

9. desember 2013

Spáum óbreyttum vöxtum: Peningastefnunefnd í jólaskapi

Það teljast tæpast fréttir, en við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabankans haldi stýrivöxtum bankans óbreyttum á vaxtaákvörðunarfundi sínum á miðvikudaginn. Gangi spáin eftir hafa vextir staðið óhreyfðir allt árið 2013.

Eigi að síður væri frekar tilefni til vaxtabreytinga nú en oft áður, enda hefur ýmislegt dregið til tíðinda frá síðasta fundi nefndarinnar; t.d. hefur sérfræðinganeftnd um skuldamál heimilanna skilað af sér niðurstöðum og þjóðhagsreikningar fyrir þriðja ársfjórðung verið birtir. Aðrar efnahagsstærðir hafa tekið minni breytingum; verðbólga er til að mynda á svipuðum slóðum og í síðasta mánuði og krónan hefur varla haggast, þrátt fyrir að bankinn hafi keypt sem samsvarar andvirði milljarðs króna í erlendri mynt á gjaldeyrismarkaði í mánuðinum.

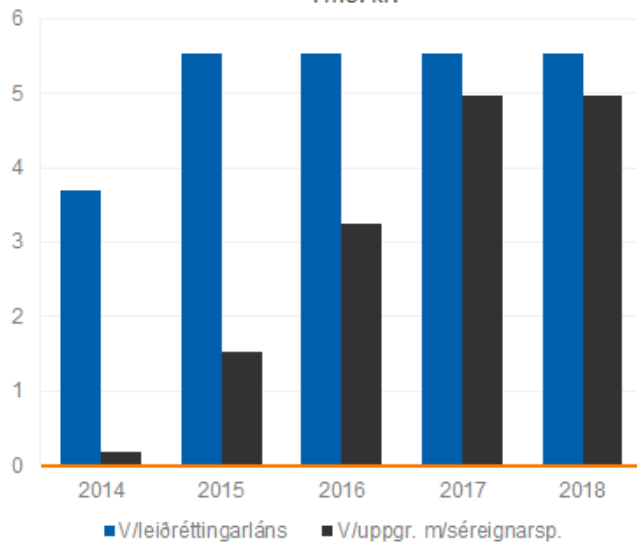
Að öllu töldu teljum við þó að nefndin kjósi að halda vöxtum óbreyttum í bili, enda ríkir enn óvissa um hvort tveggja áhrif skuldaniðurfellinga og niðurstöður kjaraviðræðna.

Horfurnar 2014

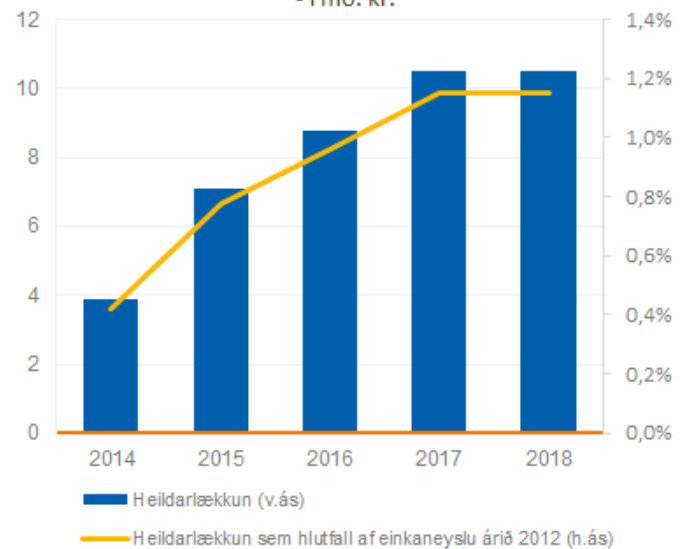
Það er engu að síður ljóst að vaxandi ópols gætir innan nefndarinnar gagnvart því hve þrákelkin verðbólgan hefur reynst og hve illa hefur gengið að veita verðbólguvæntingum kjölfestu við markmið, þrátt fyrir nokkurn árangur af inngripastefnu bankans á gjaldeyrismarkaði. Til marks um það lýstu tveir nefndarmenn áhyggjum af þessum þáttum við síðustu vaxtaákvörðun, þótt þeir hafi ákveðið að styðja tillögu Seðlabankastjóra um óbreytta vexti þar sem þeir töldu rétt að bíða þar til niðurstaða kjarasamninga kæmi í ljós. Við teljum að þeir hafi ekki breytt afstöðu sinni og nefndin sammælist því aftur um að bíða átektu og halda vöxtum óbreyttum.

