



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Maí 2020 (95. fundur)

Birt: 3. júní 2020

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 lögin hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Þar koma einnig fram upplýsingar um atkvæði einstakra nefndarmanna.

Hér birtist fundargerð peningastefnunefndarinnar 18. og 19. maí 2020, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnþækja bankans í peningamálum 20. maí og kynningu þeirra ákvarðana.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um ákvarðanir um beitingu stjórnþækja bankans í peningamálum ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlendan þjófþarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðasta fundi nefndarinnar 2. apríl eins og þær birtust í nýrri spá og óvissumati í *Peningamálum 2020/2* hinn 20. maí.

Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í apríl lækkaði gengi krónunnar um 1% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu og hafði lækkað um 10% frá því í lok febrúar. Á milli funda lækkaði það um 1,1% gagnvart bresku pundi, 0,5% gagnvart Bandaríkjadal og um 0,8% gagnvart evru. Á sama tímabili seldi Seðlabankinn gjaldeyri fyrir tæplega 46 m. evra (7,2 ma.kr.) og nam hlutur Seðlabankans um 30% af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans var nánast óbreytt frá fundi nefndarinnar í byrjun apríl. Raunvextir bankans voru -0,6% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og miðað við ársverðbólgu voru þeir -0,4%. Frá áramótum höfðu raunvextir bankans hins vegar lækkað um 1,2 prósentur miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða og um 1,4 prósentur miðað við ársverðbólgu.

Vextir á millibankamarkaði með krónur voru nær óbreyttir milli funda og engin velta var á markaðnum á tímabilinu. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði lækkað um 0,4 prósentur frá aprílfundi nefndarinnar og krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa hafði lækkað um allt að 0,3 prósentur. Meðalvextir óverðtryggðra húsnæðislána höfðu lækkað milli funda og meðalvextir verðtryggðra húsnæðislána höfðu einnig lækkað lítillega.

Skammtíma vaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti minnkaði um 0,3 prósentur gagnvart evrusvæðinu á milli funda og mældist 2,5 prósentur en jókst hins vegar um 0,8 prósentur gagnvart Bandaríkjunum og var 1,9 prósentur. Mismunur langtíma vaxta minnkaði um 0,2 prósentur gagnvart Þýskalandi og var 3 prósentur og minnkaði um 0,3 prósentur gagnvart Bandaríkjunum og var 1,8 prósentur. Áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs hafði heldur hækkað á milli funda nefndarinnar. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var óbreytt í 0,8% en vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum hafði aukist og var 0,3-1,2 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu lækkunar vaxta á bilinu 0,25-1 prósentu. Vísuðu þær til þess að útlit væri fyrir verulegan efnahagssamdrátt, aukið atvinnuleysi og samdrátt í bæði einkaneyslu og fjárfestingu. Í ljósi þess að verðbólga og verðbólguvæntingar hefðu verið stöðugar og við markmið bankans töldu þær rétt að nýta það svigrúm sem væri til staðar fyrir frekari vaxtalækkunir til að styðja við þjóðarbúskapinn.

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem var framkvæmd í byrjun maí sl. bjuggust þeir við því að meginvextir Seðlabankans yrðu lækkaðir um 0,5 prósentur í 1,25% á öðrum fjórðungi þessa árs og um 0,25 prósentur til viðbótar á seinni hluta ársins. Þetta er töluverð breyting frá janúarkönnuninni þegar þeir gerðu ráð fyrir að vextir yrðu 2,75% á þessu ári. Í könnuninni töldu 11% svarenda taumhald peningastefnunnar vera of laust um þessar mundir en 4% svarenda töldu það of laust í síðustu könnun. Um 19% svarenda töldu taumhaldið hæfilegt nú samanborið við 35% í síðustu könnun bankans. Hlutfall þeirra sem töldu taumhaldið of þétt eða allt of þétt var um 71% og hækkaði úr 61% í janúarkönnuninni.

