



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, ágúst 2016

Birt: 7. september 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 22. og 23. ágúst 2016, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 24. 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 þjórðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðun nefndarinnar 1. júní og uppfærðri spá í *Peningamálum* 2016/3 hinn 24. ágúst.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar hafði hækkað um 6,8% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá júnifundi nefndarinnar, um 18,9% gagnvart bresku pundi, 7,1% gagnvart Bandaríkjadal og 5,4% gagnvart evru. Hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði námu 771 milljón evra (104 ma.kr.) á milli funda og var hlutdeild Seðlabankans á markaðnum um 55% af veltu. Það sem af er ári hafa hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans numið 1810 milljónum evra (251 ma.kr.).

Millibankavextir höfðu þróast í takt við meginvexti bankans en engin viðskipti höfðu orðið á markaðnum á milli funda.

Miðað við raunvexti Seðlabankans hafði taumhald peningastefnunnar aukist frá því á fundi nefndarinnar í júní. Raunvextir bankans miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum höfðu hækkað um 0,4 prósentur milli funda og voru 3,2% en voru 4,6% miðað við liðna ársverðbólgu og höfðu hækkað um 0,6 prósentur.

Erlent innstreymi fjármagns á innlendan skuldabréfamarkað hafði nánast stöðvast eftir að bankinn tók í notkun nýtt tímabundið fjárstreymistæki í júní. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hélst þó nánast óbreytt á milli funda eftir að hafa hækkað nokkuð strax í kjölfar þess

að tækið var kynnt. Krafa verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa hækkaði hins vegar um næstum ½ prósentu í takt við hækkun raunvaxta Seðlabankans en seljanleikaálag (e. liquidity premium) verðtryggðu bréfanna hefur líklega einnig hækkað við fækkun viðskiptavaka.

Vextir óverðtryggðra og verðtryggðra inn- og útlána stóru viðskiptabankanna voru óbreyttir frá júnifundinum og meðaltal húsnæðislánvaxta lífeyrissjóða hafði lítið breyst.

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar Ríkissjóðs Íslands hafði lækkað milli funda. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs mældist tæplega 0,9% á ágústfundinum og hafði ekki mælst lægra síðan í ársbyrjun 2008. Áhættuálag, mælt sem vaxtamunur á evruútgáfu Ríkissjóðs Íslands og sambærilegu bréfi ríkissjóðs Þýskalands annars vegar og Bandaríkjanna hins vegar, hafði einnig lækkað um 0,3 prósentur og mældist um 1% miðað við ríkissjóð Þýskalands og um 1,4% miðað við ríkissjóð Bandaríkjanna.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu allar óbreyttra nafnvaxta í ágúst og vísuðu til fyrri yfirlýsinga nefndarinnar um mögulega þörf á frekari hækkun vaxta en töldu á hinn bóginn að verðbólguhorfur hefðu batnað og því hefðu raunvextir bankans hækkað. Þeir gerðu því ráð fyrir breyttum tón í yfirlýsingu peningastefnunefndar og vísuðu þar sérstaklega til þess að líklega myndi styrking krónunnar áfram draga úr verðbólguþrýstingi.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um 1,8% milli ára á öðrum fjórðungi þessa árs sé leiðrétt fyrir innlánnum innlánsstofnana í slitameðferð sem er minni ársvöxtur en undanfarið ár. Heildarstofn útlána lánakerfisins til innlendra aðila jókst á sama tíma um 0,6% en um tæplega 1,6% sé leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Vöxturinn skýrist sem fyrr að mestu leyti af auknum útlánnum til atvinnufyrirtækja en útlán til heimila jukust þó einnig lítillega á milli ára sé leiðrétt fyrir fyrrgreindum aðgerðum stjórnvalda.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, hafði lækkað um 6,8% á milli funda og um 9,3% frá áramótum. Velta á aðalmarkaði var rúmlega 320 ma.kr. á fyrstu sjö mánuðum ársins eða um 70% meiri en á sama tímabili í fyrra.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Alþjóðlegar hagvaxtarhorfur höfðu versnað lítillega á þessu ári og því næsta samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá því í júlí. Gert var ráð fyrir 3,1% hagvexti í heiminum í ár, sem er 0,1 prósentu minni hagvöxtur en sjóðurinn hafði spáð í apríl. Lakari horfur mátti fyrst og fremst rekja til veikari hagvaxtar í Bandaríkjunum, Japan og Bretlandi. Spáð var 3,4% hagvexti árið 2017 sem er 0,1 prósentu minna en í aprílspá sjóðsins og skýrast lakari horfur að mestu af minni hagvexti í Bretlandi. Gangi spáin um hagvöxt í heiminum eftir fyrir þetta ár mun hann verða svipaður og í fyrra og hinn minnsti frá árinu 2009. Spá um vöxt alþjóðaviðskipta í ár var einnig lækkuð. Spáð var 0,7% verðbólgu í þróuðum ríkjum á þessu ári sem var óbreytt spá frá því í apríl en 1,6% aukningu hennar á næsta ári. Spá um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár og á næsta ári var svipuð og í aprílspá sjóðsins, eða 1,7% og 1,8% hvort ár. Áfram voru taldar meiri líkur á að hagvöxtur verði minni en áætlanir gerðu ráð fyrir, einkum vegna óvissunnar sem skapast hefur vegna útgöngu Breta úr ESB.

