



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Nóvember 2019 (88. fundur)

Birt: 20. nóvember 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. nóvember 2019, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 6. 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, innlendan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðun nefndarinnar 2. október eins og þær birtust í nýrri spá og óvissumati í *Peningamálum 2019/4* hinn 6. nóvember.

Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í október lækkaði gengi krónunnar um 1,7% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Á sama tímabili lækkaði það um 1,9% gagnvart evru, um 4,5% gagnvart bresku pundi en hækkaði um 0,2% gagnvart Bandaríkjadal.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans hafði aukist lítillega frá því rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í október. Raunvextir bankans voru 0,7% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og höfðu hækkað um 0,2 prósentur milli funda. Miðað við ársverðbólgu voru þeir 0,4% og höfðu einnig hækkað um 0,2 prósentur milli funda.

Vextir á millibankamarkaði með krónur lækkuðu í takt við vaxtalækkun Seðlabankans í október en engin velta var á markaðnum milli funda.

Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað um 0,2 prósentur frá októberfundi nefndarinnar en krafa lengri verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa um 0,1 prósentu. Meðalvextir óverðtryggðra húsnæðislána höfðu lækkað lítillega milli funda en meðalvextir verðtryggðra húsnæðislána höfðu lítið breyst.

Vaxtamunur gagnvart útlöndum miðað við þriggja mánaða millibankavexti hafði minnkað um 0,3 prósentur gagnvart evrusvæðinu á milli funda og mældist 4,3 prósentur en hafði minnkað um 0,1 prósentu gagnvart Bandaríkjunum og var 2 prósentur. Mismunur langtímavaxta minnkaði lítillega og var 3,8 prósentur gagnvart Þýskalandi og 1,6 prósentur gagnvart Bandaríkjunum. Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs breyttist lítið milli funda. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,8% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum var 0,5 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess ýmist að peningastefnunefnd myndi lækka vexti bankans um 0,25 prósentur eða halda þeim óbreyttum. Vísuðu þær til þess að minni verðbólga og lægri verðbólguvæntingar hefðu myndað rými fyrir lækkun vaxta auk þess sem merki væru um að frekari slaki væri að myndast í hagkerfinu. Greiningardeildirnar greindi aftur á móti á um það hvort rétt væri að lækka vexti í þetta sinn eða bíða fram í desember eftir að verðbólga hefði hjaðnað frekar.

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem var framkvæmd 21.-23. október sl. bjuggust þeir við því að meginvextir Seðlabankans yrðu áfram 3,25% á fjórða ársfjórðungi þessa árs en myndu lækka í 3% á fyrsta fjórðungi næsta árs. Þeir væntu þess að vextir yrðu enn 3% að ári liðnu en lækki lítillega eftir það. Þetta er breyting frá ágústkönnuninni en þá gerðu þeir ekki ráð fyrir frekari lækkunum á næsta ári. Meirihluti svarenda taldi taumhald peningastefnunnar vera of þétt um þessar mundir eða um 56% samanborið við 74% svarenda í síðustu könnun. Á móti fjölgaði þeim sem töldu taumhaldið hæfilegt. Líkt og í síðustu könnun töldu fáir að taumhaldið væri of laust eða 4% svarenda.

