

# Viðauki: Einfaldur mælikvarði á leiðsögn í yfirlýsingum og fundargerðum peningastefnunefndar Síðorvarður Tjörvi Ólafsson, hagfræðingur hjá Seðlabanka Íslands

## Skýring og fyrirvarar:

- Í þessum viðauka með grein höfundar „Gagnsæ og kerfisbundin framkvæmd peningastefnu“ er búinn til einfaldur mælikvarði á leiðsögn peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands fyrir liðlega fimm ára tímabil frá ársbyrjun 2010 fram til síðustu ákvörðunar nefndarinnar sem kynnt var 4. febrúar 2015. Leiðsögninni er skipt í fimm flokka:
  - i. skýr leiðsögn um væntanlega lækkun vaxta (↓)
  - ii. leiðsögn um að lækkun vaxta geti komið til greina (↘),
  - iii. leiðsögn um að vænta megi óbreyttra vaxta (→),
  - iv. leiðsögn um að hækkun vaxta geti komið til greina (↗),
  - v. skýr leiðsögn um væntanlega hækkun vaxta (↑).
- Þessi einfaldi mælikvarði á leiðsögn nefndarinnar byggist á opinberum upplýsingum og eingöngu þeim sem fram koma undir lok yfirlýsinga nefndarinnar og í sérkafla fundargerða um vaxtaákvörðunina. Einkum er byggt á upplýsingum um á hvaða bili nefndarmenn töldu rétt að halda vöxtum hverju sinni samanborið við þá ákvörðun sem tekin var og atkvæðaskiptingu nefndarinnar, en einnig er litið til orðalags þótt túlkun á því sé óhjákvæmilega matskenndari. Ekki er horft til annarrar upplýsingagjafar frá nefndinni, t.d. þeirra sjónarmiða sem koma fram á kynningarfundum, í skýrslum nefndarinnar til Alþingis, greinargerða til ríkisstjórnar, eða í ræðu og riti einstakra nefndarmanna á opinberum vettvangi. Fyrstu níu mánuðum af fyrsta starfsári nefndarinnar er sleppt þar sem á því tímabili er verið að endurskilgreina meginvexti og einkum lögð áhersla á að endurheimta stöðugleika í gengi krónunnar eftir fjármálaáfallið.
- Mælikvarðinn er smíði höfundar og er eingöngu ætlað að þjóna þeim tilgangi að einfalda þá leiðsögn sem birtist í ítarlegum upplýsingum nefndarinnar til að bregða upp mynd af því hvort ákvarðanir nefndarinnar hafi verið nokkurn veginn í samræmi við þá leiðsögn sem hún hefur veitt á hverjum tíma. Mælikvarðinn þarf á engan hátt að lýsa skoðunum peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, hvorki í heild né einstakra nefndarmanna, eða annarra starfsmanna bankans.

Tafla 1: Einfaldur mælikvarði á leiðsögn í yfirlýsingum og fundargerðum peningastefnunefndar Sí

