



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, nóvember 2017

Birt: 29. nóvember 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 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 10. og 14. nóvember 2017, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 15. nóvember 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 vaxtaákvörðun nefndarinnar 4. október 2017 eins og þær birtust í nýrri spá og óvissumati í *Peningamálum* 2017/4 hinn 15. nóvember.

Fjármálamarkaðir

Milli funda nefndarinnar hækkaði gengi krónunnar um 3,3% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Á sama tímabili hækkaði það um 2,5% gagnvart Bandaríkjadal, 2,8% gagnvart evru og um 3,8% gagnvart bresku pundi. Á milli funda keypti Seðlabankinn gjaldeyri fyrir um 362 m.kr. (3 milljónir evra) og hafa hrein gjaldeyriskaup bankans numið um 70,3 ma.kr. (603 milljónum evra) á árinu. Velta Seðlabankans á millibankamarkaði með gjaldeyri hefur numið tæplega 22% af heildarveltu ársins.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans var nánast óbreytt frá því rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í október. Raunvextir bankans miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum voru 1,8% og höfðu lækkað um 0,1 prósentu milli funda.

Vextir á millibankamarkaði með krónur lækkuðu í takt við vaxtalækkun Seðlabankans í október. Velta á markaðnum nam 600 m.kr. á milli funda en um 123,8 ma.kr. frá áramótum sem var talsvert meira en á sama tímabili í fyrra.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hafði lækkað í takt við vaxtalækkun Seðlabankans í október og enn frekar á fyrri hluta nóvembermánaðar. Krafa bréfanna var því um ½ prósentu lægri en á októberfundi nefndarinnar. Ávöxtunarkrafa sambærilegra verðtryggðra bréfa hafði lækkað um 0,1-0,4 prósentur á milli funda.

Vextir óverðtryggðra inn- og útlána viðskiptabanka lækkuðu í meginatriðum í takt við vaxtalækkun bankans í október sl. Vextir sambærilegra verðtryggðra lána voru hins vegar óbreyttir. Meðalvextir sjóðfélagalána lífeyrissjóða voru einnig nánast óbreyttir á milli funda.

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs var nánast óbreytt á milli funda. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum mældist um 0,8% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart skuldabréfi Þýskalands var um 1 prósentu.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu allar óbreyttra vaxta í nóvember. Vísuðu þær helst til þess að raunvextir hefðu lækkað á milli funda og að enn ríkti óvissa um aðhald í ríkisfjármálum á komandi misserum.

Leiðrétt fyrir innlánnum fallinna fjármálafyrirtækja jókst vítt peningamagn (M3) um 8,3% milli ára á þriðja fjórðungi ársins sem er svipaður vöxtur og var á öðrum ársfjórðungi. Líkt og á síðasta ári skýrist vöxtur peningamagns á þriðja ársfjórðungi að mestu leyti af auknum innlánnum heimila þó að vöxturinn hafi verið á breiðari grunni.

Útlánavöxtur til innlendra aðila hefur haldið áfram að aukast. Leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda stækkaði heildarstofn útlána lánakerfisins til innlendra aðila um 5½% milli ára á þriðja ársfjórðungi en á fyrstu tveimur fjórðungum ársins var vöxturinn um 3½%. Vöxturinn á þriðja fjórðungi var um 6½% ef stofn lána í erlendum gjaldeyri er reiknaður á föstu gengi. Sem fyrr skýrist útlánavöxturinn af auknum útlánnum til heimila og fyrirtækja. Útlán til heimila jukust um tæplega 5½% milli ára á þriðja ársfjórðungi sé leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda en útlán til atvinnufyrirtækja um tæplega 7% og hefur vöxturinn ekki verið meiri frá því rétt eftir fjármálakreppuna. Reiknaður á föstu gengi hafði stofn útlána til fyrirtækja aukist um u.þ.b. 9½% milli ára á fjórðungnum.

