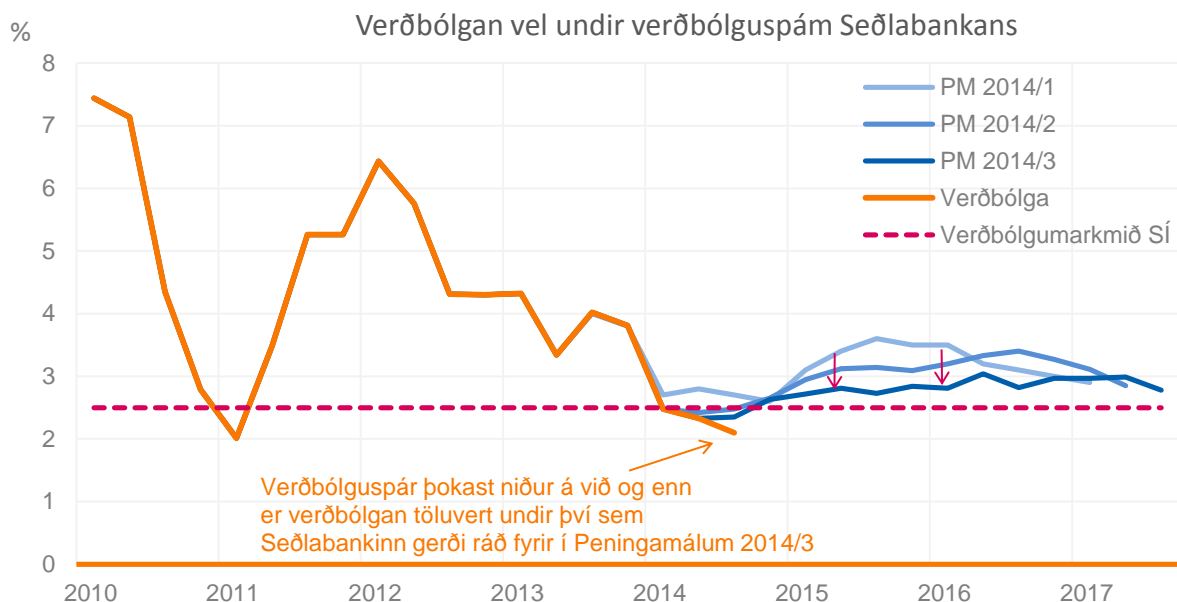


1. október 2014

Innlend eftirspurn og spenna á vinnumarkaði helstu óvissuþættir

Peningastefnunefnd Seðlabankans (SÍ) ákvað að þessu sinni að halda stýrivöxtum óbreyttum í takt við spár greiningaraðila. Helst er að finna jákvæðar áherslur í yfirlýsingu nefndarinnar en þar kemur fram að verðbólga mælist nú 1,8%, að verðbólguvæntingar séu að þokast nær verðbólguþáttum Seðlabankans og að gjaldeyrisviðskipti bankans hafið stuðlað að stöðugu gengi krónunnar. Sterkt gjaldeyrisinnstreymi hefur verið á seinni hluta ársins og kom fram á vaxtaákvörðunarfundinum að Seðlabankinn muni á næstunni rýna betur í þá þróun. Möguleg skýring á þeirri þróun er að vöruskipta- og þjónustujöfnuðurinn sé að skila meiri afgangi á seinni helmingi ársins en áætlað var. Með lækkandi verðbólgu hefur aðhald peningastefnunnar aukist og má því velta vöngum yfir því hvort líkur á stýrivaxtalækkun fari vaxandi. Líkt og áður bendir nefndin á tvo þætti sem helst tala gegn stýrivaxtalækkun en það er annars vegar kröftugur vöxtur í innlendri eftirspurn og spenna á vinnumarkaði og hins vegar sú staðreynd að verðbólguvæntingar eru enn yfir verðbólguþáttum SÍ þótt þær hafi verið að þokast niður á við.

