



SKÝRSLA PENINGASTEUFNUNEFNDAR TIL ALÞINGIS

2009

Skýrsla peningastefnunefndar til Alþingis

14. desember 2009

Peningastefnan miðar að því að halda verðlagi stöðugu og því verður henni ekki beitt til þess að ná öðrum efnahagslegum markmiðum, svo sem jöfnuði í viðskiptum við útlönd eða mikilli atvinnu, nema að því marki sem slíkt samrýmist verðbólgu­markmiði bankans. Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands skuli gefa Alþingi skýrslu um störf sín tvisvar á ári og að ræða eigi efni skýrslunnar á sameiginlegum fundi efnahags- og skattanefndar, fjárlaganefndar og viðskiptanefndar.

Lögin kveða á um að peningastefnunefnd haldi fundi að minnsta kosti átta sinnum á ári. Frá því að nefndin tók til starfa hinn 26. febrúar 2009 hafa verið haldnir níu fundir. Eftirfarandi skýrsla fjallar um störf nefndarinnar á árinu 2009.

Peningastefnunefndin hefur sett sér reglur um starfshætti nefndarinnar, þar sem m.a. er kveðið á um hvernig fundir hennar skuli undirbúnir, tilhögun funda og með hvaða hætti ákvarðanir nefndarinnar skuli teknar. Reglurnar eru á meðal þess ítarefnis sem fylgir þessari skýrslu.

Mótun peningastefnunnar

Eins og kveðið er á um í lögum um Seðlabanka Íslands er meginmarkmið peningastefnunnar verðstöðugleiki. Þetta markmið er útfært nánar sem 2,5% verðbólgu­markmið í sameiginlegri yfirlýsingu bankans og ríkisstjórnar frá 27. mars 2001 (yfirlýsingin fylgir með sem ítarefni). Við framkvæmd peningastefnunnar byggir peningastefnunefndin m.a. ákvarðanir sínar á mati á stöðu efnahagsmála og horfum um þjóðarbúskapinn eins og það birtist í riti bankans, *Peningamálum* (nýjasta hefti *Peningamála* er meðal ítarefnis þessarar skýrslu).

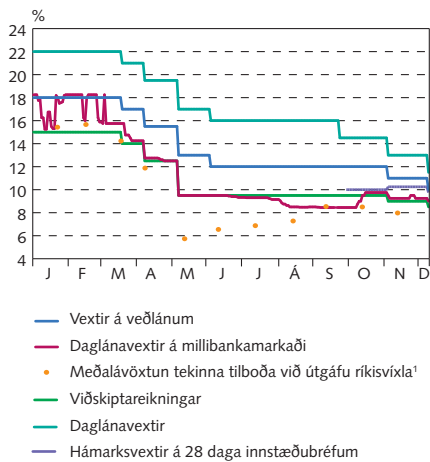
Frá því að fjármála- og gjaldeyriskreppan skall á af fullum þunga á síðasta ári, hefur meginviðfangsefni peningastefnunefndarinnar verið að stuðla að stöðugu gengi krónunnar, í samræmi við sameiginlega efnahagsstefnu stjórnvalda, Seðlabankans og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Það er gert m.a. í því skyni að verja efnahag heimila og fyrirtækja fyrir frekari áföllum á meðan á efnahagslegri endurskipulagningu og endurreisn stendur. Jafnframt stuðlar stöðugt gengi að því að verðbólgan hjaðni að markmiði. Eftir því sem efnahagslegri endurskipulagningu miðar áfram mun vægi verðbólguhorfa við ákvarðanir í peningamálum hins vegar aukast á ný. Í yfirlýsingum peningastefnunefndar og fundargerðum, sem fylgja þessari skýrslu sem ítarefni, er að finna röksemdir nefndarinnar fyrir ákvörðunum hennar. Meðal ítarefnis er einnig ræða seðlabankastjóra sem haldin var á morgunverðarfundi Viðskiptaráðs, 6. nóvember 2009.

Tafla 1. Vextir Seðlabanka Íslands 2009 (%)

Dags.	Viðskiptareikningur	28 daga innstæðubríf (hámark)	7 daga veðlán	Daglánavextir
10. des.	8,50	9,75	10,00	11,50
5. nóv.	9,00	10,25	11,00	13,00
24. sept.	9,50	10,00	12,00	14,50
13. ágúst	9,50	–	12,00	16,00
2. júlí	9,50	–	12,00	16,00
4. júní	9,50	–	12,00	16,00
7. maí	9,50	–	13,00	17,00
8. apríl	12,50	–	15,50	19,50
19. mars	14,00	–	17,00	21,00

Mynd 1

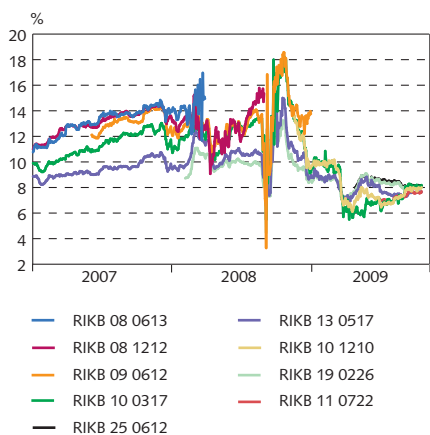
Vextir Seðlabanka og skammtíma markaðsvextir
Daglegar tölur 1. janúar - 10. desember 2009



1. Þar sem velta á eftirmarkaði með ríkisvíxla er lítil er hér eingöngu um ávöxtunarkröfu í útbodum ríkisvíxla að ræða.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Ávöxtunarkrafa óverðtrygðra skuldabréfa
Daglegar tölur 3. janúar 2007 - 10. desember 2009

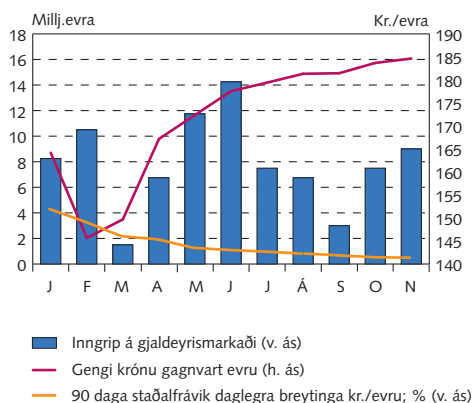


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Gengi krónu gagnvart evru, gengissveiflur og
inngríp Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði

Janúar - nóvember 2009



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Vaxta- og gengisþróun á árinu 2009

Í upphafi árs voru vextir á lánum gegn veði, sem þá réðu mestu um þróun skammtíma vaxta á markaði, 18%.¹ Peningastefnunefndin hóf að lækka vexti á fyrsta fundi sínum í mars sl. og hafa vextir lækkað nokkuð ört síðan þá. Nú eru þeir vextir bankans sem mestu ráða um þróun skammtíma vaxta 9,75% (sjá mynd 1). Skammtíma og langtíma markaðsvextir hafa lækkað í takti við vexti Seðlabankans (sjá myndir 1 og 2).

Miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu hefur krónan lækkað um rúmlega 8% frá ársbyrjun, þar af tæplega 8% gagnvart evru og rúmlega 2% gagnvart Bandaríkjadal. Að meginhluta átti lækkunin sér stað á fyrri hluta ársins, og hefur gengi krónunnar verið tiltölulega stöðugt frá sl. sumri. Á sama tíma hefur dregið úr skammtímasveiflum í gengi krónunnar, þrátt fyrir að dregið hafi úr inngrípum Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði (sjá mynd 3).

Hafa ber í huga að viðtæk höft á fjármagnshreyfingar til og frá landinu voru sett fyrir ári. Án þeirra hefðu vextir Seðlabankans þurft að vera mun hærrí. Seðlabankinn hefur sett fram áætlun um afnám haftanna og hefur þegar stigið fyrsta skrefið samkvæmt þeirri áætlun. Áætlun bankans um afnám hafta á fjármagnshreyfingar og yfirlýsing um fyrsta áfanga hennar eru meðal ítarefnis þessarar skýrslu.

Ítarefni

Með þessari skýrslu fylgir eftirfarandi ítarefni:

1. Starfsreglur peningastefnunefndar um undirbúning, rökstuðning og kynningu ákvarðana í peningamálum.
2. Yfirlýsing ríkisstjórnar og Seðlabanka um verðbólgu markmið.
3. Yfirlýsingar peningastefnunefndar frá mars 2009.
4. Fundargerðir peningastefnunefndar frá mars 2009.²
5. Ræða seðlabankastjóra á morgunverðarfundi Viðskiptaráðs, 6. nóvember 2009.
6. Áætlun um afnám hafta á fjármagnshreyfingar og yfirlýsing um fyrsta skrefið í afnámi þeirra.
7. *Peningamál 2009/4.*

Fyrir hönd peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands,

Már Guðmundsson

Formaður peningastefnunefndar og bankastjóri Seðlabanka Íslands.

1. Breytilegt er hvaða vextir Seðlabankans skipta mestu máli fyrir ákvörðun skammtíma vaxta á markaði. Lengst af hafa það verið 7-daga veðlánvextir bankans en frá sl. sumri hafa vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana og vextir á innstæðubréfum haft mest áhrif á vaxtamyndunina. Sjá nánar umfjöllun í *Peningamálum 2009/4*, bls. 7-8 og 21-23.
2. Fundargerð af fundi peningastefnunefndar í desember verður birt á heimasíðu Seðlabankans hinn 23. desember 2009.



7. apríl 2009

STARFSHÆTTIR PENINGASTEFNUNEFNDAR

Fyrir hverja stýrivaxtaákvörðun skulu:

- meðlimir peningastefnunefndarinnar hafa aðgang að öllum tiltækum gögnum sem þeir þurfa til að taka upplýsta ákvörðun.
- meðlimir peningastefnunefndarinnar fá nægilegt ráðrúm til að skiptast á skoðunum og ræða ákvörðunina.

Til að ná þessum markmiðum hefur peningastefnunefndin samþykkt eftirfarandi fundafyrirkomulag:

Peningastefnunefndin tekur ákvörðun um stýrivexti að minnsta kosti átta sinnum á hverju ári. Tvenns konar verklag er viðhaft í aðdraganda hverrar ákvörðunar nefndarinnar:

- Að minnsta kosti fjórum sinnum á ári, þegar verðbólguþáttur er breytt eða þegar verulegar breytingar verða á horfum í efnahagsmálum, regluverki eða í málum sem tengjast fjármálastöðugleika, verða haldnir ítarlegir fundir í að minnsta kosti þremur setum.
- Þess á milli má taka ákvarðanir sem byggjast á þéttara fundafyrirkomulagi þar sem haldnir verða fundir í einni til þremur setum sama daginn. Þá fundi má halda ýmist að viðstöddum nefndarmönnum eða með fjarfundarfyrirkomulagi.

Fyrirkomulagi þessara tvenns konar funda er lýst hér á eftir:

Ítarlegir fundir peningastefnunefndarinnar

Peningastefnunefndin kemur saman að minnsta kosti þrisvar sinnum á tveimur dögum. Fyrsta fundinn skal halda tveimur dögum áður en stýrivaxtaákvörðun er tilkynnt, annan að morgni næsta dags og hinn þriðja síðdegis þann sama dag.

Fyrsti fundur (tveimur dögum fyrir tilkynningu)

Fundarmenn: Meðlimir peningastefnunefndarinnar, ritari peningastefnunefndarinnar, yfirmenn helstu deilda Seðlabankans og viðkomandi sérfræðingar.

Fundartími: Kl. 10:00

Undirbúningur og framlagning gagna: Fyrir fundina munu sérfræðingar kynna greiningu eða spádrög (fyrir útgáfu *Peningamála*) og ræða greininguna eða spána á innri fundum með seðlabankastjóra, aðstoðarseðlabankastjóra og viðkomandi sérfræðingum. Lokadrög að spám og/eða önnur viðeigandi gögn verða send nefndarmönnum utan Seðlabankans þremur dögum áður en reglulegir fundir peningastefnunefndarinnar hefjast.

Fundarefni: Á fundinum er fjallað um efnahagshorfur. Sérfræðingar halda stuttar kynningar fyrir nefndarmenn á gögnum sem máli skipta og á spám. Meðal þeirra efna sem fjalla ætti um eru:

- Markaðsaðgerðir (kynnt af alþjóða- og markaðssviði).
- Fjármálastöðugleiki (kynning fjármálasviðs, ef ástæða er til).
- Nýleg framvinda efnahagsmála og horfur næstu misseri (kynnt af hagfræðisviði).

Annar fundur (daginn fyrir tilkynningu)

Fundarmenn: Meðlimir peningastefnunefndarinnar, stjórnendur alþjóða- og markaðssviðs, fjármálasviðs og upplýsingasviðs og ritari peningastefnunefndarinnar.

Fundartími: Kl. 9:00

Undirbúningur og framlagning gagna: Kvöldið fyrir fundinn skulu meðlimir peningastefnunefndarinnar fá drög að yfirlýsingu nefndarinnar (á ensku) til að hafa til hliðsjónar við umræðuna. Eftir að ákvörðun hefur verið tekin geta meðlimir peningastefnunefndar tjáð sig um hina almennu stefnumörkun í drögum.

Fundarefni: Þessi fundur fjallar fyrst og fremst um stýrivaxtaákvörðunina sjálfa. Aðalhogfræðingur Seðlabankans byrjar á að draga saman efnið í kynningum dagsins á undan. Á grundvelli þeirrar greiningar leggur hann fram bráðabirgðatillögu um stefnuna í peningamálum. Í kjölfarið kynnir hver nefndarmaður afstöðu sína til stefnunnar í peningamálum. Eftir fyrstu umræðu gerir seðlabankastjóri tillögu um stýrivaxtaákvörðun sem hann telur að breið samstaða sé um innan nefndarinnar. Nefndarmennirnir kynna síðan eigin hugmyndir um viðeigandi stýrivaxtaákvörðun. Þá leggur seðlabankastjórinn fram tillögu. Í framhaldinu fer fram frekari umræða sem miðar að því að ná fram samhljóða álitum. Séu nefndarmennirnir ekki einhuga greiða þeir atkvæði um ákvörðunina.

Þriðji fundur (daginn fyrir tilkynningu)

Fundarmenn: Meðlimir peningastefnunefndarinnar, stjórnendur alþjóða- og markaðssviðs, fjármálasviðs og upplýsingasviðs og ritari peningastefnunefndarinnar.

Fundartími: Kl. 15:00

Undirbúningur og framlagning gagna: Fyrir fundinn verða drög að yfirlýsingu peningastefnunefndar uppfærð í samræmi við ákvörðunina og umræðuna á fundinum á undan.

Fundarefni: Á fundinum verður fjallað um yfirlýsingu peningastefnunefndarinnar og kynningu henni tengda. Ef þörf er á má gera hlé til að endurskoða drögin frekar. Eftir að endanlega hefur verið gengið frá yfirlýsingunni á ensku verður hún þýdd á íslensku.

Millifundur peningastefnunefndar

Þegar ný gögn eða breytingar á kringumstæðum frá því á síðasta fundi peningastefnunefndar gefa ekki tilefni til ítarlegrar kynningar á þróun efnahagsmála og spám má taka stýrivaxtaákvörðanir á grundvelli eftirfarandi einfaldaðs fyrirkomulags. Haldinn verður að minnsta kosti einn fundur, annaðhvort að viðstöddum nefndarmönnum eða með fjarfundarfyrirkomulagi.

Fundarmenn: Meðlimir peningastefnunefndarinnar, stjórnendur alþjóða- og markaðssviðs, fjármálasviðs og upplýsingasviðs og ritari peningastefnunefndarinnar.

Fundartími: Kl. 10:00 (*daginn fyrir tilkynningu*)

Undirbúningur og framlagning gagna: Þremur dögum fyrir fundinn skulu nefndarmenn fá öll tiltæk gögn sem máli skipta. Daginn fyrir fundinn fá nefndarmenn drög að yfirlýsingu peningastefnunefndar.

Fundarefni: Á fundinum verður fjallað um ný gögn eða breyttar aðstæður frá síðustu stýrivaxtaákvörðun og þau áhrif sem gögnin hafa miðað við þá þróun stýrivaxta sem gert var ráð fyrir á þeim tíma. Yfirlýsingin skal vera styttri, staðfesta meginatriðin í fyrri yfirlýsingu peningastefnunefndarinnar eða undirstrika frávik frá þeirri þróun sem spáð hafði verið. Ef þörf er á má gera hlé til að endurskoða drög að yfirlýsingu. Eftir að lokayfirlýsingin á ensku hefur verið samþykkt skal þýða hana yfir á íslensku.

Fréttatilkynning og fundir með fréttamönnum og greiningaraðilum

Stýrivaxtaákvörðunin verður tilkynnt með fréttatilkynningu kl. 9:00 að morgni tilkynningardagsins (daginn eftir fundinn og stýrivaxtaákvörðunina) og í framhaldi þess verður haldinn fréttamannafundur kl. 11:00. Greiningaraðilar frá bönkum, ráðuneytum og öðrum viðkomandi efnahagsstofnunum geta einnig sótt þennan fréttamannafund.

Breyting á fyrirkomulagi

Ef einhver nefndarmaður vill leggja til breytingu á leiðbeiningunum hér á undan ber honum að leggja fram skriflega tillögu til peningastefnunefndarinnar. Eftir að seðlabankastjórinn hefur ráðfært sig við aðra meðlimi peningastefnunefndarinnar tekur hann ákvörðun um hvort breyta skuli fyrirkomulaginu.

Dagskrá

Aðalhogfræðingur Seðlabankans undirbýr dagskrá hvers fundar að höfðu samráði við seðlabankastjóra og aðstoðarseðlabankastjóra. Henni skal komið til meðlima peningastefnunefndarinnar ekki síðar en þremur dögum fyrir fyrsta fund í hverri fundasyrpu peningastefnunefndarinnar.

Fundargerðir

Í fundargerðum peningastefnunefndarinnar verður lýst stuttlega helstu sjónarmiðunum sem komu fram á fundinum, greint skal frá tillögu seðlabankastjóra, stýrivaxtaákvörðuninni og hvort hún var samþykkt samhljóða eða ekki. Úrslit atkvæðagreiðslunnar verða birt ef ákvörðunin er ekki samhljóða. Fundargerðirnar verða birtar tveimur vikum eftir hverja stýrivaxtaákvörðun.

Ummæli meðlima peningastefnunefndar

Meðlimum peningastefnunefndarinnar er frjálst að tjá skoðanir sínar á efnahagshorfum og peningastefnunni, en til þess er mælt að nefndarmenn hafi eftirfarandi í huga:

- Þegar meðlimir peningastefnunefndarinnar tjá sig um peningastefnuna skulu þeir forðast að tjá sig um viðhorf annarra nefndarmanna.
- Nefndarmenn skulu ekki tjá sig opinberlega um efnahagshorfurnar og peningastefnuna síðustu *sjö* dagana fyrir tilkynningu um stýrivaxtaákvörðun, né skulu þeir ræða þessi mál við fjárfesta eða aðra aðila sem kynnu að hagnast á upplýsingum um viðhorf meðlima peningastefnunefndarinnar. Þetta á einnig við um birtingu viðtals sem veitt er fyrirfram.
- Nefndarmenn skulu einnig forðast að gefa frá sér opinberar yfirlýsingar sama dag og tilkynningin er birt.

Sömu tilmæli eiga við um þá starfsmenn Seðlabanka Íslands sem sitja fundi peningastefnunefndarinnar.



27. mars 2001

Yfirlýsing um verðbólguþétt og breytta gengisstefnu

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

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

- (1) Meginþétt stjórnar peningamála verður stöðugleiki í verðlagsmálum, eins og hann er skilgreindur hér að neðan. Seðlabankanum ber þó einnig að stuðla að fjármálalegum stöðugleika og framgangi meginþéttar efnahagsstefnu ríkisstjórnarinnar að svo miklu leyti sem hann telur það ekki ganga gegn meginþétt hans um verðstöðugleika.
- (2) Í stað þess að þétt peningastefnuna við að halda gengi krónunnar innan vikmarka mun Seðlabankinn hér eftir þétt 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 stjórn-tækjum sínum í því skyni að ná verðbólguþétt 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 meginþétt peningastefnunnar og um sjálfstæði Seðlabankans til að beita stjórn-tækjum sínum.
- (6) Verðbólguþétt Seðlabankans mun miðast við 12 mánaða breytingu vísitölu neysluverðs eins og hún er nú reiknuð af Hagstofu Íslands. Þá verður þessi 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 peninga-stefnunnar.

(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 verðbólgu-markmiðinu 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 fjármála-legum stöðugleika.

(11) Seðlabankinn gerir verðbólguþátt 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.



19. mars 2009
Nr. 11/2009

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Tímabært að draga gætilega úr peningalegu aðhaldi

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka stýrivexti bankans um eina prósentu í 17%. Hagvísar benda til þess að skilyrði séu til þess að draga úr peningalegu aðhaldi. Verðbólguþrýstingur hefur verið á undanhaldi um leið og eftirspurn hefur dregist saman, atvinna minnkað og gengi krónunnar orðið stöðugra. Sveigjanleiki þjóðarbúskaðarinnar hefur komið fram í hraðri aðlögun innlendrar eftirspurnar, kaupmáttar launa og ytri jafnaðar. Mikill halli á vöru- og þjónustuviðskiptum við útlönd hefur snúist í verulegan afgang.

Mikilvægt er að halda gengi krónunnar stöðugu í ljósi þess hve efnahagur heimila, fyrirtækja og banka er viðkvæmur gagnvart gengissveiflum. Fyrir vikið er óhjákvæmilegt að peningalegt aðhald sé meira en annars væri viðeigandi.

Á næstu mánuðum verða stigin mikilvæg skref í endurskipulagningu íslenska fjármálakerfisins. Þegar endurskipulagningunni verður lokið, dregið hefur úr óvissu um erlendar skuldir, skuldir hins opinbera og stöðu ríkisfjármála, og virkni fjármálamarkaða hefur aukist mun peningastefnan í auknum mæli geta stutt við efnahagsbata.

Eftir aðlögun í kjölfar gengislækkunar krónunnar á sl. ári virðist sem verðbólga hafi náð hámarki í janúar og að hraðar dragi úr henni en spáð var. Horfur eru á að verðbólga á fyrsta fjórðungi ársins verði umtalsvert minni en 18,6%, eins og spáð var í janúar, og að 2,5% verðbólguþrýstingurinn verði náð snemma á næsta ári. Vaxandi slaki í þjóðarbúskaðarinnar styður við þessa þróun, eins og niðurstöður nýlegra þjóðhagsreikninga, aukið atvinnuleysi og aðrar skammtíma-vísbindingar bera vitni um. Slaki á vinnumarkaði dregur verulega úr hættu á vaxlverkun launa og verðlags.

Þótt verðbólguþrýstingurinn sé áfram langtímamarkmið peningastefnunnar er gengisstöðugleiki markmið hennar við núverandi aðstæður. Meginástæðan er nauðsyn þess að verja viðkvæma efnahagsreikninga heimila og fyrirtækja á meðan endurreisn fjármálakerfisins stendur yfir.

Fjármagnshöft styðja við þetta markmið með því að hindra mikið útlæði fjármagns og verja gjaldeyrisforðann. Höftin verða áfram til staðar uns talið verður óhætt að afnema þau. Nokkur óvissa ríkir enn um erlendar skuldir þjóðarbúsins, fjármál hins opinbera og endurreisn fjármálakerfisins, auk þess sem alþjóðlegar aðstæður eru óhagfelldar. Nauðsynleg skilyrði þess að höftunum verði aflétt eru því ekki enn fyrir hendi.

Ákvarðanir í peningamálum þurfa að taka mið af því að höftunum verður að lokum aflétt. Nægjanleg áhættuleiðrétt ávöxtun innlendra fjáreigna þarf því áfram að vera til staðar. Hins vegar hafa skammtí mavextir lækkað töluvert í umheiminum frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi. Vaxtamunur við útlönd hefur aukist sem því nemur. Minna peningalegt aðhald ætti því ekki að grafa undan stöðugleika krónunnar. Við upphaf vaxtalækkunarferlisins telur peningastefnunefndin rétt að fara varlega og haga vaxtabreytingum með hliðsjón af tíðu endurmati á stöðunni eftir því sem efnahagslegur stöðugleiki eykst. Í því ljósi hefur nefndin ákveðið að bæta við vaxtaákvörðunarfundi 8. apríl næstkomandi.

Heilbriggt fjármálakerfi er mikilvæg forsenda uppbyggingar íslensks efnahagslífs. Þess vegna er mikilvægt að endurskipulagning „nýju“ og „gömlu“ bankanna taki sem skemmstan tíma og sé gerð á viðeigandi hátt. Hið sama á við um aðgerðir til að byggja upp traustan eiginfjárgrunn annarra banka í samvinnu við kröfuhafa, eigendur og stjórnvöld. Allar þessar ákvarðanir þarf að taka með það fyrir augum að fjárhagslegt tap einkaaðila í kjölfar fjármálakreppunnar falli ekki á hið opinbera umfram það sem þegar er orðið.



13/2009
8. apríl 2009

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Áfram dregið varlega úr peningalegu aðhaldi

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka stýrivexti bankans um 1,5 prósentu í 15,5%. Niðurstaða fundar nefndarinnar í mars sl. var að skilyrði væru til þess að draga úr peningalegu aðhaldi. Framvinda efnahagsmála frá 19. mars sl. hefur í stórum dráttum verið í samræmi við þá niðurstöðu.

Sem fyrr er gengisstöðugleiki skammtímamarkmið peningastefnunnar við núverandi aðstæður, þótt stöðugt verðlag sé markmið hennar til lengri tíma litið. Það stafar einkum af því að nauðsynlegt er að verja viðkvæman efnahag heimila og fyrirtækja á tímum endurskipulagningar efnahagslífsins.

Gengi krónu hefur lækkað um tæplega 9% frá 19. mars. Lækkun krónunnar virðist mega rekja til tímabundinna þátta, t.d. tiltölulega mikilla árstíðarbundinna vaxtagreiðslna af krónuskuldabréfum og innstæðum í eigu erlendra aðila. Þótt afgangur hafi verið á vöru- og þjónustuviðskiptum við útlönd ríkir enn mikil óvissa um viðskiptajöfnuðinn í heild. Að auki eru vísbendingar um að farið hafi verið í kringum gjaldeyrishöftin. Stjórnvöld hafa brugðist við því með breytingu á viðeigandi lögum.

Peningastefnunefndin telur ólíklegt að ákvörðun hennar um að lækka stýrivexti bankans um eina prósentu hinn 19. mars hafi haft veruleg áhrif á gengi krónunnar. Sá vaxtamunur sem er til staðar milli krónunnar og helstu gjaldmiðla ætti að gefa svigrúm til áframhaldandi hægfara slökunar peningalegs aðhalds án þess að það grafi undan stöðugleika krónunnar. Frá lokum síðasta árs hefur munur innlendra stýrivaxta og stýrivaxta á evrusvæðinu aukist lítillega.

Verðbólguþrýstingur er enn á undanhaldi. Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,6% milli mánaða í mars. Verðbólga nam 15,2% og hafði minnkað úr 18,6% í janúar. Hjöðnun verðbólgunnar tengist snörpum samdrætti innlendra eftirspurnar og hagstæðri gengisþróun. Eftirspurn eftir húsnæði hefur verið afar lítil og skilað sér í lækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs. Vísbendingar um innlenda eftirspurn, svo sem tölur um veltu, benda til áframhaldandi samdráttar innlendra eftirspurnar á fyrsta fjórðungi ársins. Viðhorfsvísitala fyrirtækja hefur hækkað lítillega frá sögulegu lágmarki. Áfram dregur úr eftirspurn á vinnumarkaði, atvinnulausum fjölgar hratt og

launaprýstingur er óverulegur. Peningastefnunefndin telur þessa þróun benda til þess að áfram muni draga hratt úr verðbólgu, u.þ.b. í samræmi við spá Seðlabankans í janúar. Verðbólgvæntingar fyrirtækja hafa jafnframt lækkað hratt.

Gengishækkun krónunnar í janúar og febrúar stuðlaði að því að hratt dró úr verðbólgu. Þótt gengið hafi lækkað á ný í marsmánuði, er ekki líklegt að það hægi verulega á hjöðnun verðbólgunnar, enda hefur samdráttar innlendar eftirspurnar verið mjög snarpur. Í ljósi langtímagrunnþátta er líklegt að krónan nái sér á strik á ný, og væri það í samræmi við mat peningastefnunefndarinnar við vaxtaákvörðun í marsmánuði.

Höft á fjármagnshreyfingar koma í veg fyrir óstjórnlegt útflæði fjármagns. Höftin eru óheppilegur, en óhjákvæmilegur þáttur efnahagsáætlunar sem hefur það að markmiði að verja viðkvæma efnahagsreikninga og stuðla að sjálfbærum efnahagsbata. Í yfirlýsingu peningastefnunefndarinnar frá 19. mars sl. er greint frá þeirri niðurstöðu hennar að nauðsynleg skilyrði þess að aflétta höftunum væru ekki enn fyrir hendi. Betri upplýsingar um greiðslujöfnuð við útlönd, stöðu hins opinbera til langs tíma litið og árangur við endurreisn fjármálakerfisins eru forsendur þess að taka stór skref í átt til afnáms haftanna. Innlendar og erlendar aðstæður gefa enn sem komið ekki færi á afnámi haftanna án verulegrar hættu á óstöðugleika. Seðlabankinn mun eigi að síður leggja reglulega mat á skilvirkni þeirra og leita leiða til að draga úr þeim í áföngum þegar skilyrði skapast til þess.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt 7. maí 2009.



Nr. 15/2009

7. maí 2009

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Áfram dregið úr peningalegu aðhaldi

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka stýrivexti bankans um 2,5 prósentur í 13,0%.

Framvinda efnahagsmála frá síðustu yfirlýsingu nefndarinnar 8. apríl hefur verið í samræmi við fyrra mat hennar, að skilyrði fyrir áframhaldandi slökun peningalegs aðhalds séu til staðar.

Skammtímamarkmið peningastefnunnar er stöðugleiki í gengismálum. Gengi krónunnar hefur verið tiltölulega stöðugt frá síðasta fundi nefndarinnar. Það sem helst hefur stutt gengið er umtalsverður afgangur á vöru- og þjónustuviðskiptum. Í ljósi undirliggjandi efnahagsþróunar má ætla að gengi krónunnar muni til lengri tíma litið vera hærra en það hefur verið að undanförunu. Við þeim vanda að farið sé í kringum gjaldeyrishöftin hafa stjórnvöld brugðist með lagabreytingu. Seðlabankinn er einnig að vinna að því í samvinnu við viðkomandi yfirvöld að auka eftirlit og herða framfylgd reglna.

Þótt gert sé ráð fyrir að gjaldeyrishöftin verði til staðar um nokkurt skeið, vinnur Seðlabankinn að aðgerðum er miða að því að gera óþolinmóðum erlendum fjárfestum kleift að selja krónueignir án þess að gengið sé á gjaldeyrisforða Seðlabankans. Áætlað er að skammtímakrónueignir erlendra aðila nemi 200-300 ma.kr. Aðgerðir í því skyni að stuðla að umbreytingu hluta þessara eigna ætti að draga úr tilhneigingu til útlæðis fjármagns. Gengi krónunnar á aflandsmarkaði hefur hækkað umtalsvert nýlega. Aðgerðirnar ættu að stuðla að því að gengi krónunnar þar nálgist gengi hennar á innlendum gjaldeyrismarkaði.

Verðbólguþrýstingur hefur haldið áfram að hjaðna eins og búist var við. Tólf mánaða verðbólga hefur minnkað úr 18,6% í janúar í 11,9% í apríl. Til skemmri tíma litið hefur dregið enn meira úr verðbólguhraðanum. Ekki er reiknað með að gengislækkun krónunnar frá í mars muni seinka hjöðnun verðbólgunnar svo neinu nemi, þótt vísitala neysluverðs hafi hækkað heldur meira í apríl en vænst var. Þvert á móti benda nýjustu spár til þess að verðbólgan síðla árs 2009 og árið 2010 muni verða minni en spáð var í janúar. Verðbólga verður nálægt 2,5% markmiðinu í byrjun næsta árs. Sakir minni útflutnings og fjármunamyndunar er gert ráð fyrir að samdráttur innlendrar

eftirspurnar og framleiðslu verði meiri á þessu ári en samkvæmt spánni sem birtist í janúar.

Peningastefnunefndin gerir einnig ráð fyrir að aðhald í ríkisfjármálum verði aukið í sumar. Gert er ráð fyrir verulegum niðurskurði útgjalda hins opinbera og að skattar verði hækkaðir, auk annarra tekjuaukandi aðgerða sem kæmu til framkvæmda í áföngum fram til ársins 2011. Gert er ráð fyrir að jöfnuður náist í rekstri ríkisins árið 2012 og að þannig skapist forsendur fyrir hægfara lækkun skulda ríkissjóðs.

Til viðbótar auknu aðhaldi í ríkisfjármálum, mun endurskipulagning starfsemi viðskiptabankanna, sem færir rekstur þeirra í eðlilegt horf, hafa í för með sér að lántakendur standi frammi fyrir lánskjörum sem endurspeglar fjármögnunarkostnað bankanna. Það felur í sér aðhaldsamari fjármálaskilyrði.

Ofangreindar aðhaldsaðgerðir, aukinn stöðugleiki krónunnar, hert gjaldeyrishöft, sérsniðnar aðgerðir til að leyfa óþolímóðustu fjárfestunum að selja krónueignir á skipulegan hátt og hraðari verðhjöðnun en áður var gert ráð fyrir eykur svigrúm til að slaka á í peningamálum, eins og endurspeglast í ákvörðun peningastefnunefndarinnar í dag. Það er viðeigandi að samspil efnahagsaðgerða færist í átt að auknu aðhaldi í fjármálum hins opinbera og slökun peningalegs aðhalds.

Varfærin en þó veruleg slökun peningastefnunnar mun er fram líða stundir stuðla að efnahagsbata. Verði gengisþróun krónunnar og aðgerðir í fjármálum hins opinbera eins og nú er gert ráð fyrir, væntir peningastefnunefndin þess að stýrivextir verði lækkaðir umtalsvert til viðbótar eftir fund nefndarinnar í júní, enda verði þá komin til framkvæmda fleiri skref í efnahagsáætluninni. Eftir það gerir nefndin ráð fyrir hægari lækkun stýrivaxta.

Aukin vitneskja um horfur greiðslujafnaðar við útlönd, samþykkt aðhaldsaðgerða í ríkisfjármálum til langs tíma, tvíhliða- og marghliða lánasamningar sem styrkja gjaldeyrisforðann og árangur í endurskipulagningu fjármálageirans eru forsendur fyrir víðtækara afnámi gjaldeyrishafta. Þrátt fyrir að aðstæður innanlands og utan geri enn ekki kleift að afnema gjaldeyrishöftin án þess að hætta á alvarlegu ójafnvægi skapist, hefur náðst árangur á mörgum sviðum. Það ætti að veita svigrúm til að afnema þau í áföngum.

Þótt endurskipulagningu fjármálakerfisins hafi miðað áleiðis er nauðsynlegt að grípa til ýmissa aðgerða í því skyni að endurreisa lífvænlegt bankakerfi. Til þess þarf að lækka kostnað, minnka umfang reksturs, draga úr gjaldeyrisáhættu og sjá til þess að lánskjör endurspegli raunverulegan fjármögnunarkostnað bankanna. Almenn séð þurfa bankarnir að setja fram viðskiptaáætlun sem leiðir til hagnaðar í rekstri. Koma þarf á gagnsæju fyrirkomulagi eignarhalds

sem felur í sér skýra ábyrgðarskyldu. Mikilvægt er að lækkun stýrivaxta verði fylgt eftir með lækkun innlánsvaxta, helst meiri en sem nemur lækkun stýrivaxta.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt 4. júní 2009.



Nr. 17. 2009

4. júní 2009

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Áfram dregið úr peningalegu aðhaldi að því gefnu að gengisþróun verði hagfelld

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka stýrivexti bankans um 1,0 prósentu í 12,0%. Innlánsvextir verða óbreyttir, eða 9,5%.