Halli á vöruviðskiptum Íslands nam 9,6 ma.kr. í júlí og 72 ma.kr. á fyrstu sjö mánuðum ársins samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands. Verðmæti útflutnings dróst saman um 10,4% á föstu gengi frá sama tímabili í fyrra en verðmæti innflutnings jókst um 7,6%. Samdráttur útflutnings skýrist einkum af 16,5% samdrætti í útflutningi iðnaðarvara og tæplega 7% samdrætti í útflutningi sjávarafurða. Vöxtur innflutnings stafar einkum af 40% aukningu í innflutningi flutningatækja og 23% aukningu í innflutningi „annarrar“ neysluvöru frá fyrra ári.

Miðað við skráð heimsmarkaðsverð hækkaði álverð um 6,8% frá fundi peningastefnunefndar í júní og var 6,6% hærra en fyrir ári. Verðlag sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hækkaði um 1% milli mánaða í júní og hefur hækkað um 2,6% milli ára.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 2,7% milli mánaða í júlí og var 88,1 stig. Á fyrstu sjö mánuðum ársins hefur það hækkað um 10,3% frá sama tíma í fyrra en hækkunina má að mestu rekja til 9,4% hækkunar nafngengis krónunnar en verðbólga hér á landi var um 0,8 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Á öðrum fjórðungi ársins hækkaði launavísitalan um 2,8% milli fjórðunga og um 13% frá fyrra ári en kaupmáttur launa jókst um 11,2% milli ára.

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar fyrir annan ársfjórðung fjölgaði störfum um 3% frá fyrra ári, eins og gert var ráð fyrir í máispá bankans, en í stað þess að standa í stað eins og spáð var hélt meðalvinnuvikan áfram að styttest. Fjölgun heildarvinnustunda var því heldur hægari en spáð var eða 2,5% í stað 3%.

Atvinnuleysi var svipað á öðrum ársfjórðungi og spáð var í maí. Mældist það 3,6% en 2,7% sé leiðrétt fyrir árstíðarsveiflu. Hefur árstíðarleiðrétt atvinnuleysi ekki verið jafn lítið síðan á sama fjórðungi árið 2008.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu á öðrum ársfjórðungi benda til þess að þróunin sem varð á fyrsta ársfjórðungi hafi haldið áfram en þá nam vöxturinn rúmlega 7% frá fyrra ári. Greiðslukortavelta jókst um 12,7% frá fyrra ári á fjórðungnum og nýskráðum bifreiðum fjölgaði um 36,4%. Þá bætti í vöxt dagvöruveltu á fjórðungnum. Flestar vísbendingar um þróun einkaneyslu sýndu umtalsverðan vöxt í júlí nema að heldur hægði á vexti kortaveltu.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok júlí, hækkaði um 0,6% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðar en um 8,1% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 2,1% milli mánaða í júlí þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu og um 12,4% frá fyrra ári. Fjöldi kaupsamninga jókst um 7% á landinu öllu og um 5% á höfuðborgarsvæðinu á fyrstu sjö mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu var 2 mánuðir á sama tíma eða tæpum 1½ mánuði skemmri en á sama tíma í fyrra.

