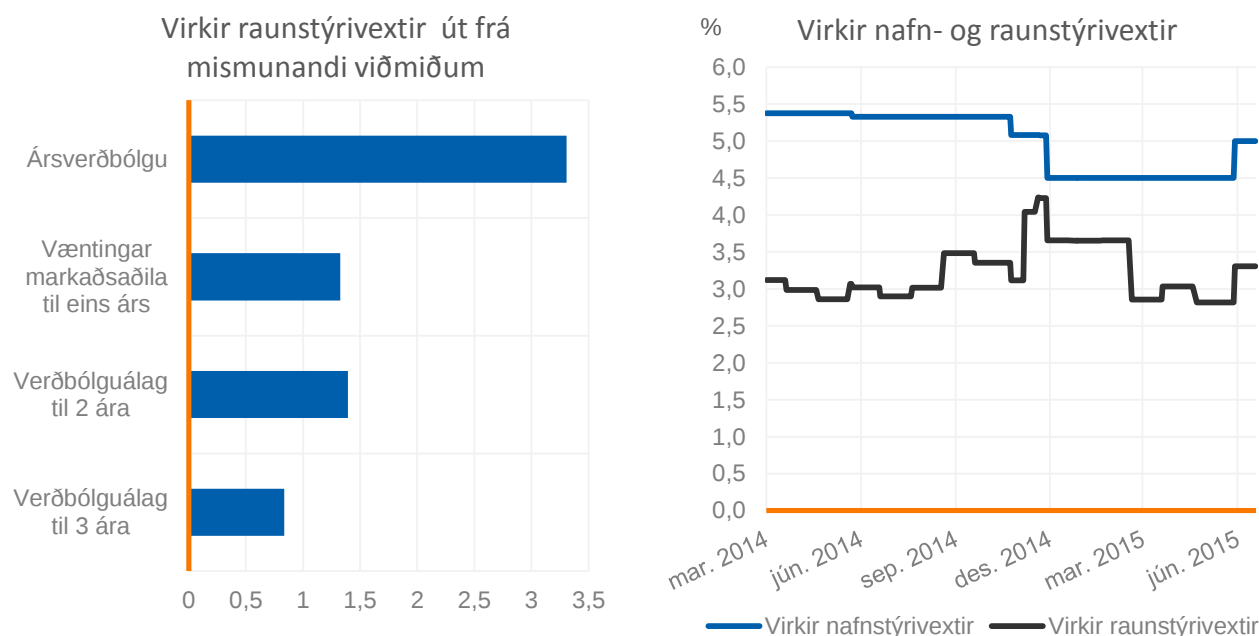


10. júní 2015

## Frásögn um margboðaða vaxtahækkun

Seðlabankinn tilkynnti í morgun um hækkun vaxta bankans um 0,5 prósentur. Þó að ákvörðun peningastefnunefndar hafi verið í samræmi við spá Greiningardeildar og annarra greiningaraðila var sú framvirka leiðsögn bankans sem finna mátti í lok yfirlýsingarinnar e.t.v. skýrari en von var á, en henni lýkur á þeim orðum að einsýnt sé „að hækka þurfi vexti umtalsvert í ágúst og og frekar á komandi misserum eigi að tryggja stöðugt verðlag til lengri tíma lítið.“ Þessi ótvíræðu skilaboð nefndarinnar eiga að líkindum sinn þátt í að skýra 15-20 punkta hækkun ávöxtunarkröfu á markaði í kjölfar birtingar yfirlýsingarinnar.



Heimildir: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands

Frá síðustu vaxtaákvörðun og útgáfu *Peningamála* í maí hefur sú þróun átt sér stað að:

- Aðilar á vinnumarkaði hafa samið um launahækkanir umfram það sem Seðlabankinn telur að samræmist stöðugu verðlagi,
- ríkisstjórnin hefur boðað aðgerðapakka sem leiðir af sér slökun á aðhaldi í ríkisfjármálum og
- aðgerðir til losunar fjármagnshafta hafa verið kynntar.

Eins og við áttum von á voru launahækkanir og vöxtur innlendar eftirspurnar meginstefið í ákvörðun og skilaboðum nefndarinnar. Til þess að ekki komi til frekari vaxtahækkana á næsta fundi nefndarinnar í ágúst þarf sögulegt samband launahækkana og verðlags á Íslandi einfaldlega að rofna. Ef það gerist ekki munu launahækkanir leiða til verðlagshækkana, sem kalla á vaxtahækkunir Seðlabankans.