Markaðsvextir hafa lækkað umtalsvert frá maíbyrjun. Skammtímavextir hafa lækkað um u.þ.b. 4 prósentur og raun- og nafnvextir langtímaskuldabréfa um 0,5 og 1,5 prósentur. Fyrir vikið hefur ávöxtunarferillinn orðið flatari en áður, sem hvetur fjárfesta til þess að auka hlutdeild langtímaskuldabréfa í eignasöfnum. Innlánsvextir hafa einnig lækkað umtalsvert.

Í yfirlýsingu peningastefnunefndar frá 7. maí kom fram að nefndin vænti áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds að því tilskyldu að gengisþróun yrði hagfelld og að áætlunum um aðhald í ríkisfjármálum miðaði áleiðis. Síðan þá hefur gengi krónunnar verið lágt. Þótt umtalsverður afgangur á vöru- og þjónustuviðskiptum við útlönd styðji við krónuna virðist afgangurinn á fyrsta fjórðungi ársins hafa verið minni en vænst var sakir halla á þjónustuviðskiptum og umtalsverðrar verðlækkunar útflutnings. Vöruskiptaafgangur í apríl var einnig fremur lítill. Seðlabankinn hefur beitt inn gripum á gjaldeyrismarkaði til þess að styðja við gengi krónunnar. Eigi að síður hefur hreinn gjaldeyrisforði bankans aukist nokkuð sl. ársfjórðung.

Þótt samdráttur eftirspurnar og aukið atvinnuleysi hafi dregið úr verðbólguþrýstingi, gætir enn töluverðra gengisáhrifa í hækkun vísitölu neysluverðs. Þau skýra 1,1% hækkun hennar í maí að mestu leyti. Tímabundin hækkun húsnæðisliðar vísitölunnar stuðlaði einnig að hækkun hennar. Tólf mánaða verðbólga minnkaði úr 11,9% í apríl í 11,6% í maí. Haldist gengi krónunnar og nafnlaun stöðug, er þess að vænta að verðbólgan hjaðni svipað og spáð var maí og verði nálægt 2,5% markmiðinu í byrjun næsta árs.

Eins og fram kom í maí telur peningastefnunefndin viðeigandi að samspil efnahagsaðgerða færist í átt til aukins aðhalds í fjármálum hins opinbera og slökunar peningalegs aðhalds, að því marki sem það samrýmist gengistöðugleika. Fyrstu aðhaldsaðgerðir í fjármálum hins opinbera hafa þegar verið samþykktar á Alþingi. Eftir því sem fleiri aðgerðir koma til framkvæmda mun peningastefnunefndin meta áhrif

þeirra og afleiðingar fyrir mótun stefnunnar í peningamálum. Nefndin telur að ákvarðanir um aðhaldsaðgerðir sem koma til framvæmda í ár og skýr skuldbinding stjórnvalda um aðhaldsaðgerðir á árunum 2010-2012 séu grundvöllur þess að endurheimta traust markaðarins og skapa þannig svigrúm til áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds.

Að lokum er nauðsynlegt að taka mið af afnámi gjaldeyrishafta, sem líklegt er að hefjist seint á þessu ári. Með því að gæta varúðar við slökun peningalegs aðhalds gefst færi á að afnema gjaldeyrishöftin án þess að stöðugleika krónunnar sé stefnt í tvísýnu. Þegar fyrir liggja betri upplýsingar um greiðslujöfnuð við útlönd, aðhaldsaðgerðir í opinberum fjármálum til langs tíma hafa verið samþykktar, tvíhliða- og marghliða lánasamningum sem styrkja gjaldeyrisforðann er lokið og þegar endurskipulagning fjármálageirans er langt komin verður hægt að taka fyrstu skrefin að afnámi hafta með því að gefa nýfjárfestingu frjálsa. Höft á fjármagnshreyfingar verða afnumin í áföngum sem samrýmast stöðugu gengi.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt 2. júlí 2009.



Nr. 22/2009

2. júlí 2009

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Sterkari króna forsenda áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum í 12% og vöxtum á viðskiptareikningum fjármálafyrirtækja í 9,5%. Bakgrunnur ákvörðunarinnar er að gengi krónunnar hefur verið umtalsvert lægra en nefndin taldi viðunandi í mars, eins og fram kom í fundargerð þá. Verðbólga og verðbólguvæntingar hafa einnig aukist. Framboð lausafjár á peningamarkaði hefur aukist undanfarna mánuði og hafa markaðsvextir verið lægri en stýrivextir.

Peningastefnunefndin leggur áherslu á að stuðla að stöðugleika krónunnar, bæði á meðan höft á fjármagnshreyfingar eru til staðar og þegar þau verða afnumin. Á meðan höftin eru fyrir hendi hafa utanríkisviðskipti umtalsverð áhrif á gengi krónunnar. Þrátt fyrir bata í vöru- og þjónustujöfnuði hefur rýrnun viðskiptakjara og verulegar árstíðarbundnar vaxtagreiðslur til erlendra aðila haft neikvæð áhrif á viðskiptajöfnuð. Í ljósi þess er mikilvægara en ella að nægur hvati sé til staðar til þess að halda eignum í krónum, sem mælir gegn frekari lækkun vaxta.

Hækkun vísitölu neysluverðs um 1,4% í júní og aukning tólf mánaða verðbólgu úr 11,6% í maí í 12,2%, má að mestu leyti rekja til umtalsverðrar gengislækkun krónunnar frá marsmánuði og nýlegrar hækkunar óbeinna skatta. Að áhrifum skattabreytinga undanskildum hækkaði vísitalan um 1% milli mánaða og um 11,5% frá fyrra ári. Þriggja mánaða verðbólga á árs kvarða jókst einnig umtalsvert. Árstíðarleiddrétt mældist hún 9,5%, eða 6,3% að áhrifum skattabreytinga frátöldum, eftir að hafa verið nær engin nýlega. Verðbólga á öðrum fjórðungi ársins 2009 var því nokkru meiri en í grunnspánni sem birtist í síðustu *Peningamálum*. Eigi að síður er þess að vænta að annarrar umferðar áhrif verði takmörkuð sakir óvenju mikils slaka á vinnu- og vörumörkuðum. Samkvæmt stöðugleikasáttmálanum, sem aðilar vinnumarkaðarins hafa nýlega samþykkt, verða helstu kjarasamningar framlengdir til ársins 2010. Það dregur úr hættu á launabólgu.

Frá síðustu stýrivaxtaákvörðun hefur töluvert miðað áleiðis á nokkrum vígstöðum. Í fyrsta lagi hefur verið lögð fram langtímaáætlun um

aðhaldsaðgerðir í ríkisfjármálum. Slík áætlun skapar svigrúm til að draga úr peningalegu aðhaldi, því hún eykur traust á sjálfbærni fjármála hins opinbera og gerir þar með ríkisskuldabréf að vænlegri fjárfestingarkosti, jafnvel þótt vextir lækki nokkuð. Hún stuðlar einnig að auknum viðskiptaafgangi með því að draga úr innlendri eftirspurn. Í öðru lagi hefur endurskipulagningu innlends fjármálakerfis miðað áleiðis og stærstu bankarnir verða endurfjármagnaðir um miðjan júlí. Ný löggjöf um stofnun hlutafélags til að stuðla að endurskipulagningu þjóðhagslega mikilvægra atvinnufyrirtækja og lög um Bankasýslu ríkisins munu einnig auðvelda enduruppbyggingu fjármálakerfisins og atvinnulífsins. Að lokum hefur tvíhliða lánasamningum við hin Norðurlöndin verið lokið og efnahagsáætluninni, sem unnið er að í samvinnu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn, miðar áfram.

Skuldastaða hins opinbera og þjóðarbúsins í heild er að skýrast sem ætti að draga úr áhættuálagi á innlendar fjáreignir. Það mun styðja við þá viðleitni að draga smám saman úr gjaldeyrishöftum, sem áætlað er að hefjist með afnámi hafta á nýjar fjárfestingar, án þess að tefla stöðugleika krónunnar í tvísýnu. Á meðan þessu ferli stendur mun peningastefnunefndin fylgjast grannt með áhrifum aðgerða sinna á gengi krónunnar og verðbólgu. Það gæti falið í sér hækkun vaxta kalli aðstæður á slíkt.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt 13. ágúst 2009.



Nr. 26/2009
13. ágúst 2009

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Sterkari króna forsenda áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum í 12% og vöxtum á viðskiptareikningum fjármálafyrirtækja í Seðlabankanum óbreyttum í 9,5%.

Gengi krónu hefur verið stöðugt frá síðustu vaxtaákvörðun, en mun lægra en peningastefnunefndin hefur talið viðunandi. Fyrir vikið hefur hægt á hjöðnun verðbólgunnar. Eigi að síður er þess vænst að verðbólga minnki hratt á ný síðar á árinu.

Þegar höft á fjármagnshreyfingar eru til staðar ætti aukinn afgangur á vöru- og þjónustuviðskiptum að styrkja gengi gjaldmiðilsins. Tímabundnir áhrifaþættir, t.d. rýrnun viðskiptakjara, árstíðarbundnar vaxtagreiðslur til erlendra aðila og árstíðarbundin aukning innflutnings, hafa á ýmsum tímum haft neikvæð áhrif á viðskiptajöfnuð og gengi krónunnar. Áhyggjuefni er hins vegar að gengi krónunnar hefur ekki hækkað að þessum tímabundnu áhrifum gengnum. Því er mikilvægt að ábati af krónueignum sé nægur. Það hefur bæði áhrif á tilhneigingu til þess að fara í kringum gjaldeyrishöftin og á hvata útflutningsfyrirtækja til að breyta gjaldeyristekjum sínum í krónueignir.

Staða erlendra aðila í krónum hefur lækkað nokkuð undanfarna mánuði, sem bendir til þess að farið sé í kringum höftin í einhverjum mæli. Fyrirtæki virðast einnig hafa byggt upp innstæður á gjaldeyrisreikningum í innlendum bönkum. Þær hafa þó lítið breyst undanfarna vikur. Engin skýr merki eru um að lækkun stýrivaxta fyrr á þessu ári eigi umtalsverðan þátt í því að farið sé í kringum höftin, að innstæður á gjaldeyrisreikningum hafi aukist, eða að hún skýri almennt lágt gengi krónunnar. Þó er ekki heldur hægt að útiloka slík tengsl. Á meðan krónan er jafn veik og hún hefur verið undanfarna mánuði eru því sterk rök gegn frekari lækkun vaxta.

Fyrsti áfangi afnáms gjaldeyrishafta, sem mun felast í því að leyfa innflæði nýs fjármagns, mun sennilega hefjast eigi síðar en 1. nóvember, í samræmi við áætlun Seðlabankans. Peningastefnunefndin mun forðast að gera nokkuð sem gæti skapað efasemdir um staðfastan ásetning hennar að stuðla að stöðugleika krónunnar og lítilli verðbólgu. Peningastefnan getur þannig aukið tiltrú á efnahagslífið,

sem er forsenda þess að gjaldeyrishöft verði afnumin. Til vaxtahækkana getur komið af þessum sökum ef aðstæður kalla á slíkt.

Eins og fram hefur komið í fyrri yfirlýsingum peningastefnunefndar, hefur náðst árangur á nokkrum sviðum sem skipta máli þegar kemur að því að auka tiltrú á efnahagslífinu. Ríkisstjórnin hefur lagt fram langtímaáætlun í ríkisfjármálum, endurskipulagning bankakerfisins er langt komin og lánasamningar hafa verið gerðir við önnur lönd. Lánin munu auka tiltrú á getu Seðlabankans til þess að styðja við krónuna þegar gjaldeyrishöftum verður aflétt.

Ekki hefur þó allt gengið sem skyldi. Töf hefur orðið á því að framkvæmdastjórn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins taki fyrir endurskoðun efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda. Ástæða þess er að samningar við Bretland og Holland bíða samþykkis Alþingis, en án þess gæti lánasamningum við Norðurlöndin og gjaldmiðlaskiptasamningum við norrænu seðlabankana verið stefnt í tvísýnu. Ísland hefur fullnægt öllum öðrum skilyrðum efnahagsáætlunarinnar.

Áframhaldandi hjöðnun verðbólgu er mikilvægur þáttur þess að endurvekja traust á efnahagslífinu og krónunni. Verðbólga minnkaði hratt á tímabilinu frá janúar fram í apríl, en síðan hefur hægt á hjöðnuninni og hún jafnvel snúist við, ef miðað er við þriggja mánaða árstíðarleiðréttu verðbólgu á árs kvarða. Meginástæða þessarar þróunar er gengislækkun krónunnar frá því í mars.

Þrátt fyrir lægra gengi krónunnar og hækkun neysluskatta, sem munu tímabundið auka mælda verðbólgu, er því spáð að verðbólga að undanskildum skattaáhrifum, sem er viðeigandi viðmið við framkvæmd peningastefnunnar, muni halda áfram að minnka næstu tvö árin. Samkvæmt uppfærðri spá mun núverandi og væntur slaki á vöru- og vinnumarkaði koma í veg fyrir umtalsverð annarrar umferðar áhrif.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt fimmtudaginn 24. september 2009.



Nr. 32/2009
24. september 2009

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Óbreytt aðhald peningastefnunnar

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að aðhald peningastefnunnar verði óbreytt. Nánar tiltekið hefur peningastefnunefndin ákveðið að vextir lána gegn veði verði áfram 12% og vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana 9,5%. Hins vegar hefur nefndin ákveðið að efnt verði til útboðs innstæðubréfa til 28 daga, með 9,5% lágmarksvöxtum og 10% hámarksvöxtum. Að auki hefur peningastefnunefndin ákveðið að lækka daglánavexti úr 16% í 14,5%.

Sakir rúmrar lausafjársstöðu bankakerfisins hafa bankar almennt ekki haft þörf fyrir lausafjaryfirgreiðslu Seðlabankans. Frá aprílmánuði 2009 hafa því þeir Seðlabankavextir sem mest áhrif hafa á aðra skammtímavexti, t.d. peningamarkaðsvexti og innlánsvexti í banka-kerfinu, verið vextir á innlánsreikningum bankans. Eins og áður hefur komið fram eru þessir vextir 9,5%. Vísbindingar eru um að miðað við þá vexti sé umframlausafé til staðar, sem er ástæða þess að efnt verður til útboðs innstæðubréfa.

Gengi krónunnar hefur haldist nokkuð stöðugt frá síðustu vaxta-ákvörðun hinn 13. ágúst, þrátt fyrir að verulega hafi dregið úr inngrípum Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði. Velta á gjaldeyrismarkaði hefur einnig aukist. Gengi krónunnar hefur þó áfram verið lágt, sem hefur hægt á hjöðnun verðbólgunnar. Eigi að síður er þess vænst að sökum mikils slaka í efnahagslífinu, sem dregur úr hættu á því að nýlegar hækkanir vindi upp á sig, muni verðbólga hjaðna ört á ný síðar á árinu.

Ýmis jákvæð teikn eru á lofti. Á sama tíma og dregið hefur úr þörf fyrir inngríp hefur afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði við útlönd verið nokkru meiri en vænst var. Uppsöfnun á gjaldeyrissinnstæðureikningum fyrirtækja í bönkunum hefur stöðvast. Útflutningsverðlag hefur styrkst. Einnig hefur áhættuálag á krónueignir haldið áfram að minnka, eins og m.a. birtist í lækkandi skuldatryggingarálagi.

Að farið sé í kringum gjaldeyrishöftin hefur lengi verið áhyggjuefni og stuðlað að lágu gengi krónunnar. Til viðbótar því að tryggja næga ávöxtun krónueigna hefur Seðlabankinn því gripið til aðgerða er miða að því að efla eftirlit og framfylgd haftanna.

Skilyrði fyrir því að hægt sé að byrja að afnema höft á fjármagnshreyfingar í áföngum gætu bráðlega verið til staðar, að því gefnu að

tvíhliða og fjölþjóða fjármögnun sé tryggð. Meðal annarra skilyrða má nefna að stjórnvöld haldi áfram að fylgja eftir langtímaáætlun í ríkisfjármálum, eins og þau hafa skuldbundið sig til, og að endurskipulagning fjármálakerfisins sé langt komin. Í meginatriðum hefur þessum markmiðum verið náð. Í því sambandi er rétt að leggja áherslu á að fyrsta endurskoðun framkvæmdastjórnar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á efnahagsáætlun stjórnvalda er mikilvægt skref í þá átt að auka tiltrú á íslenskt efnahagslíf og er því forsenda þess að afnám fjármagnshafta takist vel. Á meðan á umbreytingaskeiðinu stendur munu ákvarðanir í peningamálum taka mið af því markmiði að stuðla að stöðugu gengi krónunnar.



Nr. 35/2009
5. nóvember 2009

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Vaxtagangur Seðlabankans aðlagður virku aðhaldi peningastefnunnar

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti á viðskiptareikningum innlánsstofnana um 0,5 prósentur í 9%. Hámarksfjárhæð í vikulegum útboðum innstæðubréfa til 28 daga verður aukin úr 25 ma.kr. í 30 ma.kr., með 9,5% lágmarksvöxtum og 10,25% hámarksvöxtum. Í því felst 0,25 prósentna hækkun hámarksvaxta. Vextir á lánum gegn veði til sjö daga verða lækkaðir úr 12% í 11% og daglánavextir úr 14,5% í 13%. Framangreindar vaxtabreytingar munu færa vaxtaganginn nær vöxtum sem í reynd hafa ráðið aðhaldi peningastefnunnar, en fyrir þessa vaxtaákvörðun voru þeir á bilinu 9,5% til 10%. Vaxtaákvörðunin felur í sér nær óbreytt aðhald peningastefnunnar, eða lítils háttar slökun, eftir fjárhæð og vöxtum innstæðubréfa sem boðin verða út.

Aðgerðir til þess að draga lausafé úr umferð með því að bjóða út innstæðubréf til 28 daga, sem tilkynntar voru eftir síðasta fund peningastefnunefndarinnar, hafa borið árangur. Millibankavextir hafa færst inn í vaxtaganginn. Í því fólst heldur aukið aðhald peningastefnunnar, þótt hinir virku vextir hafi áfram verið lægri en 10%.

Gengi krónunnar hefur verið nokkurn veginn stöðugt frá því síðla sumars, en eigi að síður lægra en æskilegt væri. Inngrip Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði hafa verið hófleg og mun minni en sl. sumar. Hætta sem efnahag einkageirans stafar af lágu gengi krónunnar kann einnig að vera einhverju minni en áður var talið í ljósi nýrra upplýsinga um hversu efnahagsreikningar eru berskjaldaðir fyrir gjaldmiðlaáhættu. Endurskipulagning efnahags einkageirans, sem nú stendur yfir, ætti að draga úr þessari áhættu enn frekar.

Fyrstu endurskoðun efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjald-eyrissjóðsins er nú lokið. Hún er mikilvægur þáttur í viðleitni til þess að endurheimta traust og forsenda þess að ráðist var í fyrsta áfanga afnáms gjaldeyrishafta, en hann kom til framkvæmda 31. október. Eins og gert var ráð fyrir í áætlun um afnám hafta er innstreymi gjaldeyris til nýfjárfestingar nú leyft og fjárfestar hafa fulla heimild til þess að skipta söluandvirði nýrrar fjárfestingar í erlendan gjaldeyri. Fyrstu áhrif þessara aðgerða, ef einhver eru, ættu að vera að styðja við krónuna, en þegar stofn nýrrar fjárfestingar hefur myndast geta áhrifin á gengi krónunnar verið á hvorn veginn sem er. Í því felst að gengi

krónunnar verður næmara fyrir ákvörðunum í peningamálum og væntingum um þær.

Verðbólga hefur hjaðnað hægar en áður var vænst, einkum vegna þess að gengi krónunnar hefur verið veikara en spáð var. Eigi að síður hefur áfram dregið úr verðbólgu. Í október var verðbólga 9,7%, en 8,8% ef leiðrétt er fyrir áhrifum hækkunar óbeinna skatta. Vegna þess að gengi krónu hefur verið lægra og samdráttur innlendrar eftirspurnar heldur minni, eru horfur á því að verðbólga hjaðni hægar en síðast var spáð. Enn er þó gert ráð fyrir að verðbólga minnki hratt á næsta ári og að undirliggjandi verðbólga verði við verðbólguþröskulinn á seinni hluta þess árs. Litlar líkur eru taldar á annarrar umferðar verðbólguáhrifum lægra gengis. Vegna þess að verðbólgan stafar að mestu leyti af veikara gengi, en áhrif launakostnaðar verða lítil og áhrif húsnæðiskostnaðar neikvæð, gæti hraðari styrking krónunnar en gert er ráð fyrir í spánni, leitt til þess að verðbólga hjaðni töluvert hraðar en spáð er.

Haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist, og verðbólga hjaðnar eins og spáð er, ættu forsendur fyrir frekari slökun peningalegs aðhalds fljótlega að vera til staðar. Peningastefnunefndin mun eigi að síður gæta varúðar við ákvarðanir í peningamálum og mun aðlaga aðhald peningastefnunnar eins og nauðsynlegt er með hliðsjón af því tímabundna markmiði hennar að stuðla að gengisstöðugleika, og til að tryggja að verðbólga verði nálægt markmiði til lengri tíma litið.



Nr. 38/2009
10. desember 2009

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Hægfara slökun peningalegs aðhalds heldur áfram

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að breyta vöxtum bankans sem hér segir: Vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana lækka um 0,5 prósentur í 8,5%. Seðlabankinn mun áfram efna til útboða á innstæðubréfum til 28 daga með 9,75% hámarksvöxtum, en í því felst 0,5 prósentna lækkun hámarksvaxta innstæðubréfa. Vextir á lánum gegn veði til sjö daga verða lækkaðir um 1 prósentu í 10% og daglánavextir um 1,5 prósentur í 11,5%.

Í yfirlýsingu peningastefnunefndarinnar hinn 5. nóvember sagði að héldist gengi krónunnar stöðugt eða styrktist og verðbólga hjaðnaði í samræmi við spá bankans, ættu forsendur fyrir frekari slökun peningalegs aðhalds fljótlega að vera til staðar. Vaxtaákvörðunin nú felur í sér lítils háttar peningalega slökun, í samræmi við yfirlýsingu nefndarinnar í nóvember, og færir vaxtaganginn nær vöxtum sem í reynd hafa ráðið aðhaldi peningastefnunnar.

Útboð innstæðubréfa til 28 daga í því skyni að draga úr lausafé í umferð hafa skilað tilætluðum árangri. Framvegis mun peningastefnunefndin einungis ákveða hámarksvexti í útboðum innstæðubréfa á næsta vaxtatímabili. Einum viðskiptadegi fyrir hvert útboð mun Seðlabankinn, á grundvelli lausafjáráætlunar bankans, tilkynna fjárhæð innstæðubréfa sem boðin verða út.

Gengi krónunnar hefur í meginatriðum haldist stöðugt frá síðasta fundi peningastefnunefndar, með takmörkuðum inngripum Seðlabanka og engum frá byrjun nóvembermánaðar. Þéttari reglugerð, aukið eftirlit og virkari framfylgd reglna hafa leitt til þess að erfiðara er að fara í kringum gjaldeyrishöftin en áður. Þótt ytri skilyrði hafi batnað er áfram umtalsverð óvissa um skammtímahreyfingar fjármagns. Inngripastefnan á gjaldeyrismarkaði miðar að því að draga úr sveiflum gengis sem þeim kunna að fylgja.

Verðbólga hjaðnaði áfram í nóvember í samræmi við síðustu spá Seðlabankans. Ársverðbólga var 8,6%, eða 7,7% ef leiðrétt er fyrir áhrifum hækkunar neysluskatta. Að mati peningastefnunefndarinnar er hætta á annarrar umferðar áhrifum á verðbólgu takmörkuð og verðbólgan í meginatriðum drifin áfram af gengisbreytingum. Hve hratt hún hjaðnar mun því að mestu leyti ráðast af þróun gengis krónunnar á næstunni. Haldist gengi hennar stöðugt eða styrkist, og

verðbólga hjaðnar eins og spáð er, ættu forsendur fyrir frekari slökun peningalegs aðhalds að vera áfram til staðar. Eins og ávallt er peningastefnunefndin reiðubúin til að breyta aðhaldi peningastefnunnar eins og nauðsynlegt er með hliðsjón af því tímabundna markmiði hennar að stuðla að gengisstöðugleika og í því skyni að tryggja að verðbólga verði nálægt markmiði til lengri tíma litið.



Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, mars 2009

Birt: 2. apríl 2009

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða stýrivexti og að „[o]pinberlega skal birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við lögini hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum um stýrivexti tveimur vikum eftir hverja ákvörðun.

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 17. og 18. mars 2009, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, stýrivaxtaákvörðunina 19. mars og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Við umræður í nefndinni lagði hún áherslu á eftirfarandi nýjar upplýsingar sem hafa komið fram frá síðustu stýrivaxtaákvörðun hinn 29. janúar:

Fjármálamarkaðir og efnahagsreikningur Seðlabankans

Áhrif breytingar á stýrivöxtum Seðlabankans á þjóðarbúskapinn eru óviss og trúlega takmörkuð.

Endurskipulagning bankakerfisins hefur gengið hægar en ætlað var í janúar.

Gerðar hafa verið lagfæringar á lausafjárstýringu Seðlabankans og komið hefur verið til móts við viðmið Alþjóðagjaldeyrissjóðsins hvað snertir gjaldeyrisforðann og lausafjármyndun.

Hinn 17. desember tilkynnti Seðlabankinn um aðgerðir sem ætlað var að örva starfsemi á millibankamarkaði. Ákveðið var að auka bilið milli hæstu og lægstu vaxta á viðskiptareikningum fjármálafyrirtækja hjá Seðlabankanum. Viðskipti á millibankamarkaði jukust strax í kjölfarið en dregið hefur úr veltu síðan. Að meðaltali var velta 2,9 ma.kr. í janúar og 1,8 ma.kr. í febrúar og hefur numið alls 410 m.kr. það sem af er mars.

Enn eru gögn um lánveitingar til fyrirtækja takmörkuð, en þau sem eru fánleg benda til þess að útlán innlánsstofnana séu nánast engin. Innlán hjá innlánsstofnunum jukust um u.þ.b. 250 ma.kr. frá ágúst til desember, m.a. vegna lokunar verðbréfa- og fjárfestingarsjóða (sem skýrir að minnsta kosti 112,5 ma.kr.). Innlán lífeyrissjóða jukust um 66 ma.kr. Þó má gera ráð fyrir að um einhverja tvítalningu gæti verið að ræða því að hluti af innlánaaukningu lífeyrissjóða stafar af lokun fjárfestingarsjóða.

Gengi krónunnar hefur veikst að undanfögnu eftir hækkun í byrjun ársins. Að meðaltali var viðskiptavegið gengi erlendra gjaldmiðla 18% hærra í annarri viku mars en í annarri viku janúar.

Skammtíma vextir hafa lækkað verulega um allan heim frá stýrivaxtaákvörðuninni í janúar og vaxtamunur milli krónunnar og annarra gjaldmiðla því aukist. Um miðjan mars var munur þriggja mánaða millibankavaxta gagnvart evru að meðaltali 16,5%, u.þ.b. hálfri prósentu hærrí en hann var í janúar. Þessi mikli vaxtamunur kann þó að hluta að endurspegla hátt áhættuálag ofan á íslenskar eignir.

Enn ríkir veruleg óvissa um framboð innlendra ríkisskuldabréfa og sú óvissa hefur haft áhrif á ávöxtun bæði óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa með ríkisábyrgð.

Ávöxtun á verðtryggðum langtímaskuldabréfum hefur aukist og var að meðaltali 0,3–1,0 prósentu hærrí fyrstu tvær vikurnar í mars en í janúar. Hækkunina má að hluta til skýra með minni eftirspurn eftir íbúðabréfum vegna óvissu um tímabundna lagabreytingu sem heimilar einstaklingum að taka út allt að 1 m.kr. af viðbótarlífeyrissparnaði sínum árin 2009 og 2010. Væntingar um lægri verðbólgu, aukin hætta á verðhjöðnun og óvissa um væntanlegar stjórnvaldsaðgerðir, svo sem skuldaniðurfellingu og umfang og fjármögnun lánasafna sem flytjast yfir til Íbúðalánasjóðs frá viðskiptabönkunum, hafa einnig haft áhrif á ávöxtun.

Að meðaltali var ávöxtun af óverðtryggðum ríkisskuldabréfum 0,2–0,7 prósentum lægri fyrstu tvær vikurnar í mars en í janúar vegna væntinga um stýrivaxtalækkun og aukinnar eftirspurnar erlendra fjárfesta eftir stystu bréfunum. Framvirkir vextir bentu til væntinga um u.þ.b. einnar prósentu stýrivaxtalækkun á vaxtaákvörðunarfundinum í mars, en markaðsaðilar gerðu hins vegar ráð fyrir 0,5–1,5 prósentu stýrivaxtalækkun.

Að meðaltali voru verðbólguvæntingar sem lesa má af mismun ávöxtunar óvertryggðra og verðtryggðra ríkisskuldabréfa 3,5 prósentum lægri fyrstu tvær vikurnar í mars en í janúar. Ekki er ljóst að hve miklu leyti þetta stafar af rangri verðlagningu á markaðnum eða traustari verðbólguvæntingum.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Efnahagskreppan í heiminum hefur dýpkað frá stýrivaxtaákvörðuninni í janúar. Dreigið hefur úr efnahagsstarfsemi í heiminum og framleiðsla í þróðu ríkjunum snarminnkaði á síðasta fjórðungi ársins 2008. Erlend verðbólga er lítil, vöruverð í heiminum hefur farið lækkandi og dreigið úr verðbólguvæntingum. Stýrivextir hafa verið lækkaðir verulega og nálgast nú núll í mörgum löndum. Nokkrir seðlabankar hafa þegar gripið til óhefðbundinna ráðstafana í peningamálum og ríkisstjórnir hafa beitt margs konar efnahagsráðstöfunum til að reyna að örva eftirspurn og bæta ástand og skilvirkni fjármálakerfisins.

Vaxtarhorfur hjá helstu viðskiptalöndum Íslendinga hafa versnað. Samkvæmt *Consensus Forecast* er áætlað að framleiðsla dragist saman um 2,6% árið 2009, sem er lækkun um 1¼ prósentur frá því í janúar. Árið 2010 er spáð hægum efnahagsbata og áætlað að hagvöxtur verði ¾%.

Horfur fyrir útflutningsatvinnuvegi Íslands hafa versnað þar sem eftirspurn í heiminum er minni en gert var ráð fyrir í janúar. Þetta hefur þýðingu fyrir útflutningsdrifinn hagvöxt og viðskiptakjör. Neikvæðu áhrifin eru að koma fram í lægra verði fyrir helstu útflutningsafurðirnar. Einnig eru vísbendingar um lækkanir á útflutningsmagni, en það kann að vera tímabundið, þar sem ekki virðist hægja á framleiðslu í útflutningsgeiranum.

Þrátt fyrir áframhaldandi samdrátt í álframleiðslu heimsins er því spáð að verð á áli árið 2009 verði um 8% lægra en áætlað var í janúar. Nafnvirði útflutts áls snarminnkaði milli mánaða í janúar 2009 vegna lægra verðs og minni útflutnings. Bráðabirgðatölur fyrir febrúar segja

sömu sögu, jafnvel þótt samkeppnishæfni íslenskra framleiðenda styðji við hátt framleiðslustig á Íslandi.

Ný gögn um sjávarútveginn sýna að spáin í janúar byggði á of mikilli bjartsýni. Fiskverð lækkaði um 4% milli mánaða í janúar og hefur haldið áfram að lækka í febrúar og mars, að sögn starfsmanna fisksölufyrirtækja. Á hinn bóginn hafa tölur um útflutning þjónustu, einkum ferðapjónustu, verið endurskoðaðar upp á við fyrir árið 2009.

Jöfnuður vöru- og þjónustuviðskipta varð jákvæður á síðasta fjórðungi ársins 2008 og er þess vænst að sú þróun haldi áfram. Vöruviðskipti ættu því að styðja við krónuna til miðlungs langs tíma.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Bráðabirgðatölur ársfjórðungslegra þjóðhagsreikninga sýna að þjóðarbúskapurinn kólnaði heldur hraðar á síðari hluta ársins 2008 en janúarspáin gerði ráð fyrir. Verg landsframleiðsla dróst saman um 1,5% á síðasta fjórðungi ársins 2008 miðað við sama tíma á árinu á undan, sem er svipaður samdráttur og varð á þriðja ársfjórðungi. Bráðabirgðatölur fyrir árið í heild sýna að verg landsframleiðsla jókst lítillega, eða um 0,3%.

Vöruskipti snerust í afgang á síðasta fjórðungi ársins 2008 vegna tæplega 50% samdráttar innflutnings frá sama tíma árið á undan. Innflutningur minnkaði um 18% milli ára í fyrra en útflutningur jókst hins vegar um 7%. Vöruútflutningur jókst um 11%, en útflutningur þjónustu minnkaði um 1,3%. Þessi jákvæðu áhrif utanríkisviðskipta vógu þyngra en 9% samdráttur þjóðarútgjalda þannig að verg landsframleiðsla varð ögn jákvæð árið 2008 eins og áður segir.

Þótt vöruðskipajöfnuður hafi orðið jákvæður á síðasta fjórðungi ársins 2008 varð viðskiptahalli talsvert meiri en á fjórðungnum á undan, vegna óvenju mikils halla á þáttatekjum. Á síðasta fjórðungi ársins 2008 nam viðskiptahallinn 50% af vergri landsframleiðslu þess ársfjórðungs. Fyrir árið í heild nam viðskiptahallinn 34% af vergri landsframleiðslu en hafði numið 16% af vergri landsframleiðslu árið 2007. Vegna mikils þáttatekjuhalla drógust vergar þjóðartekjur verulega saman, eða um tæp 30%.

Það sem af er þessu ári fer samdráttur í eftirspurn vaxandi, eins og hann birtist í veltu greiðslukorta og matvöruverslunar og í tölum um innfluttar fjárfestingarvörur, og er það í samræmi við janúarspána. Greiðslukortavelta einstaklinga innanlands dróst saman um ríflega 25% að raunvirði fyrstu tvo mánuði ársins í kjölfar ríflega 20% samdráttar á síðasta fjórðungi ársins 2008. Frá nóvember 2008 til janúar 2009 drógust útgjöld vegna innfluttra fjárfestingarvara saman um 70% frá sama tíma árið áður.

Staða ríkisfjármála árið 2008 reyndist lakari en vænst var í janúar vegna lægri skatttekna. Samneysla jókst um 2,8% í stað 3,5% og fjárfesting hins opinbera var mun lægri en áður hafði verið ætlað, 1,6% í stað 10,6%.

Nýjar tölur um vinnumarkaðinn koma heim og saman við janúarspána. Skráð atvinnuleysi jókst úr 6,6% í janúar í 8,2% í febrúar og er langt fyrir ofan metið jafnvægisatvinnuleysisstig. Árstíðabundið atvinnuleysi var 6,7% í febrúar. Atvinnuleysi hefur aldrei verið jafn mikið eða aukist jafn hratt frá því mælingar hófust.

Kaupmáttur launa lækkaði um 9,4% í janúar og á síðasta fjórðungi ársins 2008 lækkuðu nafnlaun í einkageiranum í fyrsta sinn, um ½% frá fjórðungnum á undan.

Bráðabirgðatölur benda til þess að erlent starfsfólk hafi verið 10% færra í lok síðasta árs en um mitt árið.

Samningsbundnum launahækkunum sem áttu að koma til framkvæmda í mars 2009 hefur verið frestað fram í júlí 2009.

Hröð aukning atvinnuleysis bendir til þess að framleiðslulaki sé þegar kominn fram, einum ársfjórðungi fyrr en gert var ráð fyrir í janúar.

Verðbólguþrýstingur er á undanhaldi og verðbólguhorfur batna heldur hraðar en spáð var í janúar. Verðbólga mældist 17,6% í febrúar, hafði lækkað úr 18,6% í mánuðinum á undan. Kjarnaverðbólga kann einnig að hafa náð hámarki í janúar, 18,5%, þar sem hún mældist rétt yfir 18% í febrúar. Þriggja mánaða árstíðarleiddréttur árshraði verðbólgu var 13% á ársgrundvelli í febrúar, hafði lækkað úr tæpum 19% í janúar.

Áhrif gengislækkunarinnar á síðasta ári virðast vera nánast að fullu komin fram í verðlagi sem sýnir sveigjanleika íslenska þjóðarbúskaparins.