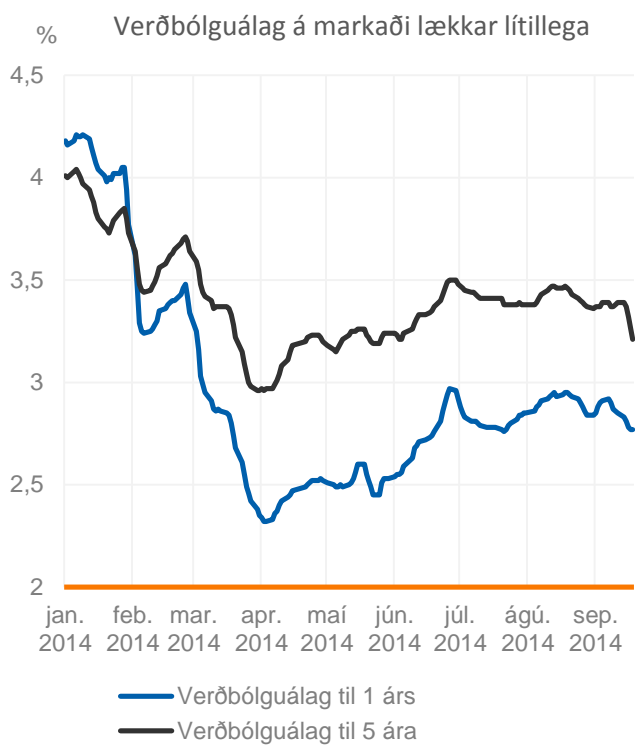
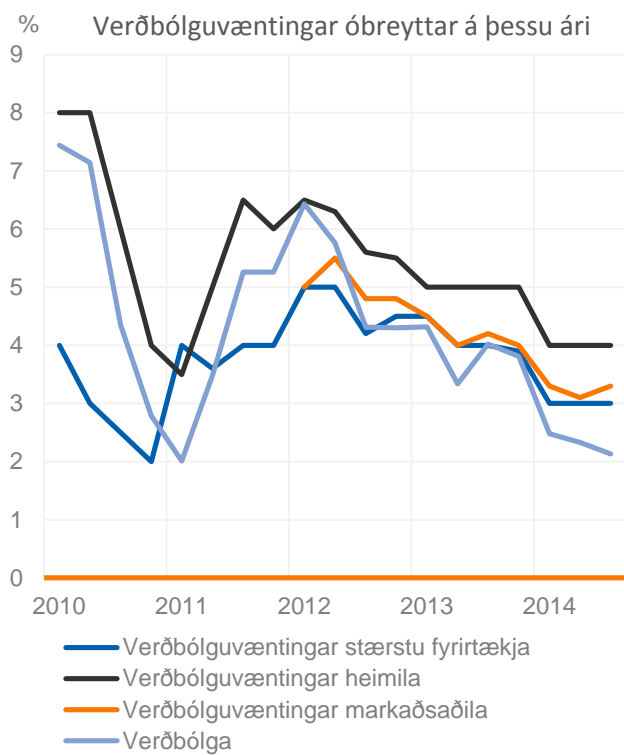


Heimildir: Seðlabanki Íslands, PM 2014/3, PM 2014/2 og PM 2014/1

Eins og áður var komið inn á hafa verðbólguhorfur farið batnandi það sem af er ári og líkt og sjá má á myndinni að ofan hafa verðbólguþáttur Seðlabankans verið að síga niður á við í takt við batnandi horfur. Ársverðbólgan mældist 2,1% á þriðja fjórðungi ársins en í síðustu Peningamálum var gert ráð fyrir að hún yrði 2,3% að meðaltali. Við áætlum að verðbólgan verði í kringum 2,0% á síðasta fjórðungi ársins og ef sú spá raungerist væri það umtalsvert undir spá Seðlabankans en gert var ráð fyrir 2,6% verðbólgu á 4F 2014 í síðustu Peningamálum. Það er því ekki ólíklegt að við útgáfu næstu Peningamála í nóvember nk. verði verðbólguþáttur Seðlabankans færð enn neðar, sérstaklega á síðasta fjórðungi þessa árs og í ársbyrjun 2015.

