



SKÝRSLA PENINGASTEUFNUNEFNDAR TIL ALÞINGIS

2010 • 1

Skýrsla peningastefnunefndar til Alþingis

1. september 2010

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 fjórtán fundir, þar af fimm fundir síðan síðasta skýrsla var send til Alþingis. Eftirfarandi skýrsla fjallar um störf nefndarinnar frá janúar til ágúst 2010.

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% verðbólguþáttur 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* (maí og ágústhefti *Peningamála* eru meðal ítarefnis þessarar skýrslu).

Frá því að fjármála- og gjaldeyriskreppan skall á af fullum þunga árið 2008, 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.

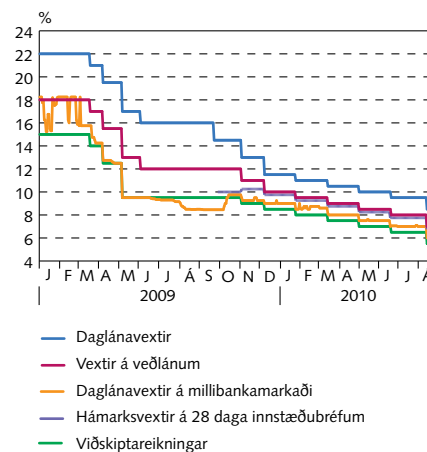
Tafla 1. Vextir Seðlabanka Íslands 2010 (%)

Dags.	Við- skipta- reikningur	28 daga inn- stæðubréf (hámark)	7 daga veðlán	Daglána- vextir
18. ágúst	5,50	6,75	7,00	8,50
23. júní	6,50	7,75	8,00	9,50
5. maí	7,00	8,25	8,50	10,00
17. mars	7,50	8,75	9,00	10,50
27. janúar	8,00	9,25	9,50	11,00

Mynd 1

Vextir Seðlabankans og skammtíma markaðsvextir

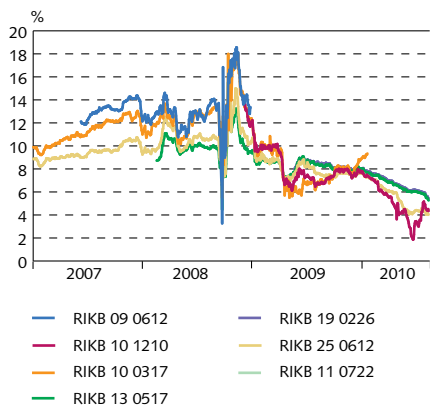
Daglegar tölur 1. janúar 2009 - 30. ágúst 2010



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

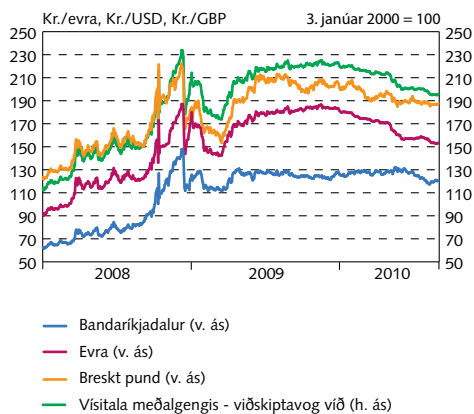
Ávöxtunarkrafa óverðtrygðra skuldabréfa
Daglegar tölur 3. janúar 2007 - 27. ágúst 2010



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

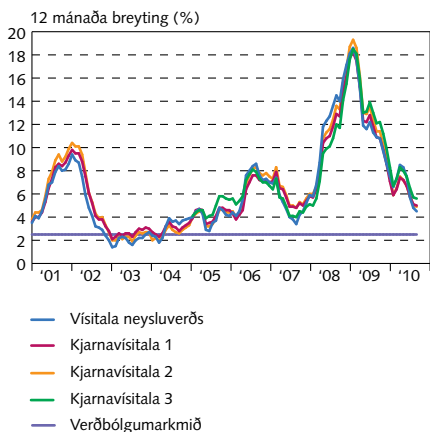
Gengi krónu gagnvart erlendum gjaldmiðlum
Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 30. ágúst 2010



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Verðbólga janúar 2001 - ágúst 2010¹



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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Þróunin á árinu 2010

Í upphafi árs voru vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana 8,5% og hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum 9,75%, en þessir vextir ráða mestu um þróun skammtímavaxta á markaði.¹ Það sem af er ári hefur peningastefnunefndin haldið áfram vaxtalækkunarferlinu sem hófst í byrjun árs 2009. Vextir hafa samtals lækkað um þrjár prósentur á árinu 2010 og voru vextir á viðskiptareikningum 5,5% og hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum 6,75% eftir síðustu vaxtaákvörðun peningastefnunefndar í ágúst. Skammtíma og langtíma markaðsvextir á óverðtrygðum skuldbindingum hafa einnig lækkað nokkurn veginn í takt við vexti Seðlabankans (sjá myndir 1 og 2).

Miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu hefur krónan styrkst um 12% frá ársbyrjun, þar af rúmlega 17% gagnvart evru og 3,6% gagnvart Bandaríkjadal en á sama tíma hefur dregið úr skammtímasveiflum í gengi krónunnar (sjá mynd 3). Gengið hefur styrkst án nokkurra inngrípa Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði síðan í nóvember 2009. Styrking gengis krónunnar svo og lækkun áhættuálags á íslenskar fjárskuldbindingar gaf Seðlabankanum svigrúm til að hefja hófleg gjaldeyriskaup með það að markmiði að auka þann hluta gjaldeyrisforða bankans sem ekki er fenginn að láni. Peningastefnunefnd ákvað því á fundi sínum í ágúst að gjaldeyriskaup í þessu skyni hæfust hinn 31. ágúst.

Hafa ber í huga að viðtæk höft á fjármagnshreyfingar til og frá landinu voru sett árið 2008. Án þeirra hefðu vextir Seðlabankans þurft að vera mun hærri. Horfur eru á að forsendur fyrir afnámi gjaldeyrishafta verði til staðar að lokinni þriðju endurskoðun efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins hvað varðar gjaldeyrisforða og þjóðhagslegan stöðugleika. Hins vegar er enn töluverð óvissa um styrk fjármálakerfisins í kjölfar nýlegra dóma Hæstaréttar. Peningastefnunefnd telur því þörf á að endurskoða fyrirliggjandi áætlun um afnám gjaldeyrishafta í ljósi breyttra aðstæðna og þeirrar seinkunar sem þegar er orðin (fyrirliggjandi áætlun er meðal ítarefnis þessarar skýrslu).

Hækkandi gengi krónunnar og vannýtt framleiðslugeta hafa stuðlað að hjöðnun verðbólgu á árinu (sjá mynd 4). Í janúar mældist ársverðbólga 6,6% samkvæmt vísitölu neysliverðs og hafði minnkað frá 18,6% á sama tíma árið áður. Í ágúst sl. hafði verðbólgan minnkað í 4,5% en í 3,8% sé horft fram hjá tímabundnum áhrifum hækkunar neysluskatta, eins og yfirleitt er eðlilegt að gera við ákvarðanir í peningamálum. Þrátt fyrir að hækkun matvæla- og orkuverðs muni tímabundið hægja á hjöðnun verðbólgu er samkvæmt þeirri spá sem birt er í síðustu *Peningamálum* horfur á áframhaldandi hjöðnun verðbólgu og er því spáð að hún verði við 2,5% verðbólgu markmiðið um mitt næsta ár en í byrjun árs sé horft fram hjá áhrifum neysluskatta.

1. Breytilegt er hvaða vextir Seðlabankans skipta mestu máli fyrir ákvörðun skammtímavaxta á markaði. Lengst af hafa það verið 7-daga veðlánaveitir bankans en frá því snemma árs 2009 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.

Ítarefni

Með þessari skýrslu fylgir eftirfarandi ítarefni:

1. Starfsreglur peningastefnunefndar um undirbúning, rökstuðning og kynningu ákvarðana í peningamálum.
2. Yfirlýsing ríkisstjórnar og Seðlabanka um verðbólguþolmið.
3. Áætlun um afnám gjaldeyrishafta frá ágúst 2009.
4. Yfirlýsingar peningastefnunefndar frá janúar 2010.
5. Fundargerðir peningastefnunefndar frá desember 2009.
6. *Peningamál 2010/2.*
7. *Peningamál 2010/3.*

Fyrir hönd peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands,



Már Guðmundsson

seðlabankastjóri og formaður peningastefnunefndar

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 hvernar 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.

Millifundir 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 breyting 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 fundasýrpu 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 verðbólguþröskul 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) Meginþröskul 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 meginþröskulda efnahagsstefnu ríkisstjórnarinnar að svo miklu leyti sem hann telur það ekki ganga gegn meginþröskuli hans um verðstöðugleika.

(2) Í stað þess að miða peningastefnuna við að halda gengi krónunnar innan vikmarka mun Seðlabankinn hér eftir miða hana við að halda verðbólgu innan ákveðinna marka sem nánar eru tilgreind hér að neðan.

(3) Með ofangreindri breytingu eru núverandi vikmörk gengis íslensku krónunnar afnumin. Gengið mun þó áfram verða mikilvæg viðmiðun peningastefnunnar.

(4) Ríkisstjórnin veitir Seðlabankanum fullt svigrúm til að beita stjórnartækjum sínum í því skyni að ná verðbólguþröskuli 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 meginþröskul peningastefnunnar og um sjálfstæði Seðlabankans til að beita stjórnartækjum sínum.

(6) Verðbólguþröskul Seðlabankans mun miðast við 12 mánaða breytingu vísitölu neysluverðs eins og hún er nú reiknuð af Hagstofu Íslands. Þá verður þess farið á leit við Hagstofuna að hún reikni eina eða fleiri vísitölur sem nota má til að meta undirliggjandi verðlagsþróun, eins og nánar verður samið um á milli Hagstofunnar og Seðlabanka Íslands. Seðlabankinn mun hafa hliðsjón af slíkum

vísitölum við mat á stöðu verðlagsmála og framkvæmd peningastefnunnar.

(7) Seðlabankinn mun stefna að því að árleg verðbólga, reiknuð sem hækkun vísitölu neysluverðs á 12 mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%.

(8) Víki verðbólga meira en ±1½% frá settu marki ber bankanum að ná verðbólgu svo fljótt sem auðið er inn fyrir þau mörk að nýju. Jafnframt ber bankanum að senda greinargerð til ríkisstjórnar þar sem fram kemur hver ástæða frávikanna er, hvernig bankinn hyggst bregðast við og hve langan tíma hann telur það taka að ná 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 fjármálalegum stöðugleika.

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

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

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



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 barðinu 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 þjóðarbúskapinn. Vegna þessa greip Seðlabanki Íslands til aðgerða hinn 10. október 2008, sem miðuðu að því að hefta tímabundið útlæði gjaldeyris.

Í ljósi hinnar miklu áhættu fyrir þjóðarbúskapinn 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 endurútgefnar 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. Almenn 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 verið 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 þjóða 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 hærra 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. Skrið 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 innlendra 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 þjóðarþúskapnum 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 peningastefnunefndarinnar.

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 viðskiptabönkum 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 inngripum 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 inngripa 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 ústreyminu. 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 þröskuldur fyrir afnám gjaldeyrishaftanna verða sett í samræmi við þessi markmið. Gjalddeyrisforði verður til reiðu til inngripa 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 skammtíma víxla í evrum, samkvæmt EMTN-áætlun sinni. Í uppboðunum verður samþykktum tilboðsgjöfum boðið að breyta krónum í evrum 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 greiðslufafnaðar, 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. Eftirlitsstarfsemin 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 Gjaldyriseftirlitið geti fylgst með og komið auga á hugsanleg brot á reglum um gjaldyrismál. 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 Gjaldyriseftirlitinu 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 gjaldyrismál en aðrar atvinnugreinar. Gjaldyriseftirlitið 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 Gjaldyriseftirlitið, 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 viðskiptabönkunum 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. 2/2010
27. janúar 2010

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Vextir Seðlabankans lækkaðir

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans um 0,5 prósentur. Vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana lækka í 8,0%. Hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum verða 9,25%. Vextir á lánum gegn veði til sjö daga verða 9,5% og daglánavextir 11,0%.

Gengi krónunnar hefur í meginatriðum haldist stöðugt frá síðasta fundi nefndarinnar, og raunar frá síðasta sumri, og án nokkurra inngripa Seðlabanka frá byrjun nóvembermánaðar. Gengi krónunnar hefur haldist stöðugt þrátt fyrir þróun heima fyrir og erlendis sem ætla mátti að hefði neikvæð áhrif á gengið, sérstaklega nýlegar hræringar tengdar ákvörðun forsetans um að staðfesta ekki Icesave-lögin. Gengisstöðugleikinn endurspeglar árangur í framfylgd gjaldeyrishaftanna og smám saman hagstæðari undirliggjandi viðskipajöfnuð.

Að ekki skuli hafa tekist að leysa deiluna um bætur til innstæðueigenda útibúa Landsbankans erlendis hefur leitt til þess að lánshæfiseinkunn ríkissjóðs hjá einu matsfyrirtækjanna hefur verið lækkuð í áhættuflokk. Það gæti einnig tafið fyrir endurskoðun efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og orðið til þess að lánveitingar frá sjóðnum og erlendum ríkisstjórnunum, sem eru forsenda fyrir árangursríkri lántöku á alþjóðlegum lánamörkuðum, tefjast einnig. Að því gefnu að gjaldeyrishöftin haldi, ættu skammtímaáhrif á krónuna að vera lítil. Hins vegar væri áhættusamt að taka fleiri skref til afnáms gjaldeyrishaftanna á meðan þessi óvissa varir.

Verðbólga hjaðnaði áfram í desember og janúar, ívið meira en spáð var í nóvember. Í janúar mældist verðbólgan 6,6%, eða 5,2% ef áhrif hærri neysluskatta eru frátalin. Lækkun vísitölunnar um 0,3% í janúar var óvænt. Eigi að síður er því spáð að undirliggjandi verðbólga hjaðni hægar á þessu ári en spáð var í nóvember, en muni þó ná verðból gumarkmiðinu seint á árinu.

Haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist, og verðbólga hjaðnar eins og spáð er, ættu forsendur fyrir frekari slökun peningalegs aðhalds að vera áfram til staðar. Svigrúm peningastefnunefndarinnar til vaxtalækkunar verður þó takmarkað svo lengi sem veruleg óvissa ríkir um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Eins og ávallt er nefndin 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 lítið.

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Vextir Seðlabankans lækkaðir

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans um 0,5 prósentur. Vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana lækka í 7,5%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum í 8,75%, vextir á lánum gegn veði til sjö daga í 9,0% og daglánavextir í 10,5%.

Hækkun viðskiptavegis meðalgengis krónunnar án nokkurra inngripa Seðlabanka á gjaldeyrismarkaði frá síðasta peningastefnufundi eru rök fyrir vaxtalækkun nú. Í ljósi ytra umhverfis sem einkennist af háu áhættuálagi á skuldabréf fjölda ríkissjóða og áframhaldandi óvissu um aðgengi Íslands að erlendum fjármálamörkuðum, ber gengisþróunin vitni um virkni gjaldeyrishaftanna og hagstæða þróun viðskiptajafnaðar.

Verðbólga jókst aftur í febrúar, eftir að hafa hjaðnað í desember og janúar, og mældist 7,3%, eða 5,9% ef áhrif hærri neysluskatta eru frátalin. Aukin verðbólga var í meginatriðum fyrirséð og breytir ekki í grundvallaratriðum spánni sem Seðlabankinn birti í janúar. Gert er ráð fyrir að verðbólga aukist einnig í mars vegna óhagstæðra grunnáhrifa, en að undirliggjandi verðbólga hjaðni eigi að síður að markmiðinu seint á árinu.

Hátt skuldatryggingarálag og óhagstæðar horfur um lánshæfismat ríkissjóðs, er tengjast óvissu um aðgang Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum, eru rök fyrir tiltölulega varfænum breytingum, í ljósi hugsanlegra neikvæðra áhrifa á gengi krónunnar í framtíðinni. Tafir á lausn deilunnar um bætur vegna innstæðna í erlendum útibúum Landsbankans leiddu til lækkunar lánshæfismats eins hinna alþjóðlegu lánshæfisfyrirtækja og tefja enn aðra endurskoðun efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og fjármögnun tengda henni. Að því gefnu að gjaldeyrishöftin haldi mun töfin ekki hafa umtalsverð skammtímaáhrif á gengi krónunnar. Hins vegar væri áhættusamt að afnema gjaldeyrishöftin eða lækka vexti í stórum skrefum á meðan lán frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og Norðurlöndum fást ekki, eða aðgangur að alþjóðlegum fjármálamörkuðum á viðunandi kjörum er ekki greiður.

Haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist, og verðbólga hjaðnar eins og spáð er, ættu forsendur fyrir frekari slökun peningalegs aðhalds að vera áfram til staðar. Svigrúm peningastefnunefndarinnar til vaxtalækkunar verður þó takmarkað meðan veruleg óvissa ríkir um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Eins og ávallt er nefndin 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 lítið.

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Vextir Seðlabankans lækkaðir

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans um 0,5 prósentur. Vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana lækka í 7,0% og hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum í 8,25%. Vextir á lánnum gegn veði til sjö daga lækka í 8,5% og daglánavextir í 10,0%.

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hefur í meginatriðum haldist stöðugt frá síðasta fundi peningastefnunefndar en gengi krónunnar gagnvart evru styrkst. Seðlabankinn hefur ekki átt nein viðskipti á gjaldeyrismarkaði. Vaxtaálag á skuldbindingar ríkissjóðs hefur lækkað en er enn hátt vegna áframhaldandi óvissu um aðgengi Íslands að erlendum fjármálamörkuðum og hugsanlegra áhrifa frá ríkisskuldakreppu í Evrópu. Gjalddeyrishöftin, þróun viðskiptajafnaðar og vaxtamunur við helstu viðskiptalönd Íslands styðja við gengi krónunnar.

Verðbólga jókst á ný í febrúar og mars, eins og gert hafði verið ráð fyrir, að hluta til vegna óhagstæðra grunnáhrifa. Í apríl hjaðnaði verðbólga á ný og mældist 8,3%, eða 6,9% ef áhrif hærri neysluskatta eru frátalin. Í verðbólguþróun bankans sem birt er í dag er gert ráð fyrir að verðbólguþróun verði svipuð og í janúarspánni og að undirliggjandi verðbólga verði við verðbólguþróun í lok ársins. Samdráttur þjóðarbúskaparins hefur reynst minni en áður var gert ráð fyrir og einkaneysla náð jafnvægi fyrr. Fjárfesting verður hins vegar minni á þessu ári vegna seinkunar stóriðjutengdra framkvæmda og hægari bata annarrar atvinnuvega-fjárfestingar. Eins og í janúarspánni er gert ráð fyrir að gengi krónunnar styrkist smám saman, en verði heldur sterkara á spátímanum en þá var talið.

Þótt spá um hjöðnun verðbólgu og slaki í þjóðarbúskapnum gæti gefið tilefni til meiri lækkunar vaxta, gefa nokkrir gagnverkandi þættir tilefni til varfærni. Krónan hefur lítið styrkst frá síðustu vaxtaákvörðun. Skuldatryggingarálag er enn hátt, þótt það hafi lækkað umtalsvert frá því það var hæst snemma á þessu ári og óróleikinn í tengslum við fjárhagsvanda gríska ríkisins hafi haft fremur takmörkuð áhrif. Þótt horfur um lánshæfismat ríkissjóðs hafi batnað, gætir enn vissrar óvissu um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum.

