



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Nóvember 2009

Birt: 19. nóvember 2009

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[o]pinberlega skal birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við löggin hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum tveimur vikum eftir hverja vaxtaákvörðun. Í *Ársskýrslu* bankans verður greint frá því hvernig einstakir nefndarmenn peningastefnunefndar greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 3. og 4. nóvember 2009, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 5. 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 síðustu vaxtaákvörðun 24. september og mati á efnahagshorfum út frá grunnsþá og mismunandi fráviksdæmum í *Peningamálum* 2009/4 sem komu út 5. nóvember.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar hefur verið tiltölulega stöðugt frá síðasta fundi peningastefnunefndar. Það lækkaði um 0,8% milli september og október miðað við víða vöruviðskiptavog, eftir 0,5% hækkun í september. Á sama tíma voru inngrip Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði lítil. Þar að auki hafa innstæður innlendra aðila á gjaldeyrisreikningum í innlendum bönkum lítið breyst frá síðasta fundi peningastefnunefndar.

Gengi krónunnar hefur haldist nálægt 200 kr. gagnvart evru á aflandsmarkaði síðan á septemberfundinum, en það lækkaði í 217 síðustu dagana fyrir nóvemberfundinn, sem er nálægt því sem það var þegar septemberfundurinn var haldinn.

Á fundi sínum í september ákvað peningastefnunefndin að bjóða vikulega út innstæðubréf til 28 daga til þess að draga lausafé úr umferð. Sex útboð höfðu verið haldin frá því að fundurinn í september var haldinn og innstæðubréf að verðmæti um 45,4 ma.kr. voru útistandandi þegar nóvemberfundurinn var haldinn.

Eftir að gripið var til þessara aðgerða hækkuðu millibankavextir og aðlöguðust innlánsvöxtum Seðlabankans, en innlánsvextir viðskiptabankanna hækkuðu ekki með samsvarandi hætti. Daglánaviðskipti á millibankamarkaði hófust aftur, en þó í takmörkuðum mæli.

Ríkisvixlavextir hækkuðu einnig í átt að innlánsvöxtum Seðlabankans á ríkisvixlauppboði um miðjan október. Ávöxtunarkrafa skammtímaskuldabréfa hefur einnig hækkað um u.þ.b. 0,6 prósentur. Ávöxtunarkrafa skuldabréfa til lengri tíma hefur hins vegar lækkað frá septemberfundinum um allt að 0,2 prósentur. Vaxtaferillinn hefur því flast út. Langtímaraunvextir hafa einnig lækkað um nálægt 0,1–0,2 prósentur frá septemberfundinum, eftir líftíma bréfanna.

Áhættuálag á íslenskar fjáreignir, eins og það er mælt með skuldatryggingarálaginu, hefur haldist nokkurn veginn óbreytt frá septemberfundinum og endaði í u.þ.b. 3,5 prósentum, sem er minnsta álag síðan um miðjan september 2008. Þróun skuldatryggingarálagsins ber þó að túlka af varfærni, þar sem það kann að byggjast á takmörkuðum viðskiptum.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Alþjóðaviðskipti hafa haldið áfram að dragast saman í samræmi við minnkandi neyslu, fjárfestingu og birgðastöðu víða um heim. Þrátt fyrir ákveðin batamerki gera alþjóðlegar spár ráð fyrir 9% samdrætti í alþjóðaviðskiptum á þessu ári (í samanburði við 13% samdrátt í síðustu spá) og að samdrátturinn muni vara fram á næsta ár. Engu að síður var vöruskiptajöfnuður Íslendinga jákvæður um 3,1 ma.kr. í september, eftir 12,5 ma.kr. jákvæðan vöruskiptajöfnuð í ágúst. Samkvæmt bráðabirgðatölum var vöruskiptajöfnuðurinn í október jákvæður um 16,4 ma.kr. og hefur afgangur ekki verið meiri það sem af er árinu. Vöruskiptajöfnuðurinn á þriðja ársfjórðungi 2009 var jákvæður um 15,9 ma.kr. og samanlagður jákvæður vöruskiptajöfnuður fyrstu níu mánuði ársins nam 46,4 ma.kr., sem eru veruleg umskipti frá 79,1 ma.kr. halla á sama tímabili í fyrra.

