



# FUNDARGERÐ

## PENINGASTEFNUNEFND



2023

Ágúst  
116. fundur  
Birt 6. sept. 2023

## Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Ágúst 2023 (116. fundur)

Birt: 6. september 2023

Í lögum um Seðlabanka Íslands segir að ákvarðanir um beitingu stjórnþækja bankans í peningamálum séu teknar af peningastefnunefnd og að opinberlega skuli birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra. Á grundvelli þessa birtir peningastefnunefnd fundargerðir tveimur vikum eftir að ákvarðanir hennar eru kynntar. Í fundargerðunum koma m.a. fram upplýsingar um hvernig atkvæði einstakra nefndarmanna féllu við ákvarðanir nefndarinnar.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 21. og 22. ágúst 2023, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnþækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 23. ágúst.

### I Próun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um ákvarðanir í peningamálum ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálaegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlendan þjófurbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðasta fundi nefndarinnar 24. maí 2023 eins og þær birtust í uppfærðri spá í *Peningamálum 2023/3* hinn 23. ágúst.

#### Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í maí hafði gengi krónunnar hækkað um 5,5% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Seðlabankinn átti engin viðskipti með gjaldeyri á tímabilinu.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans jókst frá fundi nefndarinnar í maí. Raunvextir bankans voru 2,1% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og voru 0,6 prósentum hærrí en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í maí. Miðað við ársverðbólgu hækkuðu þeir um 2,1 prósentu á sama tímabili og voru 1,1%.

Vextir á ótryggðum innlánnum í viðskiptum til einnar nætur (IKON) og vextir á millibankamarkaði með krónur hækkuðu í takt við hækkun meginvaxta í maí en engin velta var á millibankamarkaði á milli funda nefndarinnar. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hækkaði um 0,2 prósentur frá fundinum í maí og krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa hækkaði um 0,2-0,3 prósentur. Þá höfðu meðalvextir óverðtryggðra íbúðalána hækkað í kjölfar hækkunar meginvaxta í maí en meðalvextir verðtryggðra íbúðalána höfðu lítið breyst.

Skammtíamavaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti jókst um 0,3-0,5 prósentur á milli funda og var 5,6 prósentur gagnvart evrusvæðinu og 3,8 prósentur gagnvart Bandaríkjunum. Á sama tíma minnkaði mismunur langtíamavaxta gagnvart Bandaríkjunum um 0,4 prósentur og nam 2,5

prósentum en mismunurinn gagnvart Þýskalandi stóð í stað og var 4,2 prósentur. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,8% og jókst lítillega milli funda nefndarinnar. Vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum minnkaði lítillega á sama tíma og var 1,2-1,4 prósentur.

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var um miðjan ágúst bjuggust markaðsaðilar við því að meginvextir Seðlabankans yrðu hækkaðir í 9% á núverandi ársfjórðungi og tækju að lækka á fyrsta fjórðungi næsta árs. Þeir bjuggust við því að meginvextir yrðu 6% eftir tvö ár líkt og þeir væntu í könnuninni í maí sl. Töluverð breyting var á afstöðu svarenda til taumhalds peningastefnunnar milli kannana. Flestir töldu taumhaldið hæfilegt um þessar mundir eða 44% svarenda, samanborið við 17% í síðustu könnun. Hlutfall svarenda sem töldu taumhaldið of laust lækkaði úr 66% í 30% og hlutfall þeirra sem töldu taumhaldið of þétt jókst úr 17% í 26%.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi hækka vexti um 0,25 eða 0,5 prósentur. Vísuðu þær til þess að vísbendingar væru um að einkaneysla hafi tekið að dragast saman á öðrum ársfjórðungi, íbúðamarkaður hafi kólnað meira en gert hafði verið ráð fyrir og verðbólga hefði hjaðnað nokkuð hratt að undanfögnu og því ekki þörf á eins mikilli hækkun vaxta og á fyrri hluta ársins. Aftur á móti mætti rekja hjöðnun verðbólgu í sumar að hluta til grunnáhrifa sem hefði verið í samræmi við væntingar á meðan enn væri nokkur spenna á vinnumarkaði og stutt í næstu kjarasamningalotu. Þá væru langtímaverðbólguvæntingar að mestu óbreyttar frá síðasta fundi nefndarinnar og nokkuð yfir verðbólgu markmiði Seðlabankans sem styddi við meiri hækkun vaxta.

