Markaðspunktar í dag:

- Brjóstvitið og hagstjórnarreglan: Eru stýrivextir passlegir?

Brjóstvitið og hagstjórnarreglan: Eru stýrivextir passlegir?

Það má til sanns vegar færa að hagstjórn, og þar með stýrivaxtaákvarðanir, séu þrátt fyrir allt list frekar en vísindi. Það er ástæða þess að fimm manna nefnd, skipuð fólki bæði innan og utan Seðlabankans, tekur ákvarðanir um beitingu stjórntækja bankans í stað þess að treysta alfarið á líkön eða jöfnur.

Þrátt fyrir það eru til heilmikil fræði um hagstjórnarreglur, þ.á.m. Taylor-hagstjórnarregluna, sem felur í sér stöðluð hagstjórnarviðbrögð við mismunandi aðstæður. Seðlabankinn er með eigin útgáfu af slíkri reglu, svokallaða framsýna Taylor-reglu með ákveðnum sérkennum. Þótt bankinn treysti reglunni ekki í blindni er hún vafalaust höfð til hliðsjónar við stýrivaxtaákvarðanir, auk þess sem hún er mikilvæg við alla spágerð bankans þar sem spálíkan hans (QMM-líkanið) gerir ráð fyrir að vextir séu ákvarðaðir í samræmi við regluna.

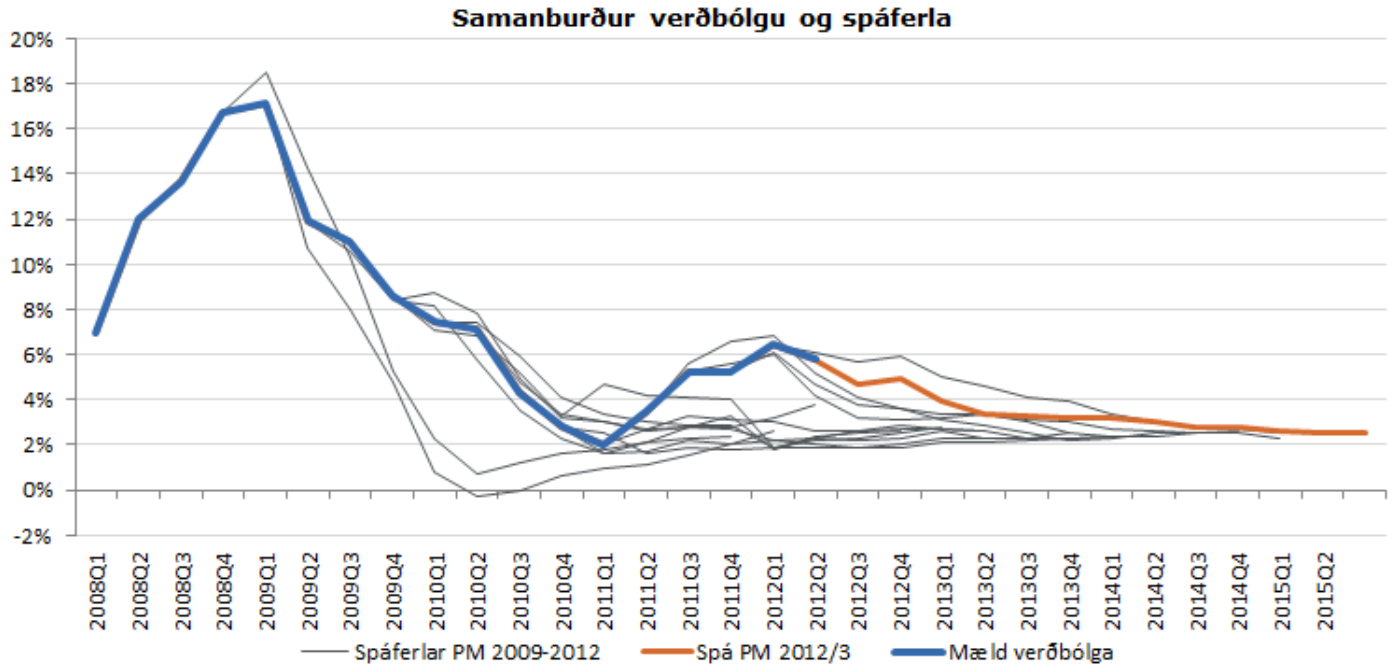
En hvernig virkar Taylor-regla?
Reglan er jafna, sem ætlað er að lágmarka bæði verðbólgu og hagsveiflur. Hún segir til um hversu háir stýrivextir skuli vera á hverjum tíma sem fall af væntu fráviki verðbólgu án skattaáhrifa frá markmiði sínu, og fráviki landsframleiðslu frá framleiðslugetu hagkerfisins. Þá er jafnframt gert ráð fyrir að stýrivextir séu fall af vöxtum á fyrra tímabili, til að koma í veg fyrir ofsafengnar sveiflur í vaxtastiginu. Jafnan sem stuðst er við er…