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var um 5½% á þriðja ársfjórðungi sé leiðrétt fyrir innlánnum fallinna fjármálafyrirtækja sem er minni vöxtur en undanfarið ár. Hægt hefur á vexti útlána að undanfögnu en áætla má að útlánastofn lánakerfisins til innlendra aðila hafi stækkað um 6½% milli ára á þriðja ársfjórðungi sé leiðrétt fyrir áhrifum skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda. Á sama tíma jukust útlán til heimila um tæplega 7% milli ára og útlán til atvinnufyrirtækja um 5%.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI10, hækkaði um 6,9% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 447 ma.kr. á fyrstu níu mánuðum ársins sem er tæplega 24% meiri velta en á sama tímabili í fyrra.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem birt var í október sl. hafa horfur í heimsbúskapnum versnað enn frekar frá síðustu spám sjóðsins. Heimshagvöxtur mældist 3,6% í fyrra og gerir sjóðurinn ráð fyrir því að hann minnki í 3% á þessu ári. Það er 0,2 prósentum minni vöxtur en sjóðurinn spáði í júlí sl. og 0,3 prósentum minni en í aprílspánni. Gangi spáin eftir yrði þetta minnsti hagvöxtur sem mælst hefur í heiminum frá árinu 2009. Verri horfur frá því í vor má einkum rekja til lakari hagvaxtarhorfa í hluta nýmarkaðsríkja en einnig meðal þróaðra ríkja. Sjóðurinn spáir því enn að heimshagvöxtur aukist á næsta ári og verði 3,4% sem er þó 0,2 prósentum minna en hann spáði í vor. Sjóðurinn telur áfram meiri líkur á að hagvexti í heimsbúskapnum sé ofspáð en vanspáð einkum vegna hættu á að alþjóðlegar viðskiptadeilur

magnist enn frekar. Gerir hann ráð fyrir að alþjóðaviðskipti aukist einungis um 1,1% í ár í stað 3,4% eins og áður hafði verið spáð.

Halli á vöruviðskiptum Íslands nam 17,5 ma.kr. í september samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands en á sama tíma í fyrra var 15,4 ma.kr. halli á föstu gengi. Hallinn var 95,5 ma.kr. á fyrstu níu mánuðum þessa árs en var 149 ma.kr. á sama tíma í fyrra. Minni halli nú skýrist af útflutningi á flugvélum í byrjun þessa árs en einnig hefur verðmæti innflutnings dregist saman um 9% það sem af er ári. Samdráttur innflutningsverðmætis án skipa og flugvéla hjaðnaði í september. Hefur það dregist saman um 11% undanfarna þrjú mánuði miðað við sama tíma í fyrra. Munar mest um minna innflutningsverðmæti eldsneytis og smurolíu en einnig dróst verðmæti flutningatækja, hrá- og rekstrarvöru saman. Verðmæti útflutnings stóð í stað milli ára á fyrstu níu mánuðum ársins. Án skipa og flugvéla dróst útflutningsverðmæti saman um 5% milli ára, einkum á iðnaðarvörum, en útflutningsverðmæti sjávarafurða stóð í stað á milli ára.

Miðað við skráð heimsmarkaðsverð hækkaði álverð um rúmlega 6% milli funda peningastefnunefndar en var rúmlega 7% lægra en í byrjun nóvember í fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofunnar benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi hækkað um rúmlega 8% milli ára á fyrstu níu mánuðum ársins. Heimsmarkaðsverð á olíu hækkaði um 7% frá októberfundi peningastefnunefndar og var tæplega 63 Bandaríkjadalir á tunnu á nóvemberfundinum. Þrátt fyrir það var olíuverð enn 14% lægra en í nóvember í fyrra.

Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag lækkaði um 0,4% milli mánaða í september og var þá 9,2% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs en 14,7% undir því sem það fór hæst í júní 2017. Á fyrstu níu mánuðum ársins var raugengi á þennan mælikvarða 9,1% lægra en á sama tímabili í fyrra og má rekja lækkunina til 10,5% lækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var 1,6 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK) fækkaði heildarvinnustundum um 0,4% milli ára á þriðja fjórðungi ársins. Starfandi fólki fækkaði einnig um 0,4% milli ára en meðalvinnuvikan var svipuð og fyrir ári. Atvinnuþátttaka var 80,9% að teknu tilliti til árstíðar og minnkaði um 0,4 prósentur frá fyrri ársfjórðungi. Á sama tíma var lækkun hlutfalls starfandi áþekk eða 0,5 prósentur, og mældist hlutfallið 77,7% árstíðarleiddrétt.

