



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, maí 2012

Birt: 30. maí 2012

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[o]pinberlega skal 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 meðlimir peningastefnunefndar greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 14. og 15. maí 2012, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 16. maí 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 vaxtaákvörðuninni 21. mars, eins og þær birtust í spá og óvissumati í *Peningamálum* 2012/2 16. maí.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 1,6% hærra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í maí en á fundi nefndarinnar í mars. Milli funda hafði gengi krónunnar styrkst um 2,2% gagnvart evru en veikst um 1,6% gagnvart sterlingspundi og um 0,5% gagnvart Bandaríkjadal.

Lítill viðskipti höfðu átt sér stað á aflandsmarkaði milli funda. Virðast gjaldeyrisútboð Seðlabankans að einhverju leyti hafa komið í stað aflandsmarkaðarins en aflandsgengið hafði verið á bilinu 237-242 kr. gagnvart evru vikunnar fyrir fundinn, eða á svipuðum slóðum og það sem bauðst í síðustu gjaldeyrisútboðum.

Vegna rúmrar lausafjárstöðu höfðu vextir til einnar nætur á millibankamarkaði haldist í neðri hluta vaxtagangsins milli funda og voru á bilinu 4-4,7%. Viðskipti á millibankamarkaði námu alls 60 ma.kr. í apríl 2012.

Þegar fundur nefndarinnar var haldinn voru 125 ma.kr. útistandandi í innstæðubréfum.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hækkaði skömmu eftir vaxtahækkun Seðlabankans í mars en lækkaði nokkuð eftir að vísitala neysliverðs var birt í lok apríl og var 0,5 prósentum hærra þegar fundur nefndarinnar var haldinn en það var á fundi hennar í mars. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisbréfa hafði haldist svipuð milli funda eins og ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa á eftirmarkaði, nema ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfsins með gjalddaga í október 2016 sem hækkaði um 0,5 prósentur.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands hafði lækkað lítillega frá marsfundinum. Það sama á við um vaxtamun á milli skuldabréfs ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum og sambærilegs bandaríks ríkisskuldabréfs. Í byrjun maí gaf ríkissjóður út 10 ára skuldabréf í Bandaríkjadöllum á 6% vöxtum sem gefur til kynna 4 prósentna álag á sambærilegt skuldabréf ríkissjóðs Bandaríkjanna.

Virkir nafnstýrivextir eru skilgreindir sem einfalt meðaltal innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Samkvæmt ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar lækkuðu raunvextir um 0,1 prósentu að meðaltali milli funda og voru -1,2%. Þeir höfðu lækkað um 0,3 prósentur miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði og mældust -1,8% en höfðu hækkað lítillega miðað við verðbólgu sl. tólf mánuði og voru -1,9%.

Óbreyttir vextir Seðlabankans virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn. Flestir viðskiptavakar, miðlarar og sérfræðingar greiningardeilda fjármálafyrirtækja bjuggust þó við því að peningastefnunefnd myndi hækka vexti um 0,25-0,5 prósentur. Flestir þeirra nefndu lakari verðbólguhorfur sem rök fyrir vaxtahækkun. Samkvæmt könnun bankans á væntingum markaðsaðila gerðu þessir aðilar ráð fyrir því að vextir Seðlabankans yrðu 0,5 prósentum hærri í lok annars ársfjórðungs þessa árs en þeir voru á maífundinum, sé miðað við miðgildi. Þeir vænta þess jafnframt að stýrivextir verði 1 prósentu hærri í árslok sem eru um hálfri prósentu hærri vextir en þeir væntu í könnun bankans sem var framkvæmd í febrúar sl.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) dróst saman um 3,1% milli mánaða í mars en jókst um 4,4% milli ára. Peningamagn á þennan mælikvarða hafði dregist saman frá miðju ári 2009 til maí 2011 en frá þeim tíma hefur það aukist í takt við vaxandi efnahagsumsvif.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Í nýjustu spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem kom út í apríl, hefur spá um hagvöxt í heiminum verið endurskoðuð upp á við frá því að síðasta spá kom út í janúar. Það sama á við um alþjóðaviðskipti. Óvissan í spánni er enn talsverð, aðallega niður á við, og búist er við vægum samdrætti á evrusvæðinu í ár. Almennt er spáð svipaðri verðbólgu þótt gert sé ráð fyrir lítillega meiri verðbólgu í þróaðri ríkjum á þessu ári. Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands árið 2012 er nánast óbreytt eða 0,8% samanborið við 0,7% í janúar.