Úrvalsvisitala Kauphallarinnar, OMXI8, hafði hækkað um 2,1% á milli funda og var svipuð og um síðustu áramót. Velta á aðalmarkaði var um 550 ma.kr. á fyrstu tíu mánuðum ársins eða um 13,5% meiri en á sama tímabili í fyrra.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Halli á vöruviðskiptum Íslands nam 9,8 ma.kr. í október samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands. Á sama tíma í fyrra var 1,8 ma.kr. afgangur á föstu gengi. Bætt hafði í vöxt innflutnings frá októberfundi peningastefnunefndar en hann hafði hjaðnað í sumar eftir mikinn vöxt á vormánuðum. Síðastliðna tvo mánuði hefur verðmæti innflutnings án skipa og flugvéla aukist um 35% milli ára og hefur tveggja mánaða vöxtur ekki verið jafn mikill frá því í febrúar 2006. Mikinn vöxt innflutnings má einkum rekja til aukins vaxtar innflutningsverðmætis fjárfestingarvöru, eldsneytis og smurólú. Á sama tíma hefur hægt á nafnvexti útflutnings vegna hægari vaxtar útflutningsverðmætis iðnaðarvöru og sjávarafurða. Á fyrstu tíu mánuðum ársins var halli á vöruviðskiptum Íslands 149 ma.kr. en á sama tíma í fyrra var 79 ma.kr. halli. Verðmæti útflutnings jókst um 7% á tímabilinu á föstu gengi og verðmæti innflutnings um 20%.

Heimsmarkaðsverð áls stóð í stað frá fundi nefndarinnar í október en meðalverð í október var hins vegar 28% hærra en fyrir ári. Bráðabirgðatölur um verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum benda til að verð þeirra hafi lækkað um 1,3% milli fjórðunga á þriðja ársfjórðungi eftir að hafa hækkað um ríflega 1% á öðrum fjórðungi. Olíuverð hækkaði um 12,5% milli funda og um ríflega þriðjung frá sama tíma í fyrra.

Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 2,4% milli mánaða í október og var 98,9 stig eftir 8,8% lækkun á tímabilinu júní til september. Hækkunin milli ára reyndist 4% í október og má rekja hana til 3,5% hækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var um 0,5 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands. Raugengið í október var 21% hærra en 25 ára meðaltal þess og 14% hærra á fyrstu 10 mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra.

Innlendur þjódarbúskapur og verðbólga

Launavísitalan hækkaði um 2,1% milli fjórðunga á þriðja fjórðungi ársins og um 7,3% milli ára. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna var 5,5% meiri á fjórðungnum en á sama tíma árið 2016.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu benda til þess að á þriðja ársfjórðungi hafi hún verið áþekkt því sem var á fyrri hluta ársins. Greiðslukortavelta jókst um tæp 13% á fjórðungnum og fjölgun nýskráðra bifreiða milli ára nam 29% á fjórðungnum.

Væntingavísitala Gallup hækkaði um 18,5 stig milli mánaða í október og mældist 125,3 stig sem er 19 stigum minna en á sama tíma í fyrra. Á undanförunum mánuðum hafði dregið úr bjartsýni heimila eftir að hafa mælst mikil í sögulegu samhengi framan af ári.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok október, stóð nærri í stað milli mánaða að teknu tilliti til árstíðar en hafði hækkað um 18,9% milli ára. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,5% milli mánaða í september þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu og um 19,6% milli ára. Árshækkun fasteignaverðs hefur hjaðnað nokkuð frá því í maí sl. þegar hún náði hámarki í 23,5%. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fækkaði um 7% á fyrstu níu mánuðum ársins miðað við sama tíma í fyrra. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu var um 3,2 mánuðir í september samanborið við 1,7 mánuði á sama tíma í fyrra.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,5% í október frá fyrri mánuði og mældist ársverðbólga 1,9%. Verðbólga hafði því aukist um 0,5 prósentur frá októberfundi nefndarinnar. Vísitala neysluverðs án húsnæðis hafði hins vegar lækkað um 2,3% frá fyrra ári. Mælikvarðar á undirliggjandi verðbólgu bentu til þess að hún hefði aukist milli mánaða og verið á bilinu ½-2%.

Helsti áhrifapáttur hækkunar vísitölnnar í október var veruleg hækkun matvöruverðs. Kostnaður vegna eigin húsnæðis lækkaði hins vegar lítilega milli mánaða og er það í fyrsta sinn í meira en tvö ár. Verð almennrar þjónustu hafði í október hækkað um 0,2% milli ára.

