



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, febrúar 2017

Birt: 22. febrúar 2017

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 6. og 7. febrúar 2017, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 8. 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 vaxtaákvörðun nefndarinnar 14. desember 2016 og uppfærðri spá í *Peningamálum 2017/1* hinn 8. febrúar.

Fjármálamarkaðir

Eftir langt tímabil hækkunar tók gengi krónunnar að lækka í byrjun desember og hafði lækkað um u.þ.b. 5% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu í lok janúar sl. Þá snerist þróunin við og þegar fundur nefndarinnar var haldinn í febrúar hafði gengið hækkað á ný um 2,3% frá lággildi vísitölunnar í janúar. Á fundinum í febrúar var gengi krónunnar 2,5% lægra gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu en það var á desemberfundinum. Á sama tímabili hafði gengi krónu lækkað um 2,6% gagnvart evru, um 2,1% gagnvart Bandaríkjadal en hækkað um 0,6% gagnvart bresku pundi. Hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði námu 186 milljónum evra (22,3 ma.kr.) á milli funda eða sem nemur um 34% af veltu á gjaldeyrismarkaði.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans var svipað og eftir vaxtalækkunina í desember. Raunvextir bankans miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum voru óbreyttir milli funda eða um 2½%.

Vextir á millibankamarkaði með krónur höfðu þróast í takt við meginvexti bankans á milli funda. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa og verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa hafði lítið breyst á milli funda nefndarinnar en hefur lækkað að undanförunu í takt við meginvexti bankans. Vextir óverðtryggðra inn- og útlána höfðu lækkað hjá flestum fjármálafyrirtækjum í kjölfar vaxtalækkunarinnar í desember en verðtryggðir vextir þeirra haldist óbreyttir.

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar Ríkissjóðs Íslands hafði lítið breyst á milli funda þrátt fyrir hækkun Standard & Poor's á lánshæfiseinkunn ríkissjóðs í A- og breytingu Fitch á horfum fyrir lánshæfiseinkunnir ríkissjóðs í jákvæðar um miðjan janúar. Skuldatryggingarálagið mældist um 0,9% og vaxtamunur gagnvart ríkisskuldbréfum Þýskalands og Bandaríkjanna var 1,1-1,2 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu allar óbreyttra nafnvaxta Seðlabankans í febrúar. Voru þær sammála um að lækkun gengis krónunnar hefði dregið úr líkum á vaxtalækkun. Einnig var vísað til þess að hagvöxtur hefði verið kröftugur og að enn ríkti óvissa á vinnumarkaði. Flestir greiningaraðilar töldu horfur á hækkun gengis krónunnar þegar líða tekur á árið og að það gæti gefið tilefni til frekari vaxtalækkana á árinu.

Samkvæmt könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var um síðustu mánaðamót gerðu þeir ráð fyrir því að meginvextir bankans verði lækkaðir um 0,25 prósentur á fyrri hluta þessa árs en hækkaðir aftur í 5% í byrjun næsta árs og héldust síðan óbreyttir út spátímenn. Í könnuninni voru markaðsaðilar einnig spurðir að því hve háir þeir teldu að meginvextir Seðlabankans ættu að vera nú. Svörin voru á bilinu 3,5-5,5% en rúmlega helmingur svarenda taldi þá eiga að vera á bilinu 4,75-5%, þ.e. jafn háir eða 0,25 prósentum lægri en þeir eru nú. Þá taldi tæplega fimmtungur 4,5% vexti hæfilega.

Ársvöxtur peningamagns jókst á síðasta fjórðungi 2016 miðað við undangengna tvo fjórðunga en var þó enn undir nafnvexti landsframléiðslunnar. Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um 5,9% milli ára á fjórða ársfjórðungi 2016, sé leiðrétt fyrir innlánnum innlánsstofnana í slitameðferð. Líkt og á síðasta ári skýrist aukning peningamagnsins að mestu leyti af auknum innlánnum heimila en innlán fyrirtækja jukust einnig á milli ára.

Leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda jókst heildarstofn útlána lánakerfisins til innlendra aðila um rúmlega 2% að nafnvirði milli ára á fjórða ársfjórðungi en um tæplega 4% sé tekið tillit til áhrifa gengisbreytinga á stofn lána í erlendum gjaldmiðlum. Vöxturinn skýrist af auknum útlánnum til heimila og atvinnufyrirtækja. Útlán lífeyrissjóða til heimila hafa aukist töluvert undanfarið ár og er hlutdeild þeirra í nýjum útlánnum til heimila orðin meiri en innlánsstofnana. Á móti hafa útlán Íbúðalánasjóðs haldið áfram að dragast saman. Útlánaaukning lánakerfisins alls til heimila er því enn hófleg. Á fjórða ársfjórðungi 2016 nam ársaukningin 2,8%, sé leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, hafði lækkað um 3,8% á milli funda en hún hafði lækkað um 9% á árinu 2016. Velta á aðalmarkaði var rúmlega 560 ma.kr. á árinu 2016 eða um 43% meiri en árið 2015. Miklar sveiflur urðu á hlutabréfamarkaði stuttu fyrir fundi nefndarinnar eftir að afkomuviðvörðun Icelandair var birt.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Horfur í heimsbúskapnum voru almennt svipaðar og á fundi nefndarinnar í desember og áhrif fjármála- og viðskiptastefnu nýrrar ríkisstjórnar í Bandaríkjunum talin helsta óvissan. Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá því í janúar var gert ráð fyrir 3,4% hagvexti í heiminum í ár og 3,6% á næsta ári sem er óbreytt spá frá því í október. Spá um vöxt

alþjóðaviðskipta var einnig óbreytt fyrir þetta ár en búist er við litlu minni vexti á næsta ári en í október. Verðbólguhorfur í iðnríkjum eru einnig óbreyttar. Spáð er 1,7% verðbólgu í ár og 1,9% á næsta ári. Hins vegar er gert ráð fyrir lítið eitt meiri verðbólgu í nýmarkaðs- og þróunarríkjum á þessu og næsta ári en í október. Spár *Consensus Forecasts* um hagvöxt og verðbólgu í helstu viðskiptalöndum Íslands á þessu ári voru óbreyttar milli funda peningastefnunefndar.

Halli af vöruskiptum nam 8,4 ma.kr. í desember. Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var hann 6,6 ma.kr. í janúar. Hallinn var 101,2 ma.kr. í fyrra en hafði verið um 33,7 ma.kr. árið á undan. Verðmæti innflutnings jókst um 8,6% milli ára í fyrra en verðmæti útflutnings dróst saman um 4,1%. Aukinn innflutningur á síðasta ári stafar að mestu leyti af auknum innflutningi flutningatækja og neysluvara en samdráttur útflutnings stafar einkum af minni útflutningi iðnaðarvöru.

Miðað við skráð heimsmarkaðsverð hækkaði álverð um 3,1% milli funda peningastefnunefndar og var meðalverð í janúar um 20,7% hærra en fyrir ári. Er það mesta árshækkun síðan í júlí 2011. Verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hækkaði um 1,1% milli mánaða í desember en um 6,4% milli ára. Alls hækkaði verðlag sjávarafurða um 4,3% milli ára í fyrra.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag mældist 96,7 stig í janúar og hafði lækkað um 2,8% milli mánaða en hækkað um 15,5% milli ára. Hækkunina má að mestu leyti rekja til 15,7% hærra nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var um 0,1 prósentu minni en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands. Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði að meðaltali um 12,8% í fyrra.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt fjárlögum fyrir árið 2017 minnkar aðhaldsstig ríkisfjármála á þessu ári minna en áætlað hafði verið í nóvemberspá bankans. Áætlað er að slökunin samsvari 0,5% af landsframleiðslu samanborið við 0,9% í nóvember. Fjármálastefna nýrrar ríkisstjórnar fyrir næstu fimm ár var lögð fram í lok janúar sl. Þrátt fyrir að þar sé gert ráð fyrir afgangi á ríkissjóði felur hún á þessu ári í sér nokkra slökun á aðhaldsstigi opinberra fjármála þegar tekið hefur verið tillit til hagsveiflunnar. Miðað við febrúarspá bankans hefði afkoman þurft að vera sem nemur ½% af landsframleiðslu betri í ár en áformað er í fjármálastefnunni til að aðhaldsstigið slakni ekki frá því sem það var í fyrra. Áformað er að afkoman batni um ½% af landsframleiðslu á næsta ári og gangi það eftir verður aðhaldsstigið þá orðið svipað og það var í fyrra.

