



SKÝRSLA PENINGASTEUFNUNEFNDAR TIL ALÞINGIS

2010 • 2

Skýrsla peningastefnunefndar til Alþingis

22. desember 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 svo á 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 sautján fundir, þar af þrír fundir síðan síðasta skýrsla var send Alþingi. Eftirfarandi skýrsla fjallar um störf nefndarinnar frá september til desember 2010.

Mótun peningastefnunnar

Eins og kveðið er á í lögum um Seðlabanka Íslands er meginmarkmið peningastefnunnar verðstöðugleiki. Þetta markmið er útfært nánar sem 2,5% verðbólguþröngmið í sameiginlegri yfirlýsingu bankans og ríkisstjórnar frá 27. mars 2001. Við framkvæmd peningastefnunnar byggir peningastefnunefndin m.a. ákvarðanir sínar á mati á stöðu efnahagsmála og horfum um þjóðarþúskapinn eins og það birtist í riti bankans, *Peningamála*.

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 hefur vægi verðbólguhorfa við ákvarðanir í peningamálaum hins vegar aukist á ný. Í yfirlýsingum peningastefnunefndar og fundargerðum, sem fylgja þessari skýrslu sem ítarefni, er að finna röksemdir nefndarinnar fyrir ákvörðunum hennar.

Þróunin frá september til desember 2010

Peningastefnunefndin hefur haldið áfram að lækka vexti frá því að síðasta skýrsla var send Alþingi í september 2010. Í lok sumars voru vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana 5,5% og hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum voru 6,75%, en þessir vextir ráða mestu um skamm-

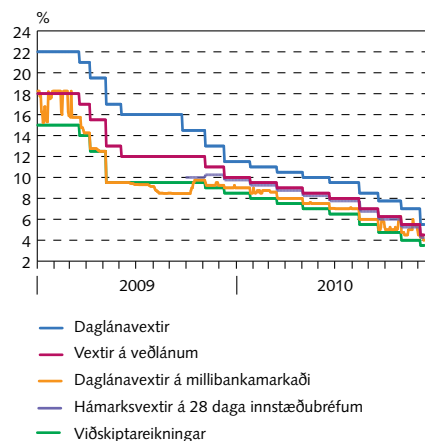
Tafla 1. Vextir Seðlabanka Íslands 2010 (%)

Dags.	Við- skipta- reikningur	28 daga inn- stæðubréf (hámark)	7 daga veðlán	Daglána- vextir
8. des.	3,50	4,25	4,50	5,50
3. nóv.	4,00	5,25	5,50	7,00
22. sept.	4,75	6,00	6,25	7,75

Mynd 1

Vextir Seðlabankans og skammtíma markaðsvextir

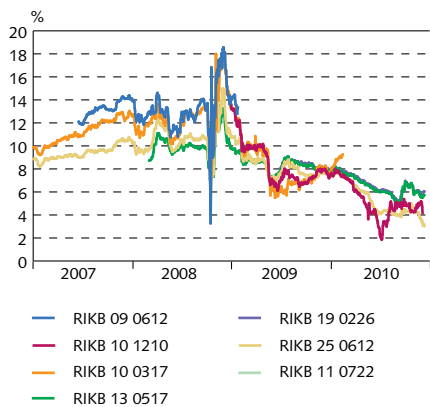
Daglegar tölur 1. janúar 2009 - 15. desember 2010



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

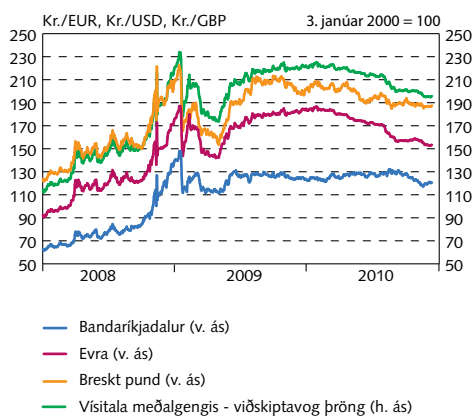
Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa
Daglegar tölur 3. janúar 2007 - 15. desember 2010



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

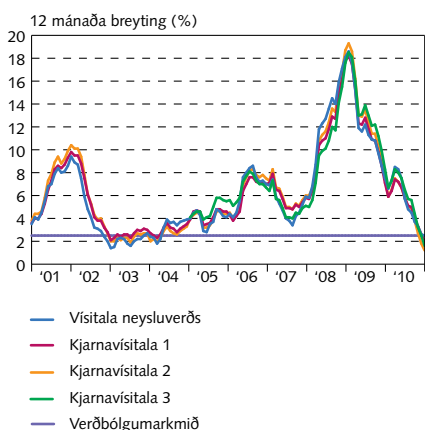
Gengi krónu gagnvart erlendum gjaldmiðlum
Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 15. desember 2010



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Verðbólga 2001-2010¹



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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

tíma markaðsvexti.¹ Í kjölfar desemberfundar peningastefnunnendrar voru vextir á viðskiptareikningum 3,50%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum 4,25%, vextir á lánum gegn veði til sjö daga 4,50% og daglánavextir 5,50%. Á desemberfundinum var vaxtagangur bankans þregdur um 1,0 prósentu, í 2,0 prósentur, með það að markmiði að draga úr sveiflum í skammtíma markaðsvöxtum og færa daglánavexti á millibankamarkaði nær miðju vaxtagangsins (sjá myndir 1 og 2).

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hefur lækkað um 0,3% frá því í byrjun september. Á þeim tíma hefur gengi krónunnar lækkað um 0,7% gagnvart evru og hækkað um 3,2% gagnvart Bandaríkjadal (sjá mynd 3). Eins og vænst var, virðast reglubundin kaup Seðlabankans á erlendum gjaldeyri, sem hófust 31. ágúst, ekki hafa haft marktæk áhrif á gengi krónunnar. Frá þeim tíma hefur bankinn keypt 28,5 milljónir evra af viðskiptavökum.

Hafa ber í huga að víðtæk höft á fjármagnshreyfingar til og frá landinu voru sett í nóvember 2008. Án þeirra hefðu vextir Seðlabankans þurft að vera hærri. Í kjölfar nóvemberfundarins gaf seðlabankastjóri yfirlýsingu um gjaldeyrishöftin þar sem meðal annars kom fram að áætlunin um afnám gjaldeyrishafta frá ágúst 2009 yrði endurskoðuð með hliðsjón af breyttum aðstæðum og reynslunni til þessa. Ennfremur yrðu engar grundvallarbreytingar gerðar á núverandi reglum fyrr en í mars 2011, nema sérstakra aðgerða yrði þörf til að undirbúa alhliða afnám hafta á útstreymi fjármagns (yfirlýsingin er meðal ítarefnis þessarar skýrslu).

Verðbólga hefur haldið áfram að hjaðna frá því í byrjun september (sjá mynd 4). Mæld verðbólga var 4,5% í ágúst samkvæmt vísitölu neysluverðs og hafði minnkað úr 8,5% í mars 2010. Í desember 2010 hafði hún hjaðnað í 2,5%, eða í 1,7% ef tímabundin áhrif neysluskatta eru frátalin, eins og yfirlitt er eðlilegt að gera við ákvarðanir í peningamálum. Verðbólga hefur því náð verðbólguþröng Seðlabankans. Samkvæmt spánni sem birtist í nóvemberhefti *Peningamála* mun mikill slaki í efnahagslífinu, styrking á gengi krónunnar, hófleg hækkun launakostnaðar og lækkandi verðbólguvæntingar stuðla að frekari hjaðnun verðbólgu fram á mitt næsta ár þegar spáð er að verðbólga nái lágmarki í 1½%.

Ítarefni

Með þessari skýrslu fylgir eftirfarandi ítarefni:

1. Yfirlýsingar peningastefnunnendrar frá september 2010.
2. Fundargerðir peningastefnunnendrar frá september 2010.
3. Yfirlýsing seðlabankastjóra vegna gjaldeyrishafta í nóvember 2010.

Fyrir hönd peningastefnunnendrar Seðlabanka Íslands,


Már Guðmundsson

seðlabankastjóri og formaður peningastefnunnendrar

1. Breytilegt er hvaða vextir Seðlabankans skipta mestu máli fyrir ákvörðun skammtímaxaxta á markaði. Lengst af hafa það verið 7 daga veðlánavextir 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 *Peningamála* 2009/4, bls. 7-8 og 21-23.

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Seðlabankinn lækkar vexti

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans um 0,75 prósentur. Vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana lækka í 4,75% og hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum í 6,0%. Vextir á lánnum gegn veði til sjö daga lækka í 6,25% og daglánavextir í 7,75%.

Verðbólga minnkaði áfram í ágúst, eftir töluverða hjöðnun frá því í mars. Tólf mánaða verðbólga var 4,5% í ágúst, eða 3,8% ef áhrif hærri neysluskatta eru frátalin. Slaki í þjóðarbúskapnum og gengishækkun krónunnar það sem af er ári styðja við áframhaldandi hjöðnun verðbólgu.

Þjóðhagsreikningar fyrir annan fjórðung ársins benda til þess að eftirspurn og hagvöxtur séu í meginatriðum í takt við uppfærða spá Seðlabankans frá því í ágúst, þótt veikari fjárfesting bendi til þess að samdrátturinn í ár verði nær því sem spáð var í maí. Enn er þó gert ráð fyrir að efnahagsbati hefjist á seinni hluta ársins. Verðbólguhorfur eru einnig svipaðar og þær voru í ágúst. Gert er ráð fyrir að verðbólga án áhrifa neysluskatta verði við markmið bankans í lok árs og að hún verði komin nokkuð niður fyrir það snemma á næsta ári. Verðbólguvæntingar hafa einnig lækkað að undanförmu.

