



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, september 2015

Birt: 14. október 2015

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 29. september 2015, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 30. september 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 þjórðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 19. ágúst.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar hafði hækkað um 4,3% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu, 2,5% gagnvart evru, 4,1% gagnvart Bandaríkjadal og 7,6% gagnvart bresku pundi frá ágústfundi nefndarinnar.

Hrein uppsöfnuð gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði námu 346 milljónum evra (50,3 ma.kr.) á milli funda eða sem nemur 60% af veltu á gjaldeyrismarkaði. Kaupin hafa numið um 1,3 milljörðum evra (191,9 ma.kr.) það sem af er þessu ári sem er umtalsvert meira en á sama tímabili árið 2014.

Vextir á millibankamarkaði með krónur hækkuðu í takt við hækkun vaxta Seðlabankans í ágúst og eru vextir til einnar nætur á markaðnum sem fyrr í neðri hluta vaxtagangsins nálægt meginvöxtum bankans. Velta á millibankamarkaði nam 257,5 ma.kr. það sem af er ári sem er mun meira en á sama tímabili í fyrra en nokkuð undir veltu sama tímabils sl. þriggja ára þar á undan.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hafði lækkað um 0,4-0,7 prósentur á milli funda. Lækkunina má að mestu skýra með aukinni nýfjárfestingu erlendra fjárfesta sem hafa frá því í sumar fjárfest mest í lengri bréfum. Ávöxtunarkrafa þeirra bréfa hefur því lækkað meira þannig að ávöxtunarferill bréfanna hefur breyst úr því að vera upphallandi í að vera niðurhallandi. Einnig gæti mat markaðsaðila á nýju fjárlagafrumvarpi, sem bendir til minni útgáfuþarfar ríkissjóðs á næstu árum en verið hefur, átt þátt í lækkuninni. Þá hafa sumir greiningaraðilar talið að í yfirlýsingu peningastefnunefndar í ágúst fælist vísbending um minni vaxtahækkunir á næstu misserum en áður hafði verið spáð. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa hækkaði á sama tíma um 0,1-0,3 prósentur. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur því lækkað.

Lægstu breytilegu nafnvextir óverðtryggðra íbúðalána stóru viðskiptabankanna þriggja höfðu hækkað um ½ prósentu frá fundi nefndarinnar í ágúst í takt við hækkun vaxta Seðlabankans. Fastir vextir sambærilegra lána voru hins vegar nánast óbreyttir líkt og vextir verðtryggðra íbúðalána bankanna en breytilegir vextir verðtryggðra sjóðfélagalána höfðu hins vegar lækkað hjá hluta lífeyrissjóða.

Vextir óverðtryggðra innlána viðskiptabankanna þriggja höfðu hækkað um 0,4-0,6 prósentur frá fundinum í ágúst en vextir verðtryggðra innlána voru óbreyttir.

Taumhald peningastefnunnar hafði styrkst lítillega frá ágústfundi nefndarinnar vegna lægri verðbólguvæntinga. Raunvextir bankans voru 1,9% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar á septemberfundinum eða um 0,2 prósentum hærrí en rétt eftir vaxtatilkynninguna í ágúst. Vextirnir voru hins vegar óbreyttir miðað við liðna ársverðbólgu og voru um 3½%.

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs hafði hækkað lítillega frá fundinum í ágúst. Skuldtryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs hafði hækkað um 0,2 prósentur og mældist um 1,6% á fundinum í september. Þá hafði áhættuálag á erlendar skuldbindingar Ríkissjóðs Íslands, miðað við vaxtamun á lengri skuldabréfum ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum og sambærilegum bréfum ríkissjóða Bandaríkjanna og Þýskalands, hækkað um 0,1-0,3 prósentur og var um 1,6-1,8% rétt fyrir fund nefndarinnar.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu allar óbreyttra nafnvaxta Seðlabankans í september og vísuðu þær allar til mildari tóns í síðustu yfirlýsingu nefndarinnar og að verðbólga hefði reynst minni en bankinn hafði spáð.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um tæplega 12% í ágúst frá sama tíma í fyrra en sé leiðrétt fyrir innlánnum slitastjórna innlánsstofnana í slitameðferð var aukningin 7,3%.

