



*Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands*

## Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, maí 2010

Birt: 19. maí 2010

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 lögin hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af vaxtaákvörðunarfundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Í *Ársskýrslu* bankans verður greint frá því hvernig einstakir meðlimir peningastefnunefndar greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 3.– 4. maí 2010, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 5. maí 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 17. mars, eins og þær endurspeglast í grunnspánni og áhættugreiningu sem birtust í *Peningamálum* 2010/2 þann 5. maí.

### Fjármálamarkaðir

Þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í maí var viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði 0,2% hærra en á marsfundinum. Gengi krónunnar hafði hækkað um 1,3% gagnvart evru, en lækkað um 2,9% gagnvart pundi og 1,4% gagnvart Bandaríkjadal frá síðasta fundi peningastefnunefndar.

Seðlabankinn hefur ekki beitt inngripum á gjaldeyrismarkaðinn frá því snemma í nóvember. Viðskipti á gjaldeyrismarkaðinum hafa verið lítil, námu 3 m. evra í apríl.

Innstæður innlendra aðila á gjaldeyrisreikningum í innlendum bönkum hafa haldist nokkurn veginn óbreyttar frá síðasta fundi peningastefnunefndar.

Viðskipti með krónuna á aflandsmarkaðinum hafa farið fram á gengi 270–290 gagnvart evru frá síðasta fundi peningastefnunefndar. Lítil viðskipti eru enn á þeim markaði.

Áhættuálag fyrir Ríkissjóð Íslands, eins og það er mælt með skuldatryggingarálaginu, hafði lækkað frá því á marsfundinum, en hafði hækkað verulega fyrir mörg önnur lönd, samfara vaxandi áhyggjum af skuldastöðu ríkja. Áhættuálag fyrir Ríkissjóð Íslands var 376 punktar á maífundinum, en var 411 punktar þegar marsfundurinn var haldinn.

Sjö útboð innstæðubréfa höfðu verið haldin frá marsfundinum og um 77,2 ma.kr. voru útistandandi í innstæðubréfum þegar maífundurinn var haldinn.

Daglánavextir á millibankamarkaði höfðu haldist innan vaxtagangs Seðlabankans og voru 0,5 prósentum hærrí en vextir á viðskiptareikningum þegar maífundurinn var haldinn. Viðskipti á millibankamarkaði voru 115 ma.kr. frá síðasta fundi peningastefnunefndar. Viðskipti eru takmörkuð og að mestu leyti bundin við daglán.

Ávöxtunarkrafa í útboði ríkisvixla um miðjan apríl var 6,74%, en krafan var 7,75% í útboðinu um miðjan mars. Ávöxtunarkrafa ríkisbréfa hafði einnig lækkað um 0,6 til 1 prósentu frá marsfundinum. Á sama tíma hafði ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa haldist nokkurn veginn óbreytt.

Frá fundi peningastefnunefndar í mars hafði fjármálaráðuneytið gefið út nýjan flokk verðtryggðra skuldabréfa, RIKS 21 0414, að andvirði 12,3 ma.kr. Meðalávöxtun þeirra í síðasta útboði var 3,69%.

Frá upphafi ársins hefur dregið úr vexti seðla og myntar í umferð. Peningamagn er einnig farið að minnka miðað við sama tíma árið á undan, einkum vegna samdráttar í minnst bundnu innlánunum. Þessi samdráttur í peningaeign er í samræmi við takmarkaða útlánastarfsemi bankanna.

Að undanteknum íbúðabréfum og lífeyrissjóðslánum liggja ekki fyrir fullnægjandi gögn um lánsfjárframboð. Miðað við fáanlegar upplýsingar kann þó að hafa dregið úr heildarmagni bankalána á undanförunum mánuðum. Ný íbúðalán jukust um 6% milli ársfjórðunga á fyrsta ársfjórðungi 2010 en drógust saman um þriðjung milli ára.