Dagsetning	Ákvörðun	Valin brot úr yfirlýsingum og fundargerðum peningastefnunefndarinnar	Atkvæði	Leiðsögn
27.1.2010	-0,5	„Haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist, og verðbólga hjaðnar eins og spáð er, ættu forsendur fyrir frekari slökun peningalegs aðhalds að vera áfram til staðar. Svigrúm peningastefnunefndarinnar til vaxtalækkunar verður þó takmarkað svo lengi sem veruleg óvissa ríkir um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum.“		↘
10.2.2010		„Þrír nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra [um lækkun vaxta um 0,5 prósentur], en tveir nefndarmenn greiddu atkvæði gegn henni. Annar þeirra nefndarmanna sem voru andvígir tillögunni vildi taka smærra skref og lækka vexti um 0,25 prósentur. ... Hinn nefndarmaðurinn sem var andvígur tillögunni kallaði eftir óbreyttum vöxtum.“	3:2	↘
17.3.2010	-0,5	„Haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist, og verðbólga hjaðnar eins og spáð er, ættu forsendur fyrir frekari slökun peningalegs aðhalds að vera áfram til staðar. Svigrúm peningastefnunefndarinnar til vaxtalækkunar verður þó takmarkað meðan veruleg óvissa ríkir um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum.“		↘
31.3.2010		„Nefndarmenn ræddu þann möguleika að halda vöxtum óbreyttum eða lækka vexti bankans um allt að 1,5 prósentur“	5:0	↓
5.5.2010	-0,5	„Óvissan um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum í framtíðinni takmarkar enn svigrúm peningastefnunefndarinnar, þótt í minna mæli sé en fyrir aðra endurskoðun efnahagsáætlunarinnar. Haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist, og verðbólga hjaðni eins og spáð er, ættu forsendur þess að draga smám saman úr peningalegu aðhaldi þó að vera áfram til staðar.“		↓
19.5.2010		„Nefndarmenn ræddu þann möguleika að lækka vexti bankans um 0,5 til 1,5 prósentur“	5:0	↓
23.6.2010	-0,5	„Eins og áður telur nefndin forsendur áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds vera til staðar, haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist og hjaðni verðbólga eins og spáð er.“		↓
7.7.2010		„Í ljósi umræðunnar ræddu nefndarmenn þann möguleika að hafa vexti bankans óbreytta eða að lækka þá um allt að 0,75 prósentur“	5:0	↓
18.8.2010	-1,0	„Eins og áður telur nefndin forsendur áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds vera til staðar, haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist og hjaðni verðbólga eins og spáð er.“		↓
1.9.2010		„Nefndarmenn ræddu þann möguleika að lækka vextina um 0,5 til 1,5 prósentur“	5:0	↓

<b>22.9.2010</b>	-0,75	„Nefndin telur að eitthvert svigrúm sé enn til staðar til áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist og hjaðni verðbólga eins og spáð er. Áætlanir um afnám hafta á fjármagnshreyfingar skapa hins vegar óvissu um hversu mikið svigrúmið er til skemmri tíma.“		↓
<b>6.10.2010</b>		„Nefndarmenn ræddu þann möguleika að lækka vextina um 0,5 til 1,25 prósentur.“	5:0	↓
<b>3.11.2010</b>	-0,75	„Peningastefnunefndin telur að eitthvert svigrúm sé enn til staðar til áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist og hjaðni verðbólga eins og spáð er. Áætlanir um afnám hafta á fjármagnshreyfingar skapa hins vegar óvissu um hversu mikið svigrúmið er til skemmri tíma.“		↓
<b>17.11.2010</b>		„Nefndarmenn ræddu þann möguleika að lækka vexti um 0,75 til 1,0 prósentu.“	5:0	↓
<b>8.12.2010</b>	-0,75	„Peningastefnunefndin telur að enn kunni að vera eitthvert svigrúm til áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist og hjaðni verðbólga eins og spáð er. Áætlanir um afnám hafta á fjármagnshreyfingar skapa hins vegar óvissu um hversu mikið svigrúmið er til skemmri tíma.“		↓
<b>22.12.2010</b>		„Nefndarmenn ræddu þann möguleika að lækka vexti um 0,75 til 1,0 prósentu.“	4:1	↘
<b>2.2.2011</b>	-0,25	„Þar sem horfur eru á að verðbólga verði áfram við verðból gumarkmiðið og í ljósi þess að vextir eru í sögulegu lágmarki ríkir aukin óvissa um í hvaða átt næstu vaxtabreytingar verða.“		→
<b>16.2.2011</b>		„Nefndarmenn ræddu þann möguleika að lækka vexti um 0 til 0,5 prósentur.“	5:0	→
<b>16.3.2011</b>	0	„Þar sem horfur eru á að verðbólga verði áfram við verðból gumarkmiðið og í ljósi þess að vextir eru í sögulegu lágmarki ríkir aukin óvissa um í hvaða átt næstu vaxtabreytingar verða. Áætlanir um afnám hafta á fjármagnshreyfingar skapa einnig óvissu til skemmri tíma.“		→
<b>30.3.2011</b>		„Tveir möguleikar voru ræddir: að halda vöxtum óbreyttum eða að lækka þá um 0,25 prósentur. ... Fjórir nefndarmenn greiddu atkvæði með tillögu seðlabankastjóra [um óbreytta vexti] þótt einn nefndarmaður hefði kosið 0,25 prósentna lækkun vegna vísbendinga um heldur veikari efnahagssumsvif en spáð var í <i>Peningamálum</i> 2. febrúar. Einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og kaus heldur að lækka vexti um 0,25 prósentur vegna áframhaldandi veikrar stöðu þjóðarbúskaparins og skorts á hvers kyns verðbólguþrýstingi innanlands.“	4:1	↘
<b>20.4.2011</b>	0	„Óvissa er um í hvaða átt næstu vaxtabreytingar verða.“		→
<b>4.5.2011</b>		„Þrjár mismunandi vaxtaákvörðanir voru ræddar: að halda vöxtum óbreyttum eða að hækka eða lækka þá um 0,25 prósentur. ... Fjórir nefndarmenn greiddu atkvæði með tillögu seðlabankastjóra [um óbreytta vexti]. Einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og kaus heldur að hækka vexti um 0,25 prósentur.“	4:1	→

