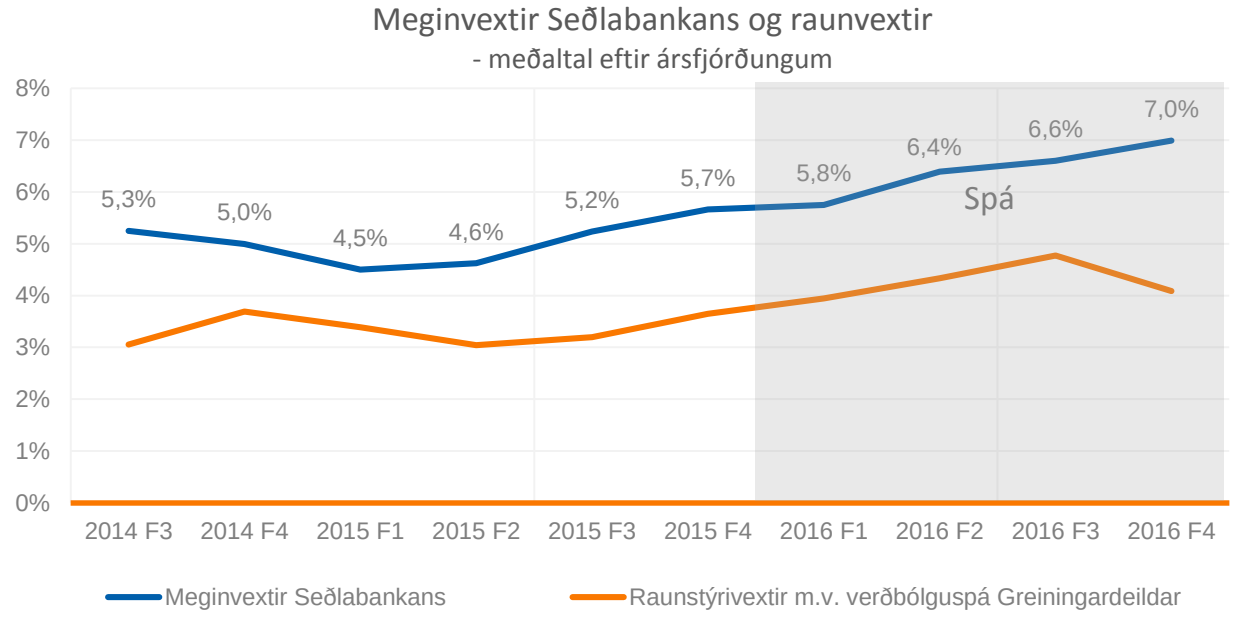
Spáum óbreyttum stýrivöxtum

Næstkomandi miðvikudag, þann 10. febrúar, verður birt vaxtaákvörðun peningastefnunefndar Seðlabankans. Við teljum einsýnt að nefndin haldi vöxtum óbreyttum líkt og í desember. Enn er verðbólga undir markmiði og höfum við fært niður verðbólguspá okkar fyrir næstu mánuði eins og sjá má hér nokkru neðar. Þó kraumar enn verðbólguþrýstingur undir niðri vegna framleiðsluspennu og launahækkana, sem lækkun hrávöruverðs, lítil innflutt verðbólga og sterkari króna hafa haldið niðri.

Peningastefnunefndin mun hafa í huga að meginvextir eiga væntanlega enn eftir að færast nær miðju vaxtagangsins þegar laust fé fer úr bankakerfinu í aðdraganda losunar fjármagnshafta. Að okkar mati gæti það orðið ígildi 75 punkta vaxtahækkunar. Við gerum ráð fyrir að það gerist með vorinu en seinkun hefur orðið á gjaldeyrisútboði aflandskrónueigenda, sem áttu 112 milljarða króna í innstæðum í október sl. Við reiknum með því að peningastefnunefnd bíði með breytingu á vöxtum þar til gjaldeyrisútboðið er afstaðið og áhrif þess á laust fé í bankakerfinu liggur fyrir.

Fyrir utan óbeina vaxtahækkun í vor, gerum við nú ráð fyrir 25 punkta hækkun stýrivaxta bæði í ágúst og október. Sökum þess að 75 punkta hækkun er ansi rífleg og hækkar raunvaxtastig mikið til skamms tíma er mögulegt að veðlánavextir verði lækkaðir á móti til skamms tíma í vor. Slíkt myndi breyta hækkunarferlinu sem er teiknað upp hér að neðan en þó ekki heildarhækkunum á árinu. Hér er ekki gert ráð fyrir neinni stefnubreytingu af hálfu bankans svo sem vegna innstreymis vegna vaxtamunarviðskipta. Líti bankinn á þau sem vandamál mun hann líklega horfa til annarra stjórntækja sem fyrr.