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var að meðaltali um 8½% á fyrri helmingi ársins. Vöxtur innlána heimila jókst á sama tíma og hægði á vexti innlána atvinnufyrirtækja. Hægt hefur á ársvexti útlána lánakerfisins til heimila þótt verðbætur á verðtryggð lán hafi aukist og mældist vöxturinn um 7½% á öðrum fjórðungi samanborið við tæplega 10% meðalvöxt í fyrra. Einnig hefur tekið að hægja á ársvexti útlánastofns fyrirtækja og var hann 11,9% í júní. Samkvæmt útlánakönnun Seðlabankans frá því í ágúst gerðu bankarnir ráð fyrir óbreyttri eftirspurn heimila eftir lánsfé á næstu sex mánuðum en lítills háttar aukinni eftirspurn hjá fyrirtækjum. Þeir gera ráð fyrir lítillegri aukningu á framboði íbúðalána en óbreyttu framboði annarra lána.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI10, hækkaði um 5,4% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 467 ma.kr. á fyrstu sjö mánuðum ársins sem er 26% minni velta en árið á undan. Munurinn milli ára litast töluvert af útboði á hluta ríkisins í Íslandsbanka í mars 2022.

## Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem birt var í júlí sl., er gert ráð fyrir að hagvöxtur í heiminum minnki úr 3,5% í fyrra og í 3% í ár. Þótt það sé heldur meiri hagvöxtur en sjóðurinn spáði í apríl er það vel undir meðalhagvexti undanfarinna áratuga. Líkt og í aprílspánni er einnig gert ráð fyrir 3% hagvexti á næsta ári. Hagvöxtur minnkar einkum í þróuðum ríkjum samkvæmt spánni eða úr 2,7% í fyrra í 1,5% í ár og niður í 1,4% á næsta ári. Þótt framboðshlið heimshagkerfisins sé að miklu leyti komin í eðlilegt horf hafa aðrir þættir haldið aftur af alþjóðlegum efnahagssumsvifum. Þar vegur þungt mikil aukning verðbólgu undanfarin misseri sem dregur úr kaupmætti ráðstöfunartekna heimila og áhrif áframhaldandi vaxtahækkana seðlabanka. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir því að verðbólga í heiminum hjaðni úr 8,7% í fyrra í 6,8% í ár. Þá er talið að hún verði 5,2% að meðaltali árið 2024. Undirliggjandi verðbólga mun hins vegar hjaðna hægar að mati sjóðsins og hefur hún verið endurskoðuð upp á við fyrir árið 2024. Enn er talið að meiri líkur séu á því að heimshagvexti sé ofspáð fremur en að honum sé vanspáð.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands nam halli á vöruskiptajöfnuði 78,5 ma.kr. á öðrum fjórðungi ársins og 124,5 ma.kr. á fyrri helmingi ársins samanborið við 56 ma.kr. á fyrri helmingi ársins í fyrra á föstu gengi. Útflutningsverðmæti vöru dróst saman um liðlega 7% milli ára á föstu gengi en verðmæti flestra helstu undirflokka dróst saman milli ára. Mest áhrif til lækkunar hafði minna verðmæti iðnaðarvara milli ára, einkum áls vegna verðlækkunar. Á sama tíma jókst innflutningsverðmæti vöru um tæplega 6% á föstu gengi en þar vegur þyngst aukið verðmæti fjárfestingarvara og flutningatækja.

Heimsmarkaðsverð á áli lækkaði um 3,3% frá maífundum nefndarinnar og var um 2.100 Bandaríkjadalir á tonnið. Það er um 13% lægra verð en í ágúst í fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi lækkað um liðlega 1% milli fjórðunga á öðrum ársfjórðungi en hafi þó verið um 10% hærra í fyrri helmingi ársins í ár en á sama tíma í fyrra. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu lækkaði um 9,4% milli fundum nefndarinnar og var um 84 Bandaríkjadalir á tunnu á ágústfundinum. Það er þó um 13% lægra verð en í ágúst í fyrra. Annað hrávöruverð hefur hins vegar lækkað frá fundinum í maí.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag lækkaði um 1,65% milli mánaða í júlí og var þá 10,2% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs og 0,75% hærra en í desember 2019. Raungengi á þennan mælikvarða lækkaði um 1,6% milli ára á fyrstu sjö mánuðum ársins og má rekja lækkunina til 4,4% lækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var 3,1% meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

## Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofan birti í lok maí jókst landsframleiðslan á fyrsta ársfjórðungi um 7% milli ára sem var nokkru veikari vöxtur samanborið við spána sem birtist í maíhefti *Peningamála*. Mikil eftirspurn heimila og hagstæð utanríkisviðskipti voru aðaldrifkraftar hagvaxtar á fjórðungnum. Þjóðarútgjöld jukust um 4,5% og voru undirliðir þess veikari en áætlað var í síðustu spá.