<b>15.6.2011</b>	0	„Miðað við núverandi gengi krónunnar virðast hins vegar launahækkarnir sem felast í nýgerðum kjarasamningum vera meiri en samræmist verðbólguþróun til lengdar. Þegar efnahagsbatinn færir í aukana gæti launaprýstingur frá útflutningsgeiranum leitt til aukinna langtímaverðbólguvæntinga. Til þess að draga úr líkum á því að það gerist gæti reynst nauðsynlegt að auka aðhald peningastefnunnar á næstunni...“		↗
<b>29.6.2011</b>		„Nefndarmenn ræddu hugsanlegar breytingar á aðhaldi peningastefnunnar. Tveir kostir voru að lokum taldir koma til álita: að halda vöxtum óbreyttum eða að hækka þá um 0,25 prósentur. ... Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra [um óbreytta vexti] þótt einn hefði heldur kosið að hækka vexti um 0,25 prósentur þar sem sá nefndarmaður lagði meiri áherslu á þá þætti sem benda til meiri verðbólguáhættu.“	5:0	↗
<b>17.8.2011</b>	+0,25	„Þróun undanfarinna mánaða hefur aukið hættu á að hærri verðbólguvæntingar og veikt gengi krónunnar festi of mikla verðbólgu í sessi, sérstaklega þegar efnahagsbatinn færir í aukana. Í versta tilfalli gætu væntingar um aukna verðbólgu, neikvæðir raunvextir og lítil áhættuleiðréttur vaxtamunur við útlönd grafið enn frekar undan gengi krónunnar og valdið vítahring aukinnar verðbólgu og lækkandi gengis, þótt slakinn í þjóðarbúskapnum ætti í einhverjum mæli að vinna gegn slíkri þróun. Til þess að draga úr hættu á slíkri atburðarás er nauðsynlegt að sporna nú gegn aukinni verðbólgu og hugsanlegum þrýstingi á gengi krónunnar. Það kann að kalla á frekari hækkun vaxta.“		↗
<b>31.8.2011</b>		„Þrjár mismunandi vaxtaákvæðanir voru ræddar: að halda vöxtum óbreyttum eða að hækka þá um 0,25 eða 0,5 prósentur. ... Þrjú nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra [um hækkun vaxta um 0,25 prósentur]. Einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og hefði heldur kosið að fresta ákvörðun um aukið aðhald þar til á fundi peningastefnunnar í september.“	3:1 <sup>1</sup>	↗
<b>21.9.2011</b>	0	„Nefndin telur enn að til þess að sporna gegn aukinni verðbólgu kunni að vera nauðsynlegt að hækka vexti frekar.“		↗
<b>5.10.2011</b>		„Tvær mismunandi vaxtaákvæðanir voru ræddar: að halda vöxtum óbreyttum eða að hækka þá um 0,25 prósentur.“	4:1	↗
<b>2.11.2011</b>	+0,25	„Veruleg óvissa ríkir um þann feril nafnvaxta sem þarf til þess að ná verðbólguþróun. Í ljósi efnahagshorfa, áframhaldandi styrkingar gengis krónunnar og hugsanlega óhagstæðrar alþjóðlegrar efnahagsþróunar virðist núverandi vaxtastig um það bil við hæfi á komandi mánuðum. Horft lengra fram á veginn verður hins vegar nauðsynlegt að draga úr núverandi		→

<sup>1</sup> Á þessum fundi nefndarinnar voru einungis fjórir nefndarmenn.

