



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands,

mars 2011

Birt: 30. mars 2011

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 um fund peningastefnunefndarinnar 15. mars 2011, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 16. 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 vaxtaákvörðuninni 2. febrúar.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 1% lægra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í mars en á febrúarfundinum. Milli funda hafði gengi krónunnar veikst um 1,5% gagnvart evru. Hins vegar hafði það veikst um einungis 0,4% gagnvart Bandaríkjadal og styrkst um 0,2% gagnvart sterlingspundi. Seðlabankinn hefur keypt 43,5 milljónir evra á innlendum gjaldeyrismarkaði frá því að regluleg kaup erlends gjaldeyris hófust í lok ágúst 2010.

Viðskipti á aflandsmarkaðnum eru áfram lítil og hafa verið fátíð það sem af er árinu 2011. Viðskipti með krónu á aflandsmarkaðnum hafa farið fram á genginu 260-271 gagnvart evru frá því að síðasti fundur var haldinn.

Áhættuálag fyrir Ríkissjóð Íslands var 2,43 prósentur á marsfundinum samanborið við 2,74 prósentur á febrúarfundinum.

Um 70,5 ma.kr. voru útistandandi í innstæðubréfum þegar marsfundurinn var haldinn, u.þ.b. 16 ma.kr. minna en á febrúarfundinum.

Daglánavextir á millibankamarkaði höfðu sveiflast nokkuð á tímabilinu frá síðasta fundi peningastefnunefndar. Viðskipti á millibankamarkaði námu 72,3 ma.kr. frá febrúarfundinum og voru fyrst og fremst daglánaviðskipti, þótt lán til lengri tíma hafi einnig verið veitt.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisskuldabréfa hafði hækkað um 0,21-0,87 prósentur frá febrúarfundinum. Ávöxtunarkrafa íbúðabréfa hafði lækkað um 0,08-0,44 prósentur.

Bráðabirgðatölur um bankakerfið í janúar sýndu að hrein staða útistandandi útlána til innlendra aðila hafði hækkað um 0,2% frá fyrri mánuði sem endurspeglar óverulega lækkun á afskriftareikningi útlána fremur en merkjanlega aukningu nýrra útlána. Útlán til fyrirtækja drógust saman um 1,2% og heildarútlán til heimila lækkuðu um 1,7%. Vítt skilgreint peningamagn (M3) var þó óbreytt milli mánaða í janúar.

Frá tilkynningu um vaxtaákvörðun peningastefnunefndar 2. febrúar höfðu raunstýrivextir (þar sem virkir nafnstýrivextir eru nú um stundir skilgreindir sem einfalt meðaltal innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa), samkvæmt mismunandi mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingum, lækkað um 0,5 prósentur að meðaltali í 1,3%. Áhættuleiðréttur skammtímavaxtamunur við helstu viðskiptalönd hafði hækkað um 0,9 prósentur í 1,8%, einkum vegna innlendra vaxtabreytinga.

Flestir viðskiptavakar, miðlarar og sérfræðingar greiningardeilda fjármálafyrirtækja væntu annaðhvort óbreyttra vaxta eða 0,25 prósentna vaxtalækkunar á marsfundinum. Breytingar á ávöxtunarkröfu á skuldabréfamarkaði gáfu til kynna svipaðar væntingar. Flestir aðilar vísuðu til aukinnar markaðsóvissu til skamms tíma vegna annars vegar yfirvofandi þjóðaratkvæðagreiðslu um Icesave-samninginn og hins vegar seinkunar á birtingu áætlunar um afnám gjaldeyrishafta sem veigamikils þáttar í mati þeirra.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Afgangur af vöruviðskiptum var 7,9 ma.kr. í janúar og samkvæmt bráðabirgðatölum 10,2 ma.kr. í febrúar. Vöruskiptajöfnuðurinn í janúar og febrúar jókst um 2% milli ára. Verðmæti útfluttrar vöru var 43 ma.kr. í janúar en verðmæti innfluttrar vöru var u.þ.b. 35 ma.kr.

Bæði verðmæti útflutnings og innflutnings jókst verulega milli ára í janúar. Verðmæti útflutnings jókst um 22% milli ára og munaði þar mest um hækkun útflutningsverðmætis áls og sjávarafurða. Verðmæti innflutnings jókst um 16% og munaði þar mest um hækkun innflutningsverðmætis fjárfestingarvöru, iðnaðarvöru og eldsneytis.