Verðmæti útfluttrar vöru í innlendum gjaldmiðli hélst tiltölulega stöðugt á milli ágúst og september, minnkaði um 0,3%, en verðmæti innfluttrar vöru hækkaði verulega í september, einkum vegna þess að innflutningur eldsneytis og hrá- og rekstrarvöru jókst umtalsvert.

Verðmæti útfluttra sjávarafurða í innlendum gjaldmiðli jókst í ágúst og september. Engu að síður hefur útflutningsverðmæti sjávarafurða dregist saman um 9% milli ára á fyrstu níu mánuðum ársins.

Álverð, sem hafði farið hækkandi frá því í febrúar, náði um miðjan ágústmánuð hæsta gildi sínu frá því í nóvember 2008. Verðið lækkaði aftur í september og var u.þ.b. 5% lægra en í ágúst. Áhrif af þessu komu greinilega fram í verðmæti álútflutnings sem jókst um 26% milli mánaða í ágúst en dróst saman um 12% í september. Álverð hefur aftur þokast upp á við í október og er að meðaltali heldur hærra en í september.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands fækkaði heildarvinnustundum um 14% á þriðja ársfjórðungi 2009 miðað við sama tíma árið áður. Fækkun vinnustunda stafaði bæði af fækkun vikulegra vinnustunda um þrjár stundir að meðaltali og fækkun fólks við vinnu í viðmiðunarvikunni um tæplega 9%. Atvinnubátttaka á þriðja ársfjórðungi 2009 var um 2 prósentum minni en hún hefur verið á sama ársfjórðungi síðastliðin þrjú ár.

Skráð atvinnuleysi hefur farið minnkandi frá því í apríl, líklega vegna þess að Vinnumálastofnun hefur aukið eftirlit með atvinnuleysisráningu. Skráð atvinnuleysi mældist 7,2% í september, sem er 0,5 prósentum minna en í ágúst. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi hefur hins vegar verið að aukast jafnt og þétt síðan síðasta haust og var 9,4% í september, sem er 0,4 prósentna aukning milli mánaða. Skráð atvinnuleysi var 7,6% á þriðja ársfjórðungi 2009 eða 9,1% árstíðarleiðrétt.

Niðurstöður viðhorfskönnunar, sem Capacent Gallup gerði á þriggja vikna tímabili frá 8. til 29. september 2009 meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins, benda til þess að vinnumarkaðurinn eigi enn eftir að veikjast, þótt forsvarsmenn fyrirtækja, einkum þeirra sem selja vörur og þjónustu til útlanda, séu bjartsýnni en í sambærilegri könnun í maí. Fleiri fyrirtæki vilja þó fækka starfsfólki næstu sex mánuði en fjölga þeim. Tæpur fjórðungur fyrirtækjanna hyggst fækka starfsfólki á næstu sex mánuðum en um fimmtungur vill fjölga þeim.

Niðurstöður könnunar Samtaka atvinnulífsins (SA), sem gerð var í fyrri hluta október, sýnir svipaða niðurstöðu og könnun Capacent Gallup. Könnun SA sýnir að fjórðungur fyrirtækja á almennum vinnumarkaði hyggst fækka starfsmönnum á næstu sex mánuðum, en 14% hyggjast fjölga þeim. SA áætla að þessar niðurstöður svari til þess að starfsmenn á almennum vinnumarkaði sem missi vinnuna á næstu sex mánuðum verði 2 þúsundum fleiri en nýráðnir á sama tímabili. Það myndi leiða til þess að atvinnuleysi ykist um rúmlega eina prósentu.

