



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Nóvember 2020 (99. fundur)

Birt: 2. desember 2020

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 lögina hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Þar koma einnig fram upplýsingar um atkvæði einstakra nefndarmanna.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 16. og 17. nóvember 2020, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnþækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 18. nóvember. Á fundinum voru jafnframt samþykktar uppfærðar starfsreglur nefndarinnar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um ákvarðanir í peningamálum ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlendan þjófdráttur og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðasta fundi nefndarinnar 7. október eins og þær birtust í nýrri spá og óvissumati í *Peningamálum 2020/4* hinn 18. nóvember.

Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í október hafði gengi krónunnar lækkað um 0,8% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Á sama tímabili lækkaði það um 0,8% gagnvart bresku pundi en hækkaði um 0,8% gagnvart evru og um 1,5% gagnvart Bandaríkjadal. Á milli funda seldi Seðlabankinn gjaldeyri fyrir 275 m. evra (45,1 ma.kr.), þar af 90 m. evra vegna reglubundinnar gjaldeyrissölu, og nam hlutur Seðlabankans um 61% af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans hafði slaknað lítillega frá fundi nefndarinnar í október. Raunvextir bankans voru -2,1% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs eða 0,2 prósentum lægri en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í október. Miðað við ársverðbólgu voru þeir -2,5% og höfðu lækkað um 0,1 prósentu milli funda.

Vextir á millibankamarkaði með krónur voru nánast óbreyttir milli funda og engin velta var á millibankamarkaðnum á tímabilinu. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað um 0,2 prósentur frá októberfundi nefndarinnar og krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa um 0,3 prósentur. Meðalvextir húsnæðislána höfðu hins vegar lítið breyst á milli funda.

Skammtíamavaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti var nánast óbreyttur á milli funda og var 2 prósentur gagnvart evrusvæðinu en 1,3 prósentur gagnvart Bandaríkjunum. Mismunur langtíamavaxta gagnvart Þýskalandi jókst um 0,2 prósentur á milli funda og var 3,6 prósentur en stóð í stað gagnvart Bandaríkjunum og var 2,2 prósentur. Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs stóðu nokkurn veginn í stað á milli funda nefndarinnar. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,6% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldaþréfum var 0,7-0,8 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd héldi vöxtum óbreyttum. Vísuðu þær til þess að þótt verðbólga hefði aukist og væri yfir markmiði væru væntingar um að hún myndi að öðru óbreyttu hjaðna eftir því sem liði á næsta ár. Þá töldu greiningaraðilar að áfram væri þörf á að tryggja miðlun lágra vaxta til heimila og fyrirtækja en að betra væri að ná því fram með auknum skuldaþréfakaupum bankans en frekari lækkun vaxta.

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem var framkvæmd í byrjun nóvember sl. bjuggust þeir við því að meginvextir Seðlabankans yrðu áfram 1% á fjórða fjórðungi þessa árs og fram undir lok næsta árs en tækju að hækka eftir það. Þetta er breyting frá ágústkönnuninni en þá gerðu þeir ráð fyrir að vextir yrðu lækkaðir um 0,25 prósentur á fjórða fjórðungi og yrðu 0,75% fram á þriðja fjórðung næsta árs. Meirihluti svarenda taldi taumhald peningastefnunnar vera hæfilegt um þessar mundir eða 58% samanborið við 49% svarenda í síðustu könnun. Á móti fækkaði þeim sem töldu taumhaldið of laust. Hlutfall þeirra sem taldi að taumhaldið væri of þétt var álíka hátt og í síðustu könnun eða tæpur þriðjungur svarenda.

Bætt hefur í ársvöxt víðs peningamagns (M3) eftir því sem liðið hefur á árið en hann mældist um 15,2% í september sé leiðrétt fyrir innlánnum fallinna fjármálafyrirtækja. Hægja tók á útlánvexti lánakerfisins til innlendra aðila eftir því sem leið á síðasta ár en ársvöxturinn hefur verið nokkuð stöðugur í kringum 4-5% það sem af er þessu ári. Í september jukust útlán til heimila um 7,5% milli ára en útlán til atvinnufyrirtækja jukust um 1%.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI10, hækkaði um 15,6% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 460 ma.kr. á fyrstu tíu mánuðum ársins sem er 7% minni velta miðað við árið á undan.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem birt var um miðjan október, er gert ráð fyrir 4,4% samdrætti í heimsbúskapnum á þessu ári. Það er 0,8 prósentum minni samdráttur en sjóðurinn spáði í júní. Endurskoðunin skýrist af betri horfum í þróuðum ríkjum sem einkum má rekja til minni samdráttar á öðrum ársfjórðungi í Bandaríkjunum og á evrusvæðinu en búist var við. Hagvöxtur í Kína hefur einnig tekið hraðar við sér en vænst var en verri horfur í öðrum nýmarkaðs- og þróunarríkjum, einkum á Indlandi, gera það að verkum að spáð er lítillaga meiri samdrætti fyrir landahópin í heild. Á næsta ári er gert ráð fyrir 5,2% heimshagvexti sem er 0,2 prósentum minna en gert var ráð fyrir í júní. Óvissa um framvinduna í heimsbúskapnum er hins vegar áfram veruleg og háð því hvernig tekst til við að ráða niðurlögum COVID-19-

