



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, febrúar 2016

Birt: 24. febrúar 2016

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 1. og 8. febrúar 2016, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 10. febrúar 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 9. desember, eins og þær birtust í uppfærðri spá í *Peningamálum* 2016/1 hinn 10. febrúar.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar hafði hækkað um 1,2% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá desemberfundi nefndarinnar, um 5,9% gagnvart bresku pundi og um 2,2% gagnvart Bandaríkjadal. Það hafði hins vegar lækkað um 1% gagnvart evru. Hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði námu 636 milljónum evra (90 ma.kr.) á milli funda eða sem nemur um 67% af veltu á gjaldeyrismarkaði.

Gengi krónunnar hækkaði um tæplega 8% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu á síðasta ári samanborið við 1,7% á árinu 2014. Hagfelldari viðskiptakjör, áframhaldandi gjaldeyrisinnstreymi vegna komu erlendra ferðamanna og fjármagnsinnstreymis í tengslum við aukna nýfjárfestingu hafa ýtt undir styrkingu gengisins. Á móti vógu umtalsverð gjaldeyriskaup Seðlabankans í því skyni að draga úr gengissveiflum. Hrein gjaldeyriskaup bankans á millibankamarkaði námu 272,4 ma.kr. á árinu 2015 sem er umtalsvert meira en á árinu 2014 þegar þau voru 111,4 ma.kr. Heildarvelta á gjaldeyrismarkaðnum jókst um 85% á milli ára og nam 492,7 ma.kr. árið 2015. Hlutur Seðlabankans í heildarveltu nam um 55% árið 2015 en um 43% árið 2014. Í lok árs 2015 var gjaldeyrisforði að frádregnum skuldum Seðlabankans og

ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðli um 313 ma.kr. og hafði aukist um 256 ma.kr. frá því í lok árs 2014.

Vextir til einnar nætur á millibankamarkaði með krónur voru sem fyrr í neðri hluta vaxtagangsins nálægt meginvöxtum bankans. Velta á millibankamarkaði nam 23 ma.kr. í janúar sem er svipuð velta og verið hefur á undanförunum tveimur mánuðum.

Taumhald peningastefnunnar hafði lítið breyst frá desemberfundi nefndarinnar. Raunvextir bankans voru 2,6% á febrúarfundinum miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum og 3,6% miðað við liðna ársverðbólgu.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa var svipuð á fundi nefndarinnar í febrúar og hún hafði verið á desemberfundinum eða um 5,8-6,0%. Krafa verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa var einnig svipuð og hún var á desemberfundinum og mældist 2,8-3,0%. Samkvæmt áætlunum Lánamála ríkisins verður hrein útgáfa ríkisverðbréfa neikvæð um tæplega 30 ma.kr. á þessu ári.

Vextir óverðtryggðra og verðtryggðra inn- og útlána stóru viðskiptabankanna voru óbreyttir frá desemberfundinum líkt og meðaltal húsnæðislánavaxta lífeyrissjóða.

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar Ríkissjóðs Íslands hækkaði í upphafi árs líkt og hjá mörgum öðrum þróuðum ríkjum samfara auknum óróleika á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Skuldtryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs lækkaði hins vegar á ný í lok janúar og mældist tæplega 1,3% á febrúarfundinum eða um 0,1 prósentu lægra en á desemberfundinum. Áhættuálag, mælt sem vaxtamunur á skuldabréfum Ríkissjóðs Íslands og sambærilegum bréfum ríkissjóðs Bandaríkjanna annars vegar og Þýskalands hins vegar, var um 0,2-0,5 prósentum hærra en í desember og mælist 1,7-2,0 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu allar óbreyttra nafnvaxta í febrúar og vísuðu helst til þess að verðbólga væri enn undir verðbólguþröngmiðri Seðlabankans.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um 7,6% milli ára á fjórða ársfjórðungi 2015 en um 7,1% ef leiðrétt er fyrir innlánnum innlánsstofnana í slitameðferð. Heildarstofn útlána innlánsstofnana til innlendra aðila dróst saman um tæplega 1% milli ára á fjórða ársfjórðungi 2015 en um 3½% að meðtöldum útlánastofni Íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða. Kemur samdrátturinn að mestu leyti til vegna skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda. Sé leiðrétt fyrir þeim má ætla að útlánastofninn hafi dregist saman um rúmlega 1%. Samdráttur útlánastofnsins kemur einnig að hluta til af minnkun í útlánastofni til fyrirtækja sem skýrist að stórum hluta af endurfjármögnun eldri útlána yfir í annars konar lánaform, m.a. markaðsverðbréf.