Hrein ný útlán innlánsstofnana (þ.e. ný útlán að frádregnum uppgreiðslum eldri lána) til atvinnufyrirtækja virðast hafa aukist töluvert á fyrstu átta mánuðum ársins samanborið við sama tímabil í fyrra. Sé tekið tillit til uppgreiðslna lána hjá Íbúðalánasjóði og þeirra upplýsinga sem fyrir liggja um skuldalækkunaraðgerðir stjórnvalda voru hrein ný útlán á fyrstu átta mánuðum ársins meiri en allt árið í fyrra sem og árið 2013.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, hafði hækkað um 7,7% milli funda. Velta á aðalmarkaði var um 225 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins eða um 35% meiri en á sama tíma í fyrra.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Halli af vöruviðskiptum Íslands nam 6,7 ma.kr. fyrstu átta mánuði ársins en á sama tíma í fyrra var tæplega 1,8 ma.kr. halli. Verðmæti útflutnings jókst um 16% á föstu gengi en verðmæti

innflutnings um 17,2%. Meiri útflutningur skýrist einkum af 23% vexti útflutnings iðnaðarvöru og tæplega 16% vexti útflutnings sjávarafurða. Vöxtur innflutnings stafar einkum af rúmlega 53% aukningu í innflutningi flutningatækja frá sama tíma í fyrra og um fjórðungsaukningu innflutnings bæði mat- og drykkjarvöru og hrá- og rekstrarvöru.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag var 88,3 stig í ágústmánuði og hafði hækkað í hverjum mánuði frá því í febrúar á þessu ári. Nemur meðalhækkunin á fyrstu átta mánuðum ársins um 2,2% frá sama tíma í fyrra. Hana má rekja til 1,2% hærra nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var einnig 1 prósentu meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Álverð var nær óbreytt frá síðasta fundi peningastefnunefndar en meðalverð í september var þó ríflega fimmtungi lægra en fyrir ári. Verðlag sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hækkaði um 1,1% milli mánaða í júlí og um 9,7% milli ára.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofa Íslands birti í september var hagvöxtur 5,6% á öðrum ársfjórðungi. Þjóðarútgjöld jukust um 5,4% milli ára og var framlag utanríkisviðskipta jákvætt á fjórðungnum. Á fyrri helmingi ársins var hagvöxtur 5,2% þar sem vegast á 7,3% vöxtur þjóðarútgjalda og neikvætt framlag utanríkisviðskipta um sem nemur tæplega tveimur prósentum.

Hagvöxtur á fyrstu sex mánuðum ársins var 2,1 prósentu meiri en gert var ráð fyrir í síðustu spá bankans sem birt var í *Peningamálum* í ágúst sl. Þegar spáð var 3,1% vexti. Má rekja fráviknið til mun hagfelldara framlags utanríkisviðskipta en spáð var auk þess sem endurskoðun á þjóðhagsreikningum fyrsta ársfjórðungs leiddi í ljós umtalsvert meiri hagvöxt en bráðabirgðatölur frá júní sýndu. Innlend eftirspurn þróaðist að mestu leyti í takt við spána. Neysla og fjárfesting alls jókst um 6,8%. Hagvöxtur á fyrri hluta ársins var hins vegar áþekkur því sem spáð var í maí áður en tölur Hagstofunnar um fyrsta ársfjórðung voru birtar.

Undirliggjandi viðskiptajöfnuður var jákvæður um 26,5 ma.kr. á öðrum ársfjórðungi eða sem nemur 4,9% af landsframléiðslu. Þetta er meiri afgangur en var bæði á fjórðungnum á undan og á sama tíma í fyrra þegar hann nam 2,5% af landsframléiðslu. Afgangurinn á fjórðungnum stafar af 53,3 ma.kr. afgangi af þjónustuviðskiptum án áhrifa innlánsstofnana í slitameðferð en á móti vó 12,8 ma.kr. halli af vöruskiptum og 14,1 ma.kr. halli af undirliggjandi jöfnuði frumpáttatekna og rekstrarframlögum. Endurskoðun á áður birtum tölum fyrir fyrsta ársfjórðung 2015 sýnir að afgangur sem hlutfall af landsframléiðslu var ríflega ½ prósentu meiri en áður var talið. Árið 2014 var afgangur hins vegar minni sem nemur 0,8% af landsframléiðslu. Minni afgangur í fyrra skýrist af meiri frumpáttahalla þar sem vaxtagjöld af skuldabréfum reyndust meiri en áður var talið.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu það sem af er þriðja ársfjórðungi gefa til kynna að einkaneysla hafi aukist umtalsvert á fjórðungnum og að aukningin verði jafnvel meiri en verið hefur það sem af er ári. Greiðslukortavelta í júlí og ágúst var 7,5% meiri en á sama tíma í fyrra og nýskráningar bifreiða á sama tímabili voru um 64% meiri en í fyrra. Á móti kemur að dagvöruvelta var tæplega 1% minni en í júlí og ágúst í fyrra.