Verðbólguvæntingar markaðsaðila, bæði til skamms og langs tíma, hafa lítið breyst undanfarna mánuði. Samkvæmt könnun Seðlabankans sem framkvæmd var í byrjun nóvember bjuggust markaðsaðilar við að verðbólga yrði um 2,5% bæði eftir eitt og tvö ár og einnig að meðaltali á næstu fimm og tíu árum. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hafði lítið breyst milli funda og mældist álagið 2,5% til fimm ára og 2,8% til tíu ára.

Samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* 15. nóvember 2017 eykst verðbólga í 1,9% á lokafjórðungi ársins. Gangi það eftir verður verðbólga á árinu öllu að meðaltali 1,8% og yrði það fjórða árið í röð sem meðalverðbólga er við eða undir 2%. Er það lengsta skeið svo líttill og stöðugrar verðbólgu frá því í efnahagskreppunni á fyrri hluta tíunda áratugar síðustu aldar. Grunnspáin gerir ráð fyrir að verðbólga þokist upp í markmið er líða tekur á næsta ár og að hún verði nálægt markmiðinu á meginhluta spátímans. Horfur eru því á að verðbólga verði minni en spáð var í ágúst á meginhluta spátímans og skýrist það fyrst og fremst af því að talið er að framleiðsluspenna verði minni og að launakostnaður á framleidda einingu hækki minna en áður var talið.

Samkvæmt grunnspánni heldur gengi krónunnar áfram að hækka framan af spátímanum. Þessi tæknilega forsenda um þróun gengis krónunnar á spátímanum litast annars vegar af horfum um hagvöxt og vaxtamun gagnvart útlöndum og hins vegar af mati á jafnvægisraungengi krónunnar sem talið er að hafi hækkað á undanförunum misserum samhliða batnandi viðskiptakjörum, meiri viðskiptaafgangi og bættri ytri stöðu þjóðarbúsins. Endurskoðað mat á jafnvægisraungengi bendir til þess að raungengið sé nálægt jafnvægisgildi sínu eða jafnvel eitthvað undir því. Þetta mat er hins vegar háð töluverðri óvissu. Einnig er mikil óvissa um fjármagnsstrauma til og frá landinu sem gæti haft áhrif á gengisþróunina til skemmri tíma. Frá því að fjármagnshöft voru losuð fyrr á þessu ári hafa ekki sést merki um stórfellt fjármagnsútlæði.

Samkvæmt grunnspánni er gert ráð fyrir að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum verði 2,2% í ár og hafa horfur lítillaga batnað frá síðustu spá. Vegur þar þyngst kraftmeiri efnahagsbati á evrusvæðinu en hagvaxtarhorfur í Bandaríkjunum eru einnig taldar lítillaga betri. Á móti vega vísbendingar um lakari hagvöxt í Bretlandi en áður var spáð. Líkt og í ágúst er talið að heldur hægi á hagvexti í helstu viðskiptalöndum á næsta ári og að hann verði um 2% á ári á næstu þremur árum.

Á síðasta ári rýrnuðu viðskiptakjör vöruviðskipta um liðlega 2% en viðskiptakjör í heild bötnuðu. Horfur eru á að framhald verði á þessari þróun í ár: viðskiptakjör vöru rýrna um liðlega 2% til viðbótar en í heild batna viðskiptakjör um tæplega 1%. Þetta er óhagstæðari þróun en spáð var í ágúst og skýrist hún fyrst og fremst af mun lakara verði sjávarafurða á þriðja fjórðungi ársins. Við bætist hraðari hækkun olíu- og hrávöruverðs en á móti vegur hagstæðari þróun álverðs. Samkvæmt spánni halda viðskiptakjör vöru áfram að rýrna á næstu árum en viðskiptakjör vöru og þjónustu standa nokkurn veginn í stað.

