



*Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands*

## Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Febrúar 2019 (82. fundur)

Birt: 20. febrúar 2019

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[opinberlega skuli] 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. Þar koma einnig fram upplýsingar um atkvæði einstakra nefndarmanna.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 4. og 5. febrúar 2019, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 6. febrúar 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 vaxtaákvörðun nefndarinnar 12. desember 2018 og uppfærðri spá í *Peningamálum 2019/1* hinn 6. febrúar.

### Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í desember hækkaði gengi krónunnar um 1,8% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Á sama tímabili hækkaði það um 2,3% gagnvart evru, 2,7% gagnvart Bandaríkjadal en lækkaði um 0,5% gagnvart bresku pundu. Á milli funda seldi Seðlabankinn gjaldeyri fyrir um 33 m. evra (4,5 ma.kr.) en keypti gjaldeyri fyrir tæplega 3 m. evra (0,4 ma.kr.), hrein gjaldeyrissala bankans nam því um 30 m. evra (4,1 ma.kr.). Hluttur Seðlabankans nam um 13% af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans hafði aukist lítillga frá desemberfundi nefndarinnar miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs. Á þennan mælikvarða voru raunvextir bankans 0,9% eða 0,1 prósentu hærri en eftir desemberfund nefndarinnar. Miðað við ársverðbólgu voru þeir 1,1% og höfðu lækkað um 0,1 prósentu milli funda.

Vextir á millibankamarkaði með krónur voru nánast óbreyttir á milli funda en velta á markaðnum nam 2 ma.kr. á tímabilinu.

Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði lækkað um 0,4 prósentur frá desemberfundi nefndarinnar og krafa lengri verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa lækkað um 0,1 prósentu. Óverðtryggðir fastir meðalvextir sjóðfélagalána lífeyrissjóða og húsnæðislána voru óbreyttir frá desemberfundi nefndarinnar en óverðtryggðir breytilegir meðalvextir sjóðfélagalána höfðu hækkað um 0,6 prósentur. Á sama tímabili höfðu fastir meðalvextir verðtryggðra íbúðalána og breytilegir meðalvextir verðtryggðra sjóðfélagalána lækkað lítillega.

Miðað við þriggja mánaða millibankavexti var vaxtamunur gagnvart evrusvæðinu nánast óbreyttur á milli funda og mældist 5,2 prósentur en hafði hækkað lítillega gagnvart Bandaríkjunum og mældist 2,2 prósentur. Langtímavaxtamunur gagnvart Þýskalandi hafði lækkað um 0,3 prósentur milli funda og var 5,1 prósentur og hafði lækkað um 0,2 prósentur gagnvart Bandaríkjunum og var 2,5 prósentur.

Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs höfðu lækkað lítillega frá desemberfundi nefndarinnar. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var rúmlega 0,5% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum 0,6-0,7 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu óbreyttra vaxta. Vísuðu þær m.a. til hægari efnahagsumsvifa á komandi misserum, að raunvextir bankans væru lítið breyttir frá síðasta fundi nefndarinnar og að verðbólguvæntingar hefðu heldur lækkað.

Markaðsaðilar bjuggust flestir við því að meginvöxtum Seðlabankans yrði haldið óbreyttum í 4,5% á fyrsta ársfjórðungi samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans sem var framkvæmd í janúar sl. Þeir bjuggust hins vegar við 0,25 prósentna hækkun vaxta á öðrum fjórðungi og vænta þess jafnframt að vextir verði 4,75% eftir eitt ár en verði aftur komnir í 4,5% eftir tvö ár. Í könnuninni töldu 24% svarenda taumhald peningastefnunnar vera of laust um þessar mundir sem er lægra hlutfall en í síðustu könnun. Um 57% svarenda töldu taumhaldið hæfilegt samanborið við 48% í síðustu könnun. Hlutfall þeirra sem töldu taumhaldið of þétt mælist 19% og hækkaði úr 12% í októberkönnun bankans.