$$RS_t = 0.6RS_{t-1} + 0.4\left[(RRN_t + IT_t) + 1.5(INFUL_{t+4} - IT_t) + 0.5GAPAV_t\right]$$

…þar sem gildir að:

RS *– Skammtímavextir (þ.e. stýrivextir)*
RRN *– Hlutlausir raunvextir (nú um 3%, en voru 4,5% fyrir 2009)*
IT *– 2,5% verðbólgumarkmið Seðlabankans*
INFUL *– Verðbólga án skattaáhrifa*
GAPAV *- Ársmeðaltal framleiðsluspennu í hagkerfinu*

Þar sem reglan er framsýn byggir hún á spáðri verðbólgu, en ef verðbólgunni er spáð umfram markmið eftir ár er gert ráð fyrir að vextir séu hækkaðir ríflega til að bregðast við strax. Ef verðbólguspáin hittir hins vegar ekki á rétt gildi (eins og oft vill gerast, sjá næstu mynd) er hætt við að vextirnir verði ýmist of háir eða lágir á hverjum tíma.

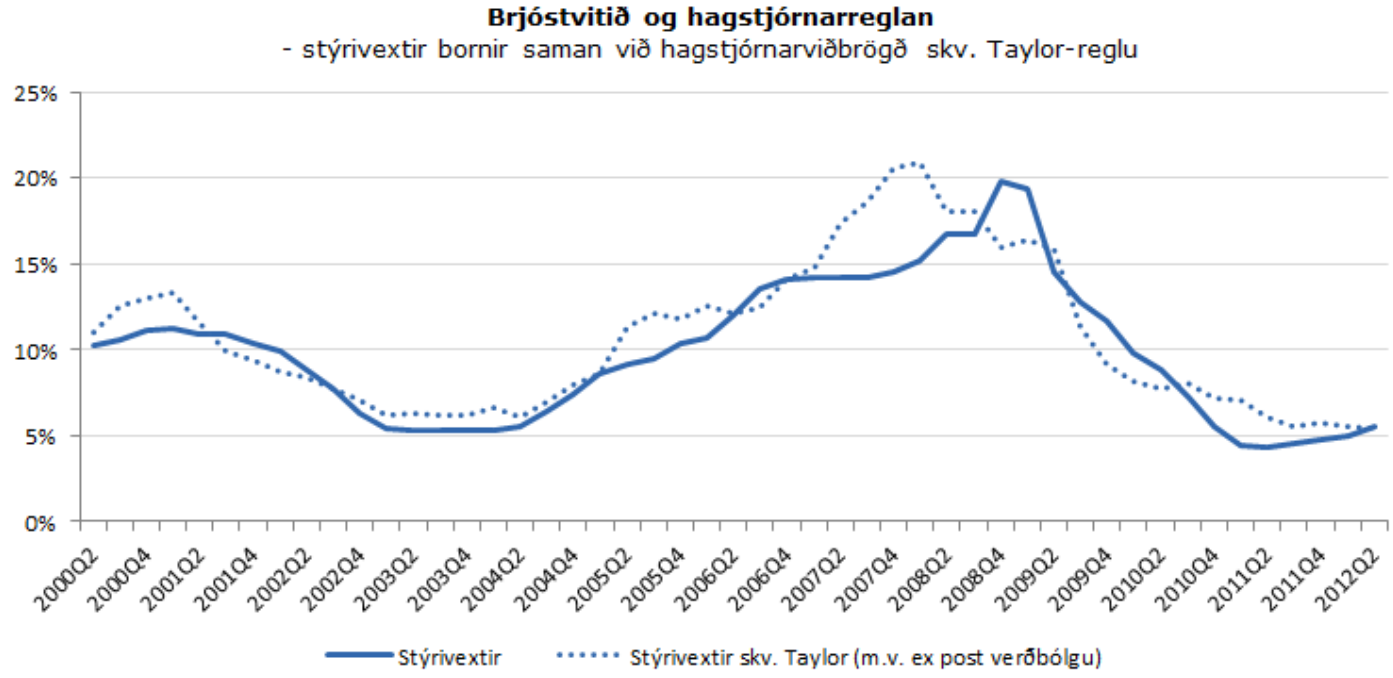


Heimild: Peningamál Seðlabanka Íslands og Greiningardeild Arion

Að vera vitur eftir á

Sé Taylor reglu beitt aftur í tímann til að finna þann vaxtaferil sem hefði verið „hæfilegur" síðasta áratuginn miðað við þá verðbólgu sem síðan varð lítur hann út eins og á myndinni hér að neðan. Vaxtaferill Seðlabankans hefur fylgt Taylor-ferlinum nokkurnveginn, en áberandi frávik má greina síðasta eina og hálfa árið fyrir verðbólguskotið 2008-2009, þ.e. vextir voru hækkaðir allt of seint. Þá bendir þessi greining jafnframt til þess að stýrivextir hafi verið lækkaðir of hægt á árinu 2009 og of hratt á árinu 2010, en hækkaðir of hægt frá 2011 þar til nú (hér er þó auðvitað um eftiráspeki að ræða, auk þess sem framsýna Taylor reglan var ekki tekin í notkun fyrr en 2009).

Ef ske kynni að nýjasta spá Seðlabankans um verðbólgu og framleiðsluspennu stæðist eru vextirnir hins vegar hárréttir um þessar mundir.