Í september hækkaði launavísitalan um 0,25% frá fyrri mánuði og hafði hækkað um 1,9% milli ára. Hafði hún hækkað um 0,7% á þriðja ársfjórðungi 2009 frá fjórðungnum á undan og um 2,3% frá sama tíma árið áður. Kaupmáttur launa hafði lækkað um 0,5% milli mánaða í september og um 8% miðað við sama mánuð árið 2008. Kaupmáttur launa hefur minnkað um 12% frá því að hann hóf að dvína í mars 2008.

Samkvæmt viðhorfskönnun Capacent Gallup um væntingar forsvarsmanna fyrirtækja telja forsvarsmenn tæplega 95% fyrirtækja núverandi efnahagsástand slæmt, en forsvarsmenn fyrirtækja eru bjartsýnni á efnahagsástandið að sex mánuðum liðnum heldur en þeir voru í maí. U.þ.b. fjórðungur fyrirtækja býst nú við að efnahagsástandið batni, í samanburði við 12% í maí, en þriðjungur spáir því að það muni versna, í samanburði við um 55% í maí. Ríflega 60% fyrirtækja spá þó bata að tólf mánuðum liðnum.

Um 30% fyrirtækja vænta þess að innlend eftirspurn muni dragast saman næstu sex mánuði, sem er fækkun úr 40% í maí, og 24% fyrirtækja vænta þess að eftirspurn muni aukast, andstætt 19% í maí. Niðurstöður viðhorfskönnunarinnar benda til þess að

útflutningsfyrirtæki séu bjartsýnni um erlenda eftirspurn heldur en þau voru í marskönnuninni.

Viðhorfskönnunin bendir til þess að aukning framleiðslulaka kunni að vera að stöðvast. Fleiri fyrirtæki fundu fyrir skorti á starfsfólki (14% í samanburði við 10% í fyrri könnun) og töldu sig hugsanlega eiga í erfiðleikum með að bregðast við óvæntri aukningu í eftirspurn (29%, en 24% áður). Þetta eru lágar tölur, en þær hafa farið hækkandi frá upphafi ársins og gætu bent til þess að nýting afkastagetu hafi aukist.

Niðurstöður viðhorfskönnunarinnar benda til þess að fjárfesting fyrirtækja gæti dregist saman um ríflega 44% að nafnvirði árið 2009 og um fimmting árið 2010, sem er töluverð breyting frá marskönnuninni, þegar þess var vænst að fjárfestingarútgjöld ykjust um 62% árið 2010.

Mat Seðlabankans á stöðu fyrirtækja, sem byggist á upplýsingum frá lánastofnunum um stöðu lána og innstæðna innlendra fyrirtækja í lok júní 2009, sýnir að 70% af heildarskuldum íslenskra fyrirtækja eru í erlendum gjaldmiðli. Engu að síður hefur rúmlega helmingur fyrirtækja engin erlend lán. Það á einkum við um smærri fyrirtækin.

Stór hluti lána fyrirtækja er á gjalddaga á næstu fjórum árum. Ríflega fjórðungur þeirra fellur í gjalddaga innan eins árs og ef þau verða framlengd er líklegt að hluta þeirra verði breytt í krónur, enda er aðgangur að erlendu lánsfé afar takmarkaður um þessar mundir og gjaldeyrisreglur Seðlabankans leyfa aðeins framlengingu lána í erlendri mynt ef önnur ákvæði og skilyrði haldast óbreytt.

Áætlað er að fjórðungur fyrirtækja sé í vanskilum. Það er þó sennilega vanmat, því að þriðjungur lána fyrirtækja eru kúlulán og vanskil kúlulána koma sjaldan í ljós fyrr en þau falla í gjalddaga vegna þess að venjulega þarf ekki að greiða vexti af þeim fyrr en þá.

Ný gögn frá Hagstofu Íslands um ráðstöfunartekjur benda til þess að heimili hafi verið betur í stakk búin til þess að takast á við áfallið en áður var talið. Nú er talið að kaupmáttur ráðstöfunartekna hafi vaxið lítillega árið 2008, en fyrra mat hafði bent til rúmlega 7% samdráttar. Aðalástæða þessarar endurskoðunar er endurmat fjármagnstekna.