Úrvalsvisitala Kauphallarinnar, OMXI8, hafði lækkað um tæplega 4½% það sem af er þessu ári í takt við þróun á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Lækkunin nam tæplega 3% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði var tæplega 392 ma.kr. á síðasta ári eða um 42% meiri en á árinu 2014. Þá var veltan um 58,5 ma.kr. í janúar sl. sem er umtalsvert meiri velta en í sama mánuði í fyrra.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Alþjóðlegar hagvaxtarhorfur hafa heldur versnað og óvissa um þær aukist. Í spá Alþjóðgjaldeyrissjóðsins frá því í janúar er gert ráð fyrir um 3,4% heimshagvexti í ár og 3,6% á næsta ári sem er 0,2 prósentum minni hagvöxtur á hvoru ári en sjóðurinn hafði spáð í október. Lakari horfur má fyrst og fremst rekja til veikari efnahagsbata í Bandaríkjunum og nýmarkaðsríkjum, einkum Brasilíu og Mið-Austurlöndum. Talið er að verðbólga í iðnríkjum

verði 1,1% í ár sem er 0,1 prósentu minni verðbólga en spáð var í október en horfur fyrir næsta ár eru óbreyttar. Hins vegar er búist við meiri verðbólgu í nýmarkaðs- og þróunarríkjum á næstu tveimur árum. Spáð er að hún verði 5,6% í ár og 5,9% á næsta ári. Spár *Consensus Forecasts* um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands á þessu ári voru óbreyttar milli funda peningastefnunnendur en spár um verðbólgu höfðu lækkað um 0,2 prósentur.

Halli af vöruskiptum Íslands nam 8,7 ma.kr. í desember og samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var hann 1,2 ma.kr. í janúar. Hallinn nam 31,3 ma.kr. í fyrra en árið á undan var 5,5 ma.kr. afgangur. Verðmæti innflutnings jókst um 14,9% milli ára í fyrra og verðmæti útflutnings um 8,2%. Vöxtur innflutnings á árinu 2015 stafar að mestu leyti af auknum innflutningi flutningatækja en vöxtur útflutnings af auknu útflutningsverðmæti sjávarafurða.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag mældist 92,2 stig í janúar og hafði hækkað um tæplega 1% milli mánaða og um tæplega 10% milli ára. Hækkunina má að mestu leyti rekja til 9% hærra nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var tæplega 1 prósentu meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands. Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði að meðaltali um 4% í fyrra en um 12% miðað við hlutfallslegan launakostnað.

Miðað við skráð heimsmarkaðsverð hafði álverð hækkað um rúmlega 2% milli funda peningastefnunnendur en meðalverð í janúar var þó rúmlega 18% lægra en fyrir ári. Verðlag sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hækkaði um 1½% milli mánaða í desember og um 4½% milli ára. Alls hækkaði verðlag sjávarafurða um tæp 9% milli ára í fyrra.

Innlendur þjórðarbúskapur og verðbólga

Launavísitalan hækkaði um 2,2% milli fjórðunga á fjórða fjórðungi ársins og um 8,8% milli ára. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna var 6,7% meiri á fjórðungnum en á sama tíma árið 2014.

Niðurstöður Vinnumarkaðskonunnar Hagstofunnar (VMK) sýna að heildarvinnustundum fjölgaði um 3% á síðasta fjórðungi í fyrra sem er í takt við nóvemberspá bankans, eingöngu vegna fjölgunar starfandi fólks. Heildarvinnustundum fjölgaði um 3,3% milli ársmeðaltala í fyrra, atvinnuþátttaka jókst um 1,1 prósentu og hlutfall starfandi um 1,8 prósentur. Vegna aukinnar atvinnuþátttöku minnkaði atvinnuleysi minna en sem nemur hækkun hlutfalls starfandi eða um 1 prósentu. Fólki utan vinnumarkaðar fækkaði um tæplega 5% milli ára í fyrra.