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var tæplega 7½% í desember sé leiðrétt fyrir innlánnum fallinna fjármálafyrirtækja sem er minni vöxtur en undanfarna mánuði. Vöxturinn helgast sem fyrr að stærstum hluta af meiri innlánnum heimila en hlutdeild atvinnufyrirtækja í vextinum hefur einnig aukist. Leiðrétt fyrir áhrifum skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda má áætla að útlánastofn lánakerfisins til innlendra aðila hafi stækkað um 9½% að nafnvirði í desember en sé stofn lána í erlendum gjaldmiðlum reiknaður á föstu gengi stækkaði stofninn um rúmlega 8%. Á sama tíma jukust útlán til heimila um 8% milli ára og útlán til atvinnufyrirtækja um rúmlega 11% en sé tekið tillit til gengisbreytinga var vöxturinn um 8%.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, hækkaði um 4,6% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 492 ma.kr. árið 2018 sem er um 22% minni velta en árið á undan.

### **Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti**

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem birt var í janúar sl. hafa horfur í heimsbúskapnum versnað enn frekar frá októberspá sjóðsins. Gert er ráð fyrir 3,5% hagvexti í heiminum í ár og 3,6% á því næsta sem er 0,1-0,2 prósentum minni hagvöxtur en spáð var í október. Búist er við minni hagvexti í þróuðum ríkjum á þessu ári sem skýrist að mestu leyti af verri horfum á evrusvæðinu. Hagvaxtarhorfur eru hins vegar óbreyttar í Bandaríkjunum og einnig í Bretlandi

en veruleg óvissa ríkir um horfurnar í Bretlandi sakir mikillar óvissu um hvernig útgöngu þeirra úr Evrópusambandinu verður háttað. Þá spáir sjóðurinn einnig hægari hagvexti í nýmarkaðs- og þróunarríkjum á þessu ári en gert var ráð fyrir í október. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn telur áfram meiri líkur á að hagvexti sé ofspáð einkum vegna hættu á að alþjóðlegar viðskiptadeilur magnist enn frekar. Gerir hann ráð fyrir enn hægari vexti alþjóðaviðskipta í þróuðum ríkjum á þessu ári og því næsta en hann gerði í október. Horfur fyrir nýmarkaðs- og þróunarríki hafa hins vegar breyst minna. Spáð er að verðbólga meðal þróaðra ríkja verði 1,7% í ár sem er um 0,2 prósentum minni verðbólga en gert var ráð fyrir í október. Horfurnar fyrir næsta ár eru hins vegar óbreyttar.

Halli á vöruviðskiptum Íslands nam 11 ma.kr. í desember sl. og um 191 ma.kr. (á föstu gengi) á árinu 2018 í heild samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands. Hallinn í fyrra var því 7,5 ma.kr. minni en á árinu 2017. Verðmæti vöruútflutnings jókst um ríflega 10% milli ára í fyrra en verðmæti innflutnings um líðlega 7%. Aukinn útflutning á síðasta ári má einkum rekja til aukningar í sjávarafurðum og iðnaðarvörum en aukið innflutningsverðmæti stafar einkum af auknu verðmæti eldsneytis og smurólíu auk hrá- og rekstrarvöru.

Miðað við skráð heimsmarkaðsverð lækkaði álverð um tæplega 3% milli funda peningastefnunefndar og var líðlega 14% lægra en á sama tíma í fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofunnar benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi hækkað um 4,8% milli ára í fyrra. Heimsmarkaðsverð á olíu hækkaði um rúmlega 3% milli funda peningastefnunefndar og var um 62 Bandaríkjadalir á tunnu í byrjun febrúar. Olíuverð var þó um 9% lægra á febrúarfundinum en það var á sama tíma í fyrra og ríflega fjórðungi lægra en það fór hvað hæst í byrjun október í fyrra.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 0,6% milli mánaða í janúar en lækkaði um 8,3% frá fyrra ári. Raungengið í janúar var um 10% yfir 25 ára sögulegu meðaltali en um 14,4% undir því sem það fór hæst í júní 2017. Á þennan sama mælikvarða lækkaði raungengið um 2,9% milli ára í fyrra. Lækkunina má að mestu rekja til 3,8% lækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var um 0,7 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

### **Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga**

Samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK) fjölgaði heildarvinnustundum um 2,5% milli ára á síðasta ársfjórðungi í fyrra. Fjölgaði störfum um 2,3% frá fyrra ári og meðalvinnuvikan lengdist lítillega. Áfram hefur hægt á fjölgun starfandi fólks samkvæmt staðgreiðsluskrá en á þriðja fjórðungi í fyrra fjölgaði því um 2,3% milli ára. Atvinnuþátttaka á síðasta fjórðungi ársins 2018 var tæplega 1 prósentu minni en á sama fjórðungi árið 2017 og hlutfall starfandi lækkaði um 0,5 prósentur á sama tíma. Á árinu í heild voru bæði hlutföll um 1 prósentu lægri en þau voru á árinu 2017.