Í febrúar hafði raunvirði fasteigna fallið um tæplega fimmtung miðað við sama tíma árið áður, en um rétt rúmlega 5% að nafnvirði.

Einföld kostnaðarþrýstingslíkön gefa til kynna að neysluverðsvísitalan muni lækka um 0,6% í mars. Samkvæmt endurskoðuðum spám verður verðbólgan 17,5% á fyrsta fjórðungi ársins 2009 og 12,4% á öðrum ársfjórðungi, einum til tveimur prósentum lægri en spáð var í janúar. Gengið hefur styrkst heldur meira en vænst var á fyrsta ársfjórðungnum.

Endurskoðuðu spá gerir ráð fyrir heldur veikari efnahagssumsvifum á spátímabilinu. Spáð er að þjóðarútgjöld dragist saman á árunum 2009–2012. Samdráttur í fjárfestingu verður meiri á árunum 2009–2011, meðal annars vegna frestunar álversframkvæmda í Helguvík. Einnig hafa útgjöld og fjárfesting hins opinbera verið lækkuð. Því er spáð að innflutningur dragist enn frekar saman og að útflutningur aukist með hliðsjón af minni eftirspurn og lægra raungengi. Þrátt fyrir minni innlenda eftirspurn er þess vænst að lægra gengi tryggi meiri hagvöxt árið 2010 en spáð var í janúar vegna afgangis á vöruviðskiptum en verði í samræmi við spána það sem eftir er spátímabilsins.

Samkvæmt spánni verður verðbólga nálægt 2,5% verðból gumarkmiðinu árið 2010 í stað 1,5%, eins og ætlað var í janúar.

Horfurnar eru því í grófum dráttum í samræmi við spána í janúar: þjóðarbúskapurinn aðlagast hratt og endurspeglar það sveigjanleika þess. Á sama tíma mun verðbólguþrýstingur óðum hverfa og verðlag verða stöðugt á meðan gengið helst tiltölulega stöðugt.

II Stýrivaxtaákvörðunin

Peningastefnunefndin var sammála um að þótt verðból gumarkmiðið sé áfram langtímamarkmið peningastefnunnar væri markmið hennar við núverandi aðstæður að tryggja gengisstöðugleika. Meginástæðan væri nauðsyn þess að verja viðkvæma efnahagsreikninga heimila, fyrirtækja og banka. Undanfarið hefur þrýstingur á markaði ekki ýtt genginu í ákveðna átt. Peningastefnunefndin var sammála um að ekki væru neinar knýjandi ástæður til að stefna að gengi sem væri mjög frábrugðið því sem nú væri. Þó töldu sumir nefndarmenn að þrátt fyrir að krónan væri nálægt tímbundnu jafnvægisgengi horft til skamms eða miðlungs langs tíma væri raungengi hennar enn tiltölulega lágt horft til langs tíma.

Nefndin ræddi mikilvægi gengisstöðugleika með tilliti til efnahagsreikninga banka og fyrirtækja á meðan unnið er að endurskipulagningu skulda. Vegna óvarinnar stöðu í erlendum gjaldeyri myndi veruleg gengislækkun tefla efnahag heimila og fyrirtækja í tvísýnu, en veruleg gengishækkun á hinn bóginn veikja eiginfjárgrundvöll nýju viðskiptabankanna sem eru með meiri eignir en skuldir í erlendum gjaldmiðlum.

Meginmarkmið gjaldeyrishaftanna er að verja gjaldeyrisforðann fyrir miklu útfærði fjármagns í eigu erlendra og innlendra aðila. Peningastefnunefndin komst að þeirri niðurstöðu að forsendur fyrir því að aflétta gjaldeyrishöftum væru enn ekki til staðar þar sem erfiðleikar í heimsbúskapnum væru enn fyrir hendi og óvissa ríkti um erlenda skuldastöðu þjóðarinnar, fjármögnun ríkisins og endurskipulagningu fjármálakerfisins. Hins vegar væri unnið að lausn margra þessara mála og þess vænst að staðan skýrðist á öðrum fjórðungi þessa árs.

Nefndin var sammála um að hagvísar bentu til þess að skilyrði hefðu skapast til þess að draga úr peningalegu aðhaldi. Sveigjanleiki íslenska þjóðarbúskaparins hefði haft í för með sér hraða aðlögun eftirspurnar, raunlauna og vöruskiptajafnaðar.

Peningastefnunefndin taldi verðbólguþrýsting vera á undanhaldi og að verðbólguhorfur bötnuðu hratt, studdar af vaxandi slaka í þjóðarbúskapnum eins og kæmi fram í þjóðhagsreikningum, auknu atvinnuleysi og öðrum skammtímaþvingingum. Eftir tímabundna aðlögun í kjölfar lækkunar krónunnar á árinu 2008 virtist verðbólga hafa náð hámarki í janúar og vera að minnka hraðar en áður hafði verið spáð.

Allir nefndarmenn voru sammála um að lækkun stýrivaxta á bilinu 0,5 til 1,5 prósentur væri viðeigandi með hliðsjón af hugsanlegum neikvæðum áhrifum af slökun peningastefnu á stöðugleika krónunnar.

Þeir nefndarmenn sem voru hlynntir tiltölulega hóflegri lækkun vaxta töldu að vaxtalækkunarferlið bæri að hefja með varkárni í ljósi mikillar óvissu um viðbrögð gjaldeyrismarkaða við vaxtalækkun vegna takmarkaðra viðskipta á markaði og mikillar eignar erlendra aðila á fjármálaafurðum í íslenskum krónum. Nefndarmenn bentu á að þótt staðan í þjóðarbúskapnum væri nokkuð ljós, væri mikil óvissa um áhrif stýrivaxtabreytinga á gengið og áhrif gengisbreytinga á efnahagsreikninga einkageirans.

Því var haldið fram að ákvarðanir um peningastefnuna bæri að taka með það að markmiði að gjaldeyrishöftum yrði að lokum aflétt og að eignir í íslenskum krónum gæfu áfram nægilega hagstæða áhættuleiðrétta ávöxtun. Á hinn bóginn ríkir óvissa um það hve áhættuálagið er mikið.

Ennfremur var talið að taka þyrfti tillit til þess að enn væri mikil óvissa um erlendar skuldir þjóðarinnar, ríkisfjármál og endurskipulagningu fjármálageirans, sem og til ástandsins á alþjóðamörkuðum. Nefndarmenn voru hins vegar sammála um að þegar endurskipulagningu fjármálageirans væri lokið, staða erlendra og opinberra skulda komin á hreint og aðlögun ríkisfjármála lægi ljós fyrir og fjármálamarkaðir væru orðnir starfhæfari, yrði auðveldara fyrir peningastefnuna að styðja við efnahagsbata til miðlungs langs tíma.

Þótt sumir nefndarmenn hafi talið að mikilvægt væri að fylgjast vel með þróun neysliverðsvisitölunnar á næstunni töldu aðrir nefndarmenn að þróun hennar endurspegladi eingöngu fyrri gengislækkun og lækkun vaxta í efri enda þess bils sem áður var nefnt kynni að vera heppilegri, enda væri allur ótti við verðbólgu ástæðulaus og þjóðarbúskapurinn hefði brugðist ótrúlega hratt við á stuttum tíma. Vaxtamunur við útlönd hefði einnig aukist síðan í janúar. Starfshæfni innlendra fyrirtækja hefði einnig mikla þýðingu fyrir stöðugleika

gjaldmiðilsins og að hætta væri á að háir vextir tæmdu lausafé úr fyrirtækjum og myndu knýja þau smám saman í gjaldþrot.

Peningastefnunefndin var sammála um að hægfa skref væru réttlætun vegna þeirrar óvissu sem ríkti um samspil vaxta og gengis og viðkvæms efnahags fyrirtækja, heimila og banka. Einnig var bent á að óvenju mikil óvissa ríkti um horfurnar. Þess vegna ákvað nefndin að halda viðbótar vaxtaákvörðunarfund 8. apríl 2009. Á þeim fundi væri hægt að meta áhrif ákvörðunarinnar nú auk þess sem nýjar verðbólguáætlingar lægju þá fyrir.

Með hliðsjón af þeirri ákvörðun að halda annan fund að þremur viknum liðnum voru nefndarmenn einhuga um að fara sér tiltölulega hægt í upphafi vaxtalækkunarferlisins. Lagði seðlabankastjóri til að stýrivextir yrðu lækkaðir í 17%.

Seðlabankastjóri bauð öðrum meðlimum peningastefnunefndarinnar að kjósa um tillöguna. Nefndin samþykkti tillöguna samhljóða.

Nefndin samþykkti eftirfarandi áætlun um vaxtaákvörðunardaga á árinu 2009, en hélt þeim möguleika opnum að bæta við fundum á tímabilinu frá september til desember 2009.

Vaxtaákvörðunardagar og útgáfudagar <i>Peningamála</i> 2009		
<i>Dagsetning vaxtaákvörðunar</i>	<i>Greinargerð</i>	<i>Vikur frá síðasta vaxtaákvörðunardegi</i>
29. janúar	<i>Peningamál</i> 2009/1 – uppfærð spá	11
19. mars	Fréttatilkynning	7
8. apríl	Fréttatilkynning	3
7. maí	<i>Peningamál</i> 2009/2	4
4. júní	Fréttatilkynning	4
2. júlí	Fréttatilkynning	4
13. ágúst	<i>Peningamál</i> 2009/3 – uppfærð spá	6
5. nóvember	<i>Peningamál</i> 2009/4	Aukafundir mögulega ákveðin seinna

Nefndin lagði áherslu á að nauðsynlegur þáttur í þeirri viðleitni að endurreisa þjóðarbúskapinn væri að leggja grunn að heilbrigðu fjármálakerfi. Hún taldi mikilvægt að „nýju“ og „gömlu“ bankarnir yrðu endurskipulagðir hratt og vel. Nefndin áleit einnig mikilvægt að bankarnir gerðu ráðstafanir til að styrkja eiginfjárgrunn sinn með stuðningi frá kröfuhöfum, eigendum og stjórnvöldum. Það bæri að gera þannig að ríkið taki ekki á sig tap einkageirans vegna bankakreppunnar umfram það sem orðið er.



Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, apríl 2009

Birt: 22. apríl 2009

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða stýrivexti og að „[o]pinberlega skal birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við löggin hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum um stýrivexti tveimur vikum eftir hverja ákvörðun.

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 7. apríl 2009, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, stýrivaxtaákvörðunina 8. apríl og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I þróun í efnahags- og peningamálum

Við umræður í nefndinni lagði hún áherslu á eftirfarandi nýjar upplýsingar sem hafa komið fram frá síðustu stýrivaxtaákvörðun hinn 19. mars:

Fjármálamarkaðir

Lækkun á gengi krónunnar sem hófst í byrjun mars hefur haldið áfram. Gengisvísitala íslensku krónunnar miðað við víða vöruviðskiptavog var 8,7% hærrí 7. apríl en hún var þegar tilkynnt var um síðustu stýrivaxtaákvörðun 19. mars.

Skammtíavextir í helstu viðskiptalöndum Íslands höfðu lækkað frá stýrivaxtaákvörðuninni í mars. Munurinn á innlendum stýrivöxtum og stýrivöxtum Seðlabanka Evrópu hafði aukist um 0,25 prósentur frá því í árslok 2008. Í fyrstu viku apríl var munur þriggja mánaða millibankavaxta gagnvart evru um það bil 2,3 prósentum meiri að meðaltali en í fyrstu viku mars.

Viðskipti á gjaldeyrismarkaðinum námu 1 milljarði íslenskra króna fyrstu vikuna í apríl, samanborið við 350 milljónir fyrstu vikuna í mars. Þessar tölur endurspegla þó aðeins viðskipti milli viðskiptabankanna. Frá því að millibankamarkaðurinn með gjaldeyri tók aftur til starfa í desember hafa næstum öll gjaldeyrisviðskipti farið fram innan hvers banka.

Framvirkir vextir benda til þess að stýrivaxtalækkunin í mars hafi verið í samræmi við markaðsvæntingar. Á hinn bóginn hækkaði ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa strax eftir stýrivaxtalækkunina, sem gæti gefið vísbendingu um að vaxtalækkunin hafi verið minni en vænst var. Ávöxtun íbúðabréfa lækkaði aftur eftir birtingu neysliverðsvísitölunnar í lok mars.

Á tveggja vikna tímabili í kjölfar síðustu stýrivaxtaákvörðunar voru meðalverðbólguvæntingar til næstu fimm ára, eins og þær eru metnar út frá verðbólguálagi á skuldabréfamarkaðnum, óbreyttar miðað við tveggja vikna tímabilið fyrir ákvörðunina.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Horfurnar í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum hafa versnað verulega frá stýrivaxtaákvörðuninni í mars. Samkvæmt nýrri spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) hefur hagvöxtur í OECD-löndum verið endurskoðaður niður á við um tæpar 4 prósentur frá fyrri spá stofnunarinnar og er áætlaður -4,3% á þessu ári. Horfur fyrir útflutningsatvinnuvegina hér á landi hafa versnað enn meira því OECD áætlar að heimsviðskiptin dragist saman um 13% á árinu 2009 og að viðskipti helstu viðskiptalanda Íslands dragist heldur minna saman.

Þetta hamlar útflutningsdrifnum hagvexti enn frekar. Ný Gallupkönnun styður þessar slæmu horfur, en hún sýnir að helmingur fiskútflýtyjenda væntir þess að erlend eftirspurn eftir afurðum þeirra dragist saman á næstu sex mánuðum og að útflutningsverð fyrir afurðirnar lækki um 10%.

Samkvæmt bráðabirgðatölum nam afgangur á vöruskiptajöfnuði á fyrsta fjórðungi ársins 2009 14,6 ma. ísl. kr. Afgangurinn stafar fyrst og fremst af því að vöruinnflutningur minnkaði um 44% milli ára.

Á fyrsta fjórðungi ársins 2009 var raungengi mælt út frá hlutfallslegri vísitölu neysluverðs nokkurn veginn óbreytt frá fyrra ársfjórðungi, en hafði hækkað töluvert miðað við launakostnað á framleidda einingu vegna minni framleiðni innlands vinnuafis.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Velta á matvörumarkaði í mars bendir til áframhaldandi samdráttar innlendra eftirspurnar á fyrsta fjórðungi ársins. Velta á matvörumarkaði dróst saman um ríflega 12% að raunvirði á fyrsta fjórðungi ársins 2009 í kjölfarið á 7% samdrætti á síðasta fjórðungi ársins 2008.

Könnun sem var gerð meðal forsvarsmanna 400 stærstu fyrirtækja á Íslandi á tímabilinu 3. – 22. mars 2009 sýnir að tiltrú forsvarsmanna fyrirtækjanna hafi heldur aukist frá því hún náði lágmarki í desember. Þótt flestir telji þeir núverandi efnahagsástand jafn slæmt og þeir gerðu í desember, eru þeir bjartsýnni á efnahagsástandið að sex mánuðum liðnum. Flestir forsvarsmenn fyrirtækja vænta þess að efnahagsbati hefjist eftir sex til tólf mánuði. Tæp 30% fyrirtækja telja að efnahagsástandið muni batna á næstu sex mánuðum, en tæp 40% að það muni haldast óbreytt. Tæp 60% þeirra sem svöruðu álíta að þjóðarbúskapurinn muni rétta úr kútnum á næstu tólf mánuðum.

Í viðhorfskönnuninni koma fram svipaðar niðurstöður um væntingar til innlendra eftirspurnar. Tæp 23% fyrirtækja búast við að eftirspurn innanlands aukist á næstu sex mánuðum og helmingur þátttakenda væntir þess að hún verði óbreytt.

Könnunin gefur vísbendingu um að vinnumarkaðurinn muni halda áfram að veikjast. Tæpur fjórðungur fyrirtækjanna ætlar enn að fækka starfsfólki, í samanburði við ríflegan helming í könnuninni í desember 2008. Flest fyrirtæki virðast þegar hafa gert nauðsynlegar breytingar á starfsmannafjölda, þar sem 64 af hundraði ætla að halda óbreyttum fjölda starfsfólks. Það er fjölgun úr 40% í síðustu könnuninni í desember. Rúm 13% fyrirtækja vilja ráða starfsfólk á næstu sex mánuðum, miðað við tæp 8% í desember. Rétt tæpur fjórðungur fyrirtækja á stór-

Reykjavíkursvæðinu lýsti áhuga á að fækka starfsfólki, en rúmlega tvöfalt færri á landsbyggðinni. Mesta breytingin á ráðningaráformum var í byggingariðnaðinum þar sem fimmtungur fyrirtækjanna vildi ráða starfsfólk nú, andstætt 5% í desember.

Þegar meðalfyrirtækið er spurt um verðbólguvæntingar býst það við að vísitala neysluverðs haldist óbreytt næstu tólf mánuði, miðað við 15% verðbólguvæntingar í desember sl. Fyrirtækin búast við að tólf mánaða verðbólga nemi 4% eftir tvö ár, miðað við 5,5% í október sl. Þessar tölur eru nokkurn veginn í samræmi við verðbólguhorfurnar í spá bankans.

Þegar fyrirtækin voru að lokum spurð um eigin verðákvarðanir gaf rétt rúmur helmingur þeirra til kynna að þau væntu þess að verðið yrði óbreytt næstu sex mánuðina, en tæpur þriðjungur væntir þess að verðið lækki. Til samanburðar þjuggust um það bil 70% þátttakenda við að hækka verð á næstu sex mánuðum í október 2008, en nú búast aðeins 17% við verðhækkun.

Í febrúar var vísitala launa óbreytt frá fyrri mánuði en hafði hækkað um 6,7% frá sama tíma árið áður. Raunlaun höfðu lækkað um 0,5% milli mánaða í febrúar og um 9,3% frá því í febrúar 2008.

Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,6% í mars og minnkaði verðbólga því úr 18,6% í janúar í 15,2%. Vísitala neysluverðs hefur ekki lækkað milli mánaða síðan virðisaukaskattur á matvæli var lækkaður fyrir tveimur árum og hún hefur ekki lækkað svona mikið í rúmlega tvo áratugi.

Lækkun vísitölu neysluverðs stafaði einkum af lækkun húsnæðisverðs sem er farið að hafa meiri áhrif til lækkunar á vísitölu neysluverðs; reiknuð húsaleiga lækkaði um rétt rúmlega 5 % í mars og hefur lækkað um 9% milli ára. Tölur Hagstofu Íslands sýna að markaðsverð húsnæðis hefur lækkað um 11% milli ára.

Verð á sveiflukenndum þáttum eins og matvælum og drykkjarföngum, bensíni og flugfargjöldum milli landa lækkaði í mars, og hafði í för með sér 0,4 prósentu lækkun vísitölu neysluverðs.

Verð á heimamarkaðsvörum eins og fasteignum fer ört lækkandi; en vegna gengislækkunar krónunnar á síðasta ári og fleiri þátta mælist verðbólga á vörum sem keppa við erlenda framleiðslu enn mikil.

Rétt rúmlega helmingur af 15% tólf mánaða verðbólgu skýrist af hækkun á innfluttum vörum, en aðeins 5% skýrist af húsnæðislið vístölnnar. Verðhækkanir á þjónustu einkageirans skýra 18% hækkunarinnar.

Kostnaðarþrýstingslíkanið spáir hlutfallslega litlum mánaðarlegum hækkunum á vísitölu neysluverðs á næstu þremur mánuðum og er líklegt að verðbólga á öðrum ársfjórðungi verði á bilinu 10–11%, sem er lækkun úr 17% á fyrsta ársfjórðungi.

II Stýrivaxtaákvörðunin

Peningastefnunefndin var sammála um að skilyrði væru fyrir frekari lækkun stýrivaxta. Framvinda efnahagsmála frá fundinum í mars hefði í stórum dráttum verið í samræmi við væntingar. Skammtíma vísibendingar um innlenda eftirspurn, svo sem tölur um veltu, benda til áframhaldandi samdráttar á fyrsta fjórðungi ársins 2009. Viðhorfsvísitala fyrirtækja hefur hækkað lítillega frá sögulegu lágmarki. Áfram dregur úr eftirspurn á vinnumarkaði, atvinnulausum fjölgar og launaþrýstingur er óverulegur.

Nefndin lagði einnig áherslu á að þróunin að undanfögnu benti til þess að verðbólga myndi áfram minnka hratt, í grófum dráttum í samræmi við janúarspá Seðlabankans. Tölurnar fyrir mars eru til marks um þessa þróun. Verðbólguþrýstingur var enn á undanhaldi. Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,6% í mars og hafði verðbólga þá lækkað úr 18,6% í janúar í 15,2%. Hjöðnun verðbólgunnar tengist snörpum samdrætti innlendrar eftirspurnar sem og hagstæðri gengisþróun. Eftirspurn eftir húsnæði hefur verið afar lítil og skilað sér í lækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs. Verðbólguvæntingar fyrirtækja hafa jafnframt lækkað hratt.

Nefndin ræddi ítarlega þróunina í innlenda fjármálakerfinu að undanfögnu, einkum á gjaldeyrismarkaði. Meðal þess sem fjallað var um var árangur af gjaldeyrishöftunum, velta á bæði innlendum og erlendum gjaldeyrismörkuðum, útstreymi vaxtagreiðslna og hvernig það tengdist umfangi viðskipta og verðþróun. Einnig var rætt um veltu og verðmyndun á markaði með skuldatryggingarálag og hversu áreiðanlegt það væri sem mæling á áhættuálagi á eignir í íslenskum krónum. Loks ræddi nefndin hvernig stýrivaxtastigið hefði áhrif á fjármálamarkaðina.

Nefndin ræddi gengisþróunina að undanfögnu. Gengi krónu hafði lækkað um tæplega 9% frá 19. mars. Peningastefnunefndin taldi ólíklegt að ákvörðun hennar um að lækka stýrivextina um eina prósentu 19. mars hefði haft veruleg áhrif á gengi krónunnar. Mikill vaxtamunur milli krónunnar og helstu gjaldmiðla ætti að gefa svigrúm til að halda áfram að draga varlega úr peningalegu aðhaldi án þess að það græfi undan stöðugleika krónunnar. Frá lokum síðasta árs hefur munur innlendra stýrivaxta og stýrivaxta á evrusvæðinu aukist lítillega.

Nefndin taldi að veik staða krónunnar stafaði líklega af tímabundnum þáttum, svo sem tiltölulega miklum árstíðabundnum vaxtagreiðslum af skuldabréfum erlendra aðila í íslenskum krónum. Ennfremur benti ýmislegt til þess að farið hefði verið framhjá gjaldeyrishöftum. Engu að síður hefðu stjórnvöld nú tekist á við þetta vandamál með því að loka smugum í löggjöfinni og ákveðið að auka eftirlit.

Þótt vöruskiptajöfnuðurinn sé orðinn hagstæður ríkir enn veruleg óvissa um viðskiptajöfnuðinn. Í ljósi langtímagrunnþátta var álitid líklegt að krónan styrktist á ný. Væri það í samræmi við mat peningastefnunarinnar við vaxtaákvörðun í marsmánuði.

Markaðsafskipti af hálfu Seðlabankans voru takmörkuð í mars, miðað við nokkur afskipti í janúar og febrúar 2009. Gjalddeyriforði var ekki nýttur til að stemma stigu við skammvinnu útflæði fjármagns úr landinu í kjölfar árstíðabundinna vaxtagreiðslna. Talið er að vaxtagreiðslur á næstu mánuðum verði aðeins brot af því sem kom til greiðslu í mars.

Nefndarmenn voru sammála um að þótt verðbólguþrýstingur væri áfram langtímaþrýstingur peningastefnunnar, hlyti gengisstöðugleiki að vera hafður að leiðarljósi við mótun peningastefnunnar til skamms tíma lítið þar sem nauðsynlegt væri að verja viðkvæman efnahag heimila og fyrirtækja á tímum endurskipulagningar efnahagslífsins.

Peningastefnunefndin lítur á gjaldeyrishöftin sem óheppileg en óhjákvæmilegan þátt í framkvæmd efnahagsáætlunar sem hefur það að markmiði að verja viðkvæma efnahagsreikninga og stuðla að sjálfbærum efnahagsbata en koma í veg fyrir óheft útflæði fjármagns. Seðlabankinn metur reglulega árangur af gjaldeyrishöftunum og kannar möguleika þess að aflétta þeim í áföngum um leið og aðstæður leyfa.

Í yfirlýsingu peningastefnunarinnar frá 19. mars sl. kom fram að vegna áframhaldandi óvissu væru nauðsynleg skilyrði þess að aflétta höftunum ekki enn fyrir hendi. Betri upplýsingar um greiðslujöfnuð við útlönd, stöðu hins opinbera næstu misserin og árangur við

endurreisn fjármálakerfisins eru forsendur þess að taka stórt skref til afnáms haftanna. Nefndarmenn voru sammála um að innlendar og erlendar aðstæður gæfu enn sem komið væri ekki færi á afnámi haftanna án verulegrar hættu á óstöðugleika.

Seðlabankastjóri skýrði peningastefnunefndinni frá því að Seðlabankinn mæti nú sérstök úrræði undir stjórn Seðlabankans sem gætu gert óþolinmóðustu fjárfestunum sem hafa verið bundnir af gjaldeyrishöftum kleift að skipta skuldabréfum sínum í íslenskum krónum þannig að það samræmdist markmiðinu um viðhald gjaldeyrisforða bankans.

Allir nefndarmenn voru sammála um að verðbólguþróun og aðstæður í þjóðarbúskapnum réttlættu það að dregið yrði enn frekar úr peningalegu aðhaldi. Nefndarmenn voru sammála um að styrking krónunnar í janúar og febrúar hefði stuðlað að því að hratt dró úr verðbólgu en taldi ólíklegt að veik staða krónunnar í mars mundi hægja verulega á hjöðnun verðbólgunnar, í ljósi snarps samdráttar innlendrar eftirspurnar.

Í ljósi óvissu um greiðslujöfnuð við útlönd, um stöðu hins opinbera næstu misserin og um árangur við endurreisn fjármálakerfisins voru flestir nefndarmenn sammála um að enn væri réttlæt看legt að draga varlega úr peningalegu aðhaldi og að lækkun stýrivaxta á bilinu 1,0 til 2,0 prósentur væri heppileg. Þessir nefndarmenn töldu að þegar peningastefnunefnd kæmi næst saman í byrjun maí lægju fyrir betri upplýsingar um marga af þeim þáttum sem nú ríkir óvissa um. Enn fremur lægi fyrir ný spá starfsmanna bankans á fundinum í maí.

Einn nefndarmaður taldi að rétt væri að taka heldur stærra skref að þessu sinni og lagði til að vaxtalækkunin yrði á bilinu 2,0 til 3,0 prósentur. Hann hélt því fram að á meðan gjaldeyrishöft væru til staðar gætu mjög háir vextir veikt gengi krónunnar til skamms tíma litið með því að auka á streymi vaxtatekna á gjaldeyrismarkaðinum og einnig á næstu misserum með því að auka smám saman eignir erlendra aðila í íslenskum krónum. Þetta kallaði á lægra gengi í framtíðinni svo að nægilegur afgangur skapaðist á vöruskiptum til að mæta auknum erlendum skuldum. Jákvæð áhrif hárra stýrivaxta á gengi krónunnar, í gegnum minni leka í gjaldeyrishaftakerfinu, væru óviss þar sem óþolinmóðustu erlendu eigendur eigna í íslenskum krónum vildu losa sig við krónuna jafnvel með mjög háum vöxtum. Hvað fjármálakreppuna snerti ykju háir stýrivextir á kreppuna með því að soga lausafé út úr atvinnulífinu og hraða þar með gjaldþrotum. Raunvextir miðað við suma mælikvarða á verðbólguvæntingar væru nú þegar nokkuð háir. Vegna fjármálakreppunnar væri engin ástæða til að hafa áhyggjur af verðbólgu. Allar hækkunir á vísitölu neysluverðs endurspegluðu einfaldlega gengishreyfingar af völdum breytinga á framboði og eftirspurn eftir erlendum gjaldmiðlum. Engu að síður var þessi nefndarmaður sammála öðrum nefndarmönnum um að draga bæri varlega úr peningalegu aðhaldi og að fylgjast bæri með vaxtamun til að hvetja þolinmóðari eigendur eigna í íslenskum krónum til að halda að sér höndum.

Í ljósi umræðunnar lagði seðlabankastjóri til að stýrivextir yrðu lækkaðir um 1,5 prósentur í 15,5%.

Seðlabankastjóri bauð öðrum meðlimum peningastefnunefndarinnar að greiða atkvæði um tillöguna. Fjórir nefndarmenn greiddu atkvæði með tillögu seðlabankastjórans. Fimmti nefndarmaðurinn greiddi atkvæði með 2 prósentna lækkun stýrivaxta.

Næsta vaxtaákvörðun peningastefnunefndar er fyrirhuguð fimmtudaginn 7. maí 2009.



Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, maí 2009

Birt: 21. maí 2009

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða stýrivexti 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 fundum sínum um stýrivexti tveimur vikum eftir hverja ákvörðun.

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 5. og 6. maí 2009, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, stýrivaxtaákvörðunina 7. maí og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Við umræður í nefndinni lagði hún áherslu á eftirfarandi nýjar upplýsingar sem hafa komið fram frá síðustu stýrivaxtaákvörðun hinn 8. apríl:

Fjármálamarkaðir

Gengi íslensku krónunnar hefur verið tiltölulega stöðugt frá fundi peningastefnunefndarinnar í apríl. Gengisvísitala miðað við víða vöruviðskiptavog var 0,6% hærrí 5. maí en hún var þegar tilkynnt var um síðustu stýrivaxtaákvörðun 8. apríl.

Munurinn á gengi íslensku krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði og aflandsmarkaði hafði minnkað aftur eftir að hafa aukist fyrstu mánuði ársins og voru viðskipti með krónuna á genginu 200-210 gagnvart evru á aflandsmarkaðinum, eða á u.þ.b. 23% lægra gengi en á innlendum gjaldeyrismarkaði.

Skammtíavextir í helstu viðskiptalöndum Íslands höfðu lækkað um 1,0 prósentu frá stýrivaxtaákvörðuninni í apríl. Munurinn á innlendum stýrivöxtum og stýrivöxtum Evrópska seðlabankans hafði minnkað um 2,50 prósentur í 11,7 prósentur. Fyrstu vikuna í maí var munur þriggja mánaða millibankavaxta gagnvart evru að meðaltali um það bil 2 prósentum minni en fyrstu vikuna í apríl en var þó enn 11,5 prósentur.

Skuldatryggingarálag á ríkissjóð Íslands hafði lækkað nokkuð. Það var áfram hátt, tæplega 8%. Hinsvegar lágu lítil viðskipti þar að baki og líklegast er að ekki einungis landaáhætta heldur einnig einkenni skuldatryggingarmarkaðarins hafi áhrif á álagið.

Viðskipti á gjaldeyrismarkaðinum námu alls 1,2 ma.kr. fyrstu vikuna í maí, samanborið við 1 ma.kr. fyrstu vikuna í apríl; þessar tölur sýna þó aðeins að þorri gjaldeyrisviðskipta

viðskiptabankanna síðan millibankamarkaðurinn með gjaldeyri tók aftur til starfa í desember hafa farið fram innan hvers banka.

Framvirkir vextir af óverðtryggðum ríkisskuldabréfum bentu til þess að síðasta stýrivaxtalækkun hefði verið nokkurn veginn í samræmi við markaðsvæntingar þar sem ferillinn hliðraðist niður á við en lögum hans breyttist óverulega. Lækkun vaxtaferilsins endurspeglar markaðsvæntingar um frekari lækkun stýrivaxta. Birting neysluverðsvisitölnunnar í lok apríl hafði ekki nein merkjanleg áhrif á ávöxtun verðtryggðra íbúðabréfa.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Alþjóðlega efnahagskreppan og lægra útflutningsverð hafa haft neikvæð áhrif á útflutningstekjur Íslands sem lækkuðu um 25% á fyrsta ársfjórðungi 2009 frá ársfjórðungnum á undan. Vöruskiptajöfnuðurinn á fyrsta ársfjórðungi 2009 var jákvæður sem nam 14,6 ma.kr., í samanburði við 35 ma.kr. afgang á síðasta fjórðungi ársins 2008. Vöruskiptajöfnuðurinn á fyrsta ársfjórðungi 2009, sem felur í sér óreglulega liði eins og skip og flugvélar, nam 13 ma.kr. Viðskiptaafgangur nam alls 8,4 ma.kr. í mars en minnkaði aftur niður í 2,3 ma.kr. samkvæmt bráðabirgðatölum fyrir apríl.

Á fyrsta ársfjórðungi 2009 minnkaði verðmæti innfluttra vara um 13% yfir ársfjórðunginn á undan og innflutningsverðmæti bæði eldsneytis og aðfanga til iðnaðarframleiðslu minnkaði um u.þ.b. 20% milli ársfjórðunga. Einnig minnkaði verðmæti fjárfestingarvöru lítilsháttar, eða um 4%. Innflutningur varanlegrar neysluvöru, sem hefur reynst gefa tiltölulega góða vísbendingu um breytingar einkaneyslu, dróst saman um 32% milli ársfjórðunga, annan ársfjórðunginn í röð.

Verð á áli náði hámarki í júlí 2008 en lækkaði snarlega eftir það. Það hélt áfram að lækka fyrstu tvo mánuði ársins 2009, en þó hægar. Í mars og apríl hækkaði verðið að nýju og í byrjun maí var það svipað og í árslok 2008.

Minnkandi eftirspurn í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur valdið því að verð á flestum dýrum afurðum hefur lækkað verulega undanfarna mánuði. Ódýrari afurðir hafa einnig lækkað í verði, en ekki jafn hratt. Þannig var verðlag sjávarafurða 9,1% lægra á fyrsta fjórðungi ársins 2009 en á síðasta ársfjórðungi 2008.

Sjávarafurðir og ál nema samtals 77% af heildarútflutningi Íslands. Vegna verðlækkunar á áli að undanförunu eru sjávarafurðir aftur orðnar stærsti einstaki útflutningsflokkurinn og nam hlutur þeirra 43% af vöruútflutningi á fyrsta ársfjórðungi 2009, en hlutur áls 34%. Verðmæti útflutts áls minnkaði um 38% frá síðasta ársfjórðungi 2008 og um 17% frá fyrsta ársfjórðungi 2008, en verðmæti útfluttra sjávarafurða minnkaði um 18% og 12% á sömu tímabilum.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Væntingavísitalan og undirvísitölur hennar hækkuðu aðeins óverulega í apríl. Væntingar til vinnumarkaðarins bötnuðu lítilsháttar. Væntingar til núverandi efnahagsástands einkennast áfram af svartsýni, en væntingar um heildarefnahagsástandið að sex mánuðum liðnum eru þó jákvæðari og svipaðar og þær voru í júlí 2008.

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands fækkaði heildarvinnustundum um rúmlega 9% milli ára á fyrsta fjórðungi ársins 2009, bæði vegna þess að unnum vinnustundum fækkaði að meðaltali (-1,9 klukkustundir) og vinnandi fólki fækkaði (-5%) í viðmiðunarvikunni. Viðbrögðin við minnkandi eftirspurn eftir vinnuafli eru nokkuð ólík hjá

kjarnastarfsfólki (á aldrinum 25–54 ára) og þess hluta starfsfólksins sem er sveigjanlegastur (á aldrinum 16–24 ára).

Samkvæmt vinnumarkaðskönnuninni voru 12.700 manns atvinnulausir og virkir í atvinnuleit á fyrsta ársfjórðungi 2009. Þetta samsvarar 7,1% af vinnuaflinu. Atvinnuleysi, eins og það er mælt hjá Vinnumálastofnun, nam 7,5% á fyrsta fjórðungi ársins 2009.

Skráð atvinnuleysi nam alls 8,9% í mars. Árstíðabundið, skráð atvinnuleysi var 7,6% og hafði aukist úr 6,7% í febrúar.

Í mars hækkaði launavísitalan um 0,1% frá fyrra mánuði en hafði hækkað um 5,5% milli ára. Raunlaun höfðu lækkað um 0,7% milli mánaða í mars og um 8,4% miðað við sama mánuð árið 2008.

Áfram dró úr verðbólgu í apríl. Þrátt fyrir 0,45% hækkun neysluverðsvísitölu milli mánaða minnkaði ársverðbólga í 11,9%, úr 15,2% í mars. Hjöðnun verðbólgunnar stafaði aðallega af grunnáhrifum, þar sem 3,4% hækkun neysluverðsvísitölunnar í apríl 2008 hvarf úr tólf mánaða samanburðinum.

