



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, ágúst 2015

Birt: 2. september 2015

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 lögin 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 17. og 18. ágúst 2015, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 19. ágúst 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 vaxtaákvörðuninni 10. júní, eins og þær birtust í uppfærðri spá í *Peningamálum* 2015/3 hinn 19. ágúst.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar hafði hækkað um 1,9% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu og 1,6% gagnvart evru en lækkað um 0,2% gagnvart Bandaríkjadal og 2,8% gagnvart bresku pundi frá júnífundum nefndarinnar.

Hrein uppsöfnuð gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði námu 562 milljónum evra (82,9 ma.kr.) á milli funda eða sem nemur 60% af veltu á gjaldeyrismarkaði. Kaupin hafa numið um 957 milljónum evra (141,6 ma.kr.) það sem af er þessu ári sem er umtalsvert meira en á sama tímabili árið 2014.

Vextir á millibankamarkaði með krónur hækkuðu í takt við hækkun vaxta Seðlabankans í júní og eru vextir til einnar nætur á markaðnum sem fyrr í neðri hluta vaxtagangsins nálægt meginvöxtum bankans. Velta á millibankamarkaði nam 235,5 ma.kr. það sem af er ári sem er mun meira en á sama tímabili í fyrra en nokkuð undir veltu sama tímabils sl. þriggja ára þar á undan.

Ávöxtunarkrafa styttri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað um 0,2-0,3 prósentur á milli funda í takt við vaxtahækkun Seðlabankans en krafa þeirra lengri hafði hins vegar lækkað um 0,3-0,9 prósentur. Þá hafði ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa lækkað um 0,3 prósentur frá júnifundinum. Kann lækkin að einhverju leyti að skýrast af aukinni nýfjárfestingu erlendra fjárfesta í lengri ríkisbréfum í kjölfar þess að áætlun um mikilvæg skref um losun hafta var kynnt í byrjun júní. Lækkin kann einnig að endurspegla væntingar um bætta stöðu ríkissjóðs í kjölfar losunar fjármagnshafta sem má einnig sjá í bættu lánshæfi hjá öllum þremur alþjóðlegu matsfyrirtækjunum.

Meðaltal lægstu skráðra nafnvaxta óverðtryggðra íbúðalána stóru viðskiptabankanna þriggja hafði hækkað frá fundi nefndarinnar í júní í takt við hækkun vaxta Seðlabankans. Raunvextir þeirra voru hins vegar svipaðir líkt og sambærilegir vextir verðtryggðra lána.

Taumhald peningastefnunnar hafði slaknað frá júnifundi nefndarinnar vegna meiri verðbólgu og hærri verðbólguvæntinga. Raunvextir bankans voru 1,3% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar á ágústfundinum og 3,1% miðað við liðna ársverðbólgu. Það er um 0,2-0,4 prósentum lægra en rétt eftir vaxtatilkynninguna í júní.

Aukin bjartsýni um stöðu Ríkissjóðs Íslands endurspeglast einnig í lækkin áhættuálags. Skuldtryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs hefur lækkað um 0,3 prósentur frá fundinum í júní og mælist um 1,4%. Þá hefur áhættuálag á erlendar skuldbindingar Ríkissjóðs Íslands, miðað við vaxtamun á lengri skuldabréfum ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum og sambærilegum bréfum ríkissjóða Bandaríkjanna og Þýskalands, einnig lækkað eftir tímabundna hækkun í júní í tengslum við óvissu um greiðslufall Grikklands og var um 1½ prósentu sem er svipað og á fundinum í júní.

Greiningardeildir fjármálafrýrtækja væntu allar 0,5 prósentna hækkunar nafnvaxta Seðlabankans í ágúst og vísuðu þær allar m.a. til skýrrar framsýnnar leiðsagnar nefndarinnar í síðustu yfirlýsingu og fundargerð.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um rúmlega 12,8% á öðrum fjórðungi ársins frá sama fjórðungi í fyrra en sé leiðrétt fyrir innlánnum slitastjórna innlánsstofnana í slitameðferð var aukningin 6,8%.