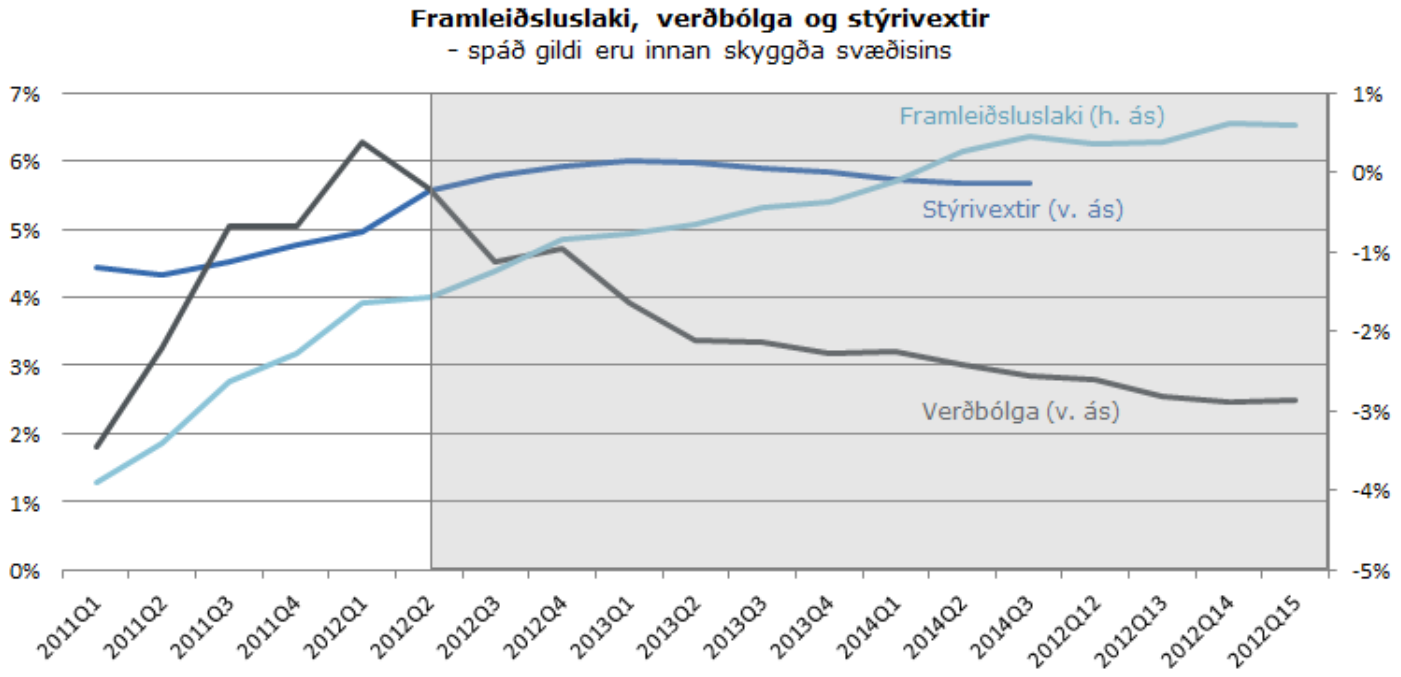


Heimild: Seðlabanki Íslands og útreikningar Greiningardeildar Arion

John, Andrew og Roger stungið inn?

Sé verðbólgu- og framleiðsluspennuferlum úr spá nýjustu Peningamála stungið inn í Taylor jöfnuna hér að ofan, fæst stýrivaxtaferillinn hér að neðan. Það ber þó að athuga að undirliggjandi líkön verka hvert á annað; stýrivaxtaferillinn sem fóðrað er inn í líkanið hefur áhrif á hvort tveggja verðbólguhorfurnar og framleiðsluspennuna, en það eru breytur sem aftur er fóðrað inn í Taylor regluna. M.a. vegna þessa er óhægt um vik að meta hvort þetta sé sá stýrivaxtaferill sem líkanið gengur út frá, en hins vegar samræmist hann yfirlýsingum peningastefnunefndar bankans, og spá hans vel.

Þar hefur ítrekað verið bent á að auka þurfi aðhaldsstig peningastefnunnar eftir því sem dregur úr framleiðsluslaka, en það fari eftir framgangi verðbólgunnar hvort það gerist um nafnvaxtahækkun eða hjöðnun verðbólgu. Ef við gefum okkur nú að spá Seðlabankans gangi eftir (og engar breytingar verði gerðar á spáferlum þeirra í framtíðinni) þá er samkvæmt Taylor-reglunni rúm til *hækkunar stýrivaxta upp á 25 punkta í mesta lagi* áður en árið er á enda. Frá árinu 2013 verði vöxtum síðan haldið nokkuð stöðugum, eða þeir lækkaðir, á meðan lækkandi verðbólgu verður leyft að herða raunaðhald peningastefnunnar um leið og slakinn breytist í spennu.



Heimild: Peningamál Seðlabanka Íslands 2012/3 og útreikningar Greiningardeildar Arion

Markaðspunktar Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Davíð Stefánsson	david.stefansson@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

Ábyrgðarmaður: Ásdís Kristjánsdóttir

Fyrirvari

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem Greiningardeild Arion banka hefur undir höndum þegar markaðspunktar eru ritaðir. Helstu heimildir eru ársskýrslur, afkomufundir og hluthafafundir auk annarra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt. Skoðanir og spár geta breyst án fyrirvara. Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur Arion banki, eða starfsmenn Arion banka ekki tekið ábyrgð á villum. Vinsamlegast hafið samband við markaðsviðskipti Arion banka eða ráðgjafa áður en gengið er frá viðskiptum sem byggja á þessum markaðspunktum. Arion banki hf. og starfsmenn félagsins taka ekki ábyrgð á því ef að gengi einstakra bréfa sem félagið mælir með kaupum á kunni að lækka og öfugt.

Arion banki, starfsmenn Arion banka, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Arion banka kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem

greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Greiningardeildar Arion banka lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar í einstaka félögum, umsjónaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankaþjónustu.

Athugasemdir, ábendingar og fyrirspurnir tengdar markaðspunktum sendist á netfangið greiningardeild@arionbanki.is