Hinsvegar kæmi okkur ekki á óvart ef vextir hækka aftur á nýju ári þegar dregur úr óvissu, en nefndin hefur svo gott sem heitið því að hækka vexti ef kjarasamningum verður ekki stillt í hóf. Þá verður jafnframt áhugavert að heyra afstöðu peningastefnunefndar til tillagna um aðgerðir í skuldamálum heimilanna. Í kynningarefni stjórnvalda er fullyrt að tillögurnar hafi ekki þensluáhrif og kalli því ekki á vaxtabreytingar, en það er ekki sjálfsgefið að peningastefnunefnd sé sammála því mati – jafnvel þótt þær reynist ekki hafa nein áhrif á afkomu ríkissjóðs. Fyrir það fyrsta er ljóst að nokkuð svigrúm til aukinnar neyslu myndast samhliða lækkun greiðslubyrði lána frá og með næsta ári, eða sem nemur um fjórum milljörðum króna. Hættan á þenslu verður sérstaklega áþreifanleg ef lagasetning um aðgerðirnar felur ekki í sér neina hemla á endurveðsetningu þess veðrýmis sem skapast vegna þeirra. Þótt of snemmt sé að fullyrða um áhrif aðgerðanna á vaxtastefnuna ætti af þessu að vera ljóst að áhættan er öll upp á við.

Áætluð lækkun á greiðslubyrði
fasteignalána
- í mö. kr.



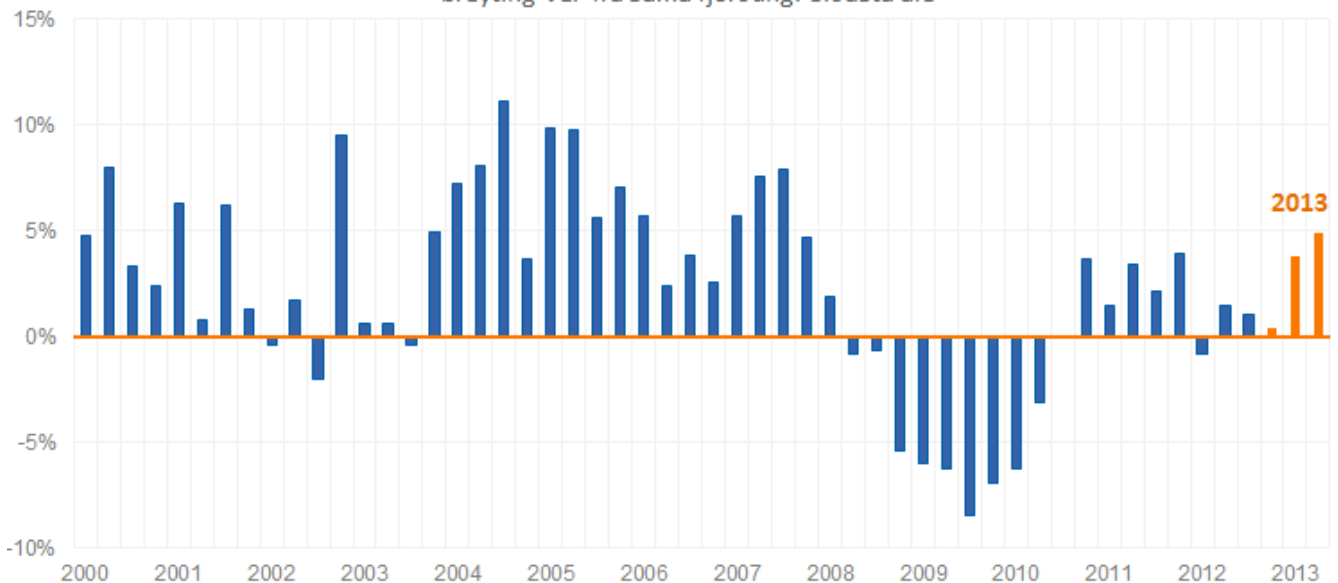
Áætluð heildarlækkun á greiðslubyrði
fasteignalána
- í mö. kr.



Heimild: Analytica

Þá birtust mjög sterkir þjóðhagsreikningar á föstudag, þar sem hagvöxtur mældist 3,1% á fyrstu níu mánuðum ársins – til samanburðar hljóðar hagvaxtarspá Seðlabankans yfir árið upp á 2,3% - auk þess sem bati á vinnumarkaði hefur verið með kröftugasta móti. Þessi góði gangur í raunhagkerfinu mun tvímælalaust gefa nefndinni aukið sjálfstraust til að hækka vexti í baráttu við verðbólgu, telji hún á annað borð þörf á því.