Frá því að marsfundurinn var haldinn hafði breytingin á peningalegu aðhaldi eins og það er mælt með raunvöxtum verið mismikil eftir því hvaða mælikvarðar á verðbólgu og verðbólguvæntingar eru notaðir. Miðað við núverandi verðbólgu hafði dregið úr aðhaldinu og mældist það 0,2%. Það hafði haldist nokkurn veginn óbreytt miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaðinum, sem var 4,2%. Það hafði aukist miðað við verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja, sem voru 0,1% og 4,0% hvorar um sig og verðbólguþspána sem var birt í *Peningamálum* 5. maí og fól í sér 2,1% raunvexti.

Áhættuleiðréttur skammtíma vaxtamunur við helstu gjaldmiðla hefur haldist nokkurn veginn óbreyttur eða minnkað lítillega frá síðasta fundi peningastefnunefndar.

## **Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum**

Samkvæmt síðustu spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem var birt í apríl 2010, er þess vænst að hagvöxtur í heiminum nemi 4,2% árið 2010, sem er svipað og í spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins

sem var birt í janúar 2010. Spáin um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands er einnig óbreytt, 1,3% árið 2010. Umfang alþjóðaviðskipta hefur þó verið endurskoðað upp á við og er þess vænst að það aukist um 7% á þessu ári, 1,2 prósentum meira en í fyrri spánni. Endurskoðunin er einkum vegna þess að spáð er meiri viðskiptum í nýmarkaðsríkjum og þróunarlöndunum.

Afgangur af vöruviðskiptum á Íslandi var rúmlega 14 ma.kr. í febrúar og 11,5 ma.kr. í mars. Viðskiptaafgangur á fyrsta ársfjórðungi 2010 nam 32 ma.kr., sem er 3% meira en á sama fjórðungi árið 2009.

Verðmæti útflutningsvara í innlendum gjaldmiðli, að undanskildum óreglulegum liðum eins og viðskiptum með skip og flugvélar, jókst um 2% milli ársfjórðunga á fyrsta ársfjórðungi 2010 og var 18% meira en á sama ársfjórðungi 2009. Verðmæti innfluttrar vöru í innlendum gjaldmiðli minnkaði um 3% milli ársfjórðunga á fyrsta ársfjórðungi vegna minni innflutnings neysluvöru og verulegs samdráttar innflutnings flutningatækja. Verðmæti innflutningsvöru jókst um 27% milli ára í mars og nam 41,4 ma.kr. Verðmæti innflutnings hefur ekki verið jafn mikið í einum mánuði frá því í október 2008.

Útflutningsverðmæti áls jókst um 12% milli mánaða í mars þar sem álverð hefur haldið áfram að hækka. Milli ársfjórðunga jókst útflutningsverðmæti áls um 14%, en verðmæti útfluttra sjávarafurða minnkaði um 9%. Í heild jókst útflutningsverðmæti iðnaðarvara um 11% milli ársfjórðunga á fyrsta ársfjórðungi 2010.

### **Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga**

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands var atvinnuþátttaka óbreytt milli ára á fyrsta ársfjórðungi 2010, sem og meðalvinnuvika. Fækkun heildarvinnustunda var miklu minni en hún hefur verið frá því að kreppan hófst, eða 2,2% milli ára, eftir 6,7% fækkun á fjórða ársfjórðungi 2009 og 11% fækkun árið 2009.

Launavísitalan hækkaði um 0,5% milli mánaða í febrúar og um 0,1% í mars. Laun hækkuðu um 3,5% milli ára á fyrsta ársfjórðungi 2010 og raunlaun lækkuðu um 3,7%.

Skráð atvinnuleysi jókst úr 7,9% á fjórða ársfjórðungi 2009 í 9,2% á fyrsta ársfjórðungi 2010. Samkvæmt vinnumarkaðskönnuninni var atvinnuleysi 7,7% á fyrsta ársfjórðungi 2010, sem er aukning úr 6,7% á fjórða ársfjórðungi 2009.

Samkvæmt vísbindingum gæti vinnumarkaðurinn veikst enn frekar. Samkvæmt viðhorfskönnun sem Capacent Gallup gerði meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins ætla fleiri fyrirtæki að fækka starfsfólki í mars en í sambærilegri könnun sem var gerð í desember og fleiri hugleiða að bæta við starfslíði. Könnun sem Samtök atvinnulífsins gerðu meðal félaga sinna í apríl 2010 benti líka til þess að þau fyrirtæki sem hyggjast fækka starfsfólki séu fleiri en þau sem ætla að ráða starfsfólk. Áætlað er að hrein fækkun starfslíðs gæti numið um 1500 starfsmönnum á árinu.