Væntingavísitala Gallup í júlí lækkaði nokkuð frá mánuðinum á undan en undanfarin misseri hefur vísitalan hækkað töluvert. Hækkun hennar nam 25,6 stigum á milli ára og mældist hún tæp 125 stig. Á öðrum ársfjórðungi var vísitalan að jafnaði 42,6 stigum hærra en á sama tíma 2015.

Vísitala neysliverðs lækkaði um 0,3% milli mánaða í júlí eftir að hafa hækkað um 0,2% í júní. Ársverðbólga mældist 1,1% og hafði hjaðnað nokkuð frá júnífundum peningastefnunefndar. Sé hins vegar lítið fram hjá húsnæðislið vísitölunnar hefur verðlag lækkað um 0,6% frá júlí í fyrra. Mælikvarðar á undirliggjandi verðbólgu benda flestir til þess að hún hafi legið á bilinu 1½-2½% í júlí og hafi minnkað um ½ prósentu frá fyrri mánuði.

Hjöðnun verðbólgu í júlí litaðist m.a. af því að sumarútsölur höfðu víðtækari áhrif til lækkunar vísitölu neysliverðs en undanfarin ár auk þess sem eldsneytisverð lækkaði. Á móti vó hækkun á markaðsverði húsnæðis, flugfargjöldum og matvöru. Verð almennrar þjónustu hefur hækkað um einungis 0,5% sl. tólf mánuði samanborið við 2,1% í maí sl.

Samkvæmt könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila sem framkvæmd var rétt fyrir útgáfu *Peningamála* væntu þeir að verðbólga yrði 2,3% eftir eitt ár, sem er 0,7 prósentum minna en í síðustu könnun í maí sl. Væntingar þeirra um ársverðbólgu eftir tvö ár lækkuðu einnig og námu 3%. Þeir gera jafnframt ráð fyrir að verðbólga verði 3% að meðaltali á næstu tíu árum sem er 0,5 prósentum minna en í maí. Vísbendingar um hjöðnun langtíma verðbólguvæntinga má einnig lesa úr verðbólguálagi á skuldabréfamarkaði en tíu ára álagið var liðlega 3% fram eftir ári en hefur verið 2,8% það sem af er þriðja ársfjórðungi.

Samkvæmt spánni sem birt var í *Peningamálum* 24. ágúst 2016 hafa verðbólguhorfur batnað frá maíspá bankans. Verðbólga hefur minnkað á undanförunum mánuðum þrátt fyrir vaxandi framleiðsluspennu. Gengi krónunnar hefur hækkað og verðhjöðnun innfluttrar vöru og þjónustu vegið á móti innlendum verðbólguþrýstingi. Þá hafa verðbólguvæntingar haldið áfram að þokast niður á við. Verðbólguhorfur hafa því batnað frá maíspá bankans. Þar munar mestu um að gengi krónunnar hefur hækkað töluvert auk þess sem horfur eru á heldur meiri framleiðnivexti í ár en þá var gert ráð fyrir. Eftir sem áður er spáð vaxandi verðbólgu þegar áhrif gengishækkunarinnar taka að fjara út og að því gefnu að gengi krónunnar hækki ekki frekar. Að gefinni þeirri forsendu er gert ráð fyrir að verðbólga nái hámarki í um 3¼% á fyrri hluta árs 2018 en taki síðan að þokast í markmið á ný fyrir tilstilli aðhaldssamrar peningastefnu.

Alþjóðlegar efnahagshorfur höfðu breyst og óvissa aukist frá útgáfu *Peningamála* í maí sl. Munaði þar mestu um ákvörðun Breta um að ganga úr Evrópusambandinu. Voru viðbrögð á fjármálamörkuðum sterk en þau höfðu að einhverju leyti gengið til baka þegar spáin var gerð. Hagvaxtarhorfur fyrir helstu viðskiptalönd hafa versnað frá því í maí og eru þær tvísýnni en áður.