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar fyrir fjórða ársfjórðung 2016 fjölgaði störfum um 4,6% frá fyrra ári sem er töluvert meira en gert var ráð fyrir í nóvemberspá Seðlabankans. Meðalvinnuvikan hélt hins vegar áfram að styttest og fjölgaði heildarvinnustundum um 4,1% eins og spáð hafði verið. Milli ársmeðaltala fjölgaði heildarvinnustundum um 3%.

Atvinnuþátttaka jókst töluvert á árinu og var á síðasta fjórðungi ársins komin yfir það sem hún var mest fyrir fjármálakreppuna og hlutfall starfandi var nánast jafn hátt og það varð hæst þá. Milli ára jókst atvinnuþátttaka um 1 prósentu og hlutfall starfandi um 1,8 prósentur.

Atvinnuleysi var heldur minna á fjórða ársfjórðungi en spáð var í nóvember. Mældist það 2,5% en 2,9% leiðrétt fyrir árstíðarsveiflu og hefur árstíðarleiðrétt atvinnuleysi ekki verið jafn lítið síðan á þriðja fjórðungi ársins 2008. Atvinnuleysi var 3% á árinu í heild en hafði verið 4% árið á undan. Samkvæmt tölum Vinnuálastofnunar var atvinnuleysi 2,1% í fyrra og minnkaði um rúma hálfa prósentu milli ára.

Á síðasta ári fluttu tæplega 4.000 fleiri til landsins en frá því eða sem nemur 2% af vinnuaflinu. Flutningsjöfnuður erlendra ríkisborgara á aldrinum 20-59 ára var jákvæður um sem nam 2% af mannfjölda á aldrinum 20-54 ára 2016 en var um 1,3% 2015.

Launavísitalan hækkaði um 1% milli fjórðunga á síðasta fjórðungi í fyrra og um 9,7% milli ára. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna var 7,7% meiri á fjórðungnum en á sama tíma árið 2015. Hvorki nafn- né raunlaun hafa hækkað jafn mikið eftir að launavísitala var tekin upp árið 1989 og þau gerðu árið 2016, en milli ársmeðaltala hækkaði launavísitalan um 11,4% og raunlaun um 9,5%.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu á fjórða ársfjórðungi síðasta árs benda til þess að nokkur vöxtur hafi verið milli ára en að vöxturinn hafi verið heldur minni en framan af ári. Þróunin er í samræmi við spár bankans um vöxt einkaneyslunnar. Greiðslukortavelta jókst um hátt í 8% á fjórðungnum en um nærri 12½% á árinu í heild. Svipaða sögu er að segja af nýskráningu bifreiða en þeim fjölgaði um rúman fimmtung á fjórðungnum en 38,5% á árinu í heild.

Væntingavísitala Gallup í janúar lækkaði milli mánaða, bæði í desember og janúar. Í janúar mældist í fyrsta sinn frá 2014 lækkun milli ára en vísitalan var engu að síður 121,6 stig í mánuðinum og allar undirvísitölur hennar yfir 100 stigum.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok janúar, hækkaði um 1,1% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðar og um 15,2% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 1% milli mánaða í desember þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu og um 15% milli ára. Á árinu 2016 hækkaði vísitalan um 11,1% að meðaltali frá árinu á undan. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 7,8% milli ára í fyrra. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu styttist um rúmlega 1 mánuð milli áranna 2015 og 2016 og var tæplega 2 mánuðir í fyrra.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,14% milli mánaða í desember en lækkaði um 0,6% milli mánaða í janúar. Ársverðbólgan mældist 1,9% í janúar og hafði hjaðnað úr 2,1% frá desemberfundi peningastefnufndar. Vísitala neysliverðs án húsnæðis hafði hins vegar lækkað um 0,9% sl. tólf mánuði. Mælikvarðar á undirliggjandi verðbólgu bentu flestir til þess að hún hafi hjaðnað í janúar og legið á bilinu 1,7-2,1%.

Vetrarútsölur voru helsti áhrifabátturinn í janúar en á móti vógu hækkun kostnaðar vegna eigin húsnæðis og hækkunar á ýmsum opinberum gjöldum. Verð almennrar þjónustu hafði lækkað um 0,3% milli ára í janúar samanborið við 0,8% hækkun í desember og 1,4% hækkun í nóvember.

