núverandi stöðu efnahagsmála og stöðu vinnumarkaðarins lækkaði hins vegar milli mánaða.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup meðal stjórnenda í atvinnulífinu, sem var framkvæmd í febrúar og mars sl., taldi mikill meirihluti þeirra núverandi aðstæður í efnahagsmálum enn vera slæmar. Rúmlega 66% stjórnenda bjuggust við að aðstæður yrðu óbreyttar á næstu sex mánuðum. Nokkru færri fyrirtæki gerðu ráð fyrir að staðan í efnahagsmálum myndi versna á næstu sex mánuðum en í síðustu könnun í desember. Stjórnendur á landsbyggðinni voru töluvert svartsýnni en stjórnendur á höfuðborgarsvæðinu, einkum vegna bágra væntinga sjávarútvegsfyrirtækja, en 37% þeirra töldu að aðstæður ættu eftir að versna.

Samkvæmt könnuninni meðal stjórnenda námu verðbólguvæntingar þeirra til eins árs 5% og höfðu hækkað um 1 prósentu frá síðustu könnun í desember. Þeir gerðu jafnframt ráð fyrir að ársverðbólga yrði enn 5% eftir tvö ár og nam hækkingin frá októberkönnuninni einnig 1 prósentu.

Samkvæmt annarri könnun Capacent Gallup í mars höfðu verðbólguvæntingar heimila til eins árs hækkað um ½ prósentu frá því í desember og námu 6,5%. Heimili væntu þess að ársverðbólga yrði 6% eftir tvö ár, sem var einnig ½ prósentu meira en í síðustu könnun.

Seðlabanki Íslands mun frá og með fyrsta ársfjórðungi 2012 framkvæma ársfjórðungslegar kannanir á væntingum markaðsaðila til ýmissa hagstærða, bæði til skamms og langs tíma. Fyrsta könnunin var gerð í febrúar sl. Markaðsaðilar bjuggust að meðaltali við því að ársverðbólga verði 5% eftir eitt ár og 4,7% eftir tvö ár. Jafnframt gerðu þeir ráð fyrir, að meðaltali, að verðbólga verði 5% á fjórða ársfjórðungi þessa árs. Til lengri tíma litið væntu markaðsaðilar að verðbólga yrði að meðaltali 4,6% á næstu fimm árum og 4,3% á næstu tíu árum.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 1% milli mánaða í febrúar 2012 og mældist ársverðbólga 6,3% samanborið við 6,5% í janúar. Árleg kjarnaverðbólga 3 að undanskildum skattaáhrifum (mæld verðbólga að undanskildum áhrifum sveiflukendra liða svo sem matvöru, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxta á húsnæðislánum) mældist 5,7% í febrúar og stóð í stað frá fyrri mánuði. Ársverðbólga án húsnæðis jókst hins vegar milli mánaða og mældist 6%.

Verðhækkunir á fatnaði og húsgögnum við lok vetrarútsölu höfðu 0,48 prósentna áhrif á vísitölu neysliverðs í febrúar og verðhækkunir á bensíni og olíu tæplega 0,2 prósentna áhrif. Lækkun á húsnæðisliðnum hafði -0,11 prósentna áhrif, einkum vegna lækkunar markaðsverðs húsnæðis.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri greindi nefndarmönnum frá fyrirframgreiðslum af erlendum lánum Ríkissjóðs Íslands og Seðlabanka Íslands frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og Norðurlöndunum. Einnig fjallaði hann um nýlegar breytingar á lögum um gjaldeyrismál og sölu Seðlabankans á gjaldeyri á millibankamarkaði í byrjun mars.

Nefndarmenn ræddu þróun gengis krónunnar að undanfögnu en viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hafði lækkað um ríflega 2% frá febrúarfundi peningastefnufundar. Nefndin var sammála um að árstíðarbundnar sveiflur á innstreymi erlends gjaldeyris og endurgreiðslur erlendra lána fyrirtækja og sveitarfélaga hefðu áhrif á þessa þróun. Nefndin vænti þess að áhrif nýlegra breytinga á lögum um gjaldeyrismál yrðu til að styrkja gengi krónunnar eða að draga úr lækkun hennar.

Nefndarmenn ræddu þann möguleika að hækka vexti um 0,25 til 0,5 prósentur. Allir nefndarmenn voru sammála um að það væru rök fyrir hvoru tveggja. Þeir voru sammála um að verri verðbólguhorfur væru meginrökin fyrir hækkun vaxta. Vegna veikara gengis krónunnar hefðu verðbólguhorfur til skamms tíma versnað nokkuð frá því sem gert var ráð fyrir í febrúar. Lítið lengra fram á veginn væri líklegt að verðbólga yrði þrálátari en þá var spáð, hækki gengi krónunnar ekki á komandi mánuðum. Ennfremur hefðu verðbólguvæntingar lækkað á alla mælikvarða og væru enn töluvert yfir markmiði og grundvallaratriði væri að vinna að því að skapa þeim betri kjölfestu.

Einnig var talið nauðsynlegt að vaxtastigið væri nægilega hátt til að styðja við krónuna, en áhættuleiðréttur vaxtamunur hafði minnkað frá síðasta fundi nefndarinnar. Bent var á að hækkun vaxta gæti einnig stuðlað að hægari niðurgreiðslu á erlendum skuldum.

Nefndin var sammála um að niðurstöður nýjustu þjóðhagsreikninga og vinnumarkaðskönnunar sýndu að horfur um efnahagssumsvif væru í meginráttum svipaðar og í febrúarspá Seðlabankans. Óvissan um aðhald í ríkisfjármálum væri vissulega meiri en þar var gert ráð fyrir en samsetning hagvaxtar á síðasta ári væri hins vegar hagstæðari vegna þess að vöxtur atvinnuvegafjárfestingar hefði verið meiri. Jafnframt hefði óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum minnkað.

