



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, desember 2014

Birt: 24. desember 2014

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

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 9. desember 2014, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 10. desember 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, innlandan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 5. nóvember.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar hafði hækkað um rúmlega ½% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu og ¾% gagnvart bresku pundi frá síðasta fundi nefndarinnar en hins vegar lækkað um rúmlega 0,1% gagnvart evru og 1,4% gagnvart Bandaríkjadal. Hrein uppsöfnuð gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði námu um 60 milljónum evra (um 9,2 ma.kr.) á sama tíma eða sem nemur um 35% af veltu á gjaldeyrismarkaði.

Lausafjárstaða fjármálafyrirtækja hefur áfram haldist rúm og vextir til einnar nætur á millibankamarkaði verið í neðri hluta vaxtagangsins. Vextirnir lækkuðu um 0,35 prósentur í kjölfar vaxtalækkunar Seðlabankans hinn 5. nóvember sl. en höfðu hækkað á ný samhliða aukinni veltu á markaðnum og voru um 5,25% rétt fyrir fund nefndarinnar. Velta á millibankamarkaði nam tæplega 102 ma.kr. á milli funda og um 188 ma.kr. það sem af er ári sem er um helmingi minni velta en á sama tímabili í fyrra.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa lækkaði um 0,2-0,4 prósentur í kjölfar vaxtalækkunar bankans í nóvember. Krafa óverðtryggðra bréfa lækkaði enn frekar eftir að vísitala neysluverðs var birt í lok nóvember og eftir birtingu þjóðhagsreikninga í

desember en raunávöxtun þeirra hækkaði. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra bréfa hafði hins vegar hækkað á ný og var svipuð og á nóvemberfundi nefndarinnar.

Þrátt fyrir að nafnvextir bankans hefðu verið lækkaðir hafði taumhald peningastefnunnar styrkst á milli funda vegna hjöðunar verðbólgu og verðbólguvæntinga. Raunvextir bankans voru 2,6% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum og höfðu hækkað um 0,2 prósentur en um 0,4 prósentur sé eingöngu horft á þá mælikvarða þar sem nýjar mælingar lágu fyrir frá því í nóvember. Miðað við ársverðbólgu voru raunvextir 4% og höfðu hækkað um 0,7 prósentur.

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar Ríkissjóðs Íslands, miðað við vaxtamun á skuldabréfum ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum og sambærilegum bréfum annarra ríkja, hafði lítið breyst og var rétt fyrir fund nefndarinnar um 1½ prósentu miðað við Bandaríkin og 2 prósentur miðað við Þýskaland. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs hafði einnig lítið breyst milli funda og var 1,4%.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu 0,25-0,5 prósentna lækkunar nafnvaxta Seðlabankans í desember. Vísaði rökstuðningur þeirra helst til þess að raunvextir bankans hefðu hækkað þrátt fyrir vaxtalækkun í nóvember og að hagvaxtartölur fyrir fyrstu níu mánuði ársins hefðu verið talsvert undir væntingum.

Peningamagn hélt áfram að vaxa á milli ára í október og jókst M3 um 4,7% milli ára sé lítið fram hjá innlánnum slitastjórna fallinna fjármálafyrirtækja og sértækra félaga. Vöxturinn er að mestu drifinn áfram af aukningu innlána heimila og fyrirtækja.

Leiðréttur heildarstofn útlána innlánsstofnana til innlendra aðila jókst um 2,6% milli ára í október. Hrein ný útlán innlánsstofnana til innlendra aðila jukust um 1,8% á fyrstu tíu mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra og námu um 137 ma.kr.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, hafði hækkað um tæplega 10% milli funda og uppsöfnuð velta á aðalmarkaði frá upphafi árs til loka nóvember aukist um tæplega 9% miðað við sama tímabil fyrir ári.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD), sem birt var í nóvember, er gert ráð fyrir að hagvöxtur og verðbólga í ríkjum OECD verði heldur minni í ár en stofnunin hafði spáð í maí. Sama gildir um alþjóðaviðskipti. Minni hagvöxtur á þessu ári skýrist aðallega af því að nú er spáð minni hagvexti í Bandaríkjunum, Japan, á evrusvæðinu og Norðurlöndunum. Spáð er 2,3% hagvexti í ríkjum OECD á næsta ári sem er um hálfri prósentu minna en gert var ráð fyrir í maí. Munar þar mestu um 0,6 prósentna lækkun á spám fyrir evrusvæðið og Noreg og um 0,4 prósentna lækkun fyrir Bandaríkin, Japan og Danmörku. Spáin um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands á næsta ári hefur því verið endurskoðuð niður á við um 0,6 prósentur í 1,9%. Spá OECD gerir ráð fyrir 2,3% hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands árið 2016. Spár *Consensus Forecasts* fyrir helstu viðskiptalönd Íslands árin 2014 og 2015 voru óbreyttar frá nóvemberfundi peningastefnunnar.