Fjölmarginir hagvísar, t.d. velta greiðslukortafyrirtækja, velta á matvörumarkaði og í smásöluverslun, benda til þess að einkaneysla innanlands hafi haldist nokkurn veginn óbreytt milli fjórða ársfjórðungs 2009 og fyrsta ársfjórðungs 2010, en árstíðarleiðrétt velta

greiðslukortafyrirtækja erlendis hækkaði á hinn bóginn annan ársfjórðunginn í röð um rúmlega fimmtung.

Væntingavísitalan hækkaði um 11 punkta í apríl eftir að hafa haldist næstum óbreytt í mars og nam rúmlega 50 punktum í fyrsta sinn síðan í október 2008. Allar undirvísitölur hækkuðu, mest þó undirvísitalan sem mælir væntingar til efnahagsástandsins í framtíðinni.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup á væntingum fyrirtækja í febrúar og mars eru forsvarsmenn þeirra áfram svartsýnir á núverandi efnahagsástand. Þótt u.þ.b. 86% fyrirtækja álitu núverandi efnahagsástand slæmt töldu þau horfurnar til sex mánaða ekki jafn dökkar og þau töldu í desember. Í mars töldu um 25% fyrirtækja að efnahagsástandið mundi batna að sex mánuðum liðnum, miðað við 18% í desember, og 26% fyrirtækjanna væntu þess að efnahagsástandið versnaði enn frekar, samanborið við 43% í desember. Um það bil fjórðungur fyrirtækjanna bjóst við að innlend eftirspurn mundi minnka á næstu sex mánuðum, samanborið við 42% í desember, og heldur fleiri fyrirtæki væntu þess að innlend eftirspurn mundi styrkjast, eða fimmtungur. Þriðjungur fyrirtækjanna bjóst við að hagnaður árið 2010 sem hlutfall af veltu yrði minni en á árinu 2009. Stjórnendur útflutningsfyrirtækja voru ekki jafn svartsýnir og stjórnendur fyrirtækja sem seldu á innlendum markaði.

Dregið hafði úr verðbólguvæntingum til eins árs. Samkvæmt könnun á verðbólguvæntingum sem Capacent Gallup gerði í febrúar og mars væntu heimilin þess að verðbólga yrði 8% næstu tólf mánuðina, samkvæmt miðgildi svara, sem er 2 prósentna lækkun frá síðustu könnun í desember. Verðbólguvæntingar heimila hafa ekki farið niður fyrir 10% undanfarin tvö ár. Væntingar heimila um verðbólgu til tveggja ára hafa þó aukist frá því í síðustu könnun, sem gerð var í desember. Nú vænta heimilin þess að verðbólga verði 6,5% eftir tvö ár, en í desember væntu þau 6% verðbólgu.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup á væntingum fyrirtækja höfðu verðbólguvæntingar fyrirtækja minnkað frá því í desember og væntu stjórnendur þeirra þess að verðbólga yrði 4% næstu tólf mánuðina, miðað við miðgildi svara, samanborið við 6% í desemberkönnuninni. Verðbólguvæntingar eftir 24 mánuði voru nokkurn veginn óbreyttar frá því í könnuninni í september. Væntu fyrirtækin þess að ársverðbólga yrði 5% að tveimur árum liðnum, miðað við miðgildi svara.

Miðað við muninn á óverðtryggðum og verðtryggðum skuldabréfum með gjalddaga að þremur til fjórum árum liðnum hefur verðbólguálagið á skuldabréfamarkaðinum lækkað verulega. Þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í maí mældist verðbólguálagið 1,7%, en 2,7% í mars. Langtímaverðbólguvæntingar (fimm ára, eftir fimm ár) á skuldabréfamarkaðinum hafa einnig lækkað og eru nú í samræmi við verðbólgu markmiðið eftir að hafa hækkað tímabundið í fjármálakreppunni og í kjölfar hennar.