Frá fundi peningastefnunefndarinnar í ágúst hefur gengi krónunnar hækkað um u.þ.b. 1/2% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu og evru. Reglubundin kaup Seðlabankans á gjaldeyri hófust 31. ágúst síðastliðinn. Eins og við var búist, virðast þau ekki hafa haft áhrif á stöðugleika krónunnar. Gjaldyrishöftin, þróun viðskiptakjara og annarra þátta sem áhrif hafa á viðskiptajöfnuð, ásamt aðhaldsstigi peningastefnunnar í samanburði við helstu viðskiptalönd halda áfram að styðja við gengi krónunnar.

Horfur eru á að þriðju endurskoðun efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins ljúki fyrir septemberlok. Að henni lokinni verða skilyrði þess að halda áfram að leysa gjaldyrishöftin til staðar hvað áhrærir gjaldeyrisforða og þjóðhagslegan stöðugleika. Auk þess hefur dregið verulega úr óvissu um styrk fjármálakerfisins í kjölfar nýlegs dóms Hæstaréttar um viðmiðunarvexti lánasamninga sem innihalda óskuldbindandi gengistryggingarákvæði. Skilyrði þess að leysa höftin eru því nær því að vera fyrir hendi en þau voru í ágúst, en það flækir framkvæmd peningastefnunnar til skamms tíma litið.

Nefndin telur að eitthvert svigrúm sé enn til staðar til áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist og hjaðni verðbólga eins og spáð er. Áætlanir um afnám hafta á fjármagnshreyfingar skapa hins vegar óvissu um hversu mikið svigrúmið er til skemmri tíma. 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.

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Vextir Seðlabankans lækkaðir

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans um 0,75 prósentur. Vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana lækka í 4,0% og hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum í 5,25%. Vextir á lánnum gegn veði til sjö daga lækka í 5,5% og daglánavextir í 7,0%.

Verðbólga minnkaði áfram í september og október, eftir töluverða hjöðnun frá því í mars. Tólf mánaða verðbólga var 3,3% í október, eða 2,6% ef áhrif hærri neysluskatta eru frátalin, sem er við verðbólgu-markmiðið. Slaki í þjóðarbúskapnum, lakkandi verðbólguvæntingar og gengishækkun krónunnar það sem af er ári styðja við áframhaldandi hjöðnun verðbólgu.

Samkvæmt spánni sem birt er í *Peningamálum* í dag, verður þróttur innlands efnahagslífs í ár og á næsta ári heldur minni en Seðlabankinn spáði í ágúst. Enn er þó gert ráð fyrir að efnahagsbati hefjist á seinni hluta ársins. Verðbólga hefur hjaðnað hraðar en spáð var í ágúst og gert er ráð fyrir að verðbólga verði við markmið bankans í lok árs, að hún verði komin niður fyrir 2% á næsta ári, en aukist síðan í átt að markmiði.

Frá fundi peningastefnunefndar í september hefur viðskiptavegið meðalgengi krónu hækkað um tæplega 1%, en krónan hefur veikst lítið eitt gagnvart evru. Eins og vænst var hafa reglubundin kaup Seðlabankans á gjaldeyri, sem hófust 31. ágúst síðastliðinn, ekki haft veruleg áhrif á gengi krónunnar. Gjaldyrishöftin, þróun viðskiptakjara og annarra þátta sem áhrif hafa á viðskiptajöfnuð, ásamt aðhaldsstigi peningastefnunnar í samburði við helstu viðskiptalönd halda áfram að styðja við gengi krónunnar.

Peningastefnunefndin telur að eitthvert svigrúm sé enn til staðar til áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist og hjaðni verðbólga eins og spáð er. Áætlanir um afnám hafta á fjármagnshreyfingar skapa hins vegar óvissu um hversu mikið svigrúmið er til skemmri tíma. 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 lítið.

Yfirlýsing peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Vextir Seðlabankans lækkaðir

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans. Vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana lækka um 0,5 prósentur í 3,5% og hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum og á lánum gegn veði til sjö daga lækka um 1,0 prósentu í 4,25% og 4,5%. Þá lækka daglánavextir um 1,5 prósentur í 5,5%.

Með þessari ákvörðun er vaxtagangur Seðlabankans þrengdur um 1 prósentu í 2 prósentur. Markmiðið er að draga úr sveiflum í skammtíma markaðsvöxtum og færa einnar nætur vexti á markaði nær miðju vaxtagangsins. Aðhaldsstig peningastefnunnar minnkar því heldur minna en sem nemur lækkun miðju vaxtagangsins.

Verðbólga minnkaði áfram í nóvember, eftir töluverða hjöðnun frá því í mars. Tólf mánaða verðbólga var 2,6% í nóvember, eða 1,8% ef áhrif hærri neysluskatta eru frátalin. Hefur 2½% verðbólgu markmiðinu því verið náð. Hækkun verðlags þjónustu hefur haft mest áhrif á verðbólgu undanfarna tólf mánuði. Einkum hefur verðlag opinberrar þjónustu hækkað skarpt. Gengishækkun krónunnar, lækkandi verðbólguvæntingar og slaki í þjóðarbúskapnum styðja áfram við litla og stöðuga verðbólgu.

Þjóðhagsreikningar, sem birtir hafa verið frá síðustu vaxtaákvörðun, gefa til kynna að slaki í þjóðarbúskapnum sé heldur meiri en gert var ráð fyrir í nóvemberhefti *Peningamála*. Hins vegar er rétt að hafa í huga að fyrstu áætlanir þjóðhagsreikninga eru oft háðar töluverðri endurskoðun. Efnahagsbatinn virðist hafa hafist á þriðja ársfjórðungi, í samræmi við nóvemberspána, en virðist vera veikari en spáð var þá. Verðbólga hefur minnkað heldur hraðar en fólst í nóvemberspánni og eru áfram horfur á að hún verði um skeið undir markmiði á næsta ári.

Frá fundi peningastefnunefndar í nóvember hefur viðskiptavegin gengisvísitala krónu verið nokkurn veginn stöðug, en gengi hennar hefur hækkað um 1½% gagnvart evru. Eins og vænst var hafa reglubundin kaup Seðlabankans á gjaldeyri, sem hófust 31. ágúst síðastliðinn, ekki haft greinileg áhrif á gengi krónunnar. Gjaldyrishöftin, þróun viðskiptakjara og annarra þátta sem áhrif hafa á viðskiptajöfnuð, ásamt aðhaldsstigi peningastefnunnar í samanburði við helstu viðskiptalönd halda áfram að styðja við gengi krónunnar.

Peningastefnunefndin telur að enn kunní að vera eitthvert svigrúm til áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist og hjaðni verðbólga eins og spáð er. Áætlanir um

afnám hafta á fjármagnshreyfingar skapa hins vegar óvissu um hversu mikið svigrúmið er til skemmri tíma. 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 lítið.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, september 2010

Birt: 6. október 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 fundar peningastefnunefndarinnar 21. september 2010, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 22. september og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlendan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðustu vaxtaákvörðun 18. ágúst.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 0,4% hærra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í september en á ágústfundinum. Milli funda hafði gengi krónunnar styrkst óverulega gagnvart evru, um 2,9% gagnvart sterlingspundi og 2,1% gagnvart Bandaríkjadal.

Viðskipti á gjaldeyrismarkaðnum hafa áfram verið lítil. Seðlabankinn hóf hófleg kaup á erlendum gjaldeyri í lok ágúst sem nema 1,5 milljónum evra einu sinni í viku. Ennfremur hefur Seðlabankinn keypt 8 milljónir evra af viðskiptavökum á gjaldeyrismarkaði, að þeirra frumkvæði, í tveimur aðgreindum viðskiptum.

Viðskipti með krónuna á aflandsmarkaðnum hafa verið lítil frá síðasta fundi peningastefnunefndar og hafa viðskipti farið fram á gengi 215–240 gagnvart evru.

Áhættuálag fyrir Ríkissjóð Íslands, eins og það er mælt með skuldatryggingarálaginu, hefur verið nokkurn veginn stöðugt frá því á ágústfundinum. Skuldatryggingarálagið fyrir Ísland var 3 prósentur þegar septemberfundurinn var haldinn, en var 3,2 prósentur á ágústfundinum.

Skuldatryggingarálagið fyrir Ísland hefur ekki fylgt þeirri þróun sem orðið hefur í öðrum Evrópulöndum með hátt skuldatryggingarálag, þar sem það hefur farið hækkandi frá því í ágúst.

Um 66 ma.kr. voru útistandandi í innstæðubréfum þegar septemberfundurinn var haldinn, í samanburði við 73 ma.kr. á ágústfundinum.

Daglánavextir á millibankamarkaði voru 0,5 prósentum hærrí en vextir á viðskiptareikningum þegar septemberfundurinn var haldinn. Viðskipti á millibankamarkaði námu 24 ma.kr. frá síðasta fundi peningastefnufndar og voru fyrst og fremst daglánaviðskipti.

Ávöxtunarkrafa í útboði ríkisvísla um miðjan ágúst var 4,58% í samanburði við 4,68% í útboðinu um miðjan ágúst og 5,49% í útboðinu í júlí. Ávöxtunarkrafa langtíma ríkisbréfa hafði lækkað um 0,31–0,60 prósentur frá ágústfundinum. Á sama tíma hafði ávöxtunarkrafa verðtrygðra íbúðabréfa lækkað um 0,81–1,07 prósentur.