Afgangur af vöruviðskiptum Íslands nam 5,4 ma.kr. í mars og 9,4 ma.kr. í apríl samkvæmt bráðabirgðatölum. Verðmæti bæði út- og innflutnings hefur haldið áfram að vaxa milli ára

og jókst um tæp 7% fyrstu fjóra mánuði ársins. Aukið verðmæti útflutnings skýrist einkum af vexti útfluttra sjávarafurða, en einnig vexti útfluttra landbúnaðarafurða og annarra iðnaðarvara. Aukið verðmæti innflutnings stafar af auknu innflutningsverðmæti eldsneytis, fjárfestingarvöru án flutningatækja og matar- og drykkjarvöru.

Álverð hefur lækkað nokkuð frá fundi peningastefnunefndar í mars. Meðalverðið í apríl var rúmlega 6% lægra en í mars og rúmlega 23% lægra en á sama tíma í fyrra. Verð sjávarafurða hélst óbreytt milli mánaða í mars.

Innlendur þjórðarbúskapur og verðbólga

Skráð atvinnuleysi, eins og það er mælt af Vinnumálastofnun, mældist 7,1% í mars og 5,9% að teknu tilliti til árstíðar. Á fyrsta fjórðungi ársins mældist atvinnuleysi, bæði hjá Vinnumálastofnun og í Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands, 7,2%. Að teknu tilliti til árstíðar var atvinnuleysi 6,4% á fjórðungnum.

Samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands fjölgaði heildarvinnustundum, sem er mælikvarði á ársverk, um 1,1% milli ára, fyrst og fremst vegna fjölgunar starfandi fólks, en þegar atvinna tók að aukast á öðrum fjórðungi ársins 2011 var aukningin fyrst og fremst vegna lengri meðalvinnutíma.

Atvinnuþátttaka mældist 78,9% á fyrsta fjórðungi ársins, en það er sama hlutfall og þegar atvinnuþátttaka varð minnst í síðustu niðursveiflu á fyrsta fjórðungi ársins 2004. Að teknu tilliti til árstíðar jókst atvinnuþátttaka milli fjórðunga um 1,1 prósentu og var 80,4% á fyrsta fjórðungi ársins.

Launavísitalan hækkaði um 2,1% á milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi ársins, að mestu vegna almennrar 3,5% kjarasamningsbundinnar hækkunar launa og 11 þ.kr. hækkunar taxtalauna þeirra sem eru með laun undir 314 þ.kr. á mánuði. Á móti áhrifum febrúar- og marshækkunar í kjarasamningum lækkaði vísitala launa um 1,2% þar sem áhrif 50 þ.kr. eingreiðslunnar sem kom til framkvæmda við undirskrift kjarasamninga í fyrra hurfu úr vísitölunni. Árshækkun vísitölunnar nam 10,8% á fyrsta fjórðungi ársins en hafa verður í huga að laun hækkuðu tvisvar á tímabilinu vegna kjarasamninga.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu benda til þess að vöxtur hennar á fyrsta ársfjórðungi hafi verið heldur minni en á fjórðungnum á undan, sé miðað við árstíðarleiðréttu einkaneyslu, en að vöxtur hennar milli ára hafi haldið áfram. Velta greiðslukorta innanlands og erlendis jókst um 4,6% á fjórðungnum frá sama tíma fyrir ári og í apríl nam aukningin frá fyrra ári 6%. Nýskráning bifreiða hélt áfram að aukast milli ára á fyrsta fjórðungi ársins og sömu sögu er að segja um innflutning neysluvöru.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup hækkuðu væntingar neytenda í apríl og hafa þær hækkað milli mánaða síðan í nóvember 2011, að undanskilinni lækkun í mars. Væntingavísitalan hefur hækkað um 23% sl. tólf mánuði miðað við þriggja mánaða meðaltal. Mat á stöðu vinnumarkaðarins og núverandi ástandi í efnahags- og atvinnumálum hækkaði mest í apríl.