Ársverðbólga hjaðnaði lítillega í apríl og mældist 8,3%, þar sem neysliverðsvísitalan hækkaði um 0,25% milli mánaða. Undirliggjandi verðbólga, mæld með vísitölu neysliverðs að frátöldum skattaáhrifum, var 6,9% milli ára. Árstíðarleiddrétt þriggja mánaða verðbólga á ársgrundvelli mældist 7,2% í apríl, í samanburði við 7,9% í mars.

Verðbólga í apríl skýrist einkum af hækkun verðlags innlendrar vöru og þjónustu. Verð matvæla og drykkjarvöru skýrðu 0,17 prósentur af hækkun neysliverðsvísitölunnar, einkum vegna 2,2% verðhækkunar landbúnaðarvöru og grænmetis. Verðlag þjónustu einkaaðila skýrði 0,1 prósentu og endurspeglar u.þ.b. 2% hækkun símaþjónustu og 0,5 prósentna

hækkun þjónustu hótela og veitingahúsa. Verðlag annarrar innfluttrar vöru en matvæla, drykkjarvöru og farartækja lækkaði í apríl.

Húsnæðisliðurinn hækkaði um 0,3%, sem endurspeglar 0,6% hækkun viðhaldskostnaðar og 1,8% hækkun greiddrar húsaleigu, en reiknuð húsaleiga lækkaði á hinn bóginn lítillega. Hækkun greiddrar húsaleigu stafar aðallega af því að stór hluti leigusamninga er verðtryggður.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofu Íslands fyrir landið í heild, sem var birt í apríl, hækkaði um 0,1% frá mánuðinum á undan. Húsnæðisverðsvísitalan fyrir höfuðborgarsvæðið, sem Fasteignaskrá Íslands reiknar, hækkaði um 0,5%, en hækkaði um 0,2% árstíðarleiðrétt. Viðskipti á húsnæðismarkaði eru áfram takmörkuð.

Endurskoðaða grunnsþáin, sem birtist í *Peningamálum* 5. maí, bendir til þess að samdráttur vergrar landsframleiðslu verði einni prósentu minni árið 2010 en spáð var í janúar, eða 2½%, enda sýna þjóðhagsreikningar sem nýlega voru birtir heldur meiri umsvif á síðari hluta ársins 2009 og helstu hagvísar benda til að framhald verði á þeirri þróun í upphafi ársins 2010. Á hinn bóginn eru horfur á að efnahagsbatinn hefjist á þriðja ársfjórðungi 2010, einum ársfjórðungi síðar en spáð var í janúar. Hagvaxtarhorfur fyrir 2011–2012 eru svipaðar og í janúarsþánni, um 3½% árið 2011 og 2% árið 2012.

Seinkun efnahagsbatans á þessu ári stafar að miklu leyti af minni fjárfestingu en áður var gert ráð fyrir, aðallega vegna frekari tafa á áliðnaðar- og virkjunarframkvæmdum, þótt önnur fjárfesting í atvinnulífinu muni líka dragast meira saman en gert var ráð fyrir í janúar. Því er spáð að heildarfjárfesting dragist saman um rúmlega 10% á þessu ári, en vegna þess að gert er ráð fyrir að áliðnaðar- og virkjunarframkvæmdir hefjist árið 2011 er þess vænst að vöxtur heildarfjárfestingar nálgist 25% árið 2011. Spáin fyrir 2012 er á hinn bóginn nokkurn veginn óbreytt.

Horfurnar fyrir einkaneyslu árið 2010 hafa batnað frá því í janúar vegna hagstæðari upphafsstöðu á fjórða ársfjórðungi 2009. Nú er talið að einkaneysla muni vaxa um rétt rúmlega 1% á þessu ári í stað þess að dragast saman um sama magn. Horfurnar fyrir einkaneyslu árin 2011 og 2012 eru nokkurn veginn í samræmi við janúarsþána og er þá gert ráð fyrir að einkaneysla aukist um 3–4% hvort árið.

Því er spáð að þróun samneyslu verði svipuð og í síðustu spá. Þó benda nýjar tölur frá Hagstofu Íslands til þess að samdrátturinn hafi verið talsvert meiri árið 2009 en fyrri tölur gáfu til kynna. Þörfin á aðhaldi í ríkisfjármálum á þessu ári verður því heldur minni en áður var ætlað og gert er ráð fyrir að svigrúmið af þeim sökum verði notað til að styðja við efnahagsbatann. Óbeinar skattahækkningar verða því minni á spátímabilinu en spáð var í janúar.