Afgangur af vöruskiptum Íslands nam um 900 m.kr. fyrstu ellefu mánuði ársins en á sama tíma í fyrra var tæplega 47 ma.kr. afgangur. Verðmæti útflutnings stóð í stað mælt á föstu gengi en verðmæti innflutnings jókst um 9,2%. Útflutningsverðmæti iðnaðarvara jókst um rúm 3% en verðmæti sjávarafurða dróst saman um tæplega 8%. Aukning innflutnings stafar

einkum af 52% aukningu í innflutningi flutningatækja, tæplega 8% aukningu í mat- og drykkjarvörum og 7% aukningu „annarra“ neysluvara.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag var 83,1 stig í nóvember og hefur verið nær óbreytt í tíu mánuði en hækkað um 5,7% milli ára. Árshækkunina má nær algerlega rekja til 5,6% hærra nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var litlu meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Álverð hafði lækkað um rúmlega 5% frá síðasta fundi peningastefnunefndar en meðalverð í nóvember var þó 17½% hærra en fyrir ári. Verðlag sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hækkaði hins vegar um 2,1% í október frá fyrri mánuði og hefur hækkað um rétt rúm 10% milli ára.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofa Íslands birti í desember dróst landsframleiðslan saman um 0,2% milli ára á þriðja ársfjórðungi. Í samanburði við spá Seðlabankans sem birt var í *Peningamálum* í nóvember var hagvöxtur því umtalsvert minni en gert hafði verið ráð fyrir en spáð var 3,2% hagvexti á þriðja ársfjórðungi. Spáskekkjan skýrist af veikari vexti einkaneyslu og fjárfestingar. Þrátt fyrir smávægilegan samdrátt í raunvirði landsframleiðslunnar jókst nafnvirði hennar um 5,8% milli ára. Að hluta til er líklegt að þessi veiki hagvöxtur á þriðja fjórðungi skýrist af því að Hagstofuna skortir gögn um birgðasöfnun í innlendri smásölu við gerð ráðstöfunaruppgjörs þjóðhagsreikninga. Mikil aukning innflutnings neysluvara í fjórðungnum kemur því fram sem frádráttarliður í landsframleiðslunni en á móti vantar jákvæð áhrif birgðaaukningar. Þegar birgðirnar seljast kemur það síðan fram sem einkaneysla en engin neikvæð áhrif á birgðaminnkun mælast á móti. Innflutningurinn býr því til sveiflu í landsframleiðslunni milli tímabila sem smásölubirgðir ættu að eyða ef gögn um þær væru fyrir hendi.

Áður birtar tölur fyrir fyrri helming ársins voru einnig endurskoðaðar og hafði sú endurskoðun í för með sér að hagvöxtur þess tímabils er nú talinn hafa verið um 0,9% í stað 0,6%. Á fyrstu þremur fjórðungum ársins jókst landsframleiðslan um 0,5% að magni til frá sama tíma í fyrra en í nóvember spá Seðlabankans var gert ráð fyrir 1,5% hagvexti. Fráviknið skýrist að mestu af mikilli hækkun verðvísitölu landsframleiðslunnar á þriðja fjórðungi því að nafnvöxtur landsframleiðslunnar á fyrstu þremur fjórðungum ársins var áþekkur því sem spáð var eða 3,4% samanborið við 3,7% í spánni. Hagvöxtur var drifinn áfram af vexti þjóðarútgjalda sem jukust um 3% (þar af neysla og fjárfesting um 3,9%) en framlag utanríkisviðskipta var neikvætt á tímabilinu um rúmlega 2 prósentur. Fjármunamyndun jókst um 12% og jukust allir undirliðir hennar töluvert milli ára.

