

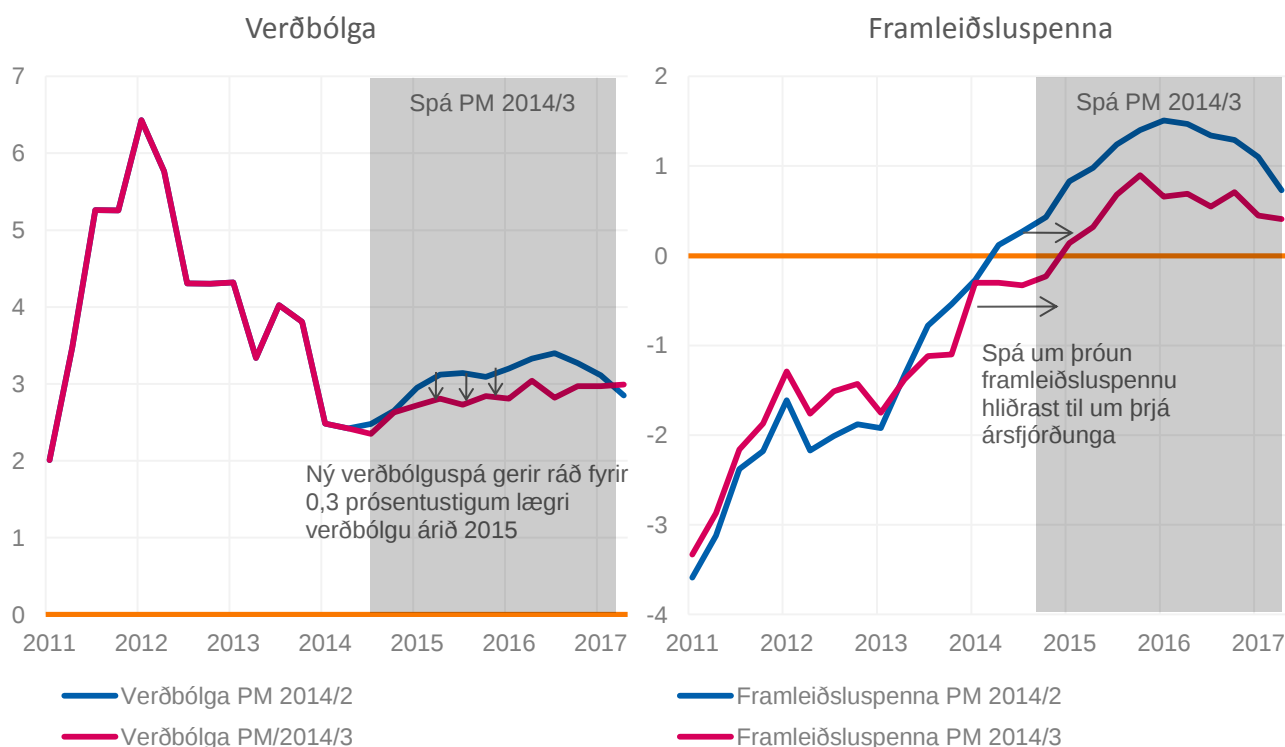
20. ágúst 2014

Líkur á að stýrivextir haldist óbreyttir vel fram á næsta ár

Ákvörðun Peningastefnunefndar Seðlabankans (Sí) var í takt við spár greiningaraðila en tónninn í yfirlýsingu nefndarinnar var umtalsvert mildari en síðast og kom það nokkuð á óvart og varð m.a. til þess að ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði lækkaði talsvert. Í nýútgefnum Peningamálum vekur athygli okkar að verðbólguþá Sí var færð niður og spáir bankinn nú ársverðbólgu um eða undir 3% út spátímabilið auk þess sem slakinn í þjóðarþúinu er að hverfa hægar en áður var talið. Rök fyrir stýrivaxtahækkun virðast því hafa verið slegin út af borðinu í bili og er það mat okkar að Sí haldi stýrivöxtum óbreyttum út árið og jafnvel vel inn í næsta ár. Einnig væntum við þess að peningastefnunefndin reyni að herða tóninn í yfirlýsingum sínum áður en stýrivöxtum er breytt og veita þannig leiðsögn um framhaldið. Tónninn að þessu sinni gefur sannarlega engin „viðvörðunarskot“ um vaxtahækkunar í náinni framtíð.