Á fyrri hluta þessa árs jókst útflutningur vöru og þjónustu um ríflega 6% frá fyrra ári og horfur eru á að vöxturinn á árinu öllu verði svipaður. Þótt hægt hafi á vextinum frá síðustu árum er hann enn ágætur, sérstaklega þegar haft er í huga að eftirspurn helstu viðskiptalanda hefur að meðaltali aukist um u.þ.b. 3% á ári undanfarin ár. Vöxturinn er hins vegar nokkru minni en spáð var í ágúst og skýrist það annars vegar af því að þjónustuútflutningur jókst minna á fyrri hluta ársins en áður hafði verið talið og horfur eru á hægari vexti það sem eftir lifir árs. Skýringar á lakari horfum fyrir útflutning í ár eru að vöxtur útflutningsframleiðslu sjávarafurða á þriðja ársfjórðungi var mun minni en áður, en talið er líklegt að hægari hafi gengið að vinna upp framleiðslutap sem varð í kjölfar verkfalls sjómanna í ársbyrjun. Auk þess er búist við að kísilútflutningur verði minni í ár en áður var áætlað. Líkt og í fyrri spá bankans er gert ráð fyrir að áfram muni hægja á vexti útflutnings á næstu árum.

Hagvöxtur mældist 10,4% á seinni hluta árs 2016 en samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar hægði töluvert á vextinum á fyrri hluta þessa árs. Hann mældist 5,2% á fyrsta ársfjórðungi og minnkaði enn frekar í 3,4% á öðrum ársfjórðungi. Hjöðnun hagvaxtar var að nokkru leyti fyrrisjáanleg vegna þróunar útflutnings. Hjöðnunin var hins vegar nokkru meiri en

gert var ráð fyrir í ágúst. Þá var spáð 5,6% hagvexti á fyrri hluta þessa árs en samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar jókst landsframleiðslan um 4,3%. Hagvöxtur í ár verður minni en áður var spáð eða 3,7% í stað 5,2%. Horfur fyrir næstu ár hafa hins vegar lítið breyst. Á næsta ári er spáð 3,4% hagvexti, sem er áþekkur vöxtur og í ár og lítillega meiri en spáð var í ágúst, en að hann hjaðni síðan í átt að því sem sögulega hefur verið langtímaleitnivöxtur og verði u.þ.b. 2,5% á árunum 2019-2020.

Vísbendingar um að tekið sé að hægja á vexti efnahagssumsvifa má finna á vinnumarkaði. Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar fjölgaði störfum um 1,8% á öðrum fjórðungi en á þeim þriðja stóð fjöldinn í stað. Fækkun meðalvinnustunda olli því að heildarvinnustundir drógust saman á fjórðungnum í fyrsta sinn síðan árið 2012. Þetta er athyglisvert í ljósi þess að erlendum ríkisborgurum sem flytjast til landsins fjölgar enn og að fólki á vinnualdri fjölgar hratt. Ekki er útilokað að þetta endurspegli að hluta mælivanda í könnuninni og því ber að túlka niðurstöðurnar með nokkrum fyrirvara. Þó virðist ljóst að tekið sé að hægja á vexti vinnuafleiftirspurnar. Atvinnuleysi minnkar enn og mældist 2,3% á þriðja ársfjórðungi að teknu tilliti til árstíðar.

Talið er að heildarvinnustundum muni fjölga svipað það sem eftir lifir árs og það sem af er ári eða um liðlega 1%. Það er töluvert minni fjölgun en spáð var í ágúst. Hlutfall starfandi verður tæplega 1 prósentu lægra í ár en áður var talið og helst munurinn út spátímans. Spáð er að atvinnuleysi verði um 2,6% að meðaltali í ár og hefur það þá lækkað um 0,4 prósentur frá fyrra ári og tæplega 6 prósentur frá því að það var hæst seint árið 2010. Talið er að mikill innflutningur vinnuafls haldi aftur af launahækkunum og því sé jafnvægisatvinnuleysið heldur lægra en áður var talið. Mælt atvinnuleysi eykst því heldur hægar á næstu árum en áður var spáð og verður rétt yfir 3% í lok spátímans.

Laun hafa hækkað mikið undanfarin misseri og hefur hækkunin vegið á móti áhrifum innfluttrar verðhjöðunar og gengishækkunar krónunnar á verðbólgu. Aukin framleiðni vinnuafls vegur einnig á móti áhrifum launahækkana á verðbólgu. Í ár er spáð tæplega 4% hækkun launakostnaðar á framleidda einingu. Um það ríkir þó nokkur óvissa sem tengist hugsanlegum mælivanda á umfangi erlends vinnuafls á Íslandi. Vanmat á því leiðir til ofmats á framleiðni vinnuafls og vanmats á launakostnaði á framleidda einingu. Spáð er að launakostnaður á framleidda einingu hækki um u.þ.b. 5% á ári á næstu tveimur árum en það er töluvert meiri hækkun en samrýmist markmiði um 2,5% verðbólgu til lengdar. Þegar kemur fram á árið 2020 er gert ráð fyrir að hækkun launakostnaðar verði í betra samræmi við markmiðið. Horfur eru því á að launakostnaður á framleidda einingu hækki minna í ár en gert var ráð fyrir í ágúst en horfur fyrir næstu ár eru hins vegar áþekkar því sem gert var ráð fyrir þá.