Einkaneysla jókst um 2,8% á fyrstu þremur ársfjórðungunum frá sama tíma í fyrra samkvæmt tölum Hagstofunnar en vöxturinn á þriðja ársfjórðungi var talsvert minni en helstu vísbendingar gefa tilefni til að ætla. Til að mynda jókst kortavelta um tæp 4% á fjórðungnum að raunvirði og innflutningur neysluvöru um rúm 15% á föstu gengi.

Afgangur á undirliggjandi viðskiptajöfnuði nam 10,7% af landsframleiðslu á þriðja ársfjórðungi eða sem nemur 55 ma.kr. sem er svipað og í síðustu spá bankans. Afgangurinn stafar að mestu leyti af 80 ma.kr. afgangi af þjónustuviðskiptum en tæplega 10 ma.kr. halli var af vöruskiptum og 12,9 ma.kr. halli af undirliggjandi jöfnuði frumþáttatekna og rekstrarframlögum. Endurskoðun á áður birtum tölum fyrir árið 2013 og fyrri helming 2014

sýnir að afgangurinn í fyrra var litlu minni en áður var talið en afgangurinn á fyrri helmingi ársins var nokkru meiri.

Samkvæmt niðurstöðum Vinnumarkaðskönnunar Hagstofunnar (VMK) fjölgaði heildarvinnustundum um 1% milli ára í október vegna 1,5% fjölgunar starfandi fólks en meðalvinnutími styttest hins vegar um 0,5%.

Árstíðarleiddrétt atvinnuleysi mældist 5,6% í október samkvæmt VMK. Jókst það nokkuð milli mánaða en minnkaði milli ára. Hefur það sveiflast í kringum rúmlega 5% frá því á seinni hluta ársins 2012. Atvinnuleysi, eins og það er skráð hjá Vinnumálastofnun, minnkaði hins vegar að teknu tilliti til árstíðar bæði milli mánaða og ára og mældist 3,4% í október.

Launavísitalan hækkaði um 0,6% milli mánaða í október og um 6,6% milli ára. Kaupmáttur hennar jókst um 4,6% á sama tíma.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu í upphafi fjórða ársfjórðungs gefa til kynna nokkuð kröftugan vöxt hennar, t.d. jókst greiðslukortavelta í október um 5,5% að raunvirði frá sama tímabili í fyrra. Þá hefur verið talsverður vöxtur í bílakaupum og smásöluveltu, sérstaklega í veltu sérvöru.

Væntingavísitala Gallup hækkaði í nóvember um 4,3 stig milli mánaða og um rúm 12 stig frá sama tíma síðasta árs. Vísitalan mælist 80,2 stig.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok nóvember, lækkaði um 0,6% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðar og um 7,4% milli ára. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, lækkaði um 0,3% milli mánaða í október þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu. Vísitalan hefur hækkað um 6,6% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 12% milli ára á fyrstu tíu mánuðum ársins miðað við sama tíma í fyrra. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu var rétt rúmí fjórir mánuðir á fyrstu tíu mánuðum ársins samanborið við fimm mánuði á sama tíma í fyrra.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup sem var gerð í nóvember og desember meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins, voru stjórnendur heldur bjartsýnni um horfur í efnahagsmálum á næstu sex mánuðum en í síðustu könnun í september. Tæplega 55% svarenda töldu þó núverandi aðstæður vera hvorki góðar né slæmar og 35% álitu þær góðar. Um 48% stjórnenda töldu að aðstæður í efnahagslífinu myndu batna á næstu sex mánuðum og litlu færri eða um 46% töldu að aðstæður myndu haldast óbreyttar. Stjórnendur í byggingastarfsemi voru bjartsýnni en aðrir um aðstæður eftir sex mánuði en ásamt þeim voru stjórnendur í iðnaði, framleiðslu og sjávarútvegi bjartsýnni en í september. Allir stjórnendur voru bjartsýnni en á sama tíma í fyrra. Aðeins um 6% stjórnenda töldu að aðstæður yrðu verri á næstu sex mánuðum.