Verðbólguþáin lækkar og framleiðsluspennan myndast seinna

Hvað verðbólguhorfur varðar vegur þyngst sú staðreynd að Seðlabankinn telur meiri slaka vera í hagkerfinu um þessar mundir en í fyrri spám. Framleiðsluspenna mun því koma fram seinna en áður var spáð eða í byrjun næsta árs frekar en á öðrum ársfjórðungi á þessu ári. Einnig er talið að framleiðsluspennan muni verða minni á komandi misserum en gert var ráð fyrir í spá Seðlabankans í maí líkt og sjá má á myndinni að neðan. Þetta hefur þau áhrif að verðbólguþáin er færð niður og verður verðbólga að meðaltali um 0,3 prósentustigum lægri árið 2015 en gert var ráð fyrir í fyrri spám.



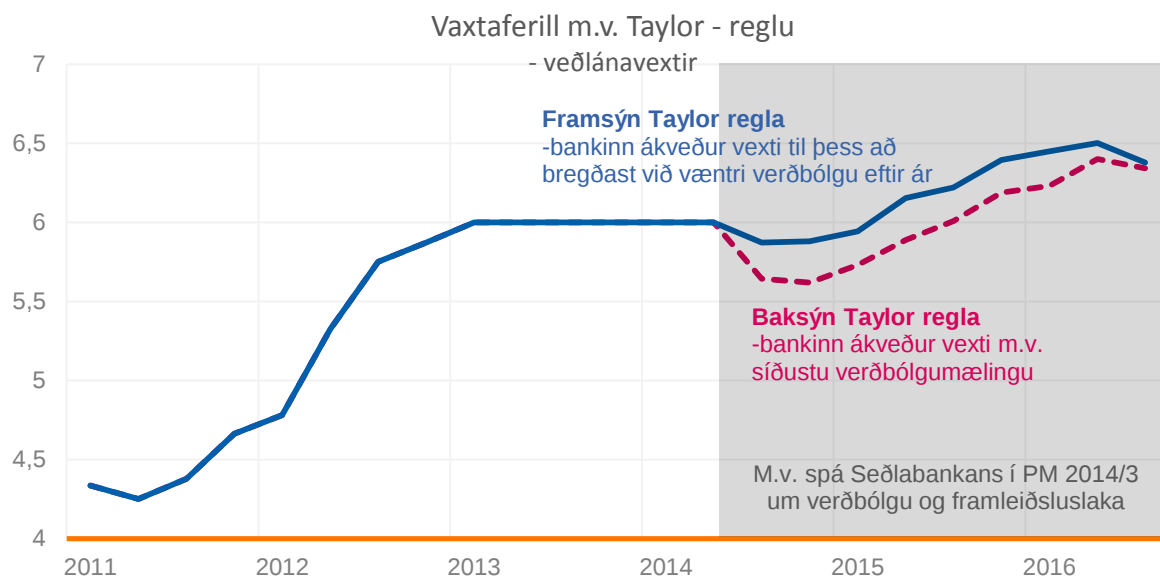
Heimild: Seðlabanki Íslands, PM 2014/3

Þótt verðbólguþáin hafi vissulega verið lækkuð er engu að síður bent á þá hættu að undirliggjandi verðbólguþrýstingur geti verið vanmetinn í spánni. Í fyrsta lagi skiptir máli að horfur eru á nokkru hægari framleiðnivexti á spátímanum þar sem vinnustundum fjölgar hraðar en spáð var á meðan forsendur um launakostnað eru óbreyttar. Það hefur í för með sér að launakostnaður á framleidda einingu mun aukast hraðar en ella og getur því myndast meiri verðbólguþrýstingur af vinnumarkaðinum en búist var við í maí. Í öðru lagi mun það ráða miklu hver niðurstaðan verður af kjaraviðræðunum framundan. Öruggt er að verkalýðshreyfingin mun horfa til launahækkana opinberra starfsmanna og flugmanna sem samið var um í sumar og launahækkana stjórnenda milli ára. Í því ljósi getur reynst erfitt að lenda kjarasamningum sem fela í sér nafnlaunahækkunar sem eru í takt við framleiðnivöxt hagkerfisins. Í þriðja lagi mun fjárlagafrumvarpið ráða miklu um verðbólguhorfur framundan. Gefið hefur verið í skyn að breytingar verði gerðar á vörugjöldum

og virðisaukaskattskerfinu og mun það án efa hafa áhrif á verðbólgu til skamms tíma. Ýmsir þættir virðast því geta skapað verðbólguþrýsting framundan en Seðlabankinn gerir ráð fyrir að meiri slaki í hagkerfinu vegi á móti og geri það að verkum að verðbólguhorfur batna þegar á heildina er litið.