		slaka peningastefnunnar eftir því sem efnahagsbatanum vindur fram og dregur úr slaka í þjóðarbúskapnum. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum fer eftir framvindu verðbólgunnar“		
<b>16.11.2011</b>		„Tvær mismunandi vaxtaákvæðanir voru ræddar: að halda vöxtum óbreyttum eða að hækka þá um 0,25 prósentur. ... Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra [um hækkun vaxta um 0,25 prósentur] .... Einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og hefði heldur kosið að halda vöxtum óbreyttum.“	4:1	→
<b>7.12.2011</b>	0	„Veruleg óvissa ríkir um þann feril nafnvaxta sem þarf til þess að ná verðbólguþröngunni. Í ljósi efnahagshorfa og hugsanlega óhagstæðrar alþjóðlegrar efnahagsþróunar virðist núverandi vaxtastig um það bil við hæfi á komandi mánuðum. Horft lengra fram á veginn verður hins vegar nauðsynlegt að draga úr núverandi slaka peningastefnunnar eftir því sem efnahagsbatanum vindur fram og dregur úr slaka í þjóðarbúskapnum. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum fer eftir framvindu verðbólgunnar.“		→
<b>21.12.2011</b>		„Nefndarmenn kváðust þeirrar skoðunar að núverandi vaxtastig virtist um það bil við hæfi á komandi mánuðum í ljósi efnahagshorfa og hugsanlega óhagstæðrar alþjóðlegrar efnahagsþróunar.“	5:0	→
<b>8.2.2012</b>	0	„Eftir því sem efnahagsbatanum vindur fram og dregur úr slaka í þjóðarbúskapnum verður nauðsynlegt að draga úr slaka peningastefnunnar. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar. Batni verðbólguhorfur ekki er líklegt að hækka þurfi nafnvexti á næstunni til þess að taumhald peningastefnunnar, sem er enn tiltölulega laust, verði hæfilegt.“		↗
<b>22.2.2012</b>		„Þrjár mismunandi vaxtaákvæðanir voru ræddar: að halda vöxtum óbreyttum eða að hækka þá um annaðhvort 0,25 eða 0,5 prósentur. Allir nefndarmenn voru sammála um að það væru bæði rök fyrir því að halda vöxtum óbreyttum á þessum fundi og fyrir því að hækka þá. ... Þrír nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra [um óbreytta vexti] en tveir nefndarmenn greiddu atkvæði gegn henni og kusu að vextir yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur.“	3:2	↗
<b>21.3.2012</b>	+0,25	„Eftir því sem efnahagsbatanum vindur fram og dregur úr slaka í þjóðarbúskapnum verður nauðsynlegt að draga úr slaka peningastefnunnar. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar. Batni verðbólguhorfur ekki er líklegt að hækka þurfi nafnvexti frekar á næstunni til þess að taumhald peningastefnunnar, sem er enn tiltölulega laust, verði hæfilegt.“		↑
<b>4.4.2012</b>		„Nefndarmenn ræddu þann möguleika að hækka vexti um 0,25 til 0,5 prósentur. Allir nefndarmenn voru sammála um að það væru rök fyrir hvoru tveggja ... Fjórir nefndarmenn	4:1	↑