Horfur eru á heldur minni viðskiptakjarabata í ár en spáð var í maí en á næstu tveimur árum er spáð hagfelldari þróun viðskiptakjara en í maí. Búist er við 8,6% vexti útflutnings í ár sem er einni prósentu meiri vöxtur en spáð var í maí en á næstu tveimur árum er spáin áþekkt því sem var í maí þar sem vöxturinn nemur 3-4%.

Forsendur um launaþróun í spánni eru svipaðar og í maí. Óvissubíl spárinnar tekur tillit til þess að miðað við þá spennu sem virðist vera að myndast á vinnumarkaði gæti launaskrið verið vanmetið í spánni, sérstaklega þegar líða tekur á spátímabilið. Samkvæmt spánni hækkar launakostnaður á framleidda einingu heldur minna í ár en áður var talið þar sem horfur eru á meiri framleiðnivexti. Horfur út spátímanna hafa hins vegar lítið breyst.

Þjóðarútgjöld jukust um ríflega 8% á fyrsta fjórðungi þessa árs og hagvöxtur mældist 4,2%. Spáð er að hagvöxtur verði 4,9% á árinu í heild. Það er 0,4 prósentum meiri vöxtur en spáð var í maí og skýrist frávíkið fyrst og fremst af vísbendingum um kröftugri vöxt einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingar en utanríkisviðskiptin vega á móti vegna aukins innflutnings. Líkt og áður er hagvöxtur drifinn áfram af örum vexti ráðstöfunartekna og bættum efnahag heimila og fyrirtækja. Við bætist minna aðhald í ríkisfjármálum en á móti vegur að peningastefnan hefur hægt á vexti innlendrar eftirspurnar og beint hluta tekjuaukans í innlandan sparnað. Áfram er gert ráð fyrir ríflega 4% hagvexti á næsta ári og gangi það eftir yrði það þriðja árið í röð þar sem hagvöxtur yrði um og yfir 4%. Líkt og í fyrri spám bankans er gert ráð fyrir að hagvöxtur leiti smám saman í langtíma leitnivöxt og verði um 2½% árið 2018.

Samkvæmt spánni hvarf slakinn í þjóðarbúinu á árinu 2015 og framleiðsluspenna hefur myndast að undanförunu samfara miklum hagvexti. Eins og í maí er talið að spennan muni halda áfram að aukast og nái hámarki snemma á næsta ári en taki síðan að slakna á ný.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði peningastefnunefndinni frá reynslunni af nýju stjórnþæki sem ætlað er að tempra og hafa áhrif á samsetningu fjármagnsinnstreymis til landsins. Hann upplýsti nefndina einnig um gang mála í tengslum við næstu skref við almenna losun fjármagnshafta. Einnig var farið yfir greiningu á mögulegu útflæði við losun hafta sem unnin hafði verið í bankanum.

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 á fundinum í júní hafði nefndin ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum í ljósi betri nærhorfa en taldi líklegt að auka þyrfti aðhald peningastefnunnar á næstu misserum.

Nefndin tók í því sambandi mið af nýrri spá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálu* 24. ágúst en samkvæmt henni verður verðbólga á næstu misserum nokkru minni en spáð var í maí en hagvöxtur í ár verður meiri og kröftugur á næsta ári.

Nefndarmenn ræddu þá stöðu að þrátt fyrir miklar launahækkningar og aukna framleiðsluspennu hefði verðbólga haldist undir markmiði um tveggja og hálfis árs skeið. Hafði hún mælst 1,1% í júlí og ekki verið minni frá ársbyrjun 2015.

Nefndarmenn voru sammála um að verðbólguhorfur hefðu batnað töluvert frá maíspá bankans og að útlit væri fyrir að verðbólga ykist hægar en spáð var í maí og að hún yrði ekki eins mikil. Einnig horfðu nefndarmenn til þess að hækki gengið áfram gæti verðbólga að öðru óbreyttu orðið minni en grunnspáin gerir ráð fyrir.