Hagvöxtur
- breyting VLF frá sama fjórðungi síðasta árs



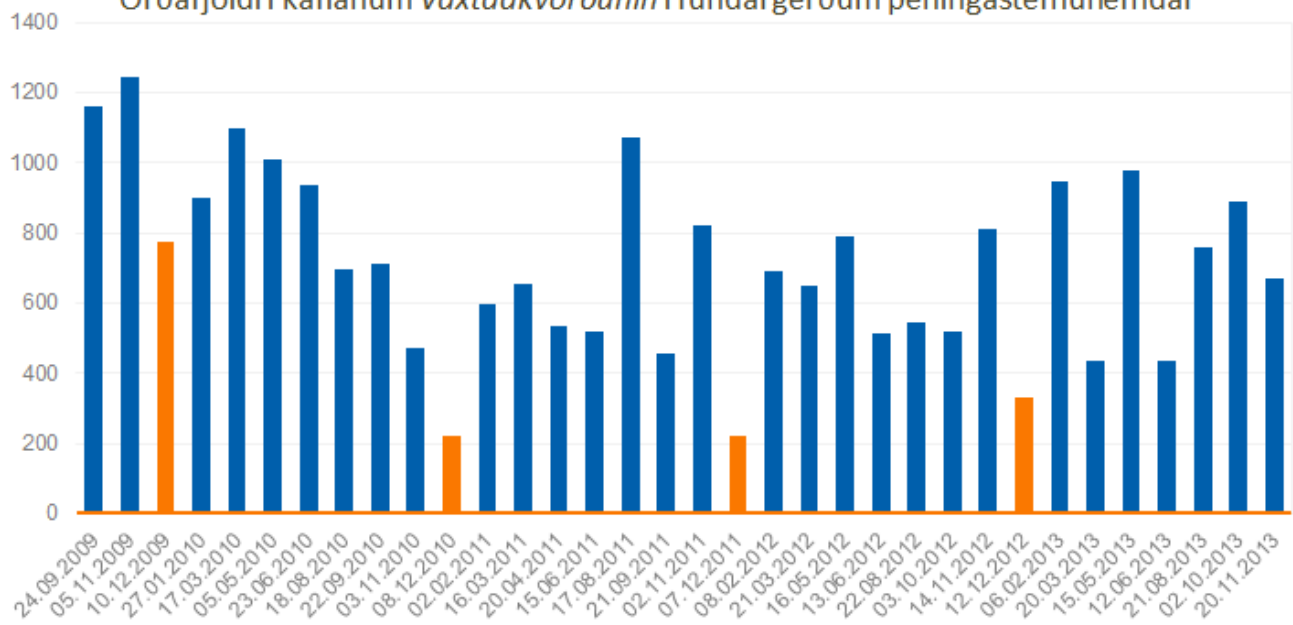
Heimild: Hagstofa Íslands

Við höfum áður fagnað aukinni framvirkri leiðsögn nefndarinnar, en hún hefur með skýrum hætti tiltekið þröskulda sem gætu kallað á vaxtahækkunir, t.d. í kjarasamningum og ríkisfjármálastefnunni. Báðir þröskuldarnir eru hinsvegar til skamms tíma, en líkur eru á að hvoru tveggja kjarasamningar og fjárlög verði afgreidd fyrir áramót. Nefndin hefur ekki veitt sérstaka leiðsögn um hvaða stærða hún muni horfa til í framhaldinu, en að okkar mati mætti hún fara að huga að því að senda merki um það til markaða.

Nefndin í jólasþingi?

Desemberfundir nefndarinnar undanfarin tvö ár hafa verið nokkuð tíðindasauðir, en árin þar áður voru vextir lækkaðir á fundunum í samræmi við vaxtalækkunarferli sem þá stóð yfir. Til gamans má kanna umfang umræðna nefndarinnar um vaxtaákvæðanir í desember, en sé orðafjöldi í fundargerðum nefndarinnar tekinn til marks um það er engu líkara en nefndin sé í hálfgerðu jólasþingi í desember. Þá eru fundargerðirnar nokkuð þunnar og tíðindalitlar, enda er óumdeilanlega margt jólaþing en bollaleggingar um vaxtastefnuna.

Orðafjöldi í kaflanum *Vaxtaákvörðunin* í fundargerðum peningastefnunefndar



Heimild: Fundargerðir peningastefnunefndar, talning greiningardeildar

Greiningardeild Arion banka

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is
444-6981

Erna Sverrisdóttir
erna.sverrisdottir@arionbanki.is
444-6991

Hafsteinn Hauksson
hafsteinn.hauksson@arionbanki.is
444-6993

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is
444-6959

Forstöðumaður

Regína Bjarnadóttir
regina.bjarnadottir@arionbanki.is
444-6969

[Hér má finna fyrirvara](#)