		studdu tillögu seðlabankastjóra [um hækkun vaxta um 0,25 prósentur], en einn nefndarmanna greiddi atkvæði gegn henni og kaus að vextir yrðu hækkaðir um 0,5 prósentur.“		
<b>16.5.2012</b>	+0,5	„Eftir því sem efnahagsbatanum vindur frekar fram og dregur úr slaka í þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að halda áfram að draga úr slaka peningastefnunnar. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar. Dragi ekki úr verðbólgu á næstu mánuðum verður að óbreyttu ekki komist hjá frekari hækkun nafnvaxta svo að tryggja megi að verðbólga leiti á ný í markmið.“		↑
<b>30.5.2012</b>		„Nefndarmenn ræddu þann möguleika að hækka vexti um 0,5 til 1,0 prósentu. Allir voru sammála um að það væru rök fyrir bæði 0,5 og 0,75 prósentna hækkun vaxta ... Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra [um hækkun vaxta um 0,5 prósentur] en einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn henni og taldi rétt að vextir yrðu hækkaðir um 0,75 prósentur.“	4:1	↑
<b>13.6.2012</b>	+0,25	„Eftir því sem efnahagsbatanum vindur frekar fram og slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar“		→
<b>27.6.2012</b>		„Nefndarmenn ræddu þann möguleika að halda vöxtum óbreyttum eða hækka þá um 0,25-0,50 prósentur. Allir voru sammála um að það væru rök fyrir bæði vaxtahækkun og óbreyttum vöxtum“	5:0	→
<b>22.8.2012</b>	0	„Eftir því sem efnahagsbatanum vindur frekar fram og slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar“		→
<b>5.9.2012</b>		„Nefndarmenn ræddu þann möguleika að halda vöxtum bankans óbreyttum eða hækka þá um 0,25 prósentur ... Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra um óbreytta vexti ... Einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn tillögu bankastjóra og kaus að vextir yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur.“	4:1	↗
<b>3.10.2012</b>	0	„Eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, en miðað við óbreyttar horfur um verðbólgu og efnahagsbata er líklegt að nafnvextir þurfi að hækka frekar á næstunni.“		↗
<b>17.10.2012</b>		„Nefndarmenn ræddu þá möguleika að halda vöxtum bankans óbreyttum eða hækka þá um 0,25 prósentur ... Þrír nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra um óbreytta vexti. ... Tveir nefndarmenn greiddu atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og vildu að vextir yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur.“	3:2	↗

<b>14.11.2012</b>	+0,25	„Eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar. Grunnspá Seðlabankans bendir til þess að núverandi nafnvextir bankans nægi til þess að verðbólguþægni náist á spátímanum“		→
<b>28.11.2012</b>		„Nefndarmenn ræddu þá möguleika að halda vöxtum bankans óbreyttum eða hækka þá um 0,25 prósentur ... Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra [um hækkun vaxta um 0,25 prósentur]. ... Einn nefndarmanna sem studdi tillögu bankastjóra hefði þó heldur kosið að halda vöxtum óbreyttum ... Einn nefndarmaður greiddi hins vegar atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og vildi halda vöxtum óbreyttum.“	4:1	→
<b>12.12.2012</b>	0	„Eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, sem ræðst að miklu leyti af þróun gengis krónunnar og Launaákvörðunum. Hvort nafnvextir bankans verða óbreyttir á næstunni er m.a. háð því að endurskoðun kjarasamninga á nýju ári samrýmist hjöðnun verðbólgu að markmiðinu“		→
<b>26.12.2012</b>		„Nefndarmenn ræddu þá möguleika að halda vöxtum bankans óbreyttum eða hækka þá um 0,25 prósentur.“	5:0	↗
<b>06.02.2013</b>	0	„Eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, sem ræðst að miklu leyti af þróun gengis krónunnar og launaákvörðunum á komandi misserum.“		→
<b>20.02.2013</b>		„Nefndarmenn ræddu þá möguleika að halda vöxtum bankans óbreyttum eða breyta þeim um 0,25 prósentur, hvort sem er til hækkunar eða lækkunar. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra [um óbreytta vexti]“	5:0	→
<b>20.3.2013</b>	0	„Minnki verðbólga hægar en áður var spáð þarf að draga úr slaka peningastefnunnar fyrr en ella. Áfram gildir að eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, sem ræðst að miklu leyti af þróun gengis krónunnar og launaákvörðunum á komandi misserum.“		→
<b>03.04.2013</b>		„Nefndarmenn töldu að miðað við þær upplýsingar sem birst höfðu frá síðasta fundi nefndarinnar væru rök fyrir að halda vöxtum bankans óbreyttum eða hækka þá um 0,25 prósentur. ... Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra [um óbreytta vexti] ... Einn nefndarmaður greiddi hins vegar atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og vildi hækka stýrivexti um 0,25 prósentur.“	4:1	↗

