



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands,

ágúst 2011

Birt: 31. ágúst 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 lögina hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af vaxtaákvörðunarfundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Í *Ársskýrslu* bankans verður greint frá því hvernig einstakir meðlimir peningastefnunefndar greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 15. og 16. ágúst 2011, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 17. 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, innlendan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 15. júní, eins og þær birtust í uppfærðri spá og óvissumati í *Peningamálum* 2011/3 17. ágúst.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 0,9% hærra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í ágúst en á júnífundinum. Milli funda hafði gengi krónunnar styrkst um 1,1% gagnvart evru, um 0,6% gagnvart Bandaríkjadal og um 0,8% gagnvart sterlingspundi. Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hafði þó veikst um 5,1% frá ársbyrjun.

Seðlabankinn hefur keypt 76,5 milljónir evra í reglulegum viðskiptum á innlendum gjaldeyrismarkaði frá því að hann hóf regluleg kaup erlends gjaldeyris í lok ágúst 2010.

Gengi krónu gagnvart evru hafði veikst á aflandsmarkaðnum frá því að síðasti fundur peningastefnunnendrar var haldinn og höfðu viðskipti farið fram á gengi 220-245 gagnvart evru, en viðskipti voru enn lítil og fátíð.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands hækkaði úr 2,76 prósentum þegar júnífundurinn var haldinn í rúmlega 3,06 prósentur í kjölfar óróans á alþjóðamörkuðum. Þegar ágústfundurinn var haldinn hafði skuldatryggingarálagið þó lækkað aftur í 2,42 prósentur. Í júní sl. gaf Ríkissjóður Íslands út skuldabréf í Bandaríkjadollurum á kjörnum 3,20 prósentur ofan á bandaríska LIBOR-skiptavexti. Frá útgáfudegi hefur vaxtamunur þessa bréfs gagnvart sambærilegum fimm ára bandarískum ríkisskuldabréfum aukist úr 3,4 prósentum í 4,3 prósentur þegar ágústfundurinn var haldinn.

Daglánavextir á millibankamarkaði höfðu haldist stöðugir í 3,75% frá júnífundinum. Viðskipti á millibankamarkaði námu 75 ma.kr. frá júnífundinum og voru fyrst og fremst daglánaviðskipti þótt lán til lengri tíma hafi einnig verið veitt.

Um 99 ma.kr. voru útistandandi í innstæðubréfum þegar ágústfundurinn var haldinn, u.þ.b. 40 ma.kr. meira en á júnífundinum. Meginástæðan fyrir þessari aukningu er innlausn ríkisskuldabréfs í júlí og endurgreiðsla skatta í byrjun ágúst.

Að undanskildri ávöxtunarkröfunni á skuldabréfi með gjalddaga árið 2016, sem hafði lækkað um rúmlega 1 prósentu, hafði ávöxtunarkrafa í útboði ríkisskuldabréfa með lengri gjalddaga lækkað lítillega frá júnífundinum. Á sama tíma hafði ávöxtunarkrafa styttri ríkisskuldabréfa hækkað lítillega en ávöxtunarkrafa íbúðabréfa var nánast óbreytt.

Verðbólguálagið (munurinn á ávöxtunarkröfu verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa) hafði aukist undanfarna mánuði og væntingar um meðalverðbólgu næstu fimm árin voru metnar um 4,3% þegar fundurinn var haldinn. Aukningin nemur u.þ.b. 2,4 prósentum frá því í lok janúar 2011.

Bráðabirgðatölur um bankakerfið í júní sýndu að hrein staða útistandandi útlána til innlendra aðila var því sem næst óbreytt frá fyrri mánuði. Útlán til fyrirtækja drógust saman um 1,2% en heildarútlán til heimila hækkuðu um 0,7%. Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um 1,3% milli mánaða í júní en er áfram 5% minna en á sama tíma árið 2010.

Virkir nafnstýrivextir eru nú um stundir skilgreindir sem einfalt meðaltal innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Samkvæmt ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar höfðu raunvextir lækkað um u.þ.b. ½ prósentu að meðaltali frá fundinum 15. júní, í -1,2%. Miðað við tólf mánaða hækkun neysluverðsvísitölnnar höfðu raunvextir lækkað um 1,5 prósentur í -1,3% en miðað við verðbólguálag höfðu þeir lækkað um 0,9 prósentur í 0,1%.