Atvinnuleysi samkvæmt tölum VMK var töluvert minna á síðasta fjórðungi í fyrra en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans eða 3,1% í stað 4,9% og minnkaði um 1 prósentu milli ára. Leiðrétt fyrir árstíðarsveiflu var það 3,6% og minnkaði um hálfa prósentu milli fjórðunga. Var atvinnuleysi 4% á árinu 2015 en 5% árið á undan. Samkvæmt tölum Vinnumálastofnunar (VMS) var atvinnuleysi 3% í fyrra og minnkaði um rúma hálfa prósentu milli ára.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu á fjórða ársfjórðungi 2015 gefa til kynna að heldur hafi bætt í vöxt hennar frá því sem var fyrr á árinu. Greiðslukortavelta jókst um nærri 6½% milli ára á fjórðungnum sem er áþekkt þróuninni á árinu. Fjölgun nýskráðra bifreiða færðist í aukana á seinni hluta ársins og á síðasta fjórðungi ársins hafði þeim fjölgað um tæplega 70% á milli ára. Dagvöruvelta dróst hins vegar saman á milli ára á sama tíma.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok janúar, hækkaði um 0,9% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðar og um 8,6% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um rúmlega 1% milli mánaða í desember þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu. Milli ára hækkaði vísitalan um 8,9%. Á árinu 2015 hækkaði vísitalan að meðaltali um 9,4% frá árinu á undan. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 21% milli ára. Meðalsölutími íbúða á

höfuðborgarsvæðinu stýttist um 1 mánuð milli ára 2014 og 2015 og var tæplega 3½ mánuður í fyrra.

Væntingavísitala Gallup í janúar hækkaði nokkuð frá fyrri mánuði og hafði hækkað um 42,5 stig frá janúar árið 2015. Á fjórða ársfjórðungi 2015 var vísitalan að jafnaði 32,5 stigum hærri en á sama tíma fyrir ári.

Vísitala neysluverðs í janúar lækkaði um 0,6% milli mánaða eftir að hafa hækkað um 0,3% í desember. Ársverðbólga mældist 2,1% og hafði því aukist lítillega frá síðasta fundi peningastefnunnendar. Vísitala neysluverðs án húsnæðis lækkaði um 1,1% milli mánaða í janúar og var verðbólga á þann mælikvarða 0,6% eða 0,3 prósentum meiri en rétt fyrir desemberfund nefndarinnar. Undirliggjandi verðbólga miðað við kjarnavísitölu 3 án skattaáhrifa hafði einnig aukist milli funda og var 2,4%. Tölfræðilegir mælikvarðar á undirliggjandi verðbólgu benda til þess að hún sé á bilinu 2-3½%. Meðalverðbólga ársins 2015 var 1,6% og hjaðnaði úr 2% árið áður.

Vetrarútsölur leiddu til 0,9 prósentna lækkunar vísitölunnar í janúar en auk þess lækkaði verð á bensíni. Á móti vó hækkun á markaðsverði húsnæðis og ýmsum undirliðum almennrar þjónustu ásamt ýmsum árstíðarbundnum gjaldskrárhækkunum. Verð almennrar þjónustu hefur hækkað um 2,6% sl. tólf mánuði og hefur árshækkunin lítið breyst undanfarna mánuði. Innlent bensínverð hefur lækkað um 5,6% sl. þrjá mánuði en heimsmarkaðsverð á olíu hefur lækkað um u.þ.b. 30% á sama tíma.

Nokkurra grunnáhrifa gætti í janúar vegna hækkunar neðra þreps virðisaukaskatts í janúar 2015 sem mælist ekki lengur í tólf mánaða hækkun matvöruverðs. Að sama skapi lækkaði bensínverð töluvert minna milli mánaða í janúar sl. en fyrir ári og er það meginorsök þess að innflutt verðhjöðnun mælist nokkru minni en undanfarið.