Þau rök sem nefnd voru fyrir því að taka minna skref nú voru þau að á næsta fundi lægi ný spá Seðlabankans fyrir og tvær nýjar verðbólguáætlningar hefðu verið birtar. Einnig hefði þá komið í ljós hvaða áhrif breytingarnar á gjaldeyrislögum hefðu á gengi krónunnar. Nefndarmenn voru sammála um að hefðu verðbólguhorfur ekki batnað væri líklegt að hækka þyrfti vexti frekar.

Einn nefndarmaður nefndi að hækkun vaxta nú gæti haft neikvæð áhrif á viðkvæma efnahagsreikninga fyrirtækja. Hann efaðist jafnframt um að hófleg hækkun vaxta hefði áhrif á gengi krónunnar við núverandi aðstæður. Engu að síður lýsti hann því yfir að hann myndi styðja hækkun vaxta að þessu sinni þar sem almennar verð- og launahækkunir síðustu mánaða og möguleg víxlverkun þeirra bentu til þess að slaki í þjóðarbúskapnum þyrfti að vera meiri sem aftur kallaði á hærri raunvaxtastig.

Með hliðsjón af umræðunni og mismunandi sjónarmiðum sem fram komu lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur, sem leiddi til þess að innlánsvextir hækkuðu í 4,0%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum í 4,75%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga í 5,0% og daglánavextir í 6,0%.

Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra, en einn nefndarmanna greiddi atkvæði gegn henni og kaus að vextir yrðu hækkaðir um 0,5 prósentur. Þessi nefndarmaður taldi að þörf væri fyrir meiri hækkun þar sem hann óttaðist að nefndin væri þegar orðin of sein í að draga úr slaka peningastefnunnar. Með því að hækka vexti aðeins um 0,25 prósentur taldi hann að eingöngu væri verið að færa aðhaldsstig peningastefnunnar á svipaðan stað og það var á síðasta fundi.

Nefndarmenn voru sammála um að í framtíðinni yrði nauðsynlegt að halda áfram að draga úr slaka peningastefnunnar eftir því sem efnahagsbatanum vindur fram og dregur úr slaka í þjóðarbúskapnum. Þeir voru sammála um að það færi eftir framvindu verðbólgunnar að hve miklu leyti þessi aðlögun ætti sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans. Þeir voru einnig sammála um að ef verðbólguhorfur bötnuðu ekki væri líklegt að hækka þyrfti nafnvexti frekar á næstunni til þess að taumhald peningastefnunnar, sem er enn tiltölulega laust, yrði hæfilegt.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundina:

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 fundina.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnuneftirfarinnar verður birt miðvikudaginn 16. maí 2012.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, maí 2012

Birt: 30. maí 2012

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[o]pinberlega skal 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 meðlimir peningastefnunefndar greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 14. og 15. maí 2012, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 16. 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, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 21. mars, eins og þær birtust í spá og óvissumati í *Peningamálum* 2012/2 16. maí.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 1,6% hærra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í maí en á fundi nefndarinnar í mars. Milli funda hafði gengi krónunnar styrkst um 2,2% gagnvart evru en veikst um 1,6% gagnvart sterlingspundi og um 0,5% gagnvart Bandaríkjadal.

Lítill viðskipti höfðu átt sér stað á aflandsmarkaði milli funda. Virðast gjaldeyrísútboð Seðlabankans að einhverju leyti hafa komið í stað aflandsmarkaðarins en aflandsgengið hafði verið á bilinu 237-242 kr. gagnvart evru vikunnar fyrir fundinn, eða á svipuðum slóðum og það sem bauðst í síðustu gjaldeyrísútboðum.

Vegna rúmrar lausafjárstöðu höfðu vextir til einnar nætur á millibankamarkaði haldist í neðri hluta vaxtagangsins milli funda og voru á bilinu 4-4,7%. Viðskipti á millibankamarkaði námu alls 60 ma.kr. í apríl 2012.

Þegar fundur nefndarinnar var haldinn voru 125 ma.kr. útistandandi í innstæðubréfum.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hækkaði skömmu eftir vaxtahækkun Seðlabankans í mars en lækkaði nokkuð eftir að vísitala neysliverðs var birt í lok apríl og var 0,5 prósentum hærra þegar fundur nefndarinnar var haldinn en það var á fundi hennar í mars. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisbréfa hafði haldist svipuð milli funda eins og ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa á eftirmarkaði, nema ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfsins með gjalddaga í október 2016 sem hækkaði um 0,5 prósentur.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands hafði lækkað lítillega frá marsfundinum. Það sama á við um vaxtamun á milli skuldabréfs ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum og sambærilegs bandaríks ríkisskuldabréfs. Í byrjun maí gaf ríkissjóður út 10 ára skuldabréf í Bandaríkjadöllum á 6% vöxtum sem gefur til kynna 4 prósentna álag á sambærilegt skuldabréf ríkissjóðs Bandaríkjanna.

Virkir nafnstýrivextir eru skilgreindir sem einfalt meðaltal innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Samkvæmt ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar lækkuðu raunvextir um 0,1 prósentu að meðaltali milli funda og voru -1,2%. Þeir höfðu lækkað um 0,3 prósentur miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði og mældust -1,8% en höfðu hækkað lítillega miðað við verðbólgu sl. tólf mánuði og voru -1,9%.