Þótt 0,25 prósentna lækkun stýrivaxta virtist vera verðlögð inn í ávöxtunarferilinn, bjuggust flestir viðskiptavakar, miðlarar og sérfræðingar greiningardeilda fjármálafyrirtækja við því að peningastefnunnendri héldi vöxtum óbreyttum á ágústfundinum. Flestir aðilar vísuðu til þess að slaki í efnahagslífinu kæmi í veg fyrir hækkun vaxta. Einn greiningaraðili spáði þó 0,25 prósentu vaxtahækkun á grundvelli versnandi verðbólguhorfa og hærri verðbólguvæntinga.

Annað útboðið í tengslum við áætlun um afnám gjaldeyrishafta fór fram 16. ágúst. Seðlabanki Íslands bauðst til að kaupa 72 milljónir evra gegn greiðslu í ríkisskuldabréfum. Alls bærust tilboð að fjárhæð 3,4 milljónir evra og var öllum tilboðum

tekið. Þetta var einsverðsútboð svo að öll samþykkt tilboð voru gerð aðalmiðlurum á sama verði sem var ákveðið 210,00 kr. fyrir evru.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt síðustu spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem birt var í júní, er þess vænst að hagvöxtur í heiminum nái 4,3% árið 2011 sem er í samræmi við spá sjóðsins frá því í apríl 2011. Verðbólguþáin hefur á hinn bóginn verið endurskoðuð upp á við og væntir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn þess nú að alþjóðleg verðbólga verði 2,6% á þessu ári eða 0,4 prósentum meira en í aprílspánni. Spáin fyrir alþjóðaviðskipti hefur einnig verið endurskoðuð upp á við um 0,8 prósentur og er þess vænst að viðskipti aukist um 8,2% á árinu 2011. Fyrir fundinn komu fram nýjar spár frá Consensus Forecasts þar sem gert er ráð fyrir að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands árið 2011 verði endurskoðaður niður á við um u.þ.b. 0,2 prósentur.

Afgangur af vöruviðskiptum var rúmlega 12 ma.kr. í júní og júlí (samkvæmt bráðabirgðatölum), sem er 3,5 ma.kr. lækkun frá sama tíma í fyrra. Verðmæti útflutnings var nokkurn veginn óbreytt milli ára en jókst um 3% ef frátaldir voru óreglulegir liðir svo sem flugvélar og skip. Útflutningsverðmæti sjávarafurða jókst um 8% en útflutningur iðnaðarvara dróst saman um 0,7%. Verðmæti innflutnings í júní og júlí jókst um 4,5% milli ára og munaði þar mest um 24% hækkun á innflutningsverðmæti eldsneytis en innflutningsverðmæti fjárfestingarvara lækkaði um 7% og hrá- og rekstrarvara um 1%.

Álverð var að meðaltali tæplega 1% lægra fyrstu tvær vikurnar í ágúst en vikurnar tvær fyrir fund peningastefnunnar í júní. Verðmæti sjávarafurða hefur haldið áfram að aukast, jókst um 1,1% milli mánaða í júní og var 12,8% meira á öðrum ársfjórðungi 2011 en fyrir ári.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Vísbendingar úr vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands fyrir annan ársfjórðung benda til þess að vinnuafleiðing sé að taka við sér á ný. Bæði fjöldi starfandi á vinnumarkaði sem og meðalvinnustundafjöldi jókst borið saman við sama ársfjórðung í fyrra. Þeim sem eru í fullu starfi fjölgaði á meðan starfandi í hlutastarfi fækkaði annan ársfjórðunginn í röð. Heildarvinnustundum fjölgaði því um u.þ.b. 1% milli ára.

Árstíðarleiddrétt atvinnuleysi hefur haldist óbreytt, 7%, síðan í maí, en skráð atvinnuleysi minkaði um 0,8 prósentur í 6,6% í júlí.