Árstíðarleiddrétt atvinnuleysi mældist 2,8% á síðasta fjórðungi í fyrra og jókst lítillega frá fyrri fjórðungi þótt það hafi minnkað um 0,4 prósentur frá fyrra ári. Á árinu 2018 mældist atvinnuleysi 2,7% og var því 0,1 prósentu minna en á árinu á undan. Skráð atvinnuleysi hafði hins vegar aukist um 0,5 prósentur milli ára á síðasta fjórðungi í fyrra og um 0,2 prósentur á árinu í heild. Um  $\frac{2}{3}$  hlutar aukningarinnar skýrast af fjölgun erlendra ríkisborgara á atvinnuleysissskrá. Þar sem svarhlutfall útlendinga sem hér starfa hefur farið lækkandi í VMK gæti verið að könnunin nái ekki að mæla þann viðsnúning sem kemur fram í skráðu atvinnuleysi.

Aðfluttum erlendum ríkisborgurum á aldrinum 20-59 ára fjölgaði umfram brottflutta um 0,4% af mannfjölda á síðasta fjórðungi ársins 2018. Á árinu í heild fjölgaði erlendum ríkisborgurum um 3,1% af mannfjölda og er það næstmesta fjölgun sem mælst hefur á einu ári. Fjöldi virkra

starfsmanna á vegum starfsmannaleigna og erlendra þjónustufyrirtækja var á bilinu 0,8-0,9% af vinnuaflinu á fyrstu ellefu mánuðum ársins í fyrra en lækkaði í 0,7% í desember.

Launavísitalan stóð nánast í stað milli mánaða í desember en hafði hækkað um 6% frá desembermánuði fyrra árs. Raunlaun voru 2,2% hærrí í mánuðinum en á sama tíma árið 2017. Launavísitalan hækkaði um 6,5% milli ársmeðaltala í fyrra og raunlaun hækkuðu um 3,7%.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu á fjórða fjórðungi 2018 benda til þess að nokkuð hafi hægt á eftirspurn heimila. Þannig dró verulega úr vexti greiðslukortaveltu og fækkun varð í nýskráningum bifreiða. Væntingavísitala Gallup hækkaði í janúar annan mánuðinn í röð og mældist 93,7 stig. Hún mældist þó umtalsvert lægri en á sama tíma fyrir ári.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í janúar, hækkaði um 0,3% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðar og um 6% frá fyrra ári. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,3% milli mánaða í desember þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu en um 5,9% milli ára. Árshækkun íbúðaverðs hefur því heldur aukist frá því í október þegar hún var um 4%. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 4,8% milli ára í fyrra og var meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu um 1,6 mánuðir í desember í fyrra samanborið við 2,4 mánuði í desember 2017.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,74% milli mánaða í desember 2018 og jókst ársverðbólga í 3,7%. Hún hjaðnaði hins vegar á ný í janúar þegar vísitalan lækkaði um 0,41% milli mánaða og var 3,4% eða 0,1 prósentu meiri en á síðasta fundi nefndarinnar. Vísitala neysliverðs án húsnæðis hafði hækkað um 2,6% frá janúar í fyrra. Hefur munurinn á milli verðbólgu með og án húsnæðis ekki verið minni síðan haustið 2013. Undirliggjandi verðbólga var 3,4% eins og mæld verðbólga í janúar samkvæmt miðgildi ólíkra mælikvarða og hafði aukist um 1,4 prósentur frá sama tíma í fyrra.

Vetrarútsölur höfðu töluverð áhrif í verðmælingu janúarmánaðar ásamt verðlækkun nýrra bíla en árstíðarbundin hækkun opinberrar þjónustu vó á móti. Flugfargjöld til útlanda lækkuðu um 6% milli mánaða og voru 5,7% lægri en fyrir ári. Dregið hefur úr árslækkuninni en hún var að meðaltali 12% á seinni hluta síðasta árs.