Árstíðarleiddrétt atvinnuleysi minnkaði um 0,1 prósentu milli fjórðunga og mældist 3,7%. Það hafði þó aukist um 0,6 prósentur frá fyrsta ársfjórðungi áður en flugfélagið WOW Air varð gjaldþrota.

Tölur Þjóðskrár Íslands um fjölda erlendra ríkisborgara sem búsettir eru á landinu benda til þess að erlendu vinnuafla fjölgi enn. Á þriðja ársfjórðungi fjölgaði þeim um tæplega 1.600 manns milli fjórðunga, heldur meira en á fyrstu tveimur fjórðungum ársins. Starfsmönnum starfsmannaleigna og erlendra þjónustufyrirtækja fjölgaði lítillega en þeir voru tæplega 1.300 í september eða 0,6% af vinnuaflinu. Hins vegar hefur áfram hægt á útgáfu nýrra tímabundinna atvinnuleyfa en þeim fækkaði um tæplega 80 milli ára á fyrstu níu mánuðum ársins.

Launavísitalan hækkaði um 0,6% milli fjórðunga á þriðja fjórðungi ársins og um 4,3% milli ára. Raunlaun voru 1,2% hærri á fjórðungnum en á sama tíma árið 2018.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu á þriðja ársfjórðungi benda til þess að dregið hafi úr vexti hennar frá því sem var á fyrri hluta ársins. Nýskráningar bifreiða drógust þó minna saman en á mánuðunum á undan en meira dró úr vexti greiðslukortaveltu á fjórðungnum.

Væntingavísitala Gallup mældist 86,9 stig í október og lækkaði um 12,3 stig milli mánaða en milli ára lækkaði hún um 5,2 stig. Allar undirvísitölurnar lækkuðu í mánuðinum og lækkaði mat á efnahagslífinu mest eða um tæplega 14 stig. Að undanskildu mati á núverandi ástandi mælast undirvísitölurnar undir 100 sem þýðir að fleiri svarendur eru neikvæðir en jákvæðir.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok október, hækkaði um 1,5% milli mánaða sé litið framhjá árstíðarsveiflu en um 4,2% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá reiknar út, hækkaði um 0,5% milli mánaða í september að teknu tilliti til árstíðar en um 3,5% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fækkaði um 5,7% á fyrstu níu mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum með nýbyggingar um 3,5% á sama tímabili.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,36% milli mánaða í október. Ársverðbólga mældist 2,8% og hjaðnaði frá síðasta fundi peningastefnufndar. Vísitala neysliverðs án húsnæðis hafði hækkað um 2,6% frá október í fyrra. Undirliggjandi verðbólga hefur hins vegar verið þrálátari og er 3,4% miðað við miðgildi ólíkra mælikvarða. Hækkun markaðsverðs húsnæðis hafði mest áhrif á þróun vísitölu neysliverðs í október. Undirliðurinn „ferðir og flutningar“ hækkaði einnig nokkuð milli mánaða, einkum vegna verðhækkunar á nýjum bílum og flugfargjöldum.

Vaxtaþátturinn í reiknaðri húsaleigu hefur dregið úr verðbólgu að undanfögnu vegna lægri raunvaxtakostnaðar húsnæðislána í kjölfar lækkunar meginvaxta Seðlabankans. Ætla má að vegna þessa hafi vísitala neysliverðs mælst 0,2-0,3 prósentum lægri en ella.

Samkvæmt könnun Seðlabankans sem gerð var í lok október eru skammtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila við markmið og lækka væntingar þeirra til eins árs töluvert frá ágústkönnuninni. Langtímaverðbólguvæntingar þeirra eru áfram í markmiði og um ½ prósentu minni en þær voru á sama tíma í fyrra. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til fimm og tíu ára er óbreytt frá síðasta fundi peningastefnufndar og hefur verið að meðaltali 2,4% það sem af er fjórða ársfjórðungi. Það er rúmlega 1½ prósentu lægra en það var á fjórða ársfjórðungi í fyrra.

Samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* 6. nóvember hafa verðbólguhorfur á fyrri hluta spátímans heldur batnað frá ágústspá bankans. Verðbólga á þriðja ársfjórðungi var lítillega minni en gert var ráð fyrir í ágúst og útlit er fyrir að hún hjaðni hraðar á síðasta fjórðungi ársins. Talið er að hún verði 2,5% að meðaltali á fjórðungnum en í ágúst var spáð að hún yrði 2,9%. Breyttar horfur má fyrst og fremst rekja til hraðari hjaðnunar verðbólgu í haust en að öðru leyti hafa verðbólguhorfur lítið breyst fyrir það sem eftir lifir árs. Samkvæmt spánni verður verðbólga við markmið á meginhluta spátímans, þótt hún fari lítillega niður fyrir það á seinni hluta næsta árs og fram á árið 2021. Frá miðju næsta ári eru verðbólguhorfur því í meginatriðum mjög svipaðar því sem gert var ráð fyrir í ágúst.

Gengisvísitala krónunnar hefur sveiflast í kringum 180 stig undanfarið ár eftir að gengi krónunnar lækkaði um meira en 10% haustið 2018. Þróun gengis krónunnar það sem af er seinni hluta ársins er í meginatriðum í takt við ágústspá bankans. Grunnspáin gerir því ráð fyrir áþekkri gengisþróun og í ágúst. Gengisvísitalan verður að meðaltali um 181 stig í ár og um 182 stig á næstu árum. Aðlögun gengis krónunnar að þeim ytri áföllum sem dunið hafa á þjóðarbúinu undanfarið misseri er því í meginatriðum þegar komin fram í gegnum lækkun jafnvægisraungengis (þ.e. þess raungengis sem samræmist ytra og innra jafnvægi í þjóðarbúinu) og minni vaxtamun gagnvart útlöndum.

Meðalhagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands var 2,3% á fyrri hluta síðasta árs en var kominn niður í 1,8% á síðasta fjórðungi ársins. Þessi þróun hefur haldið áfram það sem af er þessu ári og var meðalhagvöxtur 1,6% í helstu viðskiptalöndum Íslands á öðrum ársfjórðungi. Spáð er að

hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum verði að meðaltali 1,5% í ár og á næsta ári og um 1,6% árin þar á eftir. Talið er að verðbólga í helstu viðskiptalöndum verði að meðaltali 1,5% í ár sem er 0,1 prósentu minna en búist var við í ágúst. Einnig er útlit fyrir lítilla minni verðbólgu á næsta ári.

Í kjölfar þess að viðskiptakjör bötnuðu mikið frá árinu 2014 og fram á árið 2017 rýrnuðu þau um 3,6% í fyrra. Í ár er búist við 0,4% rýrnun viðskiptakjara. Þar vegast á jákvæð áhrif af lækkun verðs innfluttra vara á borð við súrál, olíu og annarrar hrávöru og hækkun verðs útfluttra sjávarafurða annars vegar og neikvæð áhrif lækkunar álverðs og verðlækkunar útfluttrar þjónustu í erlendum gjaldmiðlum hins vegar. Líkt og í ágúst er gert ráð fyrir að viðskiptakjör batni um samtals 3% á næstu þremur árum.