Launavísitala hækkaði um 3,9% milli mánaða í júní og hefur hækkað um 7,1% síðan í júní 2010. Raunlaun hækkuðu um 3,4% milli mánaða í júní og um 2,7% milli ára.

Samkvæmt viðhorfskönnun Capacent Gallup meðal fyrirtækja sem gerð var í maí og júní vildu fleiri fyrirtæki í öllum atvinnugreinum fækka starfsmönnum en í marskönnuninni. Þau fyrirtæki sem ráðgerðu að fækka starfsfólki á næstu sex mánuðum voru 17 prósentum fleiri en þau sem hugðust bæta við fólki.

Væntingar neytenda hafa versnað lítillega undanfarna tvo mánuði, einkum vegna meiri svartisni varðandi efnahagsástandið að sex mánuðum liðnum. Væntingar varðandi núverandi efnahagsástand hafa þó ekki mælst hærrí síðan í október 2008.

Samkvæmt ársfjórðungslegum niðurstöðum könnunar í júní drógust fyrirhuguð stórkaup saman miðað við fyrri könnun í mars og voru þau minni en á sama tíma í fyrra. Fyrirhuguð húsnæðis kaup voru minni en fyrir ári þrátt fyrir aukna veltu og verðhækkanir á húsnæðismarkaði að undanfögnu.

Samkvæmt könnun á fjárfestingaráformum 114 fyrirtækja sem Seðlabankinn gerði eru horfur á að atvinnuvegafjárfesting utan stóriðju, skipa og flugvéla verði mun meiri árið 2011 en gert var ráð fyrir í aprílspánni og að hún muni aukast um 6% í stað þess að minnka um 3% í aprílspánni.

Samkvæmt viðhorfskönnun Capacent Gallup sem var gerð í maí og júní voru forsvarsmenn fyrirtækja svartsýnni varðandi efnahagsástandið að sex mánuðum liðnum en þeir voru í mars. Tæplega þriðjungur þátttakenda vænti þess að ástandið myndi versna, en helmingur þeirra taldi að það héldist óbreytt, miðað við 24% og 54% í mars. Stjórnendur voru líka svartsýnni varðandi horfur um innlenda eftirspurn á næstu sex mánuðum, sérstaklega í byggingariðnaði og samgöngum/ferðamennsku. Væntingar um erlenda eftirspurn héldust svipaðar í júní og þær hafa verið síðan í mars 2009.

Vísbendingar um innlenda eftirspurn gefa til kynna að einkaneysla hafi aukist verulega á öðrum ársfjórðungi 2011 miðað við fyrsta ársfjórðung. Árstíðarleiðrétt greiðslukortavelta heimila bæði innanlands og erlendis var um 2,6% meiri að raungildi á öðrum ársfjórðungi en á þeim fyrsta. Í júlí jókst árstíðarleiðrétt greiðslukortavelta um 0,7% milli mánaða. Smásöluvelta hafði einnig aukist milli ársfjórðunga á öðrum ársfjórðungi 2011 þótt þróun einstakra þátta væri mismunandi; sala raftækja og húsgagna hafði snarukist, en dagvöruvelta hafði hins vegar aukist hægar og sala á fatnaði og áfengi dregist saman.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofu Íslands fyrir allt landið, sem var birt í júlí, hækkaði um 1,3% frá fyrri mánuði. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,5% milli mánaða í júní og um 1,1% þegar leiðrétt var vegna árstíðarsveiflu. Um 71% fleiri kaupsamningar voru gerðir í júní en í sama mánuði árið 2010 og á fyrstu sex mánuðum ársins 2011 voru gerðir 73% fleiri kaupsamningar en á sama tímabili árið 2010. Kaupsamningar eru þó áfram mjög fáir í sögulegu samhengi.

Verðbólguvæntingar forsvarsmanna fyrirtækja mældust 3,6% að miðgildi eitt ár fram í tímann samkvæmt viðhorfskönnun Capacent Gallup sem var gerð í maí og júní og höfðu lækkað um 0,4 prósentur frá könnuninni í mars. Í mars höfðu verðbólguvæntingar forsvarsmanna fyrirtækja hins vegar hækkað um 2 prósentur frá könnuninni í desember.