<b>15.05.2013</b>	0	„Áfram gildir að eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, sem ræðst að miklu leyti af þróun launa og gengishreyfingum krónunnar. Auk þess þarf peningastefnan hverju sinni að taka mið af stefnunni í opinberum fjármálum og öðrum þáttum sem hafa áhrif á eftirspurn.“		→
<b>29.05.2013</b>		„Nefndarmenn voru sammála um að miðað við þær upplýsingar sem birst höfðu frá síðasta fundi nefndarinnar væru rök fyrir að halda vöxtum bankans óbreyttum.“	5:0	→
<b>12.06.2013</b>	0	„Áfram gildir að eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með breytingum nafnvaxta Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, sem ræðst að miklu leyti af þróun launa og gengishreyfingum krónunnar.“		→
<b>26.06.2013</b>		„Nefndarmenn voru sammála um að miðað við þær upplýsingar sem birst höfðu frá síðasta fundi nefndarinnar væru rök fyrir því að halda vöxtum bankans óbreyttum.“	5:0	→
<b>21.08.2013</b>	0	„Áfram gildir að eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með breytingum nafnvaxta Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, sem ræðst að miklu leyti af þróun launa og gengishreyfingum krónunnar.“		→
<b>04.09.2013</b>		„Nefndarmenn voru sammála um að miðað við þær upplýsingar sem birst höfðu frá síðasta fundi nefndarinnar væru rök fyrir því að halda vöxtum bankans óbreyttum“	5:0	→
<b>02.10.2013</b>	0	„Áfram gildir að eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með breytingum nafnvaxta Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, sem ræðst að miklu leyti af þróun launa og gengishreyfingum krónunnar.“		→
<b>16.10.2013</b>		„Eins og á ágústfundi nefndarinnar voru nefndarmenn sammála um að einn helsti óvissuþáttur verðbólguþróunarinnar væru niðurstöður komandi kjarasamninga, og myndu þær því hafa afgerandi áhrif á vaxtaákvæðanir nefndarinnar á næstunni. ... Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra [um óbreytta vexti]. Einn nefndarmaður lýsti þó yfir vaxandi áhyggjum af því hversu þrálát verðbólga og verðbólguvæntingar væru.“	5:0	→
<b>06.11.2013</b>	0	„Áfram gildir að eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með breytingum nafnvaxta Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, sem ræðst að miklu leyti af þróun launa og gengishreyfingum krónunnar.“		→



<b>20.11.2013</b>		„Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra [um óbreytta vexti]. Tveir nefndarmenn lýstu þó yfir vaxandi áhyggjum af því hversu þrálát verðbólga og verðbólguvæntingar væru.“	5:0	↗
<b>11.12.2013</b>	0	„Kröftugri efnahagsbati og ofangreindar aðgerðir stjórnvalda munu að öðru óbreyttu krefjast þess að taumhald peningastefnunnar verði hert hraðar en áður hafði verið búist við. Að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með breytingum nafnvaxta Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, sem ræðst að miklu leyti af þróun launa og gengishreyfingum krónunnar“		↗
<b>25.12.2013</b>		„Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra [um óbreytta vexti]. Sumir nefndarmenn höfðu þó sem fyrr miklar áhyggjur af því hversu þrálát verðbólga og verðbólguvæntingar væru, en verðbólguvæntingar hefðu hækkað að undanförunu. ... Einn nefndarmaður hefði ... heldur kosið 0,25 prósentna hækkun vaxta“.	5:0	↗
<b>12.02.2014</b>	0	„Horfur á meiri vexti innlendar eftirspurnar munu að öðru óbreyttu krefjast þess að taumhald peningastefnunnar verði hert fyrr og meir en áður hafði verið búist við. Á móti gætu komið aðrar aðgerðir sem leggjast á sveif með peningastefnunni. Þar skiptir miklu máli hvaða stefnu verður fylgt í ríkisfjármálum á komandi árum. Einnig gætu endurbætur sem styrkja framboðshlið þjóðarbúsins dregið úr framleiðsluspennu og þar með úr verðbólguáhrifum aukinnar eftirspurnar. Að því marki sem verðbólga hjaðnar frekar mun taumhald peningastefnunnar herðast án frekari vaxtabreytinga. Samkvæmt verðbólguþá bankans munu nafnvextir hans þó að óbreyttu þurfa að hækka þegar nær dregur því að slaki snúist í spennu. Þróun nafnvaxta bankans ræðst því sem áður af framvindu verðbólgu.“		↗
<b>26.02.2014</b>		„Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra [um óbreytta vexti]. Töldu þeir að sú óvissa sem enn væri til staðar varðandi helstu þætti spárinnar og aðrar hagstjórnaraðgerðir sem gætu stutt við peningastefnuna mælti gegn hækkun vaxta að svo stöddu. ...Einn nefndarmaður greiddi hins vegar atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og vildi hækka stýrivexti um 0,25 prósentur.“	4:1	↗
<b>19.03.2014</b>	0	„Taumhald peningastefnunnar á hverjum tíma ræðst af verðbólguhorfum. Til skemmri tíma hafa þær batnað, en eins og áður var spáð eru horfur á að verðbólga aukist á ný samfara auknum vexti innlendar eftirspurnar á sama tíma og slaki snýst í spennu. Það fer eftir þróun verðbólgu og verðbólguvæntinga næstu mánuði hvort skapast gæti tilefni til lækkunar nafnvaxta. Litið lengra fram á veginn munu raunvextir miðað við ofangreindar horfur þurfa að hækka frekar. Í hve miklu mæli það gerist með hækkun nafnvaxta mun eins og áður ráðast af þróun verðbólgunnar.“		↘
<b>02.04.2014</b>		„Helst þótti koma til álita að halda vöxtum óbreyttum eða lækka þá um 0,25 prósentur.“	5:0	↘