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) hefur aukist undanfarið hálft ár og mældist um 9½% í mars sé leiðrétt fyrir innlánnum fallinna fjármálafyrirtækja. Það sem helst skýrir aukinn vöxt síðustu þrjá mánuði eru aukin innlán fjármálagæirans þ.e. annarra lánaðyrirtækja, lífeyrissjóða og peningamarkaðssjóða. Hægt hefur á vexti útlána frá upphafi ársins 2019 en áætla má að útlánastofn lánakerfisins til innlendra aðila hafi stækkað um 5% milli ára í mars sé leiðrétt fyrir áhrifum skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda. Á sama tíma jukust útlán til heimila um tæplega 7% milli ára en útlán til atvinnufyrirtækja jukust um 1½% en drógust saman um rúmlega ½% á föstu gengi.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI10, hækkaði um 14,2% milli funda nefndarinnar en hafði lækkað um 7% frá áramótum. Velta á aðalmarkaði nam 241 ma.kr. á fyrstu fjórum mánuðum ársins sem er 13% meiri velta miðað við árið á undan.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem birt var í byrjun apríl sl., hafa horfur í heimsbúskapnum versnað umtalsvert vegna COVID-19-faraldursins. Gert er ráð fyrir að heimshagkerfið dragist saman um 3% í ár en í janúar spáði sjóðurinn 3,3% hagvexti á árinu. Spáð er 6,1% samdrætti í þróuðum ríkjum og 1% samdrætti í nýmarkaðs- og þróunarríkjum. Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins gerir ráð fyrir að heimsfaraldurinn nái hámarki á öðrum fjórðungi þessa árs og taki síðan að ganga niður. Samhliða því yrði hægt og bitandi slakað á þeim

sóttvarnaraðgerðum sem beitt hefur verið um allan heim til að hefta útbreiðslu sjúkdómsins. Samkvæmt þessu gerir sjóðurinn ráð fyrir viðsnúningi á næsta ári og 5,8% heimshagvexti. Óvissa um framvindu í heimsbúskapnum er hins vegar óvenju mikil um þessar mundir og háð því hversu langvinnur faraldurinn verður. Mörg ríki glíma einnig við margvísleg önnur áföll vegna faraldursins, m.a. umtalsvert fjármagnsútlæði og mikla lækkun hrávöruverðs. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn telur því að efnahagsframvindan gæti orðið enn óhagstæðari en gert er ráð fyrir í grunnspánni.

Miðað við skráð heimsmarkaðsverð hafði álverð lítið breyst frá fundi peningastefnunefndar í byrjun apríl sl. Álverð var því enn hátt í fimmtungi lægra en það var bæði í upphafi þessa árs og í maí 2019. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi hækkað um 6% milli ára á fyrsta fjórðungi ársins. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu mældist tæplega 35 Bandaríkjadalir á tunnu á fundi peningastefnunefndar í maí sem var 16% hærra verð en á aprílfundinum. Þrátt fyrir það var olíuverð enn u.þ.b. helmingi lægra en það var bæði í upphafi þessa árs og í maí í fyrra. Lækkunin endurspeglar einkum minnkandi eftirspurn eftir olíu á heimsvísu sem rekja má til aðgerða stjórnvalda um allan heim til að draga úr útbreiðslu COVID-19-farsóttarinnar þótt á móti vegi minni olíuframleiðsla helstu olíuframleiðsluríkja.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag lækkaði um 5,4% milli mánaða í apríl og var þá 2,9% undir meðaltali síðasta aldarfjórðungs og 12% lægra en um síðustu áramót. Raungengi á þennan mælikvarða lækkaði um 5,2% á fyrstu fjórum mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra og má rekja lækkunina til 6,3% lækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var 0,9 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands fækkaði heildarvinnustundum um 1,4% milli ára á fyrsta fjórðungi ársins. Fækkun heildarvinnustunda stafaði af 0,3% fækkun starfandi fólks og um 1% styttri meðalvinnuviku. Launafólki samkvæmt staðgreiðsluskrá fækkaði hins vegar um 2,1% milli ára í janúar. Þá minnkaði atvinnupátttaka um 1,8 prósentur milli ára á fjórðungnum en hlutfall starfandi lækkaði heldur meira eða um 2,3 prósentur á sama tíma.

Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi mældist 3,9% á fyrsta fjórðungi ársins og jókst um 0,5 prósentur milli fjórðunga og um 0,7 prósentur milli ára. Einstaklingum á atvinnuleysiskrá Vinnumálastofnunar fjölgaði hraðar og voru þeir liðlega 17,8% af vinnuaflinu í apríl. Hér þarf að hafa í huga að stofnunin telur fólk á hlutabótum sem atvinnulaust þótt það hafi áfram atvinnu. Sé horft fram hjá þeim hópi jókst skráð atvinnuleysi úr um 5% í byrjun árs í 7,5% í apríl.

Áfram fjölgaði erlendu vinnuafli í landinu á fyrsta fjórðungi ársins. Íbúum landsins fjölgaði um 2% milli ára á fjórðungnum en þar af voru 1,4 prósentur vegna búferlaflutninga erlendra ríkisborgara.

Á fyrsta fjórðungi ársins hækkaði launavísitalan um 1,1% milli fjórðunga og um 4,9% milli ára. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna var 2,8% meiri á fjórðungnum en á sama tíma árið 2019.

Framan af fyrsta ársfjórðungi var þróun helstu vísbendinga einkaneyslu áþekk því sem var á seinni hluta síðasta árs. Í mars varð veruleg breyting þegar COVID-19-faraldurinn tók að dreifa sér hér á landi og stjórnvöld gripu til víðtækra sóttvarnaraðgerða sem höfðu áhrif á stóran hluta neysluútgjalda heimila. Greiðslukortavelta í mars minnkaði milli ára og var samdrátturinn enn meiri í apríl. Daglegar greiðslukortaveltutölur sýna þó að velta innlendra korta innanlands hafði

tekið við sér á fyrri hluta maímánaðar og var litlu minni en hún var á sama tíma í fyrra. Þá bætti verulega í samdrátt nýskráninga bifreiða í apríl.

Væntingavísitalan mældist 61,5 stig í maí og hækkaði um rúm 17 stig frá aprílmánuði. Þessi hækkun kemur í kjölfar mikillar lækkunar undanfarna mánuði en aprílmælingin var sú lægsta frá október 2010. Vísitalan var 34,5 stigum lægri en hún var í maí í fyrra. Allar undirvísitölurnar hækkuðu milli mánaða að undanskildu mati á núverandi ástandi.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok apríl, hækkaði um 0,7% milli mánaða sé litið framhjá árstíðarsveiflu en um 6,3% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,3% milli mánaða í mars að teknu tilliti til árstíðar en um 3,6% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fækkaði um 6,2% milli ára á fyrstu þremur mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar fjölgaði um 39,2% á sama tímabili.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,48% milli mánaða í apríl og jókst ársverðbólga í 2,2%. Vísitala neysluverðs án húsnæðis hafði hækkað um 1,9% frá apríl í fyrra. Undirliggjandi verðbólga hefur hins vegar aukist nokkuð undanfarna mánuði og mældist 3,1% í apríl miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á undirliggjandi verðbólgu. Skýrist það að hluta af því að þá er horft framhjá lækkun bensínverðs og áhrifum lægri raunvaxtakostnaðar húsnæðislána. Vaxtaþátturinn í reiknaðri húsaleigu hefur dregið úr verðbólgu undanfarið ár og má ætla að vegna þessa hafi ársverðbólga mælst um 0,5 prósentum lægri en ella.

Áhrif gengislækkunar krónunnar að undanfögnu komu að hluta fram í apríl m.a. í verðhækkunum á matvöru, húsgögnum, raftækjum og nýjum bílum. Á móti vó m.a. lækkun innlands eldsneytisverðs sem hafði þá lækkað um 7,5% frá áramótum og haft 0,25 prósentna áhrif til lækkunar vísitölu neysluverðs á tímabilinu.