Vísbendingar eru um að útgjöld heimila hafi dregist saman á öðrum fjórðungi ársins og því virðist sem einkaneysla hafi gefið hraðar eftir en búist var við í maí. Þá virðist svartsýni heimila hafa aukist sem gæti hafa hvatt til aukins varúðarsparnaðar og dregið úr útgjaldavilja líkt og sjá má í gögnum um innlenda greiðslukortaveltu.

Samkvæmt niðurstöðum sumarkönnunar Gallup sem framkvæmd var í maí og júní meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru viðhorf fyrirtækja til núverandi efnahagsaðstæðna litlu verri en í vorkönnuninni. Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða voru einnig nokkru verri þar sem um 37% stjórnenda töldu að aðstæður í efnahagslífinu versni eftir sex mánuði eða lítillaga fleiri en í vor. Um fimmtungur stjórnenda taldi að aðstæður í efnahagslífinu muni batna næstu sex mánuði. Stjórnendur voru litlu svartsýnni um innlenda og erlenda eftirspurn en í vorkönnuninni.

Samkvæmt árstíðarleiðréttum niðurstöðum könnunarinnar var munur á hlutfalli fyrirtækja sem vildu fjölga starfsfólki og þeirra sem vildu fækka því á næstu sex mánuðum um 12 prósentur. Munurinn minnkaði milli kannana en var enn yfir sögulegu meðaltali. Töluverður mönnunarvandi er enn til staðar og reyndist hann áþekkur milli kannana en um 43% stjórnenda töldu fyrirtæki sitt skorta starfsfólk. Á sama tíma jókst hlutfall fyrirtækja sem starfa við full afköst í 62% og hefur það aldrei mælst hærra. Hlutfallslega voru flest fyrirtæki við fulla framleiðslugetu í byggingastarfsemi og ýmissi sérhæfðri þjónustu en mönnunarvandinn var verstur í byggingastarfsemi og í iðnaði og framleiðslu.

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK) fjölgaði starfandi fólki um 5,5% milli ára á öðrum fjórðungi en á móti styttest meðalvinnuvikan um 0,8%. Heildarvinnustundum fjölgaði því um 4,6% milli ára. Samkvæmt árstíðarleiðréttum niðurstöðum VMK minnkaði atvinnuþátttaka lítillaga milli

fjórðunga en hlutfall starfandi hækkaði um 0,6 prósentur. Atvinnuleysi minnkaði þannig um 1 prósentu milli fjórðunga og mældist 2,8%. Það hefur því áfram minnkað og var orðið jafn lítið og um haustið 2017. Árstíðarleiðrétt skráð atvinnuleysi Vinnumálastofnunar var litlu meira eða 3% á öðrum fjórðungi.

Landsmönnum fjölgaði um 3,4% milli ára á öðrum fjórðungi. Á fyrri hluta ársins fluttu um 5500 fleiri til landsins en frá því sem er aukning frá því á fyrri hluta síðasta árs þegar íbúum fjölgaði um 4520 manns vegna búferlaflutninga.

Launavísitalan hækkaði um 3,1% milli fjórðunga og um 10% milli ára á öðrum fjórðungi. Árshækkunin jókst um liðlega 1 prósentu frá fyrri fjórðungi þegar nýgerðir kjarasamningar fjölmennra bandalaga og sambanda launafólks við ríki og sveitarfélög komu til framkvæmda. Kaupmáttur launa jókst hins vegar aðeins um 0,5% milli ára á fjórðungnum.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok júlí, lækkaði um 1% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðarsveiflu en hækkaði um 3,8% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Húsnæðis- og mannvirkjastofnun reiknar út, lækkaði um 0,5% milli mánaða í júlí að teknu tilliti til árstíðar en hækkaði um 0,8% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fækkaði um 26,3% á fyrstu sjö mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um 41% á sama tímabili. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu í júlí mældist um 6,3 mánuðir sem er töluvert meira en í júlí í fyrra þegar hann var 1,5 mánuðir enda hefur íbúðum til sölu fjölgað mikið undanfarna mánuði.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,03% milli mánaða í júlí og mældist ársverðbólga 7,6%. Hún hefur minnkað undanfarið sem litast af því að talsverð grunnáhrif voru fyrir hendi þar sem miklar verðhækkningar á sama tíma í fyrra falla nú úr árssamanburðinum. Verðbólga án húsnæðis hefur einnig hjaðnað og mældist 7,1% í júlí. Undirliggjandi verðbólga var 6,7% miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða og hefur minnkað um 0,8 prósentur frá því að hún náði hámarki í apríl sl.