Að lokinni annarri endurskoðun efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins ættu áhyggjur af getu ríkissjóðs til þess að

standa í skilum vegna lána sem falla á gjalddaga árin 2011 og 2012 að vera úr sögunni. Því er ólíklegra en áður að frekari töf á lausn Icesave-deilunnar hafi áhrif á lánshæfismat Íslands. Hins vegar væri áhættusamt að leysa gjaldeyrishöftin, sem hingað til hafa skýlt krónunni fyrir áhrifum tafa á lausn deilunnar, fyrr en frekari fjármögnun í tengslum við efnahagsáætlunina er í höfn. Því mun lausn gjaldeyrishafta tefjast þar til samkomulag næst eða þar til þriðju endurskoðun áætlunarinnar er lokið.

Óvissan um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum í framtíðinni takmarkar enn svigrúm peningastefnunarinnar, þótt í minna mæli sé en fyrir aðra endurskoðun efnahagsáætlunarinnar. Haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist, og verðbólga hjaðni eins og spáð er, ættu forsendur þess að draga smám saman úr peningalegu aðhaldi þó að vera áfram til staðar. Eins og ávallt er nefndin 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 lítið.

Nr. 19/2010
23. júní 2010

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Seðlabankinn lækkar vexti

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans um 0,5 prósentur. Vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana lækka í 6,5% og hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum í 7,75%. Vextir á lánum gegn veði til sjö daga lækka í 8,0% og daglánavextir í 9,5%.

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hefur styrkst um 5% frá síðasta fundi nefndarinnar og um 6% gagnvart evru, eða aðeins meira en spáð var í *Peningamálum* í maí. Seðlabankinn hefur ekki átt nein viðskipti á gjaldeyrismarkaði. Að auki hefur vaxtaálag á skuldbindingar ríkissjóðs lækkað frá síðasta peningastefnufundi. Gjalddeyrishöftin, þróun viðskiptajafnaðar og vaxtamunur við helstu viðskiptalönd Íslands halda áfram að styðja við gengi krónunnar.

Verðbólga minnkaði í maí og mældist 7,5%, eða 6,1% ef áhrif hærri neysluskatta eru frátalin. Þessi þróun er í samræmi við spána sem birt var í maí. Áfram er talið að verðbólga án áhrifa neysluskatta verði við markmið bankans snemma á næsta ári. Ný gögn, þ.m.t. þjóðhagsreikningar fyrir fyrsta fjórðung þessa árs, breyta ekki í grundvallaratriðum því mati á efnahagshorfum sem birtist í maíspánni.

Ástæður þess að áfram er dregið úr peningalegu aðhaldi eru betri grunnþættir og traustara aðgengi að alþjóðlegum fjármálamörkuðum í gegnum tvíhliða og marghliða samninga, sem hafa stuðlað að styrkingu krónunnar og lækkun áhættuálags á íslenskar fjárskuldbindingar. Þessi þróun ætti jafnframt að auðvelda Seðlabankanum að hefja afnám hafta á fjármagnshreyfingar. Fyrstu skrefin væri hægt að taka tiltölulega fljótlega eftir að þriðju endurskoðun efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er lokið.

Í framtíðinni mun Seðlabankinn þurfa að auka eigin gjaldeyrisforða í stað forða sem aflað hefur verið með lántöku. Gengishækkun krónu og lækkun áhættuálags á íslenskar fjárskuldbindingar gætu gefið svigrúm til hóflegra gjaldeyriskaupa. Tímasetning og magn slíkra kaupa verða ákveðin með tilliti til þess að áhrif á krónuna verði sem minnst. Engar ákvarðanir um slík kaup verða þó teknar fyrir fund peningastefnunefndar í ágúst.

Svigrúm peningastefnunefndar takmarkast enn af óvissu um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum í framtíðinni og áformum um afnám hafta á fjármagnshreyfingar. Aukin óvissa af völdum nýlegra dóma Hæstaréttar um lögmæti gengistryggðra lána gæti grafið undan trausti og takmarkað svigrúm peningastefnunnar frekar, verði ekki brugðist við vandanum í tíma.

Eins og áður telur nefndin forsendur áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds vera til staðar, haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist og hjaðni verðbólga eins og spáð er. Nefndin er 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 lítið.

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Seðlabankinn lækkar vexti

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans um 1 prósentu. Vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana lækka í 5,5% og hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum í 6,75%. Vextir á lánum gegn veði til sjö daga lækka í 7,0% og daglánavextir í 8,5%.

Verðbólga hefur lækkað verulega undanfarna mánuði. Þannig minnkaði tólf mánaða verðbólga úr 7,5% í maí í 4,8% í júlí, eða í 4% ef áhrif hærri neysluskatta eru frátalin. Þetta er hraðari hjöðnun verðbólgu en gert var ráð fyrir í maíspá Seðlabankans, sem stafar að verulegu leyti af sterkara gengi krónunnar en reiknað var með. Samkvæmt uppfærðri verðbólguþá, sem birtist í *Peningamálum* í dag, verður verðbólga án áhrifa neysluskatta við markmið bankans í lok árs og komin nokkuð undir það snemma á næsta ári. Verðbólguvæntingar hafa einnig lækkað verulega að undanfögnu.

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hefur styrkst um rúmlega 2½% frá síðasta fundi nefndarinnar í júní og um rúmlega 2% gagnvart evru, án viðskipta Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði. Á sama tíma hefur vaxtaálag á skuldbindingar ríkissjóðs lítið breyst. Gjalddeyrishöftin, þróun viðskiptajafnaðar og -kjara, ásamt vaxtamun við helstu viðskiptalönd Íslands halda áfram að styðja við gengi krónunnar.

Minni verðbólga, lægri verðbólguvæntingar, sterkara gengi krónunnar og horfur á hraðari hjöðnun verðbólgu en áður var reiknað með gefa færi á meiri vaxtalækkun en að jafnaði undanfarið ár. Hjaðnandi verðbólga og verðbólguvæntingar hafa leitt til þess að raunvextir Seðlabankans hafa hækkað frá síðustu vaxtaákvörðun. Þótt efnahagsbati virðist hafinn er hann enn sem komið er veikur og horfur eru á að slaki verði til staðar í þjóðarbúskapnum á næstu árum.

Miðað við verðbólguhorfur eru vextir Seðlabankans enn nokkuð háir og rök fyrir áframhaldandi lækkun þeirra. Á móti kemur að ekki er enn ljóst í hve miklum mæli nýleg verðbólguhjöðnun endurspeglar skammtímaþætti. Þá verður að hafa í huga að þegar að því kemur að losa um gjaldeyrishöft verður áhættuveginn vaxtamunur á milli Íslands og útlanda að styðja nægilega við krónuna. Hins vegar er enn nokkur óvissa um hvenær hægt verður að byrja að leysa höftin. Því er erfitt að fullyrða hvað fyrirhuguð losun hafta felur í sér fyrir vaxtastefnuna næstu mánuði.

Að lokinni þriðju endurskoðun efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins munu forsendur fyrir afnámi gjaldeyrishafta vera til staðar hvað varðar gjaldeyrisforða og þjóðhagslegan stöðugleika. Hins vegar er enn töluverð óvissa um styrk fjármálakerfisins í kjölfar nýlegra dóma Hæstaréttar. Því er þörf á að endurskoða fyrirbyggjandi áætlun um afnám gjaldeyrishafta í ljósi breyttra aðstæðna og þeirrar seinkunar sem þegar er orðin.

Eins og fram kom í síðustu yfirlýsingu peningastefnunefndar er mikilvægt á komandi misserum að auka þann hluta gjaldeyrisforða Seðlabankans sem ekki er fenginn að láni. Gengishækkun krónunnar og lækkun áhættuálags á íslenskar fjárskuldbindingar gefa nú svigrúm til gjaldeyriskaupa í þessu skyni og munu þau hefjast hinn 31. ágúst næstkomandi. Umfang þeirra verður ákveðið með það að leiðarljósi að áhrif á gengi krónunnar verði sem minnst.

Eins og áður telur nefndin forsendur áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds vera til staðar, haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist og hjaðni verðbólga eins og spáð er. Nefndin er reiðubúin til þess 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.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, desember 2009

Birt: 23. desember 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 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 9. desember 2009, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 10. desember og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðustu vaxtaákvörðun 5. nóvember.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar lækkaði um 0,6% miðað við víða vöruviðskiptavog milli meðaltala mánaðanna október og nóvember. Inngrip Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði höfðu áfram verið takmörkuð og nánast engin frá byrjun nóvembermánaðar. Innstæður innlendra aðila á gjaldeyrisreikningum í innlendum bönkum höfðu ennfremur haldist nokkurn veginn óbreyttar frá síðasta fundi peningastefnunefndar.

Virkari framfylgd gjaldeyrishafta frá byrjun nóvembermánaðar hefur líklega stuðlað að veikingu á gengi krónunnar á aflandsmarkaðnum og fóru viðskipti með krónuna fram á gengi rúmlega 260 gagnvart evru. Í umræðunni á fundinum kom fram sú skoðun að þessi gengislækkun endurspeglaði áhrif traustari gjaldeyrishafta fremur en aukið áhættuálag og því ekki ástæða til að túlka hana sem neikvæða þróun gjaldmiðilsins.

Fimm útboð innstæðubréfa höfðu verið haldin frá því á nóvemberfundinum og um 48,6 ma.kr. voru útistandandi í innstæðubréfum þegar desemberfundurinn var haldinn.

Vextir á millibankamarkaði höfðu haldið áfram að lagast að innlásvöxtum Seðlabankans og voru 0,25 prósentum hærrí en vextir á viðskiptareikningum þegar desemberfundurinn var haldinn. Viðskipti á millibankamarkaði voru þó ennþá lítil samanborið við árið 2008.

Ávöxtunarkrafa í útboði ríkisvixla um miðjan nóvember lækkaði í 8.0%, miðað við 8.5% í útboðinu um miðjan október. Aðeins þriðjungi tilboða var tekið. Eftir að lagafrumvarp um Tryggingarsjóð innlánseigenda og fjárfesta var kynnt hliðraðist ávöxtunarferill verðtryggðra skuldabréfa niður á við og hallaði mun meira í skemmri endann en áður. Nafnávöxtunarferillinn hafði einnig hliðrast niður á við og flast út.

Áhættuálag á íslenskar fjáreignir, eins og það er mælt með skuldatryggingarálaginu, hafði hækkað nokkuð frá nóvemberfundinum og tekið breytingum þegar neikvæð tíðindi bárust frá Grikklandi og Dubai. Þróun skuldatryggingarálagsins ber þó að túlka af varfærni, þar sem það kann að byggjast á takmörkuðum viðskiptum.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt síðustu spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) hafa viðskiptahorfur batnað frá því að Seðlabankinn birti síðustu spá sína í *Peningamálum* í nóvember. Í spá OECD er gert ráð fyrir að alþjóðaviðskipti séu þegar farin að glæðast, með Asíuríkin utan OECD í fararbroddi, en í spá Seðlabankans hafði aftur á móti ekki verið gert ráð fyrir að þau færu að aukast fyrr en árið 2010.

Afgangur af vöruviðskiptum nam 16,4 ma.kr. í október og var hinn mesti í einum mánuði það sem af var árinu. Samkvæmt bráðabirgðatölum var afgangur af vöruskiptum minni í nóvember, eða 6 ma.kr., einkum vegna aukins innflutnings.

Verðmæti útflutnings í innlendum gjaldmiðli var tæplega 7% meira í október en í september, en verðmæti innflutnings dróst saman um 25% milli mánaða, einkum vegna minnkandi innflutnings eldsneytis og rekstrarvara.

Verðmæti innflutnings í innlendum gjaldmiðli hafði dregist saman um 28% milli ára í október. Þetta er veruleg lækkun, þar sem hún kemur í kjölfarið á 50% samdrætti milli ára í október 2008, sama mánuði og fjármálakreppan skall á. Verðmæti útflutnings í innlendum gjaldmiðli minnkaði um 16% milli ára, þar sem verðmæti útfluttrar iðnaðarvöru minnkaði um 23% og verðmæti útfluttra sjávarafurða um 4%.

Álverð hafði haldið áfram að hækka frá síðasta fundi peningastefnunefndar og var 4% hærra að meðaltali í nóvember en í október. Hækkandi álverð leiddi til þess að verðmæti útflutts áls jókst um 12% milli mánaða í október. Verðmæti útfluttra sjávarafurða jókst um 3% milli október og september, þar sem meðalverð allra sjávarafurða hækkaði um 3,4% milli mánaða.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Bráðabirgðatölur ársfjórðungslegs þjóðhagsreiknings frá Hagstofu Íslands sýna að heldur meiri efnahagssumsvif voru á Íslandi á þriðja ársfjórðungi 2009 en gert hafði verið ráð fyrir í nóvemberspá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálum* 2009/4.

Eftir litla breytingu á öðrum ársfjórðungi minnkaði árstíðarleiðrétt landsframleiðsla um 5,7% á þriðja ársfjórðungi 2009 á milli ársfjórðunga. Á fyrsta ársfjórðungi minnkaði verg landsframleiðsla um 5,1%. Samdráttur vergrar landsframleiðslu jókst einnig milli ára, úr 6,2% á öðrum ársfjórðungi í 7,2% á þriðja ársfjórðungi. Verg landsframleiðsla hafði dregist saman um 6% að raunvirði á fyrstu þremur ársfjórðungum 2009 og nam 1.111 ma.kr. að nafnvirði.

Áhrif allra undirflokka annarra en einkaneyslu á ársfjórðungslegan hagvöxt voru neikvæð á þriðja ársfjórðungi 2009. Neikvæð áhrif utanríkisviðskipta voru þó mest og stöfuðu af því að innflutningur jókst töluvert meira (12,9%) en útflutningur (1,3%). Áhrif einkaneyslu á ársfjórðungslegan hagvöxt námu 2,8%, eftir að hafa dregist saman á milli ársfjórðunga frá fyrsta ársfjórðungi 2008. Einkaneysla hefur dregist minna saman á milli ára eftir því sem liðið hefur á árið 2009 og nam samdrátturinn 13% á þriðja ársfjórðungi. Samneysla minnkaði um 1,4% milli ára á þriðja ársfjórðungi 2009. Ársfjórðungslegur samdráttur samneyslu nam 4,5% eftir að hafa verið nálægt núlli á fyrsta og öðrum ársfjórðungi. Á þriðja ársfjórðungi hafði fjárfesting minnkað álíka mikið á milli ára og á ársfjórðungnum á undan (48%). Mest áberandi breytingin frá öðrum ársfjórðungi 2009 var í íbúðafjárfestingu sem dróst saman um 57% á þriðja ársfjórðungi 2009 og um 45% á öðrum ársfjórðungi 2009. Fjárfesting í atvinnulífinu er ennþá mun minni en fyrir ári (56%), en vöxtur á milli ársfjórðunga jókst lítillega á öðrum (1%) og þriðja ársfjórðungi 2009 (0,5%). Fjárfesting hins opinbera jókst um 2,8% milli ársfjórðunga á þriðja ársfjórðungi 2009 eftir að hafa dregist saman frá því á fjórða ársfjórðungi 2008.

Viðskiptahallinn var neikvæður sem nam 36 ma.kr., eða 9,3% af vergri landsframleiðslu, á þriðja ársfjórðungi 2009. Þetta er talsvert minni halli en á öðrum ársfjórðungi, en þá mældist hallinn 17,5%. Viðskiptahallinn stafar af 72 ma.kr. halla þáttatekna, en vöruviðskipti og þjónustuviðskipti voru jákvæð sem nam 16,3 ma.kr. og 20,8 ma.kr. hvor um sig. Hinn mikli halli á jöfnuði þáttatekna stafar einkum af vaxtagreiðslum í tengslum við „gömlu bankana“. Þessir vextir eru að miklu leyti uppsafnaðir en hafa ekki verið greiddir. Því hafa þeir ekki haft í för með sér raunverulegt fjárútsreymi. Að frádregnum þessum þætti nam hallinn á jöfnuði þáttatekna 46 ma.kr. og viðskiptahallinn 9,5 ma.kr., eða 2% af vergri landsframleiðslu.

Tölur í endurskoðuðum þjóðhagsreikningum fyrstu tvo ársfjórðunga 2009 sýna heldur meiri efnahagssumsvif en bráðabirgðatölur frá september höfðu gefið til kynna. Aðalástæðan fyrir leiðréttingunni er meiri aukning samneyslu og einkaneyslu og meiri afgangur af þjónustuviðskiptum en í september.

Skráð atvinnuleysi, sem hafði farið minnkandi frá aprílmánuði, jókst um 0,4 prósentur milli mánaða í október, í 7,6%. Árstíðarleiddrett atvinnuleysi hafði farið vaxandi frá síðasta hausti, en minnkaði lítillega milli mánaða í október og mældist 9,2%.

Í október, líkt og í september, hækkaði launavísitalan um 0,25% frá fyrra mánuði og hafði hækkað um 1,9% milli ára. Á þriðja ársfjórðungi 2009 hækkaði vísitalan um 0,7% frá fyrra ársfjórðungi og um 2,3% milli ára. Kaupmáttur launa minnkaði um 0,8% milli mánaða í október og um 7,1% miðað við sama mánuð 2008. Kaupmáttur launa hefur dregist saman um 12½% frá því að hann byrjaði að minnka í mars 2008.

Væntingavísitalan og allar undirvísitölur hennar lækkuðu lítillega í nóvember. Mesta lækkunin var í væntingum til efnahagslífsins. Væntingar til efnahagsástandsins að sex mánuðum liðnum og til efnahagslífsins og vinnumarkaðarins lækkuðu í fyrsta sinn frá því í júlí 2009.

Ársverðbólga hélt áfram að hjaðna í nóvember. Neysluverðsvísitalan hækkaði um 0,74% í nóvember og við það lækkaði tólf mánaða verðbólga niður í 8,6%, úr 9,7% í október. Leiðrætt fyrir áhrifum nýlegra skattahækkana var verðbólga á milli ára 7,7% í nóvember. Ársraði árstíðarleiddrettrar þriggja mánaða verðbólgu var 8,7%, hafði minnkað úr 8,9% í október.

Aukning verðbólgu skýrist fyrst og fremst af gengislækkun krónunnar. Verð innfluttra vara skýrir 0,84% af nóvemberhækkun neysluverðsvísitölunnar. Áhrif innlendra þátta á verðbólgu skýra 0,1% af lækkun neysluverðsvísitölunnar í nóvember.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofu Íslands fyrir allt landið, sem var birt í nóvember, var óbreytt frá fyrra mánuði. Viðskipti á markaðnum eru ennþá takmörkuð. Í október voru aðeins seld 190 hús og íbúðir á höfuðborgarsvæðinu, í samanburði við 1000 þegar viðskiptin voru mest fyrir fimm árum.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndarmönnum frá framvindu endurskipulagningar fjármálakerfisins, stöðu annarrar endurskoðunar efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og reynslunni til þessa af fyrsta áfanga afnáms gjaldeyrishafta, sem kom til framkvæmda 31. október.