### Ríkisfjármálastefnan veldur vaxandi áhyggjum

Fram komu í yfirlýsingu peningastefnunefndar vaxandi áhyggjur af stefnu stjórnvalda í ríkisfjármálum. Þar var sérstaklega bent á nýlegar aðgerðir tengdar kjarasamningum sem fela í sér bæði aukningu ríkisútgjalda og minnkandi skatttekjur. Líkt og við bentum á í [nýlegum markaðspunkti](#) teljum við mikilvægt að teft verði fram aðhaldsaðgerðum í ríkisfjármálum í haust við framlagningu fjárlagafrumvarpsins til að koma í veg fyrir slökun á aðhaldi í ríkisfjármálum. Ríkisstjórnin hefur vissulega lýst því yfir að mikilvægt sé „að fjármunir sem renna til ríkisins vegna stöðugleikaskilyrða eða skatts hafi ekki óæskileg áhrif á peningamagn eða önnur þensluhvetjandi áhrif sem gætu raskað efnahagslegum stöðugleika.“ Það er afar mikilvægt að stefnan í ríkisfjármálum og peningastefnan gangi að þessu sinni í takt. Þannig þarf ríkissjóður að sýna aga og nýta það svigrúm sem býðst til að lækka skuldir, skila rekstrarafgangi og draga peningamagn úr umferð.

En hvernig breyta aðgerðir ríkisstjórnarinnar til losunar gjaldeyrishafta myndinni? Okkur sýnist að Seðlabankinn ætli raunar ekki að láta þær hafa áhrif á peningamálastefnu sína að svo stöddu, enda á afnámsferlið eftir að taka á sig skýrari mynd. En eins og Seðlabankastjóri nefndi á vaxtaákvörðunarfundi peningastefnunefndar mun nefndin fylgjast grannt með því hvernig tekjum ríkissjóðs af afnámsferlinu verður ráðstafað. Miðað við kynningu ríkisstjórnarinnar á ferlinu og yfirlýsingar forsætis- og fjármálaráðherra í kjölfarið má áætla að tekjur ríkisins frá slitabúum föllnu bankanna gæti numið á bilinu 500-850 ma.kr. Verði þetta óvirka fjármagn virkjað og því veitt út í hagkerfið með tilheyrandi pensluhvetjandi áhrifum mun peningastefnunefnd þurfa að grípa til sinna ráða.

Á vaxtaákvörðunarfundinum vék Seðlabankastjóri einnig að því að bankinn myndi halda áfram gjaldeyriskaupum á markaði, enda er talið mikilvægt að byggja upp óskuldsettan gjaldeyrisforða enn frekar. Sem hluta af afnámsferlinu hefur t.a.m. verið tilkynnt um uppboð á vegum Seðlabankans í haust þar sem bankinn mun vera mótaðili erlendra fjárfesta, með gjaldeyrisvaraforðann að vopni gegn aflandskrónum. Ein möguleg hættu við afnám hafta er sú að með þrýstingi á krónunna, m.a. vegna mikilla nafnlaunahækkana, gæti raungengið styrkst sem myndi að öðru óbreyttu leiða til minni afgangsbætur af viðskiptum við útlönd. Undir þeim kringumstæðum myndi Seðlabankanum reynast torvelt að safna frekar í gjaldeyrisforðann, en það væri sérlega varhugaverð þróun í afnámsferlinu.

Þjóðarþúið stendur á sögulegum tímamótum. Framundan er losun hafta á fjármagnsflutningum sem gæti haft veruleg áhrif á gengi krónunnar, talsverðar nafnlaunahækkunar munu eiga sér stað, koma mun til tilfærslu stórra eigna frá erlendum aðilum til ríkisins og afkoma og skuldastaða ríkissjóðs mun að öllum líkindum batna umtalsvert. Allir þessir þættir munu hafa áhrif á verðlag og vaxtastig í landinu, en um þá alla og afleiðingar þeirra ríkir enn talsverð óvissa. En Seðlabankinn ætlar sér að vera við öllu búinn, er tilbúinn að hækka vexti enn frekar og halda áfram að byggja upp óskuldsettan gjaldeyrisforða. Eins og Seðlabankastjóri orðaði það á kynningu bankans. „Það væri ekki góð þróun ef við eyddum öllum viðskiptaafganginum á stuttum tíma, byrjuðum eitthvað neyslukapphlaup og hættum að byggja upp gjaldeyrisforðann.“ Því er stundum haldið fram að það sé vandasamara að stjórna í góðæri en þegar harðnar á dalnum. Fyrir peningastefnunefnd eru þetta líklega orð að sönnu.

### Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir  
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Konráð S. Guðjónsson  
konrad.gudjonsson@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson  
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller  
elvar.moller@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson, ábm.  
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

[Hér má finna fyrirvara](#)