Greiðslukortavelta dróst saman um 13% á milli ára á þriðja ársfjórðungi 2009, sem er töluvert minni samdráttur en á ársfjórðungnum á undan. Árstíðarleiðrétt greiðslukortavelta dróst saman um 1% milli ársfjórðunga á þriðja ársfjórðungi 2009, sem er svipaður samdráttur og á öðrum fjórðungi. Velta kreditkorta dróst saman um 2% á þriðja ársfjórðungi, en hafði minnkað um rúmlega 4% á öðrum ársfjórðungi. Á hinn bóginn jókst velta debetkorta um 2% bæði á öðrum og þriðja fjórðungi, eftir að hafa minnkað um 2% á fyrsta ársfjórðungi.

Tæplega 40 þúsund manns höfðu óskað eftir heimild til útgreiðslu séreignarlífeyrissparnaðar um miðjan október 2009. Heildarupphæð samþykkrta útgreiðslna nam um 24 ma. kr. fyrir skatt, eða líðlega 1½% af landsframleiðslu.

Vísitala húsnæðisverðs hækkaði örlítið milli mánaða bæði í september og október, eftir að hafa lækkað mánuðina á undan. Verð fjölbýlishúsa í Reykjavík, þar sem veltan er mest, lækkaði í október, en verðlag einbýlishúsa og íbúðarhúsnæðis á landsbyggðinni hækkaði. Verðlagshækkunin í september og október endurspeglar líklega fremur mælivandamál, sem stafa af lítilli veltu á markaðnum, en undirliggjandi breytingar á húsnæðismarkaði.

Væntingavísitalan hækkaði í september og október, sem og allar undirvísitölur hennar nema væntingar til núverandi efnahagsástands. Vísitala sem mælir væntingar um stór útgjöld (fasteignir, ökutæki og ferðalög til útlanda) hækkaði lítillega, en hefur haldist lág og nokkuð stöðug það sem af er árinu.

Ársverðbólga hélt áfram að hjaðna í október. Neysliverðsvísitalan hækkaði um 1,14% í október og tólf mánaða verðbólga lækkaði í 9,7% úr 10,8% í september. Leiðrétt fyrir áhrifum nýlegra hækkana óbeinna skatta var verðbólgan 8,8%. Árs hraði árstíðarleiðréttrar þriggja mánaða verðbólgu var 9,3% og hafði aukist úr 7,9% í september.

Verðbólga á þriðja ársfjórðungi 2009 var 11,0%, eða 10,1% ef leiðrétt er fyrir áhrifum hækkunar óbeinna skatta. Þetta er nokkru meiri verðbólga en spáð var í *Peningamálum* í ágúst og skýrist einkum af lægra gengi krónunnar. Af 1,14% hækkun neysliverðsvísitölnnar í október stöfuðu 0,4% af verðhækkun innfluttrar vöru. Skammvinn hækkun í húsnæðislið neysliverðsvísitölnnar í október, eins og áður var getið, skýrir 0,26% af hækkun hennar. Afgangurinn, tæplega helmingur af hækkun mældu vísitölnnar, stafar af verðlagshækkun almennrar þjónustu og innlendarar vöru að frátöldum landbúnaðarafurðum.

Samkvæmt könnun á verðbólguvæntingum einstaklinga sem Capacent Gallup gerði á tímabilinu 25. ágúst til 10. september var bæði mat þeirra á núverandi verðbólgu og væntingar til næstu tólf mánaða óbreytt frá könnun sem gerð var í júní. Miðað við miðgildi svara töldu svarendur núverandi verðbólgu vera 12% og væntu þess að hún yrði 10% næstu tólf mánuði. Væntingar heimila um verðbólgu að tveimur árum liðnum höfðu hins vegar lækkað frá síðustu könnun. Svarendur bjuggust við því að verðbólga yrði 6% að tveimur árum liðnum, en í júní væntu þeir rúmlega 7% verðbólgu.