Væntingavísitala Gallup í september var nánast óbreytt frá ágústmánuði en stóð aðeins hærra en fyrir ári. Vísitala fyrirhugaðra stórkaupa mældist 64 stig sem er 2,8 stigum minna en í júní. Tvær af þremur undirvísitölum hennar, fyrirhuguð bifreiðakaup og fyrirhugaðar utanlandsferðir, lækkuðu milli mælinga en vísitala fyrirhugaðra húsnæðiskaupa hækkaði

nokkuð og hefur ekki verið hærrí síðan í september 2007. Allar undirvísitölurnar hækkuðu milli ára.

Samkvæmt frumvarpi til fjárlaga fyrir árið 2016 er áætlað að frumjöfnuður áráanna 2016-2019 versni lítillaga frá ríkisfjármálaáætlun frá því í vor. Frumjöfnuður versnar milli áráanna 2014 og 2016 á sama tíma og framleiðsluspenna eykst um 1,2 prósentur. Mælt sem breyting á hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði minnkar aðhaldsstig ríkisfjármála samtals um u.þ.b. 1½% af vergri landsframleiðslu á þessu ári og því næsta. Aðhald á gjaldahlið nær ekki að vega upp slökun á tekjuhlið en gert er ráð fyrir 1-1,6% raunvexti frumútgjalda á tímabilinu. Að bankaskattinum undanskildum mun eftirgjöf tekna vegna kerfisbreytinga frá árinu 2013 nema 1,6% af landsframleiðslu árið 2016. Fjármagnsjöfnuður mun fara hratt batnandi á árunum 2016 til 2019 sem veldur því að afgangur á heildarjöfnuði fer úr 0,7% af landsframleiðslu árið 2016 í 1,7% árið 2019 þrátt fyrir að frumjöfnuður haldist nær óbreyttur.

Samkvæmt niðurstöðum Vinnumarkaðskönnunar Hagstofunnar hélt vöxtur vinnuafseftirspurnar áfram að aukast í júlí og ágúst. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi mældist 4,2% í ágúst og minnkaði um tæplega prósentu milli ára.

Launavísitalan hækkaði um 0,3% milli mánaða í ágúst eftir að hafa hækkað um 1,1% í júlí. Árshækkun vísitölunnar nam 7,7% í ágúst en 7,9% í júlí. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna hafði aukist um 5,4% milli ára í ágúst.

Samkvæmt niðurstöðum könnunar Gallup, sem var framkvæmd í ágúst og september meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins, vildu rúmlega 17 prósentum fleiri fyrirtæki fjölga starfsfólki frekar en fækka því á næstu sex mánuðum. Þetta er töluvert meiri bjartsýni en var í sambærilegri könnun í maí og vilja nú fleiri fyrirtæki fjölga starfsfólki og færri vilja fækka því. Stjórnendur í öllum atvinnugreinum nema ferðapjónustu voru bjartsýnni á ráðningar en í maíkönnuninni. Rúmlega fjórðungur fyrirtækja telur jafnframt vera skort á starfsfólki og hefur þeim fjölgað um tæplega 7 prósentur milli kannana. Um ⅓ fyrirtækja í byggingariðnaði telja sig búa við skort á starfsfólki, en rúmlega 70% vilja fjölga starfsmönnum á næstu sex mánuðum.

Samkvæmt könnuninni voru stjórnendur fyrirtækja mun bjartsýnni á horfur í efnahagsmálum en í síðustu könnun. Í fyrsta sinn síðan í september 2007 taldi meirihluti stjórnenda núverandi aðstæður góðar. Um 39% töldu þær vera hvorki góðar né slæmar. Stjórnendur voru einnig talsvert bjartsýnir á framtíðarhorfur en tæp 39% svarenda bjuggust við að aðstæður myndu batna á næstu sex mánuðum og um helmingur að aðstæður yrðu óbreyttar (þ.e. góðar). Stjórnendur í öllum atvinnugreinum nema byggingariðnaði voru bjartsýnni en í maí en mest varð breytingin til hins betra meðal fjármála- og sjávarútvegsfyrirtækja.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið hækkaði um 1,1% milli ársfjórðunga að teknu tilliti til árstíðar á þriðja fjórðungi ársins og um 8,1% milli ára. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,9% milli mánaða í ágúst að teknu tilliti til árstíðar og um 8,1% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 10,5% á fyrstu átta mánuðum ársins miðað við sama tíma í fyrra.

Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,39% milli mánaða í september eftir að hafa hækkað um 0,53% í ágúst. Ársverðbólga mældist 1,9% í september og var óbreytt frá ágústfundi nefndarinnar en hafði hjaðnað milli mánaða. Verðbólga án húsnæðis mældist 0,5%. Undirliggjandi ársverðbólga miðað við kjarnavísitölu 3 án skattaáhrifa hafði hjaðnað lítillaga milli mánaða og var 2,2%. Tölfræðilegir mælikvarðar á undirliggjandi verðbólgu benda til þess að hún sé á bilinu 2,1-4%.

Mikil lækkun á flugfargjöldum til útlanda hafði mest áhrif á vísitölu neysluverðs í september og leiddi til 0,4 prósentna lækkunar hennar. Verðlækkun á bensíni og olíu leiddi síðan til 0,2

prósentna lækkunar en olíuverð á heimsmarkaði hefur lækkað töluvert að undanfögnu. Verðhækkun á fatnaði og skóm vegna útsöluloka hafði í för með sér 0,2 prósentna hækkun. Hækkun krónunnar að undanfögnu virðist hafa haft nokkur áhrif þar sem t.d. verðlækkarnir vegna útsölu gengu ekki að fullu til baka. Þrátt fyrir að verðbólga sé lítil virðist þó sem innlendur verðbólguþrýstingur hafi aukist nokkuð. Innlend ársverðbólga (án húsnæðis) mældist 3,8% sl. tólf mánuði samanborið við 3% í júlí sl.

Samkvæmt könnun Gallup á verðbólguvæntingum heimila sem gerð var í september mældust þær 4% bæði til eins og tveggja ára og voru óbreyttar frá síðustu könnun í maí. Í sambærilegri könnun meðal stjórnenda fyrirtækja sem gerð var í ágúst og september höfðu verðbólguvæntingar þeirra til eins árs hins vegar lækkað um ½ prósentu frá því í maí og námu 3,5%. Væntingar þeirra um verðbólgu eftir tvö ár voru einnig 3,5% en höfðu lækkað lítillega frá síðustu könnun.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur lækkað frá síðasta fundi. Erfitt er þó að túlka þróun verðbólguvæntinga á markaðnum vegna mikils innflæðis fjármagns að undanfögnu sem hefur leitt til þess að ávöxtunarkrafa á löngum óverðtryggðum ríkisskuldabréfum hefur lækkað töluvert. Verðbólguálag eftir tvö ár var að meðaltali um 3,8% í september og hafði lækkað um ½ prósentu síðan í ágúst. Verðbólguálag eftir fimm og tíu ár var að meðaltali rúmlega 3% í september eða 0,7 prósentum lægra en í ágúst.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri upplýsti peningastefnunefndina um gang mála frá síðasta fundi nefndarinnar, m.a. vinnu innan Seðlabankans í tengslum við áætlun stjórnvalda og Seðlabanka Íslands um losun fjármagnshafta. Fulltrúar frá fjármálaráðuneytinu greindu nefndarmönnum einnig frá meginatriðum nýs fjárlagafrumvarps.

Nefndin ræddi um það hvort þróunin frá síðasta fundi hefði breytt mati hennar á hvort taumhald peningastefnunnar væri hæfilegt og hvort horfurnar hefðu breyst. Á síðasta fundi hafði nefndin lækkað vexti um 0,5 prósentur og verið sammála um að ykist verðbólga í framhaldi af kjarasamningum í takt við það sem ágústspá *Peningamála* gerði ráð fyrir þyrftu vextir að hækka enn frekar eigi verðbólgu markmiðið að nást til lengri tíma litið.