Bráðabirgðatölur um bankakerfið í júlí sýndu að útlán höfðu haldið áfram að dragast saman frá því í maí. Staða útlána til innlendra aðila hafði dregist saman um 1,3% frá því í maí, einkum vegna 0,4% samdráttar útlána til fyrirtækja. Staða útlána til fyrirtækja í þjónustugeiranum hafði þó aukist um 1,3%. Gengistrygð lán höfðu lækkað um 2,3%, einkum vegna gengisstyrkingar krónunnar.

Frá því að tilkynnt var um vaxtaákvörðun peningastefnufndar 18. ágúst hefur aðhaldsstig peningastefnunnar (metið út frá meðaltali innlánsvaxta Seðlabankans og vaxta á innstæðubréfum) aukist um 0,3 prósentur miðað við núverandi verðbólgu milli ára en hefur verið nokkurn veginn stöðugt miðað við flesta mælikvarða sem byggja á verðbólguvæntingum (verðbólguþá Seðlabankans, verðbólguvæntingar fyrirtækja og verðbólguálag á skuldabréfamarkaði). Áhættuleiðréttur skammtíma vaxtamunur við helstu viðskiptalönd hafði minnkað um 0,2 prósentur.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Afgangur af vöruviðskiptum á Íslandi var 4,6 ma.kr. í júlí. Samkvæmt bráðabirgðatölum var afgangurinn lægri í ágúst eða 2,4 ma.kr. Heildarverðmæti útfluttrar vöru náði 42 ma.kr. í ágúst, en heildarverðmæti innfluttrar vöru nam 39 ma.kr.

Minni afgangur af vöruviðskiptum í júlí og ágúst en mánuðina á undan stafar bæði af því að verðmæti útfluttrar vöru hefur lækkað og verðmæti innfluttrar vöru hækkað. Hækkun á bilinu 2–4% milli mánaða kom fram í flestum helstu undirliðum innflutnings í ágúst. Á fyrstu átta mánuðum þessa árs hefur verðmæti innfluttrar vöru verið 10% hærra en á sama tíma árið 2009.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Bráðabirgðatölur úr ársfjórðungslegum þjóðhagsreikningum frá Hagstofu Íslands sýna að íslenskur þjóðarbúskapur var heldur þróttminni á öðrum ársfjórðungi 2010 en gert var ráð fyrir í síðustu spá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálum 2010/3* í ágúst.

Í samanburði við fyrsta ársfjórðung 2010 virðist hafa orðið mun meiri samdráttur milli ára á öðrum ársfjórðungi í öllum undirflokkum nema útflutningi og innflutningi. Samdráttur árstíðarleiddrar landsframleiðslu milli ársfjórðunga var 3,1% eða meiri en á næstu tveimur

ársfjórðungum á undan. Á fyrri helmingi þessa árs hefur þjóðarbúskapurinn dregist saman um 7,3% frá sama tímabili árið 2009.

Bæði einkaneysla og heildarfjármunamyndun drógust verulega saman á öðrum ársfjórðungi 2010 frá fyrri ársfjórðungi, einkaneysla um 3,2% og heildarfjármunamyndun um 4,7%. Samdráttur einkaneyslu kemur í kjölfar mun minni samdráttar á fyrsta ársfjórðungi eða 0,9% á meðan samdráttur heildarfjármunamyndunar var minnsti samdráttur milli ársfjórðunga frá því að kreppan hófst. Samneysla jókst um 1% milli ársfjórðunga eftir að hafa minnkað fimm ársfjórðunga á undan. Eftir að framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar hafði verið neikvætt þrjú ársfjórðunga í röð var það jákvætt um tæpar 4 prósentur milli ársfjórðunga, þar sem útflutningur jókst um 2,8% og innflutningur dróst saman um 5,1%.

Viðskiptajöfnuðurinn var neikvæður um sem nam 2,4% af vergri landsframleiðslu, eða 9 ma.kr. á öðrum ársfjórðungi 2010, eftir að hafa verið neikvæður um 4,9% af landsframleiðslu á fyrsta ársfjórðungi. Hallinn á öðrum ársfjórðungi stafaði af neikvæðum þáttatekjujöfnuði (54 ma.kr.), en bæði þjónustujöfnuður og vöruskiptajöfnuður voru jákvæðir um 14 ma.kr. og 33 ma.kr., hvor um sig. Viðskiptajöfnuður án áfallinna vaxta vegna innlánsstofnana í slitameðferð var jákvæður á öðrum ársfjórðungi 2010, annan ársfjórðunginn í röð, sem nam 3,9% af vergri landsframleiðslu eða tæpum 15 ma.kr.

Samkvæmt endurskoðuðum þjóðhagsreikningum fyrir árið 2009 var þjóðarbúskapurinn heldur þróttminni en bráðabirgðatölurnar frá því í mars höfðu gefið til kynna og dróst landsframleiðsla saman um 6,8%. Skýringuna má rekja til meiri samdráttar einkaneyslu og heildarfjármunamyndunar en áður var birt. Samneysla er nú talin hafa verið meiri vegna þess að Ríkisútvarpið er nú flokkað sem samneysla. Framlag utanríkisviðskipta var hins vegar meira þar sem tölur um útflutning voru endurskoðaðar upp á við um 1,2 prósentur vegna meiri útflutnings þjónustu, en tölur um innflutning breyttust hins vegar ekki.

Viðskiptahalli ársins 2009 er nú talinn hafa verið 2% af landsframleiðslu, mun minni en áður var talið (3,8%). Endurskoðunin skýrist af minni halla á þáttatekjujöfnuði og meiri afgangi á vöru- og þjónustujöfnuði. Endurskoðuð gögn gefa einnig til kynna að afgangur á viðskiptajöfnuði án áfallinna vaxta vegna innlánsstofnana í slitameðferð nam 3,5% af landsframleiðslu í stað 2,1% sem áður hafði verið birt. Samkvæmt endurskoðuðum tölum fyrir fyrsta ársfjórðung 2010 var samdráttur landsframleiðslu milli ára 0,6 prósentum minni en í júnitölunum eða 6,3%. Veruleg endurskoðun á birgðabreytingum vegna minni vaxtar birgða hafði þar mikil áhrif.

Skráð atvinnuleysi var 7,3% í ágúst og hafði lækkað úr 7,5% í júlí. Árstíðarleidd atvinnuleysi þokaðist á hinn bóginn upp á við, úr 8,3% í júlí í 8,5% í ágúst.

Launavísitalan hækkaði um 0,3% milli mánaða í júlí. Nafnlaun hækkuðu um 6,0% milli ára. Vegna þessara launahækkana og 0,66% lækkunar neysluverðsvísitölu í júlí hækkuðu raunlaun um 1,0% milli mánaða og 1,1% milli ára.

Vísitala húsnæðisverðs á landinu í heild, sem Hagstofa Íslands birti í ágúst, lækkaði um 0,2% frá mánuðinum á undan. Húsnæðisverðsvísitalan á höfuðborgarsvæðinu, sem Fasteignaskrá Íslands reiknar út, hélst óbreytt frá mánuðinum á undan eftir að hafa lækkað um 1,3% í júlí. Hún hækkaði hins vegar um 0,2% árstíðarleidd. Í ágúst hafði vísitalan lækkað um 3,6% milli ára að nafnvirði og um 7,8% að raunvirði. Viðskipti á fasteignamarkaði hafa heldur aukist. Heildarviðskipti voru um 43% meiri á fyrri helmingi septembermánaðar en á sama tíma árið 2009, þótt viðskiptin séu áfram mjög lítil í sögulegu samhengi.

Fjölmargir hagvísar, svo sem greiðslukortavelta, velta á dagvörumarkaði og í smásölu benda til þess að einkaneysla hafi verið meiri á þriðja ársfjórðungi 2010 en á öðrum ársfjórðungi. Væntingavísitalan hefur haldið áfram að hækka og náði í ágúst hámarki eftir fjármálakreppuna. Viðhorf til núverandi ástands var ennþá mjög neikvætt, en væntingar til efnahagsástandsins að sex mánuðum liðnum fóru hins vegar upp fyrir 100 stig annan mánuðinn í röð, sem bendir til þess að fleiri svarendur hafi verið jákvæðir en neikvæðir til efnahagsástandsins í framtíðinni.

Verðbólga hélt áfram að hjaðna í ágúst eftir töluverða hjöðnun frá því í mars. Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,25% á milli mánaða og hafði hækkað um 4,5% milli ára eða 3,8% án áhrifa óbeinna skatta. Árstíðarleiddrétt vísitala neysliverðs lækkaði um 0,3% á síðustu þremur mánuðum, sem er 1,2% lækkun á ársgrunni.

Hækkun neysliverðsvísitölunnar í ágúst stafaði einkum af 4,6% verðhækkun á fatnaði og skóm, þar sem sumarútsölum var víða að ljúka. Verð matvæla og drykkjarvara hækkaði um 0,55% í ágúst, einkum vegna verðhækkunar ávaxta og grænmetis.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndarmönnum frá stöðu þriðju endurskoðunar efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, fjármögnun henni tengdri og horfum um gjaldeyrisforðann, stöðu deilunnar vegna bóta til innstæðueigenda í erlendum útibúum Landsbankans, nýlegum fundi með Samtökum atvinnulífsins og Alþýðusambandi Íslands, fundi með fulltrúa Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og sölunni á FIH Erhvervsbank.

Nefndarmönnum var einnig greint frá nýlegum dómi Hæstaréttar um þá viðmiðunarvexti sem nota á í lánasamningum sem innihalda óskuldbindandi gengistryggingarákvæði. Ennfremur var kynnt hálf árs uppgjör Íslandsbanka og Arion banka.