Samkvæmt viðhorfskönnun Capacent Gallup hafa verðbólguvæntingar fyrirtækja aukist frá því í júní. Þjóst meðalfyrirtækið (miðað við miðgildi) við 4% verðbólgu næstu tólf mánuði og 4% verðbólgu eftir tvö ár. Til samanburðar vænti meðalfyrirtækið í maikönnuninni enngar verðbólgu næstu tólf mánuðina og enngar verðbólgu eftir tvö ár.

Endurskoðuð grunnsþá, sem var birt í *Peningamálum* 5. nóvember, bendir til þess að efnahagssumvif verði heldur meiri árið 2009 en áður var spáð og efnahagsbatinn nokkru hraðari. Því er spáð að árstíðarleiðréttur ársfjórðungslegur hagvöxtur verði jákvæður þegar á fyrsta ársfjórðungi 2010. Spáð er hóflegum hagvexti árin 2011 og 2012. Samkvæmt spánni verður samdráttur innlendarar eftirspurnar rétt tæplega 20% árið 2009, en jákvætt framlag utanríkisviðskipta, aðallega vegna samdráttar innflutnings, leiðir til þess að samdráttur vergrar landsframleiðslu verður miklu minni eða um 8½%.

Vinumarkaðurinn verður lengur að taka við sér en framleiðslan. Því er spáð að atvinnuleysi verði minna en spáð var í ágúst en haldi áfram að aukast langt fram á árið 2010, þegar það nær hámarki í u.þ.b. 10%, samanborið við 11% í ágústspánni.

Þrátt fyrir að tekjuskattar séu hærri í nýju spánni en í ágústspánni hafa horfur um einkaneyslu batnað nokkuð frá því í ágúst og er vænst 16% samdráttar á þessu ári (20% í ágúst) og hraðari bata á spátímabilinu. Fyrir utan heldur bjartari efnahagshorfur í heild og minna atvinnuleysi eru aðalástæður minni samdráttar ofangreind endurskoðun kaupmáttar ráðstöfunartekna árið 2008 og áhrif útgreiðslu séreignarlífeyrissparnaðar á neyslu.

Bati fjárfestingar mun koma hægar fram en gert var ráð fyrir í ágúst, einkum vegna þess að fjárfestingu í áliðnaði og virkjunarframkvæmdum seinkar. Önnur fjárfesting fyrirtækja verður takmörkuð um skeið.

Efnahagshorfur hafa batnað í helstu viðskiptalöndum Íslands. Því eru horfur fyrir vöruútflutning betri en þær voru í ágúst. Þess er vænst að útflutningur vöru og þjónustu aukist um 1½% á ári á árunum 2009 og 2010. Lágt raungengi og efnahagsbatinn í heiminum munu styðja við þróttmikinn vöxt útflutnings árin 2011-12. Á móti því kemur minni samdráttur innflutnings. Í samanburði við ágústspána verður samdráttur innflutnings minni á árunum 2009 og 2010, í samræmi við meiri vöxt innlendrar eftirspurnar. Afgangur af viðskiptum með vöru og þjónustu hefur verið endurskoðaður niður á við fyrir þetta ár og árið 2010. Hann er nú áætlaður tæplega 7% af vergri landsframleiðslu fyrir árið 2009, rúmlega 10% fyrir 2010 og um 12–13% fyrir árin 2011–12.

Samdráttur ráðstöfunartekna á næsta ári verður meiri en áður var ætlað, einkum vegna viðbótarhækkunar beinna skatta. Áðurnefnd endurskoðun gagna um tekjur á árinu 2008 hefur í för með sér að ráðstöfunartekjur munu lækka frá herra stigi en áður var talið og munu því lækka niður á nokkurn veginn sama stig og í ágústspánni.

Í fjárlagafrumvarpi fyrir árið 2010 er lögð áhersla á tekjuöflun með beinum fremur en óbeinum sköttum, sem er breyting frá þeirri áætlun sem lá til grundvallar ágústspánni. Áhrif hærri óbeinna skatta á verðbólgu, mælda með vísitölu neysliverðs, verða því minni árin 2009 og 2010, en meiri árið 2011.