Bæði verðmæti útflutnings og innflutnings minnkaði þó milli mánaða í janúar: verðmæti útflutnings að undanskildum flugvélum og skipum um 10% og verðmæti innflutnings um 7%. Þessi þróun hélt áfram í febrúar samkvæmt bráðabirgðatölum, þar sem verðmæti útflutnings minnkaði um 0,7% og verðmæti innflutnings um 7%. Hvort tveggja hélt áfram að aukast í febrúar miðað við sama tíma árið áður.

Álverð hækkaði um tæplega 3% milli mánaða í febrúar og var u.þ.b. 7% hærra en meðalverðið á fjórða ársfjórðungi 2010. Það hélt áfram að hækka í mars og var 1% hærra fyrstu vikuna í mánuðinum en meðalverðið í febrúar. Álverð hefur ekki verið hærra en nú í tvö ár. Verðmæti sjávarafurða hefur einnig farið hækkandi og jókst um 1,5% milli mánaða í janúar.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Í mars birti Hagstofa Íslands endurskoðaðar tölur fyrir fyrstu þrjá ársfjórðunga 2010. Eins og vænst var í febrúarspá Seðlabankans voru tölurnar um landsframleiðslu endurskoðaðar upp á við frá bráðabirgðatölum Hagstofunnar í desember, einkum vegna öflugri fjárfestingar en áður hafði verið gert ráð fyrir. Samkvæmt hinum nýju tölum Hagstofunnar dróst landsframleiðsla saman um 4,6% frá sama tíma árið á undan, í samanburði við 5,5% í desembertölunum og 5,1% í febrúarspá Seðlabankans.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands dróst árstíðarleiðrétt landsframleiðsla saman um 1,5% milli ársfjórðunga á fjórða ársfjórðungi 2010 eftir 2,2% hagvöxt á þriðja ársfjórðungi. Framlag einkaneyslu og fjárfestingar til ársfjórðungslegs hagvaxtar á fjórða ársfjórðungi var jákvætt en framlag utanríkisviðskipta var á hinn bóginn neikvætt. Árið 2010 var framlag til ársfjórðungslegs hagvaxtar neikvætt frá öllum undirflokkum nema einkaneyslu sem var nánast ekkert. Þessar bráðabirgðatölur gefa til kynna þróttminni efnahagsumsvif á fjórða ársfjórðungi en vænst var í febrúarspánni og benda tölur Hagstofunnar til veikari fjárfestingar og kröftugri innflutnings í samanburði við spá Seðlabankans.

Fyrir árið í heild benda þessar bráðabirgðatölur til þess að samdráttur vergrar landsframleiðslu hafi verið 0,8 prósentum meiri en samkvæmt spánni eða 3,5% í stað 2,7% í spánni. Þar sem samdráttur í innlendri eftirspurn er í takt við það sem spáð var (-2,4% í samanburði við -2,5% í spánni), felst meginmunurinn í því að framlag utanríkisviðskipta er mun veikara, einkum vegna sterkari innflutnings vöru og þjónustu, sem stafar aðallega af endurskoðun á fyrri tölum Hagstofu Íslands um innflutta þjónustu og minni hækkun innflutningsverðs.

Viðskiptahallinn var 13,7% af landsframleiðslu eða 54 ma.kr. á fjórða ársfjórðungi 2010. Þetta er viðsnúningur frá fyrri ársfjórðungi þegar viðskiptajöfnuðurinn var jákvæður um 3% af landsframleiðslu. Undirliggjandi viðskiptajöfnuður – það er að frátöldum bönkum í slitameðferð – var neikvæður um 4,9% af landsframleiðslu á fjórða ársfjórðungi 2010.

Fyrir árið í heild var viðskiptahallinn tæplega 8% af landsframleiðslu árið 2010, en ef frátaldir voru bankar í slitameðferð var viðskiptajöfnuðurinn jákvæður um tæp 2%. Þetta er minni afgangur en áður var vænst vegna þess að afgangur af þjónustujöfnuði var endurskoðaður niður á við og halli á þáttatekjujöfnuði upp á við – sem endurspeglar ítarlegri upplýsingar um beina erlenda fjárfestingu sem sýna að tap innlendra fyrirtækja í eigu erlendra aðila var minna en áður hafði verið áætlað.