farsóttarinnar. Hagvöxtur í heiminum gæti orðið hátt í 3 prósentum minni á næsta ári að mati Alþjóðagjaldeyrissjóðsins ef verr gengur að ráða niðurlögum farsóttarinnar en gert er ráð fyrir í grunnspánni. Heimshagvöxtur gæti hins vegar orðið ½ prósentu meiri á næsta ári ef betur tekst til við að ráða niðurlögum farsóttarinnar.

Halli á vöruviðskiptum Íslands nam 66 ma.kr. á fyrstu tíu mánuðum ársins á föstu gengi. Á sama tíma í fyrra var um 113 ma.kr. halli á föstu gengi. Minni halli nú skýrist einkum af miklum samdrætti verðmætis innflutnings það sem af er ári en einnig hafði útflutningur á flugvélum í janúar í fyrra áhrif á samanburðinn. Án skipa og flugvéla var halli vöruskipta 58 ma.kr. á fyrstu tíu mánuðum ársins en hann var 124 ma.kr. á sama tíma í fyrra. Verðmæti innflutnings án skipa og flugvéla hefur dregist saman um tæp 15% undanfarna þrjú mánuði miðað við sama tíma í fyrra en samdrátturinn á þann mælikvarða mældist 20% fyrir síðasta fund peningastefnunnefndar. Munar mest um hægari samdrátt hrá- og rekstrarvara auk eldsneytis og flutningatækja. Verðmæti útflutnings án skipa og flugvéla dróst saman um 12% milli ára á fyrstu tíu mánuðum ársins, einkum á iðnaðarvöru, en til viðbótar dróst útflutningsverðmæti sjávarafurða saman um 10% á föstu gengi.

Heimsmarkaðsverð á áli hækkaði um tæplega 13% frá fundi peningastefnunnefndar í október sl. og var það einnig liðlega 13% hærra en um miðjan nóvember í fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi hækkað um 0,9% milli ára á fyrstu níu mánuðum ársins. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu mældist um 44 Bandaríkjadalir á tunnu á fundi nefndarinnar í nóvember sem var tæplega 3% hærra verð en á októberfundinum. Olíuverð var hins vegar enn u.þ.b. þriðjungi lægra á nóvemberfundinum en það var bæði í upphafi þessa árs og um miðjan nóvember í fyrra.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag lækkaði um 0,4% milli mánaða í október og var þá 3,7% undir meðaltali síðasta aldarfjórðungs og 12,7% lægra en um síðustu áramót. Raungengi á þennan mælikvarða lækkaði um 7,8% á fyrstu tíu mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra og má rekja lækkunina til 9,6% lækkunar nafngengis en verðbólga hér á landi var 1,8 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK) fækkaði heildarvinnustundum um 3,7% milli ára á þriðja fjórðungi ársins. Þar af fækkaði starfandi fólki um 1,3% en meðalvinnustundum um 2,4%. Könnunin bendir til þess að heildarvinnustundum og störfum hafi fjölgað töluvert milli fjórðunga á þriðja ársfjórðungi eftir mikla fækkun á fjórðungnum á undan. Samkvæmt staðgreiðsluskrá fjölgaði störfum einnig í sumar en í mun minna mæli en tölur VMK benda til. Þannig var launafólk enn um 5,7% færra á þriðja ársfjórðungi samanborið við sama fjórðung í fyrra. Bæði VMK og tölur úr staðgreiðsluskrá sýna að störfum hafi fækkað á ný í september þegar aftur tók að fjara undan efnahagssumsvifum.