Samkvæmt könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í lok janúar væntu þeir að verðbólga yrði 2,5% eftir eitt ár, sem er 0,3 prósentum meira en í síðustu könnun í nóvember sl. Væntingar þeirra um ársverðbólgu eftir tvö ár höfðu hins vegar lækkað og námu 2,8% samanborið við 3% í síðustu könnun. Markaðsaðilar gerðu jafnframt ráð fyrir að verðbólga yrði 2,7% að meðaltali á næstu tíu árum sem er 0,1 prósentu minna en þeir væntu í nóvember. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til tíu ára hafði mælst á bilinu 2,1-2,5% það sem af var fjórðungnum en mældist 3% á fyrsta ársfjórðungi 2016.

Samkvæmt spánni sem birt var í *Peningamálum* 8. febrúar 2017 hafa verðbólguhorfur batnað frá nóvemberspá bankans. Innlendir verðbólguþrýstingur er þó töluverður og meiri en gert var ráð fyrir í nóvember. Á móti vegur lítil alþjóðleg verðbólga og hækkandi gengi krónunnar. Áætlað er að gengi krónunnar verði hærra á spátímanum en það var í nóvemberspánni. Verðbólguhorfur hafa því batnað lítilla þrátt fyrir horfur um meiri spennu í þjóðarbúinu. Talið er að verðbólga verði um 2% fram yfir mitt ár, en taki þá að þokast upp á við og verði komin í

markmið á seinni hluta næsta árs. Horfur eru á að verðbólga fari tímabundið upp fyrir markmiðið er líður á spátímenn þegar áhrif gengishækkunarinnar taka að fjara út en að hún verði nálægt markmiðinu í lok spátímans.

Talið er að hagvöxtur í helstu iðnríkjum hafi sótt nokkuð í sig veðrið á seinni hluta síðasta árs og aukinnar bjartsýni gæti í alþjóðlegum efnahagsmálum. Verð á olíu og helstu hrávörum hefur hækkað og alþjóðleg verðbólga aukist. Aukin bjartsýni um efnahagshorfur og væntingar um aukna verðbólgu hafa leitt til töluverðrar hækkunar langtímavaxta í Bandaríkjunum og vextir í mörgum öðrum þróuðum ríkjum hafa fylgt í kjölfarið.

Þrátt fyrir hækkun olíu- og hrávöruverðs eru horfur á að viðskiptakjör Íslands batni enn frekar í ár en viðskiptakjarabati og ör vöxtur ferðapjónustu hafa verið helstu drifkraftar innlands efnahagsbata. Áætlað er að útflutningur Íslands hafi aukist um liðlega 10% í fyrra. Þar af jukust umsvif í ferðapjónustu um ríflega 37% að raunvirði og voru fjórfalt meiri að umfangi en árið 2010.

Áætlað er að hagvöxtur hafi verið 6% í fyrra sem er heilli prósentu meira en gert var ráð fyrir í nóvemberhefti *Peningamála*. Skýrist fráviknið fyrst og fremst af töluvert meiri fjárfestingu atvinnuveganna og þjónustuútflutningi á fyrstu níu mánuðum ársins. Einnig er gert ráð fyrir miklum hagvexti í ár eða um 5½% en að smám saman hægi á vextinum og að hann verði á bilinu 2½-3% á næstu tveimur árum. Hagvöxtur í fyrra og á meginhluta spátímans er meiri en spáð var í nóvember og því mun reyna meira á innlenda framleiðsluþætti og framleiðsluspenna verður meiri. Spennan á vinnumarkaði verður jafnframt meiri en störfum fjölgar hratt og atvinnuleysi er komið niður fyrir 3%. Atvinnuþátttaka er jafnframt orðin meiri en hún var mest á þenslutímanum fyrir fjármálakreppuna en á móti vegur töluverður innflutningur á erlendu vinnuafli. Launahækkunir sem kveðið er á um í kjarasamningum hafa komið fram í launavísitölu Hagstofunnar í takt við það sem gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans og hefur launaskrið verið svipað og þar var áætlað. Hins vegar er áætlað að laun hækki um ½ prósentu meira í ár en í síðustu spá, m.a. vegna nýsamþykkrtra kjarasamninga. Launakostnaður á framleidda einingu hækkar því um 4% í ár og kemur það í kjölfar 6½-7% hækkunar undanfarin tvö ár. Talið er að launakostnaður á framleidda einingu hækki einnig töluvert á næstu tveimur árum eða um 5% að meðaltali á ári.

