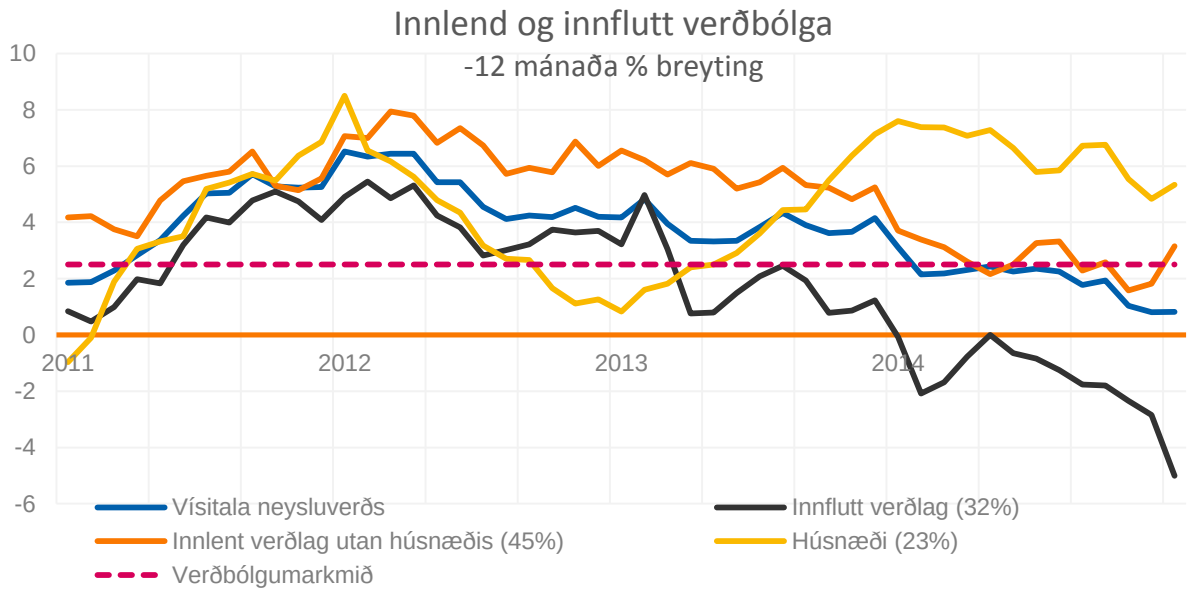
Seðlabankinn færir rök fyrir vaxtalækkun - en heldur vöxtum óbreyttum

Peningastefnunefnd Seðlabankans kaus að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum þvert á spár helstu greiningaraðila og væntingar markaðsaðila, en almennt var búist við 25 punkta stýrivaxtalækkun. Í yfirlýsingu nefndarinnar, sem var gefin út samhliða ákvörðuninni, virtust þó flest rök hníga að því að lækka vexti. Skv. nýútgefnum *Peningamálum* hefur verðbólguspá Bankans hliðrast töluvert niður á við – talið er að verðbólga verði aðeins 0,5% á fyrsta ársfjórðungi þessa árs og er nú gert ráð fyrir að verðbólga haldist undir markmiði vel fram á næsta ár. Talsverðar lækkanir hrávöruverðs, sér í lagi olíu, lítil verðbólga á alþjóðavísu og stöðug króna hafa stutt við lágt verðbólgustig, en einnig hafa verðbólguvæntingar heimila og markaðsaðila færst niður á undanförnum mánuðum og samræmast nú nokkurn veginn verðbólgumarkmiði Seðlabankans.

En hví lækkaði peningastefnunefnd þá ekki vexti? Helstu rökin fyrir því að halda vöxtum óbreyttum voru þau að óvissa ríkir á vinnumarkaði um þessar mundir. Nú þegar hafa einhverjar starfsstéttir samið um launahækkanir sem eru yfir verðbólgumarkmiði Bankans og útlit er fyrir að þeir sem eru í þann mund að setjast að samningaborðinu verði með kröfur um talsverðar launahækkanir. Kröfurnar hafa þó ekki verið fullmótaðar og þaðan af síður samþykktar svo að óvissan er vissulega veruleg. Einnig var nefnt að olíuverð, áhrifaþáttur sem peningastefnunefnd getur ekki haft áhrif á og horfir því framhjá að þessu sinni, gæti hækkað skarpt á ný og skilað sér út í verðbólgu.