Lækkun kostnaðar vegna eigin húsnæðis hafði töluverð áhrif til lækkunar vísitölu neysliverðs í júlí. Markaðsverð húsnæðis lækkaði milli mánaða, bæði á höfuðborgarsvæðinu og á landsbyggðinni. Kostnaður vegna eigin húsnæðis hefur hækkað um 9,6% sl. tólf mánuði en árshækkunin náði hámarki í 22,4% í júlí 2022. Áhrif af sumarútsölum voru svipuð og fyrir ári en þau eru ennþá heldur minni en þau voru að jafnaði fyrir faraldurinn. Flugfargjöld til útlanda og verð á þjónustu hótela og veitingastaða hækkaði milli mánaða eins og jafnan á þessum árstíma. Matvöruverð hækkaði áfram og er 12,4% hærra en á sama tíma fyrir ári.

Samkvæmt sumarkönnunum Gallup hækkuðu verðbólguvæntingar heimila til tveggja ára og námu 7% en langtímaverðbólguvæntingar þeirra voru óbreyttar í 6%. Hins vegar hækkuðu langtímaverðbólguvæntingar stjórnenda fyrirtækja sem búast við að verðbólga verði að meðaltali 5% á næstu fimm árum. Í könnun á væntingum markaðsaðila frá því fyrr í ágúst gerðu þeir ráð fyrir að verðbólga yrði að meðaltali 4% á næstu fimm árum en væntingar þeirra til tíu ára hækkuðu lítillega frá maíkönnuninni og námu 3,6%. Lengri tíma verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur einnig hækkað og var fimm ára álagið eftir fimm ár komið upp í 3,6% um miðjan ágúst en hafði lækkað í um 3% í maí. Verðbólguálagið til allt að fimm ára hefur hins vegar heldur lækkað.

Samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* 23. ágúst er talið að verðbólga verði heldur minni á næstunni en spáð var í maí. Verðbólga hefur minnkað undanfarið og mældist 7,6% í júlí og er því komin á sama stig og hún var á í maí í fyrra. Hjöðnun verðbólgu í júlí litast hins vegar mjög af sterkum grunnáhrifum vegna mikilla verðhækkana á sama tíma í fyrra sem nú falla úr árssamanburðinum. Áhrif innfluttra verðhækkana hafa minnkað, m.a. vegna hækkunar á gengi krónunnar undanfarið, en innlendar verðhækkningar hafa reynst þrálátari. Launavísitala hækkaði um 10% milli ára á öðrum fjórðungi ársins og verð á dagvöru og almennri þjónustu hefur hækkað áfram. Þá hafa verðbólguvæntingar til meðallangs

og langs tíma lítið breyst þótt hjöðnun verðbólgu í júlí hafi verið umfram væntingar. Verðbólguhorfur til lengri tíma hafa því lítið breyst frá því í maí.

Hægt hefur á hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands en þó minna en gert var ráð fyrir í máispá *Peningamála*. Horfur eru þó áfram á litlum hagvexti í ár og á næsta ári eða um 1% á ári. Lækkun orkuverðs gerir það að verkum að almenn verðbólga hefur minnkað í þróuðum ríkjum en undirliggjandi verðbólga hefur reynst mun þrálátari þrátt fyrir töluverða hækkun vaxta helstu seðlabanka heimsins.

Bráðabirgðatölur Hagstofunnar benda til þess að hagvöxtur hér á landi hafi mælst 7% á fyrsta fjórðungi þessa árs þar sem kröftugur vöxtur einkaneyslu og útflutnings vó þyngst, auk þess sem nokkur aukning mældist í birgðum á fjórðungnum. Þótt þetta hafi verið heldur meiri hagvöxtur en mældist að meðaltali á síðasta ári var vöxturinn minni en búist var við í máispá bankans. Gert hafði verið ráð fyrir enn meiri vexti einkaneyslu og þá reyndust fjárfestingarumsvif, sérstaklega í íbúðabyggingu og í orkufrekum iðnaði, töluvert minni en áætlað hafði verið. Vísbendingar eru um að vöxtur innlendrar eftirspurnar hafi gefið enn frekar eftir á öðrum fjórðungi ársins. Hægari vöxtur á fyrri hluta ársins gerir það að verkum að nú er gert ráð fyrir 3,5% hagvexti á árinu öllu en ekki 4,8% líkt og spáð var í maí. Hagvaxtarhorfur fyrir næstu tvö ár hafa hins vegar lítið breyst.