Að mati nefndarinnar var vöxtur efnahagssumsvifa í meginatriðum í takt við það sem ágústspáin gerði ráð fyrir. Nefndin ræddi nýbirtar tölur um þjóðhagsreikninga Hagstofu Íslands sem sýna að á fyrri hluta ársins var vöxtur innlendrar eftirspurnar áþekkur því sem gert var ráð fyrir í ágústspánni, en hagvöxtur mældist töluvert meiri. Þótt hagvöxtur hafi mælst meiri en spáð var, töldu nefndarmenn að spáskekkjan gæti að miklu leyti stafað af tímabundnum þáttum. Voru þeir sammála um að áfram væri útlit fyrir öflugan hagvöxt og vaxandi framleiðsluspennu í takt við ágústspána á næstu misserum.

Nefndarmenn ræddu verðbólguþróun frá síðasta fundi. Fram kom að verðbólga hafði aukist hægar en gert var ráð fyrir í síðustu spá bankans og væri enn undir markmiði Seðlabankans, sérstaklega ef horft væri framhjá húsnæðislið vísitölu neysliverðs. Töldu nefndarmenn að það stafaði að nokkru leyti af hærra gengi krónu en að sveiflukenndir liðir ættu þar einnig hlut að máli. Var nefndin sammála um að þrátt fyrir hagstæðari þróun hefðu verðbólguhorfur til lengri tíma litið líklega lítið breyst þótt nærhorfur væru betri. Niðurstaða kjarasamninga og tiltölulega háar verðbólguvæntingar bentu eftir sem áður til þess að verðbólga muni aukast á næstu misserum. Á móti vægi þó lækkun alþjóðlegs vöruverðs, en óvissan um þróun þess hafði aukist milli funda. Um 4% hækkun á gengi krónunnar frá síðustu vaxtaákvörðun þrátt fyrir mikil

gjalddeyriskaup Seðlabankans hefði einnig vegið upp á móti auknum innlendum verðbólguþrýstingi.

Að mati nefndarinnar stafaði hækkun gengisins nýverið að mestu leyti af þáttum sem eiga sér rætur í raunhagkerfinu. Voru nefndarmenn sammála um að ekki væri rétt að leggjast algerlega gegn undirliggjandi markaðsþróun. Ítrekuðu ýmsir nefndarmenn þá skoðun sína að markmið inngrípa Seðlabankans væri ekki að verja ákveðið gengi heldur að jafna flæði á gjalddeyrismarkaði og leitast við að draga úr óhóflegum gengissveiflum.

Nefndin ræddi þá möguleika að staldra við og halda vöxtum óbreyttum að þessu sinni í ljósi minni verðbólgu að undanförunu eða halda áfram vaxtahækkunarferlinu og var sá möguleiki að hækka vexti um 0,25-0,5 prósentur ræddur. Helstu rök fyrir óbreyttum vöxtum sem fram komu á fundinum voru þau að verðbólga hefði aukist hægar en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans. Það gæfi nefndinni aukið svigrúm varðandi það hversu hratt yrði brugðist við horfum um aukna verðbólgu. Það fæli einnig í sér aukið svigrúm til að sjá hvernig rættist úr þeirri óvissu sem til staðar væri. Verðbólga væri enn lítil sem gæti verið vísbending um að launahækkunum væri mætt með hagræðingu í fyrirtækjum í meira mæli en gert hafði verið ráð fyrir. Bent var á að svigrúm til launahækkana gæti einnig verið meira en talið hefði verið. Framleiðnivöxtur kynni einnig að vera vanmetinn og meiri viðskiptakjarabati en spáð var gæti gefið meira svigrúm til launahækkana. Óvissa um alþjóðlega verðbólguþróun, sem vegur í auknum mæli gegn innlendum verðbólguþrýstingi, hefði jafnframt aukist. Einnig kom fram sú skoðun að óhætt væri að bíða að þessu sinni þar sem vextir hefðu verið hækkaðir á síðustu tveimur fundum um samtals 1 prósentu. Þá myndi ný spá bankans liggja fyrir á næsta fundi þar sem áhrif nýlegrar framvindu á verðbólgu á næstu misserum yrðu metin.