Samkvæmt bráðabirgðatölum um ríkisfjármál minnkaði hallinn úr rúmlega 10% af landsframleiðslu árið 2009 í u.þ.b. 8% árið 2010. Á sama tíma batnaði frumjöfnuður úr -6½% í -4,0% af landsframleiðslu.

Launavísitalan var nokkurn veginn óbreytt milli mánaða í janúar. Raunlaun hækkuðu um 0,9% milli mánaða og um 2,5% milli ára. Skráð atvinnuleysi jókst úr 8,0% í desember í 8,6% í febrúar.

Hátíðnivísibendingar sem hafa birst frá því að febrúarfundurinn var haldinn gefa heldur misvísandi skilaboð. Árstíðarleiðrétt greiðslukortavelta gefur til kynna að hægt hafi á innlendri einkaneyslu í janúar og febrúar eftir að hún tók nokkuð við sér á fjórða ársfjórðungi 2010 en velta í smásölu hefur aukist.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofu Íslands fyrir allt landið, sem var birt í febrúar, hækkaði um 1,8% frá fyrri mánuði. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, lækkaði um 0,8% milli mánaða í janúar og um 0,3% þegar leiðrétt var vegna árstíðar. Um 39% fleiri kaupsamningar voru gerðir í janúar 2011 en í sama mánuði árið 2010, þótt þeir séu enn mjög fáir í sögulegu samhengi.

Væntingar neytenda versnuðu lítillega í febrúar og voru rétt fyrir ofan meðaltal síðustu tólf mánaða. Væntingar til vinnumarkaðarins lækkuðu mest. Eina undirvísitalan sem hækkaði lítillega milli mánaða var sú sem mælir almennar væntingar til efnahagslífsins.

Neysliverðsvísitalan hækkaði um 1,18% milli mánaða í febrúar og ársverðbólga mældist 1,9%. Tólf mánaða verðbólga að frátöldum áhrifum skatta var 1,7%. Árstíðarleiðrétt vísitala neysliverðs hækkaði um 0,7% á síðustu þremur mánuðum eða 2,9% á ársgrundvelli.

Verð á öllum helstu undirliðum neysliverðsvísitölunnar hækkaði milli mánaða í febrúar. Eins og vænst var hækkaði verð á fatnaði, húsgögnum og öðrum húsbúnaði þegar vetrarútsölum lauk sem hafði tæplega 0,5 prósentna áhrif á neysliverðsvísitöluna. Verð sveiflukenndra undirliða svo sem matvöru, olíu og bensíns og flugfargjöld hækkuðu einnig í febrúar. Verðhækkun matvöru stafaði fyrst og fremst af innlendum afurðum frekar en af innfluttum vörum. Bensínverð innanlands hækkaði um u.þ.b. 9% á síðustu þremur mánuðum og verð á dagvöru um 2%. Kostnaður vegna eigin húsnæðis jókst um 1,7% í febrúar, einkum vegna hækkunar markaðsverðs, og er 1,1% minni en hann var fyrir ári.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri greindi nefndarmönnum frá samvinnu við önnur stjórnvöld í tengslum við afnám gjaldeyrishaftanna, fundi seðlabankastjóra með þremur þingnefndum um peningastefnuna sem er haldinn tvisvar á ári og frá stöðu fimmtu endurskoðunar samstarfsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Nefndarmönnum var einnig greint frá niðurstöðum árslokauppgjörs Arion banka og Íslandsbanka fyrir árið 2010 og frá nýlegum skrefum í endurskipulagningu fjármálakerfisins.

Fram kom í umræðunum að á næstunni væru horfur á heldur meiri verðbólgu en áður hafði verið spáð þrátt fyrir nokkrar vísibendingar um veikari efnahagssumsvif. Verðbólga mældist nú 1,9%. Að mati nefndarmanna stafa verri verðbólguhorfur fyrst og fremst af mikilli hækkun hrávöru- og olíuverðs á alþjóðamörkuðum sem ætti ekki að hafa neikvæð áhrif á verðbólguhorfur á meðan langtíma verðbólguvæntingar og launaþróun verða ekki fyrir áhrifum. Þótt skammtíma verðbólguvæntingar hafi risið að undanfögnu væntu nefndarmenn þess áfram að verðbólga yrði undir verðbólguþröngunni á næstu mánuðum og myndi nálgast það á ný til lengri tíma litið.