Í umræðunum kom fram að skammtíma markaðsvextir hefðu undanfarið verið nálægt gólfi vaxtagangsins. Nefndarmenn ræddu því hvort ákjósanlegt væri að færa markaðsvexti nær miðju vaxtagangsins og möguleg úrræði til þess. Nefndarmenn sammæltust um að huga betur að þessu máli á næsta fundi peningastefnunefndar.

Að mati nefndarmanna munu veik efnahagsumsvif og gengishækkun krónunnar á þessu ári halda áfram að styðja við hjöðnun verðbólgu. Í umræðunum kom fram að verðbólguhorfur væru að mestu leyti óbreyttar frá því í ágúst og að því gefnu að gengi krónunnar haldist nokkurn veginn stöðugt vænti peningastefnunefndin þess að verðbólga án skattaáhrifa myndi ná verðbólgu markmiði Seðlabankans fyrir árslok og fara niður fyrir markmið snemma á árinu 2011. Verðbólguvæntingar hafa einnig haldið áfram að lækka.

Í umræðunum kom fram að aðhald peningastefnunnar, mælt með raunvöxtum Seðlabankans og áhættuleiddréttum vaxtamun við viðskiptalönd, hefði verið nokkurn veginn óbreytt frá tilkynningunni um vaxtaákvörðunina 18. ágúst.

Í umræðunum var bent á að gengi krónunnar hefði styrkst um u.þ.b. hálfa prósentu á innlendum gjaldeyrismarkaði frá ágústfundi nefndarinnar, bæði viðskiptavegið meðalgengi og gagnvart evru. Eins og nefndarmenn höfðu vænst virtust reglubundin kaup Seðlabankans á gjaldeyri, sem hófust 31. ágúst, ekki hafa haft marktæk áhrif á stöðugleika krónunnar. Að mati nefndarmanna munu gjaldeyrishöftin, þróun viðskiptakjara og annarra þátta sem hafa

áhrif á viðskiptajöfnuð, ásamt aðhaldsstigi peningastefnunnar í samanburði við helstu viðskiptalönd halda áfram að styðja við gengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði.

Gögn úr þjóðhagsreikningum fyrir annan ársfjórðung 2010 bentu til þess að eftirspurn og landsframleiðsla séu í meginatriðum að þróast í takt við uppfærða spá Seðlabankans frá því í ágúst, þótt minni fjárfesting en búist hafði verið við benti til þess að samdrátturinn árið 2010 verði nær því sem spáð var í maí. Enn er þó vænst að efnahagsbatinn hefjist á seinni helmingi ársins samkvæmt spá Seðlabankans.

Þar sem horfur eru á að þriðju endurskoðun efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins ljúki fyrir septemberlok voru nefndarmenn þeirrar skoðunar að að henni lokinni yrðu forsendur til staðar fyrir áframhaldandi afnámi gjaldeyrishafta hvað varðar stærð gjaldeyrisforðans og þjóðhagslegan stöðugleika. Þótt dregið hefði verulega úr óvissu um stöðugleika fjármálakerfisins í kjölfar nýlegs dóms Hæstaréttar í september mun hins vegar taka nokkra mánuði í viðbót áður en ljóst er hver eiginfjárstyrkur fjármálakerfisins er. Á heildina litið eru forsendur fyrir afnámi gjaldeyrishafta nær því að vera til staðar nú en í ágúst þótt óvissa um nákvæma tímasetningu og áhrif afnáms gjaldeyrishafta haldi áfram að flækja framkvæmd peningastefnunnar.

Nefndarmenn ræddu þann möguleika að lækka vextina um 0,5 til 1,25 prósentur. Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til vaxtalækkun um 0,75 prósentur, sem mundi lækka vexti á viðskiptareikningum innlánsstofnana og hámarksvexti innstæðubréfa í 4,75% og 6,0% hvora um sig, vexti á lánum gegn veði til sjö daga í 6,25% og daglánavexti í 7,75%.

Þótt vilji til að taka bæði stærra og minna skref hafi verið til staðar, voru allir nefndarmenn sammála um að við núverandi aðstæður bæri svo lítið á milli að þeir samþykktu tillögu seðlabankastjóra.

Rök þeirra nefndarmanna sem vildu taka minni skref voru þau að aðhald peningastefnunnar þyrfti að vera meira þar sem styttest í væntanlegt afnám gjaldeyrishaftanna. Rök þess nefndarmanns sem vildi meiri vaxtalækkun voru þau að aðhald peningastefnunnar mælt með raunvöxtum væri líklega vanmetið, þar sem mæld verðbólga endurspeglar fyrst og fremst gengisbreytingar síðastliðna tólf mánuði. Ennfremur væri aðhald peningastefnunnar of mikið í ljósi slæmrar stöðu þjóðarþúskaþarins og væntanlegs aðhalds í ríkisfjármálum.

Nefndin telur að eitthvert svigrúm sé enn til staðar til áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist og hjaðni verðbólga eins og spáð er. Áætlanir um afnám hafta á fjármagnshreyfingar skapa hins vegar óvissu um hversu mikið svigrúmið er til skemmri tíma. 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

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 3. nóvember 2010.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, nóvember 2010

Birt: 17. nóvember 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 1. og 2. nóvember 2010, en á þeim ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 3. nóvember og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 22. september, eins og þær birtast í grunnsþánni og áhættugreiningunni í *Peningamálum* 2010/4 frá 3. nóvember.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 0,4% hærra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í nóvember en á septemberfundinum. Milli funda hafði gengi krónunnar styrkst um 1,5% gagnvart sterlingspundi og 5,1% gagnvart Bandaríkjadal en veikst um 1,1% gagnvart evru.

Viðskipti á gjaldeyrismarkaðnum hafa áfram verið lítil. Seðlabankinn hefur keypt 21,5 milljónir evra af viðskiptavökum frá því að hann hóf regluleg kaup erlends gjaldeyris í lok ágúst.

Viðskipti með krónuna á aflandsmarkaðnum hafa verið lítil frá síðasta fundi peningastefnunefndar og hafa viðskipti farið fram á gengi 225-245 gagnvart evru.

Áhættuálag fyrir Ríkissjóð Íslands, eins og það er mælt með skuldatryggingarálaginu, hefur verið nokkurn veginn stöðugt frá því á septemberfundinum. Skuldatryggingarálagið fyrir

Ísland var 2,8 prósentur þegar nóvemberfundurinn var haldinn, en var 3 prósentur á septemberfundinum. Álagið fyrir Ísland hefur ekki fylgt þeirri þróun sem orðið hefur í öðrum Evrópulöndum með hátt skuldatryggingarálag, þar sem álagið þar hefur hækkað undanfarnar vikur.

Um 64 ma.kr. voru útistandandi í innstæðubréfum þegar nóvemberfundurinn var haldinn, um það bil 8 ma.kr. meira en á septemberfundinum.

Daglánavextir á millibankamarkaði höfðu hækkað tímabundið úr 5,0% í 6,25% í vikunni áður en fundurinn var haldinn, en það endurspeglar ófyrirséðar sveiflur í lausafjárstöðu fjármálastofnana skömmu fyrir mánaðamótin. Viðskipti á millibankamarkaði námu 41,5 ma.kr. frá síðasta fundi peningastefnunefndar og voru fyrst og fremst daglánaviðskipti.

Frá septemberfundinum hafði ávöxtunarkrafa í útboði ríkisvixla hækkað um 0,55-1,18 prósentur og ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa hafði hækkað um 0,51-0,77 prósentur.

Bráðabirgðatölur um bankakerfið í september sýndu að staða útlána til innlendra aðila hafði dregist saman um 2,8% frá fyrri mánuði og höfðu gengistryggð lán lækkað um 4,2%. Útlán til fyrirtækja drógust saman um 2,5%, en heildarútlán til heimila drógust saman um 0,3%. Peningamagn hélt einnig áfram að dragast saman.

Frá tilkynningu um vaxtaákvörðun peningastefnunefndar 22. september höfðu virkir raunstyrivextir (sem samsvara um það bil einföldu meðaltali innlásvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa) hækkað um 1,2 prósentur miðað við núverandi ársverðbólgu. Miðað við flesta mælikvarða á verðbólguvæntingar (verðbólguþá Seðlabankans og verðbólguvæntingar fyrirtækja og heimila) hækkuðu raunvextir eftir septemberfundinn en lækkuðu miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði. Áhættuleiðréttur skammtíamavaxtamunur við helstu viðskiptalönd hafði hækkað um 0,3 prósentur.

Væntingar markaðsaðila um næstu vaxtaákvörðun gáfu til kynna að greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi lækka vexti um 0,5-0,75 prósentur á grundvelli verðbólguhorfa og innlends efnahagsástands. Þær héldu því fram að óvissa í tengslum við afnám gjaldeyrishaftanna kæmi í veg fyrir að peningastefnunefndin tæki stærri skref í þá átt að minnka aðhald peningastefnunnar. Viðskiptavakar og verðbréfamiðlarar væntu þess að vextir yrðu lækkaðir um 0,5-1,0 prósentu (flestir bjuggust við 0,75 prósentna lækkun) og álitu að áhersla peningastefnunefndarinnar á gjaldeyrishöftin myndi vega þyngra en áherslan á þjóðarbúskapinn og verðbólguhorfur.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt síðustu spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem birt var í október, er þess vænst að hagvöxtur í heiminum nái 4,8% árið 2010 og 4,2% árið 2011, sem er nokkurn veginn í takt við spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í júlí 2010. Spáin fyrir alþjóðaviðskipti er áfram endurskoðuð upp á við og væntir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn þess nú að viðskipti aukist um 11,4% á þessu ári, u.þ.b. 2 prósentum meira en í júlíspá hans. Í nýjustu spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD), sem birt var í maí 2010, er spáð 10,6% vexti alþjóðaviðskipta á þessu ári. Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um alþjóðaviðskipti árið 2011 hefur einnig verið endurskoðuð upp á við, um 1 prósentu, í 7%.