Óbreyttir vextir Seðlabankans virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn. Flestir viðskiptavakar, miðlarar og sérfræðingar greiningardeilda fjármálafyrirtækja bjuggust þó við því að peningastefnunefnd myndi hækka vexti um 0,25-0,5 prósentur. Flestir þeirra nefndu lakari verðbólguhorfur sem rök fyrir vaxtahækkun. Samkvæmt könnun bankans á væntingum markaðsaðila gerðu þessir aðilar ráð fyrir því að vextir Seðlabankans yrðu 0,5 prósentum hærri í lok annars ársfjórðungs þessa árs en þeir voru á maífundinum, sé miðað við miðgildi. Þeir vænta þess jafnframt að stýrivextir verði 1 prósentu hærri í árslok sem eru um hálfri prósentu hærri vextir en þeir væntu í könnun bankans sem var framkvæmd í febrúar sl.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) dróst saman um 3,1% milli mánaða í mars en jókst um 4,4% milli ára. Peningamagn á þennan mælikvarða hafði dregist saman frá miðju ári 2009 til maí 2011 en frá þeim tíma hefur það aukist í takt við vaxandi efnahagsumsvif.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Í nýjustu spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem kom út í apríl, hefur spá um hagvöxt í heiminum verið endurskoðuð upp á við frá því að síðasta spá kom út í janúar. Það sama á við um alþjóðaviðskipti. Óvissan í spánni er enn talsverð, aðallega niður á við, og búist er við vægum samdrætti á evrusvæðinu í ár. Almennt er spáð svipaðri verðbólgu þótt gert sé ráð fyrir lítillega meiri verðbólgu í þróaðri ríkjum á þessu ári. Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands árið 2012 er nánast óbreytt eða 0,8% samanborið við 0,7% í janúar.

Afgangur af vöruviðskiptum Íslands nam 5,4 ma.kr. í mars og 9,4 ma.kr. í apríl samkvæmt bráðabirgðatölum. Verðmæti bæði út- og innflutnings hefur haldið áfram að vaxa milli ára

og jókst um tæp 7% fyrstu fjóra mánuði ársins. Aukið verðmæti útflutnings skýrist einkum af vexti útfluttra sjávarafurða, en einnig vexti útfluttra landbúnaðarafurða og annarra iðnaðarvara. Aukið verðmæti innflutnings stafar af auknu innflutningsverðmæti eldsneytis, fjárfestingarvöru án flutningatækja og matar- og drykkjarvöru.

Álverð hefur lækkað nokkuð frá fundi peningastefnunefndar í mars. Meðalverðið í apríl var rúmlega 6% lægra en í mars og rúmlega 23% lægra en á sama tíma í fyrra. Verð sjávarafurða hélst óbreytt milli mánaða í mars.

Innlendur þjófurbúskapur og verðbólga

Skráð atvinnuleysi, eins og það er mælt af Vinnumálastofnun, mældist 7,1% í mars og 5,9% að teknu tilliti til árstíðar. Á fyrsta fjórðungi ársins mældist atvinnuleysi, bæði hjá Vinnumálastofnun og í Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands, 7,2%. Að teknu tilliti til árstíðar var atvinnuleysi 6,4% á fjórðungnum.

Samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands fjölgaði heildarvinnustundum, sem er mælikvarði á ársverk, um 1,1% milli ára, fyrst og fremst vegna fjölgunar starfandi fólks, en þegar atvinna tók að aukast á öðrum fjórðungi ársins 2011 var aukningin fyrst og fremst vegna lengri meðalvinnutíma.

Atvinnuþátttaka mældist 78,9% á fyrsta fjórðungi ársins, en það er sama hlutfall og þegar atvinnuþátttaka varð minnst í síðustu niðursveiflu á fyrsta fjórðungi ársins 2004. Að teknu tilliti til árstíðar jókst atvinnuþátttaka milli fjórðunga um 1,1 prósentu og var 80,4% á fyrsta fjórðungi ársins.

Launavísitalan hækkaði um 2,1% á milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi ársins, að mestu vegna almennrar 3,5% kjarasamningsbundinnar hækkunar launa og 11 þ.kr. hækkunar taxtalauna þeirra sem eru með laun undir 314 þ.kr. á mánuði. Á móti áhrifum febrúar- og marshækkunar í kjarasamningum lækkaði vísitala launa um 1,2% þar sem áhrif 50 þ.kr. eingreiðslunnar sem kom til framkvæmda við undirskrift kjarasamninga í fyrra hurfu úr vísitölunni. Árshækkun vísitölunnar nam 10,8% á fyrsta fjórðungi ársins en hafa verður í huga að laun hækkuðu tvisvar á tímabilinu vegna kjarasamninga.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu benda til þess að vöxtur hennar á fyrsta ársfjórðungi hafi verið heldur minni en á fjórðungnum á undan, sé miðað við árstíðarleiðréttu einkaneyslu, en að vöxtur hennar milli ára hafi haldið áfram. Velta greiðslukorta innanlands og erlendis jókst um 4,6% á fjórðungnum frá sama tíma fyrir ári og í apríl nam aukningin frá fyrra ári 6%. Nýskráning bifreiða hélt áfram að aukast milli ára á fyrsta fjórðungi ársins og sömu sögu er að segja um innflutning neysluvöru.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup hækkuðu væntingar neytenda í apríl og hafa þær hækkað milli mánaða síðan í nóvember 2011, að undanskilinni lækkun í mars. Væntingavísitalan hefur hækkað um 23% sl. tólf mánuði miðað við þriggja mánaða meðaltal. Mat á stöðu vinnumarkaðarins og núverandi ástandi í efnahags- og atvinnumálum hækkaði mest í apríl.

Í mars voru birtar niðurstöður úr ársfjórðungslegri könnun á fyrirhuguðum stórkaupum neytenda og bentu þær til þess að áhugi á stórkaupum hefði aukist frá síðustu könnun í desember sl. Fyrirhuguð húsnæðis- og bifreiðakaup hækkuðu milli kannana en vísitala fyrirhugaðra húsnæðiskaupa mældist þó álíka há og fyrir ári.