Nefndarmenn bentu á að skilyrði fyrir frekari slökun peningastefnunnar, sem gerð var grein fyrir í yfirlýsingu peningastefnunefndar 5. nóvember, hefðu skapast. Gengi krónunnar hefði í meginatriðum haldist stöðugt frá síðasta fundi peningastefnunefndar, með takmörkuðum inngripum Seðlabanka og engum frá byrjun nóvembermánaðar. Þótt gengi krónunnar væri áfram veikara en peningastefnunefndin taldi æskilegt litu nefndarmenn svo á að horfur fyrir gjaldmiðilinn næstu misserin hefðu batnað. Strangari reglugerð, aukið eftirlit og virkari framfylgd reglna hefðu leitt til þess að erfiðara væri að fara í kringum gjaldeyrishöftin. Þótt

veruleg óvissa væri áfram um fjármagnsstreymi til skamms tíma litið töldu ýmsir nefndarmenn að vaxandi viðskiptaafgangur á tímabilinu sem framundan er myndi styðja við gengi krónunnar.

Verðbólga hafði einnig hjaðnað áfram, nokkurn veginn í samræmi við síðustu spá, hafði fallið úr 9,7% milli ára í október í 8,6% í nóvember, eða 7,7% ef leiðrétt er fyrir áhrifum hækkunar neysluskatta. Að mati peningastefnufundarinnar var hætta á annarrar umferðar áhrifum á verðbólgu takmörkuð og verðbólgan í meginatriðum drifin áfram af gengisbreytingum; hve hratt hún hjaðnaði mundi því að mestu leyti ráðast af þróun gengis krónunnar á næstunni.

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 innstæðubréf til 28 daga hefðu borið árangur og að peningastefnan væri farin að hafa aukin áhrif á markaðsvexti.

Nefndarmenn ræddu einnig breytingar á aðferðum við útboð innstæðubréfa með hliðsjón af reynslunni fram að þessu. Þar sem Seðlabankinn hefði nú allgóða hugmynd um umfang viðskiptanna var talið að ekki væri lengur nauðsynlegt að nefndin tilkynnti aðra vexti en hámarksvexti innstæðubréfa. Héðan í frá væri nóg að Seðlabankinn tilkynnti, á grundvelli lausafjáráætlunar bankans, fjárhæð innstæðubréfa sem boðin yrðu út, einum virkum degi fyrir hvert uppboð.

Nefndarmenn bentu þó á að ennþá væru ýmis mál óleyst sem skipta máli við að auka traust á krónuna og efnahagslífið á ný. Enn ætti Alþingi eftir að staðfesta samningana við Bretland og Holland varðandi innstæðuþryggingarnar og enn væri afgreiðslu fjárlagafrumvarps fyrir árið 2010 ólokið.

Í heild voru nefndarmenn sammála um að þróunin frá síðasta fundi gæfi svigrúm til nokkurrar slökunar peningastefnunnar. Ræddir voru hámarksvextir innstæðubréfa á bilinu 9,75% til 10,0%. Innlánsvextir á bilinu 8,5% til 9,0% voru ræddir og vextir á lánum gegn veði á bilinu 10,0% til 10,5%. Nefndarmenn ræddu um að lækka daglánavexti um 0,75 til 1,50 prósentur.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að aðhald peningastefnunnar yrði lækkað um 0,5 prósentur. Þetta fæli í sér að vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana og hámarksvextir innstæðubréfa lækkuðu um 0,5 prósentur í 8,5% og 9,75% hvorir um sig. Að auki, til að tengja vaxtagang Seðlabankans peningastefnunni enn frekar, lagði seðlabankastjóri til að vextir á lánum gegn veði yrðu lækkaðir um 1 prósentu í 10% og daglánavextir um 1,5 prósentur í 11,5%.

Seðlabankastjóri bauð öðrum nefndarmönnum að greiða atkvæði um tillöguna. Þrír nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra og benti einn nefndarmaður á að minni munur á milli vaxta innstæðubréfa og innlánsreikninga gæti haft í för með sér að slökun aðhalds

verði í raun minni en endurspeglast í 0,5 prósentna lækkun vaxta innstæðubréfa og innlánsreikninga.

Tveir nefndarmenn greiddu atkvæði gegn tillögunni og vildu taka smærri skref, lækka aðhald peningastefnunnar um 0,25 prósentur. Vildu þeir fara með meiri gát og kusu heldur að lækka innlánsvexti og hámarksvexti innstæðubréfa um 0,25 prósentur í 8,75% og 10,0% hvora fyrir sig. Þeir lögðu einnig til að vextir á lánum gegn veði yrðu aðeins lækkaðir um 0,5 prósentur í 10,5% og daglánavextir um 0,75 prósentur í 12,25%. Þessir tveir nefndarmenn héldu því fram að enn væru nokkur afar mikilvæg mál óleyst sem gæti leitt til hækkandi áhættuálags á fjárskuldbindingar í krónum. Lausn Icesave-deilunnar, sem væri forsenda þess að hægt væri að skýra skuldastöðu hins opinbera, væri enn ekki í höfn og ekki væri ennþá búið að afgreiða fjárlög fyrir árið 2010. Einn nefndarmaður var þar að auki þeirrar skoðunar að verðbólguhorfur til skemmri tíma væru enn nokkuð óvissar. Því væri ekki hægt að horfa algerlega fram hjá hættunni af annarrar umferðar áhrifum á verðbólgu.

Eins og áður voru nefndarmenn sammála um að héldist gengi krónunnar stöðugt eða styrktist og verðbólga hjaðnaði eins og spáð væri, ættu forsendur fyrir frekari slökun peningalegs aðhalds að vera áfram til staðar. Ennfremur ítrekaði peningastefnunefndin það að eins og ávalt væri hún reiðubúin til að breyta aðhaldi peningastefnunnar eins og nauðsynlegt væri með hliðsjón af því tímabundna markmiði hennar að stuðla að gengisstöðugleika og í því skyni að tryggja að verðbólga yrði 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 miðvikudaginn 27. janúar 2010.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, janúar 2010

Birt: 10. febrúar 2010

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

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 25. og 26. janúar 2010, en á þeim ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 27. janúar 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 10. desember, eins og þær birtast í uppfærðri spá í *Peningamálum* 2010/1 sem gefin voru út 27. janúar.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði, miðað við víða vöruviðskiptavog, var 0,5% hærra viku fyrir fund peningastefnunefndar í janúar en viku fyrir desemberfundinn. Viðskipti á gjaldeyrismarkaðinum hafa verið lítil, 21 m. evra í desember og 3 m. evra fyrstu þrjár vikurnar í janúar, og hefur Seðlabankinn ekki beitt inngrípum á markaðinn frá því snemma í nóvember. Gengi krónunnar hefur hækkað um það bil 2% gagnvart evru frá síðasta fundi peningastefnunefndar, einkum vegna þess að gengi evrunnar hefur lækkað gagnvart öðrum gjaldmiðlum. Innstæður innlendra aðila á gjaldeyrisreikningum í innlendum bönkum hafa haldist nokkuð stöðugar frá síðasta fundi peningastefnunefndar.

Fimm útboð innstæðubréfa höfðu verið haldin frá desemberfundinum og um 48,6 ma.kr. voru útistandandi í innstæðubréfum þegar janúarfundurinn var haldinn.

Vextir á millibankamarkaði höfðu haldið áfram að lagast að innlámsvöxtum Seðlabankans og voru 0,5 prósentum hærra en vextir á viðskiptareikningum þegar janúarfundurinn var haldinn. Viðskipti á millibankamarkaði voru 296 ma.kr. árið 2009, um það bil þriðjungur af viðskiptum ársins 2008. Engin viðskipti hafa farið fram á markaðinum til þessa árið 2010.

Gengi krónunnar á aflandsmarkaðinum veiktist um miðjan desember í kjölfarið á virkari framfylgd gjaldeyrishafta og fóru viðskipti með krónuna fram á genginu 290-300 gagnvart evru. Eftirspurn eftir krónum á aflandsmarkaðinum hefur aukist á nýju ári og valdið því að gengi krónunnar hefur hækkað aftur í 245-275 gagnvart evru. Viðskipti virðast engu að síður vera lítil.

Áhættuálag fyrir Ríkissjóð Íslands, eins og það er mælt með skuldatryggingarálaginu, hækkaði meira en hjá sambærilegum löndum í byrjun janúar í kjölfar þeirrar ákvörðunar forseta Íslands að synja Icesave-lögunum staðfestingar. Á janúarfundinum hafði skuldatryggingarálagið hækkað um 2,2 prósentur frá því í byrjun desember. Ákvörðun forsetans leiddi einnig til þess að lánshæfiseinkunn fyrir Ríkissjóð Íslands lækkaði.

Ávöxtunarkrafa í útboði ríkisvixla um miðjan janúar var 8,0%, miðað við 7,5% í útboðinu um miðjan desember. Ávöxtunarkrafa ríkisbréfa hafði einnig hækkað um 0,14 til 0,30 prósentur frá desemberfundinum. Á sama tíma hafði ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa lækkað um allt að 0,30 prósentur fyrir bréf með stystan gjalddaga í kjölfarið á þeirri yfirlýsingu forseta Íslands að hann synjaði Icesave-lögunum staðfestingar.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Afgangur af vöruviðskiptum nam 6,2 ma.kr. í nóvember og var svipaður og meðalafgangur fyrstu ellefu mánuði ársins. Samkvæmt bráðabirgðatölum var afgangur af vöruskiptum heldur meiri í desember, eða 7 ma.kr., einkum vegna minni innflutnings.

Verðmæti innflutnings í innlendum gjaldmiðli jókst um 24% milli mánaða í nóvember, einkum vegna meiri innflutnings eldsneytis og hrá- og rekstrarvara. Verðmæti útflutnings í innlendum gjaldmiðli var tæplega 6% minna í nóvember en í október, þrátt fyrir frekari hækkun álverðs, þar sem útflutningsmagn dróst saman.

Álverð hefur haldið áfram að hækka frá síðasta fundi peningastefnunnar og var 7% herra að meðaltali fyrri hluta janúar en fyrstu tvær vikurnar í desember. Verðmæti útfluttra sjávarafurða dróst saman um 6% milli nóvember og október vegna minna útflutningsmagns, þar sem meðalverð allra sjávarafurða hélst stöðugt milli mánaða.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar dróst heildarvinnustundafjöldi á fjórða ársfjórðungi 2009 saman um 5½% frá fyrra ári. Fækkun vinnustunda stafaði bæði af því að vinnustundum í hverri viku fækkaði um hálf klukkustund að meðaltali og fólki við vinnu fækkaði um tæplega 5% í viðmiðunarvikunni. Vinnumarkaðspáttaka dróst saman um 1,2 prósentur á fjórða ársfjórðungi 2009 miðað við sama ársfjórðung árið áður.

Skráð atvinnuleysi jókst úr 7,6% í október í 8,2% í desember. Árstíðarleiddrétt atvinnuleysi mældist 7,7% í desember, eftir að hafa minnkað um 1,3 prósentur frá október og var minna en skráð atvinnuleysi í fyrsta sinn frá því í apríl 2009.

Vísendingar gefa til kynna að vinnumarkaðurinn eigi enn eftir að veikjast nokkuð. Samkvæmt viðhorfskönnun sem Capacent Gallup gerði meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins á þriggja vikna tímabili, 7.-18. desember 2009, hyggjast tæplega 40% fyrirtækja fækka starfsmönnum á næstu sex mánuðum, en 14% lýstu yfir áhuga á að fjölga starfsmönnum. Ennfremur hefur dregið úr væntingum almennings um atvinnuástandið frá því í október samkvæmt væntingavísitölu Gallup. Tölur um nýskráningu atvinnulausra hjá Vinnumálastofnun það sem af er árinu 2010 benda einnig til þess að atvinnuleysi aukist á ný.

Launavísitalan hækkaði um 1,5% milli mánaða í nóvember og um 0,3% í desember. Laun hækkuðu um 3,6% milli ára í desember og kaupmáttur launa lækkaði jafn mikið.

Tryggingagjald var hækkað um 1,6% 1. janúar 2010. Frá júní 2009 hefur það hækkað úr 5,34% í 8,65%.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup á viðhorfum stjórnenda stærstu fyrirtækja landsins sem gerð var í desember töldu u.þ.b. 90% fyrirtækja núverandi efnahagsástand slæmt og voru svartsýnni á horfurnar að sex mánuðum liðnum en þau voru í september. Um 43% fyrirtækjanna bjuggust við því að efnahagsástandið versni á næstu sex mánuðum, samanborið við 34% fyrirtækja í septemberkönnuninni. Tæplega fimmtungur þeirra vænti þess að efnahagsástandið myndi batna, samanborið við fjórðung fyrirtækjanna í septemberkönnuninni.

Um 42% fyrirtækjanna bjuggust við því að draga myndi úr innlendri eftirspurn næstu sex mánuðina, samanborið við 30% í septemberkönnuninni, og 17% þeirra væntu þess að eftirspurn ykist, samanborið við fjórðung fyrirtækja í septemberkönnuninni. Fleiri fyrirtæki voru svartsýn á horfur um framlegð næstu sex mánuði, eða 83%, sem er fjölgun úr 56% í september.

Stjórnendur útflutningsfyrirtækja voru ekki eins svartsýnir og stjórnendur fyrirtækja sem selja á innlendum markaði. Í fyrsta sinn frá því í mars voru stjórnendur útflutningsfyrirtækja þó svartsýnni um framvindu erlendar eftirspurnar en þeir voru í fyrri könnun.

Fjölmargir hagvísar, t.d. velta hjá greiðslukortafyrirtækjum, velta á matvælamarkaði og í smásöluverslun og atvinnuleysi, benda til þess að einkaneysla hafi haldist tiltölulega stöðug milli þriðja og fjórða ársfjórðungs 2009, eftir að hafa aukist á ný á milli annars og þriðja ársfjórðungs.

Vísitala neysliverðs lækkaði um 0,31% í janúar, eða um 1,05% sé litið framhjá áhrifum óbeinna skatta. Ársverðbólgan mældist 6,6%, eða 5,2% sé horft framhjá áhrifum óbeinna skatta.

Hjöðnun verðbólgunnar skýrist fyrst og fremst af meiri áhrifum af vetrarútsölum en venjulega og námu áhrif þeirra til lækkunar neysliverðsvísitölunnar 0,94%. Verðlækkun innfluttrar vöru olli 0,26% lækkun neysliverðsvísitölunnar. Kostnaður vegna eigin húsnæðis lækkaði um 2,9%, og námu áhrif þess til lækkunar neysliverðsvísitölu 0,37%. Verðhækkun opinberrar þjónustu var minni en að jafnaði hefur verið í janúar og hafði áhrif til hækkunar neysliverðsvísitölu er námu 0,23%. Áhrif hækkunar óbeinna skatta voru einnig heldur minni en vænst var, eða 0,74%.

Vísitala húsnæðisverðs fyrir allt landið, sem Hagstofa Íslands birti í janúar, lækkaði um 2,7% frá mánuðinum á undan. Viðskipti á húsnæðismarkaði eru áfram takmörkuð.

Endurskoðuð grunnsþá, sem var birt í *Peningamálum* 27. janúar, gefur til kynna að þótt samdrátturinn á síðasta ári hafi verið minni en áður var áætlað verði samdrátturinn 2010 meiri. Batinn verður veikari, sérstaklega vegna frestunar framkvæmda í áliðnaði og orkugeiranum.

Verðbólga verður minni á fyrsta ársfjórðungi 2010 en verður engu að síður meiri allt árið 2011 en spáð var í nóvember, vegna meiri hækkunar launakostnaðar á framleidda einingu, heldur veikara gengis krónunnar og hærri verðbólguvæntinga.

Óvissa um efnahagshorfurnar hefur aukist vegna aukinnar óvissu um framgang efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Mikilvæg forsenda að baki grunnsþánni er að það dragi úr þessari óvissu á næstu mánuðum; að öðrum kosti eru horfur á að fjárfesting verði lengur að taka við sér á ný, samdráttur landsframleiðslu verði meiri og atvinnuleysi meira en gert var ráð fyrir í grunnsþánni.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndarmönnum frá stöðu annarrar endurskoðunar efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og stöðu deilunnar vegna bóta til innstæðueigenda í erlendum útibúum Landsbankans. Nefndarmönnum var einnig greint frá nýlegum skrefum við endurskipulagningu fjármálageirans.

Í umræðunum kom fram að gengi krónunnar hefði í meginatriðum haldist stöðugt á innlendum markaði frá síðasta fundi nefndarinnar, og raunar frá síðasta sumri, án nokkurra inngripa Seðlabankans frá byrjun nóvembermánaðar. Sérstaklega þótti mikilvægt að gengi krónunnar hefði haldist stöðugt þrátt fyrir framvindu heima fyrir og erlendis sem hefði mátt ætla að hefði neikvæð áhrif á gengið, sérstaklega uppnámið í tengslum við þá ákvörðun forsetans að synja Icesave-lögunum staðfestingar. Að mati nefndarmanna er þetta til marks um að árangur hefur náðst í framfylgd gjaldeyrishaftanna sem og að undirliggjandi viðskiptajöfnuður hefur smám saman batnað.

Nefndarmenn ræddu þá staðreynd að lánshæfiseinkunn ríkissjóðs hjá einu matsfyrirtækjanna hefði verið lækkuð í áhættuflokk vegna þess að ekki hefði tekist að leysa deiluna um bætur til innstæðueigenda og hættuna á því að það gæti einnig tafið fyrir endurskoðun efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Áhættuálag fyrir Ríkissjóð Íslands, eins og það er mælt með skuldatryggingarálagi, hafði einnig hækkað. Þetta gæti orðið til þess að lánveitingar frá sjóðnum og erlendum ríkisstjórnnum, sem eru forsenda þess að Ísland fái aðgang að alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum og að greiðslujöfnuður verði sjálfbær, tefðust einnig.

Nefndarmenn voru sammála um að skammtímaáhrif á krónuna, að því gefnu að gjaldeyrishöftin héldu, ættu að verða lítil, en að áhættusamt væri að taka fleiri skref til afnáms gjaldeyrishaftanna á meðan þessi óvissa varir.

Nefndarmenn ræddu efnahagsþróunina og horfurnar eins og þær voru kynntar í spánni sem birtist í *Peningamálum* 2010/1. Verðbólga hafði hjaðnað áfram í desember og janúar, ívið meira en spáð hafði verið í nóvember. Lækkun neysluverðsvísitölunnar um 0,3% í janúar var óvænt og þótt verðbólga verði minni á fyrsta ársfjórðungi en spáð var í nóvember, er þess vænst að hún verði meiri út árið 2011 vegna heldur lægra gengis krónunnar, hærri launakostnaðar á framleidda einingu og hærri verðbólguvæntinga.

Nefndarmenn voru sammála um að það ylti að miklu leyti á gengisbreytingum á næstu mánuðum hversu hratt verðbólgan hjaðnaði. Sumir nefndarmenn héldu því fram að aðeins óveruleg hættu væri á annarrar umferðar áhrifum á verðbólgu svo lengi sem vinnumarkaðurinn héldist áfram veikur. Aðrir lýstu yfir áhyggjum af vaxandi arðsemi í útflutningsgreinum sem þeir töldu geta skapað launaprýsting um leið og jafnvægi kemst á vinnumarkaðinn; þeir sáu þó fyrir sér að hægfara styrking krónunnar frá því lága gengi sem nú er gæti dregið úr þeim prýstingi. Einnig var lýst yfir áhyggjum af minna aðhaldi í ríkisfjármálum miðað við það sem áður var gert ráð fyrir og hugsanlegum áhrifum af sjálfbærni ríkisfjármála á gengi krónunnar og verðstöðugleika til lengri tíma litið.