Afgangur af vöruviðskiptum var 10,6 ma.kr. í september. Verðmæti útflutningsvara var tæplega 50 ma. kr., en verðmæti innflutningsvara var 39 ma.kr. Útflutningur jókst um u.þ.b.

20% milli mánaða í september og var veruleg aukning í öllum helstu útflutningsgreinum. Innflutningur jókst um tæplega 14% og mældist aukning á bilinu 6-19% milli mánaða í flestum helstu undirliðum innflutnings nema eldsneyti sem dróst saman um 10% frá fyrri mánuði.

Útflutningsverðmæti áls jókst um 21% milli mánaða í september, í kjölfar samdráttar þrjá undanfarna mánuði. Nokkur hækkun varð á álverði í september, en aukning útflutnings stafaði fyrst og fremst af óvenju litlum útflutningi mánuðina á undan. Álverð hélt áfram að hækka fyrri hluta október og ætti að auka verðmæti álútflutnings í október, þar sem framleiðslustig hefur verið stöðugt.

Verð sjávarafurða hefur farið hækkandi frá því síðla árs 2009, að vísu með hléi í júlí og ágúst, og hækkaði um 5% milli mánaða í september.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Allar vísbendingar um vinnuafslnotkun sýna samdrátt milli ára á þriðja ársfjórðungi 2010. Starfandi fólki sem hlutfall af mannfjölda á aldrinum 16-74 ára fækkaði um 1 prósentu milli ára á þriðja ársfjórðungi. Heildarvinnustundum fækkaði um 2,1% vegna hálfri klukkustund styttri vinnuviku og 0,9% fækkunar fólks við störf. Fækkun heildarvinnustunda var mest áberandi í kjarnaaldurshópnum (25-54 ára), en á hinn bóginn fjölgaði í elsta aldurshópnum.

Launavísitalan hækkaði um 0,3% milli mánaða í september eftir að hafa verið óbreytt í ágúst. Laun hækkuðu um 1,9% milli ársfjórðunga á þriðja ársfjórðungi 2010, en verðbólga hjaðnaði um 0,6%; raunlaun hækkuðu því um 2,5%.

Skráð atvinnuleysi minnkaði úr 7,7% á öðrum ársfjórðungi í 7,1% á þriðja ársfjórðungi. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi jókst um 0,6 prósentur á þriðja ársfjórðungi, í 8,7%. Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands var atvinnuleysi 6,4% á þriðja ársfjórðungi, sem er lækking úr 8,7% á öðrum ársfjórðungi.

Vísbendingar gefa til kynna að vinnumarkaðurinn eigi enn eftir að veikjast eitthvað. Fyrirtæki sem hugðust fækka fólki á næstu sex mánuðum voru 10 prósentum fleiri en þau sem hugðust ráða starfsfólk, samkvæmt viðhorfaskönnun Capacent Gallup sem var gerð á meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins í september. Færri fyrirtæki vildu þó fækka starfsfólki í september en í sambærilegri könnun í júní eða um fjórðungur, og fleiri hugðust fjölga starfsmönnum. Vilji fyrirtækja til að fjölga og fækka starfsfólki er hins vegar svipaður og á sama tíma í fyrra.

Fjölmargir hagvísar, svo sem greiðslukortavelta, velta á dagvörumarkaði og í smásölu, benda til þess að einkaneysla hafi verið meiri á þriðja ársfjórðungi en á öðrum fjórðungi.

Vísitala húsnæðisverðs á öllu landinu, sem Hagstofa Íslands birti í október, lækkaði um 1% frá mánuðinum á undan. Húsnæðisverðvísitalan á höfuðborgarsvæðinu, sem Fasteignaskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,4% í september frá fyrri mánuði og breytingin var sú sama þegar leiðrétt var vegna árstíðar. Vísitalan hafði lækkað um 3,2% milli ára að nafnvirði og um 6,7% að raunvirði.

Eftir óverulega lækkingu í september féll væntingavísitalan töluvert í október og hefur ekki verið lægri frá því í ágúst 2009. Aðeins einu sinni áður – í nóvember 2008, við upphaf fjármálakreppunnar – hefur vísitalan fallið svo skarpt milli mánaða. Allar undirvísitölur

lækkuðu verulega í október, þar af lækkaði mest undirvísitalan sem mælir væntingar til heildarástandsins í efnahagsmálum að sex mánuðum liðnum.

Samkvæmt viðhorfskönnun Capacent Gallup á meðal fyrirtækja í september eru stjórnendur þeirra enn svartsýnir á núverandi efnahagsástand. Ennfremur voru þeir svartsýnni á efnahagsástandið að sex mánuðum liðnum en í síðustu könnun í júní og vænti u.þ.b. helmingur stjórnenda þess að ástandið yrði óbreytt og 29% bjuggust við því að það myndi versna. Til samanburðar vænti 31% fyrirtækjanna þess að efnahagsástandið myndi batna á næstu sex mánuðum þegar spurt var í júní. Á hinn bóginn voru þau bjartsýnni á horfur tólf mánuði fram í tímann og væntu 45% fyrirtækja þess að aðstæður í efnahagsmálum myndu batna.

Þrátt fyrir svartsýni fyrirtækja um almennar efnahagshorfur voru þau heldur bjartsýnni að því er varðar innlenda eftirspurn og bjóst fjórðungur stjórnenda við því að innlend eftirspurn myndi aukast á næstu sex mánuðum, í samanburði við 17% í júní. Í samanburði við könnunina í júní er í öllum atvinnugreinum nema fjármálageiranum hærra hlutfall þátttakenda sem væntir þess að innlend eftirspurn aukist og er aukningin mest í byggingarstarfsemi og sérhæfðri þjónustu.

Stjórnendur fyrirtækja vænta þess að verðbólga verði 2,5% eftir eitt ár (miðað við miðgildi), sem er lækkun um 0,5 prósentur frá könnuninni í júní. Hins vegar væntu þeir að verðbólga yrði 4% að tveimur árum liðnum, 1 prósentu minna en í könnuninni frá því í mars.

Þegar stjórnendur voru spurðir um verðákvarðanir fyrirtækja væntu 58% þeirra að verð héldist óbreytt á næstu sex mánuðum og þriðjungur taldi að verð myndi hækka, sem eru svipaðar niðurstöður og í könnun sem gerð var í mars. Þriðjungur smásölu-fyrirtækja býst við að lækka verð á næstu sex mánuðum, samanborið við 6% í mars.

Í annarri könnun Capacent Gallup sem framkvæmd var í september lækkuðu einnig verðbólguvæntingar heimila eitt ár fram í tímann frá fyrri könnun (í júní), um tvær prósentur, og mældust 6% samkvæmt miðgildi. Þær eru enn háar þrátt fyrir hraða hjöðnun verðbólgu það sem af er árinu. Heimilin væntu þess að tólf mánaða verðbólga mældist 5% að tveimur árum liðnum miðað við miðgildi, sem er 2 prósentum lægra en í júní.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,74% milli mánaða í október eftir að hafa haldist óbreytt í september. Ársverðbólga mældist 3,3% í október, sem er lækkun úr 3,7% frá mánuðinum á undan. Undirliggjandi verðbólga, eins og hún er mæld með vísitölu neysluverðs að frádregnum skattaáhrifum, var nálægt verðbólgu markmiðinu, 2,6%.

Í október hafði boðuð gjaldskrárhækkun hitaveitu sem nam 23,5% mest áhrif til hækkunar neysluverðsvísitölunnar (áhrif á vísitöluna 0,27%). Verð matvöru og óáfengra drykkja hækkaði um 0,7% (áhrif á vísitöluna 0,1%), einkum vegna herra verðlags innlendar matvöru, þar sem verðlag innfluttrar matvöru hélst óbreytt milli mánaða. Kostnaður vegna eigin húsnæðis jókst um 0,9% og er nú 4,5% minni en fyrir ári. Flugfargjöld til útlanda, sem er afar sveiflukennur undirliður, hækkuðu um 15,6% (áhrif á neysluverðsvísitölu 0,13%) eftir að hafa lækkað um u.þ.b. 11% í september. Á ársgrundvelli eru þau 3% lægri en fyrir ári.

Samkvæmt grunnspánni sem var birt í *Peningamálum* 3. nóvember mun gengi krónunnar styrkjast lítillga þegar líða tekur á spátímann. Þróun alþjóðlegra efnahagsmála hefur verið með svipuðum hætti og gert var ráð fyrir í fyrri spám bankans, en þróttur innlands efnahagslífs á fyrri hluta ársins virðist hafa verið heldur minni en spáð var. Vísbendingar eru þó um að samdrátturinn á öðrum fjórðungi ársins hafi verið minni en bráðabirgðatölur

Hagstofu Íslands gefa til kynna. Útlit er fyrir að landsframleiðslan dragist meira saman á þessu ári og vaxi minna á því næsta en spáð var í ágúst. Áfram er þó gert ráð fyrir að landsframleiðslan hafi náð botni á öðrum ársfjórðungi og að bati hafi hafist á hinum þriðja. Spáð er að hagvöxtur verði hátt í 3% á árunum 2012-2013. Þá er því spáð að atvinna taki að vaxa frá miðju ári 2011 og atvinnuleysi minnki smám saman eftir því sem líður á spátímann.