Í könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila sem var framkvæmd í byrjun maí voru væntingar þeirra nokkru hærrí en í síðustu könnun í febrúar. Ef miðað er við miðgildi svara búast markaðsaðilar við því að ársverðbólga verði 5½% eftir eitt ár og einnig um 5½% eftir tvö ár. Horft lengra fram í tímann voru niðurstöður svipaðar og í febrúar. Markaðsaðilar gera ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali u.þ.b. 5% bæði á næstu fimm árum og á næstu tíu árum.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,8% í apríl frá fyrri mánuði eftir að hafa hækkað um 1% í mars sl., og mældist ársverðbólga 6,4% sem er nánast óbreytt verðbólga frá því í febrúar. Árleg kjarnaverðbólga 3 að undanskildum skattaáhrifum (mæld verðbólga að undanskildum áhrifum sveiflukennra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána) nam 5,9% í apríl samanborið við 5,7% í febrúar. Hagstofa Íslands hefur birt nýja kjarnavísitölu (kjarnavísitala 4). Auk ofangreindra liða er þar horft fram hjá áhrifum breytinga á markaðsverði húsnæðis. Ársverðbólga á þennan mælikvarða var 5,6% í apríl og hafði aukist úr 5,1% í febrúar.

Hækkun vísitölnnar í mars og apríl má að mestu leyti rekja til verðhækkunar á fatnaði (að hluta til vegna útsöluloka), mat- og drykkjarvöru og bensíni. Hækkun húsnæðisverðs hafði einnig nokkur áhrif.

Verðbólguþróun hefur verið verri en spáð var í febrúar og verðbólguhorfur hafa versnað töluvert samkvæmt spánni sem birt var í *Peningamállum* 16. maí. Verðbólga mældist 6,4% á fyrsta ársfjórðungi þessa árs, sem er 0,3 prósentum meiri verðbólga en búist var við í febrúar. Frávikið skýrist einkum af meiri hækkun á verði olíu og almennrar innlendrar þjónustu en gert hafði verið ráð fyrir, auk þess sem gengi krónunnar hefur verið lægra en spáð var. Horfur eru einnig á að verðbólga hjaðni mun hæggar en áður hafði verið spáð. Samkvæmt spánni mun hún lítið hjaðna það sem eftir lifir ársins, ólíkt því sem gert var ráð fyrir í febrúar, og vera töluvert meiri en áður var spáð fram á árið 2014. Spila þar saman nokkru veikara gengi krónunnar, heldur minni slaki í þjóðarbúinu, hækkandi verðbólguvæntingar og mikil innbyggð tregða í verðbólgunni. Verðbólguþróunin verður ekki náð fyrr en í árslok 2014, sem er tæplega ári seinna en spáð var í febrúar.

Peningastefnan hefur haldið áfram að styðja við efnahagsbatann með mjög lágu raunvaxtastigi. Þrátt fyrir hækkun vaxta Seðlabankans í mars hafa raunvextir bankans lítillaga lækkað vegna þess að verðbólga og verðbólguvæntingar hafa aukist enn meira á flesta mælikvarða.

Lágt raunvaxtastig hefur einnig átt þátt í því að fjármálaleg skilyrði heimila og fyrirtækja hafa smám saman batnað. Hækkun eignaverðs, m.a. húsnæðisverðs, og lækkun skulda í kjölfar endurskipulagningar og afskrifta í samræmi við dómaniðurstöður hefur bætt fjárhag þeirra. Hrein eign heimila og fyrirtækja hefur því aukist, sem eykur vilja og getu þeirra til að auka útgjöld.

Þótt áfram sé töluverð óvissa um alþjóðlegar efnahagshorfur, hafa þær heldur batnað og bjartsýni aukist. Alþjóðlegar spár benda til meiri hagvaxtar meðal helstu viðskiptalanda Íslands sem styðja mun við vöxt útflutnings. Horfur eru þó lakar fyrir evrusvæðið sem er mikilvægasti útflutningsmarkaður þjóðarinnar. Viðskiptakjör þjóðarinnar eru lakari en áður hafði verið búist við þar sem dregið hefur úr verðhækkun sjávarafurða á sama tíma og verð á olíu og hrávörum hefur hækkað.

Útflutningsvöxtur hefur verið kröftugri en spáð var í febrúar og horfur fyrir þetta ár hafa batnað, fyrst og fremst vegna bjartari horfa um útflutning sjávarafurða og þjónustu. Spáð

er að útflutningur í heild aukist um tæplega 4% í ár og yfir 3% á ári á næstu tveimur árum. Spáin um vöxt innflutnings á þessu ári hefur einnig verið endurskoðuð upp á við. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður neikvætt í ár en talið er að þau muni leggja heldur meira til hagvaxtar á næsta ári. Gert er ráð fyrir að afturkippur verði árið 2014 vegna mikils innflutnings fjárfestingarvöru í tengslum við fjárfestingu í orkufrekum iðnaði. Afgangur á viðskiptum við útlönd verður nokkru minni á spátímanum en gert var ráð fyrir í febrúar.

Í spánni er gert ráð fyrir ágætum vexti einkaneyslu og fjárfestingar á þessu ári en á móti leggst nokkur samdráttur samneyslu. Vöxtur einkaneyslu verður nokkru meiri en áður var spáð og reiknað er með kröftugri vexti almennrar atvinnuvegafjárfestingar utan orkufreks iðnaðar, skipa og flugvéla. Á móti kemur að búist er við töfum í fjárfestingu í orkufrekum iðnaði. Fjármunamyndun í heild er því nokkru veikari en spáð var í febrúar.

Talið er að þjóðarútgjöld í heild muni aukast um 3,7% í ár, sem er 0,3 prósentum meiri vöxtur en gert var ráð fyrir í febrúar. Spáð er 2½% vexti þjóðarútgjalda á næsta ári eins og í febrúar en árið 2014 er búist við nokkru meiri vexti eða um 3,8% í stað 2,7%, að mestu leyti vegna þess að hluti fjárfestingar í orkufrekum iðnaði hefur verið færður aftur til ársins 2014.