Í heildina eru horfur á að innlend eftirspurn dragist heldur minna saman árið 2010 en spáð var í janúar, eða um rétt tæplega 2% í stað næstum 3%. Ennfremur er ætlað að innlend eftirspurn aukist heldur meira árið 2011. Öflugri innlend eftirspurn mun leiða til þess að innflutningur styrkist meira árin 2010 og 2011. Sterkara gengi krónunnar og birgðasöfnun í kjölfar birgðalækkunar innflytjenda auka á þessi áhrif.

Gengi krónunnar hefur styrkst nokkuð frá útkomu síðasta heftis *Peningamála* og í spánni nú er gert ráð fyrir svipaðri gengisþróun og í janúarspánni þótt þess sé vænst að gengi krónunnar verði 3% hærra að meðaltali en þá var fyrirséð.

Umtalsverður afgangur hefur þegar myndast af vöru- og þjónustujöfnuði og viðskiptajöfnuði ef undan er skilinn áfallinn vaxtakostnaður vegna innlánsstofnana í slitameðferð. Gert er ráð fyrir að afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum nemi 9–10% af vergri landsframleiðslu 2010–2012.

Hlutfall starfandi fólks dróst meira saman árið 2009 en gert var ráð fyrir í janúarspánni. Nú er talið að hlutfall starfandi fólks hafi lækkað um 10% árið 2009 frá árinu á undan, í stað 7% í janúarspánni. Vegna þess að hlutfall starfandi fólks dróst meira saman en landsframleiðslan á síðasta ári jókst framleiðni vinnuafslins um 2½%.

Launakostnaður á þjóðhagsgrunni jókst um rétt tæplega 1% árið 2009, í stað 5%, eins og gert var ráð fyrir í janúarspánni. Launakostnaður á framleidda einingu dróst því lítillega saman í stað þess að hækka um tæp 7% eins og janúarspáin sagði til um. Meiri vöxtur framleiðni mun hækka launakostnað á framleidda einingu 1 prósentu minna árið 2010 en gert var ráð fyrir í síðustu spá. Meiri hækkun nafnlauna á síðari hluta spátímabilsins og heldur minni framleiðniaukning í lok tímabilsins benda til þess að launakostnaður á framleidda einingu muni hækka um 4½% árið 2012, sem er heldur meira en áður var gert ráð fyrir.

Því er spáð að áfram muni draga úr hlutfalli starfandi fólks þar til um mitt ár 2011. Spáð er að atvinnuleysi verði svipað og í janúarspánni og verði mikið allt árið 2010, en að úr því fari að draga snemma á næsta ári.

Verðbólga var meiri en spáð var í janúar, mældist 7,4% á fyrsta ársfjórðungi 2010, í stað 7,1%. Horfur eru á að verðbólga verði einnig heldur meiri á öðrum ársfjórðungi. Veruleg umfram framleiðslugeta og tiltölulega stöðug króna munu tryggja að undirliggjandi verðbólga hjaðni hratt árið 2010 og verðból gumarkmiðinu verði náð á fyrsta ársfjórðungi 2011, einum ársfjórðungi síðar en í janúarspánni. Spáð er að mæld verðbólga verði 6,2% árið 2010, um 3% árið 2011 og nálgist verðból gumarkmiðið undir lok ársins 2011.

Spáð er að framleiðsluslakinn verði minni en gert var ráð fyrir í janúar og að hann verði mestur um mitt ár 2010, rétt undir 5% af framleiðslugetunni. Eins og áður er þess vænst að slakinn minnki smám saman og hverfi snemma árs 2013.

## **II Vaxtaákvörðunin**

Seðlabankastjóri skýrði nefndarmönnum frá niðurstöðu annarrar endurskoðunar efnahagsáætlunar stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og fjármögnun tengdri henni, sem og stöðu deilunnar vegna bóta til innstæðueigenda í erlendum útibúum Landsbankans. Nefndarmönnum var einnig greint frá nýlegum skrefum við endurskipulagningu fjármálageirans.