Þótt samdráttur framleiðslu á síðasta ári hafi verið minni en spáð var í nóvember, einkum vegna tímabundinna áhrifa, yrði batinn veikari vegna frestunar fjárfestingar. Óvissa um efnahagshorfurnar hefði einnig aukist vegna meiri óvissu um framgang efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Nefndarmenn bentu á að ef óvissunni yrði ekki eytt á næstunni gætu áhrifin takmarkað aðgang að alþjóðlegum fjármálamörkuðum og dregið úr líkum á nýrri beinni erlendri fjárfestingu á næstu misserum. Þetta mundi leiða til minni fjárfestingar og meira atvinnuleysis en í grunnspánni og meiri samdrætti landsframleiðslu, þar sem öll ný fjárfestingarverkefni þyrfti þá að fjármagna með innlendum sparnaði sem aðeins væri hægt að útvega með því að draga enn frekar saman einkaneyslu og ríkisútgjöld. Þar sem óvissa ríkir einnig um fjármögnun áætlunar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins mundi þetta einnig skapa þörf fyrir mikinn viðskiptaafgang næstu árin til að tryggja sjálfbærni greiðslujafnaðar.

Nefndarmenn ræddu áhrifin af breyttum horfum frá síðasta fundi um vaxtaákvörðun. Með hækkun á áhættuálagi hefði núverandi áhættuáðlöguð ávöxtun á innlendar eignir lækkað og hvatinn fyrir fjárfesta til að eiga eða kaupa eignir í íslenskum krónum minnkað, sem kallaði á hærri vexti. Á hinn bóginn kölluðu versnandi horfur fyrir þjóðarbúið og minni verðbólga á lægri vexti.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu lækkaðir um 0,5 prósentur. Þetta fæli í sér að vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana og vextir innstæðubréfa lækkuðu í 8,0% og 9,25% hvorir um sig, vextir á lánum gegn veði til sjö daga í 9,5% og daglánavextir í 11,0%.

Seðlabankastjóri bauð öðrum nefndarmönnum að greiða atkvæði um tillöguna. Þrjú nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra, en tveir nefndarmenn greiddu atkvæði gegn henni. Annar þeirra nefndarmanna sem voru andvígir tillögunni vildi taka smærra skref og lækka vexti um 0,25 prósentur. Hélt hann því fram að óvissa hefði aukist og verðbólguhorfur versnað frá nóvemberspánni. Hinn nefndarmaðurinn sem var andvígur tillögunni kallaði eftir óbreyttum vöxtum. Þessi nefndarmaður hélt því fram að óvissa hefði stóraukist í kjölfar þeirrar ákvörðunar forseta Íslands að synja Icesave-lögunum staðfestingar og því lækkað þann áhættuleiðréttu vaxtamun við útlönd sem væri nauðsynlegur til að styrkja krónuna. Því væri þörf á að leysa þá deilu áður en hægt væri að halda áfram að draga úr aðhaldi peningastefnunnar.

Eins og áður voru nefndarmenn sammála um að haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist, og verðbólga hjaðni eins og spáð er, ættu forsendur fyrir frekari slökun peningalegs aðhalds að vera áfram til staðar. Á hinn bóginn lögðu nefndarmenn áherslu á að meðan veruleg óvissa ríkir um aðgang Íslands að erlendum lánsfjármörkuðum í framtíðinni verði svigrúm peningastefnunnar til frekari lækkunar vaxta takmarkað. Ennfremur voru

nefndarmenn sammála um að nefndin yrði reiðubúin 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 yrði nálægt markmiði til lengri tíma litið.

Eftirtaldir nefndarmenn sátu fundina:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Pórarinn 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 peningastefnuneftarinnar verður birt miðvikudaginn 17. mars 2010.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, mars 2010

Birt: 31. mars 2010

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

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 16. mars 2010, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 17. mars og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðustu vaxtaákvörðun 27. janúar.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 3,2% hærra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í mars en á janúarfundinum. Gengi krónunnar hefur hækkað um það bil 4,2% gagnvart evru og 8% gagnvart sterlingspundi á innlendum gjaldeyrismarkaði frá síðasta fundi peningastefnunefndar en hefur haldist nokkurn veginn óbreytt gagnvart Bandaríkjadal. Seðlabankinn hefur ekki beitt inngrípum á gjaldeyrismarkaðinn frá því snemma í nóvember. Viðskipti á gjaldeyrismarkaðinum hafa verið lítil, 4 m. evra í febrúar og 4 m. evra fyrstu tvær vikurnar í mars. Innstæður innlendra aðila á gjaldeyrisreikningum í innlendum bönkum hafa haldist nokkurn veginn óbreyttar frá síðasta fundi peningastefnunefndar.

Gengi krónunnar á aflandsmarkaðinum veiktist frá síðasta fundi peningastefnunefndarinnar og fóru viðskipti með krónuna fram á genginu 270–290 gagnvart evru. Viðskipti eru ennþá lítil.

Áhættuálag fyrir Ríkissjóð Íslands, eins og það er mælt með skuldatryggingarálaginu, hafði lækkað frá því á janúarfundinum og var svipað og það var þegar Fitch-matsfyrirtækið lækkaði

lánshæfismat sitt í kjölfar þeirrar ákvörðunar forseta Íslands að synja Icesave-lögunum staðfestingar. Þessi þróun gæti endurspeglad alþjóðlega þróun þar sem skuldatryggingarálag á ríkissjóðum Portúgals, Írlands, Ítalíu, Grikklands og Spánar hafði einnig lækkað eftir að það hafði náð hámarki í byrjun febrúar.

Sjö útboð innstæðubréfa höfðu verið haldin frá því á janúarfundinum og um 37,1 ma.kr. var útistandandi í innstæðubréfum þegar marsfundurinn var haldinn.

Daglánavextir á millibankamarkaði höfðu haldist innan vaxtagangs Seðlabankans og voru 0,6 prósentum hærrí en vextir á viðskiptareikningum þegar marsfundurinn var haldinn. Viðskipti á millibankamarkaði höfðu verið 86 ma.kr. frá síðasta fundi peningastefnufndarinnar, sem er rétt tæplega þriðjungur af viðskiptum síðasta árs. Viðskipti takmarkast fyrst og fremst við daglán.

Ávöxtunarkrafa í útboði ríkisvixla um miðjan mars var 7,75% en var 8,0% í útboðinu um miðjan janúar. Ávöxtunarkrafa ríkisbréfa hafði einnig lækkað um 0,4 til 1,45 prósentur frá janúarfundinum. Á sama tíma hafði ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa haldist nokkurn veginn óbreytt.

Magn seðla og myntar í umferð jókst undir lok árs 2009, einkum í desember, en nokkuð dró úr því fyrstu tvo mánuði ársins 2010. Undir lok ársins dróst peningamagn saman miðað við sama tíma árið á undan og varð mælanlegur samdráttur bæði í nóvember og desember eftir verulegan vöxt á undanförunum árum. Hluta af þessu má rekja til samdráttar í minnst bundnu innlánunum.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt síðustu spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá janúar 2010 er þess vænst að hagvöxtur í heiminum verði 4% árið 2010, 0,75 prósentum meiri en gert var ráð fyrir í spánni í október 2009. Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur því verið endurskoðaður upp á við, úr 0,7% í 1,3%. Ennfremur hefur umfang alþjóðaviðskipta verið endurskoðað upp á við um 3,3 prósentur, í 5,8% árið 2010.

Afgangur af vöruviðskiptum var 7 ma.kr. í janúar, sem er lítil breyting frá 6,5 ma.kr. afgangi í desember. Samkvæmt bráðabirgðatölum jókst viðskiptaafgangurinn í 13 ma.kr. í febrúar, einkum vegna þess að útflutningur hafði aukist um 16% frá því í janúar. Afgangur af vöruviðskiptum árið 2009 nam 93,4 ma.kr. sem eru umtalsverð umskipti frá 38 ma.kr. halla á árinu 2008.

Verðmæti útflutningsvara í innlendum gjaldmiðli minnkaði um 7% milli mánaða í janúar sökum minna magns útflutnings, væntanlega vegna færri skipaferða í janúar en í venjulegum mánuði. Verðmæti innflutningsvara í innlendum gjaldmiðli minnkaði um rétt rúmlega 7% milli mánaða, einkum vegna þess að innflutningur neysluvara og samgöngutækja dróst verulega saman.

Sú 15% lækkun álverðs sem varð seinni hluta janúar hafði snúist við og var verðið aftur orðið svipað og það var um miðjan janúar þegar fundur peningastefnufndar var haldinn. Verðmæti útfluttra sjávarafurða minnkaði um 20% milli mánaða í janúar.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Bráðabirgðatölur ársfjórðungslegra þjóðhagsreikninga sýna að þjóðarbúskapurinn var heldur þróttmeiri á fjórða ársfjórðungi 2009 en gert var ráð fyrir í janúarspá Seðlabankans sem birtist í Peningamálum 2010/1.

Allir helstu undirflokkar nema samneysla höfðu jákvæð áhrif á ársfjórðungslegan hagvöxt á fjórða ársfjórðungi (árstíðarleiðréttan). Einkaneysla jókst milli ársfjórðunga á fjórða ársfjórðungi, annan ársfjórðunginn í röð, um 1,4%. Útflutningur jókst um 3% og innflutningur um 1,5%, eftir að hafa aukist um 10,3% á þriðja ársfjórðungi. Samneysla dróst saman milli ársfjórðunga allt árið 2009. Tölur Hagstofu Íslands benda til þess að verg landsframleiðsla hafi aukist um 3,3% milli ársfjórðunga á fjórða ársfjórðungi. Þessi niðurstaða er hins vegar háð aðferðinni sem notuð er við árstíðarleiðréttingu og leiðir til umframhagvaxtar milli þriðja og fjórða ársfjórðungs 2009 og þar af leiðandi til minni hagvaxtar milli annarra fjórðunga sama árs. Aðrar aðferðir við árstíðarleiðréttingu benda til að verg landsframleiðsla hafi ennþá dregist saman milli ársfjórðunga á fjórða ársfjórðungi, sem er í meira samræmi við janúarspána.

Verg landsframleiðsla dróst saman um 6,5% á árinu 2009. Eins og á árunum 2007 og 2008 var samdrátturinn í vergri landsframleiðslu mun minni en í þjóðarútgjöldum, sem var 21% árið 2009. Ástæðan var verulega jákvætt framlag utanríkisviðskipta. Útflutningur vöru og þjónustu jókst um 6,2% árið 2009 en innflutningur dróst saman um 24%.

Viðskiptahallinn nam 13 ma.kr., eða 3,4% af vergri landsframleiðslu, á fjórða ársfjórðungi 2009. Þetta er viðsnúningur frá ársfjórðungnum á undan þegar afgangur varð af viðskiptajöfnuði sem nam 1,6% af vergri landsframleiðslu, en hallinn er ekki jafn mikill og á fyrstu tveimur ársfjórðungum 2009. Viðskiptahallinn stafar eingöngu af 41 ma.kr. halla þáttatekna, en afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum nam 8 ma.kr. og 21 ma.kr. hvor um sig.

Viðskiptahallinn fyrir árið í heild nam samtals 3,3% af vergri landsframleiðslu, í samanburði við 18,5% árið 2008. Viðskiptajöfnuðurinn að frádregnum uppsöfnuðum vöxtum sem tengjast yfirstandandi uppgjöri innlánsstofnana í slitameðferð var á hinn bóginn jákvæður sem nam 3% af vergri landsframleiðslu fyrir árið 2009.

Skráð atvinnuleysi jókst úr 8,2% í desember í 9,3% í febrúar. Launavísitalan hækkaði um 0,1% milli mánaða í janúar og um 3,1% milli ára. Kaupmáttur launa lækkaði jafn mikið.

Fjölmargir hagvísar, svo sem velta hjá greiðslukortafyrirtækjum og velta á matvælamarkaði, smásöluverslun og atvinnuleysi, benda til þess að einkaneysla hafi haldist tiltölulega stöðug, aðeins dregist óverulega saman í janúar og febrúar frá fjórða ársfjórðungi 2009.

Væntingavísitalan og allar undirvístölur hennar, fyrir utan vísitöluna sem mælir viðhorf til núverandi efnahagsástands, hækkuðu lítils háttar í febrúar.

Eftir að verðbólga hafði minnkað stöðugt frá því í júní 2009 jókst hún úr 6,6% í 7,3% í febrúar vegna þess að vetrarútsölum lauk, en vísitalan hækkaði um 1,15 prósentur á milli mánaða í febrúar. Ársverðbólga í febrúar var þó minni en í desember þegar hún mældist 7,5%. Árstíðarleiðrétt þriggja mánaða verðbólga mældist 7,1%, í samanburði við 6,1% í janúar. Í febrúar komu ekki fram nein áhrif vegna breytinga á óbeinum sköttum.

0,6 prósentur af hækkun vísitölu neysliverðs má rekja til þess að vetrarútsölum lauk, 0,2 prósentur til hækkunar verðlags almennrar þjónustu og 0,17 prósentur til

samgöngubáttarins. 0,07 prósentur af hækkun neysluverðsvísitölunnar má rekja til húsnæðisliðarins vegna hækkunar greiddrar húsaleigu og verulegrar hækkunar viðhaldskostnaðar, en reiknuð húsaleiga var óbreytt frá því í janúar.

Vísitala húsnæðisverðs fyrir allt landið, sem Hagstofa Íslands birti í febrúar, hækkaði um 0,4% frá mánuðinum á undan. Vísitala húsnæðisverðs fyrir höfuðborgarsvæðið, sem Fasteignaskrá Íslands reiknar út, hækkaði jafn mikið, en lækkaði um 0,1% þegar hún var árstíðarleidd. Viðskipti á húsnæðismarkaði eru áfram takmörkuð.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndarmönnum frá stöðu annarrar endurskoðunar efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og stöðu deilunnar vegna bóta til innstæðueigenda í erlendum útibúum Landsbankans. Nefndarmönnum var einnig greint frá nýlegum skrefum við endurskipulagningu fjármálageirans.

Í umræðunum kom fram að viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hefði styrkst á innlendum gjaldeyrismarkaði frá síðasta fundi peningastefnufndar, án nokkurra inngripa Seðlabankans. Enn fremur hefði þetta gerst á sama tíma og áframhaldandi óvissa var um aðgengi Íslands að erlendum fjármálamörkuðum næstu misserin og horfur um áhættuálag á ríkissjóð voru neikvæðar. Að mati nefndarmanna bar þessi gengisþróun vitni um virkni gjaldeyrishaftanna og hagstæða þróun viðskiptajafnaðar.

Í umræðunum kom jafnframt fram að verðbólga hefði aukist aftur í febrúar eftir að hafa hjaðnað í desember og janúar. Verðbólga mældist 7,3% milli ára í febrúar, eða 5,9% ef áhrif hærri neysluskatta eru frátalin. Enda þótt gert sé ráð fyrir að verðbólga aukist einnig milli ára í mars vegna óhagstæðra grunnáhrifa, voru nefndarmenn sammála um að aukin verðbólga hefði í meginatriðum verið fyrir séð og breytti ekki í grundvallaratriðum niðurstöðum spárinnar sem birtist í Peningamáli 2010/1 í janúar. Samkvæmt þeirri spá er gert ráð fyrir að undirliggjandi verðbólga hjaðni að markmiðinu seint á árinu. Sumir nefndarmenn lýstu yfir áhyggjum af hugsanlegum annarrar umferðar áhrifum á verðbólgu af launaþrýstingi vegna aukinnar arðsemi í útflutningsgreinum, en einn nefndarmaður hélt því fram að aðeins væri óveruleg hætta á annarrar umferðar áhrifum á verðbólgu á meðan atvinnuleysi er mikið.

Nefndarmenn ræddu áhrifin af töfum á lausn deilunnar um bætur til innstæðueigenda í erlendum útibúum Landsbankans sem frestuðu enn annarri endurskoðun efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og fjármögnun tengdri henni, með frekari afleiðingum fyrir fjármögnun nýrra fjárfestingarverkefna einkaaðila. Þótt nefndarmenn væntu þess ekki að töfin hefði umtalsverð skammtímaáhrif á gengi krónunnar, að því gefnu að gjaldeyrishöftin héldu, hefðu tafirnar þegar leitt til þess að eitt hinna alþjóðlegu lánsþæfismatsfyrirtækja hefði lækkað lánsþæfismat fyrir ríkissjóð Íslands í áhættuflokk.

Þótt samdráttur landsframleiðslu hefði orðið minni á síðasta ári en spáð var í janúar, einkum vegna tímabundinna áhrifa, hefði óvissa um efnahagshorfurnar aukist vegna meiri óvissu um framgang efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda í samvinnu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn. Í umræðunum kom fram að ef óvissunni yrði ekki eytt fljótlega gæti aðgangur að erlendum fjármagnsmörkuðum skerast og dregið gæti úr líkum á nýrri erlendri fjárfestingu næstu misserin.

Nefndarmenn ræddu áhrif af og viðbrögð við því að langvarandi töf yrði á bæði marghliða og tvíhliða fjármögnun eða fullum aðgangi að erlendum fjármagnsmörkuðum á viðunandi kjörum. Þeir voru sammála um að þetta mundi kalla á jafnvel ennþá aðhaldssamari stefnu í ríkisfjármálum en nú er áformuð til að tryggja sjálfbærni skulda hins opinbera og auka traust á lánshæfi Íslands. Seðlabankinn mundi þá undir þessum kringumstæðum einnig þurfa á einhverjum tímapunkti að fara inn á gjaldeyrismarkaðinn og kaupa erlendan gjaldeyri í miklum mæli til að tryggja að forðinn yrði ekki hættulega lítill eftir stórar afborganir á lánum ríkisins veturinn 2011/12. Þetta myndi leiða til þess að gengi krónunnar yrði lægra, verðbólga meiri en annars hefði orðið og tefla í tvísýnu því markmiði efnahagsstefnunnar að verja kjör almennings eftir fjármálakerfið.

Töfin mundi einnig leiða til minni fjárfestingar og meira atvinnuleysis þar sem ný fjárfestingarverkefni þyrfti að fjármagna með innlendum sparnaði sem aðeins væri hægt að útvega með meiri samdrætti í einkaneyslu eða samneyslu án þess að valda þrýstingi á gengi krónunnar. Að auki yrði áhættusamt að afnema gjaldeyrishöftin við þessar aðstæður. Ef gjaldeyrishöftum yrði á hinn bóginn beitt um alllangt skeið og þau væru árangursrík voru nefndarmenn sammála um að nefndin hefði nokkurt viðbótarsvigrúm í vaxtaákvörðunum sínum til aðgerða þjóðarbúskapnum til hagsbóta. Samt sem áður er það mikilvægt að stjórnvöld annaðhvort fái í gegn aðra endurskoðun efnahagsáætlunarinnar eða ákveði að fylgja nýrri áætlun, þar sem framfylgd núverandi áætlunar án tryggingar nægjanlegrar fjármögnunar gæti leitt til greiðslujafnaðarvandráða. Einn nefndarmaður benti á að tímabært væri að móta nýja áætlun, miðað við þær forsendur að áfram yrði erfitt að fá lán á erlendum mörkuðum, hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og Norðurlöndunum.