Hagvöxtur á spátímanum verður því að mestu drifinn af innlendri eftirspurn og verður framlag einkaneyslu og fjárfestingar til vaxtarins áþekkt meginhluta spátímans. Spáð er að landsframleiðslan vaxi að meðaltali um ríflega ½% milli fjórðunga á þessu ári sem þýðir um 2½% á árinu í heild, og er nánast óbreytt spá frá því í febrúar. Hagvaxtarhorfur fyrir næsta ár hafa heldur batnað frá því í febrúar og er talið að hagvöxtur verði 2,8% vegna heldur meiri vaxtar einkaneyslu, en mestu munar þó um jákvæðara framlag utanríkisviðskipta. Spáð er svipuðum hagvexti árið 2014 eða 2,7% og gert er ráð fyrir heldur meiri hagvexti á fyrri hluta árs 2015 eða tæplega 4% ársvexti. Að hluta má rekja þennan aukna vöxt á seinni hluta spátímans til tafinnar fjárfestingar í orkufrekum iðnaði.

Þróun á vinnumarkaði hefur verið svipuð og gert var ráð fyrir í síðustu spá og horfur á spátímanum eru einnig svipaðar. Spáð er hægfara bata atvinnu og að atvinnuleysi verði um 6½% á þessu ári en lækki síðan smám saman og verði ríflega 4% í lok spátímans, um mitt ár 2015. Bati atvinnu verður samkvæmt spánni heldur hægari en hagvöxtur og því eykst framleiðni vinnuafis á spátímanum. Framleiðnivöxturinn er þó ekki nægur til þess að koma í veg fyrir mikla hækkun launakostnaðar á framleidda einingu á þessu ári.

Matið á núverandi slaka í þjóðarbúinu hefur lítið breyst frá því í febrúar. Talið er að framleiðsla hafi verið u.þ.b. 2% minni en framleiðslugeta í fyrra en sé um 1% undir henni í ár, sem er heldur minni slaki en gert var ráð fyrir í febrúar. Áætlað er að þjóðarbúið verði við fulla nýtingu framleiðsluþátta í byrjun árs 2014.

Eins og fjallað er um í *Peningamálum* ríkir mikil óvissa um horfurnar. Þótt alþjóðlegar efnahagshorfur hafi heldur batnað upp á síðkastið er ekki útilokað að bakslag komi í efnahagsumbætur þeirra evruríkja sem eru í hvað mestum skuldavanda og að ótti fjárfesta aukist á ný. Útflutningshorfur gætu því veikst. Skuldsetning íslenskra heimila gæti einnig haldið meira aftur af bata einkaneyslu. Einnig gætu eftirspurnaráhrif nýlegs dóms Hæstaréttar verið ofmetin þar sem hann gæti rýrt eignasafn lánastofnana og dregið úr vilja og getu fjármálafyrirtækja til að lána til nýrra verkefna og hækkað fjármögnunarkostnað. Óvissa er um hvort markmið stjórnvalda um jöfnuð í ríkisfjármálum næst. Mikil óvissa ríkir einnig um horfur um gengi krónunnar. Töluverð óvissa er jafnframt í tengslum við endurskoðun kjarasamninga í upphafi næsta árs og um hversu hratt

verðbólgan mun hjaðna að markmiði. Framleiðslulakinn gæti verið of lítill til að tryggja að verðbólga leiti smám saman aftur í verðbólgu markmið. Tregða verðbólgunnar gæti einnig verið vanmetin ef háar verðbólguvæntingar hafa náð að festast í sessi vegna þess að verðbólga hefur kerfisbundið verið vel yfir verðbólgu markmiðinu og verðlagningarhegðun fyrirtækja virðist einkennast af tengingu verðákvörðana við sögulega verðbólgu.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndarmönnum frá útgáfu Ríkissjóðs Íslands á skuldabréfum í Bandaríkjadöllum og niðurstöðum gjaldeyrisútboða sem fram fóru í mars og maí. Hann greindi nefndarmönnum einnig frá reglubundinni umræðu um stöðu og horfur í íslensku efnahagslífi í framkvæmdastjórn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og fundum íslensku sendinefndarinnar með fulltrúa Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og fundum sínum með öðrum seðlabankamönnum, matsfyrirtækjum og fjármálastofnunum á vofundi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í Washington-borg í apríl. Einnig var fjallað um sameiginlegan fund Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins um fjármálastöðugleika í byrjun maí.

Nefndin ræddi nýlega gengisþróun krónunnar, en viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hafði hækkað frá marsfundi peningastefnufundar, þótt það væri lægra en það var um áramót. Eins og áður töldu nefndarmenn að lækkun krónunnar framan af ári tengdist aðallega gjaldeyrissöfnun aðila með núverandi og væntar endurgreiðslur lána í erlendum gjaldmiðlum og minna gjaldeyrisinnstreymi í gegnum viðskiptajöfnuð vegna árstíðar, verri viðskiptakjara og hækkunar innlands kostnaðarstigs. Nýleg breyting á lögum um gjaldeyrisráð, breytingar á gjaldeyrissöfnun tengdri lánnum í erlendum gjaldmiðlum og hagstæðari árstíðarsveifla hafi síðan átt þátt í nýlegri styrkingu gengis krónunnar.

Nefndin taldi að þjóðhagsspáin sem birtist í *Peningamálum* 16. maí staðfesti að batinn sem hófst síðla árs 2010 hefur haldið áfram og að hann næði til flestra sviða efnahagslífsins. Þróttur innlendrar eftirspurnar væri töluverður og skýr merki sæjust um bata á vinnu- og fasteignamarkaði. Eignaverð hefði hækkað og skuldir lækkað og fjármálaleg skilyrði einkageirans því haldið áfram að batna. Samkvæmt spánni eru horfur á að hagvöxtur verði 2½-3% á ári á þessu og næstu tveimur árum, sem er ívið meiri hagvöxtur á spátímanum en í febrúarspá Seðlabankans.

Nefndarmenn ræddu þann möguleika að hækka vexti um 0,5 til 1,0 prósentu. Allir voru sammála um að það væru rök fyrir bæði 0,5 og 0,75 prósentna hækkun vaxta og að verri verðbólguhorfur væru meginrökin fyrir hækkun vaxta, sbr. umfjöllun að framan.