Í mars voru birtar niðurstöður úr ársfjórðungslegri könnun á fyrirhuguðum stórkaupum neytenda og bentu þær til þess að áhugi á stórkaupum hefði aukist frá síðustu könnun í desember sl. Fyrirhuguð húsnæðis- og bifreiðakaup hækkuðu milli kannana en vísitala fyrirhugaðra húsnæðiskaupa mældist þó álíka há og fyrir ári.

Í könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila sem var framkvæmd í byrjun maí voru væntingar þeirra nokkru hærrí en í síðustu könnun í febrúar. Ef miðað er við miðgildi svara búast markaðsaðilar við því að ársverðbólga verði 5½% eftir eitt ár og einnig um 5½% eftir tvö ár. Horft lengra fram í tímann voru niðurstöður svipaðar og í febrúar. Markaðsaðilar gera ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali u.þ.b. 5% bæði á næstu fimm árum og á næstu tíu árum.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,8% í apríl frá fyrri mánuði eftir að hafa hækkað um 1% í mars sl., og mældist ársverðbólga 6,4% sem er nánast óbreytt verðbólga frá því í febrúar. Árleg kjarnaverðbólga 3 að undanskildum skattaáhrifum (mæld verðbólga að undanskildum áhrifum sveiflukennra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána) nam 5,9% í apríl samanborið við 5,7% í febrúar. Hagstofa Íslands hefur birt nýja kjarnavísitölu (kjarnavísitala 4). Auk ofangreindra liða er þar horft fram hjá áhrifum breytinga á markaðsverði húsnæðis. Ársverðbólga á þennan mælikvarða var 5,6% í apríl og hafði aukist úr 5,1% í febrúar.

Hækkun vísitölnnar í mars og apríl má að mestu leyti rekja til verðhækkunar á fatnaði (að hluta til vegna útsöluloka), mat- og drykkjarvöru og bensíni. Hækkun húsnæðisverðs hafði einnig nokkur áhrif.

Verðbólguþróun hefur verið verri en spáð var í febrúar og verðbólguhorfur hafa versnað töluvert samkvæmt spánni sem birt var í *Peningamálum* 16. maí. Verðbólga mældist 6,4% á fyrsta ársfjórðungi þessa árs, sem er 0,3 prósentum meiri verðbólga en búist var við í febrúar. Frávikið skýrist einkum af meiri hækkun á verði olíu og almennrar innlendarar þjónustu en gert hafði verið ráð fyrir, auk þess sem gengi krónunnar hefur verið lægra en spáð var. Horfur eru einnig á að verðbólga hjaðni mun hæggar en áður hafði verið spáð. Samkvæmt spánni mun hún lítið hjaðna það sem eftir lifir ársins, ólíkt því sem gert var ráð fyrir í febrúar, og vera töluvert meiri en áður var spáð fram á árið 2014. Spila þar saman nokkru veikara gengi krónunnar, heldur minni slaki í þjóðarbúinu, hækkandi verðbólguvæntingar og mikil innbyggð tregða í verðbólgunni. Verðbólguarkmiðinu verður ekki náð fyrr en í árslok 2014, sem er tæplega ári seinna en spáð var í febrúar.

Peningastefnan hefur haldið áfram að styðja við efnahagsbatann með mjög lágu raunvaxtastigi. Þrátt fyrir hækkun vaxta Seðlabankans í mars hafa raunvextir bankans lítillaga lækkað vegna þess að verðbólga og verðbólguvæntingar hafa aukist enn meira á flesta mælikvarða.

Lágt raunvaxtastig hefur einnig átt þátt í því að fjármálaleg skilyrði heimila og fyrirtækja hafa smám saman batnað. Hækkun eignaverðs, m.a. húsnæðisverðs, og lækkun skulda í kjölfar endurskipulagningar og afskrifta í samræmi við dómaniðurstöður hefur bætt fjárhag þeirra. Hrein eign heimila og fyrirtækja hefur því aukist, sem eykur vilja og getu þeirra til að auka útgjöld.