Árstíðarleiðréttur árshraði þriggja mánaða verðbólgu nam 0,8% í apríl, andstætt 4,6% í mars.

Lækkun á gengi krónunnar frá 12. mars hafði fyrst og fremst áhrif á verð á bensíni og nýjum ökutækjum í apríl. Verð á mat og drykkjarvörum lækkaði í apríl þrátt fyrir veikara gengi.

Lægra húsnæðisverð er farið að hafa aukin áhrif á neysluverðsvísitöluna. Neysluverðsvísitalan að frátöldum húsnæðisliðnum hækkaði um 0,8% milli mánaða og hefur hækkað um 15,6% milli ára í apríl. Reiknuð húsaleiga lækkaði um 1,6%, í kjölfar u.þ.b. 5% lækkunar í mars. Reiknuð húsaleiga hefur lækkað um u.þ.b. 11% milli ára. Greidd húsaleiga fer enn hækkaði milli mánaða, sem skýrist að nokkru leyti af því að leigusamningar eru að stórum hluta um félagslegt húsnæði og verðtryggðir.

Samkvæmt viðhorfskönnun Capacent Gallup á verðbólguvæntingum, sem var gerð á tímabilinu 26. til 31. mars 2009, vænta heimilin 17% verðbólgu næstu tólf mánuði, í samanburði við 14% í sams konar könnun sem var gerð í október 2008. Verðbólguvæntingar hafa aldrei mælst jafn háar í þessari könnun. Verðbólguvæntingar forsvarsmanna fyrirtækja eru þó miklu lægri, aðeins 0% næstu tólf mánuði, samkvæmt annarri nýlegri viðhorfskönnun Capacent Gallup.

Heimili vænta þess að verðbólga verði 7% eftir tvö ár. Það eru óbreyttar væntingar frá könnuninni í október 2008. Til samanburðar búast forsvarsmenn fyrirtækja við því að verðbólga verði 4% eftir tvö ár.

Heimili telja verðbólgu nú vera 23%, sem er veruleg aukning frá viðhorfskönnuninni í mars 2009 þegar verðbólga var talin rétt rúmlega 15%. Hún er einnig mun meiri en mæld verðbólga, sem var 15,2% þegar könnunin var gerð.

Samkvæmt grunnspánni sem var birt í *Peningamálum* 7. maí verður verðbólga lægri á síðari hluta ársins 2009 og árið 2010 en gert var ráð fyrir í grunnspánni í janúarheftinu, en í stórum dráttum í samræmi við spána sem lá fyrir á fundi peningastefnufndar í mars. Því er nú spáð að verðbólga verði 5% milli ára á síðasta ársfjórðungi 2009 og þess er vænst að hún verði nálægt 2,5% markmiðinu snemma árs 2010.

Einföld tímaraðalíkon benda til hægari verðbólguhjöðnunar en líklega vanmeta þau áhrif samdráttar eftirspurnar á verðbólgu, verðbólguvæntingar og gengisáhrif. Kostnaðarþrýstingslíkanið spáir 6% verðbólgu milli ára á síðasta fjórðungi ársins 2009, en ARIMA-líkan gefur útkomuna 8%.

Vegna minni útflutnings og fjármunamyndunar er þess vænst að samdráttur innlendrar eftirspurnar og framleiðslu verði snarpari en fyrri spár gáfu til kynna. Samkvæmt nýju grunnsþánni mun þjóðarbúskapurinn dragast heldur hraðar saman og efnahagsbatanum seinka meira en gert var ráð fyrir í endurskoðuðu spánni í mars. Þetta birtist einnig í horfum á vinnumarkaði.

Því er spáð að landsframleiðsla nái lágmarki í upphafi árs 2010 eftir að hafa minnkað um 20% frá því hún var mest á þriðja ársfjórðungi 2008. Þess er vænst að efnahagssumsvif aukist á síðari helmingi ársins 2010 og að hagvöxtur muni eflast að nýju og verða 2½% árið 2011.

Búist er við því að heildarfjárfestingar dragist mun meira saman árið 2009 en gert var ráð fyrir í janúarsþánni, eða um 45% andstætt tæplega 30%, fyrst og fremst vegna þess að fyrirhuguðum álversframkvæmdum í Helguvík árið 2009 var frestað til 2011.

Í ljósi versnandi efnahagshorfa er þess vænst að atvinnuleysi nái hámarki á fyrri hluta árs 2010 og verði þá í kringum 11% en síðan dragi hægar úr því en gert var ráð fyrir í janúarsþánni.

Því er spáð að kaupmáttur ráðstöfunartekna dragist saman um 15½% árið 2009 og haldist nokkurn veginn óbreyttur árið 2010 en aukist síðan lítillega árið 2011. Í grunnsþánni er gert ráð fyrir að aðhaldsaðgerðir í ríkisfjármálum felist jöfnum höndum í niðurskurði útgjalda og skattahækkunum. Samneysla hlýtur því að dragast saman á spátímabilinu, en hlutur hennar í vergri þjóðarframleiðslu verður engu að síður yfir langtímameðaltali mestallt tímabilið.

Þess er vænst að staða krónunnar verði heldur veikari næstu þrjú árin en spáð var í janúar. Þetta endurspeglar meðal annars versnandi horfur í heimsbúskapnum, sem hafa áhrif á horfur greiðslujafnaðar. Þar af leiðandi mun raungengið lækka heldur meira á næstu misserum en gert var ráð fyrir í janúar.

II Stýrivaxtaákvörðunin

Nefndin ítrekaði að skammtímamarkmið peningastefnunnar væri stöðugleiki í gengismálum meðan verið væri að endurreisa efnahag heimila og fyrirtækja.

Nefndin var sammála um að framvinda efnahagsmála frá síðustu yfirlýsingu nefndarinnar 8. apríl hefði verið í samræmi við fyrra mat hennar að skilyrði fyrir áframhaldandi slökun peningalegs aðhalds væru til staðar. Verðbólguþrýstingur hélt áfram að hjaðna eins og búist var við. Tólf mánaða verðbólga minnkaði úr 18,6% í janúar í 11,9% í apríl. Enn meira dró úr árstíðarleiðrétum árshraða þriggja mánaða verðbólgu. Nefndin reiknaði ekki með að gengislækkun krónunnar í mars myndi seinka hjöðnun verðbólgunnar svo neinu næmi, þótt vísitala neysliverðs hefði hækkað heldur meira í apríl en vænst var. Nýjustu spár bentu til þess að verðbólga síðla árs 2009 og árið 2010 yrði minni en gert var ráð fyrir í grunnsþánni í síðasta hefti *Peningamála* en nokkurn veginn í samræmi við það sem gert var ráð fyrir á fundi peningastefnunefndar í mars. Gert var ráð fyrir að verðbólga yrði nálægt 2,5% markmiðinu í byrjun árs 2010. Sakir minni útflutnings og fjármunamyndunar var gert ráð fyrir að samdráttur innlendrar eftirspurnar og framleiðslu yrði snarpari á þessu ári en fyrri spár gáfu til kynna. Nýja grunnsþáin benti til þess að þjóðarbúskapurinn myndi dragast heldur hraðar saman og að efnahagsbatanum seinkaði miðað við endurskoðuðu spána í mars. Þetta birtist einnig í horfum á vinnumarkaði.

Nefndin ræddi ítarlega þróunina í innlenda fjármálakerfinu að undanfögnu. Rækilega var fjallað um gjaldeyrisstöðu bankanna. Meðal annars var rætt um veltu á innlendum gjaldeyrismarkaði og aflandsmarkaðinum og mikilvægi þess að gjaldeyrisviðskipti færðust í

eðlilegt horf innan bankanna, ástæður þess að gengi krónunnar styrktist á aflandsmarkaðinum og víxlverkanir stýrivaxta og gengis. Nefndin ræddi einnig markaðinn með skuldatryggingarálag; viðskiptaveltu og verðmyndun.

Gengi krónunnar hafði verið tiltölulega stöðugt á innlenda gjaldeyrismarkaðinum frá síðasta fundi nefndarinnar. Það sem helst studdi gengið var umtalsverður afgangur á vöru- og þjónustuviðskiptum. Nefndin var sammála um að engin merki þess að lækkun stýrivaxta í mars og apríl hefði veikt krónuna væru sýnileg. Í ljósi undirliggjandi efnahagsþróunar má ætla að gengi krónunnar muni til lengri tíma litið verða hærra en það hefur verið að undanförunu. Við þeim vanda að farið sé í kringum gjaldeyrishöftin hafa stjórnvöld brugðist með því að loka glufum í viðkomandi löggjöf.

Seðlabankastjóri fjallaði um úrræði Seðlabankans til að auka eftirlit og herða framfylgd reglna í samvinnu við viðkomandi stjórnvöld.

Seðlabankastjóri greindi nefndarmönnum einnig frá þeim aðgerðum sem Seðlabankinn vinnur nú að og miða að því að gera ópolinmóðum erlendum fjárfestum kleift að selja krónueignir án þess að gengið sé á gjaldeyrisforða Seðlabankans. Áætlað er að skammtímakrónueignir erlendra aðila nemi 200–300 ma.kr. Þótt gert sé ráð fyrir að gjaldeyrishöftin verði til staðar um nokkurt skeið ættu aðgerðir í því skyni að stuðla að umbreytingu hluta þessara eigna að draga verulega úr tilhneigingu til útflæðis fjármagns. Aðgerðirnar ættu að stuðla enn frekar að því að gengi krónunnar á aflandsmarkaði nálgist gengi hennar á innlendum gjaldeyrismarkaði.

Peningastefnunefndin gerði einnig ráð fyrir að aðhald í ríkisfjármálum yrði aukið í sumar. Í því felst að útgjöld hins opinbera verða skorin verulega niður og skattar hækkaðir, auk annarra tekjuaukandi aðgerða sem kæmu til framkvæmda í áföngum fram til ársins 2011, svo jöfnuður náist í rekstri ríkisins árið 2012. Þannig ættu að skapast forsendur fyrir hægfara lækkun skulda ríkissjóðs í kjölfarið. Til viðbótar auknu aðhaldi í ríkisfjármálum, mun endurskipulagning starfsemi viðskiptabankanna, sem færir rekstur þeirra í eðlilegt horf, hafa í för með sér að lántakendur standi frammi fyrir lánskörum sem endurspegla fjármögnunarkostnað bankanna. Það felur í sér aðhaldssamari fjármálaskilyrði. Þær aðhaldsaðgerðir í ríkisfjármálum sem búist er við bera einnig með sér að viðeigandi sé að samspil efnahagsaðgerða færist í átt að auknu aðhaldi í fjármálum hins opinbera og slökun peningalegs aðhalds.

Nefndarmenn voru sammála um að verðbólguþróun og aðstæður í þjóðarbúskapnum gæfu tilefni til að slaka enn frekar á í peningamálum. Nefndarmenn voru einnig einhuga um að meira svigrúm hefði skapast til slökunar í peningamálum í ljósi aukins stöðugleika krónunnar, hertra gjaldeyrishafta og sérsniðinna aðgerða sem gerðu ópolinmóðustu fjárfestunum kleift að selja krónueignir á skipulegan hátt.

Nefndin taldi að aukin vitneskja um horfur greiðslujafnaðar við útlönd, samþykkt aðhaldsaðgerða í ríkisfjármálum til langs tíma, tvíhliða- og marghliða lánasamningar sem styrkja gjaldeyrisforðann og árangur í endurskipulagningu fjármálageirans væru forsendur fyrir víðtækara afnámi gjaldeyrishafta. Þrátt fyrir að aðstæður innanlands og utan geri enn ekki kleift að afnema gjaldeyrishöftin án þess að hætta á að alvarlegt ójafnvægi skapist, hefur náðst árangur á mörgum sviðum sem ætti að veita svigrúm til að afnema þau í áföngum.

Nefndin fjallaði um stýrivaxtalækkun á bilinu 1,5 til 3,5 prósentur. Allir nefndarmenn voru sammála um að sterk rök hnigu að því að taka bæri tiltölulega stórt skref að þessu sinni en höfðu mismunandi skoðanir á því hversu stórt það skref ætti nákvæmlega að vera. Með

hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að stýrivextir yrðu lækkaðir um 2,5 prósentur í 13,0%.

Seðlabankastjóri bauð öðrum meðlimum peningastefnunefndarinnar að greiða atkvæði um tillöguna. Þrír nefndarmenn greiddu atkvæði með tillögu seðlabankastjórans. Hinir tveir nefndarmennirnir greiddu atkvæði með 3,0 prósentna lækkun stýrivaxta.

Nefndarmenn voru sammála um að varfærin en þó veruleg slökun peningastefnunnar myndi er fram liðu stundir stuðla að efnahagsbata. Peningastefnunefndin væntir þess að fleiri þættir í efnahagsáætluninni verði komnir til framkvæmda þegar nefndin kemur næst saman í júní. Verði gengisþróun krónunnar hagstæð og aðgerðir í fjármálum hins opinbera eins og nú er gert ráð fyrir, væntir nefndin þess að hægt verði að lækka stýrivexti umtalsvert til viðbótar eftir fund nefndarinnar í júní, en gerir ráð fyrir hægari lækkun stýrivaxta eftir það. Lækkun stýrivaxta getur þó aðeins komið til hafi trúverðug áætlun um aðgerðir stjórnvalda varðandi fjármálastefnuna litið dagsins ljós.

Nefndarmenn voru einhuga um að þótt endurskipulagningu fjármálakerfisins hefði miðað áleiðis væri nauðsynlegt að grípa til ýmissa aðgerða í því skyni að endurreisa lífvænlegt bankakerfi. Til þess þarf að lækka kostnað, minnka umfang reksturs, draga úr gjaldeyrisáhættu og sjá til þess að lánskjör endurspegli raunverulegan fjármögnunarkostnað bankanna. Almennt séð þurfa bankarnir að setja fram viðskiptaáætlun sem leiðir til hagnaðar í rekstri. Koma þarf á gagnsæju og ábyrgu fyrirkomulagi eignaumsýslu. Nefndin taldi mikilvægt að lækkun stýrivaxta yrði fylgt eftir með lækkun innlánsvaxta, helst meiri en sem nemur lækkun stýrivaxta.

Eftirtaldir nefndarmenn sátu fundina:

Svein Harald Øygaard, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarbankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

Anne Sibert, prófessor

Gylfi Zoega, prófessor

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn fundina.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt fimmtudaginn 4. júní 2009.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, júní 2009

Birt: 18. júní 2009

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða stýrivexti og að „[o]pinberlega skal birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við löggin hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum um stýrivexti tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Ákvörðun einstaka meðlima verða síðan birtar í Árskýrslu bankans.

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 3. júní 2009, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, stýrivaxtaákvörðunina 4. júní og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Við umræður í nefndinni lagði hún áherslu á eftirfarandi nýjar upplýsingar sem hafa komið fram frá síðustu stýrivaxtaákvörðun hinn 7. maí.

Fjármálamarkaðir

Afborganir af erlendum lánnum og fjármagnsgreiðslur til útlanda í tengslum við stór fjárfestingarverkefni ollu nokkrum þrýstingi á gengi íslensku krónunnar fyrstu þrjár vikurnar í maí, en gengið styrktist nokkuð í síðustu viku mánaðarins. Gjaldeyrismarkaðurinn er almennt fremur þunnur og stórar greiðslur geta því haft töluverð áhrif á gengi krónunnar.

Gengi krónunnar var töluvert lægra en peningastefnunefndin hafði áður talið ásættanlegt. Gengi krónunnar miðað við víða vöruviðskiptavog var um það bil 0,5% lægra fyrstu tvo dagana í júní en þegar tilkynnt var um síðustu stýrivaxtaákvörðun 7. maí en tæplega 7% lægra en gert var ráð fyrir að hún yrði á öðrum ársfjórðungi 2009 í grunnspá máíheftis *Peningamála*.

Viðskipti á gjaldeyrismarkaði námu alls 5,2 ma.kr. í maí. Seðlabankinn beitti inngripum til að styrkja krónuna um miðjan maí, en beitti engum inngripum síðustu vikuna í maí þegar gengi krónunnar styrktist nokkuð. Þrátt fyrir inngripin hafði hreinn gjaldeyrisforði Seðlabankans aukist nokkuð það sem af var öðrum fjórðungi ársins.

Munurinn á gengi íslensku krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði og aflandsmarkaði hafði minnkað milli funda peningastefnunefndarinnar og voru viðskipti með krónuna á

genginu 190–210 gagnvart evru á aflandsmarkaðnum. Þessa breytingu verður þó að túlka af varúð þar eð lítil viðskipti voru á aflandsmarkaði.

Þróun áhættuálags á íslenskar fjáreignir, eins og það birtist á skuldabréfamarkaði og markaði með skuldatryggingarálag, frá síðasta fundi peningastefnunefndar bendir til að mat markaðarins á áhættu íslenska ríkisins hafi batnað nokkuð. Markaðurinn er þó mjög þunnur og endurspeglar verð þar ekki endilega raunveruleg viðskipti eða skuldbindandi tilboð.

Skammtíavextir í helstu viðskiptalöndum Íslands höfðu lækkað um allt að $\frac{1}{2}$ úr prósentu frá stýrivaxtaákvörðuninni í maí. Munurinn á innlendum stýrivöxtum og stýrivöxtum Seðlabanka Evrópu hafði minnkað um 2,25 prósentur í 12 prósentur. Í byrjun júní var munur þriggja mánaða millibankavaxta gagnvart evru um það bil 1 prósentu minni en 7. maí, en var þó enn töluverður, eða um 6 prósentur.

Markaðsvextir höfðu lækkað verulega frá því snemma í maí. Skammtíavextir höfðu lækkað um u.þ.b. 4 prósentur og raun- og nafnvextir langtímaskuldabréfa um 0,5 og 1,5 prósentur.

Þótt lækkun vaxta hæfist fyrir síðustu stýrivaxtaákvörðun, átti töluverður hluti lækkunarinnar sér stað eftir ákvörðunina. Frá því tilkynnt var um stýrivaxtaákvörðunina hinn 7. maí hafa skammtíamanafnvextir lækkað um 2,4 prósentur en langtíavextir um 0,6 prósentur. Óverðtryggði ferillinn hallaði því eilítið upp á við. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra bréfa hafði einnig lækkað frá 7. maí: um 1,2 prósentur á styttri enda ferilsins og um 0,2 prósentur á lengri enda hans. Birting vísitölu neysluverðs í maí (sjá hér á eftir) hafði ekki mikil áhrif á ávöxtunarkröfu verðtryggðra íbúðabréfa sem sveiflaðist í kringum 4%. Vaxtaferill verðtryggðra bréfa er því orðinn flatur, eftir að hafa hliðrast niður á við fyrstu vikunnar í maí.

Vegna umframlausafjár á fjármálamarkaði virðast innlámsvextir Seðlabankans skipta auknu máli fyrir ákvörðun skammtíavaxta. Innlámsvextir höfðu einnig lækkað umtalsvert, í takt við lækkun annarra vaxta.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Afgangur af utanríkisviðskiptum minnkaði úr 8,4 ma.kr. í mars í 2,3 ma.kr. í apríl, sem er næstminnsti afgangur frá því að vöruskiptajöfnuður varð jákvæður í september sl. Sé horft framhjá óreglulegum liðum vöruviðskipta, svo sem viðskiptum með skip og flugvélar, var vöruskiptajöfnuðurinn 1,9 ma.kr. í apríl. Minni afgangur í apríl stafar af lægra verði á útflutningsvörum, þar sem dró úr verðmæti innflutnings.

Í apríl hafði verðmæti innfluttra vara minnkað um 0,7% milli mánaða og um 50% milli ára. Aðeins innflutningur óreglulegra liða, t.d. eldsneytis og aðfanga til iðnaðar, jókst milli mánaða.

Heildarverðmæti útfluttra vara nam 31,7 ma.kr. í apríl, og hefur ekki verið minna frá því í ágúst 2006. Það endurspeglar lægra verð á áli og fiskafurðum, sem nema 83% af heildarvöruútflutningi. Samdráttur útflutnings milli mánaða nam 19%, en 45% milli ára. Verðmæti útfluttra sjávarafurða minnkaði um 12% milli mánaða og 35% milli ára, en verðmæti útflutts áls minnkaði um 5% og 23% á sömu tímabilum, en útflutningsmagn hélst áfram talsvert mikið.

Bráðabirgðatölur um jöfnuð þjónustuviðskipta á fyrsta fjórðungi ársins 2009, sem byggjast á gögnum frá stórum fyrirtækjum, áætlunum byggðum á gögnum frá 2008 og virðisauka-skattsskýrslum frá litlum og meðalstórum fyrirtækjum, sýna neikvæðan jöfnuð þjónustuviðskipta sem nemur 2,9 ma.kr. samanborið við 4,4 ma.kr. halla á síðasta ársfjórðungi 2008.

Hallann má fyrst og fremst rekja til flutningsþáttarins, þar sem flutningsþjónusta skilaði tæplega 4 ma.kr. halla en önnur þjónustuviðskipti voru í jafnvægi.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Væntingavísitalan lækkaði um 9 stig í maí í 29,9. Miðað við meðaltal þriggja mánaða hefur vísitalan lækkað um 60% milli ára. Allar undirvísitölur nema vísitalan sem metur núverandi efnahagsástand lækkuðu í maí; mest lækkaði sú vísitala sem mælir væntingar til efnahagsástandsins að sex mánuðum liðnum.

Í apríl lækkaði launavísitalan um 0,2% frá mánuðinum á undan en hafði hækkað um 4,5% milli ára. Raunlaun höfðu lækkað um 0,6% milli mánaða í apríl og um 6,7% miðað við sama mánuð árið 2008.

Skráð atvinnuleysi nam í heild 9,1% í apríl, hafði aukist úr 8,9% í mars. Árstíðaleiðrétt atvinnuleysi jókst um 1 prósentu milli mánaða í 8,5%.

Verð íbúðarhúsnæðis hafði lækkað um 12,1% í maí frá því það var hæst í október 2007 og um 27,2% að raunvirði. Húsnæðisviðskipti eru í sögulegu lágmarki; u.þ.b. 100 kaupsamningar eru gerðir á mánuði í samanburði við tæpa 1100 á þeim tíma þegar verðið var hæst. Hluttur íbúðaskipta hefur aukist og nam u.þ.b. 50% af viðskiptasamningum á húsnæðismarkaðnum í maí.

Verðbólga mældist 11,6% í maí, og hafði árshækkun vísitölu neysliverðs hjaðnað um 0,3 prósentur þrátt fyrir umtalsverða hækkun vísitölnunnar milli mánaða, eða um 1,13%. Neysliverðsvísitalan að frádregnum húsnæðisliðnum hækkaði um 1,44% milli mánaða og hefur hækkað um 15,5% milli ára. Undirliggjandi verðbólga, samkvæmt kjarnavísitölu 3 (þ.e. vísitala neysliverðs án búvöru og bensíns, verðlags opinberrar þjónustu og áhrifa breytinga á raunvöxtum húsnæðislána), var 13,1% undanfarna tólf mánuði.

Árstíðarleiðréttur árshraði þriggja mánaða hækkunar vísitölnunnar nam 1,8% í maí, en hafði verið 1,2% í apríl.

Hækkun neysliverðsvísitölnunnar stafar fyrst og fremst af áhrifum gengislækkunar krónunnar að undanfögnu og eftirköstum lækkunar gengisins á síðasta ári. Verðhækkun innfluttrar vöru skýrir 0,8% af heildarhækkuninni. Verðhækkun almennrar þjónustu um 1,3%, aðallega vegna hækkunar flugfargjalda milli landa, skýrir tæplega 0,3% af hækkun neysliverðsvísitölnunnar.

Gengislækkun krónunnar frá 12. mars hafði áhrif á afurðaverð sem bregðast hratt við gengisbreytingum, t.d. verð bensíns og díselolíu, og nýrra bifreiða, en hvort tveggja hækkaði um 5% í maí. Verðlag annarra afurða sem bregst hægar við gengisbreytingum hækkaði einnig umtalsvert.

Enda þótt breytingar á húsnæðisverði milli mánaða geti verið mjög óstöðugar kom 1,3% hækkunin í maí á óvart í kjölfarið á hraðri lækkun undanfarna mánuði. Þessi þróun stafar einkum af 4,2% hækkun húsnæðisverðs á landsbyggðinni og u.þ.b. 2% hækkun á verðlagi einbýlishúsa í Reykjavík. Á landsbyggðinni hefur húsnæðisverð lækkað um 10,3% milli ára.

Verg landsframleiðsla dróst saman um 3,9% milli ára á fyrsta ársfjórðungi 2009 samkvæmt bráðabirgðatölum þjóðhagsreikninga sem birtar voru 8. júní. Þetta er heldur minni samdráttur en grunnsþáin sem birtist í maíhefti *Peningamála* gerði ráð fyrir. Samdráttur innflutnings um 34% og 11% aukning útflutnings vó nánast upp 22% samdrátt einkaneyslu.

II Stýrivaxtaákvörðunin

Peningastefnunefndin ræddi endurskipulagningu bankakerfisins og þau úrræði sem nú er unnið að til að takast á við gjaldeyrisvanda bankanna. Þá var einnig fjallað um stöðu innlendra fjármálastofnana.

Seðlabankastjóri greindi peningastefnunefndinni frá fundum sem höfðu verið haldnir með starfsliði fjármálaráðuneytisins, aðilum vinnumarkaðarins og fulltrúa Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Starfsfólk fjármálaráðuneytisins kynnti drög að ráðstöfunum í ríkisfjármálum sem eru fyrirhugaðar á árunum 2009–2013 og þá kosti sem nú væru til skoðunar til að ná aftur jöfnuði á þessu tímabili. Aðilar vinnumarkaðarins kynntu stöðu yfirstandandi viðræðna, þar á meðal úrræði til að hraða efnahagsbatanum. Fulltrúi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins kynnti það viðhorf sjóðsins að tryggja bæri stöðugleika gjaldmiðilsins til að koma á stöðugleika í þjóðarbúskapnum og endurreisa efnahagsreikninga, að áfram skyldi farið með gát við ráðstöfun gjaldeyrisforðans og að dregið yrði úr gjaldeyrishöftum á þann hátt að það samræmdu því að styðja við krónuna.

Nefndarmenn sáu að frá því snemma í maí hefðu nafn- og raunvextir lækkað umtalsvert. Fyrir vikið hefði ávöxtunarferillinn orðið flatari en áður og væri jafnvel upphallandi. Enn fremur höfðu innlánsvextir lækkað verulega. Nafnvaxtaferillinn gæfi einnig til kynna að markaðurinn hefði þegar gert ráð fyrir u.þ.b. 1% lækkun stýrivaxta. Það var einnig í samræmi við væntingar flestra greiningaraðila fjármálamarkaðarins.

Nefndarmenn lögðu höfuðáherslu á nauðsyn þess að styðja við gengi krónunnar, bæði til að stofna ekki viðkvæmum efnahagsreikningum einkaaðila í hættu, minnka þrýsting á gjaldeyrishöftin og til að stuðla að hjöðnun verðbólgu. Nefndarmenn töldu að enn gætti töluverðra gengisáhrifa á vísitölu neysliverðs og að þau skýrðu hluta hækkunar hennar í maí.

Peningastefnunefndin taldi að hækkun húsnæðisliðar vísitölunnar sem átti nokkurn þátt í hækkun hennar í maí virtist vera tímabundin þar sem hana mætti trúlega rekja til úrtaksins og aukins hlutar íbúðaskipta. Tólf mánaða verðbólga hafði minnkað úr 11,9% í apríl í 11,6% í maí. Haldist gengi krónunnar og nafnlaun stöðug, voru nefndarmenn sammála um að verðbólgan mundi hjaðna svipað og spáð var maí. Spár benda áfram til þess að verðbólga verði nálægt 2,5% markmiðinu í byrjun árs 2010.

Í yfirlýsingu peningastefnunefndar frá 7. maí kom fram að nefndin vænti áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds að því tilskildu að gengisþróun yrði hagfelld og að áætlunum um aðhald í ríkisfjármálum miðaði áleiðis. Síðan þá hafði gengi krónunnar verið lágt á innanlandsmarkaði. Þótt umtalsverður afgangur á vöru- og þjónustuviðskiptum við útlönd styddi við krónuna virtist afgangurinn á fyrsta fjórðungi ársins hafa verið minni en vænst hafði verið sakir halla á þjónustuviðskiptum og umtalsverðrar verðlækkunar útflutnings. Vöruskiptaafgangur í apríl hafði einnig verið fremur lítill.

Eins og í maí taldi peningastefnunefndin viðeigandi að samspil efnahagsaðgerða færðist í átt til aukins aðhalds í fjármálum hins opinbera og slökunar peningalegs aðhalds, að því marki sem það samrýmdu gengisstöðugleika. Fyrstu aðhaldsaðgerðir í fjármálum hins opinbera höfðu þegar verið samþykktar á Alþingi en sumir nefndarmenn höfðu áhyggjur af því að enn ríkti óvissa um hvort traust pólitísk samstaða hefði skapast um verulegan niðurskurð útgjalda. Peningastefnunefndin ákvað að eftir því sem fleiri aðgerðir kæmu til framkvæmda mundi hún meta áhrif þeirra og afleiðingar fyrir mótun stefnunnar í peningamálum. Nefndin taldi að ákvörðun um ráðstafanir í ríkisfjármálum sem koma til framkvæmda árið 2009 og skýr skuldbinding stjórnvalda um aðhaldsaðgerðir á árunum 2010–2012 væru grundvöllur

Þess að endurheimta traust markaðarins og skapa þannig svigrúm til áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds.

Meginröksemdirnar fyrir því að halda vöxtum óbreyttum eða taka minna skref að þessu sinni voru þær að mikilvægt væri að viðhalda gengisstöðugleika, bæði til skemmri og miðlungs langs tíma þegar gjaldeyrishöftin væru afnumin, og að lykilverðir á markaði hefðu lækkað umtalsvert frá því snemma í maí. Áður en hægt væri að lækka stýrivexti enn frekar þyrfti því að hafa tekist að styrkja forsendur gengisstöðugleika og betri árangur hafa náðst við að treysta undirstöður efnahagslífsins. Meðal annars þyrfti að liggja fyrir trúverðug og skuldbindandi áætlun um aðhaldsaðgerðir í opinberum fjármálum á næstu misserum og tvíhliða lánasamningum og endurskipulagningu fjármálageirans að vera lokið. Sumir nefndarmenn lögðu sérstaka áherslu á að í ljósi lágs gengis krónunnar kynni mikil lækkun stýrivaxta að gefa óviðeigandi skilaboð um það hvernig peningastefnunefndin sinni því markmiði sínu að tryggja gengisstöðugleika og því valda frekari þrýstingi á krónuna.

Nefndarmenn töldu mikilvægt að aukin áhersla yrði á að framfylgja gjaldeyrishöftunum. Einn nefndarmaður taldi að auknir möguleikar á að fara í kring um gjaldeyrishöftin væri ein helsta ástæða lækkunar gengis krónunnar í maí.

Nefndin skoðaði einnig forsendur þess að losa gjaldeyrishöftin og taldi að yrði það gert of snemma gæti það stefnt stöðugleika krónunnar í tvísýnu. Samþykkt aðhaldsaðgerða í opinberum fjármálum til langs tíma og endurskipulagning bankakerfisins myndu styðja við uppbyggingu efnahagslífsins og draga úr hættu á verulegri gengislækkun í kjölfar afnáms gjaldeyrishaftanna. Varfærin slökun peningalegs aðhalds í tengslum við aðhaldsaðgerðir í opinberum fjármálum ætti að samrýmast afnámi gjaldeyrishafta án þess að stöðugleika krónunnar væri stefnt í tvísýnu. Þegar aðhaldsaðgerðir í opinberum fjármálum til langs tíma hafa verið samþykktar, tvíhliða og marghliða lánasamningum sem styrkja gjaldeyrisforðann lokið og endurskipulagning fjármálageirans langt komin væri hægt að taka fyrstu skrefin að afnámi hafta seinna á þessu ári með því að gefa nýfjárfestingu frjálsa.

Í ljósi ofangreindrar umræðu ræddu nefndarmenn mögulega vaxtaákvörðun á bilinu frá óbreyttum stýrivöxtum til lækkunar um 2,0 prósentur og lækkunar innlánsvaxta um allt að 1,25 prósentur.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að stýrivextir yrðu lækkaðir um 1,0 prósentu í 12,0%. Seðlabankastjóri bauð öðrum meðlimum peningastefnunefndarinnar að greiða atkvæði um tillöguna. Þrír nefndarmenn greiddu atkvæði með tillögu seðlabankastjórans. Hinir tveir nefndarmennirnir greiddu atkvæði með því að halda stýrivöxtum óbreyttum. Allir nefndarmenn voru sammála um að innlánsvextir skyldu verða óbreyttir, 9,5%.

Eftirtaldir nefndarmenn sátu fundina:

Svein Harald Øygaard, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarbankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

Anne Sibert, prófessor, utanaðkomandi meðlimur

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi meðlimur

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn fundina.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt fimmtudaginn 2. júlí 2009.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, júlí 2009

Birt: 16. júlí 2009

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða stýrivexti og að „[o]pinberlega skal birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við lögín hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum um stýrivexti tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Atkvæði einstaka nefndarmanna verða gerð opinber í ársskýrslu Seðlabankans.

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 1. júlí 2009, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, stýrivaxtaákvörðunina 2. júlí og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn snéru sér að umræðu um vaxtaákvörðunina ræddi nefndin innlenda fjármálamarkaði, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskipti Íslands, innlenda raunhagkerfið og verðbólgu, með áherslu á nýjar upplýsingar sem fram hafa komið frá síðustu stýrivaxtaákvörðun hinn 4. júní.

Fjármálamarkaðir

Endurskipulagning bankakerfisins er komin áleiðis og þess er vænst að endurfjármögnun nýju bankanna verði lokið um miðjan júlí. Ný löggjöf um stofnun eignaumsýslufélags og lög um Bankasýslu ríkisins munu einnig auðvelda enduruppbyggingu fjármálakerfisins og atvinnulífsins. Fjöldi vandamála í fjármálakerfinu eru þó enn óleystur.

Íslensku bankarnir virðast enn vera að safna lausafé í krónum og hafa lítil viðskipti átt sér stað á millibankamarkaði frá fundi nefndarinnar í júní. Þetta takmarkar getu peningastefnunnar til að hafa áhrif á skammtímamarkaðsveiti. Seðlabanki Íslands innleiddi nýtt fyrirkomulag lausafjárstýringar 1. júlí. Á sama tíma voru reglur um veðhæf bréf í viðskiptum við Seðlabankann þrengdar.

Gengi krónunnar gagnvart evru á innlendum gjaldeyrismarkaði var nálægt 179 í júnílok. Gengi krónunnar hafði því lækkaði um 3% miðað við evru frá byrjun júní og er töluvert lægra en peningastefnunefndin hafði áður talið ásættanlegt. Seðlabankinn beitti inngripum á gjaldeyrismarkaðinum í júní, en hreinn gjaldeyrisforði bankans jókst samt sem áður á öðrum ársfjórðungi 2009.

Munurinn á gengi íslensku krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði og aflandsmarkaði jókst á ný eftir að hafa minnkað á undanförunum mánuðum. Í lok júní voru viðskipti með krónuna á genginu nálægt 215 gagnvart evru á aflandsmarkaði, en voru á bilinu 190–210 í maí. Þessar tölur ber þó að túlka af varúð þar sem lítil viðskipti fóru fram á aflandsmarkaði. Umfang viðskipta á innlendum gjaldeyrismarkaði var einnig takmarkað í júní, eða um 6,1 ma.kr.

Stjórnvöld höfðu stigið nokkur mikilvæg skref í þá átt að auka tiltrú á krónuna frá því á síðasta fundi peningastefnunarinnar. Stjórnvöld samþykktu langtímaáætlun í ríkisfjármálum, gengið var frá tvíhliða lánasamningum við hin Norðurlöndin og áætlun Alþjóðagjaldeyrissjóðsins miðar áfram.

Áhættuálag á íslenskar fjáreignir hafði lækkað lítillega frá byrjun júní en var áfram hátt, nálægt 6,5–7,0 prósentum. Viðskipti voru hinsvegar enn óveruleg og gæti verð hafa mótast af öðrum þáttum en mati á greiðsluáættu ríkisins. Rætt var um aðferðafræðina við útreikning á áhættuálagi á íslenskar fjáreignir.