Í umræðunum kom fram að viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði hefði í meginatriðum haldist stöðugt frá síðasta fundi peningastefnunefndar, en gengi krónunnar gagnvart evru styrkst án nokkurra inngripa Seðlabankans á gjaldeyrismarkaðinum. Ennfremur hefði vaxtaálag á skuldbindingar ríkissjóðs

lækkað þótt það væri enn hátt vegna áframhaldandi óvissu um aðgengi Íslands að erlendum fjármálamörkuðum og hugsanlegra áhrifa frá ríkisskuldakreppu í Evrópu. Að mati nefndarmanna héldu gjaldeyrishöftin, hagstæðari þróun viðskiptajafnaðar og vaxtamunur við helstu viðskiptalönd Íslands áfram að styðja við gengi krónunnar.

Eins og nefndarmenn höfðu vænst jókst verðbólga á ný í febrúar og mars, að hluta til vegna óhagstæðra grunnáhrifa, en fór aftur að hjaðna í apríl. Verðbólga mældist 8,3% milli ára, eða 6,9% ef áhrif hærri neysluskatta eru frátalin. Ennfremur var gert ráð fyrir að verðbólguþróun næstu misserin yrði svipuð og í janúarspánni, samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* 2010/2 5. maí. Eins og áður er gert ráð fyrir að undirliggjandi verðbólga verði við verðbólguþróunarmarkmið í lok ársins. Í spánni er gengið út frá því að gengi krónunnar styrkist smám saman og verði heldur sterkara að meðaltali á innanlandsmarkaði á spátímanum en talið var í janúarspánni. Sumir nefndarmenn lýstu yfir áhyggjum af hættu á annarrar umferðar áhrifum á verðbólgu vegna launaprýstings sem stafaði af aukinni arðsemi í útflutnings- og samkeppnisgreinum, en einn nefndarmaður hélt því fram að aðeins óveruleg hætta væri á annarrar umferðar áhrifum á verðbólgu á meðan atvinnuleysi er mikið.

Í umræðunum kom fram að samkvæmt maíspánni yrði fjárfesting minni á árinu 2010 vegna seinkunar framkvæmda sem tengjast áliðnaði og hægari bata annarrar atvinnuvega-fjárfestingar. Á hinn bóginn hefði einkaneysla náð jafnvægi fyrr og samdráttur þjóðarbúskaparins reynst minni en áður var gert ráð fyrir.

Nefndarmenn ræddu breytinguna á peningalegu aðhaldi frá marsfundinum. Breytingin á raunvöxtum væri mismunandi eftir því hvaða verðbólguþróun væri notað. Aðhaldið hefði minnkað miðað við liðna verðbólgu, haldist nokkurn veginn óbreytt miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaðinum og aukist miðað við verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja og verðbólguþróunina sem birt var í *Peningamálum* 5. maí. Raunvextir væru frá því að vera lítillega neikvæðir miðað við liðna verðbólgu í að vera um 4% miðað við verðbólguvæntingar fyrirtækja og verðbólguálag á skuldabréfamarkaðinum. Í umræðunum kom einnig fram að áhættuaðlagður skammtíma vaxtamunur við helstu gjaldmiðla hefði haldist nokkurn veginn óbreyttur eða minnkað lítillega frá síðasta fundi peningastefnunar og væri 3 prósentur sé skuldtryggingarálag notað sem mælikvarði á áhættuálag.

Nefndarmenn ræddu þann möguleika að lækka vexti bankans um 0,5 til 1,5 prósentur. Eins og áður voru nefndarmenn sammála um að spá um hjöðnun verðbólgu og slaki í þjóðarbúskapnum gæfi tilefni til vaxtalækkunar. Ennfremur hefði annarri endurskoðun efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins verið lokið frá því að síðasti fundur peningastefnunar var haldinn. Áhyggjur af getu ríkissjóðs til þess að standa í skilum vegna lána sem falla í gjalddaga árin 2011 og 2012 ættu því að vera úr sögunni og ólíklegri væri nú en áður að frekari töf á lausn Icesave-deilunnar hefði áhrif á lánshæfismat Íslands.