Markaðsaðilar búast við að verðbólga verði við verðbólguþröskulmarkmið bankans á næstu árum samkvæmt nýrri könnun bankans. Væntingar markaðsaðila hafa því lítið breyst þrátt fyrir lækkun á gengi krónunnar undanfarið. Kannanir á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja segja svipaða sögu. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur lækkað að undanfögnu. Álagið til fimm og tíu ára hefur verið að meðaltali 1,8% það sem af er öðrum ársfjórðungi sem er um 0,3 prósentum lægra en á fyrsta fjórðungi.

Samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* 20. maí sl. veldur nýleg lækkun á gengi krónunnar því að verðbólga verði heldur meiri á næstu mánuðum en spáð var í febrúar, þótt áfram sé talið að hún verði við eða undir verðbólguþröskulmarkmiði Seðlabankans. Á móti áhrifum lægra gengis vegur mikil lækkun alþjóðlegs olíuverðs og þá hefur alþjóðlegt matvæla- og hrávöruverð almennt lækkað þótt verð sumra vara hafi hækkað vegna ýmiss konar framleiðsluvanda og skorts. Þegar líður á þetta ár fara hins vegar áhrif mikils slaka sem myndast hefur í þjóðarbúskapnum að vega þyngra og því er spáð að verðbólga verði undir 2% á seinni hluta spátímans.

Gengi krónunnar tók að lækka í lok febrúar eftir að farsóttin barst hingað til lands og hafði lækkað um 12% við útgáfu *Peningamála*. Grunnspáin byggist á þeirri forsendu að viðskiptavegin gengisvísitala haldist að mestu óbreytt út spátímans. Gangi það eftir verður raungengið á svipuðu stigi í ár og það var á seinni hluta árs 2015 þegar hinn mikli vöxtur umsvifa í ferðaþjónustu var nýhafinn.

Horfur í heimsbúskapnum breyttust skyndilega þegar COVID-19-farsóttin tók að breiðast út og mikil óvissa er um hvenær efnahagssumsvif taka að færast nær eðlilegu ástandi. Framhaldið mun ekki síst ráðast af því hvernig tekst til við að ráða niðurlögum farsóttarinnar. Í *Peningamálum* er búist við að samdráttur í helstu viðskiptalöndum Íslands verði 6,4% í ár en að hagvöxtur taki við

sér á næsta ári og verði 5%. Breyttar horfur og aukin óvissa hefur einnig leitt til verulegs umróts á alþjóðlegum fjármálamörkuðum.

Efnahagshorfur hafa tekið algerum stakkaskiptum hér á landi eins og í öðrum löndum. Samkvæmt grunnsþánni er gert ráð fyrir 8% samdrætti hér á landi í ár í stað tæplega 1% hagvaxtar eins og spáð var í febrúarhefti *Peningamála*. Gangi það eftir yrði það mesti árssamdráttur í heila öld. Þar vegur þungt að talið er að liðlega 80% færri ferðamenn komi til landsins í ár en í fyrra. Útflutningur í heild dregst því saman um tæplega þriðjung sem yrði mesti samdráttur útflutnings á einu ári frá upphafi þjóðhagsreikninga hér á landi. Eins er búist við tæplega 4% samdrætti þjóðarútgjalda sem að miklu leyti má rekja til beinna áhrifa sóttvarnaraðgerða á verulegan hluta einkaneyslu. Gert er ráð fyrir að efnahagsumsvif taki smám saman að færast í eðlilegt horf á seinni hluta þessa árs en að erlendir ferðamenn fari ekki að koma til landsins að ráði fyrr en á næsta ári. Vegna mikils efnahagssamdráttar í ár og þess slaka sem myndast í þjóðarþúinu af hans völdum eru horfur á kröftugum hagvexti á næsta ári eða 4,8%. Þrátt fyrir kröftugan bata er áætlað að landsframleiðslan verði um 6% undir því sem hún hefði verið við lok spátímans ef ekki hefði verið fyrir áhrif farsóttarinnar og aðgerða vegna hennar.

