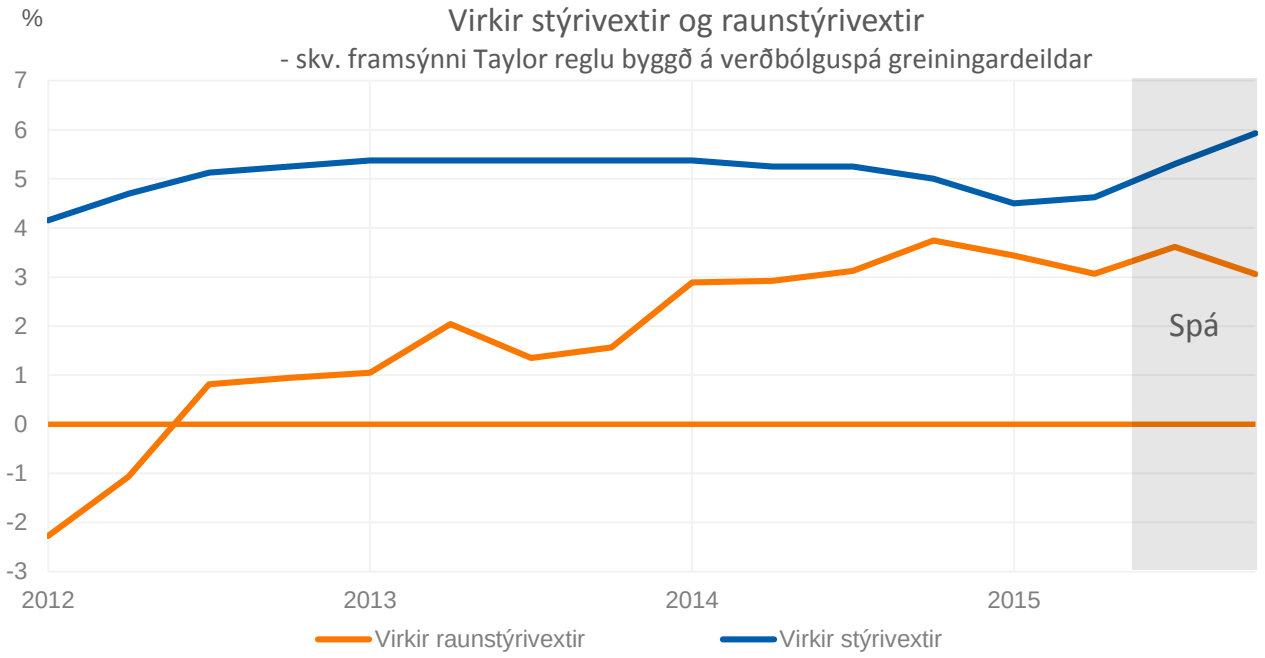
Spáum 0,5% hækkun stýrivaxta

Undanfarið hefur peningastefnunefnd Seðlabankans tekið afar skýrt fram að hún muni hækka stýrivexti á næstu mánuðum og misserum. Í síðustu yfirlýsingu nefndarinnar í júní, eftir að línur höfðu tekist að skýrast í kjarasamningum sagði: „Enn fremur virðist einsýnt að hækka þurfi vexti umtalsvert í ágúst og frekar á komandi misserum eigi að tryggja stöðugt verðlag til lengri tíma litið.“ Síðan þá hafa verðbólguhorfur ekki breyst stórvægilega. Enn er talsverður uppgangur víða í hagkerfinu og innstreymi fjármagns, sem birtist í um 70 ma.kr. gjaldeyriskaupum Seðlabankan frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi, ýtir enn frekar undir eftirspurn í hagkerfinu. Þá er enn óvíst hvernig skattalækkanir og boðaðar aðgerðir stjórnvalda í húsnæðismálum verða fjármagnaðar en peningastefnunefnd sagði í júní að bankinn myndi „grípa til viðeigandi aðgerða til mótvægis ef þörf krefur“.