Samkvæmt niðurstöðum könnunar Capacent Gallup vildu um 15 prósentum fleiri fyrirtæki fjölga starfsfólki frekar en fækka því á næstu sex mánuðum. Þetta er nokkru meiri bjartsýni en var í sambærilegri könnun í september en svipuð niðurstaða og kom fram í könnunum sem gerðar voru á fyrri hluta ársins. Í nóvember 2013 vildu 2 prósentum fleiri fyrirtæki fækka starfsfólki en fjölga því.

Vísitala neysliverðs lækkaði um 0,5% í nóvember frá fyrri mánuði og mældist ársverðbólga 1% eða 0,9 prósentum minni en í október. Vísitala neysliverðs án húsnæðis lækkaði um 0,6% milli mánaða og hefur lækkað um 0,3% sl. tólf mánuði. Undirliggjandi ársverðbólga á mælikvarða kjarnavísitölu 3, án skattaáhrifa, var 1,4% í nóvember og hafði hjaðnað um 1 prósentu frá því í október. Tölfræðimælikvarðar á undirliggjandi verðbólgu gáfu svipaða

niðurstöðu. Samkvæmt þeim er undirliggjandi verðbólga á bilinu 0,8-1,3%. Flestir undirliðir vísitölu neysliverðs lækkuðu í verði í nóvember. Mest áhrif hafði 17% lækkun flugfargjalda eða -0,25 prósentur. Lækkun bensínverðs hafði einnig nokkur áhrif en olíuverð á heimsmarkaði hefur lækkað töluvert á undanförunum mánuðum. Einnig lækkaði verð á öðrum undirliðum innfluttrar vöru. Hluti af því var verðlækkun raftækja og heimilistækja vegna fyrirhugaðs afnáms vörugjalda í janúar nk.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup á verðbólguvæntingum heimila sem gerð var í nóvember mældust þær 3,5% til eins árs og höfðu lækkað um ½ prósentu frá síðustu könnun í september. Verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára voru óbreyttar í 4%. Í sambærilegri könnun meðal fyrirtækja sem gerð var í nóvember og desember höfðu verðbólguvæntingar þeirra til eins árs einnig lækkað um ½ prósentu frá síðustu könnun í september og voru þær 2,5%. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til tveggja ára, reiknað út frá vaxtamun verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa, var 2,5% rétt fyrir fund nefndarinnar og hafði lækkað um 0,7 prósentur frá nóvemberfundinum. Verðbólguálagið, bæði til fimm og tíu ára, var u.þ.b. 3,2% og hafði lækkað um rúmlega ½ prósentu frá því í nóvember en um ríflega prósentu frá sama tíma í fyrra. Miðað við áhættuálag sem nemur u.þ.b. ½% virðast verðbólguvæntingar á skuldabréfamarkaði því vera svipaðar og verðbólgu markmiðið.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri upplýsti peningastefnunefndina um gang mála frá síðasta fundi nefndarinnar vegna vinnu innan Seðlabankans og á vegum annarra stjórnvalda í tengslum við losun fjármagnshafða. Þá skýrði hann nefndinni frá niðurstöðu Seðlabanka Íslands um að veita LBI hf. undanþágu frá lögum um gjaldeyrismál og skilyrtu viljrði varðandi undanþágur vegna frekari hlutagreiðslna til forgangskröfuhafa af framtíðarinnheimtum hjá LBI hf.

Einnig fjallaði nefndin um áhrif þeirra breytinga sem gerðar höfðu verið á frumvarpi til fjárlaga fyrir árið 2015 og endurmat á fjárlögum ársins 2014 fyrir aðhald í ríkisfjármálum. Taldi nefndin að þrátt fyrir að gert væri ráð fyrir meiri afgangi á rekstri ríkissjóðs hefði aðhaldið heldur minnkað.