Hrein ný útlán innlánsstofnana (þ.e. ný útlán að frádregnum uppgreiðslum eldri lána) til atvinnufyrirtækja voru tæplega tvöfalt meiri á fyrri hluta ársins en á sama tíma árið 2014. Stærstur hluti þessarar aukningar er vegna útlána til þjónustu- og verslunarfyrirtækja. Líklegt er að ný útlán til heimila hafi einnig aukist en vandamál tengd meðferð á gögnum vegna skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda torveldu matið á stöðunni.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, hafði hækkað um 6,5% milli funda. Velta á aðalmarkaði var um 188 ma.kr. á fyrstu sjö mánuðum ársins eða um 23% meiri en á sama tíma í fyrra.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Hagvaxtarhorfur á heimsvísu hafa versnað í ár samkvæmt nýrri spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá því í júlí en eru óbreyttar fyrir árið 2016. Gert er ráð fyrir 3,3% hagvexti í heiminum á þessu ári sem er 0,2 prósentum minni hagvöxtur en talið var í síðustu spá sjóðsins frá því í apríl þar sem nú er búist við minni hagvexti í Bandaríkjunum og nýmarkaðsríkjum. Spáð er 3,8% hagvexti árið 2016. Gangi spáin um hagvöxt í heiminum eftir fyrir þetta ár hefur hann ekki verið minni síðan árið 2009. Spá um vöxt alþjóðaviðskipta í ár hefur verið hækkuð um 0,4 prósentur í 4,1% en lækkuð fyrir 2016 en þá er gert ráð fyrir 4,4% vexti. Spáð er 0% verðbólgu í þróuðum ríkjum á þessu ári sem er 0,4 prósentum minni verðbólga en í fyrri spá og að hún aukist í 1,2% á næsta

ári. Spá um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár var endurskoðuð niður á við og er spáð 1,8% hagvexti. Áfram eru taldar meiri líkur á að hagvöxtur verði minni en áætlanir gera ráð fyrir.

Halli á vöruviðskiptum Íslands nam 4,5 ma.kr. í júlí og 9 ma.kr. á fyrstu sjö mánuðum ársins samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands. Útflutningur jókst um 18% á föstu gengi á fyrstu sjö mánuðum ársins frá sama tímabili fyrir ári en innflutningur um 19%. Meiri útflutningur skýrist einkum af fjórðungs aukningu í útflutningi iðnaðarvara og fimmtungs aukningu í útflutningi sjávarafurða. Vöxtur innflutnings stafar einkum af 80% aukningu í innflutningi flutningatækja og 27% aukningu í innflutningi mat- og drykkjarvara frá sama tíma fyrra árs.

Álverð hefur lækkað um 11% frá fundi peningastefnunefndar í júní og var að meðaltali 22,7% lægra á fyrri hluta ágústmánaðar en á sama tíma í fyrra. Verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hækkaði um 1% milli mánaða í júní og hafði hækkað um 9,5% á síðustu tólf mánuðum.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 0,8% milli mánaða í júlí og var 86,2 stig. Á fyrstu sjö mánuðum ársins hefur það hækkað um 1,7% frá sama tíma í fyrra en hækkunina má til jafns rekja til hækkunar nafngengis krónunnar og meiri verðbólgu hér á landi en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Niðurstöður Vinnumarkaðskönnunar Hagstofunnar (VMK) sýna að vinnuafleiftirspurn var svipuð á öðrum fjórðungi ársins og gert var ráð fyrir í spánni sem birt var í *Peningamálum* í maí. Þar var gert ráð fyrir 4,3% fjölgun heildarvinnustunda milli ára en þeim fjölgaði í raun um 3,9%. Fjölgun heildarvinnustunda á fjórðungnum má rekja til 4,3% fjölgunar starfandi fólks en meðalvinnutími þeirra var 0,4% styttri en á sama tíma fyrir ári. Þetta er mjög svipuð þróun og var á fjórðungnum á undan. Stytting vinnutímans skýrist eingöngu af styttri vinnutíma yngsta aldurshópsins.

Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi samkvæmt VMK stóð nánast í stað milli fjórðunga en minnkaði um 0,8 prósentur milli ára. Mældist það 3,9% sem er heldur meira en gert var ráð fyrir í maíspá bankans.

Á öðrum fjórðungi ársins 2015 fluttu fleiri til landsins en frá því og eins og undanfarin tvö ár stafar fjölgunin af fjölgun erlendra ríkisborgara.

Launavísitalan hækkaði um 1,7% milli fjórðunga á öðrum ársfjórðungi 2015 og um 7,1% milli ára. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna var 4,3% meiri en á öðrum fjórðungi 2014.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu á öðrum ársfjórðungi 2015 gefa til kynna að hún hafi haldið áfram að aukast með áþekkingu hraða og á síðustu ársfjórðungum. Greiðslukortavelta jókst um rúmlega 4½% milli ára á fjórðungnum og hafði í júlí aukist um rúmlega 9%. Á fjórðungnum var einnig um þriðjungs aukning í nýskráningum bifreiða en á móti hefur heldur hægt á dagvöruveltu.

Væntingavísitala Gallup mældist rúmlega 99 stig í júlí og lækkaði frá fyrri mánuði en hafði hækkað um rúm 14 stig milli ára. Á öðrum ársfjórðungi mældist vísitalan litlu hærra að meðaltali en á sama tíma í fyrra. Vísitala fyrirhugaðra stórkaupa heimila mældist 66,8 stig í júní og hefur hún hækkað jafnt og þétt undanfarin misseri og ekki mælst hærra frá mars 2008.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok júlí, hækkaði um 0,4% frá fyrri mánuði að teknu tilliti til árstíðar og hefur hækkað um 8,7% frá fyrra ári. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu sem reiknuð er af Þjóðskrá Íslands lækkaði um 0,4% milli mánaða í júní þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu. Milli ára hækkaði vísitalan um 10%. Velta kaupsamninga á landinu öllu jókst um 14,7% og veltan á höfuðborgarsvæðinu um 9,6% á fyrstu sjö mánuðum ársins frá sama tímabili árið 2014. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu var 4 mánuðir á fyrstu sex mánuðum ársins eða tæpum hálfum mánuði skemmri en á sama tíma í fyrra.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,16% milli mánaða í júlí sl. eftir að hafa hækkað um tæplega 0,3% í júní. Þetta er fyrsta hækkun vísitölu neysluverðs í júlímánuði frá því árið 2011. Ársverðbólga mældist 1,9% í júlí og hafði aukist lítillega frá júnífundum nefndarinnar. Verðbólga skýrist enn að mestu leyti af hækkun húsnæðisverðs enda var hún einungis 0,4% ef horft er framhjá húsnæðisliðnum. Undirliggjandi verðbólga hefur einnig aukist undanfarna mánuði. Ársverðbólga, miðað við kjarnavísitölu 3 án skattaáhrifa, var 2% í júlí og hafði aukist um tæplega ½ prósentu frá síðasta fundi. Tölfræðilegir mælikvarðar á undirliggjandi verðbólgu benda til þess að hún sé á bilinu 1,9-3,8%. Sumarútsölur á fatnaði og skóm höfðu mest áhrif á vísitölu neysluverðs í júlí og leiddu til 0,5 prósentna lækkunar hennar. Mikil hækkun á flugfargjöldum til útlanda, eða 33% milli mánaða, ásamt hækkun á reiknaðri húsaleigu vógu hins vegar þyngra en lækkunaráhrif vegna sumarútsölu.