Samkvæmt könnun Seðlabankans sem gerð var í janúar lækkuðu skammtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila lítillaga milli kannana og þjuggust þeir við því að verðbólga verði 3,5% eftir eitt ár og 3% eftir tvö ár. Langtímaverðbólguvæntingar þeirra lækkuðu einnig og gerðu þeir ráð fyrir að verðbólga verði um 2,8% að meðaltali á næstu fimm og tíu árum. Það er 0,2 prósentna lækkun frá síðustu könnun en samsvarandi hækkun frá sama tíma í fyrra. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur einnig lækkað að undanfögnu. Álagið til fimm og tíu ára var 3,5% rétt fyrir fund nefndarinnar og hafði lækkað um u.þ.b. 0,4 prósentur frá desemberfundinum en var 0,3-0,5 prósentum hærra en fyrir ári.

### **Samantekt úr *Peningamálum* 2019/1**

Samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* 6. febrúar 2019 er útlit fyrir meiri verðbólgu á þessu og næsta ári en spáð var í nóvember. Verðbólga hefur aukist nokkuð undanfarið og mældist 3,4% í janúar en var 2,4% í janúar í fyrra. Undirliggjandi verðbólga hefur aukist með samsvarandi hætti. Langtímaverðbólguvæntingar hafa hins vegar lækkað frá því í nóvember þótt þær séu enn yfir verðbólgu markmiðinu. Horfur eru á að verðbólga haldi áfram að aukast, nái hámarki í 3,8% á þriðja ársfjórðungi og verði um eða yfir 3% fram á mitt næsta ár en verði komin í grennd við markmið á ný undir lok ársins. Verri verðbólguhorfur má fyrst og fremst rekja

til lægra gengis krónunnar en gert var ráð fyrir í nóvember þótt á móti vegi minni framleiðsluspenna og lægra olíuverð.

Þróun ytri skilyrða þjóðarþúskaþarins hefur verið lakari en áætlað var í síðustu spá bankans og er útlit fyrir minni hagvöxt á heimsvísu en þá var búist við. Viðskiptakjör rýrnuðu meira í fyrra en gert var ráð fyrir í nóvember þrátt fyrir að mikil hækkun olíuverðs framan af síðasta ári hafi gengið til baka undir lok ársins. Gengi krónunnar hækkaði á ný undir lok síðasta árs eftir mikla gengislækkun sl. haust en sú hækkun gekk að töluverðu leyti til baka fljótlega eftir áramót.

Talið er að hagvöxtur hafi verið 4,3% á síðasta ári. Horfur eru á að það hægi töluvert á hagvexti í ár og að hann verði einungis 1,8% sem yrði þá minnsti hagvöxtur hér á landi frá árinu 2012. Þetta eru jafnframt mun lakari horfur en búist var við í nóvember. Vísbendingar eru um að töluvert hafi hægt á vexti ferðaþjónustu og að útflutningur þjónustu dragist saman í ár í fyrsta sinn frá árinu 2008. Hægari útflutningsvöxtur leggst því á sömu sveif og horfur um heldur hægari vöxt þjóðarútgjalda. Líkt og í nóvember er gert ráð fyrir að hagvöxtur á næstu tveimur árum verði nálægt 2% á ári.

Forsendur um launaþróun á næstu misserum hafa lítið breyst frá því í nóvember. Endurskoðun á hagvaxtarhorfum felur hins vegar í sér að nú eru horfur á heldur hægari framleiðnivexti og því hækkar launakostnaður á framleidda einingu meira í ár en spáð var í nóvember. Talið er að hækkunin verði tæplega 6% í ár sem er svipuð hækkun og í fyrra en að hún verði í takt við verðbólguþátt bankans í lok spátímans.

Hægt hefur á fjölgun starfa og ráðningaráform fyrirtækja benda til að þeim gæti fækkað á fyrri hluta ársins. Vísbendingar eru því um minnkandi áraun á innlenda framleiðsluþætti og er talið að framleiðsluspenna verði í meginatriðum horfin undir lok næsta árs sem er fyrr en áður hafði verið áætlað.

## II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri fjallaði um stöðu frumvarps um losun síðasta hluta aflandskrónueigna sem lokuðust inni við innleiðingu fjármagnshafta í kjölfar fjármálakreppunnar. Nefndarmenn ræddu einnig inngripastefnuna en eins og kom fram í greinargerð Seðlabankans um viðbrögð við hluta tillagna starfshóps um ramma peningastefnunnar mun bankinn setja á stofn vinnuhóp sem mun skila peningastefnunefnd tillögum varðandi stefnuna um inngrip á gjaldeyrismarkaði og miðlun upplýsinga um framkvæmd hennar. Nefndin ræddi í því sambandi inngripin á gjaldeyrismarkaði undanfarna mánuði og markmið inngripastefnunnar.