Verðbólguálag þokast niður á við á mörkuðum

Á skuldabréfamörkuðum hefur verðbólguálag til 1 árs og 5 ára farið lækkandi í september mánuði líkt og sjá má á myndinni að neðan. Tvennt kemur þar til. Í fyrsta lagi má leiða líkur að því að fjárlagafrumvarpið hafi stuðlað að lækkun á verðbólguvæntingum til skamms tíma sökum afnáms vörugjalda og breytinga á virðisaukaskattskerfinu. Nú þegar hafa lækkanir á ýmsum raftækjum komið fram og yfir heildina er áætlað að frumvarpið hafi áhrif til lækkunar á vísitölu neysluverðs (VNV). Í öðru lagi má segja að verðmælingin í september hafi komið markaðsaðilum á óvart þegar flugliðurinn lækkaði umtalsvert og hefur því verðbólguálag haldið áfram að lækka, þótt vissulega séu líkur á að sú þróun komi að einhverju leyti til baka í október mánuði.



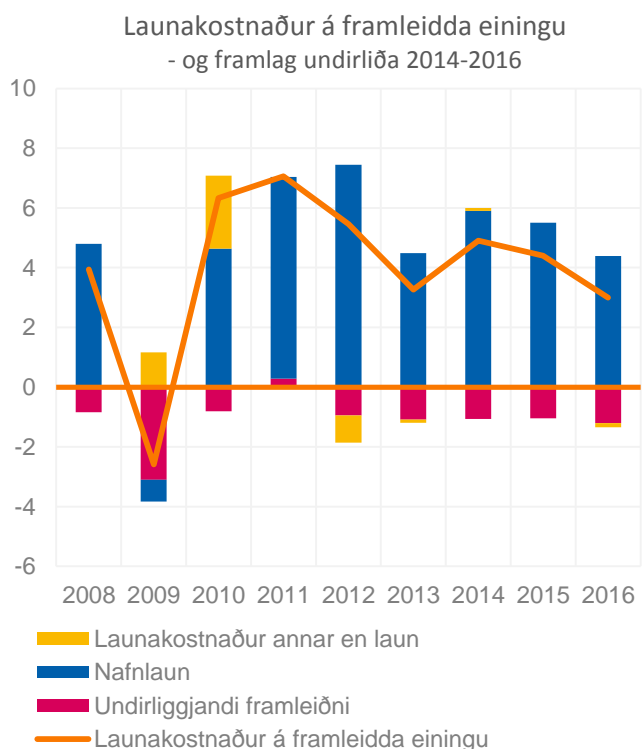
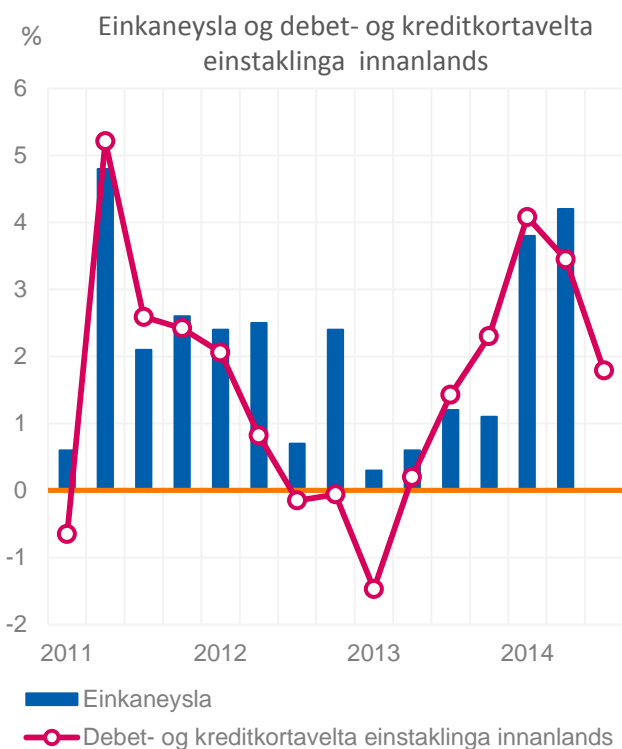
Heimild: Hagvísar Seðlabanka Íslands

Eftir stendur að verðbólguvæntingar stærstu fyrirtækja og heimila skv. væntingakönnunum Seðlabankans hafa ekkert breyst á árinu. Í nýbirtum Hagvísam Seðlabankans má jafnvel sjá að verðbólguvæntingar markaðsaðila fóru hækkandi á þriðja ársfjórðungi. Í ljósi nýlegrar verðbólguþróunar má þó gera má ráð fyrir að væntingarnar fari lækkandi á síðasta ársfjórðungi samhliða lækkandi verðbólguálagi á mörkuðum.