Samkvæmt könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var um miðjan ágúst þjuggust þeir við að verðbólga yrði tæplega 4% eftir eitt ár sem er um ½ prósentu meira en í síðustu könnun í maí. Verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára jukust einnig um ½ prósentu og námu 3,5%. Sömu sögu er að segja um þróun langtímavæntingavæntinga markaðsaðila en þeir þjuggust við að verðbólga yrði að meðaltali 3,5% á næstu fimm árum. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til langs tíma hefur hins vegar lækkað frá síðasta fundi nefndarinnar og var álagið eftir fimm og tíu ár tæplega 4% um miðjan ágúst eða um 1 prósentu lægra en á júnífundinum. Eins og rakið er í *Peningamálum* er líklegt að þessi lækkun endurspegli að einhverju leyti ásókn erlendra aðila í óverðtryggt ríkisskuldabréf fremur en lækkun verðbólguvæntinga innlendra aðila.

Samkvæmt þeirri spá sem birt var í *Peningamálum* 19. ágúst 2015 hafa verðbólguhorfur versnað verulega frá því sem gert var ráð fyrir í maí. Horfur eru á að verðbólga verði komin í ríflega 4% snemma á næsta ári og verði á bilinu 4-4½% á næstu tveimur árum áður en hún tekur að hjaðna á ný í átt að verðbólgu markmiðinu er líða tekur á spátímann. Meginskýring breyttra horfa liggur í nýgerðum kjarasamningum sem fela í sér töluvert meiri launahækkunir í ár og á næstu tveimur árum en áður var gert ráð fyrir. Útlit er fyrir að launakostnaður á framleidda einingu hækki um liðlega 9% í ár og rúmlega 7% á ári að meðaltali á spátímanum sem eru töluvert meiri hækkunir en gert var ráð fyrir í maíspánni. Á móti vegur að gert er ráð fyrir nokkru minni hækkun innflutningsverðlags á spátímanum en spáð var í maí.

Nokkur óvissa er varðandi hugsanleg frávik verðbólgu frá ofangreindri spá. Það stafar aðallega annars vegar af óvissu um í hve ríkum mæli launahækkunum verður velt út í verðlag eða þeim mætt með aukinni hagræðingu og því veikara atvinnustigi og hins vegar af óvissu um alþjóðlega verðþróun og áframhald viðskiptakjarabata.

Hægfara alþjóðlegum efnahagsbata vindur fram þótt enn sé nokkur óvissa til staðar, m.a. vegna nýlegs umrós á kínverskum fjármálamarkaði og væntanlegra vaxtahækkana bandaríska seðlabankans. Ólíuverð hefur lækkað enn frekar á alþjóðamörkuðum og viðskiptakjör þjóðarbúsins því haldið áfram að batna.

Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að hagvöxtur hafi verið 2,9% á fyrsta fjórðungi þessa árs. Horfur eru á að hagvöxtur sæki enn frekar í sig veðrið er líður á árið og verði 4,2% á árinu í heild. Það er þó um ½ prósentu minni hagvöxtur en í maíspá *Peningamála* enda reyndist hagvöxtur á fyrsta fjórðungi minni en þá hafði verið spáð. Hagvaxtarhorfur fyrir næstu tvö ár hafa einnig verið færðar niður og er nú gert ráð fyrir um 3% vexti hvort ár í stað 3½% í maí. Samsetning hagvaxtarins breytist einnig og er vöxturinn nú í enn meira mæli drifinn áfram af innlendri eftirspurn, einkum einkaneyslu.