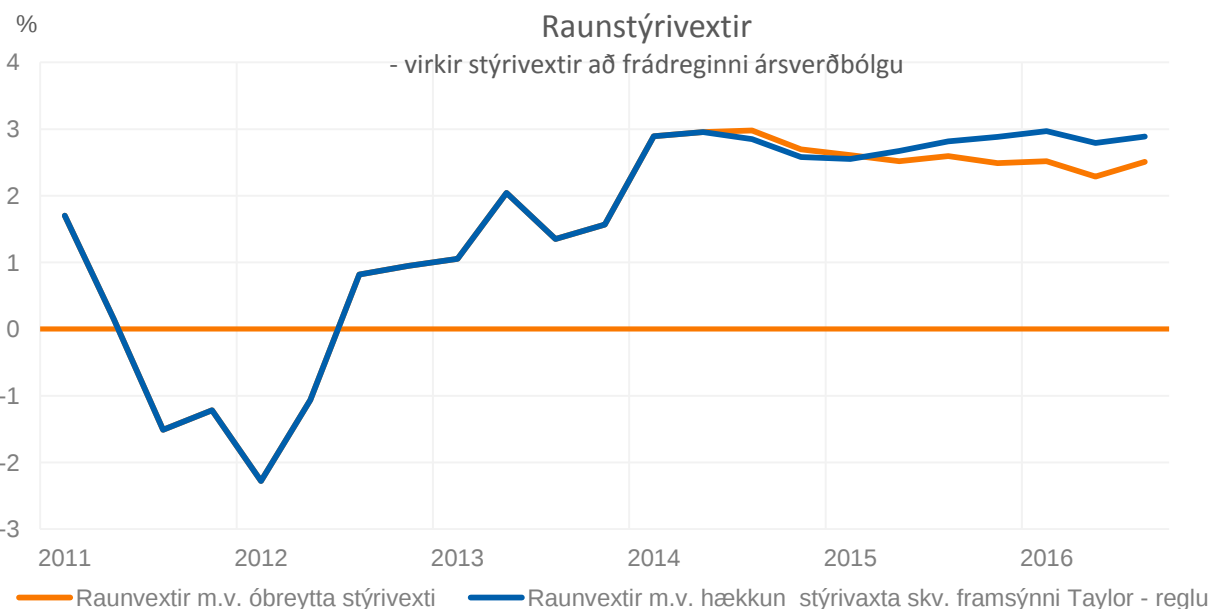
Nafnvextir óbreyttir út árið og líklega vel fram á næsta ár

Með því að notast við framsýna og baksýna Taylor – reglu má draga upp mynd af því hverjir hæfilegir stýrivextir eru hverju sinni miðað við spá Seðlabankans um þróun verðbólgu og framleiðsluslaka. Sú mynd sem teiknast upp miðað við nýja spá Seðlabankans er umtalsvert breytt frá útgáfu Peningamála í maí. Síðustu mánuði hafa verið vísbendingar um að rétt væri að hækka nafnvexti á næstunni til að raunvextir haldist í jafnvægi en sú mynd er gjörbreytt og virðist sem núverandi vaxtastig dugi til að halda verðbólgu í skefjum. Framsýn Taylor regla bendir jafnvel til þess að nafnvextir séu ívið háir og ekki sé tilefni til vaxtahækkunar fyrr en á öðrum ársfjórðungi næsta árs. Baksýn Taylor regla bendir til þess að stýrivextir séu allt of háir en framsýna Taylor reglan gefur réttari mynd sökum þess að miðlunarferli peningastefnunnar tekur um 12 – 18 mánuði og horfir Seðlabankinn því á verðbólguhorfur framundan frekar en aftur á bak í tíma.



Heimildir: Seðlabanki Íslands, mat Greiningardeildar

Myndin hér að neðan sýnir þróun raunstýrivaxta framundan annars vegar miðað við að virkir stýrivextir haldist óbreyttir og hins vegar að virkir stýrivextir hækki í samræmi við framsýna Taylor – reglu eða um mitt næsta ár. Þar sést að raunstýrivextir eru nú rétt undir 3% en færu svo lækkandi í átt að 2,5% í lok þessa árs og byrjun þess næsta. Á myndinni að neðan sést að til að færa raunvexti aftur nær 3% þyrfti Seðlabankinn að hækka nafnvexti um mitt næsta ár og er það ekki ólíkleg sviðsmynd þar sem framleiðsluslakinn væri að snúast í spennu á sama tíma. Engu að síður munu kjarasamningar, fjárlög og gengi krónunnar hafa afgerandi áhrif á verðlagsþróun og þróun stýrivaxta á komandi misserum.



Heimild: Seðlabanki Íslands, mat Greiningardeildar

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir anna.ingimundardottir@arionbanki.is	Hrafn Steinarsson hrafn.steinarsson@arionbanki.is
Elvar Ingi Möller elvar.moller@arionbanki.is	Hafsteinn Hauksson hafsteinn.hauksson@arionbanki.is
Erna Björg Sverrisdóttir erna.sverrisdottir@arionbanki.is	Stefán Broddi Guðjónsson stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

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

[Hér má finna fyrirvara](#)