Heimildir: Hagstofa Íslands, Greiningardeild Arion banka.

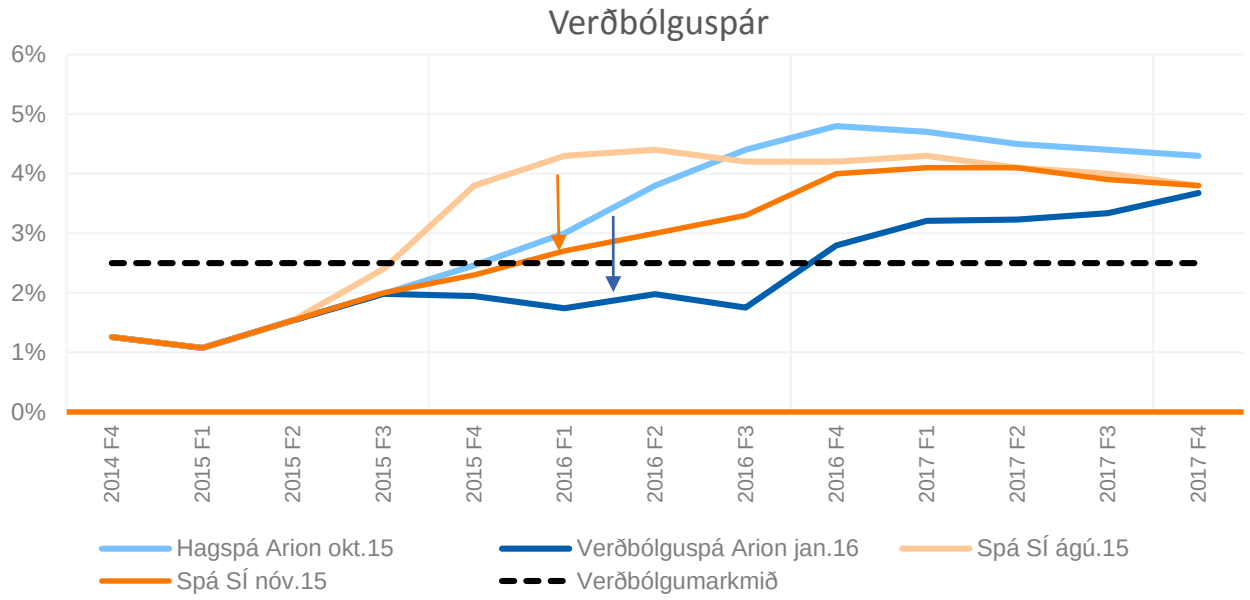
Þrátt fyrir að þetta virðist miklar hækkanir vekjum við athygli á að vextir eru nú nærri því 1% undir því sem framsýnn Taylor ferill kveður á um og verða 0,5% undir í lok árs. Þess vegna mætti færa rök fyrir því að vextir hækkuðu enn meira, m.a. þar sem framleiðsluspenna í hagkerfinu mun væntanlega aukast á árinu.

Verðbólguhorfur hafa batnað til skemmri tíma

Í síðustu fundargerð peningastefnunefndar kom fram að: *„Nefndarmenn voru sammála um að sterkari króna og alþjóðleg verðlagsþróun hefði gefið svigrúm til að hækka vexti hægar en áður hafði verið talið nauðsynlegt en **óvissara væri hvort og þá í hvaða mæli betri nærhorfur breyttu þörfinni fyrir aukið aðhald** á næstu misserum. Sumir nefndarmenn töldu nýliðna þróun litlu breyta þar um en aðrir töldu það ekki útilokað.“*

Nær öruggt má telja að verðbólguspá Seðlabanks í *Peningamálum*, sem verður birt samhliða vaxtaákvörðuninni, verði færð niður frá því í nóvember og nær uppfærðri spá Greiningardeildar.

Nærhorfurnar og alþjóðleg verðlagsþróun, einkum frekari lækkun olíuverðs, sem peningastefnunefnd fjallaði um í desember, hafa ef eitthvað er frekar gefið svigrúm til hægari vaxtahækkunar. Forvitnilegt verður að sjá hvort nefndarmenn telji enn að betri nærhorfur breyti litlu um verðbólguhorfur næstu misseri, en greina mátti efasemdir einhverra nefndarmanna í síðustu fundargerð. Í síðustu yfirlýsingu nefndarinnar mátti einnig greina talsvert mildari tón því þar segir að það sé *„**líklegt að auka þurfi aðhald peningastefnunnar**“*, en í október kom fram *að „Sterkari króna og alþjóðleg verðlagsþróun hefur gefið svigrúm til að hækka vexti aðeins hægar en áður var talið nauðsynlegt en **breytir ekki þörf fyrir aukið aðhald** á næstu misserum.“* Við búumst við því að tóninn verði mögulega eilítið mildari en framsýn leiðsögn bendi þó áfram til vaxtahækkana á næstu mánuðum og misserum.