Nefndin ræddi hina sérstöku bindiskyldu á fjármagnsinnstreymi og hvort forsendur væru að færast nær því að bindihlutfallið yrði lækkað frekar eða fært niður í núll þegar aflandskrónur yrðu losaðar samkvæmt fyrirliggjandi frumvarpi. Rökin fyrir því væru m.a. þau að vaxtamunur hefði minnkað og gengið hefði lækkað að undanfögnu og er að mati nefndarmanna líklega undir jafnvægisgildi sínu. Viðsnúningur hefði einnig orðið á fjármagnsstraumum til og frá landinu á fjórða ársfjórðungi í fyrra þegar mældist í fyrsta sinn hreint útlæði vegna nýfjárfestingar. Einnig hefði ávallt verið stefnt að því að lækka bindihlutfallið í núll þegar aðstæður leyfðu og að fjárstreymistækið yrði að jafnaði ekki virkt. Sérstaka bindiskyldan yrði þá í þriðju línu stjórnþækja á eftir hefðbundinni hagstjórn og eindar- og þjóðhagsvarúðarstefnu eins og alltaf var að stefnt. Það væri hins vegar nauðsynlegt að geta virkjað sérstöku bindiskylduna með skömmum fyrirvara til þess að styðja við peningastefnu og þjóðhagsvarúð þegar hætta eykst á óhóflegu fjármagnsinnstreymi tengdu vaxtamunarviðskiptum. Fram kom í umræðunni það sjónarmið að það væri áhyggjuefni ef frjálst innflæði fjármagns myndi leiða til óhóflegs innflæðis sem gæti á

ný veikt miðlun peningastefnunnar um vaxtafarveginn. Hætta væri þá á að miðluninni yrði beint um ófyrirsjáanlegan gengisfarveg sem gæti um leið kynt undir þjóðhagslegt og fjármálalegt ójafnvægi. Bent var á að innlendur gjaldeyrismarkaður væri lítill og að það þyrfti ekki mikið til þess að hafa töluverð áhrif á miðlunarferlið. Nefndarmenn voru hins vegar sammála um að ekki væri heldur ráðlegt að gengisfarvegurinn væri óvirkur þar sem hann væri mikilvægur hluti miðlunarferlisins og án hans væri dregið úr slagkrafti peningastefnunnar. Á það var einnig bent að hægt yrði að virkja fjárstreymistækið með skömmum fyrirvara ef aðstæður breyttust hratt. Nefndin var sammála um að nú hefðu aðstæður hins vegar þróast á þann veg að hægt væri að taka næstu skref við að draga úr sérstöku bindiskyldunni.

Nefndin fjallaði einnig um almennu bindiskylduna en á fundi sínum í desember sl. var rætt að mögulega væri að myndast tilefni til að hækka hana í ljósi aukins útlánavaxtar að undanfögnu. Nefndin veitti því athygli að útlánavöxtur hefði vissulega aukist nokkuð en sem hlutfall af landsframleiðslu hefði útlánastofninn lítið breyst frá árinu 2016 og var nefndin sammála um að vöxturinn væri ekki orðinn óhóflegur. Þar að auki hefði Fjármálaeftirlitið nýlega tekið ákvörðun um að hækka sveiflujöfnunarauka á innlendar áhættuskuldbindingar fjármálafyrirtækja í samræmi við tilmæli fjármálastöðugleikaráðs frá desember 2018. Það gæti í einhverjum mæli dregið úr útlánaaukningu í framhaldinu miðað við það sem ella hefði orðið. Því var ekki talin ástæða til að hækka hana sem stendur en áfram yrði fylgst náið með þróuninni.

Nefndarmenn ræddu taumhald peningastefnunnar í ljósi nýjustu upplýsinga um framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans höfðu hækkað lítillega milli funda. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en á fundinum í desember hafði nefndin ákveðið að halda vöxtum óbreyttum m.a. í ljósi þess að vísbendingar væru um að spennan í þjóðarbúskapnum héldi áfram að minnka, hægt hefði á lækkun gengis krónunnar og hækkun verðbólguvæntinga frá síðasta fundi væri fyrst og fremst bundin við skammtímavæntingar.