Gert er ráð fyrir að framleiðslulakinn verði minni út spátímann en spáð var í ágúst. Hann nær hámarki á öðrum ársfjórðungi 2010 og þess er vænst að hann hverfi snemma árs 2012.

Launakostnaður á framleidda einingu mun aukast nokkuð á þessu ári þótt hækkun nafnlauna verði minni en undanfarin ár vegna þess að framleiðni hefur minnkað og launatengd gjöld verið hækkuð. Launakostnaður á framleidda einingu mun hækka minna á árunum 2010–2012 vegna þess að aukin framleiðni mun vega upp á móti hækkun nafnlauna í kjölfar nýrra kjarasamninga.

Lægra gengi krónunnar og styrkara efnahagslíf benda til þess að verðbólguhorfur hafi versnað nokkuð frá spánni í ágúst. Undirliggjandi verðbólga, þ.e. verðbólga að frádregnum áhrifum óbeinna skatta, mun eigi að síður nálgast verðbólguþröskulmið á síðari helmingi ársins 2010 og því er spáð að mæld verðbólga verði við markmiðið innan árs þaðan í frá. Því er spáð að undirliggjandi verðbólga verði undir markmiðinu um langt skeið, en nálægt því í lok spátímabilsins.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri ræddi um þróunina frá því að septemberfundurinn var haldinn. Hann gerði grein fyrir fundum íslensku sendinefndarinnar með fulltrúum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og fundum sínum með fulltrúum stjórnvalda og fjármálastofnana á ársfundi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í Ístanbul. Einnig var rætt um fyrstu endurskoðun efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem var nýlokið; fyrsta áfanga afnáms gjaldeyrishafta sem kom til framkvæmda 31. október;

stöðuna í áframhaldandi Icesave-viðræðum; nýlega lagasetningu um tímabundnar aðgerðir til að aðstoða skuldsett heimili og fyrirtæki; stöðu fjárlagafrumvarpsins fyrir árið 2010; og nýlega framlengingu kjarasamninga frá 2008 til ársloka 2010.

Peningastefnunefndin var sammála um mikilvægi þessara skrefa fyrir peningastefnuna í framtíðinni. Nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að fyrsta endurskoðun efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins væri mikilvægur þáttur í því að endurheimta traust og styðja við krónuna. Hún hefði einnig verið forsenda þess að ráðist var í fyrsta áfanga afnáms gjaldeyrishafta. Bent var á að þegar stofn nýrrar fjárfestingar hefði myndast gæti gengi krónunnar orðið næmara fyrir ákvörðunum í peningamálum og væntingum um þær.

Að mati flestra nefndarmanna ætti núverandi áhættuleiðrétt ávöxtun innlendra fjáreigna að veita fjárfestum nægilegan hvata til að eiga eða kaupa krónueignir við núverandi alþjóðlegaraðstæður. Miðað við bættar horfur um efnahagslega grunnþætti og í ljósi lækkandi áhættuálags á alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum geta því horfur um gengi krónunnar farið að batna.

Nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að afgreiðsla fjárlaga fyrir árið 2010 ætti einnig að stuðla að því að auka traust á krónunni og þjóðarbúskapnum þar sem þau mundu tryggja sjálfbæra áætlun í ríkisfjármálum.

Nefndarmenn ræddu nýleg skref í endurskipulagningu fjármálakerfisins og nýbirta skýrslu Seðlabankans, *Fjármálastöðugleika*. Sérstaklega var athyglinni beint að niðurstöðum í mati bankans á stöðu lána og innstæðna innlendra fyrirtækja sem bendir til þess að efnahagsreikningar atvinnulífsins séu e.t.v. ekki jafn berskjaldaðir fyrir gjaldmiðlaáhættu og áður var talið.