Bent var á nauðsyn þess að vaxtastigið væri nægilega hátt til þess að styðja við krónuna. Hækkun vaxta gæti stuðlað að hægari niðurgreiðslu á erlendum skuldum og haft áhrif á hvata til að breyta gjaldeyri á gjaldeyrisreikningum í krónur.

Nefnt var að slakinn í þjóðarbúskapnum gæti verið minni og verðbólguþrýstingur frá vinnumarkaði meiri en spáð var, en töluverð óvissa væri um jafnvægisatvinnuleysið um þessar mundir. Hugsanlega gæti aðhald í ríkisfjármálum einnig orðið minna en gert var ráð fyrir í maíspánni.

Sumir nefndarmenn töldu sterk rök fyrir töluvert meiri vaxtahækkun en markaðir almennt væntu. Töluverð hætta væri á því að háar og hækkandi verðbólguvæntingar myndu leiða til meiri og þrálátari verðbólgu en spár gerðu ráð fyrir.

Þótt ýmis rök væru fyrir vaxtahækkun allt að 1 prósentu töldu flestir nefndarmenn önnur rök fyrir því að tekið yrði minna skref. Hugsanlegt væri að nýleg gengisþróun stafaði að hluta til af árstíðarbundinni sveiflu gengisins. Því væri líklegt að krónan ætti eftir að styrkjast á næstu mánuðum. Einnig væru horfur á að alþjóðlegt orkuverð lækki, sem haft gæti bæði bein og óbein áhrif á innlent verðlag. Bent var á að mikil óvissa væri um alþjóðlegar efnahagshorfur. Í ljósi ofangreinds töldu sumir nefndarmenn að verðbólga gæti verið ofmetin í spánni, enda t.d. gengið út frá því að hið lága gengi héldist út spátímam. Einnig töldu sumir nefndarmenn að gæta þyrfti varúðar í ljósi þess að fjármálaleg skilyrði einkageirans væru enn erfið. Þótt batinn væri greinilegur væri hann enn viðkvæmur og of skörp vaxtahækkun gæti haft neikvæð framboðsáhrif.

Með hliðsjón af umræðunni og mismunandi sjónarmiðum sem fram komu lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,5 prósentur, sem hafa myndi í för með sér að innlánsvextir hækkuðu í 4,5%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubrúfum í 5,25%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga í 5,5% og daglánvextir í 6,5%.

Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra en einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn henni og taldi rétt að vextir yrðu hækkaðir um 0,75 prósentur. Þessi nefndarmaður taldi að þörf væri fyrir meiri hækkun þar sem hann taldi að nefndin væri þegar orðin of sein í að draga úr slaka peningastefnunnar. Til þess að færa aðhaldsstig peningastefnunnar á sama stað og það var á síðasta fundi þyrftu vextir að hækka um 0,5-0,75 prósentur. Ný verðbólguþá bankans sýndi jafnframt að þörf væri á að halda áfram að draga úr slaka peningastefnunnar með hækkun um a.m.k. 0,25-0,5 prósentur til viðbótar.

Þrátt fyrir ólíkt mat á hversu stór skref rétt væri að stíga á þessum fundi voru allir nefndarmenn sammála um að nauðsynlegt yrði að halda áfram að draga úr slaka peningastefnunnar eftir því sem efnahagsbatanum vindur frekar fram og dregur úr slaka í þjóðarbúskapnum. Þeir voru sammála um að það færi eftir framvindu verðbólgunnar að hve miklu leyti þessi aðlögun ætti sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans. Þeir voru einnig sammála um að dragi ekki úr verðbólgu á næstu mánuðum yrði að óbreyttu ekki komist hjá frekari hækkun nafnvaxta svo að tryggja megi að verðbólga leiti í markmið á ný.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundina:

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 fundina.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnufundarinnar verður birt miðvikudaginn 13. júní 2012.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands,

júní 2012

Birt: 27. júní 2012

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[o]pinberlega skal 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 meðlimir peningastefnunefndar greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 12. júní 2012, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 13. 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 16. maí.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi erlendra gjaldmiðla gagnvart krónu á innlendum gjaldeyrismarkaði var 0,1% lægra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í júní en á maífundinum. Viðskipti á aflandsmarkaðnum voru fátíð.

Vegna rúmrar lausafjárstöðu á millibankamarkaði höfðu vextir til einnar nætur á millibankamarkaði verið í neðri hluta vaxtagangsins frá maífundinum. Viðskipti á millibankamarkaði í maí námu 54,5 ma.kr.

Frá því í maí hafði ávöxtunarkrafa óverðtryggðra langtímaskuldabréfa lækkað meira en krafa samsvarandi verðtryggðra bréfa, sem endurspeglaði m.a. lækkun verðbólguvæntinga.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands var nánast óbreytt á milli funda, en áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs, sem lesa má út úr mun á vöxtum skuldabréfa Ríkissjóðs Íslands í Bandaríkjadöllum og sambærilegra bréfa ríkissjóðs Bandaríkjanna, hækkaði. Vaxtamunurinn á fimm ára ríkisbréfum þessara landa jókst um 0,3 prósentur milli funda en vaxtamunur á 10 ára ríkisbréfum jókst um 0,5 prósentur.

Ætla má að virkir nafnstýrivextir séu um þessar mundir nálægt einföldu meðaltali innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Samkvæmt ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar höfðu raunstýrivextir hækkað um 0,8 prósentur að meðaltali frá maífundinum og voru -0,4%. Miðað við tólf mánaða verðbólgu voru raunvextir -0,5% en 0% miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði.