Þótt áfram sé töluverð óvissa um alþjóðlegar efnahagshorfur, hafa þær heldur batnað og bjartsýni aukist. Alþjóðlegar spár benda til meiri hagvaxtar meðal helstu viðskiptalanda Íslands sem styðja mun við vöxt útflutnings. Horfur eru þó lakar fyrir evrusvæðið sem er mikilvægasti útflutningsmarkaður þjóðarinnar. Viðskiptakjör þjóðarinnar eru lakari en áður hafði verið búist við þar sem dregið hefur úr verðhækkun sjávarafurða á sama tíma og verð á olíu og hrávörum hefur hækkað.

Útflutningsvöxtur hefur verið kröftugri en spáð var í febrúar og horfur fyrir þetta ár hafa batnað, fyrst og fremst vegna bjartari horfa um útflutning sjávarafurða og þjónustu. Spáð

er að útflutningur í heild aukist um tæplega 4% í ár og yfir 3% á ári á næstu tveimur árum. Spáin um vöxt innflutnings á þessu ári hefur einnig verið endurskoðuð upp á við. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður neikvætt í ár en talið er að þau muni leggja heldur meira til hagvaxtar á næsta ári. Gert er ráð fyrir að afturkippur verði árið 2014 vegna mikils innflutnings fjárfestingarvöru í tengslum við fjárfestingu í orkufrekum iðnaði. Afgangur á viðskiptum við útlönd verður nokkru minni á spátímanum en gert var ráð fyrir í febrúar.

Í spánni er gert ráð fyrir ágætum vexti einkaneyslu og fjárfestingar á þessu ári en á móti leggst nokkur samdráttur samneyslu. Vöxtur einkaneyslu verður nokkru meiri en áður var spáð og reiknað er með kröftugri vexti almennrar atvinnuvegafjárfestingar utan orkufreks iðnaðar, skipa og flugvéla. Á móti kemur að búist er við töfum í fjárfestingu í orkufrekum iðnaði. Fjármunamyndun í heild er því nokkru veikari en spáð var í febrúar.

Talið er að þjóðarútgjöld í heild muni aukast um 3,7% í ár, sem er 0,3 prósentum meiri vöxtur en gert var ráð fyrir í febrúar. Spáð er 2½% vexti þjóðarútgjalda á næsta ári eins og í febrúar en árið 2014 er búist við nokkru meiri vexti eða um 3,8% í stað 2,7%, að mestu leyti vegna þess að hluti fjárfestingar í orkufrekum iðnaði hefur verið færður aftur til ársins 2014.

Hagvöxtur á spátímanum verður því að mestu drifinn af innlendri eftirspurn og verður framlag einkaneyslu og fjárfestingar til vaxtarins áþekkt meginhluta spátímans. Spáð er að landsframleiðslan vaxi að meðaltali um ríflega ½% milli fjórðunga á þessu ári sem þýðir um 2½% á árinu í heild, og er nánast óbreytt spá frá því í febrúar. Hagvaxtarhorfur fyrir næsta ár hafa heldur batnað frá því í febrúar og er talið að hagvöxtur verði 2,8% vegna heldur meiri vaxtar einkaneyslu, en mestu munar þó um jákvæðara framlag utanríkisviðskipta. Spáð er svipuðum hagvexti árið 2014 eða 2,7% og gert er ráð fyrir heldur meiri hagvexti á fyrri hluta árs 2015 eða tæplega 4% ársvexti. Að hluta má rekja þennan aukna vöxt á seinni hluta spátímans til tafinnar fjárfestingar í orkufrekum iðnaði.

Þróun á vinnumarkaði hefur verið svipuð og gert var ráð fyrir í síðustu spá og horfur á spátímanum eru einnig svipaðar. Spáð er hægfara bata atvinnu og að atvinnuleysi verði um 6½% á þessu ári en lækki síðan smám saman og verði ríflega 4% í lok spátímans, um mitt ár 2015. Bati atvinnu verður samkvæmt spánni heldur hægari en hagvöxtur og því eykst framleiðni vinnuafis á spátímanum. Framleiðnivöxturinn er þó ekki nægur til þess að koma í veg fyrir mikla hækkun launakostnaðar á framleidda einingu á þessu ári.

