

2. október 2013

## Óbreyttir stýrivextir og skýrari tónn

Peningastefnunefnd tilkynnti í morgun að stýrivextir yrðu óbreyttir áfram og er niðurstaðan í takti við væntingar greiningaraðila. Eins og við fjölluðum um í [stýrivaxtaspá okkar](#), þá hefur okkur þótt sem tónninn á Kalkofnsveginum hafi verið að harðna töluvert á undanförunum vikum í aðdraganda kjarasamningsgerðarinnar, og greinilegt að hún verður í kastljósinu horft fram á veginn.

Eftir síðasta vaxtaákvörðunarfund þá gagnrýndum við peningastefnunefnd fyrir að vera ekki skýrari í yfirlýsingu sinni um hvers sé að vænta ef forsendur Seðlabankans gengu eftir um launahækkunir sem voru í ósamræmi við verðbólguþétt bankans. Í nýbirtu yfirlýsingu nefndarinnar eru hins vegar skilaboðin skýr – nefndin mun bregðast við með vaxtahækkun. Raunar mátti lesa úr fundargerð nefndarinnar eftir síðasta vaxtaákvörðunarfund og í greinagerðinni sem Seðlabankinn skilaði til stjórnvalda að sá vaxtaferill sem lagður væri til grundvallar fæli í sér spá bankans um hækkun vaxta. Með yfirlýsingu nú er því verið að undirstrika viðbrögð nefndarinnar þannig að enginn vafi leiki á því.

*Klippt úr yfirlýsingu peningastefnunefndar:*

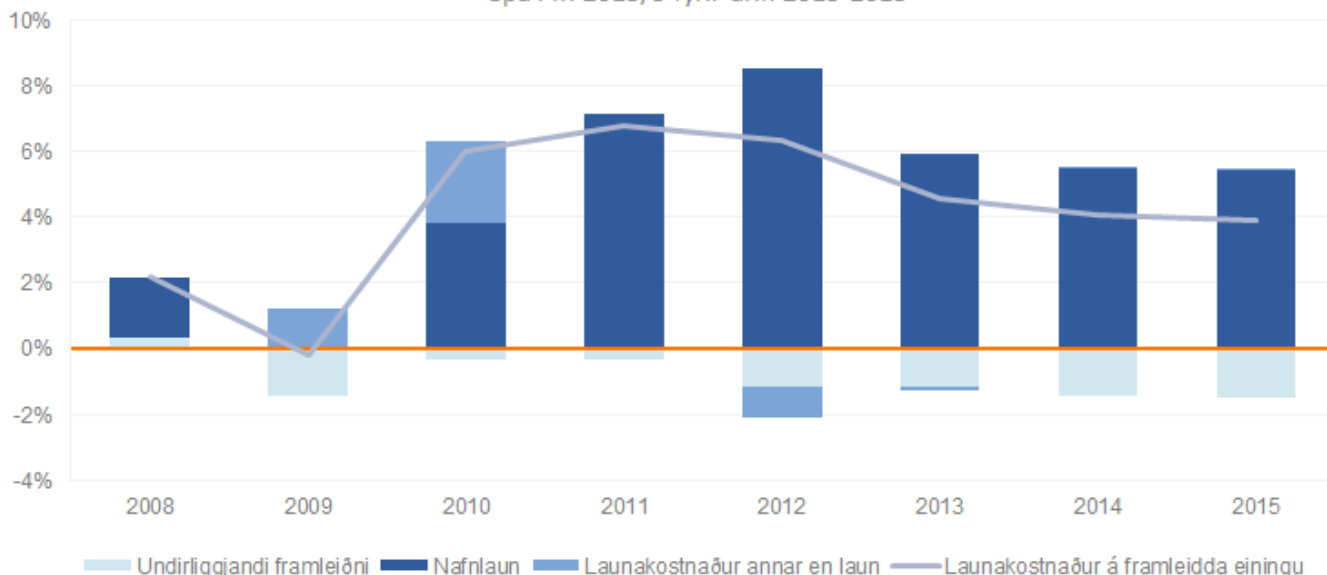
„Í ágústspá Seðlabankans var gert ráð fyrir launahækkunum í kjarasamningum sem eru umfram það sem samræmist verðbólguþétt bankans og var þá byggt á sögulegri reynslu. Verði launahækkunir í samræmi við spána er líklegt að nafnvextir bankans muni að óbreyttu hækka í framhaldinu, sérstaklega ef slakinn í þjóðarbúskapnum heldur áfram að minnka. Launahækkunir umfram það auka líkur á vaxtahækkunum enn frekar.“

### Líkur á vaxtahækkun aukast

Við fögnum því að peningastefnunefndin hafi nú loks sett einhvern hlutlægan mælikvarða á þær launahækkunir sem nefndin er reiðubúin að þola áður en vextir hækka. Seðlabankinn er að spá því að nafnlaun hækki um 5-6% árlega – sem þó er nokkuð undir sögulegri meðalhækkun launa, og töluvert undir launahækkunum síðustu tveggja ára. Þessar hækkunir eru að mati Seðlabankans hins vegar ekki í samræmi við verðbólguþétt bankans og myndi þurfa að bregðast við. Við teljum því í senn að kjarasamningar þurfi að vera nokkuð hófstílltir til að peningastefnunefndin bregðist ekki við og að tiltölulega ólíklegt sé að svo verði í ljósi sögulegrar reynslu. Þá tekur bankinn fram, líkt og við bentum á í stýrivaxtaspánni, að hagvöxtur á fyrri hluta árs hafi farið fram úr væntingum bankans, svo ekki virðist sem áhyggjur af gangi hagkerfisins séu að sliga nefndarmenn að þessu sinni. Við teljum því að ekki hafi verið jafnlíklegt að vextir hækki á næstu mánuðum og síðan hlé var gert á vaxtahækkunarfasa bankans undir lok síðasta árs.