Horfur eru á að útflutningur dragist meira saman á seinni hluta ársins en spáð var í ágúst. Meiri samdráttur mælist í flugsamgöngum þótt á móti vegi minni samdráttur í útgjöldum ferðamanna hér á landi. Þá benda tölur um utanríkisviðskipti til þess að vöruútflutningur hafi dregist verulega saman á þriðja fjórðungi ársins þar sem samdráttur í álútflutningi vegna framleiðsluvanda í innlendum áliðnaði vegur þungt. Talið er að á árinu öllu dragist vöru- og þjónustuútflutningur saman um 5,8% frá fyrra ári. Líkt og í ágúst er gert ráð fyrir smávægilegri aukningu á næsta ári og líðlega 3% árlegum vexti að meðaltali árin 2021-2022.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar mældist 0,9% hagvöxtur á fyrstu sex mánuðum ársins og hafði hann minnkað úr 3,2% á seinni hluta síðasta árs og 6,7% á fyrri hluta þess. Þrátt fyrir að þjóðarútgjöld hafi dregist meira saman á fyrri hluta ársins en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans reyndist hagvöxtur 0,4 prósentum meiri en þá var spáð sem skýrist af því að samdráttur þjóðarútgjalda beindist í meiri mæli að innfluttri vöru og þjónustu en búist hafði verið við. Á þriðja ársfjórðungi er talið að landsframleiðslan hafi dregist saman en þar vegur mikill samdráttur í vöruútflutningi þungt. Í spánni er talið að landsframleiðslan dragist saman um 1,2% á seinni hluta ársins og að 0,2% samdráttur verði á árinu öllu sem er óbreytt spá frá því í ágúst. Hagvaxtarhorfur fyrir næsta ár hafa hins vegar verið endurskoðaðar niður á við sem endurspeglar lakari horfur um vöxt þjóðarútgjalda þótt á móti vegi heldur hagstæðara framlag utanríkisviðskipta. Gert er ráð fyrir 1,6% hagvexti á næsta ári en að hann verði í takt við langtímahagvaxtargetu þjóðarbúsins frá árinu 2021.

Horfur eru á að heildarvinnustundum fækki enn frekar á síðasta fjórðungi ársins og að þær verði að meðaltali 0,1% færri í ár en í fyrra. Hlutfall starfandi lækkar því þriðja árið í röð og þótt minnkandi atvinnuþátttaka vegi á móti heldur atvinnuleysi áfram að aukast og mælist 3,7% á árinu öllu eða 1 prósentu meira en í fyrra. Spáð er að heildarvinnustundum fjölgi á ný á næsta ári og að hlutfall starfandi hækki en atvinnuleysi haldi áfram að aukast fram eftir árinu og verði 3,8% á árinu öllu en taki síðan smám saman að minnka á ný. Laun hafa hækkað mikið undanfarin misseri og miðað við áætlaðan framleiðnivöxt er talið að launakostnaður á framleidda einingu hækki um líðlega 6% að meðaltali í ár. Það er heldur minni hækkun en gert var ráð fyrir í ágúst sem má m.a. rekja til hagstæðari framleiðniþróunar. Horfur fyrir næstu þrjú ár hafa hins vegar lítið breyst: spáð er um 4% hækkun launakostnaðar á framleidda einingu á ári.

Leiðandi vísbendingar benda til að nýting framleiðsluþátta sé tekin að batna á ný og að samdrátturinn í kjölfar nýlegra efnahagsáfalla verði tiltölulega skammvinnur. Talið er að framleiðsluspennan sem myndaðist í kjölfar mikils hagvaxtar undanfarinna ára sé horfin og að kominn sé smávægilegur slaki sem nái hámarki um mitt næsta ár en hverfi undir lok ársins.

Grunnspá bankans endurspeglar mat á líklegustu framvindu efnahagsmála á spátímanum. Hún byggist á spám og forsendum um innlenda hagstjórn, þróun ytra umhverfis íslensks þjóðarbúskapar og mati á virkni einstakra markaða og því hvernig peningastefnan miðlast út í

raunhagkerfið. Um alla þessa þætti ríkir óvissa. Breytingar á ýmsum lykilforsendum gætu leitt til efnahagsframvindu sem er frábrugðin því sem grunnspáin gerir ráð fyrir.