Samkvæmt spánni hvarf slakinn í þjóðarþúinu fyrir nokkru og spenna er tekin að myndast. Talið er að hún hafi aukist er leið á síðasta ár og verið 2,2% af framleiðslugetu á síðasta ári. Horfur eru á að framleiðsluspenna aukist enn frekar í ár og verði nokkru meiri en gert var ráð fyrir í nóvember enda hagvöxtur í ár og í fyrra nokkru meiri en þá var áætlað. Líkt og í fyrri spám bankans er búist við að dragi úr framleiðsluspennu á næstu árum eftir því sem hægir á hagvexti.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri upplýsti nefndina um gang mála í tengslum við losun fjármagnshafta og um undirbúningsvinnu vegna fyrirhugaðrar endurskoðunar á ramma peningastefnunnar.

Nefndin ræddi gjaldeyrisinngripastefnu bankans en hún hafði einnig haldið aukafund 23. desember sl. um gjaldeyrisráð þar sem nefndarmenn voru sammála tillögu seðlabankastjóra um að auka gjaldeyriskaup ef með þyrfti til að draga úr hækkun gengis krónunnar skömmu áður en mikilvæg skref yrðu tekin að losun fjármagnshafta í byrjun árs 2017. Nefndarmenn töldu tímabært að endurmeta inngripastefnu bankans í kjölfar verulegar losunar fjármagnshafta á einstaklinga og fyrirtæki um áramótin. Voru nefndarmenn sammála um að reynslan af því hefði verið jákvæð þar sem ekki hefði orðið vart óstöðugleika. Fjármagnsútflæði hefði enn sem komið

er ekki verið mikið. Það gæti þó hafa átt einhvern þátt í lækkun gengis krónunnar í desember og janúar en nefndarmenn töldu að meginástæðurnar væru árstíðarbundin lægð í gjaldeyristekjum af ferðapjónustu og áhrif af verkfalli sjómanna. Skammtímasveiflur, einkum daglegar sveiflur, höfðu verið meiri það sem af var ári en síðustu tvö ár. Einnig var það mat nefndarmanna að hætta á tímabundnu ofrisi krónunnar áður en full losun fjármagnshafta á sér stað hefði minnkað eftir að þessi skref voru tekin. Ekki væri heldur þörf fyrir frekari stækkun gjaldeyrisforða að svo stöddu. Þar sem ekki væri lengur þörf á að taka mið af þessum tímabundnu þáttum ákvað nefndin að markmið inngripa á gjaldeyrismarkaði á næstunni yrði að minnka skammtímasveiflur. Nefndarmenn töldu að í stefnunni ætti að felast að bankinn myndi ekki eingöngu kaupa gjaldeyri eins og hann hafi gert að undanfögnu heldur myndi hann einnig selja gjaldeyri þegar aðstæður kölluðu á slíkt. Áhersla var lögð á að ekki mætti túlka það sem svo að bankinn væri að verja ákveðið gengisstig. Bent var á að ekki væri æskilegt að taka verðmyndun krónu á markaði algjörlega úr sambandi. Gengi krónunnar yrði að fá að hreyfast og leika hlutverk í aðlögun þjóðarbúskaparins.

Nefndin ræddi einnig niðurstöður nýlegrar rannsóknarritgerðar um mat á jafnvægisraunvöxtum á Íslandi með mismunandi aðferðum. Í umræðunni á fundinum komu fram mismunandi sjónarmið nefndarmanna bæði á því hve háir jafnvægisraunvextir gætu verið um þessar mundir og á aðferðum við mat á þeim. Þeir voru hins vegar sammála um að jafnvægisraunvextir hefðu lækkað eftir að kjölfesta verðbólguvæntinga í markmiði styrktist og töldu að niðurstöður rannsóknarinnar væru gagnlegar fyrir áframhaldandi umræðu í nefndinni.

Nefndin skoðaði einnig núverandi vaxtastig bankans miðað við fjölda mismunandi peningastefnureglna. Sýndu niðurstöðurnar að núverandi vextir bankans væru innan þeirra marka sem peningastefnureglurnar og mismunandi forsendur um jafnvægisvexti sýndu.