<b>21.05.2014</b>	0	„Peningastefnan hefur náð árangri að undanfögnu. Verðbólga hefur hjaðnað að markmiði og slakinn í þjóðarbúskapnum er að hverfa. Sveiflur í verðbólgu og hagvexti hafa einnig minnkað. Langtímaverðbólguvæntingar eru þó enn nokkuð yfir markmiði sem skapar óvissu um varanleika þessa árangurs. Það fer eftir framvindu verðbólgu og verðbólguvæntinga hvort tilefni verður til að breyta nafnvöxtum bankans á næstunni.“		→
<b>04.06.2014</b>		„Að mati nefndarmanna voru bæði rök fyrir því að halda vöxtum óbreyttum að þessu sinni og að hækka þá.“	5:0	↗
<b>11.06.2014</b>	0	„Hjöðnun verðbólgu og verðbólguvæntinga felur í sér að raunvextir bankans hafa hækkað þó nokkuð það sem af er þessu ári. Slakinn í taumhaldi peningastefnunnar er því líklega horfinn. Óvissa er um hverjir séu jafnvægisvextir Seðlabankans, en líklegt er að aukinn vöxtur innlendar eftirspurnar á komandi misserum muni að öðru óbreyttu krefjast þess að raunvextir Seðlabankans hækki frekar. Það fer eftir framvindu verðbólgu og verðbólguvæntinga hvort það gefur tilefni til að breyta nafnvöxtum bankans á næstunni.“		↗
<b>25.06.2014</b>		„Með svipuðum rökum og á síðasta fundi nefndarinnar taldi hún bæði rök fyrir því að halda vöxtum óbreyttum að þessu sinni og að hækka þá.“	5:0	↗
<b>20.08.2014</b>	0	„Slakinn í taumhaldi peningastefnunnar er líklega horfinn og miðað við grunnspá bankans er útlit fyrir að núverandi vaxtastig dugi til að halda verðbólgu í markmiði. Kröftugur vöxtur innlendar eftirspurnar á komandi misserum og vaxandi spenna á vinnumarkaði gætu þó leitt til aukins verðbólguþrýstings og orðið til þess að nafnvextir Seðlabankans þyrftu að hækka frekar.“		→
<b>03.09.2014</b>		„Nefndarmenn voru sammála um að verðbólguhorfur hefðu heldur batnað frá síðustu spá bankans. ... Því væru horfur á að verðbólga yrði nálægt markmiði á spátímanum.“	5:0	→
<b>01.10.2014</b>	0	„Aðhald peningastefnunnar hefur aukist meira en áður var búist við samfara hraðari hjöðnun verðbólgu og lækkun verðbólguvæntinga. Nokkur óvissa er þó um túlkun haggagna sakir breyttra uppgjörsaðferða þjóðhagsreikninga sem eykur tímabundið vandann við mat á æskilegu taumhaldi peningastefnunnar. Kröftugur vöxtur innlendar eftirspurnar á komandi misserum og vaxandi spenna á vinnumarkaði gætu eftir sem áður leitt til aukins verðbólguþrýstings og orðið til þess að nafnvextir Seðlabankans þyrftu að hækka.“		→
<b>15.10.2014</b>		„Að mati nefndarmanna voru bæði rök fyrir því að halda vöxtum óbreyttum að þessu sinni og að lækka þá.“	5:0	↘
<b>05.11.2014</b>	-0,25	„Nafnvextir Seðlabankans hafa verið óbreyttir í tvö ár, en raunvextir bankans hafa að undanfögnu hækkað meira en búist var við sökum hraðari hjöðnunar verðbólgu og verðbólguvæntinga og umfram það sem staða hagsveiflunnar og nærhorfur gefa tilefni til. Því		→