Hluti nefndarinnar ræddi þann möguleika að nefndin ætti í samræmi við 24. grein laga um Seðlabanka Íslands að gefa út viðvörðun um alvarlega ógnun við fjármálakerfið. Höfðu þeir áhyggjur af vaxandi líkum á að langvarandi töf yrði á því að aðgangur fengist að erlendu fjármagni vegna frestunar á annarri endurskoðun efnahagsáætlunarinnar. Langvarandi töf af því tagi kynni að valda því að gjaldeyrisforði yrði hættulega lítill eftir stórar afborganir af skuldum ríkissjóðs árin 2011 og 2012, sem gæti þar af leiðandi grafið undan lánstrausti og gengi krónunnar. Nefndin ákvað að enn væri ótímabært að gefa út slíka viðvörðun. Hún ákvað jafnframt að kanna málið frekar og fara yfir endurskoðaðar spár um greiðslujöfnuð á næsta fundi sínum í maí.

Líkt og áður voru nefndarmenn sammála um að staðan og horfur í þjóðarbúskapnum og takmarkaður verðbólguþrýstingur kölluðu á lægri vexti, en að hækkað skuldatryggingarálag og neikvæðar horfur í sambandi við lánshæfismat sem tengdust óvissu um aðgang Íslands að erlendum fjármálamörkuðum gæfu tilefni til þess að beitt yrði tiltölulega mikilli varkárni að þessu sinni vegna mögulegs neikvæðs þrýstings á gengi krónunnar.

Nefndarmenn ræddu þann möguleika að halda vöxtum óbreyttum eða lækka vexti bankans um allt að 1,5 prósentur. Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu lækkaðir um 0,5 prósentur. Þetta fæli í sér að vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana og hámarksvextir innstæðubréfa lækkuðu í 7,5% og 8,75% hvorir um sig, vextir á lánum gegn veði til sjö daga í 9,0% og daglánavextir í 10,5%. Enda þótt þrír nefndarmenn hefðu kosið að niðurstaðan yrði önnur voru þeir allir þeirrar skoðunar að munurinn væri það lítill að þeir gætu fallist á tillögu seðlabankastjóra.

Af þeim þremur nefndarmönnum sem viðruðu aðrar hugmyndir, hefði einn viljað 1 prósentu vaxtalækkun og hélt því fram að meiri lækkun mundi styðja við endurskipulagningu

efnahagsreikninga heimilanna með því að færa tekjur frá lánveitendum til skuldara og myndi því hjálpa til við að vinna á móti afleiðingum af núverandi aðhaldi í ríkisfjármálum. Hinir tveir nefndarmennirnir hefðu viljað að tekið yrði smærra skref og vildi annar hafa vexti óbreytta en hinn vildi 0,25 prósentna lækkun. Báðir lögðu til að farið yrði með gát og lýstu yfir áhyggjum af verðbólguhorfum næstu mánuði.

Líkt og áður voru nefndarmenn sammála um að héldist gengi krónunnar stöðugt eða styrktist og verðbólga hjaðnaði eins og spáð hefði verið, ættu forsendur fyrir frekari slökun peningalegs aðhalds að vera áfram til staðar. Þrátt fyrir þetta ítrekuðu nefndarmenn að svigrúm peningastefnunefndarinnar til vaxtalækkunar yrði takmarkað á meðan veruleg óvissa ríkti um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Nefndin lýsti sig ennfremur reiðubúna til að breyta aðhaldi peningastefnunnar eins og nauðsynlegt væri 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.

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 miðvikudaginn 5. maí 2010.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, maí 2010

Birt: 19. maí 2010

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

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 3.– 4. maí 2010, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 5. maí og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlendan þjórðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðustu vaxtaákvörðun 17. mars, eins og þær endurspeglast í grunnspánni og áhættugreiningu sem birtust í *Peningamálum* 2010/2 þann 5. maí.

Fjármálamarkaðir

Þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í maí var viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði 0,2% hærra en á marsfundinum. Gengi krónunnar hafði hækkað um 1,3% gagnvart evru, en lækkað um 2,9% gagnvart pundi og 1,4% gagnvart Bandaríkjadal frá síðasta fundi peningastefnunefndar.

Seðlabankinn hefur ekki beitt inngripum á gjaldeyrismarkaðinn frá því snemma í nóvember. Viðskipti á gjaldeyrismarkaðinum hafa verið lítil, námu 3 m. evra í apríl.

Innstæður innlendra aðila á gjaldeyrisreikningum í innlendum bönkum hafa haldist nokkurn veginn óbreyttar frá síðasta fundi peningastefnunefndar.

Viðskipti með krónuna á aflandsmarkaðinum hafa farið fram á gengi 270–290 gagnvart evru frá síðasta fundi peningastefnunefndar. Lítil viðskipti eru enn á þeim markaði.

Áhættuálag fyrir Ríkissjóð Íslands, eins og það er mælt með skuldatryggingarálaginu, hafði lækkað frá því á marsfundinum, en hafði hækkað verulega fyrir mörg önnur lönd, samfara vaxandi áhyggjum af skuldastöðu ríkja. Áhættuálag fyrir Ríkissjóð Íslands var 376 punktar á maífundinum, en var 411 punktar þegar marsfundurinn var haldinn.

Sjö útboð innstæðubréfa höfðu verið haldin frá marsfundinum og um 77,2 ma.kr. voru útistandandi í innstæðubréfum þegar maífundurinn var haldinn.

Daglánavextir á millibankamarkaði höfðu haldist innan vaxtagangs Seðlabankans og voru 0,5 prósentum hærrí en vextir á viðskiptareikningum þegar maífundurinn var haldinn. Viðskipti á millibankamarkaði voru 115 ma.kr. frá síðasta fundi peningastefnunefndar. Viðskipti eru takmörkuð og að mestu leyti bundin við daglán.

Ávöxtunarkrafa í útboði ríkisvixla um miðjan apríl var 6,74%, en krafan var 7,75% í útboðinu um miðjan mars. Ávöxtunarkrafa ríkisbréfa hafði einnig lækkað um 0,6 til 1 prósentu frá marsfundinum. Á sama tíma hafði ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa haldist nokkurn veginn óbreytt.

Frá fundi peningastefnunefndar í mars hafði fjármálaráðuneytið gefið út nýjan flokk verðtryggðra skuldabréfa, RIKS 21 0414, að andvirði 12,3 ma.kr. Meðalávöxtun þeirra í síðasta útboði var 3,69%.

Frá upphafi ársins hefur dregið úr vexti seðla og myntar í umferð. Peningamagn er einnig farið að minnka miðað við sama tíma árið á undan, einkum vegna samdráttar í minnst bundnu innlánunum. Þessi samdráttur í peningaeign er í samræmi við takmarkaða útlánastarfsemi bankanna.

Að undanteknum íbúðabréfum og lífeyrissjóðslánum liggja ekki fyrir fullnægjandi gögn um lánsfjárframboð. Miðað við fánlegar upplýsingar kann þó að hafa dregið úr heildarmagni bankalána á undanförunum mánuðum. Ný íbúðalán jukust um 6% milli ársfjórðunga á fyrsta ársfjórðungi 2010 en drógust saman um þriðjung milli ára.

Frá því að marsfundurinn var haldinn hafði breytingin á peningalegu aðhaldi eins og það er mælt með raunvöxtum verið mismikil eftir því hvaða mælikvarðar á verðbólgu og verðbólguvæntingar eru notaðir. Miðað við núverandi verðbólgu hafði dregið úr aðhaldinu og mældist það 0,2%. Það hafði haldist nokkurn veginn óbreytt miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaðinum, sem var 4,2%. Það hafði aukist miðað við verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja, sem voru 0,1% og 4,0% hvorar um sig og verðbólguþspána sem var birt í *Peningamálum* 5. maí og fól í sér 2,1% raunvexti.

Áhættuleiðréttur skammtíma vaxtamunur við helstu gjaldmiðla hefur haldist nokkurn veginn óbreyttur eða minnkað lítillega frá síðasta fundi peningastefnunefndar.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt síðustu spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem var birt í apríl 2010, er þess vænst að hagvöxtur í heiminum nemi 4,2% árið 2010, sem er svipað og í spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins

sem var birt í janúar 2010. Spáin um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands er einnig óbreytt, 1,3% árið 2010. Umfang alþjóðaviðskipta hefur þó verið endurskoðað upp á við og er þess vænst að það aukist um 7% á þessu ári, 1,2 prósentum meira en í fyrri spánni. Endurskoðunin er einkum vegna þess að spáð er meiri viðskiptum í nýmarkaðsríkjum og þróunarlöndunum.

Afgangur af vöruviðskiptum á Íslandi var rúmlega 14 ma.kr. í febrúar og 11,5 ma.kr. í mars. Viðskiptaafgangur á fyrsta ársfjórðungi 2010 nam 32 ma.kr., sem er 3% meira en á sama fjórðungi árið 2009.

Verðmæti útflutningsvara í innlendum gjaldmiðli, að undanskildum óreglulegum liðum eins og viðskiptum með skip og flugvélar, jókst um 2% milli ársfjórðunga á fyrsta ársfjórðungi 2010 og var 18% meira en á sama ársfjórðungi 2009. Verðmæti innfluttrar vöru í innlendum gjaldmiðli minnkaði um 3% milli ársfjórðunga á fyrsta ársfjórðungi vegna minni innflutnings neysluvöru og verulegs samdráttar innflutnings flutningatækja. Verðmæti innflutningsvöru jókst um 27% milli ára í mars og nam 41,4 ma.kr. Verðmæti innflutnings hefur ekki verið jafn mikið í einum mánuði frá því í október 2008.

Útflutningsverðmæti áls jókst um 12% milli mánaða í mars þar sem álverð hefur haldið áfram að hækka. Milli ársfjórðunga jókst útflutningsverðmæti áls um 14%, en verðmæti útfluttra sjávarafurða minnkaði um 9%. Í heild jókst útflutningsverðmæti iðnaðarvara um 11% milli ársfjórðunga á fyrsta ársfjórðungi 2010.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands var atvinnuþátttaka óbreytt milli ára á fyrsta ársfjórðungi 2010, sem og meðalvinnuvika. Fækkun heildarvinnustunda var miklu minni en hún hefur verið frá því að kreppan hófst, eða 2,2% milli ára, eftir 6,7% fækkun á fjórða ársfjórðungi 2009 og 11% fækkun árið 2009.

Launavísitalan hækkaði um 0,5% milli mánaða í febrúar og um 0,1% í mars. Laun hækkuðu um 3,5% milli ára á fyrsta ársfjórðungi 2010 og raunlaun lækkuðu um 3,7%.

Skráð atvinnuleysi jókst úr 7,9% á fjórða ársfjórðungi 2009 í 9,2% á fyrsta ársfjórðungi 2010. Samkvæmt vinnumarkaðskönnuninni var atvinnuleysi 7,7% á fyrsta ársfjórðungi 2010, sem er aukning úr 6,7% á fjórða ársfjórðungi 2009.

Samkvæmt vísbindingum gæti vinnumarkaðurinn veikst enn frekar. Samkvæmt viðhorfskönnun sem Capacent Gallup gerði meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins ætla fleiri fyrirtæki að fækka starfsfólki í mars en í sambærilegri könnun sem var gerð í desember og fleiri hugleiða að bæta við starfslíði. Könnun sem Samtök atvinnulífsins gerðu meðal félaga sinna í apríl 2010 benti líka til þess að þau fyrirtæki sem hyggjast fækka starfsfólki séu fleiri en þau sem ætla að ráða starfsfólk. Áætlað er að hrein fækkun starfslíðs gæti numið um 1500 starfsmönnum á árinu.

Fjölmarginir hagvísar, t.d. velta greiðslukortafyrirtækja, velta á matvörumarkaði og í smásöluverslun, benda til þess að einkaneysla innanlands hafi haldist nokkurn veginn óbreytt milli fjórða ársfjórðungs 2009 og fyrsta ársfjórðungs 2010, en árstíðarleiðrétt velta

greiðslukortafyrirtækja erlendis hækkaði á hinn bóginn annan ársfjórðunginn í röð um rúmlega fimmtung.

Væntingavísitalan hækkaði um 11 punkta í apríl eftir að hafa haldist næstum óbreytt í mars og nam rúmlega 50 punktum í fyrsta sinn síðan í október 2008. Allar undirvísitölur hækkuðu, mest þó undirvísitalan sem mælir væntingar til efnahagsástandsins í framtíðinni.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup á væntingum fyrirtækja í febrúar og mars eru forsvarsmenn þeirra áfram svartsýnir á núverandi efnahagsástand. Þótt u.þ.b. 86% fyrirtækja álitu núverandi efnahagsástand slæmt töldu þau horfurnar til sex mánaða ekki jafn dökkar og þau töldu í desember. Í mars töldu um 25% fyrirtækja að efnahagsástandið mundi batna að sex mánuðum liðnum, miðað við 18% í desember, og 26% fyrirtækjanna væntu þess að efnahagsástandið versnaði enn frekar, samanborið við 43% í desember. Um það bil fjórðungur fyrirtækjanna bjóst við að innlend eftirspurn mundi minnka á næstu sex mánuðum, samanborið við 42% í desember, og heldur fleiri fyrirtæki væntu þess að innlend eftirspurn mundi styrkjast, eða fimmtungur. Þriðjungur fyrirtækjanna bjóst við að hagnaður árið 2010 sem hlutfall af veltu yrði minni en á árinu 2009. Stjórnendur útflutningsfyrirtækja voru ekki jafn svartsýnir og stjórnendur fyrirtækja sem seldu á innlendum markaði.

Dregið hafði úr verðbólguvæntingum til eins árs. Samkvæmt könnun á verðbólguvæntingum sem Capacent Gallup gerði í febrúar og mars væntu heimilin þess að verðbólga yrði 8% næstu tólf mánuðina, samkvæmt miðgildi svara, sem er 2 prósentna lækkun frá síðustu könnun í desember. Verðbólguvæntingar heimila hafa ekki farið niður fyrir 10% undanfarin tvö ár. Væntingar heimila um verðbólgu til tveggja ára hafa þó aukist frá því í síðustu könnun, sem gerð var í desember. Nú vænta heimilin þess að verðbólga verði 6,5% eftir tvö ár, en í desember væntu þau 6% verðbólgu.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup á væntingum fyrirtækja höfðu verðbólguvæntingar fyrirtækja minnkað frá því í desember og væntu stjórnendur þeirra þess að verðbólga yrði 4% næstu tólf mánuðina, miðað við miðgildi svara, samanborið við 6% í desemberkönnuninni. Verðbólguvæntingar eftir 24 mánuði voru nokkurn veginn óbreyttar frá því í könnuninni í september. Væntu fyrirtækin þess að ársverðbólga yrði 5% að tveimur árum liðnum, miðað við miðgildi svara.

Miðað við muninn á óverðtryggðum og verðtryggðum skuldabréfum með gjalddaga að þremur til fjórum árum liðnum hefur verðbólguálagið á skuldabréfamarkaðinum lækkað verulega. Þegar fundur peningastefnufndar var haldinn í maí mældist verðbólguálagið 1,7%, en 2,7% í mars. Langtímaverðbólguvæntingar (fimm ára, eftir fimm ár) á skuldabréfamarkaðinum hafa einnig lækkað og eru nú í samræmi við verðbólguálagið eftir að hafa hækkað tímabundið í fjármálakreppunni og í kjölfar hennar.

Ársverðbólga hjaðnaði lítillega í apríl og mældist 8,3%, þar sem neysliverðsvísitalan hækkaði um 0,25% milli mánaða. Undirliggjandi verðbólga, mæld með vísitölu neysliverðs að frátöldum skattaáhrifum, var 6,9% milli ára. Árstíðarleiddrétt þriggja mánaða verðbólga á ársgrundvelli mældist 7,2% í apríl, í samanburði við 7,9% í mars.

Verðbólga í apríl skýrist einkum af hækkun verðlags innlendra vöru og þjónustu. Verð matvæla og drykkjarvöru skýrðu 0,17 prósentur af hækkun neysliverðsvísitölunnar, einkum vegna 2,2% verðhækkunar landbúnaðarvöru og grænmetis. Verðlag þjónustu einkaaðila skýrði 0,1 prósentu og endurspeglar u.þ.b. 2% hækkun símaþjónustu og 0,5 prósentna

hækkun þjónustu hótela og veitingahúsa. Verðlag annarrar innfluttrar vöru en matvæla, drykkjarvöru og farartækja lækkaði í apríl.

Húsnæðisliðurinn hækkaði um 0,3%, sem endurspeglar 0,6% hækkun viðhaldskostnaðar og 1,8% hækkun greiddrar húsaleigu, en reiknuð húsaleiga lækkaði á hinn bóginn lítillega. Hækkun greiddrar húsaleigu stafar aðallega af því að stór hluti leigusamninga er verðtryggður.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofu Íslands fyrir landið í heild, sem var birt í apríl, hækkaði um 0,1% frá mánuðinum á undan. Húsnæðisverðsvísitalan fyrir höfuðborgarsvæðið, sem Fasteignaskrá Íslands reiknar, hækkaði um 0,5%, en hækkaði um 0,2% árstíðarleiðrétt. Viðskipti á húsnæðismarkaði eru áfram takmörkuð.

Endurskoðaða grunnsþáin, sem birtist í *Peningamálum* 5. maí, bendir til þess að samdráttur vergrar landsframleiðslu verði einni prósentu minni árið 2010 en spáð var í janúar, eða 2½%, enda sýna þjóðhagsreikningar sem nýlega voru birtir heldur meiri umsvif á síðari hluta ársins 2009 og helstu hagvísar benda til að framhald verði á þeirri þróun í upphafi ársins 2010. Á hinn bóginn eru horfur á að efnahagsbatinn hefjist á þriðja ársfjórðungi 2010, einum ársfjórðungi síðar en spáð var í janúar. Hagvaxtarhorfur fyrir 2011–2012 eru svipaðar og í janúarsþánni, um 3½% árið 2011 og 2% árið 2012.

Seinkun efnahagsbatans á þessu ári stafar að miklu leyti af minni fjárfestingu en áður var gert ráð fyrir, aðallega vegna frekari tafa á áliðnaðar- og virkjunarframkvæmdum, þótt önnur fjárfesting í atvinnulífinu muni líka dragast meira saman en gert var ráð fyrir í janúar. Því er spáð að heildarfjárfesting dragist saman um rúmlega 10% á þessu ári, en vegna þess að gert er ráð fyrir að áliðnaðar- og virkjunarframkvæmdir hefjist árið 2011 er þess vænst að vöxtur heildarfjárfestingar nálgist 25% árið 2011. Spáin fyrir 2012 er á hinn bóginn nokkurn veginn óbreytt.

Horfurnar fyrir einkaneyslu árið 2010 hafa batnað frá því í janúar vegna hagstæðari upphafsstöðu á fjórða ársfjórðungi 2009. Nú er talið að einkaneysla muni vaxa um rétt rúmlega 1% á þessu ári í stað þess að dragast saman um sama magn. Horfurnar fyrir einkaneyslu árin 2011 og 2012 eru nokkurn veginn í samræmi við janúarsþána og er þá gert ráð fyrir að einkaneysla aukist um 3–4% hvort árið.