Endurskoðun Hagstofunnar á hagvexti undanfarinna ára gerir það að verkum að framleiðsluspenna er metin meiri í árslok 2016 en í ágústspá bankans. Horfur á hægari hagvexti í ár valda því hins vegar að gert er ráð fyrir minni spennu í ár. Talið er að hún verði tæplega 2% af framleiðslugetu í lok árs sem er 1 prósentu minni spenna en spáð var í ágúst. Líkt og þá er talið að spennan haldi áfram að minnka og verði nánast horfin í árslok 2020.

Grunnspáin endurspeglar mat á líklegustu framvindu efnahagsmála á spátímanum. Hún byggist á spám og forsendum um þróun ytra umhverfis íslensks þjóðarbúskapar og mati á virkni einstakra markaða og því hvernig peningastefnan miðlast út í raunhagkerfið. Um alla þessa þætti ríkir óvissa. Breytingar á ýmsum lykilforsendum gætu leitt til efnahagsframvindu sem er frábrugðin því sem grunnspáin gerir ráð fyrir.

Verðbólga gæti orðið meiri en í grunnspá bankans. Þannig er atvinnuleysi t.d. mjög lítið og margir kjarasamningar verða fljótlega lausir. Samningsbundnar launahækkanir gætu því orðið meiri en grunnspáin gerir ráð fyrir og launaskrið gæti verið vanmetið. Þar sem svigrúm innlendra fyrirtækja, sérstaklega fyrirtækja í útflutnings- og samkeppnisgreinum, er líklega takmarkað eða uppuríð er hætta á að miklar launahækkanir fari hraðar og í ríkari mæli út í verðlag en í kjölfar síðustu kjarasamninga þegar viðskiptakjarabati jók svigrúm fyrirtækja til að taka á sig kostnaðarhækkanir. Forsenda grunnspár um áframhaldandi hækkun á gengi krónunnar út næsta ár og hægari hækkun húsnæðisverðs gæti einnig reynst röng. Þá gæti spennan í þjóðarbúinu verið vanmetin, m.a. vegna þess að vöxtur framleiðslugetu þess sé ofmetinn, en talið hefur verið að hann hafi verið töluvert yfir sögulegu meðaltali undanfarið vegna mikils innflutnings framleiðsluþátta. Spennan í þjóðarbúinu gæti einnig reynst vanmetin slakni meira á aðhaldi í opinberum fjármálum en grunnspáin gerir ráð fyrir. Allt þetta gæti reynt á nýfengna kjölfestu verðbólguvæntinga.

Verðbólga gæti einnig orðið minni en búist er við í grunnspánni. Gengi krónunnar gæti hækkað meira en spáin gerir ráð fyrir, t.d. ef ytri skilyrði reynast hagfelldari. Hægari alþjóðlegur hagvöxtur og veikari bati heimsmarkaðsverðs hrávöru og olíu gæti hægt enn frekar á innlendum efnahagssumsvifum og dregið á langinn áhrif innfluttrar verðhjöðnunar á verðbólgu hér á landi. Hjöðnun hækkunar húsnæðisverðs gæti einnig orðið hraðari en gert er ráð fyrir. Þá gætu áhrif aukinnar alþjóðlegrar samkeppni á svigrúm innlendra smásölufyrirtækja til verðhækkana verið vanmetin. Þótt í grunnspánni sé leitast við að taka tillit til áhrifa mikils innflutnings framleiðsluþátta á framleiðslugetu þjóðarbúsins, gæti framleiðslugetan samt sem áður verið vanmetin og verðbólguþrýstingur sem rekja má til stöðu hagsveiflunnar því ofmetinn.