		eru forsendur til að draga úr hækkun raunvaxta. Framvinda nafnvaxta ræðst eins og alltaf af þróun eftirspurnar og verðbólgu. Verði launahækkanir í komandi kjarasamningum í samræmi við verðbólgu markmið gætu skapast forsendur fyrir frekari lækkun nafnvaxta. Miklar launahækkanir og vöxtur eftirspurnar gætu hins vegar grafið undan nýfengnum verðstöðugleika og valdið því að hækka þurfi vexti á ný.“		
<b>19.11.2014</b>		„Að mati nefndarmanna voru bæði rök fyrir því að lækka vexti og halda þeim óbreyttum. ... Fjórir nefndarmenn greiddu atkvæði með tillögu seðlabankastjórans en einn þeirra hefði þó heldur kosið að halda vöxtum óbreyttum að þessu sinni. ... Einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn tillögu bankastjóra og kaus að halda vöxtum óbreyttum.“	4:1	→
<b>10.12.2014</b>	-0,5	„Þrátt fyrir lækkun nafnvaxta í nóvember hafa raunvextir bankans hækkað frekar sökum umtalsverðrar hjöðnunar verðbólgu og verðbólguvæntinga og eru hærri en staða hagsveiflunnar og nærhorfur gefa tilefni til. Því eru forsendur til að draga hluta hækkunar raunvaxta til baka. Framvinda nafnvaxta ræðst eins og alltaf af þróun eftirspurnar og verðbólgu. Nafnvextir eru nú nálægt því sem ætla má að samrýmist jafnvægi í þjórðarbúskapnum og verðbólgu við markmið. Haldist verðbólga undir markmiði og verði launahækkanir í komandi kjarasamningum í samræmi við verðbólgu markmið gætu skapast forsendur fyrir frekari lækkun nafnvaxta. Miklar launahækkanir og vöxtur eftirspurnar gætu hins vegar grafið undan nýfengnum verðstöðugleika og valdið því að hækka þurfi vexti á ný.“		→
<b>24.12.2014</b>		„Að mati nefndarinnar voru bæði rök fyrir að lækka vexti um 0,25 og 0,5 prósentur. ... Þrír nefndarmenn greiddu atkvæði með tillögu seðlabankastjórans [um lækkun um 0,5 prósentur]. Tveir nefndarmenn greiddu atkvæði gegn tillögu bankastjóra og vildu lækka vexti um 0,25 prósentur.“	3:2	→
<b>04.02.2015</b>	0	„Raunvextir bankans hafa hækkað að undanfögnu sökum hjöðnunar verðbólgu og verðbólguvæntinga. Þeir eru nokkuð háir í ljósi stöðu hagsveiflunnar og nærhorfa. Lækkun alþjóðlegs eldsneytisverðs er hins vegar utan áhrifsviðs peningastefnu hér á landi auk þess sem sú minnkun verðbólgu sem af henni leiðir er tímabundin. Við ákvörðun vaxta er því ekki hægt að taka fullt tillit til hjöðnunar verðbólgu sem af henni stafar. Þá ríkir mikil óvissa um horfur á vinnumarkaði á sama tíma og vísbendingar eru um öflugan hagvöxt á næstu misserum. Af þessum sökum telur peningastefnunefndin rétt að staldra við uns efnahagshorfur skýrast frekar, einkum varðandi launaþróun. Framvinda nafnvaxta ræðst eins og alltaf af þróun eftirspurnar og verðbólgu. Haldist verðbólga undir markmiði og verði launahækkanir í komandi kjarasamningum í samræmi við verðbólgu markmið gætu skapast forsendur fyrir frekari lækkun		→

nafnvaxta. Miklar launahækkarnir og vöxtur eftirspurnar gætu hins vegar grafið undan nýfengnum verðstöðugleika og valdið því að hækka þurfi vexti á ný.“