Nefndarmenn ræddu nýlega gengisþróun en gengi krónunnar hafði hækkað um 6,8% frá fundi nefndarinnar í júní. Þótt hækkunina megi að hluta rekja til alþjóðlegra þátta var það mat nefndarinnar að hún endurspeglaði líklega að miklu leyti gjaldeyrisinnstreymi vegna afgangis á viðskiptum við útlönd. Innstreymi í tengslum við nýfjárfestingu á skuldabréfamarkaði hefði aftur á móti nánast stöðvast með tilkomu nýja stjórnþækisins. Nefndarmenn töldu líklegt að jafnvægisgengi hefði hækkað en að það væri óvissa um hve mikið. Að svo miklu leyti sem aðlögun raungengis að herra jafnvægisraungengi reynist nauðsynleg eftir að almenn losun fjármagnshafta er hafin væri mikilvægt að hún færi fram með hækkun nafngengis fremur en með aukinni verðbólgu.

Nefndin ræddi gjaldeyrisinngripastefnuna sem fylgt hefur verið síðustu vikur og markast af því að gjaldeyrisforði er nálægt þeirri stöðu sem æskileg er í aðdraganda þeirra skrefa sem framundan eru í losun hafta. Voru nefndarmenn sammála um að tímabundið ofris krónunnar í aðdraganda losunar hafta væri ekki æskilegt en töldu heldur ekki æskilegt að taka verðmyndun krónu á markaði algjörlega úr sambandi. Bent var á að við venjulegar aðstæður væri markmiðið með gjaldeyrisinngripum Seðlabankans að vinna gegn óhóflegum sveiflum í gengi krónunnar og við vissar aðstæður að vinna gegn óhóflegum frávikum frá jafnvægisgengi. Nefndin ákvað að gera ekki breytingar á inngripastefnunni að þessu sinni heldur ræða hana á næsta fundi sínum eða á sérstökum fundi ef á þyrfti að halda og líta þá til þeirra skrefa við losun hafta sem vænta má að verði þá að baki.

Nefndin ræddi þróun viðskiptakjara og veitti því athygli að viðskiptakjarabatinn, hækkun gengis krónunnar og lítil alþjóðleg verðbólga hefði vegið á móti áhrifum launahækkana á verðlag og stuðlað að því að verðbólga hafi orðið minni en ella. Þá ræddi nefndin þátt peningastefnunnar í þessari þróun og taldi hann ótvíræðan í ljósi þess að verðbólga hefði verið undir markmiði í hátt á þriðja ár þrátt fyrir miklar launahækkningar. Voru nefndarmenn sammála um að það væri of langt tímabil til þess að hægt væri að skýra það án tilvísunar til peningastefnunnar. Töldu

þeir að á svo löngum tíma hefði minna aðhaldssöm peningastefna líklega skilað meiri verðbólgu. Hjöðnun innlendar verðbólgu og styrking gengisins styrkti þá skoðun að peningastefnan skipti þarna máli. Einnig var bent á að nýleg greining á áhrifaþáttum verðbólgunnar undanfarin tvö ár benti til þess að peningastefnan ætti einnig þátt í hjöðnun verðbólgunnar.

Nefndarmenn töldu líklegt að taumhald peningastefnunnar og trúverðugar yfirlýsingar peningastefnunefndar um að ekki verði hvikað frá því markmiði að halda verðbólgu við markmið hefðu leitt til þess að fyrirtæki hikuðu við að velta kostnaðarauka vegna launahækkana út í verðlag. Nefndarmenn bentu einnig á að hækkun gengis krónunnar væri ekki óháð peningastefnunni því að aðhaldssöm peningastefna hafi m.a. stuðlað að minni lánsfjáreftirspurn og auknum sparnaði og þannig rennt stoðum undir meiri viðskiptaafgang og hækkun krónunnar.

Mikilvægasta vísbendingin að mati nefndarmanna um aukinn trúverðugleika peningastefnunnar sem hafði komið fram frá síðasta fundi var að verðbólguvæntingar, bæði til skamms og langs tíma, hefðu hnigið enn frekar og væru nú á flesta mælikvarða við eða mjög nálægt markmiðinu. Töldu nefndarmenn ólíklegt að hagstæð ytri skilyrði skýrðu lækkun langtíma verðbólguvæntinga að markmiði. Miklar launahækkanir hefðu í fyrstu haft í för með sér hækkun væntinga en þróun þeirra undanfarið hafði hins vegar verið hagstæðari en nefndarmenn þorðu að vona.