II Vaxtaákvörðunin

Nefndin fjallaði um nýlega skýrslu Seðlabankans, *Fjármálastöðugleika*, stöðu fjármálastofnana og áhættu í fjármálakerfinu.

Nefndarmenn ræddu taumhald peningastefnunnar í ljósi nýjustu upplýsinga um framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans höfðu haldist nánast óbreyttir milli funda. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en á fundinum í október hafði nefndin ákveðið að lækka vexti bankans um 0,25 prósentur í ljósi merkja um minnkandi spennu í þjóðarbúskapnum.

Nefndarmenn tóku í því sambandi mið af nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálum* 15. nóvember en samkvæmt henni hægir töluvert á hagvexti í ár. Er það meira en bankinn hafði spáð í ágúst en í samræmi við mat nefndarinnar á fundinum í október. Samkvæmt spánni er gert ráð fyrir að saman fari hægari vöxtur útflutnings eftir hraðan vöxt undanfarin ár, um leið og nokkuð bætir í vöxt innflutnings. Sumir nefndarmenn töldu sumt benda til þess að ekki hægði eins mikið á umsvifum í þjóðarbúskapnum og gögn sem byggt væri á í spánni gæfu til kynna. Í því sambandi var bent á að algengt væri að fyrstu tölur þjóðhagsreikninga vanmætu fjárfestingu. Jafnframt hefði bæst í vöxt útlána að undanfögnu.

Nefndin ræddi verðbólguþróunina, m.a. þá stöðu að verðbólga hefði verið undir markmiði í nær fjögur ár, færi samkvæmt spánni í markmið um mitt næsta ár og yrði nálægt markmiðinu út spátímam. Horfði nefndin til þess að áfram hefði dregið úr verðhækkun á húsnæðismarkaði sem hefði verið helsti drifkraftur verðbólgunnar á þeim tíma sem verðbólga hefði verið undir markmiði. Var það mat nefndarmanna að haldi þróunin áfram ætti það að veða á móti

minnkandi áhrifum gengishækkunar krónunnar. Bent var á að miðað við nýjustu verðbólgutölur færi munurinn á milli verðbólgu með og án húsnæðis minnkandi.

Þá horfði nefndin til þess að gengi krónunnar hefði hækkað frá síðasta fundi. Töldu nefndarmenn ánægjulegt að gengisflökt hefði minnkað síðustu mánuði, verðbólguvæntingar væru í ágætu samræmi við verðbólgu markmiðið og gengissveiflur á árinu hefðu haft tiltölulega lítil áhrif á verðbólgu og verðbólguvæntingar.

Nefndin ræddi að nokkuð hefði slaknað á aðhaldi ríkisfjármála í ár og undanfarin tvö ár en samkvæmt fyrirliggjandi fjárlagafrumvarpi ætti það að ganga að nokkru leyti til baka á næstu árum. Nefndarmenn töldu hins vegar að töluverð óvissa væri um afdrif fjárlagafrumvarpsins og ljóst væri að peningalegt aðhald þyrfti að vera meira en ella ef enn frekar slaknaði á aðhaldsstigi ríkisfjármála á næstu árum.

Nefndarmenn voru sammála um að flestar vísbendingar væru um að spennan í þjóðarbúskapnum kunni að hafa náð hámarki en að hún yrði þó áfram umtalsverð. Nefndarmenn töldu að það myndi kalla á áframhaldandi peningalegt aðhald svo að tryggja mætti verðstöðugleika til meðallangs tíma. Nefndin taldi að minni spenna og betri verðbólguhorfur væru u.þ.b. í samræmi við það sem hún hafði gert ráð fyrir þegar ákveðið var að lækka vexti í október og raunvextir bankans væru einnig svipaðir og þeir voru eftir ákvörðunina þá. Í þessu ljósi taldi enginn nefndarmaður ástæðu til að breyta vöxtum að þessu sinni.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu óbreyttir. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánum, yrðu 4,25%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 4%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 5% og daglánavextir 6%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Voru nefndarmenn sammála um að núverandi aðhald peningastefnunnar virtist að svo stöddu duga til þess að verðbólga verði að jafnaði við markmið. Hvort það reynist rétt muni á komandi misserum ráðast af framvindu efnahagsmála, þ.m.t. stefnunni í opinberum fjármálum og niðurstöðu kjarasamninga.

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 13. desember 2017.