Þó eru verðbólguhorfur ekki eins óvissar og þær voru í fyrra þegar alls óvíst var um niðurstöðu kjarasamninga á almennum vinnumarkaði. Við bættist aukin óvissa í kjölfar lækkunar á gengi krónunnar og hækkunar verðbólguvæntinga þá um haustið. Þótt óvissa hafi minnkað er hún ekki með öllu horfin þar sem enn á eftir að ganga frá kjarasamningum stórs hluta opinberra starfsmanna. Þá er ávallt óvissa um þróun launaskriðs og hversu mikið ríflegar launahækkanir á lægst launaða hluta vinnuafslisins ganga upp launastigann. Undirliggjandi verðbólguþrýstingur gæti því verið vanmetinn þar sem hlutdeild launa í innlendri verðmætasköpun hefur hækkað mikið undanfarið og skert hagnaðarhlutdeild fyrirtækja. Annar mikilvægur óvissuþáttur tengist gengi krónunnar. Þannig gæti gengisforsaenda grunnspárinnar reynst of bjartsýn, t.d. ef áföll í ferðaþjónustu reynast þrálátari eða ef viðskiptakjör rýrna enn frekar. Þá gætu áhrif undangenginna áfalla í útflutningsiðnaði á framleiðslugetu þjóðarbúsins verið vanmetin og slakinn í þjóðarbúinu því í raun verið minni en grunnspáin áætla. Kjölfesta verðbólguvæntinga í markmiði gæti jafnframt reynst brothættari en gert er ráð fyrir.

Ekki er heldur útilokað að verðbólga verði minni en samkvæmt grunnspánni. Gengi krónunnar gæti t.d. hækkað enn frekar ef ytri skilyrði batna. Alþjóðlegar efnahagshorfur gætu einnig reynst of bjartsýnar og útflutningur og hagvöxtur því orðið minni en spáð er. Verðbólga gæti því hjaðnað hraðar gefi gengi krónunnar ekki eftir. Þá gæti tekið lengri tíma að leysa úr framboðsvanda í fluggeiranum og spáin um bata í ferðaþjónustu því verið of bjartsýn. Spá um framleiðnivöxt gæti einnig verið of svartsýn og slakinn í þjóðarbúinu orðið meiri og þrálátari en spáð er.

II Vaxtaákvörðunin

Nefndarmenn ræddu taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans höfðu hækkað lítillega frá októberfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en á fundinum í október hafði nefndin ákveðið að lækka vexti í ljósi þess að aukin hætta væri á að hagvaxtarhorfur væru ofmetnar, einkum vegna verri efnahagshorfa erlendis, horfur voru á að verðbólga yrði komin fyrr í markmið en talið var og verðbólguvæntingar höfðu haldið áfram að lækka.

Nefndin ræddi efnahagsþróunina og horfur og tók í því sambandi mið af nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálum* 6. nóvember en samkvæmt henni hefðu horfur um hagvöxt á seinni hluta ársins versnað frá því sem spáð var í ágúst. Fram kom að hagvöxtur á fyrri hluta ársins var hins vegar meiri en spáð var og væri því gert ráð fyrir 0,2% samdrætti á árinu öllu eins og í ágúst. Voru nefndarmenn sammála um að horfur fyrir næsta ár hefðu einnig versnað en grunnspá bankans gerir ráð fyrir 1,6% hagvexti á árinu. Nefndin ræddi mikilvægi þess að fjárfesting tæki við sér á næstu misserum og væri það einn af áhættuþáttunum að það myndi ekki raungerast. Fram kom í umræðunni að vaxtalækkunar bankans ættu að örva fjárfestingu og eftirspurn á næstu misserum. Einnig var horft til þess að ef vextir bankans hefðu ekki lækkað, væri, að öðru óbreyttu, útlit fyrir að fjárfesting myndi vaxa um rúmlega 1½ prósentu minna samkvæmt þjóðhagslíkani bankans á árunum 2020-2021. Hagvöxtur yrði jafnframt tæplega 1 prósentu minni hvort árið.

Nefndarmenn ræddu verðbólguþróunina en verðbólga hafði verið um eða yfir 3% frá því í vor en í október mældist hún 2,8%. Nefndin veitti því athygli að undirliggjandi verðbólga hefði hins vegar verið þrálátari og mældist 3,4% í október miðað við miðgildi ólíkra mælikvarða. Horfur væru á að mæld verðbólga hjaðnaði hraðar en spáð var í ágúst og að hún yrði komin í markmið

undir lok þessa árs. Nefndarmenn fögnuðu því að verðbólguvæntingar hefðu haldið áfram að lækka og væru við markmið miðað við flesta mælikvarða. Horft var til þess að taumhald peningastefnunnar hefði því aukist lítillega milli funda.