Óbreyttir vextir Seðlabankans virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn, en flestar greiningardeildir fjármálafyrirtækja bjuggust við því að peningastefnunefndin myndi hækka vexti um 0,25 prósentur og nefndu flestir jákvæðar hagvaxtartölur á fyrsta ársfjórðungi sem rök fyrir vaxtahækkun.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) stóð í stað milli mánaða í apríl en jókst um 5,9% milli ára.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) sem birt var í maí, um hagvöxt í heiminum, er nánast óbreytt frá síðustu spá sem birt var í nóvember. Spáin um alþjóðaviðskipti hefur hins vegar verið endurskoðuð lítillega niður á við fyrir árið í ár. Óvissan í spánni er enn talsverð niður á við, einkum vegna mikilla erfiðleika á evrusvæðinu. Spá um verðbólgu í OECD-löndunum hefur hækkað lítillega frá síðustu spá, einkum vegna hærra olíuverðs. Spá OECD um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands árið 2012 er nokkru lægri en gert var ráð fyrir í nóvember eða 1% samanborið við 1,6% í nóvember.

Afgangur af vöruviðskiptum Íslands nam 9,3 ma.kr. í apríl og 0,2 ma.kr. í maí samkvæmt bráðabirgðatölum. Verðmæti bæði út- og innflutnings hefur haldið áfram að vaxa á milli ára, en innflutningur jókst um 5,4% og útflutningur um 11,7% fyrstu fimm mánuði ársins frá sama tíma í fyrra. Aukið verðmæti útflutnings skýrist einkum af vexti útfluttra sjávarafurða, en einnig vexti útfluttra landbúnaðarafurða. Aukið verðmæti innflutnings stafar af auknu verðmæti innflutnings flutningatækja (einkum vegna innflutnings á flugvélum í janúar og skipi í maí), eldsneytis og smurólíu.

Álverð hefur lækkað lítillega frá fundi peningastefnunefndar í maí. Meðalverðið í maí var rúmlega 2% lægra en í apríl og 23% lægra en á sama tíma í fyrra. Verð sjávarafurða hækkaði um 0,8% milli mánaða í apríl.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt nýjum þjóðhagsreikningum sem Hagstofa Íslands birti í júní var hagvöxtur 4,5% á fyrsta fjórðungi ársins og var árstíðarleiðrétt aukning landsframleiðslunnar frá fyrri fjórðungi 2,4%. Hagvöxtinn má rekja til flestra undirþátta, en þjóðarútgjöld jukust um

3,9% frá fyrra ári og um 3,4% milli fjórðunga, árstíðarleiðrétt. Framlag utanríkisviðskipta var jákvætt þegar horft er á breytingu milli ára, en milli fjórðunga var það neikvætt sé leiðrétt fyrir árstíðarsveiflu. Þróun flestra undirliða landsframleiðslunnar var í takt við spá Seðlabankans frá því í maí, en þá var spáð 1,4% hagvexti á fjórðungnum. Nefndin var einnig upplýst um að í þjóðhagsreikningatölum Hagstofunnar vanti 9,6 ma.kr. innflutning á flugvélum sem hafa áður birst í utanríkisviðskiptatölum Hagstofunnar. Samsvarandi tölu vantar þá einnig í fjárfestingartölur þjóðhagsreikninga. Bráðabirgðamat Hagstofunnar á hagvexti á fyrsta fjórðungi ætti því ekki að breytast þótt þessi galli hafi áhrif á mælda innlenda fjárfestingu: í stað þess að ársvöxtur atvinnuvegafjárfestingar sé 12,9% samkvæmt tölum Hagstofunnar, hefði ársvöxturinn átt að mælast 42%. Vöxtur heildarfjármunamyndunar er einnig meiri eða 29,3% í stað 9,3% í tölum Hagstofunnar. Hlutfall atvinnuvegafjárfestingar af landsframleiðslu mælist því 11% í stað 8,7% og hlutfall fjármunamyndunar af landsframleiðslu 14,7% í stað 12,5%. Að teknu tilliti til þessarar leiðréttingar verður vöxtur fjárfestingar á fyrsta ársfjórðungi nokkru meiri en Seðlabankinn spáði í maí, í stað þess að vera heldur minni samkvæmt óleiðréttum tölum Hagstofunnar. Meginfrávikið frá spá Seðlabankans liggur því í töluvert meiri birgðasöfnun en reiknað hafði verið með.

Í maíspá Seðlabankans var gert ráð fyrir áframhaldandi vexti einkaneyslu á næstu fjórðungum. Spáð var 3,9% vexti einkaneyslu milli ára á öðrum ársfjórðungi og benda helstu hátíðnivisbendingar um þróun einkaneyslu í upphafi fjórðungsins til þess að hún þróist í takt við þá spá. Þannig jókst greiðslukortavelta um 6% að raunvirði í apríl, auk þess sem nýskráningum bifreiða hélt áfram að fjölga í apríl og maí.

Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði á fyrsta ársfjórðungi var 3,2% af landsframleiðslu, en í spánni sem birt var í *Peningamálum* í maí var gert ráð fyrir að afgangurinn yrði 6,5%. Frávikið skýrist einkum af meira verðmæti innfluttra vara en fyrstu tölur gáfu til kynna, einkum vegna 9,6 ma.kr. flugvélainnflutnings.

Viðskiptahallinn nam rúmlega 10% af landsframleiðslu eða 43 ma.kr. á fyrsta fjórðungi ársins. Þetta er minni halli en á fjórðungnum á undan en meiri en meðalhalli síðasta árs, sem nam tæpum 7% af landsframleiðslu. Viðskiptahalli að undanskildum bönkum í slitameðferð var rúmlega 3% af landsframleiðslu, en 0,2% án lyfjafyrirtækisins Actavis.

Atvinnuleysi, eins og það er mælt af Vinnumálastofnun, var 5,6% í maí og hafði minnkað um 0,9 prósentur milli mánaða. Atvinnuleysi að teknu tilliti til árstíðar minnkaði um 0,2 prósentur í 5,5% á sama tíma.