Samkvæmt könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í byrjun febrúar væntu þeir að verðbólga yrði 3% eftir eitt ár, sem er 0,8 prósentum lægra en í síðustu könnun í október 2015, enda hafa verðbólguhorfur batnað frá lokum síðasta árs. Væntingar þeirra um ársverðbólgu eftir tvö ár höfðu lækkað um 0,5 prósentur og námu 3,5%. Markaðsaðilar bjuggust við að verðbólga yrði að meðaltali 3,3% á næstu tíu árum sem er óbreytt frá síðustu könnun en 0,3 prósentum hærra en í sambærilegri könnun fyrir ári. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur hins vegar lækkað töluvert frá miðju ári í fyrra en það má að stærstu leyti rekja til sérstakra aðstæðna á skuldabréfamarkaði fremur en til raunverulegrar lækkunar verðbólguvæntinga. Álagið eftir fimm og tíu ár var að meðaltali um 3% í janúar eða 0,2 prósentum lægra en í desember og um ½ prósentu lægra en fyrir ári.

Samkvæmt spá sem birt var í *Peningamálum* 10. febrúar 2016 eru horfur á að verðbólga verði minni fram á næsta ár en spáð var í nóvember. Innfluttur verðhjöðnunarþrýstingur hefur reynst meiri en þá var gert ráð fyrir enda hefur alþjóðlegt olíuverð lækkað enn frekar og er töluvert lægra en þá var spáð. Verðbólguhorfur fyrir þetta ár hafa því batnað. Í samræmi við alþjóðlegar spár er hins vegar gert ráð fyrir að olíu- og hrávöruverð fari að hækka síðar á þessu ári og að verðbólga muni því aukast vegna vaxandi spennu í þjóðarbúskapnum og mikilla launahækkana að undanfögnu. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði komin yfir 3% í lok ársins og verði 4,2% á síðasta fjórðungi 2017 en taki þá smám saman að hjaðna og verði rétt undir 3% í lok spátímans.

Töluverð óvissa er þó um þessar verðbólguhorfur þar sem tímasetning og umfang hækkandi olíu- og hrávöruverðs eru óviss auk þess sem óvissa er um í hve ríkum mæli launahækkunum verði velt út í verðlag og hvort aukinn kaupmáttar ráðstöfunartekna muni koma fram í aukinni einkaneyslu í ríkari mæli en gert er ráð fyrir í spánni.

Heldur hægði á efnahagsbata viðskiptalanda Íslands er leið á síðasta ár. Óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum hefur einnig aukist og hagvaxtarhorfur eru taldar hafa versnað frá því sem gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Áhrifin á innlend efnahagssumsvif hafa þó verið takmörkuð enn sem komið er. Útflutningur hefur vaxið töluvert og viðskiptakjör batnað og horfur eru á áframhaldandi kröftugum útflutningsvexti og viðskiptakjarabata í ár.

Sakir meiri hækkunar launa í ár en gert var ráð fyrir í nóvember og meiri hækkunar launategdra gjalda á næstu tveimur árum er nú talið að launakostnaður á framleidda einingu hækki um ríflega 9% í ár sem kemur í kjölfar 9½% hækkunar í fyrra. Er þetta 1¼ prósentu meiri hækkun en spáð var í nóvember. Hækkunin á næstu tveimur árum er einnig heldur meiri eða um 5% að meðaltali á ári í stað 4¾% í nóvemberspánni.

Hagvöxtur í fyrra er talinn hafa verið heldur minni en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans eða 4,1% í stað 4,6% og skýrist frávikid fyrst og fremst af meiri vexti innflutnings en þá var spáð. Hagvaxtarhorfur fyrir þetta ár hafa hins vegar breyst töluvert í ljósi þess að nú er útlit fyrir mun meiri vöxt kaupmáttar ráðstöfunartekna en áður var spáð og leggst þar á sömu sveif kröftugri atvinnuvöxtur, töluvert meiri launahækkanir og horfur um minni verðbólgu á árinu. Gert er ráð fyrir að hagvöxtur í ár verði 4,2% sem er 1 prósentu meiri vöxtur en spáð var í nóvember. Líkt og í fyrri spám bankans er talið að heldur hægi á hagvexti á næstu tveimur árum og er spáð um 3-3½% hagvexti á hvoru ári.

Talið er að framleiðslulakinn sem myndaðist í kjölfar fjármálakreppunnar hafi horfið í fyrra og að nokkur framleiðsluspenna sé að byggjast upp. Það birtist m.a. í miklum vexti kaupmáttar ráðstöfunartekna og hratt minnkandi atvinnuleysi.