Því er spáð að þróun samneyslu verði svipuð og í síðustu spá. Þó benda nýjar tölur frá Hagstofu Íslands til þess að samdrátturinn hafi verið talsvert meiri árið 2009 en fyrri tölur gáfu til kynna. Þörfin á aðhaldi í ríkisfjármálum á þessu ári verður því heldur minni en áður var ætlað og gert er ráð fyrir að svigrúmið af þeim sökum verði notað til að styðja við efnahagsbatann. Óbeinar skattahækkningar verða því minni á spátímabilinu en spáð var í janúar.

Í heildina eru horfur á að innlend eftirspurn dragist heldur minna saman árið 2010 en spáð var í janúar, eða um rétt tæplega 2% í stað næstum 3%. Ennfremur er ætlað að innlend eftirspurn aukist heldur meira árið 2011. Öflugri innlend eftirspurn mun leiða til þess að innflutningur styrkist meira árin 2010 og 2011. Sterkara gengi krónunnar og birgðasöfnun í kjölfar birgðalækkunar innflytjenda auka á þessi áhrif.

Gengi krónunnar hefur styrkst nokkuð frá útkomu síðasta heftis *Peningamála* og í spánni nú er gert ráð fyrir svipaðri gengisþróun og í janúarspánni þótt þess sé vænst að gengi krónunnar verði 3% hærra að meðaltali en þá var fyrirséð.

Umtalsverður afgangur hefur þegar myndast af vöru- og þjónustujöfnuði og viðskiptajöfnuði ef undan er skilinn áfallinn vaxtakostnaður vegna innlánsstofnana í slitameðferð. Gert er ráð fyrir að afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum nemi 9–10% af vergri landsframleiðslu 2010–2012.

Hlutfall starfandi fólks dróst meira saman árið 2009 en gert var ráð fyrir í janúarspánni. Nú er talið að hlutfall starfandi fólks hafi lækkað um 10% árið 2009 frá árinu á undan, í stað 7% í janúarspánni. Vegna þess að hlutfall starfandi fólks dróst meira saman en landsframleiðslan á síðasta ári jókst framleiðni vinnuafslins um 2½%.

Launakostnaður á þjóðhagsgrunni jókst um rétt tæplega 1% árið 2009, í stað 5%, eins og gert var ráð fyrir í janúarspánni. Launakostnaður á framleidda einingu dróst því lítillega saman í stað þess að hækka um tæp 7% eins og janúarspáin sagði til um. Meiri vöxtur framleiðni mun hækka launakostnað á framleidda einingu 1 prósentu minna árið 2010 en gert var ráð fyrir í síðustu spá. Meiri hækkun nafnlauna á síðari hluta spátímabilsins og heldur minni framleiðniaukning í lok tímabilsins benda til þess að launakostnaður á framleidda einingu muni hækka um 4½% árið 2012, sem er heldur meira en áður var gert ráð fyrir.

Því er spáð að áfram muni draga úr hlutfalli starfandi fólks þar til um mitt ár 2011. Spáð er að atvinnuleysi verði svipað og í janúarspánni og verði mikið allt árið 2010, en að úr því fari að draga snemma á næsta ári.

Verðbólga var meiri en spáð var í janúar, mældist 7,4% á fyrsta ársfjórðungi 2010, í stað 7,1%. Horfur eru á að verðbólga verði einnig heldur meiri á öðrum ársfjórðungi. Veruleg umfram framleiðslugeta og tiltölulega stöðug króna munu tryggja að undirliggjandi verðbólga hjaðni hratt árið 2010 og verðból gumarkmiðinu verði náð á fyrsta ársfjórðungi 2011, einum ársfjórðungi síðar en í janúarspánni. Spáð er að mæld verðbólga verði 6,2% árið 2010, um 3% árið 2011 og nálgist verðból gumarkmiðið undir lok ársins 2011.

Spáð er að framleiðslulakinn verði minni en gert var ráð fyrir í janúar og að hann verði mestur um mitt ár 2010, rétt undir 5% af framleiðslugetunni. Eins og áður er þess vænst að slakinn minnki smám saman og hverfi snemma árs 2013.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndarmönnum frá niðurstöðu annarrar endurskoðunar efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og fjármögnun tengdri henni, sem og stöðu deilunnar vegna bóta til innstæðueigenda í erlendum útibúum Landsbankans. Nefndarmönnum var einnig greint frá nýlegum skrefum við endurskipulagningu fjármálageirans.

Í umræðunum kom fram að viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði hefði í meginatriðum haldist stöðugt frá síðasta fundi peningastefnufundar, en gengi krónunnar gagnvart evru styrkst án nokkurra inngripa Seðlabankans á gjaldeyrismarkaðinum. Ennfremur hefði vaxtaálag á skuldbindingar ríkissjóðs

lækkað þótt það væri enn hátt vegna áframhaldandi óvissu um aðgengi Íslands að erlendum fjármálamörkuðum og hugsanlegra áhrifa frá ríkisskuldakreppu í Evrópu. Að mati nefndarmanna héldu gjaldeyrishöftin, hagstæðari þróun viðskiptajafnaðar og vaxtamunur við helstu viðskiptalönd Íslands áfram að styðja við gengi krónunnar.

Eins og nefndarmenn höfðu vænst jókst verðbólga á ný í febrúar og mars, að hluta til vegna óhagstæðra grunnáhrifa, en fór aftur að hjaðna í apríl. Verðbólga mældist 8,3% milli ára, eða 6,9% ef áhrif hærri neysluskatta eru frátalin. Ennfremur var gert ráð fyrir að verðbólguþróun næstu misserin yrði svipuð og í janúarspánni, samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* 2010/2 5. maí. Eins og áður er gert ráð fyrir að undirliggjandi verðbólga verði við verðbólguþrúmarkmið í lok ársins. Í spánni er gengið út frá því að gengi krónunnar styrkist smám saman og verði heldur sterkara að meðaltali á innanlandsmarkaði á spátímanum en talið var í janúarspánni. Sumir nefndarmenn lýstu yfir áhyggjum af hættu á annarrar umferðar áhrifum á verðbólgu vegna launaprýstings sem stafaði af aukinni arðsemi í útflutnings- og samkeppnisgreinum, en einn nefndarmaður hélt því fram að aðeins óveruleg hætta væri á annarrar umferðar áhrifum á verðbólgu á meðan atvinnuleysi er mikið.

Í umræðunum kom fram að samkvæmt maíspánni yrði fjárfesting minni á árinu 2010 vegna seinkunar framkvæmda sem tengjast áliðnaði og hægari bata annarrar atvinnuvega-fjárfestingar. Á hinn bóginn hefði einkaneysla náð jafnvægi fyrr og samdráttur þjóðarbúskaparins reynst minni en áður var gert ráð fyrir.

Nefndarmenn ræddu breytinguna á peningalegu aðhaldi frá marsfundinum. Breytingin á raunvöxtum væri mismunandi eftir því hvaða verðbólguþrúþælikvarði væri notaður. Aðhaldið hefði minnkað miðað við liðna verðbólgu, haldist nokkurn veginn óbreytt miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaðinum og aukist miðað við verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja og verðbólguþrúþæna sem birt var í *Peningamálum* 5. maí. Raunvextir væru frá því að vera lítillaga neikvæðir miðað við liðna verðbólgu í að vera um 4% miðað við verðbólguvæntingar fyrirtækja og verðbólguálag á skuldabréfamarkaðinum. Í umræðunum kom einnig fram að áhættuaðlagaður skammtíma vaxtamunur við helstu gjaldmiðla hefði haldist nokkurn veginn óbreyttur eða minnkað lítillaga frá síðasta fundi peningastefnunar nefndar og væri 3 prósentur sé skuldtryggingarálag notað sem mælikvarði á áhættuálag.

Nefndarmenn ræddu þann möguleika að lækka vexti bankans um 0,5 til 1,5 prósentur. Eins og áður voru nefndarmenn sammála um að spá um hjöðnun verðbólgu og slaki í þjóðarbúskapnum gæfi tilefni til vaxtalækkunar. Ennfremur hefði annarri endurskoðun efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins verið lokið frá því að síðasti fundur peningastefnunar nefndar var haldinn. Áhyggjur af getu ríkissjóðs til þess að standa í skilum vegna lána sem falla í gjalddaga árin 2011 og 2012 ættu því að vera úr sögunni og ólíklegri væri nú en áður að frekari töf á lausn Icesave-deilunnar hefði áhrif á lánshæfismat Íslands.

Hins vegar töldu nefndarmenn að áhættusamt væri að leysa gjaldeyrishöftin, sem hingað til hafa skýlt krónunni fyrir áhrifum tafa á lausn deilunnar, fyrr en frekari fjármögnun í tengslum við efnahagsáætlunina er í höfn. Því mundi lausn gjaldeyrishafta líklega tefjast þar til að samkomulag næst eða þriðju endurskoðun áætlunarinnar er lokið.

Nefndarmenn ræddu nokkra gagnverkandi þætti sem ennþá gæfu tilefni til varfærni. Krónan hefði lítið styrkst frá síðustu vaxtaákvörðun. Skuldatryggingarálag væri enn hátt, þótt það hefði lækkað umtalsvert frá því að það var hæst snemma á árinu 2010 og óróleikinn í tengslum við fjárhagsvanda gríska ríkisins hefði haft fremur takmörkuð áhrif. Nefndarmenn voru sammála um að þótt horfur um lánshæfismat ríkissjóðs hefðu batnað, gætti enn nokkurrar óvissu um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum.

Með hliðsjón af umræðunni og þeim skoðunum sem höfðu verið látnar í ljós lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu lækkaðir um 0,5 prósentur. Þetta fæli í sér að vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana og hámarksvextir innstæðubréfa lækkuðu í 7,0% og 8,25% hvorir um sig, vextir á lánum gegn veði til sjö daga í 8,5% og daglánavextir í 10,0%. Enda þótt tveir nefndarmenn hefðu heldur kosið að taka stærra skref að þessu sinni voru þeir báðir þeirrar skoðunar að munurinn væri það lítill að þeir gætu fallist á tillögu seðlabankastjóra.

Af þeim tveimur nefndarmönnum sem vildu taka stærra skref lagði annar til 0,75 prósentna vaxtalækkun og vísaði í jákvæðari horfur eftir að annarri endurskoðun efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins lauk, þar sem fjármögnun í tengslum við endurskoðunina væri tryggð, þótt hann héldi því fram að markaðirnir hefðu ekki metið hana að fullu. Þegar fullt tillit hefði verið tekið til hennar yrði áhættuaðlagður vaxtamunur gagnvart helstu gjaldmiðlum meiri en þörf væri á til að styðja við gengisstöðugleika. Í ljósi þess að aðhald peningastefnunnar væri talsvert meira en verðbólguhorfur og innlendar efnahagsaðstæður gæfu tilefni til, væri hægt að nýta það svigrúm til að lækka vexti heldur meira. Hinn nefndarmaðurinn lagði til 1,0 prósentu lækkun og vísaði til þess að þjóðarbúskapurinn sem og endurskipulagning innlendra efnahagsreikninga kölluðu á meiri vaxtalækkun. Með því að reikna raunvexti sem mismun nafnvaxta og liðinnar verðbólgu væru samdráttaráhrifin af aðhaldi peningastefnunnar enn fremur vanmetin, þar sem mæld verðbólga endurspegladi fyrst og fremst verðbreytingar innfluttrar vöru, sem væru að verða hlutfallslega dýrari. Þessi nefndarmaður hélt því einnig fram að núverandi skammtíma vaxtamunur væri óþarflega mikill.

Eins og áður voru nefndarmenn sammála um að héldist gengi krónunnar stöðugt eða styrktist og verðbólga hjaðnaði eins og spáð var, ættu forsendur fyrir því að draga smám saman úr peningalegu aðhaldi að vera áfram til staðar. Nefndarmenn bentu eigi að síður á að þótt óvissan um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum í framtíðinni væri minni en fyrir aðra endurskoðun efnahagsáætlunarinnar, rékti enn nokkur óvissa sem takmarka mundi svigrúm peningastefnunarinnar. Enn fremur er nefndin 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 lítið.

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 miðvikudaginn 23. júní 2010.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, júní 2010

Birt: 7. júlí 2010

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

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 22. júní 2010, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 23. júní og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðustu vaxtaákvörðun 5. maí.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 5% hærra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í júní en á maífundinum. Milli funda hafði gengi krónunnar styrkst um því sem næst 6% gagnvart evru, 4,1% gagnvart sterlingspundi og 1,4% gagnvart Bandaríkjadal.

Seðlabankinn hefur ekki beitt inngrípum á gjaldeyrismarkaðinn frá því snemma í nóvember. Viðskipti á gjaldeyrismarkaðinum hafa heldur aukist að undanfögnu og námu 19,5 m. evra frá því að maífundurinn var haldinn.

Innstæður innlendra aðila á gjaldeyrismeikningum í innlendum bönkum hafa minnkað óverulega frá síðasta fundi peningastefnunefndar, sem trúlega stafar af því að gengi krónunnar hefur styrkst gagnvart evru.

Viðskipti með krónuna á aflandsmarkaðinum hafa verið lítil frá síðasta fundi peningastefnunefndar og hafa áfram farið fram á gengi 270–290 gagnvart evru, þótt gengi krónunnar hafi styrkst á aflandsmarkaðinum í 235–255 í kjölfar þeirrar yfirlýsingar 31. maí að

lífeyrissjóðir mundu kaupa skuldabréf Íbúðalánasjóðs af stjórnvöldum og tilkynningar um tvíhliða gjaldeyrisskiptasamning milli Alþýðubanka Kína og Seðlabanka Íslands 9. júní.

Áhættuálag fyrir Ríkissjóð Íslands, eins og það er mælt með skuldatryggingarálaginu, hafði lækkað frá því á maifundinum. Áhættuálag fyrir Ríkissjóð Íslands var 327 punktar á júnifundinum, sem er lækkun úr 376 punktum þegar maifundurinn var haldinn. Þetta hefur gerst þrátt fyrir að samtímis hafi áhættuálag fyrir mörg Evrópuríki hækkað, en það endurspeglar skuldakreppuna í Evrópu.

Seðlabankinn tilkynnti hinn 16. júní um tilboð til að kaupa aftur skuldabréf í erlendum gjaldmiðli með gjalddaga 2011 og 2012. Á fundi peningastefnunefndar var tilkynnt að endurkaupin myndu nema alls 160 m. og 32 m. evra að nafnvirði fyrir hvorn flokk um sig. Undanfarna sex mánuði hafði Seðlabankinn þegar eignast skuldabréf úr þessum sömu flokkum á eftirmarkaðinum. Heildar kaupin, að meðtöldum endurkaupunum í júní, nema 362 m. og 42 m. evra að nafnvirði í hvorum flokki fyrir sig og við það minnkar útistandandi stofn skuldabréfa í erlendum gjaldmiðlum með gjalddaga 2011 og 2012 um 404 m. evra.

Sjö útboð innstæðubréfa höfðu verið haldin frá maifundinum og um 101,2 ma.kr. voru útistandandi í innstæðubréfum þegar júnifundurinn var haldinn.

Daglánavextir á millibankamarkaði höfðu haldist innan vaxtagangs Seðlabankans og voru 0,5 prósentum hærrí en vextir á viðskiptareikningum þegar júnifundurinn var haldinn. Viðskipti á millibankamarkaði höfðu áfram verið fremur lítil, 52 ma.kr., frá síðasta fundi peningastefnunefndar og eingöngu bundin við stystu tímalengd, yfir nótt.

Ávöxtunarkrafa í útboði ríkisvixla um miðjan júní var 5,95% í samanburði við 6,74% í útboðinu um miðjan apríl. Ávöxtunarkrafa ríkisbréfa hafði einnig lækkað um 0,39–0,52 prósentur frá maifundinum. Á sama tíma hafði ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa lækkað um 0,37–0,41 prósentu.

Endurskoðuð gögn um peningaeign í mars 2010 sýna að peningaframboð hefur dregist saman frá byrjun ársins og hefur peningamagn (M1) dregist saman um 5% og peningamagn og sparifé (M3) um 2% í samræmi við takmarkaða lánastarfsemi bankans. Aukningin milli ára er 3% í báðum tilfellum.

Nýjar bráðabirgðatölur um bankakerfið hafa nú verið gefnar út. Heildareignir innlánsstofnana námu 2.956 ma.kr. í árslok 2009, andstætt 14.895 ma.kr. í lok september 2008. Lán voru u.þ.b. 70% af heildareignum í árslok 2009. Í árslok 2009 námu heildarlán innlánsstofnana til innlendra aðila rétt tæplega 1.769 ma.kr., sem er minnkun úr 4.786 ma.kr. í lok september 2008. Innlán innlendra aðila hafa breyst miklu minna. Frá því í september 2008 hafa innlán innlendra aðila hækkað um 167 ma.kr. í alls 1.580 ma.kr. í árslok 2009.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt síðustu spá OECD, sem var birt í maí 2010, er þess vænst að hagvöxtur í löndum OECD nái 2,7% árið 2010, sem er meiri hagvöxtur en í spá OECD sem birt var í nóvember 2009. Spáin fyrir meðalhagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands er einnig nokkru hærra, eða 1,5% árið 2010. Ennfremur hefur spáin um alþjóðaviðskipti enn á ný verið endurskoðuð upp á við og er þess nú vænst að viðskipti aukist um 10,6% á þessu ári, 4,6 prósentum meira en í

fyrri spánni, og 3,6 prósentum meira en Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerði ráð fyrir í síðustu spá sinni í apríl 2010. Þessi endurskoðun stafar aðallega af því hve árið fór vel af stað.

Afgangur af vöruviðskiptum á Íslandi var um það bil 6 ma.kr. í apríl en jókst í 16,8 ma.kr. í maí samkvæmt bráðabirgðatölum, en það stafar fyrst og fremst af verulegri aukningu útflutnings. Viðskiptaafgangur á fyrstu fimm mánuðum ársins 2010 nam 52 ma.kr., sem er 51% meira en á sama tímabili árið 2009.

Verðmæti útfluttrar vöru í innlendum gjaldmiðli jókst um 25% milli ára í apríl og hefur verðmæti allra helstu útflutningsafurða aukist verulega. Samkvæmt bráðabirgðatölum jókst útflutningur enn frekar í maí og var 39% meiri en fyrir ári. Verðmæti innfluttrar vöru í innlendum gjaldmiðli jókst um 6% milli ára í apríl vegna aukins innflutnings fjárfestingarvöru og aðfanga til iðnaðar. Samkvæmt bráðabirgðatölum jókst innflutningur um 16% milli ára í maí og náði vöxturinn til flestra þátta.

Álverð náði hámarki um miðjan apríl og hefur síðan lækkað nokkuð; í byrjun júní var álverð 10% lægra en í apríl og 5% lægra en í maí. Álútflytningur minnkaði að nafnvirði um 39% í apríl vegna færri sendinga í þeim mánuði en í venjulegum mánuði.

Innlendur þjófbarbúskapur og verðbólga

Bráðabirgðatölur ársfjórðungslegra þjófahagsreikninga fyrir fyrsta ársfjórðung 2010 voru nokkurn veginn í samræmi við spá Seðlabankans í *Peningamálum 2010/2*, þótt tölurnar bendi til þess að efnahagssumsvif hafi verið heldur minni en áætlað var. Algengt er þó að tölur fyrir fyrsta ársfjórðung breytist verulega við endurskoðun eftir fyrstu bráðabirgðabirtingu.