Gengi krónunnar hefur haldist tiltölulega stöðugt frá útgáfu *Peningamála* í ágúst, þrátt fyrir að Seðlabankinn hafi lækkað vexti í tvígang, um samtals 1,75 prósentur. Verðbólga hefur hjaðnað hraðar en spáð var í ágúst og nú eru horfur á að hún verði við verðbólgaumarkmið bankans í árslok, sem er nokkru fyrr en áður hafði verið spáð. Því er spáð að verðbólga aukist jafnframt minna í byrjun árs 2011 en áður var talið vegna minni hækkunar neysluskatta. Stöðugt gengi krónunnar, hóflegar launahækkningar á spátímanum, hjöðnun verðbólguvæntinga og slaki í efnahagslífinu munu leiða til þess að verðbólga hjaðnar fram á mitt ár 2011, en þá tekur hún að aukast á ný í átt að verðbólgaumarkmiðinu.

Í *Peningamálum* er einnig fjallað um helstu óvissuþætti er varða efnahagshorfurnar, sem eru frekar í átt til hins verra. Efnahagsbatinn gæti orðið veikari ef bakslag kemur í hinn alþjóðlega efnahagsbata, ef mikil skuldsetning heimila heldur meira aftur af vexti einkaneyslu en gert er ráð fyrir í spánni og ef fjárfesting í orkufrekum iðnaði tefst enn frekar. Sama er uppi á teningnum ef launahækkningar verða meiri en samræmist verðstöðugleika og ef aðhaldsaðgerðir fjárlagafrumvarpsins ganga ekki eftir þótt því gætu einnig fylgt skammvinn örvunaráhrif. Efnahagsbatinn gæti aftur á móti orðið kröftugri ef hraðari lækkun áhættuálags leiðir til þess að raungengið hækkar hraðar í átt að langtímajafnvægi eða ef meira innflæði beinnar erlendra fjárfestingar veldur því að batinn í atvinnuvegafjárfestingu reynist meiri en í grunnspánni.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri greindi nefndarmönnum frá fundum íslensku sendinefndarinnar við fulltrúa Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og fundum sínum með öðrum seðlabankamönnum, matsfyrirtækjum og fjármálastofnunum á ársfundi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í Washingtonborg. Einnig var rætt um nýlokna þriðju endurskoðun og undirbúning fjórðu endurskoðunar efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Seðlabankastjóri greindi nefndarmönnum einnig frá endurskipulagningu skulda einkaaðila.

Fram kom í umræðunum að verðbólga hefði minnkað áfram í september og október eftir töluverða hjöðnun frá því í mars. Að mati nefndarmanna mun slaki í þjóðarbúskapnum, lækkandi verðbólguvæntingar og gengishækkun krónunnar það sem af er ári áfram styðja við lága og stöðuga verðbólgu.

Nefndarmenn töldu að samkvæmt spánni sem birt var í *Peningamálum* 3. nóvember yrði þróttur innlends efnahagslífs í ár og á næsta ári heldur minni en Seðlabankinn spáði í ágúst. Enn er þó gert ráð fyrir að efnahagsbati hefjist á seinni hluta ársins. Ennfremur hafði verðbólga hjaðnað hraðar en spáð var í ágúst.

Í umræðunum kom fram að frá fundi peningastefnufndar í september hefði viðskiptavegið meðalgengi krónu hækkað um tæplega 1%, en krónan hefði veikst lítið eitt gagnvart evru. Eins og nefndarmenn höfðu vænst virðast reglubundin kaup Seðlabankans á gjaldeyri, sem hófust 31. ágúst, ekki hafa haft nein greinileg áhrif á gengi krónunnar. Að mati nefndarmanna munu gjaldeyrishöftin, þróun viðskiptakjara og annarra þátta sem áhrif hafa á

viðskiptajöfnuð, ásamt aðhaldsstigi peningastefnunnar í samanburði við helstu viðskiptalönd halda áfram að styðja við gengi krónunnar.

Nefndarmenn ræddu horfur um afnám gjaldeyrishafta og þýðingu þess fyrir peningastefnuna. Nefndarmenn ræddu einnig um hlutverk gengisstöðugleika sem tímabundins markmiðs peningastefnunnar og nokkrir nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að mikilvægi þess markmiðs færi smám saman þverrandi þar sem verðbólguhjöðnun héldi áfram og endurskipulagning innlendra efnahagsreikninga væri komin vel á veg en aðrir töldu að veikara gengi krónu gæti leitt til aukinna launahækkana.

Nefndarmenn ræddu þann möguleika að lækka vexti um 0,75 til 1,0 prósentu. Með hliðsjón af umræðunni og þeim mismunandi sjónarmiðum sem fram komu lagði seðlabankastjóri til vaxtalækkun um 0,75 prósentur, sem myndi lækka vexti á viðskiptareikningum innlánsstofnana og hámarksvexti innstæðubréfa í 4,0% og 5,25% hvora um sig, vexti á lánum gegn veði til sjö daga í 5,5% og daglánavexti í 7,0%.

Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra, þótt einn þeirra hefði viljað heldur meiri lækkun þar sem þjóðarþúskaþurinn hefði reynt veikari en vænst hafði verið og verðbólga hjaðnaði hraðar. Nefndarmaðurinn var þó sammála um að svo lítið bæri á milli að hann samþykkti tillögu seðlabankastjóra.

Peningastefnunefndin telur að eitthvert svigrúm sé enn til staðar til áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist og hjaðni verðbólga eins og spáð er. Áætlanir um afnám hafta á fjármagnshreyfingar skapa hins vegar óvissu um hversu mikið svigrúmið er til skemmri tíma. 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 lítið.

Eftirfarandi 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 8. desember 2010.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, desember 2010

Birt: 22. desember 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 lögini 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 6. og 7. desember 2010, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 8. 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, innlendan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 3. nóvember.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 0,5% hærra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í desember en á nóvemberfundinum. Milli funda hafði gengi krónunnar veikst um 0,7% gagnvart sterlingspundi og um 2,3% gagnvart Bandaríkjadal en styrkst um 2% gagnvart evru.

Viðskipti á gjaldeyrismarkaðnum hafa áfram verið lítil. Seðlabankinn hefur keypt 29 milljónir evra af viðskiptavökum frá því að hann hóf regluleg kaup á erlendum gjaldeyri í lok ágúst.

Viðskipti með krónuna á aflandsmarkaðnum hafa verið lítil frá síðasta fundi peningastefnunefndar og hafa viðskipti farið fram á gengi 230-242 gagnvart evru.

Áhættuálag fyrir Ríkissjóð Íslands, eins og það er mælt með skuldatryggingarálaginu, hefur verið nokkurn veginn stöðugt frá því á nóvemberfundinum, eða 2,71 prósentu á desemberfundinum, samanborið við 2,80 prósentum á nóvemberfundinum.

Um 57,8 ma.kr. voru útistandandi í innstæðubréfum þegar desemberfundurinn var haldinn, u.þ.b. 6 ma.kr. minna en á nóvemberfundinum.

Á tímabilinu frá síðasta fundi peningastefnunefndar höfðu daglánavextir á millibankamarkaði haldið áfram að sveiflast. Viðskipti á millibankamarkaði námu 67 ma.kr. á tímabilinu og voru fyrst og fremst daglánaviðskipti, þótt lán til lengri tíma hafi einnig verið veitt í fyrsta sinn frá því í nóvember 2008.

Frá nóvemberfundinum hafði ávöxtunarkrafa í útboði ríkisskuldabréfa (að undanskildum flokkinum með gjalddaga í desember 2010) lækkað um 0,66-1,22 prósentur. Ávöxtunarkrafa á stysta flokki verðtryggðra íbúðabréfa hafði hækkað um 0,31 prósentu, en ávöxtunarkrafa annarra flokka íbúðabréfa hafði á hinn bóginn lækkað um 0,16-0,32 prósentur.

Bráðabirgðatölur um bankakerfið í október sýndu að útlán til innlendra aðila höfðu aukist um 3,3% frá fyrra mánuði. Þessi aukning stafar einkum af því að Straumur, sem áður var flokkaður sem viðskiptabanki, er nú flokkaður sem eignarhaldsfélag. Útlán til fyrirtækja drógust saman um 0,7%, en heildarútlán til heimila drógust saman um 0,6%. Peningamagn í víðum skilningi (M3) hélt einnig áfram að dragast saman; sem endurspeglar einkum tilfærslu frá innlánum til verðbréfasjóða, en M1 og M2 hafa aftur á móti verið nokkuð stöðug.

Frá tilkynningu um vaxtaákvörðun peningastefnunefndar 3. nóvember höfðu virkir raunstyrivextir (sem samsvara um það bil einföldu meðaltali innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa) hækkað um 0,7 prósentur miðað við núverandi ársverðbólgu. Miðað við eins árs verðbólguálag á skuldabréfamarkaðnum hækkuðu raunvextir um 1,6 prósentur. Áhættuleiðréttur skammtímavaxtamunur við helstu viðskiptalönd hafði lækkað um 0,5 prósentur vegna breytinga á innlendum vöxtum.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja og viðskiptavakar væntu þess að peningastefnunefnd myndi lækka vexti um 0,5-0,75 prósentur. Þróun ávöxtunarkröfu á skuldabréfamarkaði gaf einnig til kynna væntingar um slíka lækkun. Þrátt fyrir að skoðanir um vaxtaávarðanir í framtíðinni væru skiptar, virtust flestir búast við frekari lækkunum snemma árs 2011.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt síðustu spá OECD, sem birt var í nóvember, er þess vænst að hagvöxtur í heiminum nái 4,6% árið 2010, sem er óbreytt frá síðustu spá OECD í maí 2010, og 4,2% árið 2011, sem er heldur minni vöxtur en áður var vænst. Spáin er nokkurn veginn í takt við spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í október 2010. Spá OECD fyrir alþjóðaviðskipti hefur aftur verið endurskoðuð upp á við. Væntir stofnunin þess að viðskipti aukist um 12,3% á þessu ári, tæpum 2 prósentum meira en í maíspá hennar. Spáin um alþjóðaviðskipti árið 2011 er nokkurn veginn óbreytt, eða 8,3%.