Hins vegar töldu nefndarmenn að áhættusamt væri að leysa gjaldeyrishöftin, sem hingað til hafa skýlt krónunni fyrir áhrifum tafa á lausn deilunnar, fyrr en frekari fjármögnun í tengslum við efnahagsáætlunina er í höfn. Því mundi lausn gjaldeyrishafta líklega tefjast þar til að samkomulag næst eða þriðju endurskoðun áætlunarinnar er lokið.

Nefndarmenn ræddu nokkra gagnverkandi þætti sem ennþá gæfu tilefni til varfærni. Krónan hefði lítið styrkst frá síðustu vaxtaákvörðun. Skuldatryggingarálag væri enn hátt, þótt það hefði lækkað umtalsvert frá því að það var hæst snemma á árinu 2010 og óróleikinn í tengslum við fjárhagsvanda gríska ríkisins hefði haft fremur takmörkuð áhrif. Nefndarmenn voru sammála um að þótt horfur um lánshæfismat ríkissjóðs hefðu batnað, gætti enn nokkurrar óvissu um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum.

Með hliðsjón af umræðunni og þeim skoðunum sem höfðu verið látnar í ljós lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu lækkaðir um 0,5 prósentur. Þetta fæli í sér að vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana og hámarksvextir innstæðubréfa lækkuðu í 7,0% og 8,25% hvorir um sig, vextir á lánum gegn veði til sjö daga í 8,5% og daglánavextir í 10,0%. Enda þótt tveir nefndarmenn hefðu heldur kosið að taka stærra skref að þessu sinni voru þeir báðir þeirrar skoðunar að munurinn væri það lítill að þeir gætu fallist á tillögu seðlabankastjóra.

Af þeim tveimur nefndarmönnum sem vildu taka stærra skref lagði annar til 0,75 prósentna vaxtalækkun og vísaði í jákvæðari horfur eftir að annarri endurskoðun efnahagsáætlunar íslenskra stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins lauk, þar sem fjármögnun í tengslum við endurskoðunina væri tryggð, þótt hann héldi því fram að markaðirnir hefðu ekki metið hana að fullu. Þegar fullt tillit hefði verið tekið til hennar yrði áhættuaðlagður vaxtamunur gagnvart helstu gjaldmiðlum meiri en þörf væri á til að styðja við gengisstöðugleika. Í ljósi þess að aðhald peningastefnunnar væri talsvert meira en verðbólguhorfur og innlendar efnahagsaðstæður gæfu tilefni til, væri hægt að nýta það svigrúm til að lækka vexti heldur meira. Hinn nefndarmaðurinn lagði til 1,0 prósentu lækkun og vísaði til þess að þjóðarbúskapurinn sem og endurskipulagning innlendra efnahagsreikninga kölluðu á meiri vaxtalækkun. Með því að reikna raunvexti sem mismun nafnvaxta og liðinnar verðbólgu væru samdráttaráhrifin af aðhaldi peningastefnunnar enn fremur vanmetin, þar sem mæld verðbólga endurspeglaði fyrst og fremst verðbreytingar innfluttrar vöru, sem væru að verða hlutfallslega dýrari. Þessi nefndarmaður hélt því einnig fram að núverandi skammtíma vaxtamunur væri óþarflega mikill.

Eins og áður voru nefndarmenn sammála um að héldist gengi krónunnar stöðugt eða styrktist og verðbólga hjaðnaði eins og spáð var, ættu forsendur fyrir því að draga smám saman úr peningalegu aðhaldi að vera áfram til staðar. Nefndarmenn bentu eigi að síður á að þótt óvissan um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum í framtíðinni væri minni en fyrir aðra endurskoðun efnahagsáætlunarinnar, rékti enn nokkur óvissa sem takmarka mundi svigrúm peningastefnunnar. Enn fremur er nefndin reiðubúin til að breyta aðhaldi peningastefnunnar eins og nauðsynlegt er með hliðsjón af því tímabundna markmiði hennar að stuðla að gengisstöðugleika og í því skyni að tryggja að verðbólga verði nálægt markmiði til lengri tíma lítið.

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 miðvikudaginn 23. júní 2010.