Framlag einka- og samneyslu til ársfjórðungslegs hagvaxtar var jákvætt á fyrsta fjórðungi 2010 (árstíðarleiðrétt), en áhrif fjárfestingar og utanríkisviðskipta voru neikvæð. Einkaneysla jókst þriðja ársfjórðunginn í röð, um 2,7% milli ársfjórðunga. Samneysla jókst um 0,2% milli ársfjórðunga eftir að hafa dregist saman allt árið 2009. Útflutningur dróst aftur á móti saman um 9,4%. Áhrif utanríkisviðskipta í heild voru neikvæð um 4,9%.

Tölur frá Hagstofu Íslands benda til þess að árstíðarleiðrétt verg landsframleiðsla hafi aukist um 0,6% milli ársfjórðunga á fyrsta ársfjórðungi, á meðan árstíðarleiðréttar tölur Seðlabankans benda til áframhaldandi samdráttar í samræmi við máispá bankans. Túlkun á hagvaxtartölum fyrir fyrsta ársfjórðung og mat á tímasetningu upphafs efnahagsbatans er því háð þeirri aðferð sem er notuð við árstíðarleiðréttingu.

Viðskiptahallinn var 27 ma.kr. eða 7,2% af vergri landsframleiðslu á fyrsta ársfjórðungi 2010. Þetta eru umskipti frá næsta ársfjórðungi á undan þegar viðskiptajöfnuðurinn var jákvæður sem nam 6% af vergri landsframleiðslu. Á fyrsta til þriðja ársfjórðungi 2009 nam hallinn 6–8% af vergri landsframleiðslu. Þótt viðskiptahallinn stafi einkum af 54 ma.kr. þáttatekjuhalla var þjónustujöfnuðurinn einnig neikvæður um 3,6 ma.kr. Vöruviðskipti voru á hinn bóginn áfram jákvæð, eins og á undanförunum ársfjórðungum, sem numu 31 ma.kr.

Viðskiptahallinn, að undanskildum uppsöfnuðum vöxtum vegna innlánsstofnana í slitameðferð, var mun minni eða 0,7% af vergri landsframleiðslu á fyrsta ársfjórðungi 2010.

Skráð atvinnuleysi minnkaði úr 9,3% í mars í 8,3% í maí. Yfirleitt dregur úr atvinnuleysi í apríl og maí þótt hér virðist aðrir þættir einnig hafa áhrif. Minnkun atvinnuleysis kann einnig að

endurspegla breytingar á aðferðum við að reikna út atvinnuleysi og breytingar á heimildum til atvinnuleysisbóta.

Hagvísar benda til þess að vinnumarkaðurinn kunni að veikjast eitthvað enn frekar. Samkvæmt könnun Capacent Gallup á væntingum forsvarsmanna 400 stærstu fyrirtækja landsins, að undanteknum heildsölugeiranum, þjuggust fleiri fyrirtæki í öllum atvinnugreinum við að fækka starfsfólki í júní en í sambærilegri könnun sem var gerð í mars og svipað hlutfall og í marskönnuninni hyggst ráða starfsfólk. Launavísitalan hækkaði um 0,1% milli mánaða í apríl og um 0,2% í maí.

Fjölmargir hagvísar, svo sem velta greiðslukortafyrirtækja og velta á matvörumarkaði sem og smásöluverslun, benda til þess að einkaneysla innanlands hafi dregist nokkuð saman í apríl og maí frá fyrsta ársfjórðungi 2010 og árstíðarleiðrétt greiðslukortavelta innlendra aðila erlendis er farin að dragast saman milli mánaða. Engu að síður hækkaði væntingavísitalan um 2,7 stig til viðbótar í maí og hefur ekki verið hærrí frá því að fjármálakreppan hófst.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup á væntingum fyrirtækja í júní voru stjórnendur áfram svartsýnir gagnvart núverandi efnahagsástandi. Þótt 87% stjórnenda fyrirtækja teldu núverandi efnahagsástand slæmt voru þeir ekki jafn svartsýnir gagnvart horfum að sex mánuðum liðnum og þeir voru í mars. Í júní töldu um það bil 30% stjórnendanna að efnahagsástandið mundi batna að sex mánuðum liðnum í samanburði við 25% í mars, en 28% stjórnendanna væntu þess að efnahagsástandið versnaði enn frekar, sem er heldur meira en í mars. Þrátt fyrir meiri bjartsýni í heild meðal atvinnurekenda voru þeir svartsýnir gagnvart innlendri eftirspurn. Um það bil 30% af stjórnendunum væntu þess að draga mundi úr innlendri eftirspurn næstu sex mánuði í samanburði við 27% í mars, og aðeins 17% svarenda gera ráð fyrir að hún muni aukast. Verðbólguvæntingar fyrirtækja hafa einnig haldið áfram að lækka og býst meðalfyrirtækið (miðað við miðgildi svara) nú við 3% verðbólgu á næstu tólf mánuðum eða 1 prósentu minni en í marskönnuninni.

Ársverðbólga hélt áfram að hjaðna í maí, mældist 7,5%, um leið og neysliverðsvísitalan hækkaði um 0,41% milli mánaða. Undirliggjandi verðbólga, sem er mæld með neysliverðsvísitölunni að frátöldum áhrifum hærrí neysluskatta, var 6,1% milli ára. Árstíðarleiðrétt þriggja mánaða verðbólga á ársgrundvelli mældist 3,6% í maí í samanburði við 7,1% í apríl.

Grunnáhrif skiptu verulegu máli í ársmælingunni í maí þar sem 1,1% aukningin í maí 2009 hvarf úr tólf mánaða mælingum. Kostnaður vegna eigin húsnæðis hækkaði um 1,2%, sem er mesta hækkun milli mánaða frá því í október 2009, og þar með snýst við sú hneigð til lækkunar sem hefur greinst frá þeim mánuði. Verð á ýmsum öðrum þáttum hækkaði í maí, einkum vegna árstíðarbundinna áhrifa.

Gengisstyrking krónunnar frá því í janúar hefur að einhverju marki haft áhrif á verð á innfluttum vörum. Verð á matvörum lækkaði um 0,6% í maí þótt sú lækkun sé einkum talin stafa af verðlækkun innlendra matvæla.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndarmönnum frá stöðu deilunnar vegna bóta til innstæðueigenda í erlendum útibúum Landsbankans. Nefndarmönnum var einnig greint frá nýlegum skrefum við endurskipulagningu fjármálageirans, dómum Hæstaréttar um lögmæti gengistryggðra

lána, samningi við Seðlabanka Lúxemborgar og skiptastjóra Landsbankans í Lúxemborg um kaup á útistandandi Avens BV-skuldabréfum, ákvörðun um endurkaup sumra þeirra útistandandi skuldabréfa í evrum sem falla í gjalddaga 2011 og 2012, beiðni um að nýta tvíhliða lánalínur sem samið var um við hin Norðurlandarikin og Pólland og undirskrift tvíhliða gjaldmiðlaskiptasamnings milli Alþýðubankans í Kína og Seðlabanka Íslands.

Nefndarmenn ræddu áætlun um að draga úr gjaldeyrishöftum og nauðsyn þess að auka eigin gjaldeyrisforða í stað forða sem aflað hefur verið með lántöku. Gengisstyrking krónu og lækkun áhættuálags á íslenskar fjárskuldbindingar gætu gefið svigrúm til hóflegra gjaldeyriskaupa. Nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að tímasetning og magn slíkra kaupa skyldu ákveðin með tilliti til þess að áhrif á gengi krónunnar yrðu sem minnst. Ennfremur voru nefndarmenn sammála um að engar ákvarðanir um slík kaup yrðu teknar fyrir fund peningastefnunefndar í ágúst.

Í umræðunum kom fram að gengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði, bæði viðskiptavegið meðalgengi og gagnvart evru, hefði styrkst frá síðasta fundi peningastefnunefndar án nokkurra inngrípa Seðlabankans. Ennfremur hefði vaxtaálag á skuldbindingar ríkissjóðs lækkað frá síðasta fundi. Að mati nefndarmanna héldu gjaldeyrishöftin, þróun viðskiptajafnaðar og vaxtamunur við helstu viðskiptalönd Íslands áfram að styðja við gengi krónunnar.

Eins og nefndarmenn höfðu vænst dró úr verðbólgu í maí. Þetta var ennfremur nokkurn veginn í samræmi við spána sem var birt í *Peningamálum* 2010/2 5. maí. Talið er að verðbólga án áhrifa neysluskatta verði við markmið bankans snemma á næsta ári. Allir nefndarmenn voru sammála um að horfurnar í þjóðarbúskapnum væru nokkurn veginn óbreyttar frá síðasta fundi.

Nefndarmenn ræddu einnig hugsanleg þjóðhagsleg áhrif af dómum Hæstaréttar um lögmæti gengistryggðra lána. Nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að þeir kynnu mögulega að örva einkaneyslu til skamms tíma litið, en hefðu líklega neikvæð áhrif á heildareftirspurn litið lengra fram á veginn vegna íþyngjandi afleiðinga fyrir ríkissjóð og neikvæðra áhrifa á efnahagsreikninga bankanna. Þetta mundi draga úr vilja þeirra og getu til að veita ný lán til einkageirans og getu þeirra til að halda áfram yfirstandandi skuldbreytingum. Því væri hætta á að dómurinn gæti hægt á efnahagsbatanum. Nefndarmenn voru sammála um að dómurinn gæti einnig haft áhrif á fjármálalegan stöðugleika, grafið undan trausti og takmarkað svigrúm peningastefnunnar frekar ef ekki yrði brugðist við vandanum í tíma.

Nefndarmenn ræddu hugsanlega breytingu á raunverulegu aðhaldsstigi peningastefnunnar eins og það mælist miðað við raunvexti Seðlabankans og áhættuaðlagaðan vaxtamun. Í heild var talið að aðhaldið væri nokkurn veginn óbreytt eða hefði heldur aukist, eftir því hvernig peningalegt aðhald er metið.

Í ljósi umræðunnar ræddu nefndarmenn þann möguleika að hafa vexti bankans óbreytta eða að lækka þá um allt að 0,75 prósentur. Eins og áður voru nefndarmenn sammála um að spá um hjöðnun verðbólgu og slaki í þjóðarbúskapnum gæfi tilefni til vaxtalækkunar. Ennfremur ætti bættur viðskiptajöfnuður, lækkingi álag á skuldbindingar ríkissjóðs, hækkandi áhættuaðlagaðir vextir og gengisstyrking krónunnar að veita svigrúm til að halda áfram að draga af varfærni úr peningalegu aðhaldi.

Hins vegar töldu nefndarmenn nauðsynlegt að taka tillit til áforma um að leysa gjaldeyrishöftin. Ennfremur voru nefndarmenn þeirrar skoðunar að sú óvissa sem skapaðist

vegna dóma Hæstaréttar gæti haft áhrif á tiltrú á krónuna og fjármál hins opinbera. Þetta gæfi tilefni til minni vaxtalækkunar en annars hefði verið ráðleg.

Með hliðsjón af umræðunni og þeim skoðunum sem höfðu verið látnar í ljós lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu lækkaðir um 0,5 prósentur. Þetta fæli í sér að vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana og hámarksvextir innstæðubréfa lækkuðu í 6,5% og 7,75% hvorir um sig, vextir á lánum gegn veði til sjö daga í 8,0% og daglánavextir í 9,5%. Allir nefndarmenn samþykktu tillögu seðlabankastjóra. Þótt tveir nefndarmenn hefðu heldur kosið að ákvörðunin yrði önnur voru þeir báðir þeirrar skoðunar að munurinn væri það lítil að þeir gætu fallist á tillögu seðlabankastjóra.

Af þeim tveimur nefndarmönnum sem vildu taka aðra ákvörðun lagði annar til 0,25 prósentna vaxtalækkun og hélt því fram að í skuldatryggingarálaginu fælist vanmat á raunverulegu áhættuálagi á íslenskar fjáreignir og svigrúm til að draga úr peningalegu aðhaldi án þess að grafa undan gengi krónunnar væri því minna en skuldatryggingarálagið segði til um. Hinn nefndarmaðurinn hélt því fram að hjaðnandi verðbólga endurspegladi lokastig gengisáhrifanna eftir að gengi krónunnar veiktist á síðasta ári. Þar sem verðbólga færi hjaðnandi, verðbólguvæntingar væru stöðugar og gengi krónunnar væri að styrkjast væri tilefni til að lækka vexti um 0,75 prósentur. Þessi nefndarmaður bætti því einnig við að óvissan sem hefði skapast við nýlega dóma Hæstaréttar gæti dýpkað fjármálakreppuna með því að veikja bankakerfið, sem væri röksemd með lægri vöxtum, en gæti einnig aukið á gjaldeyriskreppuna, sem gæfi tilefni til hærri vaxta. Þessi nefndarmaður hélt því þó fram að best væri að bregðast við áhrifunum á gjaldeyriskreppuna með gjaldeyrishöftum og nota lægri vexti til að bregðast við fjármagnskreppunni.

Eins og áður voru nefndarmenn sammála um að héldist gengi krónunnar stöðugt eða styrktist og verðbólga hjaðnaði eins og spáð var, ættu forsendur fyrir því að draga smám saman úr peningalegu aðhaldi að vera áfram til staðar. Nefndarmenn bentu eigi að síður á að enn takmarkaðist svigrúm peningastefnunar af óvissu um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum í framtíðinni og áformum um afnám hafta á fjármagnshreyfingar. Aukin óvissa af völdum nýlegra dóma Hæstaréttar um lögmæti gengistryggðra lána gæti grafið undan trausti og takmarkað svigrúm peningastefnunar frekar, yrði ekki brugðist við vandanum í tíma. Ennfremur lýsti nefndin sig reiðubúna að breyta aðhaldi peningastefnunar eins og nauðsynlegt væri 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.

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.

Regína Bjarnadóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 18. ágúst 2010.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, ágúst 2010

Birt: 1. september 2010

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 löggin hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af vaxtaákvörðunarfundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Í *Ársskýrslu* bankans verður greint frá því hvernig einstakir meðlimir peningastefnunefndar greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 16. og 17. ágúst 2010, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 18. ágúst og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðustu vaxtaákvörðun 23. júní, eins og hún birtist í uppfærðri spá í *Peningamálum 2010/3* sem gefin voru út 18. ágúst.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 2,6% hærra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í ágúst en á júnífundinum. Milli funda hafði gengi krónunnar styrkst um 2,2% gagnvart evru, 0,8% gagnvart sterlingspundi og 7,1% gagnvart Bandaríkjadal.

Seðlabankinn hefur ekki beitt inngripum á gjaldeyrismarkaði frá því snemma í nóvember. Viðskipti á gjaldeyrismarkaðnum hafa verið afar lítil yfir sumarmánuðina og námu 8 m. evra frá því að júnífundurinn var haldinn.

Innstæður innlendra aðila á gjaldeyrisreikningum í innlendum bönkum hafa minnkað frá síðasta fundi peningastefnunefndar vegna gengisstyrkingar krónunnar og úrræða vegna endurskipulagningar á skuldum viðskiptavina bankanna.

Viðskipti með krónuna á aflandsmarkaðnum jukust yfir sumarmánuðina og hækkun gengis hennar, sem hófst snemma í júní, hélt áfram. Viðskipti hafa farið fram á gengi 215–220 gagnvart evru frá miðjum júlí.

Áhættuálag fyrir ríkissjóð Íslands, eins og það er mælt með skuldatryggingarálaginu, hefur verið nokkurn veginn stöðugt frá því á júnífundinum. Áhættuálagið lækkaði niður fyrir 3 prósentur áður en það hækkaði aftur í kjölfar þróunar á alþjóðamörkuðum. Áhættuálag fyrir ríkissjóð Íslands var 3,2 prósentur þegar ágústfundurinn var haldinn, í samanburði við 3,27 prósentur á júnífundinum. Út frá endurkaupum Seðlabankans á ríkisskuldabréfum með gjalddaga árin 2011 og 2012 má áætla að áhættuálagið fyrir þessi skuldabréf á lausafjármarkaði sé um 5,7 prósentur.

Um 73 ma.kr. voru útistandandi í innstæðubréfum þegar ágústfundurinn var haldinn, í samanburði við 101 ma.kr. á júnífundinum.

Daglánavextir á millibankamarkaði voru 0,5 prósentum hærrí en vextir á viðskiptareikningum þegar ágústfundurinn var haldinn. Viðskipti á millibankamarkaði hafa verið stöðug í kringum 52 ma.kr. frá síðasta fundi peningastefnufndar og er fyrst og fremst um að ræða daglánaviðskipti.

Ávöxtunarkrafa í útboði ríkisvixla um miðjan ágúst var 4,68%, samanborið við 5,49% í útboðinu um miðjan júlí og 5,95% í útboðinu í júní. Ávöxtunarkrafa langtíma ríkisbréfa hafði lækkað um 0,26-0,09 prósentur frá júnífundinum. Á sama tíma hafði ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa hækkað um 0,05-0,1 prósentu, nema krafan á stysta flokknum, sem lækkaði um 0,08 prósentur frá júnífundinum.

Nýjar bráðabirgðatölur um bankakerfið sýna að heildareignir innlánsstofnana námu u.þ.b. 2.959 ma.kr. í lok maí. Lán til innlendra aðila námu 1.717 ma.kr., þar af tæpir 503 ma.kr. til heimila og 1.091 ma.kr. til fyrirtækja. Heildarskuldbindingar námu 2.577 ma.kr., þar af tæplega 1.503 ma.kr. í innlánnum innlendra aðila.

Útlán til innlendra aðila hafa dregist saman um tæplega 1% frá því í mars, einkum vegna 1,2% samdráttar útlána til fyrirtækja. Gengistryggð lán hafa lækkað um 3,2%, einkum vegna gengisstyrkingar krónunnar. Óverðtryggð lán hafa hækkað um 6,5%, m.a. vegna endurskipulagningar skulda sem felst í því að skuldbreyta gengistryggðum lánum í innlend lán. Enda þótt túlka beri þessar tölur varlega, þar sem þær eru til bráðabirgða og markast mjög af endurskipulagningu bankakerfisins, benda þær þó til þess að vöxtur útlána sé afar takmarkaður. Það styðja einnig tölur um peningaframboð, þar sem peningamagn og sparifé (M3) dróst saman um tæplega 5% frá árslokum 2009 til maíloka 2010 – einkum vegna lægri stöðu á innlendum gjaldeyrisreikningum.

Frá yfirlýsingu peningastefnufndar 23. júní hafa breytingar á aðhaldi peningastefnunnar eins og það er mælt með raunvöxtum verið mismunandi eftir því til hvaða mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum er litið. Miðað við núverandi verðbólgu og verðbólguþá Seðlabankans fyrir næstu sex mánuði sem var birt í *Peningamálum* 18. ágúst hefur aðhaldsstigið aukist verulega, eða um u.þ.b. 2,5 prósentur, en miðað við verðbólguvæntingar eitt ár fram í tímann (hjá heimilum, fyrirtækjum og skuldabréfamarkaðnum) hélt það óbreytt. Það sama á í meginatriðum við um áhættuleiðréttan skammtíma vaxtamun gagnvart helstu viðskiptalöndum.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt síðustu spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem var birt í júlí, er þess vænst að hagvöxtur í heiminum nái 4,5% árið 2010, sem er 0,5 prósentum meiri hagvöxtur en í spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem var birt í apríl 2010. Ennfremur hefur spáin um alþjóðaviðskipti verið endurskoðuð upp á við á ný og væntir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn þess nú að viðskipti aukist um 9% á þessu ári, 2 prósentum meira en í aprílspánni. Samkvæmt síðustu spá OECD, sem var birt í maí 2010, aukast alþjóðaviðskipti á þessu ári um 10,6%. Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um hagvöxt og alþjóðaviðskipti árið 2011 er óbreytt.