II Vaxtaákvörðunin

Nefndarmenn ræddu um það hvort þróunin frá síðasta fundi hefði breytt mati hennar á því hvort taumhald peningastefnunnar væri hæfilegt og hvort horfurnar hefðu breyst en nefndin hafði í desember ákveðið að halda vöxtum óbreyttum í ljósi betri nærhorfa þótt hún teldi líklegt að auka þyrfti aðhald peningastefnunnar á næstu misserum.

Nefndarmenn veittu því athygli að verðbólga hafði verið minni en spáð var í nóvember og að miðað við nýja spá bankans væru horfur á að svo yrði áfram fram á næsta ár þar sem olíuverðslækkanir höfðu verið meiri en spár gerðu ráð fyrir. Eins og á fyrri fundum sínum voru nefndarmenn sammála um að þessar hagstæðu aðstæður gætu breyst hratt ef verðhjöðnun á alþjóðlegum vörumörkuðum stöðvaðist og snerist við. Töldu nefndarmenn töluverða óvissu um umfang og tímasetningu slíkra umskipta og að sú óvissa hefði aukist milli funda.

Nefndarmenn voru sammála því mati sem felst í grunnsþá Seðlabankans að vöxtur efnahagssumsvifa væri nokkru kröftugri en horfur voru á þegar nefndin hittist í desember, þótt meginrættir efnahagsframvindunnar væru hinir sömu og áður. Þótt hagvöxtur í fyrra hefði verið heldur minni en spáð var í nóvember samkvæmt nýjustu áætlunum Hagstofu Íslands væri útlit fyrir meiri vöxt í ár, sem einkum mætti rekja til meiri vaxtar einkaneyslu en áður var gert ráð fyrir. Það skýrðist einkum af því að útlit væri fyrir að laun myndu hækka meira, atvinna vaxa hraðar og verðbólga verða minni en áður var spáð.

Nefndarmenn veittu því einnig athygli að áætlað væri að framleiðslulaki hafi horfið á sl. ári og að útlit væri fyrir vaxandi spennu á næstunni – og nokkru meiri en í fyrri áætlunum. Í því ljósi höfðu nefndarmenn áhyggjur af því að enn frekar hefði slaknað á aðhaldi í ríkisfjármálum með samþykkt fjárlaga fyrir árið 2016. Miðað við fjárlög og horfur á vaxandi framleiðsluspennu er nú talið að aðhald ríkisfjármála muni minnka um ríflega 2% af landsframleiðslu í fyrra og í ár,

sem samsvarar ríflega 50 ma.kr. Sú þróun legði meiri byrðar á peningastefnuna en ella sem væri óheppilegt við núverandi aðstæður mikils vaxtamunar gagnvart útlöndum og fjármagnsstreymi erlendis frá inn á ríkisskuldabréfamarkað. Ef slík samsetning efnahagsstefnunnar yrði viðvarandi á komandi árum gæti það haft vaxandi óstöðugleika í för með sér.

Þá höfðu nefndarmenn af því áhyggjur að verðbólguþrýstingur sakir hækkunar launa hefði aukist enn frekar þar sem nýlega hefði verið samið um frekari launahækkanir sem þó voru þegar komnar langt umfram verðbólguþrýsting og framleiðnivöxt. Eins og á undanförunum fundum ræddi nefndin ástæður þess að áhrif mikilla launahækkana á innlenda verðbólgu hefðu ekki orðið meiri en raun bar vitni. Bent var á að hækkun launa langt umfram verðbólguþrýsting og framleiðnivöxt gæti átt sér stað yfir skemmri tímabil án samsvarandi verðbólguáhrifa ef hún færi saman við bata viðskiptakjara. Sveigjanleiki á vinnumarkaði kynni einnig að hafa aukist þar sem erlent vinnuafli væri nú í auknum mæli flutt til landsins þegar skortur væri á starfsfólki í stað þess að atvinnurekendur kepptu um starfsfólk með yfirboðum í launum. Einnig var nefnt að þó að atvinnuleysi gæti verið komið niður fyrir það stig sem samrýmist lítilli og stöðugri verðbólgu væri einnig hugsanlegt að jafnvægisatvinnuleysi væri lægra en nú er talið. Bent var á að áhrif launahækkana komi hins vegar fram með nokkrum tögum og því líklegt að áhrif launahækkana í kjarasamningum síðasta árs væru ekki enn komin fram af fullum þunga. Þá gæti áhrifa þess að nefndin hafði þegar aukið taumhald peningastefnunnar í kjölfar kjarasamninganna einnig verið farið að gæta. Vísbindingar um vaxandi traust á peningastefnuna mætti sjá í langtímaþróun verðbólguvæntinga og í því að horfur væru á að unnt væri að halda verðbólgu í markmiði í þessari uppsveiflu við lægra vaxtastig en á fyrri þensluskeiðum, þrátt fyrir að launahækkanir hafi verið miklar í sögulegu samhengi.