Heildarvinnustundum fjölgaði nokkuð á öðrum fjórðungi ársins og atvinnuleysi hélt áfram að minnka. Það var 2,8% að meðaltali á öðrum fjórðungi ársins og hefur ekki mælst svo lítið síðan haustið 2017. Þótt lausum störfum hafi heldur fækkað undanfarið eru áfram skýrar vísbendingar um töluverða spennu á vinnumarkaði. Grunnspáin gerir þó ráð fyrir að atvinnuleysi þokist smám saman upp í stig sem betur samræmist jafnvægi í þjóðarþúinu og verðstöðugleika.

Þótt framboðshlið heimshagkerfisins virðist að mestu komin í eðlilegt horf eftir áföll undanfarinna ára er sem fyrr mikil óvissa um alþjóðlegar efnahagshorfur og hversu kostnaðarsamt það mun reynast að tryggja aftur verðstöðugleika í helstu iðnríkjum. Það á ekki síður við hér á landi enda virðist kjölfesta verðbólguvæntinga hafa laskast. Verðbólga gæti því reynst þrálátari en nú er spáð sem kalla myndi á meiri samdrátt innlendra efnahagsumsvifa til að ná tókum á henni á ný.

## II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans höfðu hækkað nokkuð frá maífundum nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað á fundi sínum í maí að hækka vexti enn frekar. Á þeim tíma höfðu verðbólguhorfur áfram versnað, verðbólguvæntingar til lengri tíma hækkað og efnahagsumsvif verið kröftugri en áður var talið.

Nefndarmenn ræddu að verðbólga hefði hjaðnað undanfarið og mældist 7,6% í júlí. Fram kom að framlag húsnæðisliðarins til verðbólgu hefði minnkað, dregið hefði úr alþjóðlegum verðhækkunum og gengi krónunnar hækkað. Rætt var um að innlendar verðhækkningar hefðu hins vegar reynst þrálátar og væru enn á breiðum grunni. Undirliggjandi verðbólga hefði því minnkað hægar en mæld verðbólga og var 6,7% í júlí.

Nefndin fjallaði um að hagvöxtur hefði mælst 7% á fyrsta fjórðungi þessa árs og að atvinnuleysi hefði haldið áfram að minnka. Taldi nefndin að enn væri því töluverð spennu á vinnumarkaði og í þjóðarþúinu í heild þótt vísbendingar væru um að tekið væri að hægja á vexti efnahagsumsvifa.

Rætt var um að verðbólguhorfur til lengri tíma hefðu lítið breyst þótt horfur til skamms tíma hefðu batnað frá því í maí. Þá væru verðbólguvæntingar til lengri tíma vel yfir markmiði og því væri enn hætta á að verðbólga reyndist þrálát.



Nefndarmenn voru sammála um að svo virtist sem áhrif vaxtahækkana væru að koma fram í meira mæli eins og birtist í þróun bæði einkaneyslu og fjárfestingar. Hins vegar var bent á að þótt vísbendingar væru um hægari efnahagssumsvif væri líklegt miðað við reynsluna að fyrsta áætlun þjóðhagsreikninga yrði endurskoðuð til hækkunar. Þá hefði gengi krónunnar hækkað undanfarið og því ætti innflutt verðbólga að hjaðna að öðru óbreyttu en óvíst væri að hve miklu leyti það myndi skila sér út í verðlag á meðan verðbólga væri jafn eftirspurnardriffin og raun bæri vitni.