Matið á núverandi slaka í þjóðarbúinu hefur lítið breyst frá því í febrúar. Talið er að framleiðsla hafi verið u.þ.b. 2% minni en framleiðslugeta í fyrra en sé um 1% undir henni í ár, sem er heldur minni slaki en gert var ráð fyrir í febrúar. Áætlað er að þjóðarbúið verði við fulla nýtingu framleiðsluþátta í byrjun árs 2014.

Eins og fjallað er um í *Peningamálum* ríkir mikil óvissa um horfurnar. Þótt alþjóðlegar efnahagshorfur hafi heldur batnað upp á síðkastið er ekki útilokað að bakslag komi í efnahagsumbætur þeirra evruríkja sem eru í hvað mestum skuldavanda og að ótti fjárfesta aukist á ný. Útflutningshorfur gætu því veikst. Skuldsetning íslenskra heimila gæti einnig haldið meira aftur af bata einkaneyslu. Einnig gætu eftirspurnaráhrif nýlegs dóms Hæstaréttar verið ofmetin þar sem hann gæti rýrt eignasafn lánastofnana og dregið úr vilja og getu fjármálafyrirtækja til að lána til nýrra verkefna og hækkað fjármögnunarkostnað. Óvissa er um hvort markmið stjórnvalda um jöfnuð í ríkisfjármálum næst. Mikil óvissa ríkir einnig um horfur um gengi krónunnar. Töluverð óvissa er jafnframt í tengslum við endurskoðun kjarasamninga í upphafi næsta árs og um hversu hratt

verðbólgan mun hjaðna að markmiði. Framleiðslulakinn gæti verið of lítill til að tryggja að verðbólga leiti smám saman aftur í verðbólgu markmið. Tregða verðbólgunnar gæti einnig verið vanmetin ef háar verðbólguvæntingar hafa náð að festast í sessi vegna þess að verðbólga hefur kerfisbundið verið vel yfir verðbólgu markmiðinu og verðlagningarhegðun fyrirtækja virðist einkennast af tengingu verðákvörðana við sögulega verðbólgu.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndarmönnum frá útgáfu Ríkissjóðs Íslands á skuldabréfum í Bandaríkjadöllum og niðurstöðum gjaldeyrisútboða sem fram fóru í mars og maí. Hann greindi nefndarmönnum einnig frá reglubundinni umræðu um stöðu og horfur í íslensku efnahagslífi í framkvæmdastjórn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og fundum íslensku sendinefndarinnar með fulltrúa Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og fundum sínum með öðrum seðlabankamönnum, matsfyrirtækjum og fjármálastofnunum á vofundi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í Washington-borg í apríl. Einnig var fjallað um sameiginlegan fund Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins um fjármálastöðugleika í byrjun maí.

Nefndin ræddi nýlega gengisþróun krónunnar, en viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hafði hækkað frá marsfundi peningastefnufndar, þótt það væri lægra en það var um áramót. Eins og áður töldu nefndarmenn að lækkun krónunnar framan af ári tengdist aðallega gjaldeyrisöfnun aðila með núverandi og væntar endurgreiðslur lána í erlendum gjaldmiðlum og minna gjaldeyrisinnstreymi í gegnum viðskiptajöfnuð vegna árstíðar, verri viðskiptakjara og hækkunar innlands kostnaðarstigs. Nýleg breyting á lögum um gjaldeyrisráð, breytingar á gjaldeyrisöfnun tengdri lánnum í erlendum gjaldmiðlum og hagstæðari árstíðarsveifla hafi síðan átt þátt í nýlegri styrkingu gengis krónunnar.

Nefndin taldi að þjóðhagsspáin sem birtist í *Peningamálum* 16. maí staðfesti að batinn sem hófst síðla árs 2010 hefur haldið áfram og að hann næði til flestra sviða efnahagslífsins. Þróttur innlendrar eftirspurnar væri töluverður og skýr merki sæjust um bata á vinnu- og fasteignamarkaði. Eignaverð hefði hækkað og skuldir lækkað og fjármálaleg skilyrði einkageirans því haldið áfram að batna. Samkvæmt spánni eru horfur á að hagvöxtur verði 2½-3% á ári á þessu og næstu tveimur árum, sem er ívið meiri hagvöxtur á spátímanum en í febrúarspá Seðlabankans.