Nefndin ræddi nýlega verðbólguþróun. Verðbólga hafði minnkað í 1% í nóvember og lítils háttar verðhjöðnun mældist sé horft fram hjá áhrifum húsnæðiskostnaðar. Taldi nefndin ljóst að lítil alþjóðleg verðbólga og stöðugt gengi krónu héldi aftur af verðbólgu þrátt fyrir töluverðar launahækkanir á árinu.

Verðbólguvæntingar höfðu einnig lækkað á undanförunum mánuðum og voru á helstu mælikvarða við verðbólgu markmiðið en nefndin taldi það afar jákvætt. Raunvextir bankans höfðu því hækkað töluvert frá síðasta fundi sökum umtalsverðrar hjöðnunar verðbólgu og verðbólguvæntinga.

Í ljósi nýlegrar verðbólguþróunar varð nokkur umræða í nefndinni um það hverjar horfur væru á að verðbólga stefndi fljótlegra á næsta ári í markmið eins og gert er ráð fyrir í síðustu spá bankans. Fram kom að um þetta ríki töluverð óvissa og toguðust á mismunandi kraftar. Þannig hefur vöxtur erlendrar eftirspurnar verið veikur og útlit fyrir að svo verði áfram á komandi mánuðum. Nýleg þróun í viðskiptalöndunum hefði ítrekað verið lakari en búist hefði verið við og útlit væri fyrir að alþjóðlegur efnahagsbati yrði hægur fram eftir næsta ári. Verðbólguáhrif frá útlöndum yrðu því líklega áfram neikvæð næstu mánuðina. Á móti kæmi

að slaki á vinnumarkaði væri því sem næst horfinn og því líklegt að niðurstöður komandi kjarasamninga myndu að minnsta kosti stuðla að því að verðbólga þokist aftur upp að markmiði. Óvissa væri hins vegar um hvenær samningar myndu takast á nýju ári.

Nefndin skoðaði ítarlega fyrstu tölur um þjóðhagsreikninga Hagstofu Íslands fyrir þriðja fjórðung ársins en þær höfðu komið mjög á óvart. Síndu þær að hagvöxtur á þessu ári, þar af einkum vöxtur einkaneyslu, stefnir í að verða minni en áður var spáð. Taldi nefndin hins vegar að styrkurinn í þjóðarbúskapnum væri meiri en fyrstu tölur gefa til kynna því að þær væru verulega á skjön við aðrar vísbendingar um þróun eftirspurnar, hvort heldur gögn um innflutning eða aðra mælikvarða á veltu. Nefndarmenn voru sammála um að áfram væri útlit fyrir ágætan vöxt innlendrar eftirspurnar og landsframleiðslu á næstu misserum. Batinn á vinnumarkaði héldi einnig áfram, þótt eitthvað hafi hægt á vexti vinnuafleifstirspurnar. Það sem hins vegar hefði breyst frá síðustu vaxtaákvörðun væri að nú væru horfur á minni verðbólgu á næstunni en þá var gert ráð fyrir. Var það mat nefndarinnar að verðbólga yrði líklega nokkuð undir markmiði a.m.k. fram yfir mitt næsta ár.

Voru nefndarmenn sammála um að þrátt fyrir lækkun nafnvaxta í nóvember væru raunvextir nú hærri en staða hagsveiflunnar og nærhorfur gæfu tilefni til. Með svipuðum rökum og komu fram á síðasta fundi töldu nefndarmenn forsendur fyrir að draga hluta þeirrar raunvaxtahækkunar til baka og lækka vexti. Að mati nefndarinnar voru bæði rök fyrir að lækka vexti um 0,25 og 0,5 prósentur. Umræðan um þessa tvo kosti snerist að nokkru leyti um mat á horfum á nýju ári og í hvaða mæli aðhaldsstig peningastefnunnar um þessar mundir ætti að endurspegla hættuna á að kjarasamningar á nýju ári færu úr böndunum.