Miklar launahækkningar í kjölfar kjarasamninga munu óhjákvæmilega hafa í för með sér aukið aðhald peningastefnunnar sem draga mun úr vexti fjárfestingar og vinnuafseftirspurnar. Því er gert ráð fyrir hægari fjölgun heildarvinnustunda og meira atvinnuleysi á spátímanum en spáð var í maí. Talið er að slakinn sem myndaðist í þjóðarþúinu í kjölfar fjármálakreppunnar sé horfinn og að framleiðsluspenna sé byrjuð að myndast. Því er spáð að hún muni ná hámarki snemma á næsta ári í ríflega 1% af framleiðslugetu. Líkt og í maí er gert ráð fyrir að spennan verði horfin á ný í lok spátímans og að atvinnuleysi verði nálægt jafnvægisgildi sínu.

Gert er ráð fyrir 4½% undirliggjandi viðskiptaafgangi í ár sem er um tvöfalt meiri afgangur en í maíspánni. Um leið og slitabú föllnu bankanna verða gerð upp í byrjun árs 2016 og áhrif þeirra koma fram í undirliggjandi viðskiptajöfnuði er hins vegar áætlað að undirliggjandi afgangur minnki frá fyrra ári. Búist er við að undirliggjandi viðskiptaafgangur verði hátt í 1½% af landsframleiðslu árið 2017 sem er um ½ prósentu minni afgangur en spáð var í maí.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri upplýsti peningastefnunefndina um gang mála frá síðasta fundi nefndarinnar, m.a. vinnu innan Seðlabankans í tengslum við áætlun stjórnvalda og Seðlabanka Íslands um losun fjármagnshafna. Skýrði hann nefndinni einnig frá því að stóru alþjóðlegu lánshæfismatsfyrirtækin þrjú hefðu öll hækkað lánshæfismat fyrir Ríkissjóð Íslands eftir að áætlun um afnám hafta var kynnt í júní. Þá upplýsti hann nefndina um kaup ríkissjóðs á eigin bréfum útgefnum í Bandaríkjadöllum sem eru á gjalddaga í júní 2016 og greindi frá upplýsingum um kaup erlendra aðila á innlendum ríkisskuldabréfum.

Nefndin ræddi um það hvort þróunin frá síðasta fundi hefði breytt mati hennar á nauðsynlegu taumhaldi peningastefnunnar. Á síðasta fundi hafði nefndin hækkað vexti um 0,5 prósentur og verið sammála um að til að bregðast við áhrifum mikilla launahækkana í nýgerðum kjarasamningum virtist einsýnt að hækka þyrfti vexti umtalsvert í ágúst og frekar á komandi misserum ef takast ætti að tryggja að verðbólga héldist við markmið til lengri tíma litið.

Nefndarmenn voru sammála um að töluverður kraftur væri í þjóðarþúinu. Fyrir fundinum lá ný spá Seðlabankans sem tók mið af niðurstöðum kjarasamninga. Samkvæmt spánni verður árlegur hagvöxtur rúmlega 4% í ár og u.þ.b. 3% næstu tvö árin. Taldi nefndin að þrátt fyrir að þetta væri heldur minni vöxtur en bankinn spáði í maí sl. væri þetta þó öflugur vöxtur. Slakinn væri horfinn, bæði í hagkerfinu og á vinnumarkaði, og framleiðsluspenna færi vaxandi á næstu misserum. Samkvæmt spánni yrði hagvöxtur í ríkari mæli en á undanförunum árum drifinn af innlendri eftirspurn, ekki síst einkaneyslu, en fjárfesting yrði líklega minni en áður var spáð. Einnig væri gert ráð fyrir hægari vexti vinnuafseftirspurnar en í maí vegna hagræðingar fyrirtækja í kjölfar mikilla launahækkana í kjarasamningum og vegna viðbragða peningastefnunnar. Nefndin veitti því einnig athygli að svo virtist sem kraftur gæti verið að færast í útlán og vöxt peningamagns.