Óljóst virðist því nákvæmlega til hvaða þátta nefndin horfir þegar ákjósanlegt vaxtastig er valið. Á seinustu vaxtaákvörðunarfundum var hátt raunvaxtastig nefnt sem ástæða fyrir stýrivaxtalækkunum. Raunvextir eru reyndar hærri nú en þegar ákvörðun um vaxtalækkun var tekin í nóvember og eru „nokkuð háir í ljósi stöðu hagsveiflunnar og nærhorfa“ skv. peningastefnunefndinni sjálfri. Nefndin bætir við að „ekki sé hægt að taka fullt tillit til hjöðnunar verðbólgu sem af [lækkun olíverðs] stafar.“ Af henni stafar þó að talsverðu leyti hjöðnun verðbólgunnar og það háa raunvaxtastig sem nefnt var sem ástæða fyrir nýlegum stýrivaxtalækkunum. Nú virðist frekar hafa verið horft til innlends verðlags, en núverandi vægi innflutts verðlags í vísitölu neysluverðs er 32%. Á 2,5% verðbólgumarkmið Bankans þá einungis við innlent verðlag?



Heimild: Seðlabanki Íslands

Ákvörðun peningastefnunefndar virðist ekki hafa tekið mikið mið af verðbólguspá Seðlabankans. Ef líkur eru á að verðbólga haldist undir markmiði vel fram á næsta ár, eins og kemur fram í nýútgefnum *Peningamálum*, mætti ætla að tilefni væri til vaxtalækkana. Nefndin minntist ítrekað á það í yfirlýsingu sinni að helsta hættan framundan væri óhóflegir kjarasamningar og ráða mátti úr yfirlýsingunni að sá óvissuþáttur væri í raun eina hindrunin í vegi vaxtalækkana. Aðspurður að því hvort Seðlabankinn væri kominn á launamarkmið svaraði Þórarinn G. Pétursson því til að skv. fræðunum ætti að horfa til þess þáttar sem hefði mest áhrif á verðbólguna, sem virðist vera launaliðurinn hér á landi. Skv. fræðunum ættu Seðlabankar einnig að hafa eitt markmið fyrir hvert tól og það markmið ætti að liggja fyrir. Það að ákvörðunin hafi verið þvert á væntingar greiningar- og markaðsaðila kom meðlimum nefndarinnar á óvart, en þegar erfitt er að segja til um hvert markmiðið er hverju sinni, eða hvaða stærða er helst horft til við ákvörðunina er ekki furða að erfitt reynist að spá fyrir um ákvarðanir nefndarinnar. Gæti það verið ein ástæða þess að sögulega hefur reynst erfitt að finna verðbólguvæntingum kjölfestu hér á landi – ófyrirsjáanleiki peningastefnunnar?

Óvissa um framtíðarhorfur í hagkerfinu er ekki ný af nálinni, hún er alltaf til staðar. Miðað við svör meðlima nefndarinnar á kynningu á ákvörðuninni er hlutverk nefndarinnar að vera með nokkurs konar áhættustýringu á áhættuþáttum verðbólgunnar. Ef sú er raunin er nokkurn veginn hægt að afskrifa fyrirsjáanleika og gagnsæi peningastefnunnar þar sem ógjörningur er að segja til um hvaða óvissuþátta nefndin horfir til hverju sinni og hvers konar líkindadreifingu er um að ræða. Bæta má við að undir slíkum kringumstæðum er alltaf hægt að færa rök fyrir óbreyttum vöxtum með tilvísun í óvissu um framtíðina. Mikil óvissa ríkir um það hvenær niðurstaða fæst í kjarasamninga, hver hún verður, hvort eða hvenær olíuverð hækkar og hvenær verðbólga tekur við sér í helstu viðskiptalöndum. Á hvaða tímapunkti verður brugðist við? Ef ætlunin er að bíða af sér óvissuna mun biðin reynast óendanleg.

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

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

Hér má finna fyrirvara