En hvaða þættir eru það sem geta breytt verðbólguhorfum og verðbólguvæntingum til hins verra og skapað verðbólguþrýsting? Þar sem ytri þættir s.s. stöðugleiki krónunnar, alþjóðleg verðbólga og hrávöruverð eru ekki að skapa verðbólguþrýsting innanlands um þessar mundir er það helst hagstjórnin innanlands sem mun ráða verðbólguþróuninni næstu misseri og því hvort verðbólguvæntingar halda áfram að þökast niður á við. Tveir þættir eru þar ofarlega í huga peningastefnunefndarinnar en það er kröftugur vöxtur innlendrar eftirspurnar á fyrri helmingi ársins og spenna á vinnumarkaði.

Innland eftirspurn og spenna á vinnumarkaði eru helstu óvissuþættir framundan

Þótt nokkuð hafi dregið úr hagvexti á fyrri hluta árs jókst einkaneyslan umtalsvert eða um 4,0% milli ára og endurspeglar það nokkuð kröftugan vöxt innlendrar eftirspurnar. Það vekur þó athygli að debet- og kreditkortavelta einstaklinga innanlands hefur verið að vaxa töluvert hægar á þriðja fjórðungi og eykur það líkur á að hægja muni á einkaneyslunni þegar líður á árið.



Heimildir: Hagvísar Seðlabanka Íslands, Seðlabanki Íslands PM 2014/3

Einnig eru vísbendinga um að úttekt séreignarsparnaðar hafi verið töluverð á þessu ári en fram kom í fjölmiðlum að óskað hefur verið eftir 12,5 ma.kr. til útborgunar á árinu. Í upphafi árs gerði Greiningardeildin ráð fyrir u.þ.b. 5,5 ma.kr. úttekt á séreignarsparnaði á árinu byggt á þeim upplýsingum sem lágu fyrir þá. Úttekt séreignarsparnaðar umfram væntingar getur því að hluta til útskýrt mikla aukningu einkaneyslu á fyrri hluta ársins.

Seinni þátturinn sem peningastefnunefnd hefur áhyggjur af er spenna á vinnumarkaði. Lykilatriði í þeim efnunum er þróun launakostnaðar á framleidda einingu og að hve miklu leyti sá kostnaður mun hækka á komandi misserum og skila sér í auknum verðbólguþrýstingi. Við útgáfu síðustu Peningamála var bent á að launakostnaður á framleidda einingu væri að aukast hraðar en áætlað var og hefði það neikvæð áhrif á verðbólguhorfurnar. Komandi kjarasamningar munu því ráða miklu um launaþróun á vinnumarkaði og þann verðbólguþrýsting sem kann að skapast í kjölfarið.

Á heildina litið er ekki margt nýtt að finna í yfirlýsingu peningastefnunefndar en tónninn er frekar jákvæður þegar kemur að batnandi verðbólguhorfum, hjaðnandi verðbólguvæntingum og stöðugri krónu. Lykilatriðið til að tryggja áframhaldandi lága verðbólgu og lækkandi verðbólguvæntingar virðist því vera að tryggja hóflegar launahækkanir sem eru ekki verulega umfram framleiðniaukningu í hagkerfinu og að eftirspurnin innanlands vaxi ekki of geyst. Áfram gerum við ráð fyrir óbreyttum stýrivöxtum vel fram á næsta ár og má vera að þeir haldist óbreyttir lengur en fram á mitt ár ef launaþróun verður hófleg framundan.

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](#)