Taumhald peningastefnunnar hafði haldist óbreytt frá desemberfundinum. Nefndarmenn ræddu um það hvort þróunin frá síðasta fundi hefði breytt mati þeirra á því hvort taumhaldið væri hæfilegt og hvort horfurnar hefðu breyst, en á fundinum í desember hafði nefndin ákveðið að lækka vexti bankans um 0,25 prósentur. Rök meirihluta nefndarmanna fyrir ákvörðuninni í desember voru að svigrúm til að lækka nafnvexti hefði skapast þar sem kjölfesta verðbólguvæntinga við verðbólgu markmiðið virtist hafa styrkst og aðhald peningastefnunnar hefði að einhverju leyti aukist vegna hækkunar á gengi krónunnar. Minnihluti nefndarinnar hafði hins vegar talið varasamt að lækka vexti frekar við aðstæður þar sem hætta væri á ofpenslu í þjóðarbúskapnum.

Nefndarmenn tóku í því sambandi mið af nýrri spá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálum* 8. febrúar en samkvæmt henni er áætlað að hagvöxtur hafi verið mjög mikill í fyrra og töluvert meiri en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans, aðallega vegna meiri fjárfestingar atvinnuveganna og þjónustuútflutnings. Einnig horfði nefndin til þess að spáð væri að hagvöxtur yrði áfram ör. Nefndin veitti því einnig athygli að spennan á vinnumarkaði væri mikil og horfur á að atvinnuleysi yrði minna en áður var spáð. Sérstaklega horfði nefndin til þess að spenna í þjóðarbúskapnum færi vaxandi og horfur á að hún yrði meiri en áður var áætlað þrátt fyrir að innflutningur erlends vinnuafls vegi á móti.

Nefndarmenn voru sammála því mati sem felst í spánni að verðbólguhorfur hefðu batnað lítillega frá nóvemberspánni þrátt fyrir meiri spennu í þjóðarbúskapnum. Horfði nefndin til þess að á móti innlendum verðbólguþrýstingi vegi lítil alþjóðleg verðbólga, hækkun gengis krónunnar á spátímanum og aðhaldssöm peningastefna.

Að mati nefndarinnar hefði óvissa með aðhaldsstig opinberra fjármála minnkað frá síðasta fundi nefndarinnar þar sem fjárlög fyrir árið 2017 höfðu verið samþykkt. Samkvæmt þeim dregur úr

aðhaldi ríkisfjármála á þessu ári, en heldur minna en gert hafði verið ráð fyrir í nóvemberspánni. Í fjármálastefnu ríkisstjórnarinnar til fimm ára eru áform um að þessi slökun gangi til baka á árinu 2018.

Nefndarmenn töldu allir rétt að halda vöxtum óbreyttum. Að mati þeirra kallaði ör vöxtur efnahagssumsvifa og skýr merki um vaxandi spennu í þjóðarbúskapnum á áframhaldandi peningalegt aðhald ef tryggja ætti verðstöðugleika til meðallangs tíma. Þótt nóvemberspá bankans sýndi að verðbólguhorfur hefðu heldur batnað byggðist það á þeirri forsendu að kjarasamningar á vinnumarkaði yrðu ekki endurskoðaðir á næstunni en nefndarmenn voru sammála um að um það ríkti töluverð óvissa. Óvissan og kröftugur vöxtur eftirspurnar kallaði á varkárni við ákvörðun vaxta.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu óbreyttir. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 5%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 4,75%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 5,75% og daglánvextir 6,75%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Töldu nefndarmenn að peningastefnan hefði náð að skapa verðbólguvæntingum kjölfestu, halda aftur af útlánvexti og stuðla að meiri sparnaði en ella. Nefndin var sammála um að traustari kjölfesta verðbólguvæntinga við verðbólgu markmiðið og hækkun gengis krónunnar hefði gert nefndinni mögulegt að ná lögboðnu markmiði um verðstöðugleika við lægra vaxtastig en ella. Því hefði nefndin getað lækkað vexti á seinni hluta síðasta árs. Nefndarmenn voru sammála um að aðhaldsstig peningastefnunnar á komandi misserum myndi ráðast af framvindu efnahagsmála og annarri hagstjórn.

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 15. mars 2017