Í annarri könnun Capacent Gallup sem framkvæmd var í júní jukust verðbólguvæntingar heimila eitt ár fram í tímann um 1,5 prósentur frá fyrri könnun í mars og mældust 5% miðað við miðgildi. Verðbólguvæntingar heimila til eins árs hafa ekki aukist milli kannana frá því í október 2008. Heimilin væntu þess að tólf mánaða verðbólga mældist 5% að miðgildi eftir tvö ár sem er 1 prósentu aukning frá því í mars.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,1% milli mánaða í júlí eftir að hafa hækkað um 0,5% í júní. Ársverðbólga mældist 5% í júlí samanborið við 3,4% í maí. Ársverðbólga án áhrifa óbeinna skatta mældist 4,8% í júlí. Í júlí hafði árstíðarleiðrétt vísitala neysliverðs hækkað um 1,7% á síðustu þremur mánuðum eða 7% á ársgrundvelli. Árleg kjarnaverðbólga 3 (mæld verðbólga að frátöldum áhrifum skatta, sveiflukenndra liða svo sem matvöru og bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxta) mældist 3,3% í júlí og hafði aukist úr 2,3% í maí. Þó ber að hafa í huga að allar mælingar á tólf mánaða verðbólgu

eru 0,4 prósentum lægri en ella þar sem afnotagjöld Ríkisútvarpsins voru tekin út úr neysluverðsvísitölunni frá og með janúar 2011.

Margir þættir stuðluðu að aukningu verðbólgu í júní og júlí en húsnæðisþátturinn hafði mest áhrif eða samtals tæplega 0,5 prósentur. Samkvæmt Hagstofu Íslands hefur markaðsverð húsnæðis hækkað um 5,7% milli ára, sem er mesta hækkun á einu ári frá því haustið 2008. Aðrir þættir sem höfðu umtalsverð áhrif á verðbólgu voru verðhækkanir á matvöru og þjónustu. Áhrif af sumarútsölum á neysluverðsvísitöluna í júlí voru -0,4 prósentur sem er minna en á sama tíma í fyrra.

Samkvæmt uppfærðri spá sem birtist í *Peningamálum* 17. ágúst er þess vænst að hagvöxtur á spátímanum verði knúinn áfram af aukinni innlendri eftirspurn, einkum einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingu. Því er spáð að hagvöxtur árið 2011 verði 2,8%, 0,5 prósentum meiri en gert var ráð fyrir í apríl vegna sterkari einka- og samneyslu og atvinnuvegafjárfestingu (utan stóriðju, skipa og flugvéla). Í spánni er gert ráð fyrir veikari hagvexti árið 2012, eða 1,6%, einkum vegna framhlaðnari einkaneysluferils og seinkunar stóriðjuframkvæmda. Þannig hefur hluti af þeim hagvexti sem menn sáu fyrir sér árið 2012 nú færst yfir til ársins 2013 og er í spánni gert ráð fyrir 3,7% hagvexti á því ári, sem er u.þ.b. einni prósentu meiri vöxtur en í fyrri spá. Matið á framleiðsluslakanum á spátímanum er nokkurn veginn í samræmi við spána í apríl.

Þess er vænst að útflutningur vöru og þjónustu verði veikari árið 2011, eða 1,9%, fyrst og fremst vegna minni vaxtar í útflutningi þjónustu á fyrsta ársfjórðungnum. Nú er einnig spáð heldur minni útflutningi vöru og þjónustu árið 2012 en nokkuð þróttmeiri útflutningi árið 2013 en gert var ráð fyrir í apríl. Ef útflutningur skipa og flugvéla er hins vegar undanskilinn eru horfurnar á spátímanum svipaðar og í spánni í apríl.

Í spánni er gert ráð fyrir að afgangur á vöruviðskiptum verði 8,6% af landsframleiðslu árið 2011, um 2 prósentum minna en spáð var í apríl, einkum vegna þess að horfur eru á versnandi viðskiptakjörum. Afgangur á viðskiptajöfnuði að undanskildum innlánsstofnunum í slitameðferð verður tæplega 1% af landsframleiðslu, í stað 2,4% eins og spáð var í apríl, og þess er vænst að hann verði áfram tæplega 1% samkvæmt þessum mælikvarða árið 2012, en í kjölfarið verði óverulegur halli árið 2013.