Afgangur af utanríkisviðskiptum verður fyrir áhrifum af miklum samdrætti útflutnings en jafnframt er gert ráð fyrir samdrætti innflutnings samhliða minni efnahagsumsvifum. Það, ásamt bata í viðskiptakjörum, einkum vegna lækkunar olíuverðs, veldur því að afgangur á vöru- og þjónustuviðskiptum versnar ekki enn meira, en talið er að í ár verði hann um 1½% af landsframleiðslu. Afgangur á viðskiptajöfnuði minnkar enn meira en þar bætist við að afgangur á jöfnuði frumþáttatekna snýst í halla sem rekja má til verri afkomu erlendra fyrirtækja í eigu innlendra aðila.

Áhrifin á vinnumarkað eru gríðarlega mikil. Búist er við að atvinnuleysi nái hámarki í um 12% á þriðja fjórðungi í ár og verði tæplega 9% að meðaltali á árinu öllu sem yrði mesta atvinnuleysi frá upphafi mælinga.

Umrót af því tagi sem verður vegna áfalla á borð við farsóttina veldur því að óvenju erfitt er að meta hver er eðlileg nýting framleiðsluþátta. Líklegt er þó að brottflutningur erlends vinnuafis og aukið langtímaatvinnuleysi af völdum farsóttarinnar valdi því að verulega dragi úr vexti framleiðslugetu í ár. Þrátt fyrir það myndast töluverður framleiðslulaki í ár vegna þess mikla efnahagssamdráttar sem spáð er. Talið er að framleiðslulakinn verði um 6% af framleiðslugetu í ár. Gert er ráð fyrir að slakinn minnki nokkuð á næsta ári en verði áfram til staðar út spátímamann.

Grunnsþáinn gerir ráð fyrir að efnahagsumsvif taki smám saman að færast í eðlilegt horf á þriðja fjórðungi ársins. Þetta gæti hins vegar reynst of bjartsýnt ef farsóttin reynist þrálátari. Í *Peningamálum* eru kynnt tvö fráviksdæmi. Í öðru fráviksdæmi vara sóttvarnaraðgerðir stjórnvalda lengur fram eftir árinu og óvissa eykst enn frekar sem felur í sér meiri hækkun áhættuálags á fjármálamarkaði og meiri varfærni heimila í útgjaldaákvörðunum. Í þessu dæmi verður efnahagssamdrátturinn ríflega 10% í ár og batinn á næsta ári verður jafnframt hægari. Í hinu fráviksdæminu er gert ráð fyrir að viðsnúningurinn verði kröftugri. Það gæti t.d. gerst ef farsóttin hjaðnar hraðar þannig að batinn í ferðaþjónustu verði kröftugri. Minni óvissa og meiri bjartsýni um efnahagshorfur gætu hvatt til aukinna neyslu- og fjárfestingarútgjalda. Í slíku dæmi gæti samdrátturinn í ár orðið tæplega 6% og batinn á næsta ári kröftugri.

II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Seðlabankastjóri upplýsti nefndina nánar um vinnuna í tengslum við að Seðlabankinn hafði gengið frá samningum við viðskiptabankana vegna viðbótarlána til fyrirtækja, svokallaðra brúarlána. Lánin væru ætluð fyrirtækjum, einkum smáum og meðalstórum, sem orðið hefðu fyrir tímabundnum rekstrarvanda vegna COVID-19-faraldursins.

Nefndarmenn ræddu taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans væru nánast óbreyttir frá fundi nefndarinnar í byrjun apríl sl. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað að lækka vexti í tvígang í mars í ljósi versnandi efnahagshorfa í kjölfar útbreiðslu COVID-19-faraldursins.