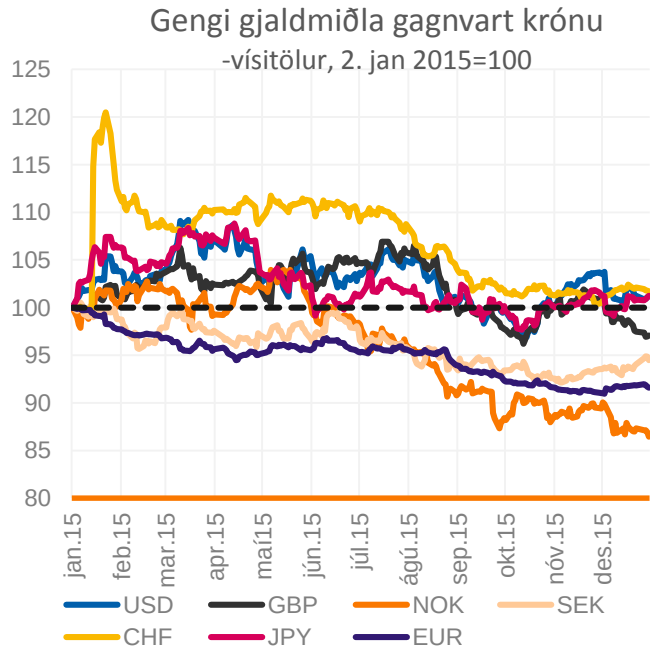


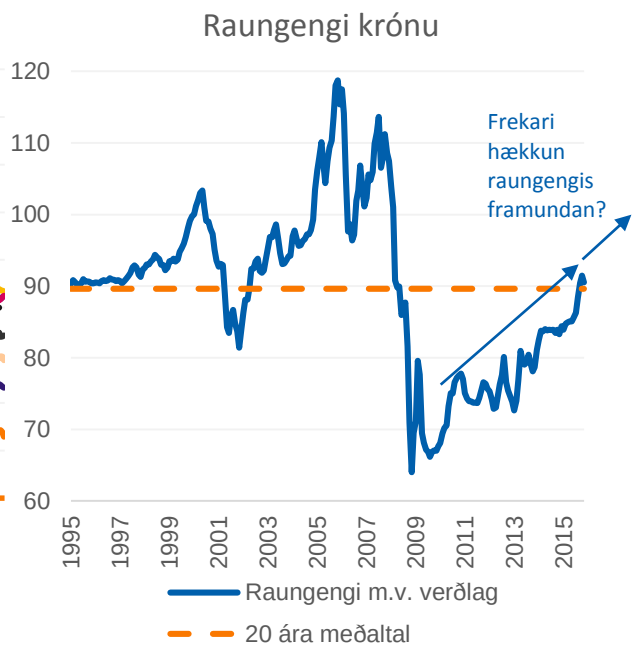
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Greiningardeild Arion banka.

Stærsta óvissan: Gengi krónunnar

Ein helsta ástæðan fyrir betri verðbólguhorfum til skemmri tíma er sú að gengi krónunnar hefur styrkst undanfarið. Rannsóknir benda til þess að gengisleki íslensku krónunnar gæti verið allt að 0,4, þannig að ef gengi krónunnar styrkist um 10%, þá lækkar verðlag að öðru óbreyttu um 4% með töfum. Á síðustu 12 mánuðum hefur gengi krónunnar styrkst um 9% svo því má ráða að ef gengi krónunnar hefði haldist óbreytt væri verðbólga yfir markmiði.

Verðbólguspá Greiningardeildar gerir ráð fyrir föstu gengi. Engu að síður gefa hagstæð utanríkisviðskipti ,gjaldeyriskaup Seðlabankans og aðrir þættir vísbendingu um að gengi krónunnar gæti styrkst á næstu mánuðum. Það er þó afar óvíst, enda erfitt að spá fyrir um gengi gjaldmiðla (ekki síst þeirra sem eru lokaðir innan hafta) og ef krónan styrkist er hætt á að raungengið styrkist of mikið, sem getur leitt til gengisfalls síðar.





Heimildir: Seðlabanki Íslands, Greiningardeild Arion banka.

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir

Hrafn Steinarsson

Forstöðumaður

Stefán Broddi Guðjónsson

anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Erna Björg Sverrisdóttir
erna.sverrisdottir@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Konráð S. Guðjónsson
konrad.gudjonsson@arionbanki.is

stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Hér má finna fyrirvara