Helstu rökin fyrir því að taka stærra skref voru að ella yrði aðhaldsstig peningastefnunnar meira en stefnt var að með vaxtalækkuninni í nóvember án þess að það hefði stuðning í nýjum vísbendingum um eftirspurn, mælingum á verðbólguvæntingum eða í nýlegri verðbólguþróun. Þrátt fyrir slíka lækkun myndi vaxtastigið áfram endurspegla áhættuna tengda vinnumarkaði í einhverjum mæli. Í þessu sambandi skipti máli eðli þeirrar ólgu sem væri á vinnumarkaði. Ekki væri að sjá að almenn umframeftirspurn eftir vinnuafli væri enn sem komið er helsta undirrot hennar. Fremur væri um að ræða átök um hlutfallslegar launabreytingar sem gætu átt sér stað við mismunandi verðbólguþig. Viðbúnaðurinn við hættunni á því að kjarasamningar fari úr böndum og ógni verðbólguþigmarkmiðinu ætti því á þessu stigi aðallega að vera sá að útskýra vel að slík þróun myndi kalla á vaxtahækkunir. Þá yrði að líta til þess að líklegt væri að verðbólga minnkaði frekar á næstunni og það þyrfti að taka með í matið á þróun taumhalds peningastefnunnar fram að næsta fundi nefndarinnar.

Helstu rök fyrir því að taka minna skref voru þau að litið lengra fram á veginn væri gert ráð fyrir að verðbólga ykist á ný vegna verðbólguþrýstings frá vinnumarkaði og minnkandi slaka í þjóðarbúskapnum. Einnig var nefnt að þótt núna væri loksins að myndast tækifæri til að lækka vexti þar sem verðbólguvæntingar væru komnar í markmið, væri tíminn frá því að það gerðist skammur og því ekki fullreynt að þær hefðu trausta kjölfestu í markmiðinu. Hættan væri því sú að verðbólga ykist hratt á ný þegar áhrifa þeirra þátta sem hafa togað hana niður gætir ekki lengur. Rétt væri því að bíða með stærri skref þar til að gerð kjarasamninga helstu stéttarfélagi væri lokið. Einnig var bent á að flestar vísbendingar um innlenda eftirspurn gæfu mun meiri vöxt til kynna en ráða mætti af þjóðhagsreikningum. Einnig væri óvíst hvort áhrif lægra eldsneytisverðs, sem tímabundið stuðli að hjöðnun verðbólgu, yrðu langvarandi og órói á vinnumarkaði benti til þess að töluverð hætta væri enn á því að verðbólga færi á ný yfir markmið. Því væri æskilegt að lækka vexti í smáum skrefum uns aðstæður skýrðust og ólíklegt væri í ljósi vísbendinga um þróttmikinn vöxt

eftirspurnar að það ylli skaða þótt taumhaldið yrði tímabundið þéttara en að var stefnt í nóvember.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu lækkaðir um 0,5 prósentur sem myndi hafa í för með sér að vextir á 7 daga bundnum innlánum (meginstýritæki bankans) lækkuðu í 4,5%. Aðrir vextir bankans myndu lækka samsvarandi: innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) í 4,25%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga í 5,25% og daglánaveðir í 6,25%. Þrír nefndarmenn greiddu atkvæði með tillögu seðlabankastjórans. Tveir nefndarmenn greiddu atkvæði gegn tillögu bankastjóra og vildu lækka vexti um 0,25 prósentur.

Nefndin var sammála um að framvinda nafnvaxta ráðist eins og alltaf af þróun eftirspurnar og verðbólgu. Var það mat nefndarinnar að eftir þessa vaxtalækkun væru nafnvextir bankans nálægt því sem ætla mætti að samrýmdist jafnvægi í þjóðarbúskapnum og verðbólgu við markmið. Jafnframt voru nefndarmenn sammála um að það gætu, að öðru óbreyttu, skapast forsendur fyrir frekari lækkun nafnvaxta haldist verðbólga undir markmiði og verði launahækkar í komandi kjarasamningum í samræmi við verðbólgu markmið. Hins vegar taldi nefndin að miklar launahækkar og vöxtur eftirspurnar gætu grafið undan nýfengnum verðstöðugleika og valdið því að hækka þyrfti vexti á ný.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Katrín Ólafsdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn Seðlabankans auk fulltrúa fjármálaráðuneytisins hluta fundarins.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnuneftirspurnarinnar verður birt miðvikudaginn 4. febrúar 2015.