Nefndin ræddi framkvæmd Seðlabankans á magnbundinni íhlutun en bankinn hafði nýlega hafið að kaupa ríkisskuldabréf á eftirmarkaði í kjölfar ákvörðunar nefndarinnar þess efnis. Samkvæmt tilkynningu Seðlabankans sem birtist 22. apríl sl. yrðu kaupin framkvæmd annaðhvort með því að leggja fram tilboð í viðskiptakerfi Kauphallar Nasdaq eða með útboði og að þau myndu hefjast með fyrri aðferðinni. Nefndarmenn lögðu áherslu á að markmiðið með kaupunum væri að tryggja miðlun peningastefnunnar út vaxtarófið þannig að lækkun vaxta bankans miðlaðist með eðlilegum hætti til heimila og fyrirtækja en útlit væri fyrir að aukin lánsfjárbörf ríkissjóðs gæti að öðru óbreyttu dregið úr lausafé í umferð og þrýst upp ávöxtunarkröfu á markaði. Nefndin var sammála um að tilkynning um kaupin hefði skilað árangri og undið ofan af tímabundinni hækkun ávöxtunarkröfu í kjölfar tilkynningar stjórnvalda um aukna útgáfu ríkissjóðs. Frá þeim tíma virtust ekki hafa verið frekari merki um þrýsting á kröfuna vegna þessa og því taldi nefndin að það væri viðeigandi stefna að farið yrði rólega af stað í byrjun og tiltölulega lítið keypt af ríkisskuldabréfum á sama tíma og fylgst væri náið með áhrifum kaupanna á skuldabréfamarkaði og hvort einhverjir hnökrar mynduðust á miðlun peningastefnunnar. Einnig var bent á að gæta þyrfti að samspili milli magnbundinnar íhlutunar og annarra aðgerða bankans. Enn væri mikil óvissa um áhrif faraldursins á þjóðarbúskapinn og lánsfjárbörf ríkissjóðs á næstu misserum. Fram kom á fundinum að keypt hefðu verið skuldabréf fyrir um 400 m.kr. á fyrri hluta maímánaðar, einkum í styttri flokkum óverðtryggðra ríkisbréfa, og að engin skýr leitni hefði verið merkjanleg í þróun ávöxtunarkröfunnar í kjölfar innkomu bankans. Nefndarmenn voru sammála um að haga þyrfti framkvæmd kaupanna á næstu misserum í samræmi við efnahagsþróun, útgáfu ríkissjóðs og áhrif hennar á markaðinn svo að tryggt yrði að markmiði kaupanna yrði náð.

Nefndin fjallaði um efnahagsþróunina og horfur og tók í því sambandi mið af nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálum* 20. maí en samkvæmt henni væru horfur á 8% samdrætti landsframléiðslu í ár og hefðu horfur versnað frá síðasta fundi nefndarinnar. Þar myndi vega þyngst yfir 80% fækkun í komum ferðamanna til landsins. Nefndarmenn horfðu til þess að útlit væri fyrir að atvinnuleysi aukist mikið og gæti farið í um 12% á þriðja fjórðungi ársins og orðið tæplega 9% á árinu öllu. Samkvæmt spá bankans tækju efnahagssumsvif smám saman að færast í eðlilegt horf á seinni hluta þessa árs og spáð væri tæplega 5% hagvexti á næsta ári. Nefndin lagði áherslu á að óvissan væri hins vegar óvenju mikil og að þróun efnahagsmála myndi ráðast af framvindu farsóttarinnar og því hvernig tækist til við að vinda ofan af sóttvarnaraðgerðum.

Nefndarmenn ræddu verðbólguþróunina en verðbólga mældist 2,2% í apríl og hefur verið undir verðbólguþrögu Seðlabankans frá því í desember sl. Nefndin tók mið af því að gengi krónunnar hefði lækkað frá því að farsóttin barst til landsins en að á móti vega áhrif mikillar lækkunar olíuverðs og lækkun matvæla- og hrávöruverðs á verðbólgu. Fram kom í umræðunni að gengi krónunnar hefði þó hækkað lítillega frá því í byrjun maí og ágætur stöðugleiki verið á gjaldeyrismarkaði. Þá var horft til þess að verðbólguvæntingar hefðu lítið breyst og kjölfesta

þeirra í verðbólgu markmiði bankans virtist traust. Fram kom á fundinum að samkvæmt spá bankans myndi verðbólga aukast lítillega á næstu mánuðum vegna áhrifa gengislækkunar krónunnar. Rætt var að aukinn slaki í þjóðarþúinu myndi hins vegar vega þyngra þegar líða tæki á þetta ár og horfur væru á að verðbólga yrði undir 2% á seinni hluta spátímans.