Afgangur af vöruskiptum mældist 10,1 ma.kr. í október. Verðmæti útfluttrar vöru var tæplega 47 ma.kr., en verðmæti innfluttrar vöru var tæplega 37 ma.kr. Útflutningur dróst saman um u.þ.b. 5% milli mánaða í október og var nokkur samdráttur í flestum

helstu útflutningsgreinum. Innflutningur dróst einnig saman um u.þ.b. það sama milli mánaða og var samdráttur í flestum helstu undirliðum innflutnings nema fjárfestingarvörum sem jukust um tæp 15% milli mánaða.

Útflutningsverðmæti áls minnkaði um rúmlega 1% milli mánaða í október þrátt fyrir nokkra verðhækkun. Verð lækkaði aftur í nóvember, en þess er vænst að útflutningsverðmæti áls aukist nokkuð þar sem tafir eru á verðáhrifum á útflutningsverðmæti áls frá Íslandi.

Verð sjávarafurða hefur farið hækkandi frá því síðla árs 2009, fyrir utan lækkun í júlí og ágúst, og hækkaði um 1% milli mánaða í október.

Bráðabirgðatölur benda til þess að viðskiptaafgangur í nóvember hafi verið 10,4 ma.kr. og bæði verðmæti útflutnings og innflutnings hafi aukist um rúmlega 3% milli mánaða. Aukning útflutningsverðmætis stafar fyrst og fremst af 7% vexti útflutningsverðmætis iðnaðarvara milli mánaða.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Bráðabirgðatölur úr ársfjórðungslegum þjóðhagsreikningum frá Hagstofu Íslands, sem birtust 7. desember, sýna að slaki í þjóðarbúskapnum hefur verið heldur meiri á þriðja ársfjórðungi 2010 en gert var ráð fyrir í síðustu spá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálum* 2010/4 í nóvember. Allir undirliðir sýna meiri slaka en í nóvemberspánni nema einkaneysla, sem var í takt við spána.

Verg landsframleiðsla virðist hafa aukist á þriðja ársfjórðungi frá fyrri fjórðungi, óháð því hvaða aðferð við árstíðarleiðréttingu er beitt, eftir að hafa dregist saman frá því á fjórða ársfjórðungi 2008. Þetta er í samræmi við spár Seðlabanka Íslands á þessu ári, en hægvöxtur er minni en áætlað var í nóvemberspánni.

Framlög allra undirliða nema einkaneyslu til ársfjórðungslegs hagvaxtar á þriðja ársfjórðungi 2010 voru neikvæð, en mest áhrif hafði neikvætt framlag utanríkisviðskipta. Horfur eru á að framlag utanríkisviðskipta til landsframleiðslu verði neikvætt á þessu ári eftir að hafa verið jákvætt í þrjú ár.

Samdráttur milli ára á þriðja ársfjórðungi virðist hafa verið mun minni á fyrsta og öðrum ársfjórðungi, eða 1,6% í samanburði við rúmlega 7% á fyrsta og öðrum ársfjórðungi. Landsframleiðsla dróst saman um 5,5% á fyrstu þremur fjórðungum ársins, en 4,2% samdrætti hafði verið spáð í nóvember.

Tölur í endurskoðuðum þjóðhagsreikningum sýna að heldur meiri slaki hafi verið í þjóðarbúskapnum á fyrri helmingi ársins 2010 en bráðabirgðatölur frá því í september höfðu gefið til kynna og ½ prósentu meiri slaki en spáð var í nóvember. Megin ástæðan fyrir endurskoðuninni á fyrri helmingi ársins er minni einka- og samneysla samkvæmt Hagstofu Íslands, og minni fjárfesting en gert var ráð fyrir í spá Seðlabankans.

Viðskiptaafgangurinn var 24 ma.kr., eða 5,9% af vergri landsframleiðslu, á þriðja ársfjórðungi 2010. Þetta er veruleg framför frá ársfjórðungnum á undan, en þá var halli sem nam 12% af vergri landsframleiðslu. Viðskiptaafgangurinn stafar af 35 ma.kr. afgangi af þjónustuviðskiptum og 22 ma.kr. afgangi af vöruskiptajöfnuði sem vó upp á mótí 32 ma.kr. halla á þáttatekjum. Viðskiptaafgangurinn leiðréttur fyrir áföllnum

tekjum og gjöldum fjármálastofnana í slitameðferð var enn meiri, tæplega 62 ma.kr., eða 15,3% af vergri landsframleiðslu.

Skráð atvinnuleysi var 7,7% í október, sem er aukning úr 7,1% í ágúst. Árstíðarleiðrétt var atvinnuleysi óbreytt, eða 9,0%.

Launavísitalan hækkaði um 0,3% milli mánaða í október. Tólf mánaða hækkun nafnlauna nam 6,0%, en raunlaun hækkuðu um 2,2%.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofu Íslands fyrir allt landið, sem var birt í nóvember, hækkaði um 0,4% frá fyrri mánuði. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Fasteignaskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,9% milli mánaða í október og sama breyting mældist þegar leiðrétt var vegna árstíðar. Viðskipti á fasteignamarkaðnum drógust saman milli mánaða í október og nóvember, eftir tímabundna aukningu í september. Um 38% fleiri samningar voru gerðir í október og nóvember en á sama tímabili í fyrra, þótt samningar séu enn mjög fáir í sögulegu samhengi.

Væntingavísitalan hækkaði nokkuð í nóvember eftir lækkun í október. Allar undirvísitölur hækkuðu, en ekki nógu mikið til þess að ná sömu gildum og í september.

Verðbólga hélt áfram að minnka í nóvember, eftir töluverða hjöðnun frá því í mars. Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,05% milli mánaða og um 2,6% milli ára, eða 1,8% ef áhrif hærri neysluskatta eru frátalin. Árstíðarleiðrétt vísitala neysliverðs hafði hækkað um tæplega 0,5% á síðustu þremur mánuðum, sem er 1,9% hækkun á ársgrundvelli.

Mest áhrif á vísitölu neysliverðs í nóvember hafði 18,7% lækkun millilandaflugfargjalda, í kjölfar tæplega 16% hækkunar í október, en þróun millilandaflugfargjalda er sveiflukennnd að venju. Verð á bensíni og olíu hækkaði um 2,6% og kostnaður vegna rafmagns hækkaði um 7%.

Áhrif gengishækkunar krónunnar halda áfram að koma fram smám saman í innflutningsverði. Verð á innfluttri matvöru og óáfengum drykkjum hefur lækkað um 3% milli ára. Í heild er verð innfluttrar vöru (að frátöldu áfengi og tóbaki) 1,4% hærra en fyrir ári, í samanburði við 14,6% árshækkun í janúar síðastliðnum.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri greindi nefndarmönnum frá stöðu deilunnar vegna bóta til innstæðueigenda í erlendum útibúum Landsbankans og samkomulagi milli stjórnvalda annars vegar og lánastofnana og lífeyrissjóða hins vegar um úrræði vegna skuldavanda heimila. Fjallað var um nýútkomna skýrslu Seðlabankans, *Fjármálastöðugleika*, og síðustu áfanga í endurskipulagningu fjármálageirans.

Fram kom í umræðunum að 2½% verðbólguþolmiðinu hefði verið náð. Verðbólga minnkaði áfram í nóvember, eftir töluverða hjöðnun frá því í mars 2010. Að mati nefndarmanna munu þættir sem leiða til gengishækkunar krónunnar, lækkandi verðbólguvæntingar og slaki í þjóðarbúskapnum styðja áfram við litla og stöðuga verðbólgu.

Nefndarmenn töldu að þjóðhagsreikningar sem birtir hafa verið frá síðustu vaxtaákvörðun gæfu til kynna að slaki í þjóðarbúskapnum væri heldur meiri en gert var ráð fyrir í nóvemberhefti *Peningamála*, þótt fyrstu áætlanir þjóðhagsreikninga séu oft endurskoðaðar verulega. Efnahagsbatinn virðist hafa hafist á þriðja ársfjórðungi 2010, í

samræmi við nóvemberspána, þótt fram kæmi í umræðunum að hann virtist heldur veikari en spáð var þá. Hins vegar hafði verðbólga hjaðnað heldur hraðar en fólst í nóvemberspánni, en áfram eru horfur á að hún verði um skeið undir markmiði á árinu 2011.

Í umræðunum kom fram að frá fundi peningastefnunefndar í nóvember hefði viðskiptavegin gengisvísitala krónu verið nokkuð stöðug, en gengi krónu hefði hækkað gagnvart evru. Reglubundin kaup Seðlabankans á erlendum gjaldeyri, sem hófust 31. ágúst, virðast ekki hafa haft marktæk áhrif á gengi krónunnar til þessa. Í ljósi gengisþróunar og reynslunnar af kaupum á erlendum gjaldeyri fjölluðu nefndarmenn um kosti og galla þess að auka við reglubundin kaup á erlendum gjaldeyri. Gjaldyrishöftin, þróun viðskiptakjara og annarra þátta sem áhrif hafa á viðskiptajöfnuð, ásamt aðhaldsstigi peningastefnunnar í samanburði við helstu viðskiptalönd halda áfram að styðja við gengi krónunnar að mati nefndarmanna.