Nefndin ræddi hvort taumhald peningastefnunnar væri of þétt í ljósi þess að nýjasta markaðskönnun bankans sýni að fleiri telja taumhaldið vera of þétt en í síðustu könnun sem framkvæmd var í október. Nefnt var að þessi þróun væri í takt við hækkun raunvaxta. Á móti var bent á að enn teldi meirihluti svarenda taumhaldið vera hæfilegt eða of veikt. Einnig var bent á að krafturinn í vexti fjárfestingar og einkaneyslu sem og lítið atvinnuleysi benti ekki til að raunvextir væru of háir. Lögð var áhersla á nauðsyn þess að nefndin væri framsýn í ákvörðunum sínum og brygðist tímanlega við verri langtímaverðbólguhorfum. Hafa þyrfti í huga arfleifð ótraustrar kjölfestu verðbólguvæntinga hér á landi. Allir nefndarmenn voru sammála um að það væri jákvætt að vaxtastigið virtist stuðla að auknum sparnaði sem dregur úr líkunum á því að viðskiptaafgangur snúist í halla í bráð og að eignaverð fari úr böndunum.

Nefndin ræddi hvort til greina kæmi að breyta vöxtum bankans. Enginn nefndarmaður taldi skýrt tilefni til að aðhafast neitt að þessu sinni. Að mati nefndarmanna hafði innlendur verðbólguþrýstingur aukist nokkuð frá síðasta fundi hennar. Verðhjöðnunaráhrif alþjóðlegrar þróunar orku- og hrávöruverðs og gengisþróun krónunnar væru hins vegar meiri en þá var talið og útlit fyrir að þau myndu vara lengur. Verðbólga væri enn undir markmiði og gagnstæðir kraftar myndu halda áfram að hafa áhrif á verðbólguna. Töldu nefndarmenn að óvissa um samspil þessara þátta hefði aukist. Voru þeir sammála um að stóra myndin hefði ekki breyst mikið frá síðasta fundi. Þeir höfðu þó mismunandi skoðun á vægi þeirra þátta sem gætu haft áhrif á verðbólgu á næstu misserum. Á meðan sumir lögðu meiri áherslu á ástandið í heimsbúskapnum og töldu líkur á að alþjóðleg verðhjöðnun gæti orðið meiri en áður var talið og varað lengur höfðu aðrir meiri áhyggjur af vaxandi framleiðsluspennu og auknum verðbólguþrýstingi heima fyrir.

Í ljósi umræðunnar lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu óbreyttir. Meginvestir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánum, yrðu 5,75%, innlánsvextir (vextir á

viðskiptareikningum) 5,5%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 6,5% og daglánavextir 7,5%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Nefndin var sammála um að þrátt fyrir að alþjóðleg verðlagsþróun og sterkari króna hefðu veitt svigrúm til að hækka vexti hægar en áður var talið nauðsynlegt, breytti það ekki því að miðað við febrúarspá Seðlabankans væri líklegt að auka þurfi aðhald peningastefnunnar frekar á næstu misserum í ljósi vaxandi innlends verðbólguþrýstings. Hve mikið og hve hratt það gerist réðist af framvindunni.

Nefndarmenn voru einnig sammála um að hreyfa ekki bindiskylduna frekar að þessu sinni. Áframhaldandi umræða var um önnur tæki en vaxtataekið sem nýta mætti í því skyni að takmarka innflæði vegna vaxtamunarviðskipta og þá vinnu sem er í gangi við mótun slíkra tækja. Nefndarmenn voru sammála um mikilvægi þess að þeirri vinnu yrði lokið eins fljótt og unnt er.

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 peningastefnuneftardarinnar verður birt miðvikudaginn 16. mars 2016.