Nefndarmenn ræddu þann möguleika að hækka vexti um 0,5 til 1,0 prósentu. Allir voru sammála um að það væru rök fyrir bæði 0,5 og 0,75 prósentna hækkun vaxta og að verri verðbólguhorfur væru meginrökin fyrir hækkun vaxta, sbr. umfjöllun að framan.

Bent var á nauðsyn þess að vaxtastigið væri nægilega hátt til þess að styðja við krónuna. Hækkun vaxta gæti stuðlað að hægari niðurgreiðslu á erlendum skuldum og haft áhrif á hvata til að breyta gjaldeyri á gjaldeyrisreikningum í krónur.

Nefnt var að slakinn í þjóðarbúskapnum gæti verið minni og verðbólguþrýstingur frá vinnumarkaði meiri en spáð var, en töluverð óvissa væri um jafnvægisatvinnuleysið um þessar mundir. Hugsanlega gæti aðhald í ríkisfjármálum einnig orðið minna en gert var ráð fyrir í maíspánni.

Sumir nefndarmenn töldu sterk rök fyrir töluvert meiri vaxtahækkun en markaðir almennt væntu. Töluverð hætta væri á því að háar og hækkandi verðbólguvæntingar myndu leiða til meiri og þrálátari verðbólgu en spár gerðu ráð fyrir.

Þótt ýmis rök væru fyrir vaxtahækkun allt að 1 prósentu töldu flestir nefndarmenn önnur rök fyrir því að tekið yrði minna skref. Hugsanlegt væri að nýleg gengisþróun stafaði að hluta til af árstíðarbundinni sveiflu gengisins. Því væri líklegt að krónan ætti eftir að styrkjast á næstu mánuðum. Einnig væru horfur á að alþjóðlegt orkuverð lækki, sem haft gæti bæði bein og óbein áhrif á innlent verðlag. Bent var á að mikil óvissa væri um alþjóðlegar efnahagshorfur. Í ljósi ofangreinds töldu sumir nefndarmenn að verðbólga gæti verið ofmetin í spánni, enda t.d. gengið út frá því að hið lága gengi héldist út spátímam. Einnig töldu sumir nefndarmenn að gæta þyrfti varúðar í ljósi þess að fjármálaleg skilyrði einkageirans væru enn erfið. Þótt batinn væri greinilegur væri hann enn viðkvæmur og of skörp vaxtahækkun gæti haft neikvæð framboðsáhrif.

Með hliðsjón af umræðunni og mismunandi sjónarmiðum sem fram komu lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,5 prósentur, sem hafa myndi í för með sér að innlánsvextir hækkuðu í 4,5%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubrúfum í 5,25%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga í 5,5% og daglánvextir í 6,5%.

Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra en einn nefndarmaður greiddi atkvæði gegn henni og taldi rétt að vextir yrðu hækkaðir um 0,75 prósentur. Þessi nefndarmaður taldi að þörf væri fyrir meiri hækkun þar sem hann taldi að nefndin væri þegar orðin of sein í að draga úr slaka peningastefnunnar. Til þess að færa aðhaldsstig peningastefnunnar á sama stað og það var á síðasta fundi þyrftu vextir að hækka um 0,5-0,75 prósentur. Ný verðbólguþá bankans sýndi jafnframt að þörf væri á að halda áfram að draga úr slaka peningastefnunnar með hækkun um a.m.k. 0,25-0,5 prósentur til viðbótar.

Þrátt fyrir ólíkt mat á hversu stór skref rétt væri að stíga á þessum fundi voru allir nefndarmenn sammála um að nauðsynlegt yrði að halda áfram að draga úr slaka peningastefnunnar eftir því sem efnahagsbatanum vindur frekar fram og dregur úr slaka í þjóðarþúskapnum. Þeir voru sammála um að það færi eftir framvindu verðbólgunnar að hve miklu leyti þessi aðlögun ætti sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans. Þeir voru einnig sammála um að dragi ekki úr verðbólgu á næstu mánuðum yrði að óbreyttu ekki komist hjá frekari hækkun nafnvaxta svo að tryggja megi að verðbólga leiti í markmið á ný.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundina:

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 fundina.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnufundarinnar verður birt miðvikudaginn 13. júní 2012.