Vegna þessa teljum við að Seðlabankinn muni hækka vexti um 50 punkta í næstu viku og um 125 punkta samtals það sem eftir lifir árs, að vaxtahækkun í ágúst meðtalinni. Þannig spáum við að vextir á 7 daga bundnum innlánum verði 6,25% í lok árs og að verðbólga verði þá komin yfir 3%. Framundan eru þrír aðrir vaxtaákvörðunardagar á árinu og mesta óvissan er um hversu hratt Seðlabankinn mun hækka vexti. Við teljum þó að hann muni stíga frekar varlega til jarðar og muni ekki hækka vexti um meira en 50 punkta í einu á þeim vaxtaákvörðunarfundum sem eftir eru á árinu.



Heimildir: Seðlabanki Íslands. Greiningardeild Arion banka.

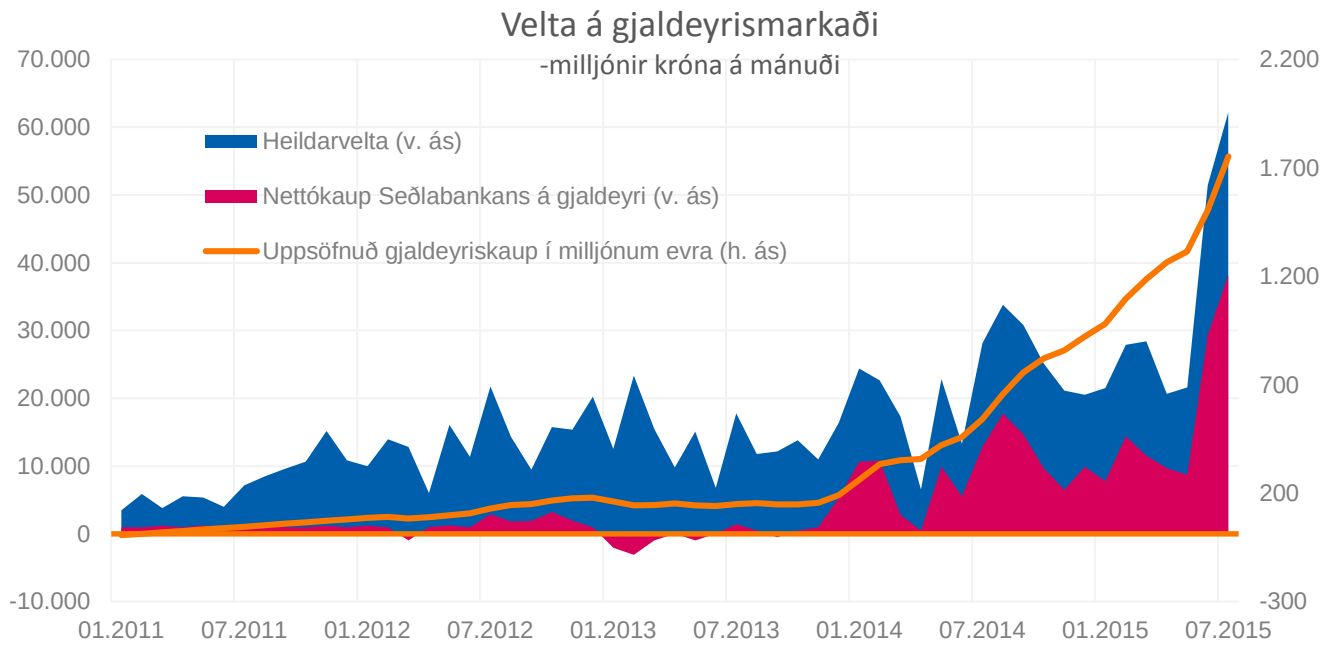
Horfur um innflutta verðbólgu hafa batnað frá síðasta fundi, sérstaklega vegna lækkandi heimsmarkaðsverðs á olíu, sem greiningaraðilar telja að muni ekki snúast við á næstunni. Frá því að peningastefnunefnd gaf síðast frá sér tilkynningu hefur heimsmarkaðsverð á hráolíu (Brent) lækkað um 24% mælt í íslenskum krónum og koma áhrif þess á innlent verðlag fram með töfum. Minni innflutt verðbólga og lægra olíuverð hækkar raunvaxtastig að öllu óbreyttu svo Seðlabankinn mun líklega hækka vexti minna og/eða hægar vegna þessa. Með það til hliðsjónar gæti stýrivaxtahækkunin það sem eftir lifir ársins orðið minni.