Frá fundi peningastefnunarinnar 3. júní hafði ávöxtun óverðtryggðra ríkisskuldabréfa til langs tíma hækkað um u.þ.b. 1 prósentu. Ávöxtunarkrafa lengri verðtryggðra skuldabréfa Íbúðalánasjóðs með ríkisábyrgð hækkaði á sama tíma um 0,25–0,4 prósentur. Mikil hækkun langtímanafnvaxta ásamt lítilvægri hækkun langtímaraunvaxta gæti gefið til kynna að langtímaverðbólguvæntingar hafi aukist. Einnig gæti þessi þróun stafað af auknu áhættuálagi vegna verðbólgu eða breytingu lausafjárstöðu á markaðnum.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Í nýútgefni skýrslu sinni, *Economic Outlook*, endurskoðaði Efnahags- og framfarastofnunin (OECD) hagvaxtaspá sína upp á við fyrir árin 2009-2010. Þetta var í fyrsta sinn á tveimur árum sem OECD endurskoðaði spá sína upp á við, en stofnunin lagði áherslu á að mikillar óvissu gætti enn. OECD spáir nú að samdráttur landsframleiðslu í OECD-ríkjunum gæti verið að nálgast hámark og svo virðist sem hægur bati taki við og gæti nú þegar verið hafinn í flestum stærri ríkjum utan OECD. Eftir mikinn samdrátt í heimsverslun undanfarið, telur OECD möguleika á að heimsverslun taki aftur að aukast í lok árs. Þetta er mikilvægt fyrir Ísland, því bati íslenska hagkerfisins mun verða útflutningsdrifinn.

Afgangur af utanríkisviðskiptum nam 7,4 ma.kr. í maí, og hafði aðeins einu sinni mælst meiri á þessu ári. Afgangurinn jókst umtalsvert frá því í apríl þegar hann mældist 2,3 ma.kr. Aukningin stafaði eingöngu af 19% hækkun útflutningsverðmæta en innflutningur var nánast óbreyttur frá því í apríl.

Í lok júní hafði álverð hækkað um 18% frá lágmarki sínu í febrúar. Þessi verðhækkun átti sinn þátt í 11% hækkun útflutningsverðmætis áls milli mánaða, en 8% magnaukning hafði einnig sitt að segja. Útflutningsverðmæti áls hafði samt minnkað um helming milli ára. Verðmæti útfluttra sjávarafurða nam tæplega helmingi af heildarverðmæti útfluttra vara í maí og hafði verðmæti þeirra aukist um 16% milli mánaða, einkum vegna magnaukningar, þótt verð hafi hækkað lítilsháttar frá því í apríl.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Á fyrsta fjórðungi ársins 2009 dróst verg landsframleiðsla að raunvirði saman um tæp 4% miðað við sama tíma árið áður, sem er mesti samdráttur sem mælst hefur frá upphafi ársfjórðungslegra þjóðhagsreikninga árið 1997. Samdrátturinn var þó heldur minni en gert var ráð fyrir í spánni í maí. Minni samdráttur þjóðarútgjalda og kröftugri útflutningur skýrir minni samdrátt landsframleiðslu.

Samdráttur einkaneyslu nam 22% milli ára á fyrsta fjórðungi ársins 2009. Heildarfjárfesting dróst saman um 52% milli ára, sem er langmesti samdráttur í stuttri sögu ársfjórðungslegra þjóðhagsreikninga. Þar af dróst fjárfesting í atvinnulífinu saman um rúmlega 57% milli ára, íbúðafjárfesting um 50% og fjárfesting hins opinbera um 40%.

Viðskiptajöfnuður var neikvæður sem nam 49 ma.kr. á fyrsta ársfjórðungi 2009, eða 15% af landsframleiðslu. Þar af var afgangur af vöruskiptajöfnuði 15 ma.kr., en halli á þjónustujöfnuði nam 3 ma.kr. og þáttatekujöfnuði 59 ma.kr. Þetta er verulegur viðsnúningur frá síðasta ársfjórðungi 2008 þegar viðskiptahallinn var 311 ma.kr., eða 78% af vergri landsframleiðslu. Þennan mun má fyrst og fremst rekja til breytinga á þáttatekujöfnuði vegna viðsnúnings á arðgreiðslum og endurfjárfestum hagnaði. Stærsti undirliður þáttatekujafnaðarins var vaxtjöfnuður, sem var neikvæður um 61 ma.kr. Þessi tala endurspeglar þó ekki fjárstreymi úr landi þar sem sumar af þessum vaxtagreiðslum stafa af skuldbindingum gömlu bankanna og eru því ekki greiddar út í raun.

Skráð atvinnuleysi mældist 8,7% í maí, 0,4 prósentum minna en í apríl. Þessi lækkun stafar af fjölgun vinnuafis í maí, en fjöldi atvinnulausra hefur haldist tiltölulega stöðugur undanfarna þrjá mánuði. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi var einnig 8,7% og hafði aukist um 0,4 prósentur frá apríl.

Launavísitalan hækkaði um 0,2% milli mánaða í maí, eftir að hafa lækkað sem því nam í apríl. Árshækkunin nam 4,1% milli ára. Raunlaun lækkuðu um 1% frá fyrra mánuði í apríl og um 6,8% milli ára.

Í lok júní lauk endurskoðun kjarasamninga á vinnumarkaði með undirritun stöðugleikasáttmálans. Auk samninga um launahækkanir á vinnumarkaði, sem koma til framkvæmda 2009 og 2010, var ákveðið að hækka launatengd gjöld um 1,66 prósentur. Verður launakostnaður því meiri en gert var ráð fyrir í maíspánni. Framlenging helstu launasamninga til loka ársins 2010 dregur þó líklega úr hættu á verulegu launaskriði á tímabilinu.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup á væntingum forystumanna í 400 stærstu fyrirtækjum landsins, sem fram fór á tímabilinu 19.–29. maí 2009, álitu 97% þeirra núverandi efnahagsástand slæmt. Heldur meiri bjartsýni sem fram kom í viðhorfskönnuninni í maí virðist að miklu leyti vera fyrir bí. Um 55% forsvarsmanna fyrirtækjanna voru svartsýnni á efnahagsástandið að sex mánuðum liðnum en aðeins 12% forsvarsmanna fyrirtækjanna bjartsýnni á ástandið þá. Rúmlega 40% forsvarsmanna fyrirtækjanna töldu að draga muni úr innlendri eftirspurn á næstu sex mánuðum. Væntingar um erlenda eftirspurn virðast hins vegar hafa glæðst frá síðustu könnun en 36% forsvarsmannanna bjuggust við því að erlend eftirspurn aukist næstu sex mánuði.

Niðurstöður könnunarinnar gefa til kynna að vinnumarkaðurinn muni veikjast enn frekar, því 35% fyrirtækjanna hugðust enn fækka starfsfólki og aðeins 10% fyrirtækja

ætluðu að ráða til sín starfsfólk. Til samanburðar vildu u.þ.b. 25% fyrirtækja fækka starfsfólki í mars en 10% ráða starfsfólk.

Væntingavísitala neytenda og allar undirvísitölur hennar, að frádreginni þeirri vísitölu sem mælir núverandi efnahagsástand, lækkuðu í júní. Vísitala sem mælir fyrirhuguð stórkaup (á fasteignum, ökutækjum og utanlandsferðum) hækkaði lítilsháttar.

Velta greiðslukortafyrirtækja á öðrum ársfjórðungi 2009 jókst milli fjórðunga sem gæti bent til þess að innlend eftirspurn sé að taka við sér að nýju eftir að hafa snarminnkað á síðasta fjórðungi ársins 2008. Aukningin á öðrum ársfjórðungi gæti einnig verið til marks um að greiðslukortavelta væri að komast í fyrra horf eftir truflanir sem urðu á greiðslukerfinu á fjórða ársfjórðungi 2008.

Neysluverðsvísitalan hækkaði um 1,4% milli mánaða í júní, Ársverðbólga nam 12,2%, en var 11,6% í maí. Að frátöldum áhrifum nýlegra skattahækkana var tólf mánaða verðbólga 11,5% í júní. Árstíðarleiðréttur árshraði þriggja mánaða verðbólgu hafði einnig aukist verulega og nam 9,5% en að undanförunu hafði dregið úr honum svo hann nálgast núll. Leiðrétt fyrir áhrifum hækkunar óbeinna skatta, var árstíðarleiðréttur árshraði þriggja mánaða verðbólgu 6,3%. Verðbólga nam 11,9%, á öðrum ársfjórðungi 2009 og 11,4% að undanskildum skattaáhrifum, sem er nokkru meiri verðbólga en gert var ráð fyrir í máispánni.

Nokkuð stóran hluta verðbólgunnar í júní má rekja til lækkunar á gengi krónunnar, en verð innfluttra vara hækkaði um 22% milli ára. Hækkun skatta á dísilolíu, hærra olíuverð á heimsmarkaði og veikari staða krónunnar ullu því að bensín- og olíuverð hækkaði um 7,8% milli mánaða, sem leiddi til 0,36% hækkunar á neysluverðsvísitölunni.

Kostnaður vegna eigin húsnæðis lækkaði um 0,8% milli mánaða í júní. Neysluverðsvísitalan að frádregnum húsnæðisþættinum hækkaði um 1,9% milli mánaða og hafði hækkað um 16,7% undanfarna tólf mánuði.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup voru verðbólguvæntingar fyrirtækja óbreyttar frá síðustu könnun í mars og bjóst meðalfyrirtæki við því að engin verðbólga yrði næstu tólf mánuði.

II Stýrivaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndarmönnum frá fundum sem haldnir voru með aðilum vinnumarkaðarins, fulltrúa Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og nokkrum af stærstu útflutningsaðilum á Íslandi. Á fundi sínum með Seðlabankastjóra kynntu aðilar vinnumarkaðarins stöðugleikasáttmálann sem nýlega var undirritaður. Seðlabankastjóri greindi nefndarmönnum frá því að hann hefði lýst yfir almennum stuðningi sínum við það markmið sáttmálans að hraða efnahagsbatanum og lýst ánægju með þá víðtæku samstöðu sem náðst hefði á erfiðum tímum og kæmi fram í sáttmálanum. Að hans mati dregur sáttmálinn jafnframt úr hættu á verulegum launahækkunum. Seðlabankastjóri ítrekaði hins vegar á fundi sínum með aðilum vinnumarkaðarins að það væri peningastefnunefndarinnar að ákveða stýrivexti í samræmi við lög um Seðlabankann. Á fundi bankastjórans með fulltrúa Alþjóðagjaldeyrissjóðsins lýsti fulltrúinn yfir áhyggjum sjóðsins af gengislækkun krónunnar og lagði áherslu á að brýnt væri að tryggja gengisstöðugleika. Stefnumörkun og framkvæmd í tengslum við gjaldeyrishöft var

meginefnið í viðræðunum við fulltrúa helstu útflutningsfyrirtækja. Talsmenn fyrirtækjanna lýstu því yfir að þau styddu markmiðið með löggjöfinni um gjaldeyrishöft. Gögn bankans sýndu að gjaldeyrissinnstreymi hafði verið töluvert hjá flestum fyrirtækjunum. Hins vegar var ljóst að breytinga á verklagi nokkurra fyrirtækja var þörf og hafa fyrirtækin þegar hrint þeim í framkvæmd. Aukning útflutningstekna í erlendri mynt, sérstaklega hjá innlendu viðskiptabönkunum, gæti stuðlað að styrkingu krónunnar.

Seðlabankastjóri kynnti langtímaáætlun um aðgerðir í ríkisfjármálum og taldi hana líklega til að stuðla að lægra áhættuálagi á skuldir íslenska ríkisins, auka tiltrú á krónuna og þar með skapa aukið svigrúm til að draga úr peningalegu aðhaldi. Hann minntist einnig á þann árangur sem náðst hafði við endurfjármögnun viðskiptabankanna og tvíhliða lánasamninga við hinar Norðurlandþjóðirnar en lagði áherslu á að til að meta skuldastöðu ríkisins væri nauðsynlegt að leysa Icesave-deiluna.

Þótt sjálfbærni í ríkisfjármálum hafi mikla þýðingu við afnám gjaldeyrishafta var nefndin þeirrar skoðunar að ennþá hafi ekki skapast skilyrði til að draga úr þeim. Veiking á gengi krónunnar undanfarið gefur til kynna að ennþá sé töluverður þrýstingur til lækkunar. Að mati nefndarmanna er þörf á gjaldeyrishöftum til að styðja krónuna enn um hríð, en engu að síður er unnið að áætlun um að afnema þau í áföngum.

Einnig var rætt um krónueignir erlendra aðila. Samkvæmt nýju mati nam eign þeirra 610 ma.kr. í lok júní og hafði þá minnkað um 70 ma.kr. frá ársbyrjun. Langtímaeignir höfðu aukist lítillega en skammtímaeignir minnkað úr 330 ma.kr. í 260 ma.kr. Þó svo að mikillar óvissu gæti í þessu mati gefur það til kynna að verulega hefur dregið úr krónueignum erlendra aðila.

Nefndin ræddi einnig nýlega þróun á innlendum fjármálamarkaði. Meðal þess sem fjallað var um var ofgnótt lausafjár á krónumarkaði, skilvirkni gjaldeyrishaftanna, viðskipti á innlendum gjaldeyrismarkaði og aflandsmarkaði, halli ávöxtunarferilsins og gjalddagar og útgáfa ríkisverðbréfa.

Sumir nefndarmenn lýstu yfir áhyggjum af of miklu lausafé á krónumarkaði og lögðu áherslu á nauðsyn þess að bæta lausafjárstýringu Seðlabankans. Of mikið lausafé gæti hafa átt þátt í veikingu krónunnar og því væri mikilvægt að draga umfram lausafé af markaðnum.

Allir nefndarmenn lýstu yfir áhyggjum af nýlegri gengislækkun krónunnar. Sumir þeirra töldu að það að farið hafi verið í kringum gjaldeyrishöftin gæti hafa vegið á móti afgangi á vöruskiptajöfnuði. Það, ásamt versnandi viðskiptakjörum og stórum vaxtagreiðslum í júní, hafi stuðlað að veikingu krónunnar.

Sumir nefndarmenn töldu að fyrri lækkanir stýrivaxta ætti óverulegan þátt í nýlegri gengislækkun krónunnar. Aðrir héldu því þó fram að ekki væri útilokað að umtalsverð lækkun stýrivaxta og sérstaklega stýrivaxtaákvörðunin í maí hefði haft einhver áhrif. Því álitu nefndarmenn að ekki væri ráðlegt að slaka frekar á aðhaldi í peningamálum að svo stöddu, eða þar til krónan hefði styrkst verulega að nýju miðað við núverandi stöðu hennar. Jafnvel væri nauðsynlegt að hækka stýrivexti ef krónan styrktist ekki á næstunni.

Nefndarmenn ræddu aukningu verðbólgu í júní. Helstu þættirnir sem stuðluðu að þessari aukningu voru skattahækkanir sem nýlega komu til framkvæmda og gengislækkun krónunnar. Þar sem þróunin í þjóðarbúskapnum hefur í grófum dráttum

verið í samræmi við væntingar voru nefndarmenn sammála um að takmarkaður verðbólguþrýstingur væri til staðar og að verðbólgan myndi halda áfram að nálgast verðbólgu markmiðið þegar gengi krónunnar næði jafnvægi.

Sumir nefndarmenn töldu að þörf væri á nokkru peningalegu aðhaldi til að viðhalda verðgildi krónunnar. Þeir höfðu áhyggjur af því að aukin verðbólga kynni að grafa undan tiltrú manna á peningastefnunni og krónunni. Stýrivextir mættu því ekki lækka of mikið á meðan hjöðnun verðbólgu stæði, svo tiltrú manna á gjaldmiðlinum myndi ekki skaðast frekar. Nefndarmenn ræddu hvort halda bæri stýrivöxtum óbreyttum, sem og hvort hækka ætti þá lítilsháttar. Einnig var rætt um að hækka innlánsvexti eingöngu. Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að stýrivextir og innlánsvextir yrðu óbreyttir. Sú tillaga var samþykkt samhljóða.

Þótt langtímaáætlun í ríkisfjármálum og endurskoðun kjarasamninga séu jákvæð skref er það skoðun peningastefnufundarinnar að veik staða krónunnar komi í veg fyrir frekari vaxtalækkun. Fyrirnefndir þættir ættu þó að auka tiltrú á krónuna næstu misserin og þar með stuðla að gengishækkun hennar. Nefndarmenn telja jafnframt að styrkist krónan ekki, gæti reynst nauðsynlegt að hækka vexti.

Eftirtaldir nefndarmenn sátu fundina:

Svein Harald Øygaard, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarbankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

Anne Sibert, prófessor, utanaðkomandi meðlimur

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi meðlimur

Þar að auki sátu nokkrir starfsmenn fundina.

Aðalheiður Ósk Guðlaugsdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnufundarinnar verður birt fimmtudaginn 13. ágúst 2009.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, ágúst 2009

Birt: 27. ágúst 2009

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

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 11. og 12. ágúst 2009, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, stýrivaxtaákvörðunina 13. ágúst og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um stýrivaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu. Áhersla var lögð á nýjar upplýsingar sem fram hafa komið frá síðustu stýrivaxtaákvörðun hinn 2. júlí og liggja til grundvallar uppfærðri spá í *Peningamálum* 2009/3 13. ágúst.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónu hefur verið tiltölulega stöðugt frá síðustu vaxtaákvörðun, lækkaði um 0,8% í júlí, á móti 3,1% í júní. Gengið á aflandsmarkaðnum hefur einnig haldist nokkuð stöðugt. Viðskipti með krónuna voru á genginu nálægt 220 gagnvart evru á aflandsmarkaðnum í byrjun ágúst og á bilinu 200–230 gagnvart evru undanfarna þrjá mánuði. Viðskipti á innlendum gjaldeyrismarkaði hafa verið lítil að umfangi yfir sumarmánuðina.

Inngrip Seðlabanka Íslands á gjaldeyrismarkaðnum voru takmörkuð í júlí, námu 7,5 m. evra, í samanburði við 14,3 m. evra í júní. Þótt inngrip bankans hafi verið töluverð á undanföllum mánuðum hafa þau þó aðeins verið lítil hluti af heildarveltunni á markaðnum og eru vel innan þeirra marka sem sett voru fram í viljayfirlýsingu stjórnvalda í tengslum við fjárhagslega fyrirgreiðslu hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum.

Stöður erlendra aðila í íslenskum krónum hafa lækkað nokkuð frá upphafi ársins en hafa verið stöðugar undanfarna tvo mánuði. Einhver hreyfing hafði verið úr skammtímastöðum til skuldabréfa til lengri tíma. Nokkurt umframlausafé losnaði úr kerfinu þegar innstæðubríf

sem féllu í gjalddaga voru endurfjárfest í ríkisvixlum. Þótt Seðlabankinn hafi dregið úr útgáfu innstæðubréfa og samþykktum bundnum innstæðum jukust innstæður innlánsstofnana í Seðlabankanum ekki, því að innstæður færðust á mill bundinna og óbundinna innlánsforma.

Innstæður innlendra aðila á gjaldeyrisreikningum hafa breyst lítið að undanfögnu og hefur það dregið úr þrýstingi á krónuna.

Viðskipti á millibankamarkaðnum hafa áfram verið takmörkuð. Svo virðist sem dregið hafi úr skilvirkni verðmyndunar á markaðnum, þar sem vextir eru nú lægri en innlásvextir Seðlabankans, 8,7%. Skuldabréfamarkaðurinn hefur þó dýpkað á undanfögnu mánuðum, eins og aukin viðskipti bera vitni um.

Áhættuálag á íslenskar fjáreignir, eins og það er mælt með skuldatryggingarálaginu, hefur haldið áfram að lækka. Þetta gæti stafað af jákvæðri þróun á Íslandi að undanfögnu, svo sem endurskipulagningu bankanna, umsókn um aðild að Evrópusambandinu og auknu aðhaldi í ríkisfjármálum. Þó gæti þessi þróun einnig skýrst af því að áhættufælni fer almennt minnkandi á erlendum mörkuðum.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Þótt hagvöxtur á öðrum ársfjórðungi 2009 hafi í mörgum löndum valdið vonbrigðum, benda helstu hagvísar og, að nokkru leyti, mælingar til þess að efnahagslægðin í heiminum sé senn á enda og að batinn hefjist fyrr en áður hafði verið spáð. Horfur um alþjóðaviðskipti hafa verið endurskoðaðar í takt við breytingar á alþjóðlegum hagvaxtarhorfum.

Á öðrum fjórðungi ársins 2009 nam afgangur af vöruviðskiptum 18,7 ma.kr., eftir 17,3 ma.kr. afgang á fyrsta ársfjórðungi 2009. Verulegur bati varð frá fyrra ári, þegar hallinn nam 1,3 ma.kr.. Bættan vöruskiptajöfnuð má fyrst og fremst rekja til minnkandi innflutnings sem dróst saman um 50% milli ára og 4% milli ársfjórðunga. Lægra álverð hafði veruleg áhrif á heildarútlutningsverðmæti sem dróst saman um 40% milli ára og 2% milli ársfjórðunga. Álverð hefur hækkað á ný að undanfögnu. Á öðrum ársfjórðungi 2009 var það tæplega 9% hærra en á fjórðungnum á undan. Horfur um álverð á spátímabilinu hafa einnig batnað. Útlutningsverðmæti sjávarafurða dróst saman um 20% milli ára á öðrum fjórðungi ársins en jókst um 9% frá fjórðungnum á undan. Þetta mun hafa veruleg jákvæð áhrif fyrir vöruskiptajöfnuðinn í nánustu framtíð. Samkvæmt bráðabirgðatölum nam afgangur af utanríkisviðskiptum í júlí 6,4 ma.kr.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Væntingavísitalan og allar undirvísitölur hennar lækkuðu í júlí. Vísitala væntinga til efnahagsástandsins að sex mánuðum liðnum lækkaði mest og hefur ekki áður mælst jafn lág.

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands fækkaði heildarvinnustundum á öðrum ársfjórðungi 2009 um 14% frá fyrra ári, bæði vegna fækkunar vinnustunda að meðaltali (2,8 stundir) og fólks við vinnu (8%) í viðmiðunarvikunni. Þáttur karla á höfuðborgarsvæðinu var

mun meiri en nemur hlut þeirra í heildarvinnustundum, eða 66%, samanborið við 35% hlutdeild í heildarvinnustundum. Könnunin sýnir að samdrætti eftirspurnar hefur að nokkru leyti verið mætt með fjölgun hlutastarfa.

Samkvæmt vinnumarkaðskönnuninni voru 16.600 manns atvinnulausir og virkir í atvinnuleit á öðrum ársfjórðungi 2009. Þetta samsvarar 9,1% vinnuaflsins. Atvinnuleysi eins og það er mælt hjá Vinnumálastofnun nam 8,6% á öðrum fjórðungi ársins 2009.

Skráð atvinnuleysi hefur farið minnkandi frá því í apríl, en líklegt er að það skýrist að mestu af auknu eftirliti Vinnumálastofnunar með atvinnuleysiskráningum. Skráð atvinnuleysi mældist 8,1% í júní, 0,6 prósentum minna en í maí. Engu að síður hefur atvinnuleysi að teknu tilliti til árstíðar aukist lítillega frá því í apríl og mældist 8,6% í júní.

Launavísitalan hækkaði um 0,2 prósentur í júní miðað við mánuðinn á undan en hafði hækkað um 3,0% milli ára. Raunlaun lækkuðu um 1,2% milli mánaða í júní og um 8,2% miðað við sama mánuð árið 2008.

Áfram dró úr ársverðbólgu í júlí eftir að hún hafði aukist í júní. Neysluverðsvísitalan hækkaði um 0,17% í júlí. Ef frá er talin 0,6% lækkun í mars 2009 er þetta minnsta hækkun á einum mánuði frá því í ágúst 2007, sem færir tólf mánaða verðbólgu niður í 11,3% úr 12,2% í júní. Árstíðarleiðrétt þriggja mánaða verðbólga var heldur minni eða 10,6%.

Sú ákvörðun stjórnvalda í júní að hækka skatta á bensín og díselolíu hafði 0,23% áhrif á neysluverðsvísitöluna í júlí, þar sem áhrifin komu ekki að fullu fram í júní. Að frátöldum áhrifunum af skattahækkuninni mældist tólf mánaða verðbólga 10,4% í júlí.

Stærstu áhrifavaldar til lækkunar tólf mánaða verðbólgu í júlí eru húsnæðisþátturinn og sumarútsölur. Reiknuð húsaleiga lækkaði um 2,6% frá júnímánuði vegna lægra markaðsverðs, en verð á fatnaði og skóm lækkaði um 7,3%. Tólf mánaða verðbólga að frádregnum húsnæðisþættinum mældist 16,4% í júlí.

Enn verður vart gengisáhrifa á neysluverðsvísitöluna þar sem verð innfluttra vara hækkaði um u.þ.b. 1% milli mánaða í júlí og hafði hækkað um 22,4% á síðustu tólf mánuðum.

Samkvæmt könnun á verðbólguvæntingum sem Capacent Gallup gerði frá 28. maí til 4. júní, búast heimilin við að verðbólga mælist 10% að tólf mánuðum liðnum, samanborið við 12% í mars. Þetta er sama verðbólga og í könnuninni sem var gerð í júní 2008. Verðbólguvæntingar náðu hámarki, 14%, í október 2008.

Væntingar heimila um verðbólgu að tveimur árum liðnum hafa hækkað frá því í síðustu könnun í mars. Heimilin búast nú við að verðbólga mælist 7,2% eftir tvö ár, samanborið við 6% í mars.

Ætluð verðbólga hefur lækkað frá því í marskönnuninni. Heimilin töldu núverandi verðbólgu vera 12%, samanborið við 15,5% í mars. Báðar tölur eru í samræmi við mælda verðbólgu.

Samkvæmt uppfærðri grunnsþá sem birtist í *Peningamálum* 13. ágúst hafa efnahagshorfur árið 2009 heldur batnað. Því er spáð að samdráttur þjóðarútgjalda og útflutnings verði minni en í fyrri spám, um 9% í stað 11%, eins og spáð var í maí. Á hinn bóginn hafa horfur fyrir árið 2010 versnað, en gert er ráð fyrir 2% samdrætti í stað 1% sem áður var spáð. Horfur fyrir 2011 hafa einnig versnað, en spáð er að hagvöxtur verði um 1% í stað 2½%, eins og spáð var í maí.

Versnandi hagvaxtarhorfur á næstu tveimur árum í samanburði við maíspána eru í fyrsta lagi skýrðar með meiri samdrætti kaupmáttar ráðstöfunartekna, aðallega vegna þess að jafnvægi í ríkisfjármálum verður í mun meira mæli náð fram með skattahækkunum og niðurskurði tilfærslna en gert var ráð fyrir í maí. Samdráttur einkaneyslu verður því meiri á næstu tveimur árum. Í öðru lagi er gert ráð fyrir enn frekari seinkun áformaðrar fjárfestingar í áliðnaði vegna vandamála við fjármögnun stóriðjuframkvæmda. Bati í heildarfjárfestingu tefst því frá því sem gert var ráð fyrir í maí. Meiri vöxtur fjármunamyndunar árið 2011 mun þó vega upp á móti þessu.

Nú er því spáð að útflutningur utan stóriðju og sjávarafurða vaxi hraðar á næstu tveimur árum en í fyrri spám, í takt við kröftugri bata alþjóðlegrar eftirspurnar og lægra raungengi. Hins vegar er spáð minni útflutningi sjávarafurða á þessu og næsta ári vegna niðurskurðar aflaheimilda og minni álútflutnings árið 2011 sakir tafa í stóriðjufjárfestingu.

Samdráttur innflutnings árið 2009 verður heldur minni en áður var spáð, í samræmi við minni innlenda eftirspurn, en meiri árið 2010, sakir minni innlendrar eftirspurnar og lægra raungengis. Spáð er minni afgangi á vöru- og þjónustuviðskiptum árið 2009 en nokkru meiri árin 2010–2011.

Í samræmi við horfur í landsframleiðslu er búist við að framleiðslulakinn verði nokkru minni árið 2009 en í maíspánni, eða tæplega 7% í stað 8½%. Atvinnuleysi verður nokkurn veginn í samræmi við maíspána. Launakostnaður verður þó meiri, aðallega vegna 1,66% hækkunar launatengdra gjalda 1. júlí.

Uppfærða spáin gefur til kynna að verðbólguhorfur hafi versnað nokkuð frá því í maímánuði. Í fyrsta lagi hefur gengi krónunnar verið lægra en gert var ráð fyrir í maí og horfur eru á að gengi krónunnar verði veikara allt spátímabilið. Í öðru lagi er því spáð að launakostnaður aukist hraðar en áður hafði verið talið. Í þriðja lagi verður framleiðslulakinn á þessu ári minni en áður var talið. Í fjórða lagi munu úrræði stjórnvalda til að ná jafnvægi í ríkisfjármálum hafa í för með sér miklar hækkanir óbeinna skatta á komandi árum, sem munu hafa bein áhrif á mælda verðbólgu. Vegna hækkunar óbeinna skatta mun neysliverðsvisitalan hækka um tæplega 1 prósentu meira en áður var talið árið 2009 og um 2 prósentum meira árin 2010–2011.

Þó er gert ráð fyrir að verðbólga haldi áfram að hjaðna, en að vísu hægar, og verðbólguþrýstingur verði mjög takmarkaður á næstu árum. Umtalsverður framleiðslulaki og mikið atvinnuleysi munu vega upp á móti auknum launakostnaði og veikara gengi og takmarka hvers konar hættu á því að annarrar umferðar áhrif komi fram. Þess er því vænst

að undirliggjandi verðbólga nái verðbólgu markmiðinu um mitt næsta ár. Spáð er að á tímabili fari verðbólga talsvert niður fyrir markmiðið og ekki er hægt að útiloka tímabundna verðhjöðnun á seinni hluta ársins 2010 og árið 2011. Því er þó spáð að undirliggjandi verðbólga verði farin að nálgast markmiðið í lok spátímabilsins um mitt ár 2012. Mæld verðbólga verður þó meiri eða um 4%.

II Stýrivaxtaákvörðunin

Nefndin ræddi þróun á gjaldeyrismarkaði að undanförunu og hve mikil brögð væru að því að farið væri framhjá gjaldeyrishöftunum, eins og lækkun stöðu erlendra aðila í íslenskum krónum gæfi til dæmis til kynna. Fyrirtæki virðast einnig hafa byggt upp innstæður á gjaldeyrisreikningum í innlendum bönkum. Þær hafa þó lítið breyst undanfarnar vikur. Einnig var rætt um áætlun um afnám gjaldeyrishafta í áföngum sem nýlega hafði verið kynnt.

Nefndarmenn voru sammála um að meðan beitt væri gjaldeyrishöftum ætti aukinn afgangur á vöru- og þjónustuviðskiptum að styðja við gjaldmiðilinn. Þótt tímabundnir þættir – t.d. rýrnun viðskiptakjara, árstíðarbundnar vaxtagreiðslur til erlendra aðila og að undanförunu árstíðarbundin aukning innflutnings – hafi á ýmsum tímum haft neikvæð áhrif á gengi krónunnar er að mati nefndarmanna áhyggjuefni að gengi krónunnar hefur ekki hækkað að þessum tímabundnu áhrifum gengnum. Nefndarmenn voru því sammála um nauðsyn þess að nægur ábati væri af krónueignum sem mundi bæði hafa áhrif á tilhneingingu til þess að fara í kringum gjaldeyrishöftin og hvata útflytjenda til að breyta tekjum sínum í erlendum gjaldmiðlum í krónueignir.

Nefndarmenn ræddu verðbólguhorfurnar. Þeir voru sammála um að áframhaldandi hjöðnun verðbólgunnar væri mikilvægur þáttur þess að endurreisa traust á efnahagslífinu og gjaldmiðlinum. Bent var á að gengi krónunnar hefði verið stöðugt frá síðustu stýrivaxtaákvörðun, en að vísu mun lægra en peningastefnunefndin hefur talið viðunandi. Eftir að verðbólga hafði minnkað hratt á tímabilinu frá janúar fram í apríl, virðist lækkun gengis krónunnar frá því í mars hafa hægt á hjöðnuninni og hún jafnvel snúist við tímabundið, ef miðað er við þriggja mánaða árstíðarleiddréttu verðbólgu á árs kvarða. Peningastefnunefndin væntir þess hins vegar að verðbólga hjaðni áfram verulega síðar á þessu ári, í samræmi við grunnsþá *Peningamála* sem áður er getið.

Seðlabankastjóri greindi nefndarmönnum frá fundum með fulltrúa Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og framgangi samstarfsáætlunar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Nefndarmenn ræddu einnig þá tölfræði sem orðið hefur á fyrstu endurskoðun samningsins við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn. Nefndin taldi að árangur hafi náðst á fjölmörgum sviðum. Lögð hafi verið fram langtímaáætlun í ríkisfjármálum, endurskipulagning bankakerfisins væri langt komin og lánasamningar hefðu verið gerðir við önnur lönd. Ísland hefur því fullnægt nánast öllum skilyrðum efnahagsáætlunar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Frestun á afgreiðslu Alþingis á samningum við Bretland og Holland hefur þó stefnt lánasamningum við Norðurlöndin og

gjaldmiðlaskiptasamningum við norrænu seðlabankana í tvísýnu. Þetta gæti grafið undan trausti og tafið allt bataferlið, þar á meðal áætlunina um að afnema gjaldeyrishöftin.

Nefndarmenn fjölluðu einnig um ástand innlendra fjármálastofnana. Nefndin taldi að bankarnir hefðu að undanfögnu bætt lausafjárstýringu sína nokkuð, þótt nefndin álíti umframlausafé á krónumarkaðnum og gjaldeyrisójafnvægi bankanna enn vera áhyggjuefni. Bankarnir hafa lækkað innlánsvexti sína á undanfögnu mánuðum, aukið bilið milli innláns- og útlánsvaxta og bætt arðsemi sína. Þeir virðast þó enn safna að sér lausafé, en útlán eru næstum engin. Samkeppni er áfram takmörkuð.

Nefndarmenn voru sammála um að veigamikil rök hnigu gegn því að lækka stýrivexti frekar meðan gengi krónunnar væri enn jafn veikt og nú væri raunin og ræddi þann möguleika að hækka innlánsvexti um allt að 1,0 prósentu. Þótt þess sæjust engin skýr merki, að mati nefndarinnar, að fyrri lækkanir stýrivaxta hefðu haft veruleg áhrif á það að farið hefði verið í kringum gjaldeyrishöftin, fé safnaðist fyrir á gjaldeyrisreikningum eða á veikingu krónunnar almennt, væri ekki hægt að útiloka slík áhrif. Ennfremur var nefndin þeirrar skoðunar að frekari lækkun vaxta kynni að stangast á við það markmið að hefja afnám gjaldeyrishafta fyrir 1. nóvember 2009, sérstaklega í ljósi þess hve millibankavextir eru lágir.

Sumir nefndarmenn bentu á að þótt gengisstöðugleiki væri skammtímamarkmið peningastefnunnar á meðan á enduruppbyggingunni stæði, styddi lágt gengi krónunnar við enduruppbyggingu efnahagslífsins með því að færa eftirspurn frá innfluttum yfir í innlendar vörur og þjónustu, ásamt því að auka samkeppnihæfni útflutningsgeirans, eins og fram kæmi í auknum afgangi á vöruskiptum við útlönd. Því væri staða sumra geira atvinnulífsins betri vegna lægra gengis krónunnar.

Einn nefndarmaður benti á að það væru engin skýr merki um innlendan verðbólguþrýsting: hækkan vísitölu neysluverðs stafaði af hækkan hlutfallslegs verðlags innfluttra vara og hjálpaði til við enduruppbygginguna innanlands og yki vöruskiptaafgang. Hins vegar benti hann á að bregðast yrði kröftuglega við öllum vísbendingum um aukinn verðbólguþrýsting.