Einkaneysla hefur verið meiri það sem af er þessu ári vegna tímabundinna þátta og þess er vænst að hún vaxi einni prósentu meira en samkvæmt aprílspánni, eða um 3,8%. Búist er við því að áhrif hinna tímabundnu þátta minnki þegar líður á árið og því er spáð að vaxandi verðbólga muni draga úr kaupmáttaraukningu vegna nýgerðra kjarasamninga. Því er gert ráð fyrir að aukning einkaneyslu verði ½ prósentu minni á ári næstu tvö árin, eða 2½% á ári.

Því er spáð að samneysla að nafnvirði, sem hefur haldist óbreytt frá síðasta fjórðungi ársins 2008, muni vaxa á ný á þessu ári, einkum vegna kjarasamningsbundinnar hækkunar nafnlauna opinberra starfsmanna. Áætlað er að samneysla muni halda áfram að dragast saman að raunvirði árin 2011 og 2012 en þó minna en gert var ráð fyrir í síðustu spá bankans.

Áætlað er að heildarfjármunamyndun muni aukast um rúmlega 10% á þessu ári. Vöxturinn er einskorðaður við atvinnuvegafjárfestingu og fjárfestingu í íbúðarhúsnæði en búist er við að fjárfesting hins opinbera dragist saman. Þótt bróðurpart vaxtarins á árunum 2012 (16%) og 2013 (11%) megi rekja til atvinnuvegafjárfestingar er spáð vexti í öllum undirliðum fjárfestingar.

Viðsnúningur á vinnumarkaði virðist vera snarpari en áður hafði verið spáð og því er gert ráð fyrir að atvinna aukist um 1,2% árið 2011 frá fyrra ári, en í aprílspánni var gert ráð fyrir 0,7% samdrætti. Áfram er gert ráð fyrir tiltölulega hægum vexti á spátímanum.

Búist er við að atvinnuleysi verði 7% í ár, sem er um ½ prósentu minna en gert var ráð fyrir í síðustu spá. Því er þó spáð að það verði komið niður í um 4½% í lok spátímabilsins, sem er heldur meira en spáð var í apríl.

Kostnaður við nýgerða kjarasamninga á vinnumarkaðnum er töluvert meiri en gert var ráð fyrir í aprílspánni. Því eru horfur á að launakostnaður á framleidda einingu aukist mun meira á spátímabilinu en ætlað var í síðustu spá. Gert er ráð fyrir að hann aukist um 5,7% árið 2011, sem er rúmlega 2 prósentum meira en spáð var í apríl, og um 4,3% árið 2012, en það er um 1 prósentu meira en í aprílspánni. Á seinni hluta spátímabilsins er hins vegar gert ráð fyrir að aukning launakostnaðar á framleidda einingu verði í samræmi við verðbólguþátt Seðlabankans.

Verðbólguhorfur til skamms og meðallangs tíma hafa versnað til muna frá síðustu útgáfu *Peningamála*. Horfur eru á að verðbólga verði 5,6% á þriðja ársfjórðungi, en í síðustu spá var gert ráð fyrir að hún yrði 3,3%. Búist er við að verðbólga nái hámarki á fyrsta fjórðungi ársins 2012 þegar hún verður 6,8% og að hún taki að hjaðna á ný þegar líða tekur á árið 2012 og verði við verðbólguþáttmið á seinni hluta ársins 2013, sem er um ári seinna en reiknað var með í aprílspánni.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri greindi nefndarmönnum frá stöðu sjöttu og síðustu endurskoðunar samstarfsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, þeirri lánafyrirgreiðslu sem henni tengdist og niðurstöðum úr gjaldeyrisútboðum, í tengslum við áætlunina um losun gjaldeyrishafta, sem höfðu verið haldin frá síðasta fundi nefndarinnar. Fulltrúar frá fjármálaráðuneytinu greindu nefndarmönnum einnig frá horfum í fjármálum hins opinbera og áætlun um aðhald í ríkisfjármálum.