Söfnun gjaldeyrisforða hefur áhrif á miðlun peningastefnunnar

Undanfarin misseri hefur Seðlabankinn keypt erlendan gjaldeyri sem aldrei fyrr og nema uppsöfnuð kaup bankans frá ársbyrjun 2014 um 230 ma.kr. Þar af nema kaupin í júní og júlí tæplega 70 ma.kr. Þessi þróun hefur haldið áfram í ágúst og keypti bankinn gjaldeyri sem nemur rúmum 7 ma.kr. fyrstu fjóra viðskiptadaga mánaðarins. Þegar Seðlabankinn kaupir gjaldeyri selur hann krónur, sem eykur peningamagn í umferð og

getur það leitt til aukinnar verðbólgu. Seðlabankinn getur, og hefur að einhverju leyti, beitt mótvægisaðgerðum með því að selja eignir á móti, en deilt hefur verið um hvort þær aðgerðir séu nægar. Í það minnsta virðist nokkuð óljóst hvernig Seðlabankinn beitir slíkum mótvægisaðgerðum og að okkar mati væri til bóta ef Seðlabankinn myndi skýra nánar hvernig hann hygðist stýfa frekar þá aukningu peningamagns sem leiðir af frekari gjaldeyriskaupum.

Þá eru horfur á því að Seðlabankinn fái til sín miklar eignir við uppgjör slitabúa föllnu bankanna. Þær eignir eiga að vera notaðar til lækkunar ríkisskulda, en eins og við höfum bent á gæti slík ráðstöfun aukið peningamagn í umferð líkt og kaup á erlendum gjaldeyri fyrir krónur. Með tilliti til þess, til viðbótar gjaldeyrisforðasöfnunar, verður áskorun fyrir Seðlabankann að halda peningamagni í tiltölulega föstum skorðum þegar stór viðskipti á við þessi fara fram.