Nefndarmenn bentu á að gengi krónunnar hefði verið nokkurn veginn stöðugt frá því síðla sumars, en eigi að síður lægra en nefndarmenn teldu æskilegt. Inngrip Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði hafa verið hófleg og mun minni en sl. sumar. Gengi krónunnar hefur engu að síður verið veikara en áður hafði verið spáð. Verðbólga hafi því hjaðnað heldur hægar en áður var vænst, þrátt fyrir að áfram hefði dregið úr verðbólgu. Spáin sem birt var í *Peningamálum* 5. nóvember sýndi að vegna þess að gengi krónu hefur verið lægra og samdráttur innlendar eftirspurnar heldur minni, væru horfur á því að verðbólga hjaðnaði hægar en spáð var í ágúst. Enn er þó gert ráð fyrir að verðbólga minnki hratt árið 2010 og að undirliggjandi verðbólga verði við verðbólgu markmiðið á seinni hluta þess árs.

Nefndarmenn töldu að litlar líkur væru á annarrar umferðar verðbólguáhrifum lægra gengis, hvort sem er vegna áhrifa launakostnaðar eða áhrifa af verðlagningu innlendar framleiðslu. Þar sem verðbólgan stafar nú að mestu leyti af veikara gengi, með lítilegum áhrifum frá launakostnaði og neikvæðu framlagi húsnæðisverðs, gæti hraðari styrking krónunnar en gert er ráð fyrir í spánni einnig leitt til þess að verðbólga hjaðnaði hraðar en spáð hefði verið.

Sumir nefndarmenn lýstu þó yfir áhyggjum af umtalsverðri hlutdeild hækkandi verðlags innlendar vöru og annarrar þjónustu í verðbólgunni, sem benti til þess að eftirspurn hafi ekki dregist nægilega mikið saman til þess að koma í veg fyrir að gengislækkunin hefði áhrif á verðlag innlendar vöru. Einn nefndarmaður benti á að reynslan af fyrri fjármálakreppum sýndi að takmörkuð hætta var á langvarandi verðbólgu vegna þess

mikla slaka sem myndast hafi á vinnumarkaði. Hann benti á að núverandi verðbólga endurspeglaði einkum aðlögun hlutfallslegs verðs, sem kallaði ekki á viðbrögð peningastefnunnar til að ná tókum á verðbólgu.

Sumir nefndarmenn bentu á að lágt raungengi styddi við útflutnings- og samkeppnisgreinar með því að hækka hlutfallslegt verð framleiðslu þeirra. Það hefði dregið úr samdrætti eftirspurnar eftir innlendri vöru og þjónustu og bætti rekstrarskilyrði útflutnings- og samkeppnisgreina. Aðrir nefndarmenn bentu hins vegar á óhagkvæmni til lengri tíma af því að raungengið héldist of lágt, því framleiðsluþættir kynnu að færast yfir í útflutningsgreinar í meira mæli en sjálfbært væri þegar raungengið hefði aftur náð langtímajafnvægi sínu.

Nefndarmenn ræddu þróun á fjármálamörkuðum að undanförunu. Nefndin var þeirrar skoðunar að ráðstafanir til þess að draga lausafé úr umferð með því að bjóða út innstæðubréf til 28 daga hefðu borið árangur og benti á að viðskipti á millibankamarkaði hefðu tekið við sér að nýju þótt þau væru enn lítil. Ávöxtun ríkisbréfa hefði einnig færst í áttina að innlánsvöxtum Seðlabankans. Sumir nefndarmenn lýstu þó yfir áhyggjum af því að innlánsvextir bankanna hefðu ekki hækkað á samsvarandi hátt.

Nefndarmenn töldu að í útboði innstæðubréfanna fælist heldur aukið aðhald peningastefnunnar eftir að slaknað hafði meira á henni en stefnt hafði verið að vikurnar fyrir síðasta fund. Hinir virku vextir voru á bilinu 9,0–9,5% þegar nóvemberfundurinn var haldinn.