Nefndarmenn fjölluðu um líklegar ástæður þess að hagstæð þróun á viðskiptajöfnuði við skilyrði takmarkana á fjármagnshreyfingum hefðu ekki orðið til þess að styrkja gengi krónunnar það sem af er árinu. Meðal hugsanlegra skýringa sem fram komu á fundinum voru: innlend fyrirtæki væru í sumum tilfellum neydd til að greiða hratt niður erlendar skuldir sínar, þar sem þau gætu ekki endurfjármagnað þær sakir takmarkaðs aðgangs að erlendu lánsfé, sum fyrirtæki flyttu eingöngu gjaldeyri inn í landið sem nægði til að greiða innlendan kostnað og gjaldeyriskaup Seðlabankans kynnu að hafa hindrað gengishækkun krónunnar. Einnig hefur hlutfall vaxtagreiðslna til erlendra verðbréfaeigenda sem hefur verið innlest verið hærra á árinu 2011 en 2010. Sumir nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að þetta kynni að stafa af lægri áhættuleiðréttum vaxtamunum við útlönd en hefur verið á undanförunum árum og boði almenna tilhneigingu til að draga úr krónueign á næstu misserum t.d. á meðal innlendra útflutningsfyrirtækja. Fram kom í umræðum nefndarinnar að ekki hefðu komið fram augljósar vísbendingar um að skilvirkni gjaldeyrishaftanna hefði minnkað.

Að mati meirihluta nefndarmanna voru verðbólguhorfurnar enn megináhættan. Verðbólga hafði aukist verulega undanfarna fimm mánuði. Mæld verðbólga hafði aukist um rúmlega 3 prósentur frá því í janúar í 5% í júlí, en undirliggjandi verðbólga hafði

aukist litlu minna, eða um rúmlega 2 prósentur í 3,3%. Samkvæmt uppfærðri spá Seðlabankans sem birtist í *Peningamállum* 17. ágúst eru horfur á því að verðbólga aukist fram á næsta ár, að því gefnu að gengi krónunnar haldist nokkurn veginn stöðugt, og að verðbólgu markmiðið náist ekki að nýju fyrr en á seinni hluta ársins 2013.

Að mati nefndarmanna stafar aukin verðbólga að hluta af lágu gengi krónunnar og verðhækkunum húsnæðis og olíu, en horfur eru á að umsamdar launahækkanir muni auka verðbólguna enn frekar á næstunni þrátt fyrir lítills háttar styrkingu gengis að undanfögnu.

Þótt enn sé veruleg hættu á neikvæðum áhrifum efnahagsslakans á þjóðarbúskapinn hafði áhættan upp á við einnig aukist frá síðasta fundi, þar sem nýbirt gögn og uppfærð spá Seðlabankans gáfu til kynna meiri vöxt innlendrar eftirspurnar og atvinnu árið 2011 en búist var við í aprílspá bankans.

Þróun undanfarinna mánaða hefur einnig aukið hættu á að hærri verðbólguvæntingar og lágt gengi krónunnar festi of mikla verðbólgu í sessi, sérstaklega þegar efnahagsbatinn færir í aukana. Í versta tilfalli gætu væntingar um aukna verðbólgu, neikvæðir raunvextir og lítill áhættuleiðréttur vaxtamunur við helstu viðskiptalönd grafið enn frekar undan gengi krónunnar og valdið vítahring aukinnar verðbólgu og lækkandi gengis, þótt slakinn í þjóðarbúskapnum ætti í einhverjum mæli að vinna gegn slíkri þróun.

Nefndin ræddi mikla lækkun raunvaxta Seðlabankans á undanfögnu mánuðum. Samkvæmt þeim mælikvarða hafði peningastefnan örvandi áhrif, sem er við hæfi í ljósi slakans í þjóðarbúskapnum og innlendu skuldakreppunnar. Í ljósi tiltölulega veikis gengis og versnandi verðbólguhorfa ræddu nefndarmenn hvort ákjósanlegt væri að byrja að draga nokkuð úr örvandi áhrifum peningastefnunnar.