Nefndarmenn ræddu hvort og þá hvernig draga ætti úr sveiflum skammtíma markaðsvaxta og að færa daglávexti á millibankamarkaði nær miðju vaxtagangs bankans. Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vaxtagangurinn yrði þrengdur um 1,0 prósentu, í 2,0 prósentur. Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra, en einn greiddi atkvæði gegn henni og hélt því fram að engin sjáanleg þörf væri á því að þrengja vaxtaganginn. Viðkomandi nefndarmaður var einnig andvígur framsetningu tillögunnar þar sem hún væri ólík hefðbundinni atkvæðagreiðslu um tiltekna vexti. Nefndarmanninum fannst einnig að ekki hafi verið gefinn nægur tími til að kanna tillöguna til hlítar.

Nefndarmenn ræddu þann möguleika að lækka vexti um 0,75 til 1,0 prósentu. Með hliðsjón af umræðunni, mismunandi sjónarmiðum sem fram komu og ákvörðun nefndarinnar að þrengja vaxtaganginn um 1,0 prósentu, lagði seðlabankastjóri til að innlámsvextir (vextir á viðskiptareikningum) yrðu lækkaðir um 0,5 prósentur, í 3,5%; að hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum og vextir á lánum gegn veði til sjö daga yrðu lækkaðir um 1,0 prósentu hvorir, í 4,25% og 4,5% hvorir um sig; og að daglávextir yrðu lækkaðir um 1,5 prósentur, í 5,5%. Nefndarmenn voru sammála um að tillaga seðlabankastjóra fæli í sér að aðhaldsstig peningastefnunnar í heild minnkaði heldur minna en sem næmi breytingunni á miðju vaxtagangsins, þótt erfitt væri að mæla nákvæmlega breytinguna á aðhaldsstiginu.

Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra, en tveir nefndarmenn hefðu kosið ögn breytta ákvörðun. Af þessum tveimur nefndarmönnum hefði annar heldur kosið 0,25 prósentum minni lækkun á öllum vöxtum Seðlabankans, en hinn hefði heldur kosið 0,5 prósentum minni lækkun innlámsvaxta. Einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra. Þótt þessi nefndarmaður væri sammála því að þrengja vaxtaganginn lagði hann til að vextir yrðu lækkaðir um 0,25 prósentum minna en í tillögu seðlabankastjóra og þannig yrði miðja vaxtagangsins lækkuð um 0,75 prósentur í stað 1,0 prósentu.

Peningastefnunefndin telur að enn kunni að vera eitthvert svigrúm til áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist og hjaðni verðbólga eins og spáð er. Áætlanir um afnám hafta á fjármagnshreyfingar skapa hins vegar óvissu um hversu mikið svigrúmið er til skemmri tíma. 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.

Eftirfarandi 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 peningastefnufundarinnar verður birt miðvikudaginn 2. febrúar 2011.



3. nóvember 2010

Yfirlýsing vegna gjaldeyrishafta

Þessi yfirlýsing er gefin í því skyni að útskýra stefnuramma og núverandi áform varðandi afnám gjaldeyrishafta. Hún felur ekki í sér neinar nýjar upplýsingar aðrar en eina dagsetningu í punkti 8.

1. Víðtæk gjaldeyrishöft voru sett á í nóvember 2008 sem hluti af efnahagsáætlun stjórnvalda með stuðningi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS). Höftin áttu að koma í veg fyrir verulega erfiðleika í tengslum við greiðslujöfnuð Íslendinga og höfðu það að markmiði að stuðla að stöðugu gengi án þess að treyst væri um of á vaxtataekið. Höftin eru frávik frá skuldbindingum Íslands um frjálst flæði fjármagns samkvæmt samningnum um Evrópska efnahagssvæðið (EES-samningnum). Samkvæmt honum eru slík höft aðeins leyfð sem neyðarráðstöfun til skamms tíma. Höftin hafa verið kynnt stofnunum EES, eins og mælt er fyrir um í samningnum, án þess að mótbárur hafi komið fram. Það væri samt sem áður brot á EES-samningnum ef ekki er unnið í góðri trú að afnámi gjaldeyrishaftanna eftir að þau skilyrði sem sköpuðu neyðarástand eru ekki lengur til staðar.

2. Það hefur þess vegna verið eitt af markmiðum í áætlun stjórnvalda að skapa skilyrði fyrir afnámi gjaldeyrishaftanna. Að auki hafa gjaldeyrishöft í för með sér efnahagslegan og félagslegan kostnað sem hefur tilhneigingu til að aukast eftir því sem þau vara lengur.

3. Í ágúst 2009 birti Seðlabankinn áætlun um afnám gjaldeyrishaftanna. Þessi áætlun var gerð í samráði við viðskiptaráðuneytið og AGS og samþykkt af ríkisstjórn Íslands. Líkt og kveðið er á um í upphaflegri áætlun var fyrsta skrefið til að afnema höft á innflæði fjármagns og útflæði sem því tengdist stigið 1. nóvember 2009. Það er mikilvægt að hafa í huga að þótt áætlunin segi fyrir um hvernig standa skuli að afnámi hafta á útflæði fjármagns þá eru engar dagsetningar þar að lútandi í áætluninni. Í staðinn er tekið fram að hið áfangaskipta afnám haftanna sé háð skilyrðum. Hversu hratt höftin yrðu afnumin var því háð því hvort sérstökum skilyrðum yrði fullnægt, og hversu vel eða illa fyrri skref hefðu reynst.

4. Í áætluninni er að finna nokkur meginskilyrði fyrir afnámi gjaldeyrishaftanna. Hin mikilvægustu eru: 1) þjóðhagslegur stöðugleiki, og þar með talið trúverðugar aðgerðir til að tryggja sjálfbær ríkisfjármál og minnkandi verðbólga; 2) traust fjármálakerfi;

3) nægilegur gjaldeyrisforði. Þessi skilyrði hafa legið til grundvallar yfirlýsingum Seðlabanka Íslands og peningastefnunefndar um gjaldeyrishöftin. Tvö af þessum skilyrðum hafa verið uppfyllt, en traust fjármálakerfi er ekki fyrir hendi, að hluta til vegna óvissu um eiginfjárstöðu bankakerfisins í kjölfar tveggja hæstaréttardóma. Í síðustu viljayfirlýsingu sinni til AGS skuldbundu stjórnvöld sig til að grípa til viðeigandi ráðstafana af þessu tilefni til að endurfjármagna bankakerfið fyrir áramót ef á þyrfti að halda. Þetta er nauðsynleg forsenda þess að fjármálakerfið teljist traust en þarf ekki endilega að vera nægjanleg.

5. Peningastefnunefnd mótar ekki eða tekur ákvarðanir er varða áætlun um afnám gjaldeyrishaftanna, þótt Seðlabankinn leiti eftir álit og ráðum hennar um þetta efni. Peningastefnan tekur þó tillit til núverandi áætlunar og líkum á framgangi hennar. Með því tekur peningastefnunefndin tillit til áður nefndra skilyrða. Meta ber breytingar á yfirlýsingum nefndarinnar frá einum tíma til annars í þessu ljósi.

6. Þótt áætlunin frá ágúst 2009 hafi ekki verið endurskoðuð formlega hafa talsmenn Seðlabankans lýst því yfir, og kom það einnig fram í yfirlýsingu peningastefnunefndar í ágúst, að nauðsynlegt gæti reynst að endurskoða áætlunina í ljósi breyttra aðstæðna og þeirrar reynslu sem fengist hefði. Endurskoðuð áætlun verður gerð af Seðlabankanum í samráði við efnahags- og viðskiptaráðuneytið og loks samþykkt af ríkisstjórninni. Þetta er í samræmi við ferlið við gerð upphaflegu áætlunarinnar. Endurskoðun áætlunarinnar þýðir ekki fráhrarf frá því takmarki að afnema gjaldeyrishöftin á komandi misserum, heldur er viðurkennd þörf til að endurmeta hvernig höftum verður aflétt í ljósi nýlegrar reynslu og breyttra aðstæðna.

7. Áður en ný áætlun verður kynnt gætu aðgerðir til að undirbúa afgerandi afnám hafta á fjármagnsútlæði litið dagsins ljós að því gefnu að ekki komi fram lagalegar eða aðrar hindranir. Hér gæti verið um að ræða aðgerðir til að leyfa, gegnum skipulögð uppboð, skipti á löglega fengnum aflandskrónum fyrir löglegar erlendar eignir innlendra aðila. Einnig kæmi til greina að leyfa fjárfestingu löglega fenginna aflandskróna í sérstökum langtíma verkefnum eða öðrum sértækum verkefnum á Íslandi.

8. Að gefnu því að það gæti dregist til áramóta að bæta úr hugsanlegri vöntun á eigin fé í bankakerfinu, þá er ekki raunhæft að ætla að önnur skref en þau sem lýst var í lið 7 verði stigin til að aflétta höftum á útlæði fjármagns fyrir árslok. Auk þess verða engin slík skref stigin

áður en endurskoðuð áætlun hefur verið kunngerð. Ennfremur verða engar grundvallarbreytingar á núverandi reglum gerðar fyrr en í mars 2011 þótt endurskoðuð áætlun verði tilbúin fyrir þann tíma. Undanskildar eru reglur sem nauðsynlegar kunna að reynast til að framkvæma þá aðgerð sem rædd var í lið 7. Þessi skuldbinding er studd af efnahags- og viðskiptaráðherra. Hafa ber í huga að heimildir í lögum um gjaldeyrishöft renna út í lok ágúst 2011. Hins vegar gæti tillaga um framlengingu lagaheimildarinnar orðið hluti af endurskoðaðri áætlun, sem eins og áður sagði mun verða lögð fram fyrir marsmánuð 2011.

Már Guðmundsson
seðlabankastjóri