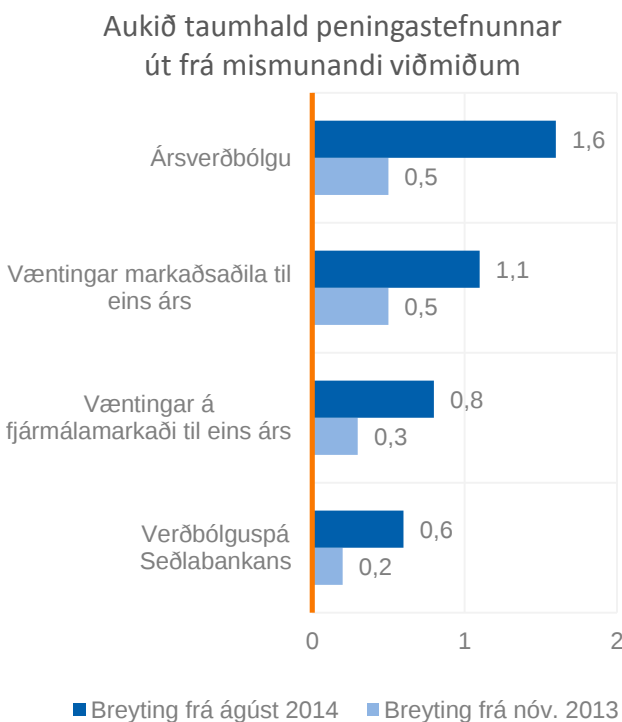
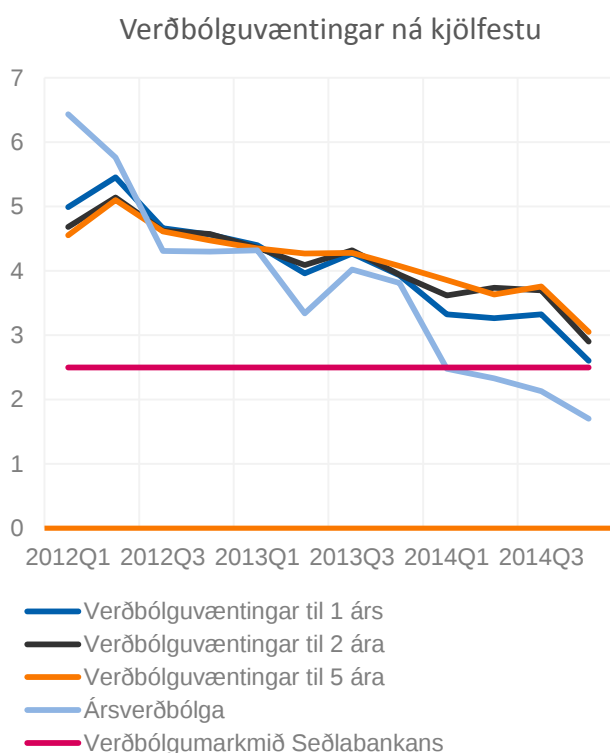


20. nóvember 2014

Er svigrúm fyrir aðra stýrivaxtalækkun fyrir jól?

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands var birt í gær og endurspeglar nokkuð breyttar áherslur nefndarinnar. Þar kemur fram að hjöðnun verðbólgu byggist á tiltölulega breiðum grundvelli og að horfur séu á að hún hjaðni frekar á næstu mánuðum. Ef horft er til vísitölu neysluverðs án húsnæðisliðarins nemur ársverðbólgan 0,5% og stendur sú vísitala á sama stað og í árslok 2013. Frá því í febrúar á þessu ári hefur verðbólga að frádregnum húsnæðisliðnum verið við eða undir 1%.

Helstu rök peningastefnunefndarinnar fyrir stýrivaxtalækkuninni felast einkum í tvennu. Í fyrsta lagi hafa verðbólguvæntingar nálgast verðbólguþátt Seðlabankans, sérstaklega til skemmri tíma lítið líkt og sjá má á myndinni hér að neðan. Það má því segja að nokkur árangur hafa náðst við að bæta kjölfestu verðbólguvæntinga þótt enn skorti trausta kjölfestu til lengri tíma lítið. Í öðru lagi hefur aðhald peningastefnunnar aukist umtalsvert og umfram það sem gert var ráð fyrir. Myndin hér að neðan sýnir hvernig aðhald peningastefnunnar hefur aukist frá því í ágúst annars vegar og frá því í nóvember í fyrra hins vegar. Í fundargerðinni kemur fram að hækkun raunvaxta að undanfögnu hafi verið umfram það sem staða hagsveiflunnar og nærhorfur gefi tilefni til og ákvað nefndin því að lækka stýrivexti um 25 punkta. Þá vaknar sú spurning hvort svigrúm sé fyrir frekari stýrivaxtalækkun í desember?