Nefndarmenn voru sammála um að forðast bæri að gera nokkuð sem gæti skapað efasemdir um ásetning hennar að stuðla að stöðugleika krónunnar og lítilli verðbólgu, sérstaklega í aðdraganda þess að gjaldeyrishöft verða afnumin. Því var haldið fram að þannig gæti peningastefnan best aukið tiltrú á efnahagslífið, sem er forsenda þess að gjaldeyrishöft verði afnumin. Til vaxtahækkana gæti komið af þessum sökum ef aðstæður kalla á slíkt.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að stýrivextir og innlánsvextir yrðu óbreyttir. Sú tillaga var samþykkt samhljóða.

Eftirtaldir nefndarmenn sátu fundina:

Svein Harald Øygaard, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn fundina.

Aðalheiður Ósk Guðlaugsdóttir og Rannveig Sigurðardóttir rituðu fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt fimmtudaginn 24. september 2009.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

September 2009

Birt: 8. október 2009

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

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 22. og 23. september 2009, en á þeim ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 24. september 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. Áhersla var lögð á nýjar upplýsingar sem fram hafa komið frá síðustu vaxtaákvörðun hinn 13. ágúst.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónu hefur verið tiltölulega stöðugt frá síðasta fundi peningastefnunefndar, lækkaði um 0,6% í samanburði við 1,8% lækkun í júlímánuði. Á sama tímabili voru inngríp Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði mun minni heldur en þau höfðu verið í mánuðunum á undan, einkum í september. Viðskipti á gjaldeyrismarkaði jukust í ágúst eftir að hafa verið lítil í júlí. Innstæður innlendra aðila á gjaldeyrismeikningum í innlendum bönkum hafa haldist óbreyttar frá síðasta fundi peningastefnunefndar og hefur það dregið úr þrýstingi á krónuna.

Gengi krónu á aflandsmarkaðnum hefur verið allstöðugt. Viðskipti með krónuna fóru fram á gengi nálægt 215 gagnvart evru þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn og hafði gengið haldist á bilinu 210–220 frá síðasta fundi. Velta á aflandsmarkaði hafði verið heldur minni í september og ágúst en sumarmánuðina á undan.

Lausafjárstaða bankakerfisins hefur verið rúm frá því í sumar. Eftirspurn fjármálastofnana eftir veðlánnum hjá Seðlabankanum er næstum engin og viðskipti á millibankamarkaði hafa stöðvast. Vextir Seðlabanka Íslands á viðskiptareikningum ættu að mynda gólf fyrir daglánavexti á lánum á millibankamarkaði. Daglánavextir á millibankamarkaði eru nú undir þessu gólfi, en engin viðskipti hafa átt sér stað á þeim vöxtum.

Vextir á ríkisskuldabréfum hafa verið nokkuð stöðugir frá síðasta fundi peningastefnunefndar. Uppboð ríkisbréfa hafa verið lífleg og var árstakmarkinu, 145 ma.kr., náð í ágúst.

Áhættuálag á íslenskar fjáreignir, eins og það er mælt með skuldatryggingarálaginu, hefur haldið áfram að lækka í samræmi við minnkandi áhættufælni á erlendum mörkuðum. Lækkunin hefur verið meiri gagnvart íslenskum fjáreignum en almennt hefur gerst. Þó ber að taka þessar tölur með ákveðnum fyrirvara þar sem lítil viðskipti geta verið að baki.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Vöruskiptajöfnuðurinn var jákvæður sem nam 6,8 ma.kr. í júlí. Þetta er heldur minni afgangur en undanfarna tvo mánuði, þegar afgangurinn nam 7,4 ma.kr. og 8,7 ma.kr. fyrir hvorn mánuð. Samkvæmt bráðabirgðatölum nam vöruskiptaafgangurinn 12,5 ma.kr. í ágúst.

Verðmæti álútflutnings jókst um 5% milli mánaða í júlí vegna 6% hækkunar álverðs. Álverð hélt áfram að hækka fyrri hluta ágústmánaðar og hafði þá ekki verið jafn hátt frá því í nóvember 2008, en hefur lækkað lítillega síðan.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Bráðabirgðatölur ársfjórðungslegra þjóðhagsreikninga Hagstofunnar fyrir íslenska þjóðarþíð sýna að staða þess var heldur sterkari á öðrum ársfjórðungi en gert var ráð fyrir í síðustu spá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálum* 2009/3 í ágúst.

Samdráttur vergrar landsframleiðslu var meiri á milli ára að raunvirði á öðrum ársfjórðungi en á fjórðungnum á undan, eða 6,5%. Það skýrist einkum af því að útflutningur dróst saman um 8,6% milli ára á öðrum ársfjórðungi, en hafði aukist um 9% á fyrsta ársfjórðungi.

Samdráttur einkaneyslu mældist 17% á öðrum ársfjórðungi 2009 miðað við sama tíma árið á undan, sem er minni samdráttur en á fyrsta ársfjórðungi 2009. Samneysla var ögn neikvæð, en hafði aukist lítillega á fyrsta ársfjórðungi. Samdráttur fjármunamyndunar nam 47% milli ára á öðrum ársfjórðungi 2009, samdráttur atvinnuvegafjárfestingar nam 53% og fjárfesting í íbúðarhúsnæði dróst saman um 45%. Var samdrátturinn minni en á fyrsta ársfjórðungi. Samdráttur fjárfestingar hins opinbera mældist 30% á milli ára. Samdráttur innflutnings var svipaður og á fyrsta ársfjórðungi, eða 35% milli ára.

Viðskiptahallinn nam 46 ma.kr. á öðrum ársfjórðungi 2009. Hann var einni prósentu minni sem hlutfall af landsframleiðslu en á fyrsta ársfjórðungi, eða 12,4%. Hallinn stafar af 69,4 ma.kr. þáttatekjuhalla, sem einkum stafar af vaxtagreiðslum í tengslum við „gömlu bankana“. Um er að ræða reiknaða áfallna vexti sem eru ekki greiddir og endurspegla því ekki greiðslufæði frá landinu. Að frádregnum þessum greiðslum nam þáttatekjuhallinn 36 ma.kr. og viðskiptahallinn 10 ma.kr., eða 2,8% af vergri landsframleiðslu. Hins vegar var 7

ma.kr. afgangur af þjónustuviðskiptum vegna aukinna hreinna tekna af samgöngum og verulega aukinna tekna af ferðamennsku. Þetta er í fyrsta sinn á 18 ársfjórðungum sem afgangur er af þjónustuviðskiptum. Afgangur á vöruviðskiptum við útlönd í fjórðungnum nam 18,4 ma.kr.

Endurskoðaðir þjóðhagsreikningar fyrir fyrsta ársfjórðung 2009 benda til þess að samdráttur hafi verið meiri milli ára í öllum undirflokkum en tölurnar í júní sýndu, að undanskilinni samneyslu og fjárfestingu hins opinbera. Útflutningur milli ára jókst tæpum 2 prósentum minna á fyrsta ársfjórðungi 2009 en fyrri tölur gáfu til kynna, eða um 9%. Þetta veldur 4,5% samdrætti vergrar landsframleiðslu milli ára á fyrsta ársfjórðungi 2009, í stað 3,9% samkvæmt tölunum í júní.

Samkvæmt endurskoðuðum þjóðhagsreikningum var töluvert meiri kraftur í þjóðarbúskapnum árið 2008 en bráðabirgðatölurnar frá mars höfðu gefið til kynna. Hagvöxtur var 1,3%, sem er einni prósentu meiri hækkun en tölurnar í mars sýndu. Nýjustu tölurnar eru nær spá Seðlabankans sem birt var áður en Hagstofan birti upphaflegar tölur sínar en fyrstu áætlunum. Aðalástæðan fyrir meiri hagvexti í fyrra en fyrri áætlanir sýndu er minni samdráttur fjármunamyndunar og meiri vöxtur samneyslu.

Atvinnuleysi hefur þróast með svipuðum hætti og það hefur gert frá því í apríl. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi hefur haldið áfram að aukast, úr 8,3% í apríl í 9,1% í ágúst. Skráð atvinnuleysi hefur aftur á móti haldið áfram að minnka á sama tímabili, um 1,4 prósentur í 7,7%.

Áhrifin af umsömdum launahækkunum gera meira en að veða upp á móti launalækkunum í sumum atvinnugreinum. Áherslan á hækkun lægri launa í kjarasamningum skýrir að miklu leyti launahækkunir í framleiðsluiðnaði og verslun frá þriðja ársfjórðungi 2008 til annars ársfjórðungs 2009, en laun í byggingariðnaði og fjármálaþjónustu hafa aftur á móti lækkað. Áhrifin af endurskoðun kjarasamninga í júní leiddu til launahækkana í júlí og ágúst og hækkaði launavísitalan þá um 0,4% og 0,02% milli mánaða. Hækkun launavísitölnnar milli ára var 2,2% í ágúst, en raunlaun lækkuðu á hinn bóginn um 7,8%.

Frá því í febrúar hefur hægt á samdrætti greiðslukortaveltu. Greiðslukortavelta einstaklinga innanlands dróst saman um 13% að raunvirði milli ára í júlí og ágúst, eftir að hafa dregist saman frá sama tíma árið áður um 15% á öðrum ársfjórðungi og um tæplega fjórðung á fyrsta fjórðungi ársins. Minni samdráttur í júlí og ágúst skýrist fyrst og fremst af minni samdrætti debetkortaveltu, en samdráttur kreditkortaveltu hefur aukist lítillega.

Vísitala húsnæðisverðs á höfuðborgarsvæðinu hækkaði lítillega milli mánaða í júlí og ágúst. Ekki ber að túlka það sem sérstök umskipti á húsnæðismarkaðnum, því að lítil viðskipti eiga sér stað og á bilinu 30–50% viðskiptasamninga eru skiptasamningar.

Væntingavísitalan og undirvísitölur hennar hækkuðu óverulega í ágúst. Vísitölurnar hafa verið tiltölulega stöðugar, en með því lægsta sem mælst hefur, frá því að væntingar lækkuðu í kjölfar fjármálakreppunnar, ef undan eru skildir nokkrir mánuðir fyrr á þessu ári, þegar allar vísitölur nema væntingar til núverandi ástands hækkuðu nokkuð.

Ársverðbólga hjaðnaði enn í ágúst. Neysluverðsvísitalan hækkaði um 0,52% í ágúst og því lækkaði tólf mánaða verðbólga niður í 10,9%, úr 11,3% í júlí. Árstíðarleiðréttur árshraði þriggja mánaða verðbólgu var heldur minni, eða 10,1%.

Helstu orsakþættir hjöðnunar tólf mánaða verðbólgu í ágúst eru húsnæðisliðurinn, verð á nýjum ökutækjum, húsgögnum og innrétingum, en 5,9% verðhækkun varð á fatnaði og

skóm vegna útsöluloka. Áhrif af sumarútsölum voru 0,1 prósentu minni en á síðasta ári, eða 0,43%.

Verð nýrra ökutækja lækkaði um 4,4% frá því í júlí þar sem seljendur reyndu að losa sig við eldri tegundir. Verð húsgagna og innréttinga lækkaði um 3,8% og reiknuð húsaleiga um 0,8%. Tólf mánaða verðbólga að frádregnum húsnæðisliðnum mældist 16,1% í ágúst.

Neysluverðsvísitalan að frádregnum skattaáhrifum mældist 10% í ágúst, sem er minnsta tólf mánaða hækkun frá því í apríl 2008, þegar árshækkun neysluverðsvístölu nam 8,7%. Undirliggjandi verðbólga samkvæmt kjarnavísitölu 3 að frádregnum skattaáhrifum nam 12% í ágúst.

Enn verður vart nokkurra gengisáhrifa á neysluverðsvísitöluna. Þau voru meginástæða þess að matvörur hækkuðu um 1,1% í ágúst. Verð innfluttrar vöru hækkaði um 0,6% milli mánaða í ágúst. Verð innfluttrar vöru hefur hækkað um tæplega 25% á undanförunum tólf mánuðum.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri greindi nefndarmönnum frá stöðu fyrstu endurskoðunar efnahagsáætlunar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og tvíhliða samningaviðræðum við bresk og hollensk stjórnvöld. Nefndarmenn lögðu áherslu á að fyrsta endurskoðun framkvæmdastjórnar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á efnahagsáætlun stjórnvalda væri mikilvægt skref í þá átt að auka tiltrú á íslenskt efnahagslíf og forsenda þess að afnám fjármagnshafna takist vel. Nefndin ræddi einnig önnur skilyrði sem uppfylla þarf áður en gjaldeyrishöftunum verður aflétt í áföngum, þar á meðal að stjórnvöld haldi áfram að fylgja eftir langtímaáætlun í ríkisfjármálum, eins og þau hafa skuldbundið sig til, og að endurskipulagning fjármálakerfisins sé langt komin. Nefndarmenn töldu að nokkur árangur hefði náðst þar.

Nefndarmenn fjölluðu um markmið aðila vinnumarkaðarins, ríkisstjórnarinnar og Sambands íslenskra sveitarfélaga, eins og það birtist í stöðugleikasáttmálanum, um að skapa forsendur fyrir lækkun stýrivaxta Seðlabanka Íslands niður í eins stafs tölu fyrir 1. nóvember 2009. Eins og rakið er hér að neðan eru innlánsvextir bankans um þessar mundir hinn rétti mælikvarði á aðhaldsstig peningastefnunnar. Þar sem þessir vextir eru nú 9,5% voru nefndarmenn sammála um að aðhaldsstigið væri þegar í samræmi við markmið sáttmálans.

Nefndarmenn ræddu batamerki sem komið hafa fram frá ágústfundinum. Minni þörf hafi verið á inngripum á gjaldeyrismarkaðinn og afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði við útlönd verið nokkru meiri en vænst var. Þá hafi uppsöfnun á gjaldeyrissinnstæðureikningum fyrirtækja í innlendum bönkum stöðvast og útflutningsverðlag hækkað. Einnig virtist áhættuálag á krónueignir, eins og m.a. birtist í lækkandi skuldatryggingarálagi, hafa haldið áfram að minnka.

Nefndarmenn ræddu þróun á fjármálamarkaði að undanförunu. Meðal annars var fjallað um rúma lausafjárstöðu innlenda bankakerfisins, hversu mikil brögð væru að því að farið væri í kringum gjaldeyrishöftin, lítið umfang viðskipta á innlendum gjaldeyrismarkaði og aflandsmarkaðinum, halla ávöxtunarferilsins og gjalddaga og útgáfur skulda ríkisins.

Nefndarmenn ræddu að gengi krónunnar hefði haldist nokkuð stöðugt frá síðustu vaxtaákvörðun 13. ágúst, þrátt fyrir að verulega hefði dregið úr inngripum Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði og að velta á gjaldeyrismarkaði hefði aukist nokkuð.

Nefndarmenn höfðu áhyggjur af því að brögð væru að því að farið væri í kringum gjaldeyrishöftin. Það hefur lengi verið áhyggjuefni og getur hafa átt þátt í lágu gengi krónunnar. Nefndarmenn fögnuðu því að Seðlabankinn hefði nýlega gert mikilvægar ráðstafanir til að styrkja eftirlit með gjaldeyrishöftunum og framfylgd þeirra. Einnig bentu nefndarmenn á að nauðsynlegt væri að tryggja næga ávöxtun krónueigna til að styrkja gjaldmiðilinn.

Nefndarmenn ræddu verðbólguhorfurnar. Þótt gengi krónunnar hefði haldist nokkuð stöðugt að undanfögnu væri það áfram lágt og hægði á hjöðnun verðbólgunnar. Þótt allir nefndarmenn væntu þess að verðbólga myndi hjaðna ört á ný síðar á árinu sökum mikils slaka í efnahagslífinu, sem dregur úr hættu á verulegum annarrar umferðar áhrifum, héldu sumir nefndarmenn því fram að versnandi verðbólguhorfur skiptu máli fyrir vaxtaákvörðunina.

Nefndin ræddi aðhald peningastefnunnar frá síðustu vaxtaákvörðun. Frá aprílmánuði 2009 hafa sjö daga veðlánavextir Seðlabankans, sem nú eru 12,0%, haft lítil áhrif á markaðsvexti, enda hefur lausafjárstaða bankakerfisins verið rúm og fjármálastofnanir því haft litla þörf fyrir lán hjá Seðlabankanum. Vextir á innlánsreikningum bankans hafa því verið betri mælikvarði á aðhaldsstig peningastefnunnar, en þeir eru 9,5%. En jafnvel við þessa vexti sáu nefndarmenn merki um umframlausafé í kerfinu þar sem skammtíma markaðsvextir og bankavextir voru töluvert lægri en innlánsvextir Seðlabankans. Nefndarmenn voru því sammála um að aðhald peningastefnunnar hefði verið minna en peningastefnufndin ætlaði með síðustu vaxtaákvörðun sinni. Til að draga þetta umframlausafé úr kerfinu ákvað nefndin því að halda uppboð á innstæðubréfum til 28 daga með ákveðnum lágmarks- og hámarksvöxtum og að tiltekin hámarksupphæð yrði í boði í hverju uppboði.

Nefndarmenn voru sammála um að aðstæður í þjóðarbúskapnum gæfu tilefni til frekari slökunar peningastefnunnar, en þar sem efnahagsreikningar heimila, fyrirtækja og banka væru áfram viðkvæmir þyrfti að standa vörð um gengisstöðugleika meðan verið er að endurskipuleggja og endurreisa þá. Þetta kallaði á aðhaldssamari peningastefnu en annars hefði verið nauðsynleg.

Nefndarmenn ræddu ýmsar leiðir til þess að ákvarða vexti innstæðubréfa sem og aðhald peningastefnunnar almennt. Rætt var um vexti innstæðubréfa á bilinu 9,5% til 10,5% og innlánsvexti á bilinu 8,0% til 9,5%. Einnig var rætt um að halda veðlánavöxtum óbreyttum eða að lækka þá niður í 11,0% og daglánavexti úr 16,0% í 14,0%.

Nefndarmenn ræddu einnig mismunandi skoðanir í þjóðfélaginu á því hver væri hinn eðlilegi mælikvarði á aðhaldsstig peningastefnunnar um þessar mundir. Stjórnvöld, aðilar vinnumarkaðarins og fjölmiðlar virðast mæla aðhaldsstigið út frá veðlánavöxtum bankans, á meðan flestir markaðsaðilar vita að innlánsvextir bankans eru um þessar mundir eðlilegri mælikvarði á aðhaldsstigið.

Í ljósi umræðunnar lagði seðlabankastjóri til að veðlánavextir yrðu lækkaðir úr 12,0% í 11,5%, innlánsvextir yrðu lækkaðir úr 9,5% í 9,25% og daglánavextir úr 16,0% í 14,5%. Jafnframt lagði hann til að efnt yrði til útboðs innstæðubréfa til 28 daga með 9,5% lágmarksvöxtum og 10,0% hámarksvöxtum. Seðlabankastjóri benti á að með þessu væri heildaraðhaldi peningastefnunnar haldið óbreyttu, þótt samsetning þess breyttist. Jafnvel þótt veðlánavextir og innlánsvextir yrðu lækkaðir yrðu ráðandi vextir samt 9,5% vegna uppboðs innstæðubréfa með 9,5% lágmarksvöxtum.

Allir nefndarmenn voru hlyntir þeim tillögum seðlabankastjóra að lækka daglánavexti í 14,5% og að efna til útboðs innstæðubréfa til 28 daga, með 9,5% lágmarksvöxtum og 10,0% hámarksvöxtum. Tveir nefndarmenn lögðu til að veðlánavextir yrðu lækkaðir úr 12,0% í 11,5% og innlánsvextir úr 9,5% í 9,25%. Þrír meðlimir voru á móti þessari tillögu og kusu að veðlánavextir og innlánsvextir yrðu óbreyttir.

Þeir sem studdu tillöguna um að lækka innlánsvexti bentu á að það mundi liðka fyrir uppboðinu á innstæðubréfum og þau kynnu því að taka til sín meira lausafé af markaðnum. Bent var á að með því að lækka veðlánavextina yrðu undirstrikuð þau skilaboð að hinir virku stýrivextir væru nú talsvert undir 12,0% og að öðru óbreyttu væri ekki útlit fyrir að þörf væri á að virkir stýrivextir hækkuðu á ný á næstunni. Bent var á að jafnvel þótt taka bæri tillit til verðbólguhorfa væri hættan af annarrar umferðar áhrifum af lágu gengi krónunnar mjög takmörkuð vegna slakans í hagkerfinu og að áfram væru horfur á að verulega drægi úr verðbólgu á næstu misserum.

Meirihluti nefndarmanna vildi hins vegar halda veðlánvöxtum og innlásvöxtum óbreyttum. Þeir vildu fara varlega og töldu nauðsynlegt að fleiri úrlausnarefni yrðu leidd til lykta áður en þessir vextir yrðu lækkaðir. Þeir bentu á að núverandi markmið peningastefnunnar væri gengisstöðugleiki og að gengisþróunin undanfarið væri ekki nægilega hagstæð til að rökstyðja vaxtalækkun. Að auki fannst þeim mikilvægt að sýna staðfestu í því að styðja við gengið.

Einn nefndarmanna lýsti einnig áhyggjum sínum af því að jafnvel þótt veðlánavextir væru í raun ekki þeir seðlabankavextir sem hefðu mest áhrif um þessar mundir, myndu þeir væntanlega, þegar framboð á lausafé í kerfinu yrði aftur komið í eðlilegt horf, gegna að nýju því hlutverki að ákvarða jaðarkostnað skammtímafjármögnunar. Með því að lækka þessa vexti nú gæti það leitt til lægri vaxta skuldabréfa til lengri tíma, með því að hafa áhrif á væntingar til skammtímaxaxta í framtíðinni og þar með endurspeglað minna aðhald peningastefnunnar.

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands ákvað því að veðlánavextir og innlásvextir yrðu áfram óbreyttir, 12,0% og 9,5%, en að daglánavextir yrðu lækkaðir úr 16,0% í 14,5%. Ennfremur ákvað nefndin að efna til útboðs innstæðubréfa til 28 daga með 9,5% lágmarksvöxtum og 10,0% hámarksvöxtum.

Eftirtaldir nefndarmenn sátu fundina:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar
Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri
Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur
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 fimmtudaginn 5. nóvember 2009.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Nóvember 2009

Birt: 19. nóvember 2009

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 fundum sínum tveimur vikum eftir hverja vaxtaákvörðun. Í *Ársskýrslu* bankans verður greint frá því hvernig einstakir nefndarmenn peningastefnunefndar greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 3. og 4. nóvember 2009, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 5. nóvember 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 síðustu vaxtaákvörðun 24. september og mati á efnahagshorfum út frá grunnspá og mismunandi frávíkisdæmum í *Peningamálum* 2009/4 sem komu út 5. nóvember.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar hefur verið tiltölulega stöðugt frá síðasta fundi peningastefnunefndar. Það lækkaði um 0,8% milli september og október miðað við víða vöruviðskiptavog, eftir 0,5% hækkun í september. Á sama tíma voru inngríp Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði lítil. Þar að auki hafa innstæður innlendra aðila á gjaldeyrisreikningum í innlendum bönkum lítið breyst frá síðasta fundi peningastefnunefndar.

Gengi krónunnar hefur haldist nálægt 200 kr. gagnvart evru á aflandsmarkaði síðan á septemberfundinum, en það lækkaði í 217 síðustu dagana fyrir nóvemberfundinn, sem er nálægt því sem það var þegar septemberfundurinn var haldinn.

Á fundi sínum í september ákvað peningastefnunefndin að bjóða vikulega út innstæðubréf til 28 daga til þess að draga lausafé úr umferð. Sex útboð höfðu verið haldin frá því að fundurinn í september var haldinn og innstæðubréf að verðmæti um 45,4 ma.kr. voru útistandandi þegar nóvemberfundurinn var haldinn.

Eftir að gripið var til þessara aðgerða hækkuðu millibankavextir og aðlöguðust innlánsvöxtum Seðlabankans, en innlánsvextir viðskiptabankanna hækkuðu ekki með samsvarandi hætti. Daglánaviðskipti á millibankamarkaði hófust aftur, en þó í takmörkuðum mæli.

Ríkisvixlavextir hækkuðu einnig í átt að innlánsvöxtum Seðlabankans á ríkisvixlauppboði um miðjan október. Ávöxtunarkrafa skammtímaskuldabréfa hefur einnig hækkað um u.þ.b. 0,6 prósentur. Ávöxtunarkrafa skuldabréfa til lengri tíma hefur hins vegar lækkað frá septemberfundinum um allt að 0,2 prósentur. Vaxtaferillinn hefur því flast út. Langtímaraunvextir hafa einnig lækkað um nálægt 0,1–0,2 prósentur frá septemberfundinum, eftir líftíma bréfanna.

Áhættuálag á íslenskar fjáreignir, eins og það er mælt með skuldatryggingarálaginu, hefur haldist nokkurn veginn óbreytt frá septemberfundinum og endaði í u.þ.b. 3,5 prósentum, sem er minnsta álag síðan um miðjan september 2008. Þróun skuldatryggingarálagsins ber þó að túlka af varfærni, þar sem það kann að byggjast á takmörkuðum viðskiptum.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Alþjóðaviðskipti hafa haldið áfram að dragast saman í samræmi við minnkandi neyslu, fjárfestingu og birgðastöðu víða um heim. Þrátt fyrir ákveðin batamerki gera alþjóðlegar spár ráð fyrir 9% samdrætti í alþjóðaviðskiptum á þessu ári (í samanburði við 13% samdrátt í síðustu spá) og að samdrátturinn muni vara fram á næsta ár. Engu að síður var vöruskiptajöfnuður Íslendinga jákvæður um 3,1 ma.kr. í september, eftir 12,5 ma.kr. jákvæðan vöruskiptajöfnuð í ágúst. Samkvæmt bráðabirgðatölum var vöruskiptajöfnuðurinn í október jákvæður um 16,4 ma.kr. og hefur afgangur ekki verið meiri það sem af er árinu. Vöruskiptajöfnuðurinn á þriðja ársfjórðungi 2009 var jákvæður um 15,9 ma.kr. og samanlagður jákvæður vöruskiptajöfnuður fyrstu níu mánuði ársins nam 46,4 ma.kr., sem eru veruleg umskipti frá 79,1 ma.kr. halla á sama tímabili í fyrra.

Verðmæti útfluttrar vöru í innlendum gjaldmiðli hélst tiltölulega stöðugt á milli ágúst og september, minnkaði um 0,3%, en verðmæti innfluttrar vöru hækkaði verulega í september, einkum vegna þess að innflutningur eldsneytis og hrá- og rekstrarvöru jókst umtalsvert.

Verðmæti útfluttra sjávarafurða í innlendum gjaldmiðli jókst í ágúst og september. Engu að síður hefur útflutningsverðmæti sjávarafurða dregist saman um 9% milli ára á fyrstu níu mánuðum ársins.

Álverð, sem hafði farið hækkandi frá því í febrúar, náði um miðjan ágústmánuð hæsta gildi sínu frá því í nóvember 2008. Verðið lækkaði aftur í september og var u.þ.b. 5% lægra en í ágúst. Áhrif af þessu komu greinilega fram í verðmæti álútflutnings sem jókst um 26% milli mánaða í ágúst en dróst saman um 12% í september. Álverð hefur aftur þokast upp á við í október og er að meðaltali heldur hærra en í september.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands fækkaði heildarvinnustundum um 14% á þriðja ársfjórðungi 2009 miðað við sama tíma árið áður. Fækkun vinnustunda stafaði bæði af fækkun vikulegra vinnustunda um þrjár stundir að meðaltali og fækkun fólks við vinnu í viðmiðunarvikunni um tæplega 9%. Atvinnuþátttaka á þriðja ársfjórðungi 2009 var um 2 prósentum minni en hún hefur verið á sama ársfjórðungi síðastliðin þrjú ár.

Skráð atvinnuleysi hefur farið minnkandi frá því í apríl, líklega vegna þess að Vinnumálastofnun hefur aukið eftirlit með atvinnuleysissskráningu. Skráð atvinnuleysi mældist 7,2% í september, sem er 0,5 prósentum minna en í ágúst. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi hefur hins vegar verið að aukast jafnt og þétt síðan síðasta haust og var 9,4% í september, sem er 0,4 prósentna aukning milli mánaða. Skráð atvinnuleysi var 7,6% á þriðja ársfjórðungi 2009 eða 9,1% árstíðarleiðrétt.

Niðurstöður viðhorfskönnunar, sem Capacent Gallup gerði á þriggja vikna tímabili frá 8. til 29. september 2009 meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins, benda til þess að vinnumarkaðurinn eigi enn eftir að veikjast, þótt forsvarsmenn fyrirtækja, einkum þeirra sem selja vörur og þjónustu til útlanda, séu bjartsýnni en í sambærilegri könnun í maí. Fleiri fyrirtæki vilja þó fækka starfsfólki næstu sex mánuði en fjölga þeim. Tæpur fjórðungur fyrirtækjanna hyggst fækka starfsfólki á næstu sex mánuðum en um fimmtungur vill fjölga þeim.

Niðurstöður könnunar Samtaka atvinnulífsins (SA), sem gerð var í fyrri hluta október, sýnir svipaða niðurstöðu og könnun Capacent Gallup. Könnun SA sýnir að fjórðungur fyrirtækja á almennum vinnumarkaði hyggst fækka starfsmönnum á næstu sex mánuðum, en 14% hyggjast fjölga þeim. SA áætla að þessar niðurstöður svari til þess að starfsmenn á almennum vinnumarkaði sem missi vinnuna á næstu sex mánuðum verði 2 þúsundum fleiri en nýráðnir á sama tímabili. Það myndi leiða til þess að atvinnuleysi ykist um rúmlega eina prósentu.

Í september hækkaði launavísitalan um 0,25% frá fyrri mánuði og hafði hækkað um 1,9% milli ára. Hafði hún hækkað um 0,7% á þriðja ársfjórðungi 2009 frá fjórðungnum á undan og um 2,3% frá sama tíma árið áður. Kaupmáttur launa hafði lækkað um 0,5% milli mánaða í september og um 8% miðað við sama mánuð árið 2008. Kaupmáttur launa hefur minnkað um 12% frá því að hann hóf að dvína í mars 2008.

Samkvæmt viðhorfskönnun Capacent Gallup um væntingar forsvarsmanna fyrirtækja telja forsvarsmenn tæplega 95% fyrirtækja núverandi efnahagsástand slæmt, en forsvarsmenn fyrirtækja eru bjartsýnni á efnahagsástandið að sex mánuðum liðnum heldur en þeir voru í maí. U.þ.b. fjórðungur fyrirtækja býst nú við að efnahagsástandið batni, í samanburði við 12% í maí, en þriðjungur spáir því að það muni versna, í samanburði við um 55% í maí. Ríflega 60% fyrirtækja spá þó bata að tólf mánuðum liðnum.

Um 30% fyrirtækja vænta þess að innlend eftirspurn muni dragast saman næstu sex mánuði, sem er fækkun úr 40% í maí, og 24% fyrirtækja vænta þess að eftirspurn muni aukast, andstætt 19% í maí. Niðurstöður viðhorfskönnunarinnar benda til þess að

útflutningsfyrirtæki séu bjartsýnni um erlenda eftirspurn heldur en þau voru í marskönnuninni.

Viðhorfskönnunin bendir til þess að aukning framleiðslulaka kunni að vera að stöðvast. Fleiri fyrirtæki fundu fyrir skorti á starfsfólki (14% í samanburði við 10% í fyrri könnun) og töldu sig hugsanlega eiga í erfiðleikum með að bregðast við óvæntri aukningu í eftirspurn (29%, en 24% áður). Þetta eru lágar tölur, en þær hafa farið hækkandi frá upphafi ársins og gætu bent til þess að nýting afkastagetu hafi aukist.

Niðurstöður viðhorfskönnunarinnar benda til þess að fjárfesting fyrirtækja gæti dregist saman um ríflega 44% að nafnvirði árið 2009 og um fimmtung árið 2010, sem er töluverð breyting frá marskönnuninni, þegar þess var vænst að fjárfestingarútgjöld ykjast um 62% árið 2010.

Mat Seðlabankans á stöðu fyrirtækja, sem byggist á upplýsingum frá lánastofnunum um stöðu lána og innstæðna innlendra fyrirtækja í lok júní 2009, sýnir að 70% af heildarskuldum íslenskra fyrirtækja eru í erlendum gjaldmiðli. Engu að síður hefur rúmlega helmingur fyrirtækja engin erlend lán. Það á einkum við um smærri fyrirtækin.

Stór hluti lána fyrirtækja er á gjalddaga á næstu fjórum árum. Ríflega fjórðungur þeirra fellur í gjalddaga innan eins árs og ef þau verða framlengd er líklegt að hluta þeirra verði breytt í krónur, enda er aðgangur að erlendu lánsfé afar takmarkaður um þessar mundir og gjaldeyrisreglur Seðlabankans leyfa aðeins framlengingu lána í erlendri mynt ef önnur ákvæði og skilyrði haldast óbreytt.

Áætlað er að fjórðungur fyrirtækja sé í vanskilum. Það er þó sennilega vanmat, því að þriðjungur lána fyrirtækja eru kúlulán og vanskil kúlulána koma sjaldan í ljós fyrr en þau falla í gjalddaga vegna þess að venjulega þarf ekki að greiða vexti af þeim fyrr en þá.

Ný gögn frá Hagstofu Íslands um ráðstöfunartekjur benda til þess að heimili hafi verið betur í stakk búin til þess að takast á við áfallið en áður var talið. Nú er talið að kaupmáttur ráðstöfunartekna hafi vaxið lítillega árið 2008, en fyrra mat hafði bent til rúmlega 7% samdráttar. Aðalástæða þessarar endurskoðunar er endurmat fjármagnstekna.

Greiðslukortavelta dróst saman um 13% á milli ára á þriðja ársfjórðungi 2009, sem er töluvert minni samdráttur en á ársfjórðungnum á undan. Árstíðarleiddrétt greiðslukortavelta dróst saman um 1% milli ársfjórðunga á þriðja ársfjórðungi 2009, sem er svipaður samdráttur og á öðrum fjórðungi. Velta kreditkorta dróst saman um 2% á þriðja ársfjórðungi, en hafði minnkað um rúmlega 4% á öðrum ársfjórðungi. Á hinn bóginn jókst velta debetkorta um 2% bæði á öðrum og þriðja fjórðungi, eftir að hafa minnkað um 2% á fyrsta ársfjórðungi.

Tæplega 40 þúsund manns höfðu óskað eftir heimild til útgreiðslu séreignarlífeyrissparnaðar um miðjan október 2009. Heildarupphæð samþykktra útgreiðslna nam um 24 ma. kr. fyrir skatt, eða liðlega 1½% af landsframleiðslu.

Vísitala húsnæðisverðs hækkaði örlítið milli mánaða bæði í september og október, eftir að hafa lækkað mánuðina á undan. Verð fjölbýlishúsa í Reykjavík, þar sem veltan er mest, lækkaði í október, en verðlag einbýlishúsa og íbúðarhúsnæðis á landsbyggðinni hækkaði. Verðlagshækkunin í september og október endurspeglar líklega fremur mælivandamál, sem stafa af lítilli veltu á markaðnum, en undirliggjandi breytingar á húsnæðismarkaði.

Væntingavísitalan hækkaði í september og október, sem og allar undirvísitölur hennar nema væntingar til núverandi efnahagsástands. Vísitala sem mælir væntingar um stór útgjöld (fasteignir, ökutæki og ferðalög til útlanda) hækkaði lítillega, en hefur haldist lág og nokkuð stöðug það sem af er árinu.

Ársverðbólga hélt áfram að hjaðna í október. Neysluverðsvísitalan hækkaði um 1,14% í október og tólf mánaða verðbólga lækkaði í 9,7% úr 10,8% í september. Leiðrétt fyrir áhrifum nýlegra hækkana óbeinna skatta var verðbólgan 8,8%. Árs hraði árstíðarleiðréttrar þriggja mánaða verðbólgu var 9,3% og hafði aukist úr 7,9% í september.

Verðbólga á þriðja ársfjórðungi 2009 var 11,0%, eða 10,1% ef leiðrétt er fyrir áhrifum hækkunar óbeinna skatta. Þetta er nokkru meiri verðbólga en spáð var í *Peningamálum* í ágúst og skýrist einkum af lægra gengi krónunnar. Af 1,14% hækkun neysluverðsvísitölunnar í október stöfuðu 0,4% af verðhækkun innfluttrar vöru. Skammvinn hækkun í húsnæðislið neysluverðsvísitölunnar í október, eins og áður var getið, skýrir 0,26% af hækkun hennar. Afgangurinn, tæplega helmingur af hækkun mældu vísitölunnar, stafar af verðlagshækkun almennrar þjónustu og innlendrar vöru að frátöldum landbúnaðarafurðum.