Að mati nefndarmanna hefðu hræringar á alþjóðlegum fjármálamörkuðum og veikari hagvöxtur en búist var við í helstu iðnríkjum á öðrum ársfjórðungi 2011 skapað aukna hættu fyrir þjóðarbúskapinn. Þessir ytri þættir gætu vegið upp á móti auknum vexti innlendrar eftirspurnar á næstunni og haft neikvæð áhrif á íslenskan þjóðarbúskap þegar frá líður, þótt erfitt væri að meta hversu mikil þessi áhrif yrðu þegar fundurinn var haldinn.

Mat nefndarmanna á nauðsyn þess að breyta aðhaldi peningastefnunnar á þessum fundi var mismunandi. Meirihluti nefndarmanna taldi rétt að draga nokkuð úr örvandi áhrifum peningastefnunnar og vinna gegn hugsanlegum þrýstingi á gengi krónunnar í því skyni að draga úr hættu á annarrar umferðar áhrifum. Þau koma m.a. fram í hækkandi verðbólguvæntingum, almennum verðhækkunum og miklum launahækkunum og gætu leitt til þess að mikil verðbólga festist í sessi. Enn fremur hélt meirihluti nefndarmanna því fram að í ljósi vaxandi umsvifa í þjóðarbúskapnum væri lítil hættu á því að hófleg vaxtahækkun stöðvi efnahagsbatann, enda væri mikilli lækkun skammtímaraunvaxta undanfarna mánuði aðeins snúið við að litlum hluta. Að mati eins nefndarmanns vó óvissan um þróun á alþjóðavettvangi og áframhaldandi viðkvæm staða innlendrar efnahagsreikninga þyngra en verðbólguháttu og væri því röksemd fyrir því að viðhalda núverandi aðhaldi peningastefnunnar á þessum fundi. Þessi nefndarmaður hélt því fram að eftirköst fjármálakreppunnar krefðust þess að vextir yrðu áfram lágir að því gefnu að gengi krónunnar lækkaði ekki öllu meira. Viðkvæm staða efnahagsreikninga, óvissar horfur í gengismálum og háir bankavextir á nýjum lánnum hindruðu fjárfestingu og

hagvöxt. Þessi nefndarmaður hélt því fram að vaxtahækkun myndi þess vegna tefja efnahagsbatann enn frekar, auk þess sem aukin óvissa um þróunina erlendis gæti dregið úr honum. Hann áleit að aukin innlend verðbólga að undanfögnu endurspegladi fyrst og fremst þróun á alþjóðavettvangi sem líklega yrði tímabundin. Þótt hann væri sammála því að launahækkningar að undanfögnu væru óhóflegar, hélt hann því fram að aukið aðhald peningastefnunnar við núverandi aðstæður hefði takmörkuð áhrif til að draga úr hvers konar verðbólguþrýstingi sem ætti sér upptök á vinnumarkaðnum, vegna þess að nýjar lánveitingar væru takmarkaðar og innlend eftirspurn veik. Hann varaði einnig við því að hækka vexti með það að markmiði að hamla gegn verðbólgu með hækkandi gengi krónunnar, sem gæti einnig dregið úr útflutningi Íslands.

Þrjár mismunandi vaxtaákvarðanir voru ræddar: að halda vöxtum óbreyttum eða að hækka þá um 0,25 eða 0,5 prósentur. Með hliðsjón af umræðunni og mismunandi sjónarmiðum sem fram komu lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur, sem myndi hækka innlásvexti í 3,5%, hámarksvexti á 28 daga innstæðubréfum í 4,25%, vexti af lánum gegn veði til sjö daga í 4,5% og daglánavexti í 5,5%. Þrír nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra. Einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og hefði heldur kosið að fresta ákvörðun um aukið aðhald þar til á fundi peningastefnunefndar í september.

Að mati meirihluta nefndarmanna er vaxtahækkunin í samræmi við yfirlýsingar peningastefnunefndar að undanfögnu og endurspeglar það að verðbólguhorfur næstu tvö árin hafa versnað enn frekar frá síðasta fundi nefndarinnar. Þess vegna kunna verðbólguhorfurnar að kalla á frekari hækkun vaxta. Ákvarðanir í peningamálum munu þó sem fyrr taka mið af nýlegri þróun og horfum.

Peningastefnunefndin 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

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn fundina.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 21. september 2011.