Meginumræðan í nefndinni snerist um það hversu mikið ætti að hækka vexti í kjölfar þess að þeir voru hækkaðir um 1,25 prósentur á síðasta fundi nefndarinnar í maí. Helstu rök sem komu fram fyrir því að taka stærra skref voru þau að enn væri veruleg spennan á vinnumarkaði, stór hluti fyrirtækja starfaði við hámarks framleiðslugetu, atvinnuleysi væri lítið og hefði minnkað á milli funda. Fáar skýrar vísbendingar væru um að staðan á vinnumarkaði væri að breytast. Var nefndin sammála um að miklar launahækkanir undanfarið hefðu, ásamt öðrum þáttum, drifið innlenda eftirspurn áfram. Jafnframt kom fram að verðbólguvæntingar til meðallangs og langs tíma hefðu lítið breyst undanfarið þrátt fyrir að verðbólga hefði minnkað og verðbólguhorfur til skamms tíma batnað. Taldi nefndin að það væri mikið áhyggjuefni að verðbólguvæntingar væru vel yfir markmiði og að kjölfesta þeirra við markmið virtist löskuð. Það gæti m.a. leitt til þess að of lítið viðnám væri til staðar gegn því að kostnaðarhækkunum væri velt áfram út í verðlag ásamt því að viðmið fyrir launahækkanir í komandi kjarasamningum yrði hærra en ella. Gæti það síðan leitt til víxlverkunar hækkandi launa og verðlags og þrálátrar verðbólgu. Enn væri töluverður kraftur í þjóðarbúinu þótt hann væri heldur minni en spáð var. Það væri jákvætt að verðbólga hefði minnkað undanfarið en hins vegar væri stór hluti af hjöðnun hennar hingað til vegna grunnáhrifa í samræmi við það sem gert hefði verið ráð fyrir. Verðbólguhorfur til lengri tíma hefðu því lítið breyst frá því í maí og enn væri hætta á að verðbólga yrði áfram þrálát. Í ljósi þessara þátta og þess að útlit væri áfram fyrir að verðbólga myndi hjaðna hægt þyrftu raunvextir Seðlabankans líklega að verða nokkru hærra en jafnvægisraunvextir og haldast háir lengur. Þótt taumhald peningastefnunnar hefði aukist á milli funda var því bent á að ekki væri ljóst hvort það væri orðið nægjanlegt til að ná tókum á verðbólgu. Meiri áhætta væri fólgin í því ef taumhald peningastefnunnar væri of laust heldur en of þétt í ljósi þess hversu mikill eftirspurnarþrýstingur væri til staðar.

Helstu rök sem komu fram fyrir því að taka minni skref eða jafnvel nema staðar voru þau að svo virtist sem áhrif peningastefnunnar væru nú að koma fram og krafturinn í þjóðarbúinu væri minni en búist hefði verið við samkvæmt fyrri spám. Margir þættir drægju nú úr verðbólguþrýstingi, s.s. hækkun á gengi krónunnar sem ætti enn eftir að koma fram í verðlagi. Umsvif á húsnæðismarkaði hefðu áfram minnkað og útlit væri fyrir að dregið hefði úr einkaneyslu á öðrum ársfjórðungi. Nefnt var að hafin væri endurskoðun á vöxtum húsnæðislánasamninga hjá hluta heimila sem mun leiða til þess að greiðslubyrði þeirra þyngist á næstunni. Þá hefðu innlánsvextir hækkað nokkuð sem ætti að hvetja til aukins sparnaðar. Hvort tveggja ætti að hægja á eftirspurn að öðru óbreyttu. Mögulega væri því ekki þörf á mikilli hækkun meginvaxta til þess að ná fram hækkun raunvaxta.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,5 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 9,25%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 9%, vextir af lánnum gegn veði til sjö daga 10% og daglánavextir 11%. Ásgeir Jónsson, Rannveig Sigurðardóttir, Ásgerður Ósk Pétursdóttir og Herdís Steingrimsdóttir greiddu atkvæði með tillöggunni. Gunnar Jakobsson greiddi atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og vildi hækka vexti um 0,25 prósentur. Taldi hann að áhrif síðustu vaxtahækkana á þróunina fram á við væru mögulega vanmetin í ljósi þess að vextir hefðu verið hækkaðir skarpt undanfarið og áhrif hækkanna væru ekki að fullu komin fram. Raunvextir hefðu farið hækkanir og taumhald peningastefnunnar aukist jafnt og

þétt undanfarið ár. Því væru meiri líkur en minni til þess að ekki væri þörf á miklum vaxtahækkunum til þess að ná fram auknu taumhaldi peningastefnunnar.

Nefndin var sammála um að í ljósi aðstæðna væri nauðsynlegt að herða nú taumhald peningastefnunnar enn frekar. Taldi nefndin að einkum væri mikilvægt að koma í veg fyrir víxlverkun hækkandi launa og verðlags. Að mati hennar væru vísbendingar um að áhrif vaxtahækkana undanfarin misseri væru að koma skýrar fram og myndi peningastefnan á næstunni ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu

Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika

Herdís Steingrímsdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður

Ásgerður Ósk Pétursdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

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

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnuneftirfarinnar verður birt miðvikudaginn 4. október 2023.