Nefndin ræddi verðbólguþróun frá síðasta fundi. Í takt við mat nefndarinnar á síðasta fundi sýndi ágústspáin að verðbólguhorfur hefðu versnað verulega miðað við maíspá bankans. Gerir spáin ráð fyrir að verðbólga verði komin í 4% snemma á næsta ári og að hún verði á bilinu 4-4½% næstu tvö árin, en hjaðni síðan í átt að verðbólgu markmiðinu, enda felst í spánni meira taumhald peningastefnunnar miðað við maíspána. Nefndarmenn höfðu af því áhyggjur að verðbólguvæntingar höfðu hækkað á milli funda.

Nefndarmenn voru sammála um að breytingar á efnahagshorfum frá því í maí megi fyrst og fremst rekja til áhrifa mikilla launahækkana í kjölfar kjarasamninga og aukins peningalegs aðhalds sem óhjákvæmilega fylgir þeim. Á móti verðbólguáhrifum launahækkana hefðu hins vegar vegið áhrif alþjóðlegrar þróunar sem hafa stuðlað að meiri lækun innflutningsverðs en áður var gert ráð fyrir og bættum viðskiptakjörum.

Nokkur umræða var um mikil kaup Seðlabankans á gjaldeyri milli funda en gengi krónunnar hafi hækkað lítillega þrátt fyrir þau. Voru nefndarmenn sammála um að markmið gjaldeyriskaupa bankans væri ekki að koma í veg fyrir styrkingu krónunnar sem byggðist á þróun grunnþátta þjóðarbúsins heldur að byggja upp gjaldeyrisforða í aðdraganda losunar hafta sem ekki væri fjármagnaður af erlendum lánnum og koma í veg fyrir að sveiflur í genginu yrðu of miklar, t.d. vegna tímabundins inn- eða útstreymis.

Nefndin ræddi ýmsa óvissuþætti og áhrif þeirra á hagvöxt, eftirspurn og verðbólgu. Taldi nefndin sérstaklega mikla óvissu um það í hve ríkum mæli launahækkunum yrði velt út í verðlag eða mætt með innri hagræðingu hjá fyrirtækjum. Áhrif launahækkana á verðlag gætu því orðið minni en gert væri ráð fyrir í spánni, þótt áhættumat spárinnar benti til að meiri hætta væri á að verðbólga sé vanmetin en ofmetin. Töluverð óvissa væri einnig til staðar um alþjóðlega þróun og áhrif hennar á hrávöruverð og þar með viðskiptakjör þjóðarbúsins. Verði viðskiptakjarabatinn meiri en spáð er gæti svigrúm til launahækkana verið meira og verðbólguáhrif þeirra því minni en ella. Einnig var rætt um það að verðbólga væri aðallega drifin áfram af húsnæðislið vísitölnunnar. Húsnæðisverð hefur hækkað nokkuð undanfarið en virðist enn sem komið er ekki úr takt við þróun annarra efnahagsstærða og í ágætu samræmi við langtímahlutfall sitt af tekjum. Nefndarmenn voru þó sammála um að nauðsynlegt væri að fylgjast náið með þróun húsnæðisverðs og útlána.

Nefndin ræddi einnig samhengi vaxtaákvæðana og vísbendinga um aukið innflæði fjármagns. Voru nefndarmenn sammála um að enn sem komið er væri ekki um háar fjárhæðir að ræða en þær gætu þó hækkað hratt. Aukin eftirspurn eftir ríkisbréfum hafði hins vegar leitt til að vextir á löngum ríkisbréfum höfðu lækkað um eina prósentu. Bent var á að það gætu einnig verið aðrar skýringar á auknu innflæði og lægri vöxtum svo sem bætt lánshæfismat og lægra skuldaálag á ríkissjóð. Jafnframt var nefnt að áður hefði verið talið að mest hætta stafaði af of miklu útstreymi fjár en nú virtist umræðan snúast um að mest hætta stafaði af auknu innstreymi. Ekki mætti gleyma því að aukið innstreymi fjármagns væri jákvætt í aðdraganda þess að fjármagnshöftum yrði aflétt og jafnvægið væri enn skekkt af því að höftin héldu inni miklu útstreymi sem ella yrði. Bent var á að ef vaxtastig hér á landi ætti ekki að vera of frábrugðið því sem það væri annars staðar yrði innlend eftirspurn og verðbólga að vera í takt við það sem samrýmdist jafnvægi í þjóðarþýskapnum og verðbólgu markmiðinu. Nefndin var sammála um að koma yrði í veg fyrir að vaxtabreytingar færu að snúast um innflæði fjármagns. Ef innflæði vegna vaxtamunarviðskipta yrði verulegt þyrfti að nýta önnur tæki til að takmarka það. Í því samhengi ræddi nefndin mögulegar útfærslur á slíkum tækjum og þá vinnu sem fram fer innan bankans við útfærslu þeirra.