Nefndarmenn voru sammála um að peningastefnan og hagstæðar ytri aðstæður hefðu leitt til minni verðbólgu og stuðlað að því að verðbólguvæntingar hefðu nýlega lækkað og séu um þessar mundir nálægt verðbólgu markmiðinu. Þessi þróun hefði haft í för með sér að raunvextir hefðu hækkað nokkuð að undanfögnu umfram fyrri spár bankans. Bent var á að ekki hefði verið skynsamlegt að bregðast fyrir við vegna þess að peningastefnan hefði ekki þótt trúverðug. Mætti í því sambandi benda á að langtíma verðbólguvæntingar hefðu þar til nýlega verið fyrir ofan markmið. Einnig var bent á að óvarlegt hefði verið að ganga fyrirfram að því sem vísu að hin hagstæða þróun að undanfögnu sem birtist í miklum viðskiptakjarabata, gjaldeyrisinnstreymi og hækkun krónunnar, myndi eiga sér stað enda hefði sú þróun verið umfram fyrri spár.

Í ljósi þess að svo virðist sem peningastefnan hafi náð meiri árangri undanfarið en nefndin hafði vænst fyrir á þessu ári voru nefndarmenn sammála um að útlit væri fyrir að hægt yrði að halda verðbólgu við markmið til miðlungslangs tíma litið með lægri vöxtum en áður var talið. Allir nefndarmenn voru því sammála um að rétt væri að lækka vexti að þessu sinni. Hins vegar töldu þeir nauðsynlegt að taka einnig mið af því að vaxandi spenna væri í þjóðarbúskapnum og nokkur óvissa framundan í tengslum við losun fjármagnshafta við þá ákvörðun.

Rætt var um hvort lækka ætti vexti um 0,25 eða 0,5 prósentur. Helstu rök fyrir að taka stærra skref voru þau að raunvextir hefðu hækkað meira en gert var ráð fyrir í síðustu spá bankans. Bent var á að þeir væru tæplega 1 prósentu hærri en þegar nefndin tók síðast ákvörðun um að breyta vöxtum. Þá var bent á að í ljósi þess hve raunvextirnir væru orðnir háir myndi stærra skref undirbyggja betur framvirka leiðsögn sem væri hlutlaus. Helstu rök sem fram komu á fundinum fyrir að taka minna skref voru þau að rétt væri að sýna varfærni í ljósi mikillar óvissu um gengisþróun krónunnar í kjölfar næstu skrefa við losun hafta þar sem hætta væri á að verðbólga ykist hratt á ný ef gengið veiktist í kjölfarið. Einnig var bent á að þótt verðbólguvæntingar hefðu hnigið að markmiði að undanfögnu ætti eftir að koma í ljós hversu traust kjölfesta þeirra væri í raun, en það kæmi ekki fyllilega í ljós fyrir en verðbólga færi tímabundið yfir markmið eða gengi krónunnar lækkaði að ráði. Í ljósi vísbendinga um þróttmikinn vöxt eftirspurnar og vaxandi spennu, sérstaklega á vinnumarkaði, gæti einnig verið

réttmætt að fara varlega. Þá voru nefnd sem viðbótarrök gegn stærra skrefi að það gæti komið markaðsaðilum á óvart. Nefndarmenn voru þó sammála um að þótt stærra skrefið væri tekið yrði vaxtamunur gagnvart útlöndum áfram nægilegur til að styðja við krónuna í næstu skrefum haftalosunar.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu lækkaðir um 0,5 prósentur sem myndi hafa í för með sér að meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 5,25%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 5%, vextir af lánnum gegn veði til sjö daga 6% og daglánavextir 7%. Tveir nefndarmenn greiddu atkvæði með tillögu seðlabankastjóra en tveir nefndarmenn greiddu atkvæði gegn tillögunni og vildu lækka vexti um 0,25 prósentur. Tillaga bankastjóra var því samþykkt með þremur atkvæðum gegn tveimur.

Að mati nefndarmanna mun það ráðast af efnahagsþróun og því hvernig tekst til við losun fjármagnshafta á næstunni hvort vextir verði lækkaðir frekar eða þurfi að hækka þá 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 hluta fundarins.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnufundarinnar verður birt miðvikudaginn 5. október 2016.