Árstíðarleidiréttar mælingar VMK benda til þess að atvinnupátttaka hafi aukist töluvert og hlutfall starfandi hækkað á þriðja ársfjórðungi eftir mikla lækkun á fjórðungnum á undan. Á sama tíma jókst atvinnuleysi samkvæmt VMK um 0,7 prósentur og mældist 5,8%. Skráð atvinnuleysi, leiðrétt fyrir árstíð og án fólks á hlutabótum, hefur hins vegar aukist töluvert meira. Það mældist 10,1% í október og hefur ekki mælst svo mikið frá upphafi mælinga árið 1957.

Íbúum landsins fjölgaði um 1,4% milli ára á þriðja fjórðungi ársins en þar af voru 0,7 prósentur vegna búferlaflutninga erlendra ríkisborgara. Þótt hægt hafi á fjölgun erlends vinnuafis á undanförunum tveimur árum dró enn hraðar úr henni eftir að heimsfaraldurinn skall á. Heldur

fleiri fluttu þó til landsins en frá því á þriðja ársfjórðungi en því var öfugt farið á fjórðungnum á undan.

Launavísitalan hækkaði um 0,5% milli fjórðunga á þriðja fjórðungi ársins og um 6,5% milli ára. Raunlaun voru 4,1% hærri á fjórðungnum en á sama tíma árið 2019.

Í kjölfar nokkurrar viðspyrnu á sumarmánuðum gáfu vísbendingar um einkaneyslu undir lok þriðja ársfjórðungs og í upphafi þess fjórða til kynna að heldur væri að draga úr þeirri viðspyrnu, samhliða hertum sóttvörnum og vaxandi fjölda smita. Greiðslukortavelta í október minnkaði um 12% frá fyrra ári og var velta innanlands nánast óbreytt milli ára en það varð rúmlega helmingssamdráttur í veltu erlendis. Upplýsingar frá Rannsóknarsetri verslunarinnar sýna að líkt og í vor þegar fyrsta bylgja farsóttarinnar geisaði var ólík þróun milli útgjaldaflokka í október þar sem vörur og þjónusta sem eru útsett fyrir sóttvörnum gáfu verulega eftir en kaup heimila á nauðsynjavörum og ýmsum varanlegum neysluvörum jukust. Dagleg gögn um greiðslukortaveltu innanlands gefa til kynna að eftirspurn heimila hafi gefið enn frekar eftir í fyrstu viku nóvembermánaðar.

Væntingavísitala Gallup í október mældist 47,2 stig og lækkaði um 13,4 stig milli mánaða og um 39,7 stig milli ára. Allar undirvísitölurnar lækkuðu milli mánaða en mest lækkaði mat á atvinnuástandi.

Húsnæðisverðvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok október, hækkaði um 0,8% milli mánaða sé litið framhjá árstíðarsveiflu en um 7,3% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,8% milli mánaða í september að teknu tilliti til árstíðar en um 5,6% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 9,9% á fyrstu níu mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um 47% á sama tímabili.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,43% milli mánaða í október og jókst ársverðbólga í 3,6%. Vísitala neysliverðs án húsnæðis hafði hækkað um 4,1% frá október í fyrra. Undirliggjandi verðbólga mældist einnig 4,1% í október miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða. Skýringuna á því má að hluta rekja til þess að þá er horft framhjá lækkun bensínverðs og áhrifum lægri raunvaxtakostnaðar húsnæðislána. Vaxtaþátturinn í reiknaðri húsaleigu hefur dregið úr verðbólgu undanfarið ár og má ætla að vegna þessa hafi ársverðbólga mælst um 0,8 prósentum minni en ella. Enn gætir áhrifa gengislækkunar krónunnar á verð innfluttrar vöru og hækkaði verð á mat- og drykkjarvöru um 1% í október frá fyrri mánuði. Einnig hækkaði kostnaður vegna eigin húsnæðis og er hann 2,2% hærri en fyrir ári.

Samkvæmt könnun á væntingum markaðsaðila vænta þeir þess að verðbólga verði að meðaltali 3,7% á yfirstandandi ársfjórðungi og tæp 3,8% á fyrsta fjórðungi næsta árs. Það er meiri verðbólga en þeir þjuggust við í ágústkönnuninni. Verðbólguvæntingar til eins, tveggja, fimm og tíu ára eru hins vegar áfram um 2,5% og óbreyttar frá síðustu könnun. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til fimm og tíu ára hefur verið að meðaltali 2,6-2,7% það sem af er fjórða ársfjórðungi og er því einnig nálægt markmiði en heldur herra en á sama tíma fyrir ári.

Samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* 18. nóvember 2020 eru horfur á að verðbólga verði um 3,7% að meðaltali fram á næsta ár en taki svo að hjaðna tiltölulega hratt þegar áhrif gengislækkunar krónunnar fjara út vegna hins mikla slaka sem myndast hefur í þjóðarþúinu. Þetta er heldur meiri verðbólga en spáð var í ágúst og munar einkum um meiri innfluttan verðbólguþrýsting.

Gengi krónunnar er heldur lægra nú en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans. Í grunnspánni er búist við að vísitalan haldist nálægt 212 stigum að meðaltali á næstu tveimur árum en að gengi

krónunnar hækki lítillega undir lok spátímans. Raungengið lækkar því enn frekar í ár en frá árinu 2022 hækkar það smám saman aftur. Í lok spátímans er það þó áfram næstum 17% lægra en það var hæst árið 2017.

COVID-19-heimsfaraldurinn hafði veruleg áhrif á heimsbúskapinn á fyrri hluta ársins. Landsframleiðsla í helstu viðskiptalöndum dróst saman um ríflega 12% milli ára á öðrum fjórðungi ársins sem er mesti samdráttur á einum ársfjórðungi frá upphafi mælinga. Svo virtist sem farsóttin væri í rénun en líða tók á sumarið en hún hefur sótt verulega í sig veðrið undanfarna mánuði og í kjölfarið hefur þurft að grípa til hertra sóttvarnaraðgerða á ný um nánast allan heim. Horfur eru því á að landsframleiðsla í helstu viðskiptalöndum dragist saman á ný á fjórða fjórðungi ársins og að batinn á fyrri hluta næsta árs verði hægari en gert var ráð fyrir í ágústspá *Peningamála* en áætlað er að samdráttur í viðskiptalöndunum verði tæplega 6% í ár en að hagvöxtur verði 4,6% á næsta ári.

Landsframleiðsla dróst saman um 5,7% milli ára á fyrri hluta ársins en talið er að hún muni nánast standa í stað á seinni hluta ársins. Því er útlit fyrir að 8,5% samdráttur verði á árinu öllu sem er nokkru meiri samdráttur en spáð var í ágúst en áþekkt því sem búist var við í maí. Horfur fyrir næsta ár hafa að sama skapi versnað enda gerir spáin ráð fyrir því að lengur taki að ná tökum á farsóttinni en áætlað var í síðustu spá. Talið er að færri ferðamenn muni koma til landsins og útflutningur tekur því síðar við sér og vex hægar. Hagvöxtur verður því einungis 2,3% á næsta ári en í ágúst var gert ráð fyrir að hann yrði 3,4%.

Afgangur á viðskiptajöfnuði mældist 1,7% af landsframleiðslu á fyrri hluta þessa árs en þar vógust á halli á vöru- og þjónustuviðskiptum og afgangur á jöfnuði frumþáttatekna. Á seinni helmingi ársins er búist við að vöru- og þjónustujöfnuður snúist í afgang á ný og verði tæplega 1% af landsframleiðslu á árinu öllu. Þetta er nokkru minni afgangur en spáð var í ágúst og skýrist bæði af dekkri horfum um vöxt útflutnings og óhagstæðari þróun viðskiptakjara. Á móti vegur meiri afgangur á frumþáttajöfnuði á fyrri hluta ársins sem rekja má að hluta til metarðsemi af beinni erlendri fjárfestingu. Viðskiptaafgangurinn í ár verður því heldur meiri í ár en spáð var í ágúst eða um 2½% af landsframleiðslu. Búist er við að afgangurinn aukist lítillega á næsta ári þótt hann verði heldur minni en spáð var í ágúst eða um 3% af landsframleiðslu í stað tæplega 4% í ágústspánni. Endurspeglar það fyrst og fremst horfur um hægari vöxt ferðaþjónustu á næsta ári og minni bata viðskiptakjara.

Samkvæmt grunnsþánni eykst atvinnuleysi nokkuð á síðasta fjórðungi ársins og verður að meðaltali um 6% í ár miðað við Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar. Hápunktinum verður þó ekki náð fyrr en á fyrri hluta næsta árs þegar spáð er að árstíðarleiðrétt atvinnuleysi verði heldur meira en mest var í kjölfar fjármálakreppunnar. Það tekur svo að minnka á síðari hluta ársins og heldur áfram að minnka út spátímans. Búist er við því að verulega hægi á vexti framleiðslugetu þjóðarbúsins á fyrri hluta spátímans en eftirspurn dregst þó meira saman svo að töluverður slaki myndast í þjóðarbúskapnum. Talið er að slakinn verði tæplega 6% af framleiðslugetu í ár. Snemma á næsta ári mun slakinn smám saman taka að minnka en þó er ekki búist við því að hann hverfi fyrr en á síðari hluta ársins 2022.