Samkvæmt könnun á verðbólguvæntingum einstaklinga sem Capacent Gallup gerði á tímabilinu 25. ágúst til 10. september var bæði mat þeirra á núverandi verðbólgu og væntingar til næstu tólf mánaða óbreytt frá könnun sem gerð var í júní. Miðað við miðgildi svara töldu svarendur núverandi verðbólgu vera 12% og væntu þess að hún yrði 10% næstu tólf mánuði. Væntingar heimila um verðbólgu að tveimur árum liðnum höfðu hins vegar lækkað frá síðustu könnun. Svarendur bjuggust við því að verðbólga yrði 6% að tveimur árum liðnum, en í júní væntu þeir rúmlega 7% verðbólgu.

Samkvæmt viðhorfskönnun Capacent Gallup hafa verðbólguvæntingar fyrirtækja aukist frá því í júní. Bjóst meðalfyrirtækið (miðað við miðgildi) við 4% verðbólgu næstu tólf mánuði og 4% verðbólgu eftir tvö ár. Til samanburðar vænti meðalfyrirtækið í maikönnuninni engrar verðbólgu næstu tólf mánuðina og engrar verðbólgu eftir tvö ár.

Endurskoðuð grunnsþá, sem var birt í *Peningamálum* 5. nóvember, bendir til þess að efnahagssumsvif verði heldur meiri árið 2009 en áður var spáð og efnahagsbatinn nokkru hraðari. Því er spáð að árstíðarleiðréttur ársfjórðungslegur hagvöxtur verði jákvæður þegar á fyrsta ársfjórðungi 2010. Spáð er hóflegum hagvexti árin 2011 og 2012. Samkvæmt spánni verður samdráttur innlendrar eftirspurnar rétt tæplega 20% árið 2009, en jákvætt framlag utanríkisviðskipta, aðallega vegna samdráttar innflutnings, leiðir til þess að samdráttur vergrar landsframléiðslu verður miklu minni eða um 8½%.

Vinumarkaðurinn verður lengur að taka við sér en framleiðslan. Því er spáð að atvinnuleysi verði minna en spáð var í ágúst en haldi áfram að aukast langt fram á árið 2010, þegar það nær hámarki í u.þ.b. 10%, samanborið við 11% í ágústspánni.

Þrátt fyrir að tekjuskattar séu hærri í nýju spánni en í ágústspánni hafa horfur um einkaneyslu batnað nokkuð frá því í ágúst og er vænst 16% samdráttar á þessu ári (20% í ágúst) og hraðari bata á spátímabilinu. Fyrir utan heldur bjartari efnahagshorfur í heild og minna atvinnuleysi eru aðalástæður minni samdráttar ofangreind endurskoðun kaupmáttar ráðstöfunartekna árið 2008 og áhrif útgreiðslu séreignarlífeyrissparnaðar á neyslu.

Bati fjárfestingar mun koma hægar fram en gert var ráð fyrir í ágúst, einkum vegna þess að fjárfestingu í áliðnaði og virkjunarframkvæmdum seinkar. Önnur fjárfesting fyrirtækja verður takmörkuð um skeið.

Efnahagshorfur hafa batnað í helstu viðskiptalöndum Íslands. Því eru horfur fyrir vöruútflutning betri en þær voru í ágúst. Þess er vænst að útflutningur vöru og þjónustu aukist um 1½% á ári á árunum 2009 og 2010. Lágt raungengi og efnahagsbatinn í heiminum munu styðja við þróttmikinn vöxt útflutnings árin 2011-12. Á móti því kemur minni samdráttur innflutnings. Í samanburði við ágústspána verður samdráttur innflutnings minni á árunum 2009 og 2010, í samræmi við meiri vöxt innlendrar eftirspurnar. Afgangur af viðskiptum með vöru og þjónustu hefur verið endurskoðaður niður á við fyrir þetta ár og árið 2010. Hann er nú áætlaður tæplega 7% af vergri landsframleiðslu fyrir árið 2009, rúmlega 10% fyrir 2010 og um 12–13% fyrir árin 2011–12.

Samdráttur ráðstöfunartekna á næsta ári verður meiri en áður var ætlað, einkum vegna viðbótarhækkunar beinna skatta. Áðurnefnd endurskoðun gagna um tekjur á árinu 2008 hefur í för með sér að ráðstöfunartekjur munu lækka frá herra stigi en áður var talið og munu því lækka niður á nokkurn veginn sama stig og í ágústspánni.

Í fjárlagafrumvarpi fyrir árið 2010 er lögð áhersla á tekjuöflun með beinum fremur en óbeinum sköttum, sem er breyting frá þeirri áætlun sem lá til grundvallar ágústspánni. Áhrif hærri óbeinna skatta á verðbólgu, mælda með vísitölu neysluverðs, verða því minni árin 2009 og 2010, en meiri árið 2011.

Gert er ráð fyrir að framleiðslulakinn verði minni út spátímann en spáð var í ágúst. Hann nær hámarki á öðrum ársfjórðungi 2010 og þess er vænst að hann hverfi snemma árs 2012.

Launakostnaður á framleidda einingu mun aukast nokkuð á þessu ári þótt hækkun nafnlauna verði minni en undanfarin ár vegna þess að framleiðni hefur minnkað og launatengd gjöld verið hækkuð. Launakostnaður á framleidda einingu mun hækka minna á árunum 2010–2012 vegna þess að aukin framleiðni mun vega upp á móti hækkun nafnlauna í kjölfar nýrra kjarasamninga.

Lægra gengi krónunnar og styrkara efnahagslíf benda til þess að verðbólguhorfur hafi versnað nokkuð frá spánni í ágúst. Undirliggjandi verðbólga, þ.e. verðbólga að frádregnum áhrifum óbeinna skatta, mun eigi að síður nálgast verðbólguþröskulmið á síðari helmingi ársins 2010 og því er spáð að mæld verðbólga verði við markmiðið innan árs þaðan í frá. Því er spáð að undirliggjandi verðbólga verði undir markmiðinu um langt skeið, en nálægt því í lok spátímabilsins.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri ræddi um þróunina frá því að septemberfundurinn var haldinn. Hann gerði grein fyrir fundum íslensku sendinefndarinnar með fulltrúum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og fundum sínum með fulltrúum stjórnvalda og fjármálastofnana á ársfundi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í Ístanbúl. Einnig var rætt um fyrstu endurskoðun efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem var nýlokið; fyrsta áfanga afnáms gjaldeyrishafta sem kom til framkvæmda 31. október;

stöðuna í áframhaldandi Icesave-viðræðum; nýlega lagasetningu um tímabundnar aðgerðir til að aðstoða skuldsett heimili og fyrirtæki; stöðu fjárlagafrumvarpsins fyrir árið 2010; og nýlega framlengingu kjarasamninga frá 2008 til ársloka 2010.

Peningastefnunefndin var sammála um mikilvægi þessara skrefa fyrir peningastefnuna í framtíðinni. Nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að fyrsta endurskoðun efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins væri mikilvægur þáttur í því að endurheimta traust og styðja við krónuna. Hún hefði einnig verið forsenda þess að ráðist var í fyrsta áfanga afnáms gjaldeyrishafta. Bent var á að þegar stofn nýrrar fjárfestingar hefði myndast gæti gengi krónunnar orðið næmara fyrir ákvörðunum í peningamálum og væntingum um þær.

Að mati flestra nefndarmanna ætti núverandi áhættuleiðrétt ávöxtun innlendra fjáreigna að veita fjárfestum nægilegan hvata til að eiga eða kaupa krónueignir við núverandi alþjóðlegaraðstæður. Miðað við bætтар horfur um efnahagslega grunnþætti og í ljósi lækkandi áhættuálags á alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum geta því horfur um gengi krónunnar farið að batna.

Nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að afgreiðsla fjárlaga fyrir árið 2010 ætti einnig að stuðla að því að auka traust á krónunni og þjóðarbúskapnum þar sem þau mundu tryggja sjálfbæra áætlun í ríkisfjármálum.

Nefndarmenn ræddu nýleg skref í endurskipulagningu fjármálakerfisins og nýbirta skýrslu Seðlabankans, *Fjármálastöðugleika*. Sérstaklega var athyglinni beint að niðurstöðum í mati bankans á stöðu lána og innstæðna innlendra fyrirtækja sem bendir til þess að efnahagsreikningar atvinnulífsins séu e.t.v. ekki jafn berskjaldaðir fyrir gjaldmiðlaáhættu og áður var talið.

Nefndarmenn bentu á að gengi krónunnar hefði verið nokkurn veginn stöðugt frá því síðla sumars, en eigi að síður lægra en nefndarmenn teldu æskilegt. Inngrip Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði hafa verið hófleg og mun minni en sl. sumar. Gengi krónunnar hefur engu að síður verið veikara en áður hafði verið spáð. Verðbólga hafi því hjaðnað heldur hægar en áður var vænst, þrátt fyrir að áfram hefði dregið úr verðbólgu. Spáin sem birt var í *Peningamálum* 5. nóvember sýndi að vegna þess að gengi krónu hefur verið lægra og samdráttur innlendar eftirspurnar heldur minni, væru horfur á því að verðbólga hjaðnaði hægar en spáð var í ágúst. Enn er þó gert ráð fyrir að verðbólga minnki hratt árið 2010 og að undirliggjandi verðbólga verði við verðból gumarkmiðið á seinni hluta þess árs.

Nefndarmenn töldu að litlar líkur væru á annarrar umferðar verðbólguáhrifum lægra gengis, hvort sem er vegna áhrifa launakostnaðar eða áhrifa af verðlagningu innlendar framleiðslu. Þar sem verðbólgan stafar nú að mestu leyti af veikara gengi, með lítillægum áhrifum frá launakostnaði og neikvæðu framlagi húsnæðisverðs, gæti hraðari styrking krónunnar en gert er ráð fyrir í spánni einnig leitt til þess að verðbólga hjaðnaði hraðar en spáð hefði verið.

Sumir nefndarmenn lýstu þó yfir áhyggjum af umtalsverðri hlutdeild hækkandi verðlags innlendar vöru og annarrar þjónustu í verðbólgunni, sem benti til þess að eftirspurn hafi ekki dregist nægilega mikið saman til þess að koma í veg fyrir að gengislækkunin hefði áhrif á verðlag innlendar vöru. Einn nefndarmaður benti á að reynslan af fyrri fjármálakreppum sýndi að takmörkuð hætta var á langvarandi verðbólgu vegna þess

mikla slaka sem myndast hafi á vinnumarkaði. Hann benti á að núverandi verðbólga endurspeglaði einkum aðlögun hlutfallslegs verðs, sem kallaði ekki á viðbrögð peningastefnunnar til að ná tökum á verðbólgu.

Sumir nefndarmenn bentu á að lágt raungengi styddi við útflutnings- og samkeppnisgreinar með því að hækka hlutfallslegt verð framleiðslu þeirra. Það hefði dregið úr samdrætti eftirspurnar eftir innlendri vöru og þjónustu og bætti rekstrarskilyrði útflutnings- og samkeppnisgreina. Aðrir nefndarmenn bentu hins vegar á óhagkvæmni til lengri tíma af því að raungengið héldist of lágt, því framleiðsluþættir kynnu að færast yfir í útflutningsgreinar í meira mæli en sjálfbært væri þegar raungengið hefði aftur náð langtímajafnvægi sínu.

Nefndarmenn ræddu þróun á fjármálamörkuðum að undanfögnu. Nefndin var þeirrar skoðunar að ráðstafanir til þess að draga lausafé úr umferð með því að bjóða út innstæðubrэф til 28 daga hefðu borið árangur og benti á að viðskipti á millibankamarkaði hefðu tekið við sér að nýju þótt þau væru enn lítil. Ávöxtun ríkisbréfa hefði einnig færst í áttina að innlánsvöxtum Seðlabankans. Sumir nefndarmenn lýstu þó yfir áhyggjum af því að innlánsvextir bankanna hefðu ekki hækkað á samsvarandi hátt.

Nefndarmenn töldu að í útboði innstæðubrэфanna fælist heldur aukið aðhald peningastefnunnar eftir að slaknað hafði meira á henni en stefnt hafði verið að vikurnar fyrir síðasta fund. Hinir virku vextir voru á bilinu 9,0–9,5% þegar nóvemberfundurinn var haldinn.

Nefndarmenn voru sammála um að þær framfarir sem hefðu orðið í mikilvægum málum frá síðasta fundi gæfu færi á annaðhvort óbreyttu aðhaldi peningastefnunnar eða lítils háttar slökun. Rætt var um útboðsvexti innstæðubréfa að lágmarki 9,5% og að hámarki 10,0% til 10,25%, sem og þann möguleika að auka fjárhæð innstæðubréfa sem boðin yrðu. Ræddir voru innlánsvextir á bilinu 9,0% til 9,5%. Nefndin ræddi einnig hvort halda bæri veðlánsvöxtum óbreyttum eða lækka þá í 11,0% og hvort lækka bæri daglánavexti úr 14,0% í 13,5%. Lýst var nokkrum áhyggjum af því að með því að lækka veðlánsvexti mætti líta á vaxtalækkunina sem minnkandi aðhald peningastefnunnar til viðbótar þeirri lítils háttar slökun sem fælist í ákvörðununum um innlánsvextina og innstæðubrэфin. Einnig komu fram áhyggjur af því að ákvörðunin væri ekki nægilega gegnsæ. Þörfin á að lagfæra vaxtaganginn var þó viðurkennd.

Því var haldið fram að peningastefnunefndin þyrfti við ákvarðanir sínar að vega og meta þrjá þætti: verðbólguhorfurnar, framleiðsluspennuna og það bráðabirgðamarkmið að stuðla að gengisstöðugleika. Um þessar mundir væri vægi gengisstöðugleikans mest en vægi þáttanna þróaðist með tímanum eftir því sem aðstæður breyttust eða nýjar upplýsingar hefðu áhrif á mat á fyrra og núverandi ástandi. Sumir nefndarmannanna bentu á að nýjar upplýsingar um efnahagsreikninga fyrirtækja og ný lög um skuldbreytingu bentu til þess að efnahag einkageirans stafaði minni hættu af veiku gengi krónunnar en áður var haldið og áframhaldandi skuldbreyting ætti að draga enn frekar úr þeirri hættu. Þetta gæti gefið peningastefnunefndinni aukið svigrúm til aðgerða til hagsbóta fyrir innlandan þjóðarbúskap.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) yrðu lækkaðir um 0,5 prósentur í 9,0% og að hámarksfjárhæð í vikulegum útboðum innstæðubréfa til 28 daga yrði aukin úr 25 ma.kr. í 30 ma.kr. með

9,5% lágmarksvöxtum og 10,25% hámarksvöxtum, sem felur í sér 0,25 prósentna hækkun hámarksvaxta.

Seðlabankastjóri bauð öðrum nefndarmönnum að greiða atkvæði um tillöguna. Fjórir nefndarmenn greiddu tillögu seðlabankastjóra atkvæði, en einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn henni og lagði til að vextir yrðu hafðir óbreyttir.

Allir nefndarmenn voru sammála um að lækka veðlánavexti úr 12% í 11% og daglánsvexti úr 14,5% í 13%, þar sem það mundi ekki breyta raunverulegu aðhaldsstigi peningastefnunnar.

Nefndarmenn töldu að þessar vaxtabreytingar myndu færa vaxtaganginn nær vöxtum sem hafa ráðið aðhaldi peningastefnunnar, sem fyrir vaxtaákvörðun voru á bilinu 9,5% til 10%. Vaxtaákvörðunin fæli í sér nær óbreytt aðhald peningastefnunnar eða lítils háttar slökun, eftir fjárhæð og vöxtum innstæðubréfa sem boðin yrðu út á næstu vikum.

Nefndarmenn voru sammála um að héldist gengi krónunnar stöðugt eða styrktist, og verðbólga hjaðnaði eins og spáð væri, ætti frekari slökun peningalegs aðhalds að verða möguleg. Peningastefnunefndin var hins vegar sammála um að gæta þyrfti varúðar og áréttaði að hún væri tilbúin að aðlaga aðhald peningastefnunnar eins og nauðsynlegt væri með hliðsjón af því tímabundna markmiði hennar að stuðla að gengisstöðugleika, og á sama tíma tryggja að verðbólga verði nálægt markmiði til lengri tíma litið.

Eftirtaldir nefndarmenn sátu fundina:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

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 fimmtudaginn 10. desember 2009.



Ræða Más Guðmundssonar seðlabankastjóra á morgunverðarfundi Viðskiptaráðs 6. nóvember 2009

Framkvæmd peningastefnu fer alla jafna fram við skilyrði óvissu. Framtíðin er auðvitað alltaf óviss en það er einnig nútíðin og nýliðin þátíð þegar kemur að því að meta stöðu efnahagsmála. Þetta þekkja þeir sem hafa þurft að bíða eftir þjóðhagstölum til að meta hagvöxt á líðandi stund og hafa síðan horft á það að tölurnar eru endurmetnar svo árum skiptir. Til viðbótar kemur óvissa um það hvernig stjórnþæki peningamála muni virka á aðra vexti, gengi, eignaverð, eftirspurn og verðbólgu. Við vitum auðvitað margt um samböndin í hagkerfinu en við vitum ekki hvað er rétta líkanið af því og munum líklega aldrei gera þar sem hagkerfið breytist í tímans rás. Væntingar spila líka stórt hlutverk í öllu ferlinu, og þó að þær geti verið sæmilega stöðugar um hríð, þá koma önnur tímabil þar sem þær fara á flug. Samband vaxta og gengis er annað við skilyrði óheftra fjármagnshreyfinga milli landa en við skilyrði fjármagnshafa. Almenn ræðst miðlunarferli peningastefnunnar af þróunarstigi og virkni fjármálamarkaða. Þessar flækjur og þessir óvissuþættir eru auðvitað ástæðurnar fyrir því að við þurfum peningastefnunefndir og allt þetta starfslið í seðlabönkum.

En sé peningastefna af þessum sökum flókin í framkvæmd við venjulegar aðstæður þá margfaldast vandinn í fjármálakreppu, sérstaklega í eins djúpri kreppu og þeirri sem við höfum verið að glíma við á Íslandi á undanförunum misserum. Sumir markaðir sem áður voru mikilvægur hluti af miðlunarferli peningastefnunnar hætta að verulegu leyti að virka. Fjármálastofnanir eru laskaðar og bregðast með öðrum hætti við stjórnþækjum seðlabanka en áður. Tengslin við útlönd breytast. Samband gengis og vaxta riðlast. Og væntingarnar fara á fleygiferð. Málið flækist síðan enn frekar ef við þurfum að breyta leikreglunum til að bregðast við ástandinu, svo sem að setja á gjaldeyrishöft.

Þetta þarf að hafa í huga þegar lagt er mat á framkvæmd peningastefnunnar hér á landi um þessar mundir. Nú er ramminn um peningastefnuna markaður af efnahagsáætlun íslenskra stjórnvalda með Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, en hinir þættirnir eru eins og kunnugt er nokkurra ára áætlun um sjálfbær ríkisfjármál og áform um endurreisn fjármálakerfisins. Samkvæmt áætluninni er það brýnasta verkefni peningastefnunnar að stuðla að stöðugleika í gengi íslensku

krónunnar. Ástæðan er annars vegar sú gjaldeyriskreppa sem var hluti af fjármálakreppunni og hefur sent gengið langt niður fyrir það sem áður var talið mögulegt, hvað þá æskilegt. Þetta gengisfall kynti auðvitað undir verðbólgunni. En það magnaði líka skuldakreppu heimila og fyrirtækja. Þar kom tvennt til. Það fyrra er tiltölulega há hlutdeild lána í erlendri mynt, að meðaltali 20% hjá heimilum og 70% hjá fyrirtækjum. Það seinna eru óvenju sterk áhrif gengis á verðlag sem stafaði að því að gengisfallið var svo mikið og ekki var trú á að það myndi snúast við í bráð. Þess vegna skrifaðist upp höfuðstóll verðtryggðra lána, en þau lán voru um 70% af heildarlánnum heimilanna og 10% hjá fyrirtækjunum. Eins og gjarnan er í alvarlegum fjármálakreppum sem eru um leið landakreppur var raunveruleg hætta á spirál gengisfalls, verðbólgu, skuldakreppu og samdráttar efnahagslífsins. Þeirri hættu varð að bægja frá og í því sambandi var lyklatríði að ná stöðugleika í genginu.

En þar var við vanda að stríða sakir þess mikla fjármagns sem hafði hlaðist upp í landinu í gegnum vaxtamunaviðskipti á offpensluskeiðinu, en nú er talið að um 500 ma.kr. af því sé enn inni í kerfinu. Hætt var við að það fjármagn myndi reyna að ryðjast í gegnum hruninn gjaldeyrismarkað og þá væri ekki að sökum að spyrja varðandi gengið. Það var því hætt við að gengisstöðugleiki myndi krefjast himinhárra vaxta ef ná átti honum í gegnum aðhaldsstig peningastefnunnar. Af þessum sökum var ákveðið að setja á víðtæk gjaldeyrishöft og skapa þannig svigrúm fyrir minna aðhaldssama peningastefnu heldur en ella.

Eins og oftast þá voru líklega aðrir valkostir á þeim tíma. En þar sem mig langar til að beina sjónum að stöðunni nú og horfunum framundan tel ég rétt að eyða ekki tíma í umræðu um hugsanlega valkosti hér, enda verður sögunni ekki breytt. Almennt sýnist mér þó að aðrir kostir hefðu falið í sér mun hærri vexti, a.m.k. til að byrja með, og meiri áhættu varðandi gengið. Það breytir því ekki að þó svo að gjaldeyrishöftin veiti þannig nokkuð skjól um hríð þá hafa þau ýmsan kostnað og óhagræði í för með sér og líklega því meiri því lengur sem þau vara. Þessi kostnaður mun að lokum skila sér í lægri hagvexti um hríð og lægri þjórartekjum til lengdar. Það er því auðvitað okkar vilji að halda ekki í höftin mínútu lengur en þarf.

Peningastefnan er því strangt til tekið ekki á verðbólgu markmiði um þessar mundir, a.m.k. ekki ef litið er til skemmri tíma, þar sem það verkefni að stöðva gengisfallið og ná síðan stöðugleika í genginu hefur haft forgang. Þessi stefna samrýmist auðvitað því verkefni að ná verðbólgu markmiðinu þegar horft er lengra fram. Hins vegar hefði verið auðveldara að taka eitthvað meiri áhættu með gengið til skamms tíma og miða peningastefnuna meira við innlendar efnahagsaðstæður og verðbólguhorfur, ef ekki hefðu verið þau gífurlega neikvæðu áhrif

sem jafnvel tímabundin viðbótargengisdýfa hefði haft á efnahagsreikninga heimila og fyrirtækja af áður greindum ástæðum.

Við venjubundnar aðstæður má með miklum einföldunum lýsa peningastefnu sem miðar að verðbólguþægni þannig að stýrivextir seðlabanka skuli taka mið af þremur þáttum:

1) hverjir stýrivextirnir ættu að vera ef verðbólga er á markmiði og landsframleiðsla er í samræmi við framleiðslugetu; 2) framleiðslulaka eða spennu í hagkerfinu; og 3) fráviki verðbólgu frá markmiði. Við okkar aðstæður bætist gengið við þennan lista og það með mjög háu vægi. En hinir liðirnir hafa ekki vægið núll og vægið á genginu ætti að minnka eftir því sem fjármálakreppan linar tókin og okkur tekst að draga úr vægi erlendra skulda í skuldum heimila og fyrirtækja og úr áhrifum gengisins á innlendar skuldir. Það er eitt af mörgum verkefnum peningastefnunefndar að leggja mat á hvernig þessar vogir eigi að þróast eftir því sem aðstæðurnar breytast.

Á nýliðnum fundi peningastefnunefndar voru kynntar vísbendingar um að mikilvægi skulda í erlendri mynt hjá fyrirtækjum gæti verið minna en áður var talið og að vægi þeirra væri að lækka um þessar mundir, bæði hjá fyrirtækjum og heimilum. Fyrir bankahrunið voru að meðaltali 70% skulda fyrirtækja í erlendri mynt. En dreifingin er ansi skökk. Eignarhaldsfélög vega þannig töluvert í erlendu skuldunum og stór og meðalstór fyrirtæki voru frekar með erlendar skuldir en smærri fyrirtæki. Rúmlega helmingur fyrirtækja eru eingöngu með krónuskuldir. Þessu til viðbótar kemur að vægi skulda bæði fyrirtækja og heimila í erlendri mynt fer að líkindum lækkandi um þessar mundir, bæði vegna skuldbreytinga og vegna þess að ný bankalán eru mest í innlendri mynt þar sem bankarnir geta vart veitt lán í erlendri mynt vegna skorts á gjaldeyri og vegna gjaldeyrisójafnvægis sem er langt umfram reglur Seðlabankans. Þetta eru auðvitað að hluta til góðar fréttir því eftir því sem vægi erlendra skulda minnkar því fyrr losnar peningastefnan út úr þeirri klemmu sem hún er í nú sem felst í því að aðhaldstigið er mun meira en æskilegt er í ljósi innlendra efnahagsaðstæðna. Önnur atriði sem gætu hjálpað í því sambandi eru auðvitað nýtt gjaldeyrisinnstreymi og lægra áhættuálag á innlendar krónueignir þannig að ekki þurfi eins háa vexti til að halda krónueignum í landinu eða laða að nýtt fjármagn.

Ég hef nú gerst nokkuð langorður um markmið peningastefnunnar um þessar mundir, en ég tel mikilvægt að það sé skilningur á því hver þau eru. En hver eru tækin? Að slepptri bindiskyldu og slíkum tækjum sem er breytt sjaldan má segja að helstu tækin séu vaxtaákvæðanir bankans, inngríp á gjaldeyrismarkaði og gjaldeyrishöftin. Það þarf að stilla þessi tæki rétt saman. Þannig taka vextir mið að gjaldeyrishöftunum. Þau veittu vaxtaákvörðuninni skjól um hríð. Hins vegar, um leið og farið er

að léttu af hömlunum þurfa vextirnir að vera nægilega háir til að hvati sé að halda í krónueignir, en hversu háir ræðst meðal annars af áhættuálagi Íslands, en sem betur fer hefur það lækkað töluvert að undanfögnu. Til marks um það má nefna að skuldatryggingarálag ríkissjóðs hefur lækkað frá um 1000 í upphafi ársins í um 350 um þessar mundir.

En hvað með inngríp á gjaldeyrismarkaði? Það er vandmeðfarið tæki og röng beiting þess skilar í besta falli engu en í versta falli getur falið í sér gífurlegt tap á fjármagni. Það er hins vegar allt of langt gengið að hafna notkun þess alfarið. Það er einn af lærdómum fjármálakreppunnar að rétt beiting gjaldeyrisforða getur skipt sköpum varðandi það að varðveita peningalegan og fjármálalegan stöðugleika við erfiðar aðstæður. Þar er hægt að nefna ótal dæmi, allt frá Brasilíu til Kóreu. Það hefur ekkert upp á sig að hlaða upp gjaldeyrisforða þegar vel árar ef fólk heykist á að nota hann á úrslitastundu. Hið opinbera getur haft lengri sjóndeildarhring en einkageirinn og því getur hann tekið lengritíma stöðu með eða á móti eigin gjaldmiðli, jafnað sveiflur og grætt á öllu saman. Ástralir og fleiri hafa leikið þennan leik með miklum árangri, þrátt fyrir verðbólguþjálfun. En það má ekki reyna að verja gengi í gegnum þykkt og þunnt sem ekki fær staðist og það borgar sig ekki að grafa línu í sandinn gagnvart markaðnum. Þá er betra að beita herkænsku Genghis Khan sem tók sinn tíma, byrjaði t.d. oft á því að hörfa og lokkaði þannig andstæðingana úr vígjum sínum og gjöreyddi þeim síðan á sléttunum.

Gjaldeyrissinngríp hér á landi um þessar mundir miða að því að draga úr gengisstöðugleika og koma í veg fyrir að það myndist spiralar gengislækkunar og væntinga um frekari gengislækkun. Frá hrúni hafa gjaldeyrisinngrípin öll verið á eina hlið, þ.e. Seðlabankinn hefur selt erlendan gjaldeyri. Á síðustu mánuðum hefur hins vegar dregið mjög úr gjaldeyrisinngrípum miðað við það sem var t.d. mánuðina janúar og febrúar og svo aftur í maí og júní. En þetta eru samt umtalsverðar upphæðir það sem af er árinu, eða rúmlega 80 m. evra.

Er hér verið að taka of mikla áhættu? Svo lengi sem ekki er gefið myndarlega í inngrípin þá tel ég að svarið sé nei. Það er engin vafi á því að jafnvægisgengi krónunnar hefur lækkað umtalsvert í framhaldi af skuldsetningu undanfarinna ára og síðan vegna bankahrunsins. Það er held ég líka lítill vafi á því að núverandi gengi er fyrir neðan þetta nýja og lægra jafnvægisgengi, eins og jafnan vill verða í fjármálakreppum. Það er hins vegar mikil óvissa um það hversu miklu neðar það er. Það er einnig mikil óvissa um hversu hratt jafnvægisgengið kemur til með að hækka á næstu árum og þar með hversu mikið gengið réttir úr kútnum. Í nýbirttri spá Seðlabankans er gert ráð fyrir að gengi krónunnar gagnvart evru muni haldast nálægt

núverandi stigi fram á næsta ár og síðan muni það hækka í smáum skrefum þannig að evran verði á um 170 kr. á árunum 2011 og 2012. Auðvitað vonum við að þetta séu svartsýnar forsendur og sagan kennir okkur að gengið getur hækkað hratt þegar það tekur við sér. En það væri óvarlegt að miða okkar áætlanir og aðgerðir við slíkt. Þvert á móti held ég að við verðum að búa okkur undir að gengið geti verið veikt um þó nokkurn tíma. Eins og svo mörgu öðru fylgja því bæði kostir og ókostir.

Þetta breytir því ekki að við þurfum öll að leggjast á eitt til að klúðra málum ef gengið á ekki að verða eftir nokkur ár orðið þó nokkru hærra en það er nú. Þá þurfum við að muna að kaupa til baka þann gjaldeyri sem við höfum notað á síðasta ári og þessu til að styðja við krónuna. Ef við gerum það, þá munum við hagnast á öllu saman.

Ég býst við að þetta vekji upp þá spurningu hvað við höfum að gera við öll þessi lán sem við höfum samið um sem hluta af efnahagsáætluninni með AGS? Það er að mínu viti fullkomlega réttmæt spurning. Í fyrsta lagi þurfum við lánin til að tryggja að við höfum á hverjum tíma nægan gjaldeyri til geta staðið við afborganir erlendra lána ríkissjóðs og aðila með ríkisábyrgð. Hvað ríkissjóð varðar verður fremur lítið um að vera á þeim vettvangi fyrr en síðla árs 2011, en þá kemur á gjalddaga stórt lán sem ríkissjóður tók á árinu 2006 til að styrkja gjaldeyrisforðann og nam einum milljarði evra. En við getum líka notað lánin til að kaupa þau skuldabréf úr þessum flokki og öðrum sem bjóðast á eftirmarkaði á undirverði, og þar með léttu á afborguninni og græða á öllu saman. Síðan þurfum við, eins og áður sagði, forða til að geta stundað hófleg inngríp til að styðja gengið og draga óstöðugleika. Síðast en ekki síst þurfum við forðann til að skapa traust á gjaldmiðillinn og fæla frá þá sem vildu gera á hann árás. En slíkt vopnabúr sem ekki stendur til að nota nema í neyð kostar heilmikið því ekki er hægt að fjárfesta forðann á þeim vöxtum sem lánin bera nema að taka óásættanlega áhættu. Því er mikilvægt að nota ekki meira af þessum lánnum en þarf og jafnframt að komast sem fyrst út úr því ójafnvægi sem við erum í.

Áður en ég sný mér að efnahagshorfunum og síðustu vaxtaákvörðun peningastefnufndar tel ég nauðsynlegt að segja nokkur orð um eðli þeirrar aðlögunar sem íslenskur þjóðarbúskapur gengur nú í gegnum. Í fyrsta lagi þarf að hafa í huga að yfirstandandi ár hefði alltaf orðið mjög erfitt óháð því hvort bankarnir hefðu hrunið eða ekki. Það er vegna hins mikla ójafnvægis sem myndast hafði í íslenskum þjóðarbúskap á árunum 2005-2007 og varð með einhverjum hætti að hjaðna. Í öðru lagi þá kallar hrún bankakerfisins á viðbótaraðlögun í strúktúr hagkerfisins sem ekki verður umflúin. Við getum dregið þetta saman svona: hinn gífurlegi viðskiptahalli varð að hverfa, fjármálakerfið og ýmis önnur starfsemi sem tengdist bólunni var orðin

allt of umfangsmikil og það varð að ganga til baka. Þessu fylgir umtalsvert atvinnuleysi, að hluta til sakir þess að vinnuafli losnar úr þeim greinum sem hafa skroppið saman og það tekur tíma að koma nýrri starfsemi á legg. Útflutnings- og samkeppnisgreinar þurfa að eflast. Til að flýta því ferli er lykilatriði að við fáum aftur virkt fjármálakerfi. Þótt svo að gjaldmiðillinn kunni að hafa átt þátt í að búa til vandamálið þá er gengisfallið líka hluti af aðlöguninni. Því fylgir verðbólga um hríð. Þegar aðlögunin er gengin yfir ættum við hins vegar ekki að þurfa að sitja uppi með þráláta verðbólgu og það er helsta hlutverk peningastefnunnar að reyna að stuðla að því að svo verði ekki.

Seðlabankinn birti nýja efnahagsspá í gær og sama dag var tilkynnt um vaxtaákvörðun peningastefnunnar. Meginatriðin eru eftirfarandi:

- Landsframleiðsla mun dragast saman um 8½% á þessu ári og tæp 2½% á því næsta.
- Þetta er heldur minni samdráttur á þessu ári en áður hefur verið spáð.
- Einkaneysla hefur minnkað minna það sem af er árinu, líklega að hluta vegna þess að ráðstöfunartekjur jukust mun meira í fyrra en áður var gert ráð fyrir og vegna útgreiðslu lífeyrissparnaðar sem nemur um 1½% af landsframleiðslu á þessu ári.
- Atvinnuleysi hefur líka aukist minna en áður var reiknað með.
- Endurbatinn hefst á fyrrihluta næsta árs í þeirri merkingu að landsframleiðsla milli ársfjórðunga mun þá fara að aukast.
- Landsmönnum mun hins vegar finnast þá að ástandið sé ekki gott og að það muni versna eitthvað lengur því atvinnuleysi og framleiðslulaki heldur áfram að aukast inn á árið og sama má segja um samdrátt einkaneyslu.
- Þegar líður á seinni hluta ársins byrjar líka að rofa til í þessum efnunum.
- Eins og alltaf eru þessar horfur óvissar og efnahagsbatinn gæti orðið veikari eða sterkari. Þannig er t.d. tekið fráviksdæmi í nýbirtum Peningamálum þar sem bygging álvers í Helguvík og tengdar orkuframkvæmdir frestast töluvert þannig að meginþungi framkvæmda færist yfir á árið 2012. Þá seinkar efnahagsbatanum og samdráttur landsframleiðslu verður 4% á næsta ári í stað tæplega 2½%.
- Verðbólga hefur verið meiri að undanfögnu en áður var reiknað með sakir lægra gengis og eitthvað minni framleiðslulaka en áður var talið.
- Verðbólga mun þó minnka hratt á næsta ári og undirliggjandi verðbólga verður við verðbólguþröskulmið á seinni hluta þess árs.

Með tilliti til núverandi stöðu efnahagsmála, þeirra horfa sem ég hef hér lýst, svo og upplýsinga um að efnahagsreikningar einkageirans séu að einhverju leyti minna berskjaldaðir gagnvart gjaldmiðlaáhættu ákvað peningastefnunefnd breytingar á vöxtum Seðlabankans sem á heildina litið fela í sér óbreytt eða lítilsháttar slökun á aðhaldi peningastefnunnar, en aðallega það að vaxtagangur Seðlabankans er aðlagður að virku aðhaldi peningastefnunnar sem nú markast að mestu af innlánsvöxtum hans og vöxtum innstæðubréfa. Haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist, og verðbólga hjaðnar eins og spáð er, ættu forsendur fyrir frekari slökun peningalegs aðhalds fljótlega að vera til staðar.