Nefndarmenn voru allir sammála því að hækka þyrfti vexti bankans um a.m.k. 0,5 prósentur og snerist umræðan um hvort rétt væri að hækka þá um 0,5 eða 0,75 prósentur. Helstu rök fyrir

að taka minna skref nú voru þau að töluverð óvissa væri um hversu mikið fyrirtækjum tækist að hagræða á mótí kostnaðaraukanum og að alþjóðleg verðbólguþróun vægi í auknum mæli gegn innlendum verðbólguþrýstingi. Einnig var bent á að skýr skilaboð nefndarinnar að undanfögnu um framhaldið hefðu að einhverju leyti kallað fram meiri áhrif á vaxtarófið en sem næmi hækkun vaxta.

Helstu rök fyrir að taka stærra skref voru þau að hækkun um 0,5 prósentur myndi einungis færa taumhaldið á þann stað sem það var fyrir ákvörðun nefndarinnar um hækkun vaxta í júní. Grunnspá Seðlabankans benti til að áhrif kjarasamninganna á verðbólgu yrðu í takt við það sem nefndin hafði talið þá, en þá hafði hún talið einsýnt að herða yrði taumhaldið enn frekar á næstu fundum. Samkvæmt áhættumati spárinnar væru meiri líkur á að verðbólgu væri vanspáð en að henni væri ofspáð. Vísbendingar um eftirspurn og nýja spáin bentu til að innlend eftirspurn ykist hratt og yrði helsti drifkraftur hagvaxtar á spátímanum. Hækkun verðbólguvæntinga milli funda benti einnig til þess að enn vantaði á að verðbólguvæntingar hefðu trausta kjölfestu í verðbólgu markmiðinu. Hætta væri því á að taumhald peningastefnunnar væri aukið of lítið og of seint.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,5 prósentur sem myndi hafa í för með sér að meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánum, yrðu 5,5%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 5,25%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 6,25% og daglánavextir 7,25%. Fjórir nefndarmenn greiddu atkvæði með tillögu seðlabankastjóra. Einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og kaus að hækka vexti um 0,75 prósentur.

Nefndarmenn voru sammála um að aukist verðbólga í framhaldi af kjarasamningum eins og spáð er muni vextir þurfa að hækka enn frekar eigi verðbólgu markmiðið að nást til lengri tíma lítið. Hve mikið og hve hratt myndi ráðast af framvindunni og því hvernig greiðist úr þeirri óvissu sem nú væri til staðar. Þar má nefna í hve ríkum mæli miklar launahækkningar koma fram í hækkun verðlags annars vegar og aukinni hagræðingu og framleiðniaukningu hins vegar. Þróun viðskiptakjara, útlána og fasteignaverðs skiptir þar einnig máli. Töldu nefndarmenn að vaxtaferillinn myndi einnig ráðast af því hvort öðrum stjórntækjum yrði beitt til þess að halda aftur af eftirspurnarþrýstingi á komandi misserum.

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 hluta fundarins.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunnar verður birt miðvikudaginn 30. september 2015.