Nefndarmenn voru sammála um að þær framfarir sem hefðu orðið í mikilvægum málum frá síðasta fundi gæfu færi á annaðhvort óbreyttu aðhaldi peningastefnunnar eða lítils háttar slökun. Rætt var um útboðsvexti innstæðubréfa að lágmarki 9,5% og að hámarki 10,0% til 10,25%, sem og þann möguleika að auka fjárhæð innstæðubréfa sem boðin yrðu. Ræddir voru innlánsvextir á bilinu 9,0% til 9,5%. Nefndin ræddi einnig hvort halda bæri veðlánsvöxtum óbreyttum eða lækka þá í 11,0% og hvort lækka bæri daglánavexti úr 14,0% í 13,5%. Lýst var nokkrum áhyggjum af því að með því að lækka veðlánsvexti mætti líta á vaxtalækkunina sem minnkandi aðhald peningastefnunnar til viðbótar þeirri lítils háttar slökun sem fælist í ákvörðuninum um innlánsvextina og innstæðubréfin. Einnig komu fram áhyggjur af því að ákvörðunin væri ekki nægilega gegnsæ. Þörfin á að lagfæra vaxtaganginn var þó viðurkennd.

Því var haldið fram að peningastefnunefndin þyrfti við ákvarðanir sínar að vega og meta þrjá þætti: verðbólguhorfurnar, framleiðsluspennuna og það bráðabirgðamarkmið að stuðla að gengisstöðugleika. Um þessar mundir væri vægi gengisstöðugleikans mest en vægi þáttanna þróaðist með tímanum eftir því sem aðstæður breyttust eða nýjar upplýsingar hefðu áhrif á mat á fyrra og núverandi ástandi. Sumir nefndarmannanna bentu á að nýjar upplýsingar um efnahagsreikninga fyrirtækja og ný lög um skuldbreytingu bentu til þess að efnahag einkageirans stafaði minni hættu af veiku gengi krónunnar en áður var haldið og áframhaldandi skuldbreyting ætti að draga enn frekar úr þeirri hættu. Þetta gæti gefið peningastefnunefndinni aukið svigrúm til aðgerða til hagsbóta fyrir innlendan þjóðarbúskap.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) yrðu lækkaðir um 0,5 prósentur í 9,0% og að hámarksfjárhæð í vikulegum útboðum innstæðubréfa til 28 daga yrði aukin úr 25 ma.kr. í 30 ma.kr. með

9,5% lágmarksvöxtum og 10,25% hámarksvöxtum, sem felur í sér 0,25 prósentna hækkun hámarksvaxta.

Seðlabankastjóri bauð öðrum nefndarmönnum að greiða atkvæði um tillöguna. Fjórir nefndarmenn greiddu tillögu seðlabankastjóra atkvæði, en einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn henni og lagði til að vextir yrðu hafðir óbreyttir.

Allir nefndarmenn voru sammála um að lækka veðlánavexti úr 12% í 11% og daglánsvexti úr 14,5% í 13%, þar sem það mundi ekki breyta raunverulegu aðhaldsstigi peningastefnunnar.

Nefndarmenn töldu að þessar vaxtabreytingar myndu færa vaxtaganginn nær vöxtum sem hafa ráðið aðhaldi peningastefnunnar, sem fyrir vaxtaákvörðun voru á bilinu 9,5% til 10%. Vaxtaákvörðunin fæli í sér nær óbreytt aðhald peningastefnunnar eða lítils háttar slökun, eftir fjárhæð og vöxtum innstæðubréfa sem boðin yrðu út á næstu vikum.

Nefndarmenn voru sammála um að héldist gengi krónunnar stöðugt eða styrktist, og verðbólga hjaðnaði eins og spáð væri, ætti frekari slökun peningalegs aðhalds að verða möguleg. Peningastefnunefndin var hins vegar sammála um að gæta þyrfti varúðar og áréttaði að hún væri tilbúin að aðlaga aðhald peningastefnunnar eins og nauðsynlegt væri með hliðsjón af því tímabundna markmiði hennar að stuðla að gengisstöðugleika, og á sama tíma tryggja að verðbólga verði nálægt markmiði til lengri tíma litið.

Eftirtaldir nefndarmenn sátu fundina:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

Anne Sibert, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn fundina.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt fimmtudaginn 10. desember 2009.