Launavísitalan hækkaði um 10,3% milli ára á fyrsta fjórðungi ársins. Hækkunin var mismikil eftir atvinnugreinum. Minnst hækkuðu laun starfsmanna í byggingar- og mannvirkjagerð og laun opinberra starfsmanna eða um 8½%, en mest launahækkun var meðal starfsmanna í fjármálaþjónustu, hjá lífeyrissjóðum og váttryggingarfélögum eða tæplega 14%. Launavísitalan lækkaði um 0,1% milli mánaða í apríl og hafði þá hækkað um 11,9% sl. tólf mánuði.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup hækkuðu væntingar neytenda lítilliga í maí og hefur væntingavísitalan hækkað um 17% sl. tólf mánuði miðað við þriggja mánaða meðaltal. Mat á efnahagslífinu hækkaði mest í maí en mat á atvinnuástandi lækkaði hins vegar milli mánaða.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup meðal heimila sem var framkvæmd í maí og júní sl. höfðu verðbólguvæntingar þeirra til eins árs lækkað um 0,2 prósentur frá því í mars og

námu 6,3%. Verðbólguvæntingar heimila til tveggja ára námu 5,5% og höfðu lækkað um ½ prósentu frá síðustu könnun.

Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,03% í maí frá fyrri mánuði. Ársverðbólga mældist 5,4% og hjaðnaði úr 6,4% í apríl. Kjarnavísitala 3 (vísitala neysluverðs að undanskildum áhrifum sveiflukennra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána) hækkaði hins vegar um 0,4% milli mánaða. Ársverðbólga á þann mælikvarða (án skattaáhrifa) var 5,5% og hafði hjaðnað úr 5,9% í apríl. Lækkun bensínverðs hafði mest áhrif á vísitölu neysluverðs í maí eða -0,24 prósentur, og hafa áhrif undirliðarins til lækkunar ekki verið meiri í tvö ár.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndinni frá greiningu bankans á áhættu fyrir íslenskt efnahagslíf og Seðlabanka Íslands vegna fjármálakreppunnar í Evrópu. Aðstoðarbankastjóri sagði einnig frá uppfærslu á greiðslujafnaðaráætlun til næstu ára. Nefndarmenn ræddu skýrslu Seðlabankans, *Fjármálastöðugleika*, sem var birt 6. júní, stöðu fjármálastofnana og framvinduna við endurskipulagningu skulda einkageirans.

Nefndin ræddi nýlega gengisþróun krónunnar, en viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hafði verið nánast óbreytt frá maífundum peningastefnunar. Nýbirtar tölur sýna að halli hefur verið á viðskiptum við útlönd (án banka í slitameðferð og lyfjafyrirtækisins Actavis) undanfarna tvo ársfjórðunga. Töldu nefndarmenn að það endurspegladi m.a. versnandi viðskiptakjör sem, ásamt árstíðarbundnum þáttum, mikilli hækkun innlends kostnaðar og endurgreiðslum lána í erlendum gjaldmiðlum gætu skýrt gengisþróun krónunnar í vetur.

Nefndin taldi að þjóðhagsreikningar fyrir fyrsta fjórðung ársins 2012 væru í stórum dráttum í samræmi við spá bankans frá því í maí og sýndu að hagvöxtur myndi halda áfram að draga úr slakanum í þjóðarbúskapnum. Ljóst væri að efnahagsbatinn næði nú til flestra sviða efnahagslífsins og að þróttur innlendrar eftirspurnar væri töluverður. Einnig væru merki um bata á vinnu- og fasteignamarkaði æ skýrari.

Nefndarmenn ræddu þann möguleika að halda vöxtum óbreyttum eða hækka þá um 0,25-0,50 prósentur. Allir voru sammála um að það væru rök fyrir bæði vaxtahækkun og óbreyttum vöxtum. Þrátt fyrir að verðbólga hefði hjaðnað nokkuð í maí væri varhugavert að leggja of mikið upp úr einni verðbólguáætlun. Eftir sem áður eru horfur á því að verðbólga verði lengur fyrir ofan verðbólguáætlun en ásættanlegt er, einkum ef gengi krónunnar helst áfram lágt. Því væri nauðsynlegt að halda áfram að draga úr peningalegum slaka.

Hins vegar töldu nefndarmenn að einnig væru rök fyrir því að halda vöxtum óbreyttum, að þessu sinni í ljósi þess að óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum hefði aukist að undanförmu, ekki síst vegna fjármálakreppunnar í Evrópu. Þessar aðstæður valda sérstakri óvissu um innendar efnahags- og verðbólguhorfur. Taldi nefndin að peningastefnan gæti því á næstunni þurft að bregðast við atburðum sem hefðu umtalsverð áhrif á hagvöxt og verðbólgu hér á landi. Færi svo myndi peningastefnunarnefndin, eins og endranær, taka mið af því að ná verðbólguáætlun til lengdar á sama tíma og reynt yrði að draga úr innlendum efnahagsveiflum.

Með hliðsjón af umræðunni og mismunandi sjónarmiðum sem fram komu lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur, sem hafa myndi í

för með sér að innlánsvextir hækkuðu í 4,75%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum í 5,5%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga í 5,75% og daglánavextir í 6,75%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra en einn nefndarmaður hefði heldur kosið að halda vöxtum óbreyttum í ljósi aukinnar óvissu í alþjóðlegum efnahagsmálum.

Nefndarmenn voru sammála um að laust taumhald peningastefnunnar á undanförunum misserum hefði stutt við efnahagsbatann. Þeir töldu einnig að hækkun vaxta í maí og aftur í júní hefði haft í för með sér að dregið hefði úr slaka peningastefnunnar eins og eðlilegt væri í ljósi efnahagsbatans og verri verðbólguhorfa. Nauðsynlegt yrði einnig að slaki peningastefnunnar hverfi eftir því sem efnahagsbatanum vindur frekar fram og slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum. Að hve miklu leyti þessi aðlögun ætti sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans færi eftir framvindu verðbólgunnar.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundina:

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 fundina.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnufundarinnar verður birt miðvikudaginn 22. ágúst 2012.



27. mars 2001

Yfirlýsing um verðbólguþol 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 verðbólguþoli 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) Verðbólguþol 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 verðbólguþolinu 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 verðbólgu spár 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.