Nefndin ræddi hvernig vaxtalækkanir bankans frá því í vor hefðu miðlast út í vaxtakjör heimila og fyrirtækja en vextir bankans hafa verið lækkaðir um 1,25 prósentur frá því í vor og ættu áhrif þess á þjóðarþúið enn eftir að koma fram að fullu. Samkvæmt gögnum bankans höfðu vaxtalækkanirnar í meginatriðum miðlast út í langtímavexti á markaði og vaxtakjör lántakenda en svo virtist sem aðgengi að lánsfé hefði þrengst, einkum til fyrirtækja. Nefndarmenn töldu því að lækkun vaxta hefði stutt við eftirspurn og að miðað við grunnspá bankans ætti núverandi vaxtastig að duga til að tryggja verðstöðugleika til meðallangs tíma og fulla nýtingu framleiðsluþátta. Nefndarmenn fjölluðu einnig um nýtt mat bankans á hlutlausum raunvöxtum bankans en samkvæmt því hefðu þeir lækkað nokkuð undanfarinn áratug og væru nú um 2%. Fram kom að lækkun vaxta frá því í vor styddi þ.a.l. við eftirspurn nú þegar dregið hafði úr efnahagsumsvifum. Þá var nefndin sammála um að boðuð slökun í aðhaldi ríkisfjármála myndi leggjast á sömu sveif með því að auka ráðstöfunartekjur og örva eftirspurn. Hins vegar var bent á að efnahagshorfur gætu verið of bjartsýnar, einkum vegna óvissu í alþjóðlegum efnahagsmálum.

Nefndin ræddi þá möguleika að halda vöxtum óbreyttum eða lækka vexti um 0,25 prósentur. Helstu rökin fyrir því að hafa óbreytta vexti væru þau að undirliggjandi verðbólga hefði hjaðnað hægar og væri nokkru yfir verðbólgu-markmiðinu. Í ljósi slökunar á aðhaldi ríkisfjármála þyrfti einnig minni slökun peningastefnunnar en ella, auk þess sem vextir væru töluvert undir mati á hlutlausum raunvöxtum. Nokkrar vísbendingar væru um að viðsnúningur í þjóðarþúinu væri mögulega hafinn og að efnahagssamdrátturinn gæti því orðið tiltölulega skammvinnur. Þá væri slakinn í þjóðarþúinu tiltölulega lítill samkvæmt grunnspá bankans þótt hægt hafi mikið á hagvexti, enda hafði nokkur framleiðsluspenna verið til staðar eftir mikinn hagvöxt undanfarin ár. Því gæti verið rétt að staldra við og sjá hver áhrifin yrðu af þeim aðgerðum sem þegar hefði verið gripið til.

Helstu rökin fyrir því að lækka vexti enn frekar voru þau að hagvaxtarhorfur hefðu heldur versnað og svartsýni aukist. Horfur væru á að verðbólga hjaðnaði hraðar en spáð var í ágúst og að hún færi tímabundið niður fyrir markmið á spátímanum. Verðbólguvæntingar hefðu jafnframt haldið áfram að lækka og raunvextir bankans því hækkað lítillega frá síðasta fundi. Í ljósi þeirrar óvissu sem væri fyrir hendi gæti verið rétt að lækka vexti meira til að draga úr hættu á frekari samdrætti í þjóðarþúskapnum.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu lækkaðir um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 3%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 2,75%, vextir af lánnum gegn veði til sjö daga 3,75% og daglánavextir 4,75%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Að mati nefndarmanna myndi peningastefnan á næstunni ráðast af samspili þróunar efnahagsumsvifa annars vegar og verðbólgu og verðbólguvæntinga hins vegar.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, 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 11. desember 2019.