Samkvæmt grunnsþánni nær landsframleiðslan ekki því stigi sem hún var á árið 2019 fyrr en á árinu 2023 en hún verður þó áfram tæplega 6% undir því sem spáð var í febrúar á þessu ári áður en farsóttin skall á. Óvissa er hins vegar mikil og mögulegt að grunnsþáin sé of bjartsýn. Eins og rakið er í frávíkisdæmum í rammagrein 1 í *Peningamála* verður efnahagsbatinn hægari ef erfiðara gengur að ráða niðurlögum farsóttarinnar. Hið sama á við ef heimilin ganga hægar á þann sparnað sem byggst hefur upp í farsóttinni. Landsframleiðslan gæti þá dregist enn frekar

saman á næsta ári. Að sama skapi gæti hagvöxtur tekið kröftugar við sér en í grunnspánni ef betur gengur að ráða niðurlögum farsóttarinnar og heimilin ganga hraðar á eigin sparnað.

II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans hefðu lækkað lítillega frá októberfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað í október að halda vöxtum bankans óbreyttum. Þá höfðu efnahagshorfur versnað vegna aukinnar útbreiðslu veirunnar. Hins vegar hafði verðbólga aukist milli fjórðunga á þriðja fjórðungi ársins og verið heldur meiri en spáð var í ágúst.

Nefndarmenn fjölluðu um að mikil fjölgun COVID-19-smita á haustdögum og hertar sóttvarnir hefðu valdið því að dregið hefði úr þeirri viðspyrnu í efnahagslífinu sem hófst á þriðja fjórðungi ársins eftir sögulegan samdrátt á öðrum ársfjórðungi. Að mati nefndarmanna höfðu efnahagshorfur því versnað en nóvemberspá *Peningamála* gerði ráð fyrir 8,5% samdrætti landsframleiðslu á þessu ári sem væri ríflega 1 prósentu meiri samdráttur en spáð var í ágúst. Einnig væri spáð minni hagvexti á næsta ári. Nefndin lagði áherslu á að óvissa um efnahagshorfur væri mikil og þróun efnahagsmála myndi að töluverðu leyti ráðast af framvindu farsóttarinnar.

Nefndin ræddi stöðuna á gjaldeyrismarkaði og að gengi krónunnar hefði verið tiltölulega stöðugt undanfarið en það lækkaði eftir að farsóttin barst til landsins. Verðbólga hefði aukist frá því í vor og var 3,6% í október. Nefndarmenn töldu hins vegar mikilvægt að verðbólguvæntingar til meðallangs og langs tíma hefðu lítið breyst. Fram kom á fundinum að samkvæmt spá Seðlabankans væru horfur á að verðbólga yrði um 3,7% að meðaltali fram á næsta ár en tæki þá að hjaðna enda slakinn í þjóðarþúinu mikill. Að mati nefndarinnar væru mestar líkur á að ef gengi krónunnar héldist nokkuð stöðugt áfram ætti slakinn að gera það að verkum að verðbólga hjaðni að markmiði. Fram kom að við núverandi aðstæður og horfur væru ekki margir þættir til staðar sem gætu aukið verðbólguþrýsting að ráði. Á móti var bent á að ef batinn yrði tiltölulega hraður eftir að bóluefni kæmist í almenna dreifingu gæti skapast verðbólguþrýstingur vegna uppsafnaðrar eftirspurnar ef heimilin gengju hratt á þann sparnað sem þau hefðu byggt upp í farsóttinni.