Nefndarmenn tóku í því sambandi mið af uppfærðri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálum* 6. febrúar en samkvæmt henni væri gert ráð fyrir að töluvert hægði á hagvexti í ár og að hann yrði 1,8%. Nefndin veitti því athygli að þetta væri um 1 prósentu minni vöxtur en bankinn gerði ráð fyrir í nóvember og gengi það eftir yrði það minnsti hagvöxtur sem mælst hefði frá árinu 2012. Voru nefndarmenn sammála um að hægari vöxtur stafaði einkum af samdrætti í ferðapjónustu og að horfur væru á því að spenna í þjóðarbúskapnum minnkaði hraðar en áður var talið.

Nefndin ræddi verðbólguþróunina en verðbólga jókst eftir því sem leið á síðasta ár og mældist 3,7% í desember sl. Nefndarmenn tóku mið af því að áhrif hækkunar innflutningsverðs vegna gengislækkunar krónunnar á haustmánuðum síðasta árs vógu þar þyngst. Þótt verðbólga hefði minnkað í 3,4% í janúar og gengi krónunnar hækkað frá desemberfundi peningastefnunnar nefndar horfðu nefndarmenn til þess að horfur væru á að verðbólga myndi aukast fram eftir ári og yrði yfir markmiði fram á seinni hluta næsta árs. Hins vegar veittu nefndarmenn því athygli að verðbólguvæntingar markaðsaðila og verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefðu lækkað frá desemberfundinum. Taumhald peningastefnunnar, eins og það mældist í raunvöxtum Seðlabankans, hefði því aukist á ný.

Nefndin ræddi þá möguleika að halda vöxtum óbreyttum eða hækka vexti um 0,25 prósentur. Helstu rökin fyrir því að hafa óbreytta vexti voru þau að horfur væru á að framleiðsluspennan minnkaði hraðar en áður var talið. Bent var á að flestar hátíðnivísbendingar og væntingakannanir legðust á sömu sveif með horfum um minni hagvöxt í ár en áður var gert ráð fyrir. Jafnframt var rætt að ef kæmi til verkfalla gæti það leitt til hraðrar kólnunar í þjóðarbúskapnum. Þau myndu t.d. koma hart niður á ferðapjónustunni. Fram kom í umræðunni

að jákvætt væri að langtímaverðbólguvæntingar hefðu þokast niður á við frá desemberfundi nefndarinnar og taumhald peningastefnunnar því aukist lítillega.

Helstu rökin fyrir því að hækka vexti voru hins vegar þau að verðbólga væri nokkuð yfir markmiði og verðbólguhorfur hefðu versnað. Bent var á að þótt langtímaverðbólguvæntingar hefðu lækkað væri áhyggjuefni að væntingar væru yfir markmiði á alla mælikvarða. Þótt hluti aukningar verðbólgu undanfarna mánuði væri vegna áhrifa af gengislækkuninni væri hættan sú að hún hefði annarrar umferðar áhrif. Ef ekki yrði brugðist við þeim gæti það haft áhrif á kjölfestu verðbólguvæntinga og trúverðuleika peningastefnunnar. Fram kom í umræðunni að hætta væri á að niðurstöður kjarasamninga yrðu ekki í samræmi við verðból gumarkmiðið en einnig að mögulegt útspil ríkisstjórnarinnar í tengslum við þá yrði ekki fjármagnað að fullu og gæti haft í för með sér að það slaknaði á aðhaldi ríkisfjármála. Staðan væri því sú að peningastefnunefnd þyrfti að vega saman áhrif hægari hagvaxtar og meiri verðbólgu en eins og ávallt við skilyrði óvissu um mat á spennunni í þjóðarbúskapnum.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu óbreyttir. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 4,5%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 4,25%, vextir af lánnum gegn veði til sjö daga 5,25% og daglánavextir 6,25%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Að mati nefndarmanna myndi peningastefnan á næstunni ráðast af samspili minni spennu í þjóðarbúskapnum, launaákvörðana og þróunar verðbólgu og verðbólguvæntinga.

Nefndin ítrekaði að hún hefði bæði vilja og þau tæki sem þyrfti til að halda verðbólgu og verðbólguvæntingum við markmið til lengri tíma litið og var sammála um að það gæti kallað á harðara taumhald peningastefnunnar á komandi mánuðum. Aðrar ákvarðanir, einkum á vinnumarkaði og í ríkisfjármálum, myndu skipta miklu um hvort svo yrði og hefðu áhrif á hversu mikill fórnarkostnaður yrði í lægra atvinnustigi.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Rannveig Sigurðardóttir, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Katrín Ólafsdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Áslaug Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 20. mars 2019.