Helstu rök fyrir því að halda áfram hækkunarferlinu voru þau að við ákvörðun í peningamálum bæri að taka mið af verðbólguhorfum í ríkari mæli en mældri verðbólgu á hverjum tíma. Þótt verðbólga hefði mælst minni í september en gert hafði verið ráð fyrir stafaði það aðallega af tímabundnum þáttum tengdum mikilli lækkun flugfargjalda. Þjónustuverðbólga sem væri vísbending um áhrif launahækkana á verðbólgu hefði t.d. aukist frá gerð kjarasamninga í vor og væri nú 3,6%. Allar vísbendingar um efnahagsþróunina sem birst hefðu frá síðasta fundi nefndarinnar bentu til að verulegur kraftur væri í þjóðarþúskapnum. Stefnan í ríkisfjármálum benti jafnframt til þess að þörf væri á harðara taumhaldi peningastefnunnar en áður var talið. Því væri hætta á að verið væri að þetta taumhald peningastefnunnar of lítið og of seint.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu óbreyttir. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu áfram 5,5%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 5,25%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 6,25% og daglánavextir 7,25%. Fjórir nefndarmenn greiddu atkvæði með tillögu seðlabankastjóra. Einn þeirra hefði þó heldur kosið að hækka vexti um 0,25 prósentur en taldi sig engu að síður geta fallist á tillögu seðlabankastjóra. Einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og hefði kosið að hækka vexti um 0,25 prósentur.

Allir nefndarmenn voru sammála um að aukist verðbólga í framhaldi af kjarasamningum svipað og spár benda til muni peningastefnufundin þurfa að hækka vexti frekar eigi verðbólgu markmiðið að nást til lengri tíma lítið. Hve mikið og hve hratt réðist af framvindunni og því hvernig greiðist úr þeirri óvissu sem nú er til staðar. Þótt sterkari króna og alþjóðleg verðlagsþróun hefði gefið svigrúm til að hækka vexti aðeins hægar en áður var talið nauðsynlegt breytti það ekki þörfinni fyrir aukið aðhald á næstu misserum. Var nefndin einnig sammála um að vaxtaferillinn muni einnig ráðast af því hvort öðrum stjórnækjum yrði beitt til þess að halda aftur af eftirspurnarþrýstingi á komandi misserum. Að mati nefndarinnar fæli vænt afkoma ríkissjóðs í ár og frumvarp til fjárlaga 2016 að teknu tilliti til hagsveiflu hins vegar

í sér slökun á aðhaldi í ríkisfjármálum sem að óbreyttu kallaði á meira peningalegt aðhald en ella.

Nefndin ræddi sérstaklega vísbendingar um aukið innflæði fjármagns milli funda en aukin eftirspurn eftir ríkisbréfum hafði leitt til áframhaldandi lækkunar á vöxtum langra ríkisbréfa. Eins og á síðasta fundi voru nefndarmenn sammála um að ef innflæði vegna vaxtamunarviðskipta yrði verulegt þyrfti að nýta önnur tæki en vaxtataekið til að takmarka það. Ákveðið var að halda sameiginlegan fund með kerfisáhættunefnd fyrir lok nóvember til að ræða mögulegar útfærslur á slíkum tækjum.

Í framhaldi af miklum gjaldeyriskaupum bankans að undanfögnu og til þess að stuðla að því að fjármálastofnanir undirbúi sig undir uppgjör slitabúa gömlu bankanna og það útboð sem áformað er í því skyni að leysa út eða binda svokallaðar aflandskrónur ákvað nefndin á fundinum að auka bindiskyldu úr 2% í 4% frá og með næsta bindiskyldutímabili sem hefst 21. október nk. en breytingar á bindiskyldu höfðu verið ræddar á fundum nefndarinnar að undanfögnu. Nefndarmenn voru sammála um að markmiðið með hækkun bindiskyldu væri ekki að hafa áhrif á taumhald peningastefnunnar heldur að varðveita lausafjárstöðu fjármálastofnana í gegnum uppgjör slitabúa og útboð aflandskróna. Þess vegna er gert ráð fyrir að bindiskyldan verði lækkuð aftur í tengslum við útboðið. Þá verður stífling mikilla gjaldeyriskaupa að undanfögnu tryggari með þessari aðgerð. Jafnframt ákvað nefndin breytingar á reglum um bindiskyldu þannig að ekki þarf lengur að breyta reglum í hvert skipti sem peningastefnunefnd ákveður breytingar á bindiskylduhlutfallinu heldur nægir að það komi fram í yfirlýsingum nefndarinnar. Einnig voru reglurnar aðlagðar að núverandi Seðlabankalögum.

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 auk fulltrúa fjármálaráðuneytisins hluta fundarins.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 4. nóvember 2015.