Nefndin ræddi hvort lækka ætti vexti frekar eða halda þeim óbreyttum. Helstu rökin fyrir því að lækka vexti voru þau að efnahagshorfur hefðu versnað töluvert undanfarið og að það tæki lengri tíma fyrir efnahagsbata að hefjast en áður var búist við. Fram kom á fundinum að rétt væri að styðja í enn ríkari mæli við innlenda eftirspurn enda væri útlit fyrir að atvinnuleysi myndi aukast meira en áður var talið og verða þrálátara. Rætt var um að gengi krónunnar væri nú á svipuðu stigi og í maí sl. og að útlit væri fyrir að það drægi úr þrýstingi á gengið á næstunni m.a. vegna jákvæðra fréttu um þróun bóluefnis gegn COVID-19 og minni þrýstings á fjármagnsflæði úr landi. Þá hefðu aðgerðir bankans á gjaldeyrismarkaði gengið vel og slegið á væntingar um frekari gengislækkun. Jákvæðar niðurstöður um þróun bóluefnis ættu jafnframt að draga úr óvissu og ýta undir fjárfestingarvilja fyrirtækja. Langtímaverðbólguvæntingar væru áfram við eða nálægt markmiði sem gerði það að verkum að hægt væri að lækka vexti bankans enn frekar. Bent var á að ef eignaverð myndi hækka óhóflega eða skuldsetning aukast verulega vegna lægri vaxta gæti Seðlabankinn beitt öðrum tækjum til að sporna gegn þeirri þróun.

Helstu rökin fyrir því að hafa óbreytta vexti voru þau að verðbólga væri yfir markmiði og hefði aukist meira en gert var ráð fyrir í síðustu spá bankans. Einhver hætta væri því á að frekari lækkun vaxta gæti grafið undan kjölfestu verðbólguvæntinga og trúverðugleika

peningastefnunnar. Minni vaxtamunur gæti einnig aukið þrýsting á gengið. Jafnframt var rætt að lækkun vaxta gæti örvað þann hluta þjóðarbúsins sem byggir við tiltölulega lítinn eða engan framleiðslulaka og ýtt undir frekari hækkun húsnæðisverðs.

Nefndin ræddi áætlun bankans um magnbundna íhlutun. Fram kom á fundinum að ekki hefði verið talið ráðlegt að bankinn beitti sér af krafti á skuldabréfamarkaði á sama tíma og verið væri að beita inngrípum á gjaldeyrismarkaði, m.a. vegna útflæðis tengds sölu erlendra aðila á ríkisskuldabréfum. Aðstæður til magnbundinnar íhlutunar væru að einhverju leyti aðrar hér á landi en í þeim löndum þar sem verðbólga væri lítil og verðbólguvæntingar hafa hjaðnað verulega auk þess að vera nokkuð undir verðbólgu markmiði viðkomandi seðlabanka. Hér hefði verðbólga aukist nokkuð og væri yfir markmiði og kjölfesta væntinga við markmið virðist ekki hafa veikt með sama hætti. Þá væru vextir í þessum löndum komnir í núll eða væru jafnvel neikvæðir en hér væru vextir enn jákvæðir. Rætt var um miðlun peningastefnunnar og kom fram að vaxtakjör heimila væru í einhverjum tilvikum byrjuð að hækka en á móti kæmi að vaxtaálag á lán til fyrirtækja hefði lækkað að undanfögnu. Nefndarmenn voru sammála um að nú væru betri aðstæður fyrir bankann að beita sér af meiri krafti við kaup á ríkisskuldabréfum, enda væri kominn meiri stöðugleiki á gjaldeyrismarkaði, þótt áfram yrði fylgst með þróun ávöxtunarkröfu á markaði og hversu hratt framboð á ríkisbréfum ætti eftir að aukast. Slíkt væri þó ætíð háð mati á aðstæðum.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu lækkaðir um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 0,75%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 0,5%, vextir af lánnum gegn veði til sjö daga 1,5% og daglánavextir 2,5%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Nefndin taldi að þótt verðbólga hefði aukist tímabundið og horfur væru á að hún yrði meiri en búist var við í ágúst gerði traustari kjölfesta verðbólguvæntinga það kleift að bregðast við versnandi efnahagshorfum með afgerandi hætti. Jafnframt töldu nefndarmenn að lækkun vaxta og aðrar aðgerðir sem Seðlabankinn hefði gripið til undanfarna mánuði hefðu stutt við innlenda eftirspurn og dregið úr neikvæðum áhrifum efnahagsáfallsins.

Fram kom á fundinum að peningastefnunefnd myndi áfram nota þau tæki sem hún hefði yfir að ráða, m.a. kaup Seðlabankans á ríkisskuldabréfum, til að styðja við þjóðarbúskapinn og tryggja að lausara taumhald peningastefnunnar miðlist með eðlilegum hætti til heimila og fyrirtækja.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu

Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Katrín Ólafsdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður

Aðalhafgræðingur sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 3. febrúar 2021.