## Launakostnaður á framleidda einingu og framlag undirliða

- spá PM 2013/3 fyrir árin 2013-2015

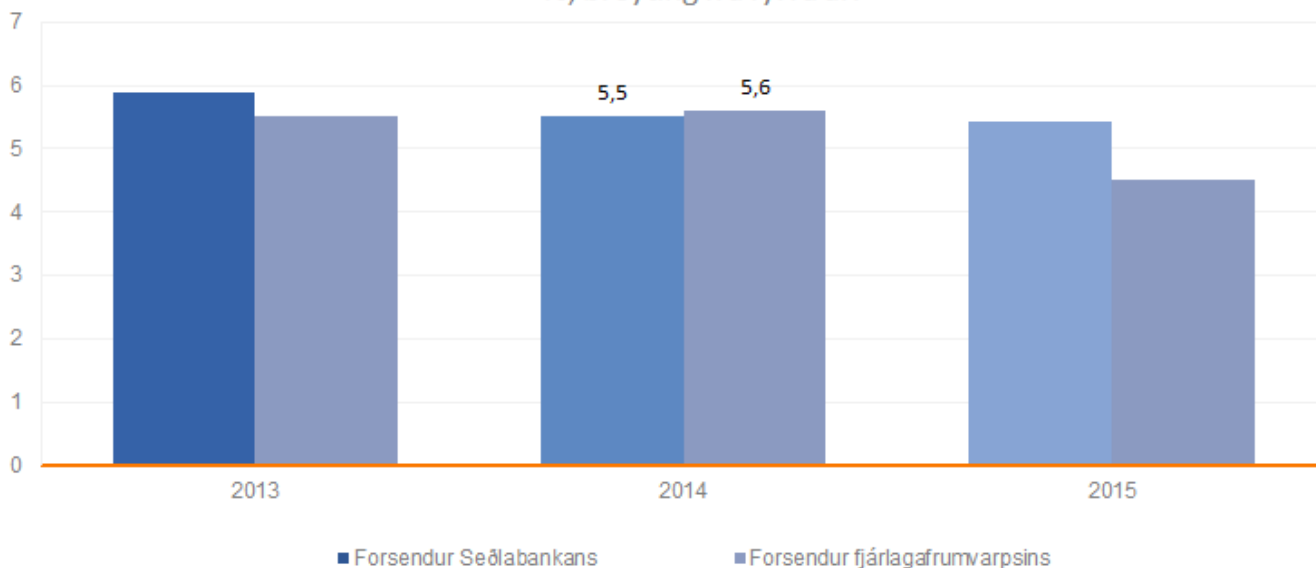


Heimild: Seðlabanki Íslands

Svo virðist vera sem Seðlabankinn sé ekki sá eini sem spái því að launahækkunum verði ekki stillt í hóf því í nýbirtu fjárlagafrumvarpi er gert ráð fyrir því að nafnlaunahækkunir verði 5,6% á næsta ári. Afar lítill munur er á hagvaxtar- og verðlagsforsendum hjá fjármálaráðuneytinu og Seðlabankanum vegna þessa getum við ekki túlkað þetta öðruvísi en það sé ekki aðeins Seðlabankinn sem gerir ráð fyrir vaxtahækkun á næsta ári heldur virðist það jafnframt vera innbyggt í spálíkan Hagstofunnar sem fjármálaráðuneytið styðst við við gerð fjárlagafrumvarpsins.

## Forsendur um nafnlaunaþróun á næstu árum

- %, breyting frá fyrra ári



Heimild: Seðlabankinn og fjármálaráðuneytið

Það þarf kannski ekki að koma á óvart að lítið sé fjallað um fjárlagafrumvarpið í yfirlýsingunni, enda fyrirvarinn stuttur, en þó kemur fram að áform í opinberum fjármálum hafi skýrst nokkuð með nýju fjárlagafrumvarpi og lesur við ekki annað úr yfirlýsingunni en að nefndin sé nokkuð sátt með niðurstöðurnar – í það minnsta fullyrti formaður nefndarinnar í dag að fjárlögin stefndu í rétta átt ef markmiðið um hallalaus fjárlög næðist.

*Klippt úr yfirlýsingu peningastefnunefndar:*

„Í samræmi við fyrri áætlanir gerir nýtt fjárlagafrumvarp ráð fyrir að afgangur á jöfnuði fyrir fjármagnstekjur og -gjöld (þ.e. frumjöfnuður) aukist frá þessu ári og að skuldir lækki sem hlutfall af landsframleiðslu. Mikilvægt er að heildarafgangur náist á ríkissjóði sem fyrst þannig að samspil stefnunnar í peninga- og ríkisfjármálum stuðli með sem minnstum tilkostnaði að ytra jafnvægi þjóðarbúsins, efnahagslegum stöðugleika og verðbólgu í samræmi við markmið.“

## Greiningardeild Arion banka

Brynjar Ólafsson  
brynjar.olafsson@arionbanki.is  
444-6262

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

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

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

## Forstöðumaður

Ásdís Kristjánsdóttir  
asdis.kristjansdottir@arionbanki.is  
444-6968

[Hér má finna fyrirvara](#)