Afgangur af vöruviðskiptum á Íslandi var 8,7 ma.kr. í júní, sem er nokkuð undir meðaltali ársins 2010. Viðskiptaafgangur mældist 35 ma.kr. á öðrum ársfjórðungi 2010 og hafði aukist um 9% milli ársfjórðunga. Samkvæmt bráðabirgðatölum lækkaði vöruskiptaafgangurinn í 4,5 ma.kr. í júlí þótt vöruskiptajöfnuðurinn væri jákvæður í fyrsta sinn í júlí frá því árið 1995.

Verðmæti útfluttrar vöru í innlendum gjaldmiðli jókst um 28% milli ára í júní og hefur útflutningsverðmæti áls hækkað mest, eða um 55%. Samkvæmt bráðabirgðatölum jókst útflutningur enn frekar í júlí og var 16% meiri en fyrir ári. Verðmæti innfluttrar vöru í innlendum gjaldmiðli jókst um 23% milli ára í júní, enda jókst verðmæti innflutnings í öllum flokkum, mest í innflutningi fjárfestingarvöru sem jókst um 50% milli ára. Samkvæmt bráðabirgðatölum jókst verðmæti innflutnings í krónum um 4% milli ára í júlí og náði vöxturinn til flestra helstu undirliða fyrir utan neysluvörur.

Álverð hafði hækkað frá því að júnífundur peningastefnunefndar var haldinn og var 12% hærra í byrjun ágúst en í júní. Útflutningsverðmæti sjávarafurða hafði einnig farið hækkanði og aukist um 1,5% milli mánaða í júní.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Vinumarkaðskönnun Hagstofunnar fyrir annan ársfjórðung 2010 bendir til þess að viðsnúningur sé þegar hafinn á vinnumarkaði. Vinnuafseftirspurn jókst á alla mælikvarða á öðrum fjórðungi ársins 2010, í fyrsta sinn frá því á árinu 2007. Hlutfall starfandi fólks af mannfjölda á aldrinum 16-74 ára jókst um 1,6 prósentur milli ára og heildarvinnutími um 1,1%, bæði vegna lengri vinnutíma og fjölgunar fólks við vinnu. Mest fjölgaði starfandi fólki í elstu og yngstu aldurshópunum en fækkun varð meðal kjarnavinnuafslsins, þ.e. vinnuafsls á aldrinum 25-54 ára.

Skráð atvinnuleysi var 7,6% í júní og 7,5% í júlí og hefur minnkað úr 8,3% í maí og 9,3% í mars. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi hefur haldist nokkurn veginn stöðugt í kringum 8% frá því í apríl, en þokaðist upp á við í 8,3% í júlí.

Launavísitalan hækkaði um 2,2% milli mánaða í júní vegna samningsbundinna launahækkana sem tóku gildi 1. júní á vinnumarkaðnum í heild. Nafnlaun hækkuðu um 6,1% milli ára. Vegna þessara launahækkana og 0,3% lækkunar neysliverðsvísitölu í júní hækkuðu raunlaun í fyrsta sinn frá því í janúar 2008 um 2,6% milli mánaða og 0,3% milli ára.

Vísbendingar um eftirspurn gefa ekki einhlíta mynd af því hvert einkaneysla stefnir. Velta greiðslukorta og þróun smásölu benda til þess að einkaneysla hafi haldið áfram að dragast saman á öðrum ársfjórðungi 2010. Á hinn bóginn hefur innflutningur neysluvöru farið vaxandi. Jafnframt virðast væntingar neytenda hafa batnað yfir sumarmánuðina og

ársfjórðungslegar niðurstöður úr viðhorfsskönnun í júní um fyrirhuguð kaup á fasteignum, bifreiðum og ferðalögum sýndu að fyrirhuguð stórkaup heimila jukust, aðallega á bifreiðum.

Væntingavísitalan hefur haldið áfram að hækka á undanförunum mánuðum og náði í júlí hámarki eftir fjármálakreppuna. Ennfremur fór undirvísitalan sem mælir væntingar til efnahagsástandsins að sex mánuðum liðnum yfir 100 stig í fyrsta sinn frá því í maí 2008, sem bendir til þess að fleiri svarendur hafi verið jákvæðir en neikvæðir til efnahagsástandsins í framtíðinni.

Vísitala húsnæðisverðs á landinu í heild, sem Hagstofa Íslands birti í júlí, lækkaði um 0,5% frá mánuðinum á undan. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Fasteignaskrá Íslands reiknar út, lækkaði um 0,7% í júní og um 0,4% árstíðarleiðrétt. Velta á fasteignamarkaði hefur heldur aukist. Heildarvelta í júní var um 19% meiri en í júní 2009 þótt veltan sé áfram mjög lítil í sögulegu samhengi.

Í könnun Capacent Gallup í júní meðal heimila voru verðbólguvæntingar óbreyttar frá því í apríl eða 8%. Á hinn bóginn höfðu væntingar heimila til tólf mánaða verðbólgu tvö ár fram í tímann hækkað í 7% í júní, samanborið við 6,5% í síðustu könnun.

Verðbólga hefur hjaðnað hratt frá því að júnifundur peningastefnunefndar var haldinn. Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,66% í júlí eftir að hafa lækkað um 0,33% í júní. Tólf mánaða verðbólga mældist 4,8% í júlí og 4% án áhrifa óbeinna skatta. Árstíðarleiðrétt vísitala neysluverðs lækkaði um 0,58% síðustu þrjá mánuði, sem er 2,3% lækkun á ársgrunni.

Lækkun neysluverðsvísitölunnar í júní stafaði einkum af 5,9% lækkun bensín- og olíuverðs vegna tímabundins verðstríðs milli olíufélaga. Verðlækkun innlendra matvæla og drykkjarvara hafði einnig mikil áhrif á neysluverðsvísitöluna í júní, en verð ýmissa annarra innlendra þátta, svo sem almennrar þjónustu, hækkaði um 0,7% í júní. Grunnáhrif skiptu verulegu máli, þar sem 1,4% lækkun neysluverðsvísitölunnar í júní 2009 hvarf úr tólf mánaða mælingum. Meginþátturinn sem stuðlaði að lækkun neysluverðsvísitölunnar í júlí voru sumarútsölur sem höfðu meiri áhrif en vænst hafði verið. Áhrifin á neysluverðsvísitöluna voru -0,68 prósentur, sem eru vel umfram fimm ára meðaltal sem nemur -0,46 prósentum. Gengisáhrif vegna styrkingar krónunnar hafa skilað sér smám saman á undanförunum mánuðum, einkum í verði matvara og bensíns. Húsnæðisþátturinn hækkaði um 0,4% í júní en lækkaði um 0,02% milli mánaða í júlí.

Í endurskoðaðri spá, sem birtist í *Peningamálum* 18. ágúst, er gert ráð fyrir 1,9% samdrætti vergrar landsframleiðslu árið 2010, u.þ.b. hálfri prósentu minni en spáð var í maí. Spáð er að verg landsframleiðsla aukist aftur milli ára á þriðja ársfjórðungi 2010, í fyrsta sinn frá því á öðrum ársfjórðungi 2008. Bættar horfur stafa að miklu leyti af minni samdrætti fjárfestingar en áður hafði verið gert ráð fyrir, þrátt fyrir frekari töf stóriðjufjárfestingar.

Áætlað er að samdráttur þjóðarútgjalda sé um einni prósentu minni árið 2010 en spáð var í maí, en neikvætt framlag utanríkisviðskipta gerir það að verkum að samdráttur landsframleiðslunnar verður meiri en ella.

Á hinn bóginn eru hagvaxtarhorfur fyrir næstu tvö ár heldur slakari en spáð var í maí. Nú er gert ráð fyrir 2,4% hagvexti á árinu 2011, í stað 3,4% vaxtar í maíspánni, og 1,7% hagvexti 2012 samanborið við 1,9% vöxt í maíspánni. Minni vöxtur innlendar eftirspurnar á árinu 2011 og veikari útflutningur árið 2012 vegna tafa á stóriðjufjárfestingu skýra þessar breytingar að mestu leyti.

Þess er vænst að vöxtur einkaneyslu verði um hálfri prósentu minni árið 2010 en gert var ráð fyrir í máispánni. Þetta er í samræmi við hátíðni vísbendingar um þróun einkaneyslu, en þær hafa þó ekki verið afdráttarlausar. Spáin fyrir næstu tvö ár er samt sem áður nokkurn veginn í takt við máispána.

Vísbendingar eru um að almenn atvinnuvegafjárfesting sé að taka við sér á ný. Innflutningur fjárfestingarvöru jókst töluvert á öðrum fjórðungi 2010 eftir stöðugan samdrátt frá árinu 2006. Í endurskoðuðu spánni er gert ráð fyrir að almenn atvinnuvegafjárfesting muni aukast um u.þ.b. 15% árið 2010, en í síðustu spá var aðeins gert ráð fyrir 8,4% aukningu. Horfur um almenna atvinnuvegafjárfestingu árið 2011 eru hins vegar svipaðar og í maí og er þess vænst að hlutfall atvinnuvegafjárfestingar af landsframleiðslu hafi náð langtímameðaltali í lok spátímans.

Aukin atvinnuvegafjárfesting og minni samdráttur í íbúðafjárfestingu og fjárfestingu hins opinbera valda því að áætlað er að fjármunamyndun í heild dragist saman um tæplega 4% í ár en í máispánni var gert ráð fyrir rúmlega 10% samdrætti. Horfur um almenna fjárfestingu árið 2011 eru svipaðar og spáð var í maí en heldur meiri vexti fjárfestingar er spáð árið 2012 þar sem meiri þungi áætlaðrar stóriðjufjárfestingar hefur færst yfir á það ár.

Þess er vænst að þróun samneyslu verði svipuð og í síðustu spá. Samneysla mun dragast saman um u.þ.b. 2½-3½% á ári á spátímanum og útgjöld hins opinbera munu dragast saman fram til ársins 2012. Gert er ráð fyrir að fjármál hins opinbera verði nokkurn veginn í takt við máispána og í samræmi við efnahagsáætlunina.

Samkvæmt ágústspánni mun vinnuafleifing ekki aukast milli ára fyrr en um mitt ár 2011, þótt þegar hafi komið fram vísbendingar um viðsnúning á vinnumarkaðnum. Atvinnustig verður þó rétt rúmlega hálfri prósentu hærra á árinu 2010 en spáð var í maí. Auk þess er gert ráð fyrir að atvinnuleysi verði u.þ.b. einni prósentu minna á öllu tímabilinu en samkvæmt máispánni, hæst 9% á fyrsta fjórðungi ársins 2011, en minnki smám saman eftir því sem efnahagssumsvif aukast og verði komið niður í um 6% árið 2012.

Því er spáð að launapróun verði í takt við síðustu spá. Meiri vöxtur vinnuafls en gert var ráð fyrir í maí hefur hins vegar í för með sér að framleiðni verður heldur minni í ár en áður var talið. Launakostnaðar á framleidda einingu eykst því um rúmlega 6% í ár, einni prósentu meira en spáð var í maí. Þess er þó vænst að þróunin á næstu tveimur árum verði svipuð og spáð var í maí.

Frá útgáfu *Peningamála* í maí hefur gengi krónunnar styrkst um u.þ.b. 8% miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu. Samkvæmt uppfærðri spá verður gengi krónunnar svipað og það er nú út spátímann, sem er rúmlega 7% hærra gagnvart evru en spáð var í maí.

Spáð er að mældur viðskiptahalli árið 2010 verði heldur meiri en í síðustu spá. Afgangur á vöruskiptajöfnuði verður heldur minni en í síðustu spá, eða 9,6% af vergri landsframleiðslu árið 2010, einkum vegna meiri samdráttar í útflutningsframleiðslu sjávarafurða en áður hafði verið vænst. Í spánni er einnig gert ráð fyrir að halli á þáttatekjujöfnuði verði meiri en áður var gert ráð fyrir, þar sem endurskoðaðar tölur fyrir árið 2009 sýndu meiri halla en fyrri tölur gáfu til kynna. Afgangur á undirliggjandi viðskiptajöfnuði árið 2010, þ.e. viðskiptajöfnuði án áfallinna vaxtagreiðslna vegna innlánsstofnana í slitameðferð, verður þó ívið minni en í síðustu spá. Gert er ráð fyrir að mældur viðskiptahalli aukist tímabundið á ný árið 2011 og undirliggjandi viðskiptaafgangur minnki sem er í takt við spána frá því í maí.

Horfur eru á að verðbólgan hjaðni hraðar á þessu ári en gert var ráð fyrir í máhefti *Peningamála*. Kemur þar m.a. til töluvert sterkara gengi og minni verðbólguvæntingar. Einnig höfðu sumarútsölur meiri áhrif til lækkunar verðlags en á undanförunum árum og óvíst hvort áhrifin gangi að fullu til baka þegar nýjar vörur eru keyptar inn á hagstæðara gengi. Spáð er að mæld verðbólga verði við verðbólguþröskul Seðlabankans á öðrum fjórðungi ársins 2011, en að verðbólga án áhrifa breytinga óbeinna skatta verði við þröskul í lok ársins 2010, sem er heldur fyrr en spáð var í maí.

Útlit er fyrir að framleiðslulakinn verði heldur minni framan af tímabilinu en spáð var í maí og verði um 4% í stað 4½% árið 2010. Eins og spáð var í maí mun slakinn smám saman minnka og nánast hverfa við lok spátímans.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndarmönnum frá stöðu þriðju endurskoðunar efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, fjármögnun henni tengdri og horfum að því er varðar gjaldeyrisforða, stöðu deilunnar vegna bóta til innstæðueigenda í erlendum útibúum Landsbankans og nýlegum fundi með framkvæmdastjórn Samtaka atvinnulífsins. Nefndarmönnum var einnig greint frá því starfi sem nú færi fram í tengslum við áhrif dóma Hæstaréttar um lögmati gengistryggðra lána á fjárhagslegan stöðugleika og samkomulagi um fjárhagslegan stöðugleika sem nýlega var undirritað af ráðuneytum, seðlabönkum og eftirlitsstofnunum á Norðurlöndunum og í Eystrasaltsríkjunum.

Í umræðunum kom fram að verðbólga hefði hjaðnað verulega undanfarna mánuði. Þannig minnkaði tólf mánaða verðbólga úr 7,5% í maí í 4,8% í júlí, eða í 4% ef áhrif hærri neysluskatta eru frátalin. Þetta er hraðari hjöðnun verðbólgu en gert var ráð fyrir í maíspá Seðlabankans, sem stafar að verulegu leyti af sterkara gengi krónunnar en reiknað var með. Samkvæmt uppfærðri verðbólguþröskulspá, sem birtist í *Peningamálum* 2010/3 18. ágúst, verður verðbólga án áhrifa neysluskatta við þröskul bankans í lok árs og komin nokkuð undir það snemma á árinu 2011. Verðbólguvæntingar höfðu einnig lækkað verulega að undanförunu.

Í umræðunum var bent á að viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hefði styrkst um rúmlega 2½% frá síðasta fundi nefndarinnar í júní og um rúmlega 2% gagnvart evru, án inngripa Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði. Á sama tíma hefði vaxtaálag á skuldbindingar ríkissjóðs ennfremur lítið breyst. Gjalddeyrishöftin, þróun viðskiptajafnaðar og -kjara, ásamt vaxtamun við helstu viðskiptalönd Íslands halda áfram að styðja við gengi krónunnar.

Nefndarmenn ræddu breytingar á aðhaldi peningastefnunnar frá júnífundinum. Voru þeir sammála um að miðað við verðbólguhorfur væru vextir Seðlabankans fremur háir og að svigrúm væri til áframhaldandi lækkunar. Hjöðnun verðbólgu og verðbólguvæntinga hefði orðið til þess að raunvextir Seðlabankans hækkuðu frá síðustu vaxtaákvörðun. Þótt efnahagsbati virðist hafinn er hann þó enn sem komið er veikur og horfur á að slaki verði til staðar í þjóðarbúskapnum á næstu árum. Nefndarmenn litu svo á að minni verðbólga, lægri verðbólguvæntingar, sterkara gengi krónunnar og horfur á hraðari hjöðnun verðbólgu en áður var reiknað með gæfu færi á meiri vaxtalækkun en að jafnaði undanfarið ár.

Að mati nefndarmanna kölluðu aðrir þættir hins vegar á varfærnari skref. Ekki er enn ljóst að hve miklu leyti hjöðnun verðbólgunnar að undanförunu skýrist af tímabundnum þáttum.

Jafnframt töldu nefndarmenn að nauðsynlegt væri að hafa í huga að þegar að því kemur að losa um gjaldeyrishöft verði áhættuvegin vaxtamunur á milli Íslands og útlanda að styðja nægilega við krónuna. Að mati nefndarmanna er enn nokkur óvissa um hvenær hægt verður að byrja að leysa höftin. Því er erfitt að fullyrða hvað fyrirhuguð losun hafta felur í sér fyrir vaxtastefnuna næstu mánuði.

Nefndarmenn ræddu þann möguleika að lækka vextina um 0,5 til 1,5 prósentur. Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til vaxtalækkun um eina prósentu, sem mundi lækka vexti á viðskiptareikningum innlánsstofnana og hámarksvexti innstæðubréfa í 5,5% og 6,75% hvora um sig, vexti á lánum gegn veði til sjö daga í 7,0% og daglánavexti í 8,5%. Allir nefndarmenn samþykktu tillögu seðlabankastjóra.

Nefndarmenn ræddu áætlunina um að draga úr gjaldeyrishöftum. Að lokinni þriðju endurskoðun efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins munu forsendur fyrir afnámi gjaldeyrishafta vera til staðar að því er varðar gjaldeyrisforða og þjóðhagslegan stöðugleika. Hins vegar er enn töluverð óvissa um styrk fjármálakerfisins í kjölfar nýlegra dóma Hæstaréttar. Nefndarmenn töldu því þörf á að endurskoða fyrirbyggjandi áætlun um afnám gjaldeyrishafta í ljósi breyttra aðstæðna og þeirrar seinkunar sem þegar er orðin.

Í umræðunum var einnig fjallað um gjaldeyrisforða Seðlabankans og samsetningu hans og nauðsyn þess að auka þann hluta gjaldeyrisforðans sem ekki er fenginn að láni. Að mati nefndarmanna gefa gengishækkun krónunnar og lækkun áhættuálags á íslenskar fjárskuldbindingar svigrúm til hóflegra gjaldeyriskaupa í þessu skyni; því var ákveðið að þau muni hefjast hinn 31. ágúst. Umfang þeirra verður ákveðið með það að leiðarljósi að áhrif á gengi krónunnar verði sem minnst.

Eins og áður taldi nefndin forsendur áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds vera til staðar, haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist og hjaðni verðbólga eins og spáð er. Nefndin er reiðubúin til þess 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.

Eftirtaldir nefndarmenn sátu fundina:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar
Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri
Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur
Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn fundina.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnuneftarinnar verður birt miðvikudaginn 22. september 2010.