Fyrirliggjandi spár gera ráð fyrir því að Ísland muni rétta úr kútnum á næstu árum. Vonandi losnum við líka hratt úr gjaldeyrishöftunum á næstu misserum og þeirri klemmu sem peningastefnan er í vegna skuldakreppunnar og hárrar hlutdeildar lána í erlendri mynt. Þá þarf nýjan ramma fyrir peningastefnuna. Auðvitað gæti aðild að myntbandalagi Evrópu orðið valkostur þegar fram líða stundir en það er auðvitað óvíst og mun taka þó nokkurn tíma að verða að veruleika. Þá er nærtækast einhvers konar verðból gumarkmið og flotgengi. Það er efni í aðra ræðu að fjalla um það, en í ljósi reynslu undanfarinna ára, bæði hér á landi og erlendis, yrði slíkt verðból gumarkmið að vera nokkuð öðru vísi en það sem við bjuggum við og mun betur stutt af stefnunni í ríkisfjármálum, varúðarreglum á fjármálamarkaði og öflugum fjármálaeftirliti. Það yrði að vera verðból gumarkmið „plús“ þar sem uppsöfnun gjaldeyrisforða á innstreymistímum og notkun hans þegar í harðbakkann slær yrði hluti af rammanum.

Takk fyrir.



5. ágúst 2009

Afnám gjaldeyrishafta

A. Inngangur

Enda þótt gjaldeyrishöftin hafi verið talin nauðsynleg til að koma á stöðugleika í íslenskum þjóðarbúskap í kjölfar fjármálakreppunnar í október 2008, er mikilvægt að afnema höftin í áföngum til að koma efnahagsaðstæðum í eðlilegt horf. Forsvarsmenn íslenskra fyrirtækja líta á aðgang að fjármagnsmörkuðum, alþjóðlegri fjármögnun og fjárfestingum sem eina af meginforsendum efnahagsbata.

Enda þótt afnám gjaldeyrishafta í áföngum sé forgangsverkefni þarf að ákveða áfangaskiptinguna af kostgæfni í ljósi þess ójafnvægis sem enn gætir í íslenskum þjóðarbúskap. Gera þarf fjölmargar ráðstafanir áður en hægt verður að afnema öll höft á skipulegan hátt. Áætlunina skal þess vegna framkvæma í skrefum er miða að því að draga úr hættu á að stöðugleika krónunnar verði stefnt í tvísýnu.

Við framkvæmd áætlunar um afnám gjaldeyrishafta þarf stefnumótun og efnahagsleg þróun að styðja við stöðugleika krónunnar: 1) Afnám hvers áfanga mun aðeins eiga sér stað að uppfylltum ákveðnum skilyrðum, 2) Peningastefnunni verður stýrt þannig að hún stuðli að stöðugleika í gengismálum, 3) Væntingar um framvindu endurreisnar efnahagslífsins og áætlaður afgangur af viðskiptajöfnuði munu styðja við krónuna og 4) Seðlabanki Íslands þarf að ráða yfir verulegum gjaldeyrisforða.

Skjalinu er skipt í eftirfarandi kafla:

- * Ástæður þess að gjaldeyrishöft voru innleidd
- * Núverandi fyrirkomulag gjaldeyrishafta
- * Forsendur þess að aflétta gjaldeyrishöftum
- * Áætlun um afnám gjaldeyrishafta
- * Skipulagning og framkvæmd

B. Ástæður þess að gjaldeyrishöft voru innleidd

Á tímabilinu 2005–2008 varð umtalsvert innstreymi fjármagns til Íslands. Mikill vaxtamunur við útlönd og hækkandi gengi krónunnar laðaði að alþjóðlegt fjármagn, að hluta til gegnum „venjulegar“ fjárfestingar og að hluta til með skuldaskjölum (svokölluðum jöklabréfum) sem

voru gefin út gagnert til þess að hagnast á þessum aðstæðum. Innstreymi fjármagns tengdist einnig íslenska fjármálakerfinu og lántökum íslenskra fyrirtækja á alþjóðamörkuðum. Af þessum ástæðum áttu erlendir fjárfestar miklar fjáreignir í íslenskum krónum. Hluti þeirra voru innleysanlegar strax eða árin 2009–2010, þegar bréfin féllu á gjalddaga. Stöður erlendra aðila í íslenskum krónum námu í heild 680 ma.kr. síðla árs 2008. Skammtímastöður námu í heild u.þ.b. 330 ma.kr.

Í október 2008 varð Ísland fyrir bardinu á óvenju umfangsmikilli bankakreppu. Minnkandi tiltrú á íslenskum fjáreignum sem fylgdi í kjölfarið skapaði hættu á stórfelldu útstreymi fjármagns, með afar háskalegum afleiðingum fyrir gengi krónunnar sem þegar hafði lækkað.

Mikið útstreymi fjármagns (strax og í kjölfarið) hefði getað valdið enn stórfelldari gengislækkun krónunnar og meiri verðbólgu en raun varð á. Þar sem efnahagsreikningar heimila og fyrirtækja einkennast bæði af mikilli skuldsetningu og háu hlutfalli lána í erlendum gjaldmiðlum og verðtryggðum lánnum, hefði þetta getað hrundið af stað mikilli hrinu vanskila, með óhagstæðum afleiðingum fyrir þjóðarþúskaðinn. Vegna þessa greip Seðlabanki Íslands til aðgerða hinn 10. október 2008, sem miðuðu að því að hefta tímabundið útfærði gjaldeyris.

Í ljósi hinnar miklu áhættu fyrir þjóðarþúskaðinn var talið að gjaldeyrishöft, þrátt fyrir að vera óheppileg, væru óhjákvæmilegur þáttur aðgerða er miðuðu að því að stuðla að stöðugleika krónunnar þegar millibankamarkaður með erlendan gjaldmiðil var opnaður á ný í byrjun desember 2008.

C. Núverandi fyrirkomulag gjaldeyrishafta

Núgildandi gjaldeyrishöft voru tekin upp 28. nóvember 2008, samkvæmt reglum um gjaldeyrismál (reglum), sem voru heimilaðar samkvæmt ákvæði í lögum um gjaldeyrismál. Reglurnar voru endurútfærnar 15. desember 2008. Um miðjan mars 2009 voru gerðar breytingar á lögum um gjaldeyrismál í því skyni að herða fjármagnshöftin. Að auki hafa oft verið gefnar út skýringar á reglunum.

Greiðslur vegna vöru- og þjónustuviðskipta og beinna fjárfestinga innlands voru gefnar frjálssar eftir skamman tíma. Greiðslur sem tengjast almennum inn- og útflutningi vöru og þjónustu eru því heimilar og einnig vaxtagreiðslur ef þeim er breytt í gjaldeyri innan tiltekins tíma. Skorður hafa hins vegar verið settar við flestum fjármagnsflutningum bæði innlendra og erlendra aðila: þ.e. þeir hafa takmarkaða heimild til að skipta á milli krónu og erlendra gjaldmiðla. Ekki er hægt að breyta skuldabréfum sem hafa verið gefin út í krónum og öðrum sambærilegum skjölum í erlenda gjaldmiðla þegar þau falla á gjalddaga. Upphæðina verður að endurfjárfesta í öðrum skuldabréfum sem gefin hafa verið út í íslenskum krónum. Ennfremur skylda reglurnar innlenda aðila til að senda heim allan erlendan gjaldeyri sem þeir eignast.

Vissum félögum, þar á meðal helstu útflutningsaðilum og fyrirtækjum með mikil umsvif erlendis, var veitt, að uppfylltum ákveðnum skilyrðum, annaðhvort full eða takmörkuð undanþága frá reglunum.

Lög um gjaldeyrismál heyra undir viðskiptaráðuneytið. Lögin heimila þó Seðlabanka Íslands að gefa út reglur um gjaldeyrismál, sem eru háðar samþykki viðskiptaráðherra. Seðlabankinn ber ábyrgð á heildareftirliti með gjaldeyrishöftunum og stjórnar framkvæmd reglnanna frá degi til dags. Það eftirlit hefur smám saman verið aukið. Samkvæmt lögum um gjaldeyrismál skal Fjármálaeftirlitið rannsaka hugsanleg brot á gjaldeyrishöftunum þegar Seðlabanki Íslands tilkynnir um grunuð brot af því tagi. Til að tryggja skilvirka og árangursríka samvinnu milli Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins undirrituðu stofnanirnar tvær samstarfssamning sín á milli í júní 2009.

Seðlabankanum ber að kanna vísbendingar um hvort farið hafi verið í kringum gjaldeyrishöftin. Fylgst er með gögnum um viðskipti og fjármagnsstreymi og möguleg tilfelli þar sem grunur leikur á því að farið hafi verið í kringum gjaldeyrishöftin skoðuð sérstaklega. Almennt er talið að flest stærstu fyrirtækin og fjármálastofnanirnar á Íslandi starfi í samræmi við ákvæði og anda laganna. Hins vegar, safna mörg fyrirtækjanna nú eigin gjaldeyrisforða (fyrst og fremst í íslenskum bönkum) til að draga úr áföllum eða baktryggja sig. Það takmarkar hve miklum fjármunum þau breyta í krónur.

Þegar skilvirkum gjaldeyrishöftum er beitt ræðst skammtímagengisþróun að miklu leyti af viðskiptajöfnuði (þ.e. útflutningi, innflutningi, vaxtagreiðslum og afborgunum af lánnum) – en ekki fyrst og fremst af fjármagnsstreymi, eins og verið hefur undanfarin 5 til 8 ár. Markaðurinn er þó grunnur og ákaflega viðkvæmur.

Við aðstæður aukins jafnvægis í viðskiptum við útlönd hafa gjaldeyrishöftin stuðlað að stöðugra gengi en ella með því að hindra verulegt fjármagnsútstreymi og þannig var Seðlabankanum kleift að lækka stýrivexti. Gjaldyrishöftin hafa einnig skapað tiltölulega stöðugt umhverfi fyrir endurskipulagningu bankanna og komið í veg fyrir lausafjárþurrð.

Almennt virðist sem dregið hafi úr spennunni í kerfinu undanfarna mánuði og munurinn á gengi íslensku krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði og aflandsmörkuðunum hafi minnkað. Samkvæmt tölum Seðlabanka Íslands hefur verð eignarhluta erlendra aðila í íslenskum krónum lækkað úr u.þ.b. 680 ma.kr. í árslok 2008 í u.þ.b. 610 ma.kr. í lok júlí 2009. Langtímastöður hafa aukist lítilega, meðan skammtímastöður hafa farið úr u.þ.b. 330 ma.kr. í 260 ma.kr. Þrátt fyrir að einhver óvissa sé um þessar tölur benda þær líklega til þess að stöður erlendra aðila í íslenskum krónum hafi lækkað.

Erlendir aðilar virðast vera tiltölulega sáttir við að eiga um sinn eignir í íslenskum krónum í formi ríkisskuldabréfa, skuldabréfa Íbúðalánasjóðs og innlána Seðlabankans og viðskiptabanka. Takmarkaður áhugi hefur verið á því að breyta úr slíkum stöðum í íslenskum krónum yfir í langtímastöður í evrum með þeim úrræðum vegna „óþolinmóðra fjárfesta“ sem kynnt voru í maí.

Í heildina er talið að erlendir aðilar sem eiga a.m.k. helming krónustöðu erlendra aðila, t.d. langtímaskuldabréf Íbúðalánasjóðs, telji hagstætt að halda stöðum sínum til lengri tíma. Í maí 2009 mat Seðlabankinn það svo að u.þ.b. 250–300 ma. kr. væru í eigu „óþolinmóðra erlendra fjárfesta“ sem þyrfti annaðhvort að veita hvata til að halda kyrru fyrir, leysa af hólmi með því

að aðrir innlendir eða erlendir fjárfestar fjárfestu í eignum í íslenskum krónum (sem heppilegast væri) eða að beita áfram höftum á fyrstu áföngum áætlunar um afnám gjaldeyrishaftanna.

Eftir umrótið að undanfögnu má vænta þess að sumir innlendir aðilar kunni að vilja skipta íslenskum krónum fyrir erlendan gjaldeyri til að dreifa áhættu (tekju-, gjaldeyris- og greiðsluhæfisáhættu) eða til þess að fá aðgang að eignum sem ekki fást fyrir krónur (eigið fé, hlutabréf og einhverjir sjóðaflokkar). Á hinn bóginn mætti álykta að íslensk skuldabréf hafi að bjóða heppilega blöndu af beinum hagnaði eða arðsemi eignar og gengishagnaði.

D. Forsendur þess að aflétta gjaldeyrishöftum

Meginforsenda þess að hægt sé að framkvæma áætlun um afléttingu gjaldeyrishaftanna er að fjárfestar meti áhættu vegna fjárfestinga í íslenskum eignum minni en þeir hafa gert hingað til. Gengi íslensku krónunnar hefur lækkað um u.þ.b. 5% miðað við evru frá 1. janúar 2009. Líkanaspár (sjá *Peningamál 2009/2*) benda þó til þess að gengi krónunnar kunni að hækka verulega umfram 5% fram til ársins 2011, en að þrátt fyrir það gefist nauðsynlegt svigrúm til að minnka viðskiptahallann. Verði þróun efnahagsmála með þeim hætti ættu fjárfestar að hafa hvata til að halda stöðum sínum í íslenskum krónum, því vextir á innlendar krónueignir eru nú talsvert hærri en vextir á alþjóðlegum mörkuðum. Á móti kemur að þótt áhættuálag á skuldir íslenska ríkisins hafi lækkað er það enn sem komið er herra en almennt gengur og gerist hjá öðrum ríkjum.

Undanfarna mánuði hefur verið gripið til margvíslegra aðgerða til þess að ráða bót á þessu ástandi. Með langtímaáætlun í ríkisfjármálum hafa stjórnvöld stigið mikilvægt fyrsta skref í þá átt að efla aðhald í fjármálum hins opinbera. Verulega hefur miðað áleiðis við endurfjármögnun bankanna sem ný löggjöf um eignaumsýslufyrirtæki og frumvarp til laga um Bankasýslu ríkisins hefur greitt fyrir. Skrifað hefur verið undir IceSave lánin og undir lánasamninga við Norðurlöndin. Lánin frá Norðurlöndunum ásamt lánafyrirgreiðslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins auka gjaldeyrisforðann og mun hann nema u.þ.b. 5 ma. Bandaríkjadala þegar þau eru í höfn. Tímabundið markmið peningastefnunnar hefur beinst að gengisstöðugleika og dregið hefur verið úr verðbólgu. Gerður hefur verið svokallaður stöðugleikasáttmáli milli stjórnvalda og aðila vinnumarkaðarins. Ennfremur hefur útflutningur reynst vera öflugur og innflutningur minni en vænst hafði verið, svo skarpur samdráttur innlendrar eftirspurnar hefur leitt til tiltölulega hóflegs samdráttar vergrar landsframleiðslu samfara jákvæðum vöruskiptajöfnuði.

Með hliðsjón af ofangreindu ætti að vera mögulegt að fullnægja eftirfarandi skilyrðum á næstu mánuðum:

- i. Aðgerðum til að koma á jafnvægi í þjóðarbúskapnum verður hrint í framkvæmd að fullu. Það felur í sér:
 - a. að efla tiltrú á sjálfbærni skulda íslenska ríkisins með samstöðu og einurð um framkvæmd langtímaáætlunar í ríkisfjármálum. Það myndi sýna fram á að þótt þörf sé á

Íþyngjandi ráðstöfunum verði íslenska ríkið fyllilega fært um að standa við skuldbindingar sínar.

b. að upplýsa um erlenda skuldastöðu þjóðarbúsins á hverjum tíma, áætlun um hvernig tryggðar verða nægjanlegar tekjur í erlendum gjaldmiðlum til að styrkja krónuna og áætlun um afnám gjaldeyrishafta með það að leiðarljósi að viðhalda stöðugleika krónunnar.

c. áframhaldandi hjöðnun verðbólgu og peningastefnu sem hefur það að leiðarljósi að tryggja gengisstöðugleika, eins og fram kemur í síðustu yfirlýsingu peningastefnufundarinnar.

d. að auka framboð fjárfestingarkosta með hagstæða eiginleika (innstæður, skuldabréf, beina erlenda fjárfestingu) til að hvetja innlenda og erlenda aðila til að taka stöður í íslenskum krónum til lengri tíma.

ii. að komið verði á fót sterku fjármálakerfi sem er vel stjórnað og er undir tilhlýðilegu eftirliti.

iii. að komið verði á skilvirku fyrirkomulagi lausafjárstýringar.

iv. að safnað verði nægum gjaldeyrisforða (til að tryggja gengisstöðugleika og lausafjárframboð í bankakerfinu, ef nauðsyn krefur)

Fyrsti áfangi áætlunar um afnám gjaldeyrishafta (afnám hafta á innstreymi fjármagns) ætti ekki að koma til framkvæmda fyrr en ofangreindum skilyrðum hefur verið fullnægt, en þess er vænst að svo verði nokkuð fyrir 1. nóvember 2009.

Að loknum fyrsta áfanga áætlunarinnar verður síðari áfanga afléttingarferlisins (afnám hafta á útstreymi fjármagns) smám saman hrint í framkvæmd í skrefum, eftir því sem Seðlabanki Íslands ákveður, með hliðsjón af því að gjaldeyrisforðinn hafi verið aukinn að því marki að hann dugi til að draga úr mögulegum gengissveiflum. Sérstaklega mikilvæg forsenda þess að hægt verði að aflétta höftum á útstreymi fjármagns er að traust á íslenska bankakerfið og hlutabréfamarkaðinn hafi verið endurheimt í nægilega ríkum mæli.

E. Áætlun um afnám gjaldeyrishafta

Afnámi gjaldeyrishaftanna verður stýrt af kostgæfni og framkvæmdinni hagað þannig að hún styðji stefnu Seðlabankans um stýringu gjaldeyrisforðans og höfuðmarkmið peningastefnunnar um stöðugleika gengis og verðlags. Höftin verða, sem fyrr segir, afnumin í skilgreindum áföngum, en þó sveigjanlegum þannig að svigrúm gefist til lagfæringa.

Í fyrsta áfanga verður höftum af öllu innstreymi erlends gjaldeyris létt á tiltölulega skömmum tíma. Í öðrum áfanga áætlunarinnar verður greint á milli reikninga, eignaflokka og viðskipta sem léttu ber höftum af snemma í ferlinu og annarra sem áfram sæta takmörkunum um lengri tíma. Þessum síðarnefnda flokki – svokölluðum „heftum reikningum“ – munu tilheyra fjáreignir sem taldar eru miklar líkur á að verði fluttar úr landi, en það gæti grafið undan skilvirkni kerfisins ef höftum á þær yrði aflétt of snemma. Annar áfangi hefst með því að höftum á útstreymi vegna tiltekinna reikninga, eignaflokka og viðskipta með sem fjarlægasta gjalddaga verður smámsaman aflétt eftir því sem gjaldeyrisforðinn styrkist, horfur um

greiðslujöfnuð batna og traust á innlenda fjármálakerfið eykst. Þegar höftum á viðskipti með þessa reikninga og eignir hefur verið aflétt og að því gefnu að nægur gjaldeyrisforði sé til staðar verður hafist handa við að létta höftum af næsta flokki reikninga og eigna. Notkun íslensku krónunnar í alþjóðaviðskiptum verður áfram háð takmörkunum þar til afnám gjaldeyrishaftanna kemst á lokastig.

Fyrsti áfangi: Höftum létt af innstreymi erlends gjaldeyris

Í upphafi fyrsta áfanga verða nýfjárfestingar sem fela í sér innstreymi erlends gjaldeyris gefnar frjálssar. Með nýju innstreymi erlends gjaldeyris eru ekki taldir gjaldeyrisreikningar í innlendum viðskiptaböndum og gjaldeyrisfærslur af viðskiptareikningum (t.d. útflutningstekjur). Gjalddeyrisinnstreyminu verður breytt í krónur hjá fjármálafyrirtæki undir eftirliti Fjármálaeftirlitsins. Þessar eignir í íslenskum krónum verða fyllilega framseljanlegar og má skipta í erlendan gjaldeyri. Til þess að heimilt sé að flytja fjármunina aftur úr landi þarf að skrá eign hjá Seðlabanka Íslands. Það mun gera Seðlabanka Íslands kleift að fylgjast með innstreyminu og efla gjaldeyrisforðann með inngrípum ef færi gefst. Fjárfestum sem breyta þannig erlendum gjaldeyri í íslenskar krónur verður ekki mismunað á nokkurn hátt. Til að draga úr hættu á að farið verði kringum gjaldeyrishöftin ná heimildir til að flytja út fjármagn að nýju hins vegar ekki til ákveðinna tegunda fjárfestinga, t.d. afleiðusamninga sem fjármagnaðir eru með lánsfé.

Þess er vænst að fyrsti áfangi áætlunarinnar hafi jákvæð eða takmörkuð áhrif á gjaldeyrisforðann. Innstreymið í byrjun ætti að styrkja krónuna og veita Seðlabankanum tækifæri til inngrípa til að draga úr gengissveiflum og byggja upp forða til að mæta hugsanlegu útstreymi af völdum nýfjárfestingarinnar.

Annar áfangi: Afnám hafta á útstreymi erlends gjaldeyris

Á öðrum áfanga áætlunarinnar eru gerð formleg skil á milli reikninga, eigna og viðskipta sem hægt er að losa um án þess að hætta skapist á að mikið fjármagn streymi úr landi, annars vegar, og heftra reikninga sem verða áfram að sæta hömlum um lengri tíma, hins vegar. Til dæmis er ekki talið líklegt að um verulegt útstreymi fjármagns verði að ræða þótt höftum verði létt af langtímaeignum. Höft á þessa eignarhluti verða því afnumin í nokkrum skrefum áður en höft á skammtímaeignum verða afnumin. Þær verða áfram bundnar höftum og Seðlabanki Íslands er tilbúinn til að auka eftirlit með þeim ef þörf krefur.

Eignasafn A:

Eignasafn A nær til eigna sem uppfylla tiltekin skilyrði um lengd gjalddaga sem Seðlabankinn ákveður. Fjárfestum verður heimilað að selja þessar eignir og skipta andvirði sölunnar úr krónum í erlendan gjaldeyri. Almennt gildir að byrjað verður á því að afnema höft á viðskipti með þær eignir sem falla á gjalddaga eftir lengstan tíma og heimila að andvirði sé skipt í erlendan gjaldeyri. Öll viðskipti af því tagi ber að gera í umsjón fjármálafyrirtækis sem er undir eftirliti Fjármálaeftirlitsins. Til að koma í veg fyrir að fjárfestar hefji óhófleg viðskipti

með stöðurnar verður fjárfestir að leggja fram skjöl sem færa sönnur á tiltekið eignartímabil fram að tiltekinni tímamótadagsetningu sem Seðlabankinn ákveður. Það mun auðvelda Seðlabanka Íslands að fylgjast með útstreyminu. Seðlabankinn mun gefa út verklagsreglur fyrir þetta ferli.

Framangreindir eignarhlutir verða smám saman gerðir skiptanlegir og framseljanlegir samkvæmt áætlun um takmörk eftir því sem stærð gjaldeyrisforða leyfir. Framseljanleiki hagnaðar innlendra aðila kann í fyrstu að verða takmörkum háður í samræmi við núgildandi reglur um skilaskyldu gjaldeyris, sem kveða á um að söluandvirði verði að leggja inn á sérstaka reikninga hjá innlendum fjármálafyrirtækjum. Í því tilfelli yrði smám saman leyft að nota þessar eignir til skilgreindra erlendra fjárfestinga samkvæmt ákveðinni forgangsröð, frá langtímaeignum til skammtímaeigna.

Öðrum áfanga verður stjórnað af kostgæfni og skipt í smærri skref í samræmi við stefnu Seðlabankans um gjaldeyrisforða og markmið um gengis- og verðlagsstöðugleika. Tímasetningar, aðstæður og þröskuldar fyrir afnám gjaldeyrishaftanna verða sett í samræmi við þessi markmið. Gjalddeyrisforði verður til reiðu til inngrípa á gjaldeyrismarkaði í því skyni að draga úr óhóflegum sveiflum. Ef mikill fjöldi fjárfesta kys að selja eignir sínar mun markaðsverðmæti eignanna falla, að endingu að því marki að ekki verði lengur fýsilegt að selja þær og skipta fyrir erlendan gjaldeyri. Þetta mun sjálfkrafa hafa tilhneigingu til að takmarka hversu miklu af eignum verður breytt í erlendan gjaldeyri.

Eignasafn B:

Hægt er að halda áfram að léttu höftum af viðskiptum með eignaflokka sem falla undir eignasafn B, miðlungs- og skammtímaskuldabréf, á hliðstæðan hátt og reiknað er með að gildi um eignasafn A, þ.e.a.s. gefa þau frjáls í áföngum. Að auki munu stjórnvöld, þegar nægilegum gjaldeyrisforða hefur verið safnað, gefa út og bjóða út skammtímavíxla í evrum, samkvæmt EMTN-áætlun sinni. Í uppboðunum verður samþykktum tilboðsgjöfum boðið að breyta krónum í evrur á opinberu gengi Seðlabanka Íslands til að kaupa víxlana. Í reynd myndu fjárfestar breyta eignarhlutum sínum í íslenskum krónum í framseljanlega eign sem gefin hefur verið út í evrum.

Seðlabanki Íslands mun stjórna verðinu, upphæðinni og tímasetningu við framkvæmdina. Allir fjárfestar sem hafa hug á að flytja fjármuni úr landi munu fá sömu meðferð og fjármagnsflutningarnir munu lúta takmörkunum sem byggjast á verði. Fjárfestirinn ákveður sjálfur hvort hann tekur þátt eða ekki, en heildarupphæð erlends gjaldeyris sem nýttur verður í þessu skyni verða settar fyrirframákveðnar skorður. Þar sem útboðsfyrirkomulagið gerir þeim sem eru reiðubúnir að greiða mest kleift að flytja fé sitt úr landi, gefur það óþolinmóðustu fjárfestunum færi á að fara fyrst og dregur því úr hvata til að fara í kringum gjaldeyrishöftin. Þetta gefur svigrúm til sveigjanlegri stýringar bæði eigna í forða og fjármagnsflutninga úr landi sem eru háðir flæði greiðslujafnaðar, án þess þó að þörf sé á áreiðanlegum langtímaspám um greiðslujöfnuð.

Þar sem heildarupphæð erlends gjaldeyris til ráðstöfunar er haldið innan fyrirfram ákveðinna marka ætti það að tryggja að stærð gjaldeyrisforðans verði áfram viðunandi. Ferlið mun ekki hafa bein áhrif á millibankamarkaðinn.

Allar leiðirnar sem nefndar hafa verið að framan eru í samræmi við alþjóðlegar skyldur Íslands.

F. Skipulagning og framkvæmd

Eftirlit Seðlabanka Íslands

Áætluninni verður framfylgt með það að leiðarljósi að tryggja að eftir reglunum verði farið. Seðlabanki Íslands ber ábyrgð á gjaldeyriseftirlitinu og bankinn mun verja til verkefnisins nægum fjármunum og beita nauðsynlegum úrræðum til þess að tryggja árangursríkan framgang áætlunarinnar. Eftirlitsstarfsemi nær yfir eftirfarandi þrjú svið:

a) Almenn eftirlitsstarfsemi

Almenna eftirlitsstarfsemi mun Seðlabankinn inna af hendi á daglegum, vikulegum og/eða mánaðarlegum grundvelli, eftir eðli málsins. Hún verður nægilega umfangsmikil til þess að Gjaldreyriseftirlitið geti fylgst með og komið auga á hugsanleg brot á reglum um gjaldeyrismál. Slíkt eftirlit krefst aðgangs að margvíslegum gögnum sem aflað verður bæði innan kerfa Seðlabankans og frá öðrum aðilum. Slíkur gagnaaðgangur þarf að vera samfelldur; þ.e. hann má ekki verða háður því að Seðlabankinn óski eftir honum fyrir hvert mál fyrir sig. Því þarf Seðlabankinn að koma á samvinnu við ýmsa aðila hjá hinu opinbera. Hvað atvinnulífið varðar mun Seðlabankinn leggja fram almennar beiðnir um að tiltekin gögn verði veitt að staðaldri; t.d. í skýrslum. Hið almenna eftirlit verður eins umfangsmikið og ítarlegt og kostur er og hverju gagnaferli lýst af nákvæmni. Það gerir Gjaldreyriseftirlitinu kleift að setja ákveðin viðmið í eftirliti sínu sem stuðlar að góðri yfirsýn. Slíkar skilgreiningar, lýsingar og ákvarðanir verða endurskoðaðar reglulega til að tryggja bestu mögulegu niðurstöðu.

b) Sérstök eftirlitsstarfsemi

Sumar greinar atvinnulífsins, og innan þeirra sum fyrirtæki og einstaklingar, hafa meiri hvata og tækifæri til að fara í kringum reglur um gjaldeyrismál en aðrar atvinnugreinar. Gjaldreyriseftirlitið mun því sérstaklega einbeita sér að slíkum „áhættugreinum“ með reglubundnum hætti. Sérstök eftirlitsstarfsemi mun einnig beinast að tilteknum félögum og einstaklingum sem hafa fengið undanþágur frá reglunum.

c) Athugun einstakra mála

Ef Gjaldreyriseftirlitið, við eftirlitsaðgerðir sínar eða vegna upplýsinga frá þriðja aðila, verður áskynja um að reglurnar hafi verið brotnar mun það rannsaka hugsanleg brot og biðja um frekari gögn ef ástæða er til. Slíkar athuganir yrðu gerðar á forsendum hvers máls fyrir sig. Þær yrðu ef við á lagðar til grundvallar skýrslu Seðlabankans til Fjármálaeftirlitsins um meint brot.

Úrræði Seðlabanka Íslands og ráðstöfun fjármuna

Til að rækja eftirlitsskyldur sínar þarf Gjaldeyriseftirlitið viðbótarstarfsfólk. Seðlabankinn hefur þegar lagt eftirlitinu til starfsmenn til að bregðast við brýnni þörf.

Hvað gagnasöfnun varðar mun Seðlabankinn óska eftir að fá skýrari heimildir til að óska eftir gögnum sem tengjast gjaldeyrismálum og að beita eigin úrræðum ef slíkar beiðnir verða hunsaðar. Til að tryggja vandaða gagnasöfnun er nauðsynlegt að endurbæta lögum um gjaldeyrismál og setja viðbótarreglur. Að auki verður Seðlabankinn að geta skyldað fjármálageirann til að innleiða innanhússreglur um eftirlit með gjaldeyrismálum og að tilkynna öll hugsanleg brot á reglum um gjaldeyrismál til Seðlabankans. Því mun Seðlabankinn fara fram á að lögum um gjaldeyrismál verði breytt þannig að kveðið verði á um slíka skyldu.

Auk eftirlitsstarfseminnar sem lýst er hér að framan mun Seðlabankinn í samvinnu við Fjármálaeftirlitið auka eftirlit með viðskiptaböndunum í gegnum reglulegt eftirlitsstarf Fjármálaeftirlitsins. Seðlabankinn og Fjármálaráðuneytið vinna að undirbúningi þessara ráðstafana.

Aðgerðir til að stuðla frekar að því að reglum verði fylgt

Seðlabankinn leitast við að gera túlkun og framkvæmd reglna um gjaldeyrismál gegnsærri og aðgengilegri fyrir markaðsaðila sem í hlut eiga. Svör Seðlabankans við svörum og túlkunum verða birt reglulega á vef bankans. Það ætti að auka gegnsæi og draga úr hættu á mismunun.

Almennt er Seðlabankinn farinn að hafa tíðari samskipti við fjármálageirann vegna gjaldeyrishaftanna en áður. Þekking og yfirsýn sem hægt er að afla gegnum fjármálakerfið gegnir lykilhlutverki í skilvirku eftirliti með gjaldeyrishöftunum. Samstarf við fjármálafyrirtæki, þar á meðal Samtök fjármálafyrirtækja, hefur verið aukið.



Nr. 33/2009
31. október 2009

Fyrsta skref í afnámi gjaldeyrishafta

Seðlabanki Íslands hefur stigið fyrsta skrefið í afnámi gjaldeyrishafta með því að heimila innstreymi erlends gjaldeyris til nýfjárfestinga og útstreymi gjaldeyris sem kann að leiða af því í framtíðinni. Þetta þýðir að fjárfestar fá heimild án takmarkana til þess að skipta aftur í erlendan gjaldeyri söluandvirði eigna sem þeir fjárfesta í eftir 1. nóvember 2009. Fyrir höfðu erlendir aðilar fulla heimild til gjaldeyrisyfirfærslna vegna vaxtatekna og arðs af fjárfestingum hér á landi.

Gjaldeyrisinnstreymi vegna nýfjárfestingar verður breytt í krónur hjá fjármálafyrirtæki undir eftirliti Fjármálaeftirlitsins. Til þess að síðan verði heimilt að flytja fjármunina aftur úr landi þarf að skrá nýfjárfestinguna hjá Seðlabanka Íslands. Það mun gera bankanum kleift að fylgjast með innstreyminu og efla gjaldeyrisforðann með inngrípum ef aðstæður leyfa.

Jafnframt ofangreindri breytingu hafa gjaldeyrisreglurnar verið endurbættar með það að leiðarljósi að draga úr misræmi og loka glufum sem notaðar hafa verið til að fara í kringum höftin. Stærstu breytingar eru eftirfarandi:

- Undanþágur ýmissa aðila, t.d. sveitarfélaga og opinberra fyrirtækja, fyrirtækja með fjárfestingarsamninga o.fl. hafa verið endurskoðaðar (14. gr. reglna um gjaldeyrisráðgjafi).
- Hreyfingar í krónum hafa verið takmarkaðar sérstaklega til þess að auðvelda framfylgd og koma í veg fyrir misnotkun á reglunum, sbr. 3. mgr. 2. gr. reglnanna.
- Heimildir til endurfjárfestingar hafa verið auknar og framkvæmd þeirra gerð auðveldari, t.d. hvað varðar endurfjárfestingu arðs og gengishagnaðar, sbr. 1. mgr. 5. gr.

Settar eru auknar takmarkanir á fjárfestingu í öðrum eignum, til að draga úr möguleikum á því að sniðganga reglurnar, sbr. 6. gr. reglnanna.

Þegar möguleikum til gjaldeyrisviðskipta er tengjast fjármagnshreyfingum fjölgar kunna að opnast nýjar leiðir til þess að fara í kringum þau höft sem eftir verða. Því er nauðsynlegt að efla gjaldeyriseftirlit í því ferli. Það hefur Seðlabankinn þegar gert með því

að endurskipuleggja og efla starfsemi gjaldeyriseftirlits, sbr. frétt nr. 30/2009. Til að draga úr hættu á því að farið verði í kringum gjaldeyrishöftin ná heimildir til að flytja út fjármagn að nýju ekki til ákveðinna tegunda fjárfestinga, t.d. afleiðusamninga sem fjármagnaðir eru með lánsfé.

Seðlabankinn mun birta leiðbeiningar við reglurnar sem munu uppfærðar eins og nauðsyn þykir.

Gjaldeyrishöftin sem sett voru á 28. nóvember 2008 voru talin nauðsynleg til að koma á stöðugleika í þjóðarbúskapnum í kjölfar fjármálakreppunnar í október 2008. Nú hafa skapast aðstæður til að stíga fyrsta skrefið í afnámi haftanna í samræmi við áætlun sem Seðlabankinn lagði fram 5. ágúst sl. Þannig liggur fyrir langtímaáætlun í ríkisfjármálum ásamt fjárlagafrumvarpi fyrir næsta ár sem felur í sér umtalsvert aðhald. Aðstæður hafa skapast fyrir stöðugra gengi krónunnar. Þá hefur fyrsta endurskoðun efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins nú farið fram, en hún tryggir Seðlabankanum aðgang að auknum gjaldeyrisforða.

Næsti áfangi afnáms gjaldeyrishafta, þ.e. afnám hafta á útstreymi fjármagns, ræðst af því hvernig til tekst með þennan áfanga og framgangi efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.

Nánari upplýsingar veitir Ingibjörg Guðbjartsdóttir forstöðumaður gjaldeyriseftirlits Seðlabanka Íslands í síma 569 9600.