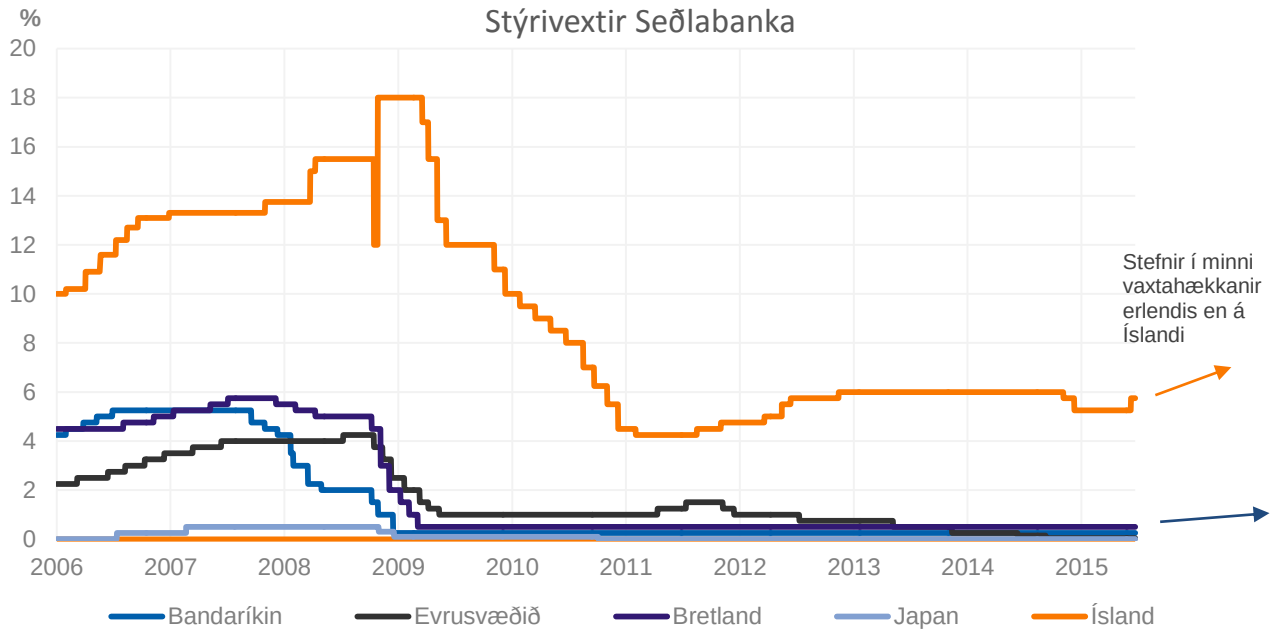
Heimild: Seðlabanki Íslands

Í lok júlí var verðmæti hreins gjaldeyrisforða Seðlabankans 156 ma. kr. og hefur hann vaxið um ríflega þá upphæð sl. 12 mánuði. Ljóst er að ef þessi þróun heldur áfram mun hreinn forði nema um 500 ma. kr. innan fárra missera. En hversu stóran forða er Seðlabankinn að stefna á? Það má leiða líkur að því að það komi að þeim tímapunkti þar sem krónunni verður leyft að styrkjast, m.a. þar sem stór gjaldeyrisforði er ekki ókeypis, þó að kostir hans séu vissulega margir. Hvenær og hvort að þeim tímapunkti komi er þó mjög erfitt að segja til um. Til að setja hlutina í samhengi er yfirleitt talin þörf á að Seðlabanki sem festir gengið við einn gjaldmiðil (oft kallað myntráð) eigi erlendan gjaldeyri sem nemur a.m.k peningamagni í umferð í þröngri merkingu (M1). Peningamagn (M1) var 436 ma.kr. í lok júní. Ekkert bendir þó til þess að Seðlabankinn stefni á að beinlínis festa gengið og því er lágmarksforði sem hann stefnir á líklega undir því sem nemur M1.

Vaxtamunur: Munu háir vextir bíta í skottið á sér?

Stýrivextir á Íslandi eru með þeim allra hæstu sem þekkjast í þróuðum ríkjum eins og sést á myndinni hér að neðan. Slíkt getur ýtt undir vaxtamunarviðskipti þar sem fjárfestar fjármagna sig í vaxtalágri mynt en fjárfesta í hávaxtamynt. Ýmsir telja að stóraukin gjaldeyriskaup Seðlabankans megi rekja til innreiðar erlendra fjárfesta á íslenskan verðbréfamarkað eftir að tilkynnt var um losun fjármagnshafta. Erfitt er að segja nákvæmlega til um að hversu miklu leyti rekja má stækkun forðans til fjárfestinga erlendra aðila hér á landi, en þeir juku eignarhlut sinn í ríkisskuldabréfum um 8,2 ma.kr. í júní og júli, sem er mun minna en sem nam stækkun gjaldeyrisforðans á sama tímabili (70 ma.kr.).

Mikið innflæði í kjölfar losunar hafta gæti ýtt undir þenslu og verðbólgu sem gefur tilefni til hækkunar vaxta, ekki síst ef gengi krónunnar styrkist ekki samhliða því. Þversögnin er þó sú, eins og við sáum á árunum fyrir bankahrunið, að hærri vextir ýta enn frekar undir innflæði fjármagns. M.a. vegna þess hefur Seðlabankinn sagt að hann stefni á að nota þjóðhagsvarúðartæki, sem þó er ekki ljóst hvernig verður framkvæmt. Það er í það minnsta ljóst að þessu þarf að fylgjast með, sérstaklega ef hátt íslenskt vaxtastig á ekki að bíta í skottið á sér og draga úr virkni peningastefnunnar. Seðlabankastjóri lét hafa eftir sér að vaxtamunarviðskipti væru eins og áfengi, best í hófi. Það er líklega óhætt að taka uSSndir það.



Heimild: Hagvísar Seðlabanka Íslands

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Konráð S. Guðjónsson
konrad.gudjonsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

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

Hér má finna fyrirvara