Heimildir: Seðlabanki Íslands, PM 2014/4

Peningastefnunefndin ekki samhljóma

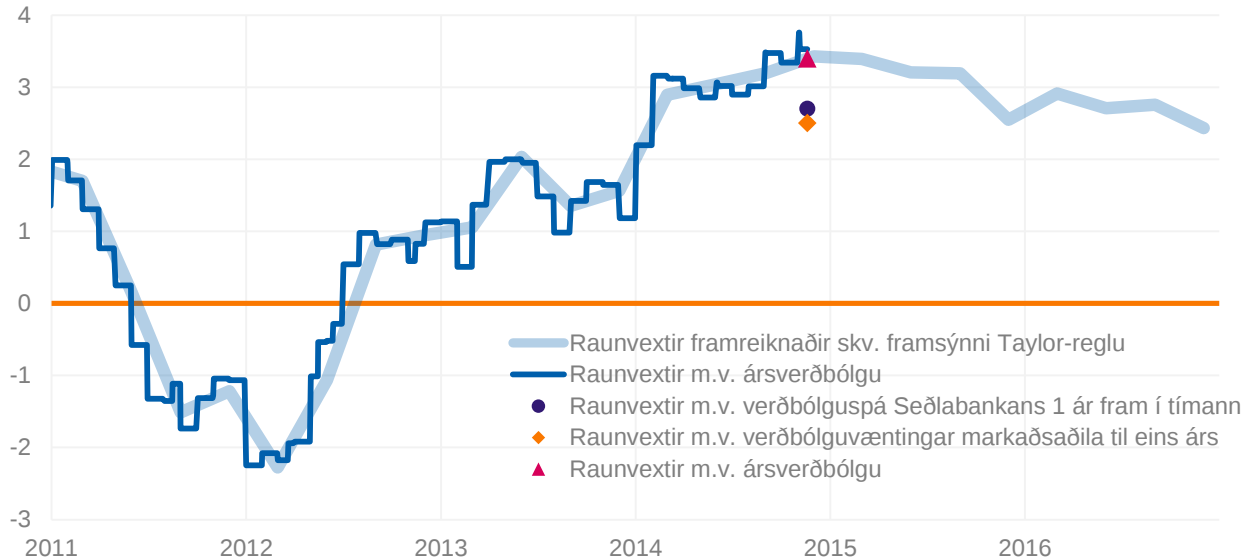
Í fundargerð peningastefnunefndar kemur fram að nefndin var ekki einróma um vaxtaákvörðunina að þessu sinni. Einn nefndarmanna greiddi atkvæði gegn tillögu bankastjóra um lækkingu stýrivaxta og benti þar á að vaxtaákvörðun hverju sinni ætti að hafa áhrif á þróunina fram á við en ekki endurspeglar nýliðna þróun. Annar nefndarmaður hefði kosið að bíða með stýrivaxtalækkun fram í desember en greiddi þó atkvæði með tillögu bankastjóra. Helstu rök hans fyrir því að bíða snéru að þeim óróleika sem nú einkenndi vinnumarkaðinn og áhrifum skuldalækkunarinnar á eftirspurn. Einnig benti hann á að með því að bíða hefði mátt undirbúa markaðinn betur undir lækkingu stýrivaxta og auka þannig gagnsæi peningastefnunnar.

Raunvextir enn háir en launahækkunir í kjarasamningum ráða miklu um framhaldið

Ef lítið er á virka raunstýrivexti út frá ýmsum viðmiðum má sjá að þeir liggja á bilinu 2,5% til 3,4% eftir því hvort horft er til verðbólguvæntinga markaðsaðila til eins árs, spá Seðlabankans um ársverðbólgu eftir átt á

eða ársverðbólgu. Myndin hér að neðan sýnir raunvexti miðað við mismunandi viðmið og hver þróunin kann að vera miðað við framsýna Taylor-reglu sem byggist á spá Seðlabankans um verðbólgu og framleiðsluspennu. Það má segja að raunvextir séu enn nokkuð háir um þessar mundir og benti einn nefndarmanna á að raunvaxtastigið væri hátt sérstaklega ef litið er til útlánavaxta viðskiptabankanna í stað vaxta Seðlabankans. Raunvaxtastigið hefur verið nær 3% það sem af er þessu ári en hefur hækkað hratt síðustu tvo mánuði. Það er því ýmislegt sem bendir til þess að raunvaxtastigið sé enn of hátt og að svigrúm sé fyrir frekari lækkun stýrivaxta. Sérstaklega ef horft er til lækkandi verðbólguvæntinga, hjaðnandi verðbólgu sem byggist á breiðum grundvelli og versnandi efnahagshorfa á alþjóðavísu. Lítil samhljómur í fundargerð peningastefnunefndar bendir þó til þess að nefndin kunni að bíða með frekari lækkun vaxta þar til niðurstaða kjarasamninga liggur fyrir.

Virkir raunstýrivextir út frá mismunandi viðmiðum



Heimildir: Seðlabanki Íslands, PM 2014/4, mat Greiningardeildar

Segja má að ein setning í fundargerð peningastefnunefndar standi upp úr og bendi sterklega til þess að stýrivaxtalækkun líti ekki dagsins ljós fyrr en ljóst er hverjar launahækkningar verða í kjölfar kjarasamninga. Þótt raunvaxtastig sé enn nokkuð hátt eru því líkur á að stigið verði varlega til jarðar með frekari aðgerðir, en í fundargerðinni segir:

„Það var mat nefndarinnar að verði launahækkningar í komandi kjarasamningum í samræmi við verðbólguþspá Seðlabankans, að öðru óbreyttu, skapast forsendur fyrir frekari lækkun nafnvaxta.“

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Guðmundur Reynir Gunnarsson
gudmundur.gunnarsson@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

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

[Hér má finna fyrirvara](#)