Allir nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að rétt væri að lækka vexti bankans enn frekar. Nefndin var sammála um að horfur væru á verulegum samdrætti landsframléiðslu og auknu atvinnuleysi á þessu ári á sama tíma og útlit væri fyrir að verðbólga yrði undir markmiði á spátímanum. Nokkur umræða spannst um líklegan feril efnahagsbatans og kom fram að hætta væri á brothættum efnahagsbata og að erfiðleikar í þjóðarþúskapnum gætu dregist á langinn á næstu misserum. Nefndin taldi því rétt að taka stórt skref til lækkunar vaxta að þessu sinni þar sem það gæti stutt við efnahagslífið og hraðað batanum þegar viðsnúningur hæfist. Fram komu nokkrar áhyggjur af því að lægri vextir hefðu ekki skilað sér nægjanlega vel til fyrirtækja og að bankakerfið ætti orðið erfiðara með að skila lægri vöxtum áfram til viðskiptavina þar sem lækkun vaxta minnkaði vaxtamun þeirra enn frekar. Einnig kom fram það sjónarmið að ef gengi krónunnar lækkaði umtalsvert meira gæti það dregið úr eftirspurn og umsvifum í þeim greinum atvinnulífsins sem nú standa tiltölulega vel og valdið óróa á vinnumarkaði. Einn nefndarmaður taldi því æskilegt að Seðlabankinn myndi bregðast við ef mikill þrýstingur myndaðist á ný á gjaldeyrismarkaði í kjölfar vaxtalækkunar.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu lækkaðir um 0,75 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánum, yrðu 1%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 0,75%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 1,75% og daglánavextir 2,75%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Nefndin ræddi einnig framboð bundinna innlána til eins mánaðar. Fram kom í umræðunni að þegar ákveðið var upphaflega að bjóða upp á þetta innlánaform var það í þeim tilgangi að draga laust fé úr umferð og styðja við aðgerðir peningastefnunar við að herða taumhald peningastefnunnar. Tækið átti að vera tímabundið á meðan mikið laust fé var í umferð og nýtast til að stýfa hluta af því lausafé sem myndaðist vegna umfangsmikilla gjaldeyriskaupa bankans á þessum tíma. Nú væru aðstæður aðrar þar sem verið væri að slaka töluvert á taumhaldi peningastefnunnar og því ekki við hæfi að beita þessu stjórnþæki lengur þótt ekki væri útilokað að því yrði beitt aftur síðar. Það fæli í sér enn frekari slökun taumhaldsins að hætta að bjóða upp á slík innlán. Fram kom að það myndi fela í sér að meginvextir bankans yrðu virkari og vaxtaskilaboð bankans skýrari ásamt því að styðja vel við aðrar aðgerðir bankans. Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að hætt yrði að bjóða upp á eins mánaðar bundin innlán. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra og var nefndin sammála um að aðgerðin ætti að öðru óbreyttu að auka laust fé í umferð og styrkja miðlun peningastefnunnar enn frekar.

Að mati nefndarinnar hefði traustari kjölfesta verðbólguvæntinga gert það kleift að bregðast við versnandi efnahagshorfum með afgerandi hætti. Jafnframt töldu nefndarmenn að lægri vextir og aðrar aðgerðir bankans myndu styðja við efnahagsbata og stuðla að því að hann yrði hraðari en ella auk þess sem aðgerðir í ríkisfjármálum hefðu lagst á sömu sveif.

Fram kom á fundinum að peningastefnunefnd myndi áfram fylgjast grannt með framvindu efnahagsmála og nota þau tæki sem nefndin hefði yfir að ráða til að styðja við þjóðarþúskapinn og tryggja að lausara taumhald peningastefnunnar miðlist með eðlilegum hætti til heimila og fyrirtækja.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu

Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Katrín Ólafsdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Aðalhogfræðingur Seðlabankans, Þórarinn G. Pétursson, sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Áslaug Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta reglulega yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 26. ágúst 2020.