Nefndarmenn bentu á að nýlega birtir þjóðhagsreikningar gæfu til kynna að heldur meiri slaki hefði verið í þjóðarbúskapnum en gert hafði verið ráð fyrir. Þótt innlend eftirspurn á árinu 2010 hefði verið í samræmi við væntingar var framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar minna en gert hafði verið ráð fyrir vegna meiri vaxtar innflutnings, þrátt fyrir að vöxtur útflutnings hefði verið kröftugri. Áætlanir Hagstofu Íslands bentu því til þess að landsframléiðslan hefði dregist meira saman árið 2010 en Seðlabankinn hafði áður spáð. Að mati nefndarmanna ber þó ætíð að túlka fyrstu áætlanir þjóðhagsreikninga af varfærni. Að þessu sinni benti til dæmis mikill innflutningur fjárfestingarvöru til þess að innlend eftirspurn kynni að hafa verið meiri en fyrstu áætlanir þjóðhagsreikninga sýndu.

Í umræðunum kom fram að viðskiptavegið gengi krónunnar hefði lækkað um því sem næst 1% frá fundi peningastefnunnar í febrúar og um 5½% frá því að það var hæst í nóvember 2010. Þótt grunnefnahagsþættir og gjaldeyrishöft styðji áfram við gengi krónunnar héldu nefndarmenn því fram að enn væri of snemmt að fullyrða að hve miklu leyti mætti rekja lækkunina eingöngu til tímabundinna þátta eða hvort minni áhættuleiðréttur skammtíma vaxtamunur við helstu viðskiptalönd hefði einnig haft áhrif.

Nefndarmenn ræddu hugsanlegar breytingar á aðhaldi peningastefnunnar. Að mati nefndarmanna gáfu nýjustu gögn um framvindu efnahagsmála, verðbólgu og gengisþróun nokkuð misvísandi leiðsögn um þörf fyrir breytt aðhald peningastefnunnar. Að auki gæfi óvissa vegna fyrirhugaðrar þjóðaratkvæðagreiðslu um Icesave-samninginn og sú staðreynd að áætlun um losun gjaldeyrishafta hefði enn ekki verið að fullu lokið tilefni til sérstakrar aðgæslu um þessar mundir.

Tveir möguleikar voru ræddir: að halda vöxtum óbreyttum eða að lækka þá um 0,25 prósentur. Með hliðsjón af umræðunni og mismunandi sjónarmiðum sem fram komu lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hafðir óbreyttir: innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 3,25%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum 4,0%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 4,25% og daglánavextir 5,25%.

Fjórir nefndarmenn greiddu atkvæði með tillögu seðlabankastjóra þótt einn nefndarmaður hefði kosið 0,25 prósentna lækkun vegna vísbendinga um heldur veikari efnahagssumsvif en spáð var í *Peningamálum* 2. febrúar. Einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og kaus heldur að lækka vexti um 0,25 prósentur vegna áframhaldandi veikrar stöðu þjóðarbúskaparins og skorts á hvers kyns verðbólguþrýstingi innanlands. Þessi nefndarmaður hélt því fram að ólíklegt væri að verðbólga af völdum óróa á alþjóðlegum hrávörumörkuðum myndi framkalla hrinu verð- og launahækkana í hinum veika íslenska þjóðarbúskap og hún ætti ekki að koma í veg fyrir að Seðlabankinn lækkaði vexti.

Nefndarmenn lögðu áherslu á að þar sem horfur væru á að verðbólga yrði áfram við verðbólguþrýsting og í ljósi þess að vextir væru fyrir neðan fyrra mat Seðlabankans á jafnvægisvöxtum, rétti áfram óvissa um það í hvaða átt næstu vaxtabreytingar yrðu. Áætlanir um afnám hafta á fjármagnshreyfingar skapa einnig óvissu um svigrúm til skemmri tíma.

Peningastefnunnar er sem fyrr 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 20. apríl 2011.