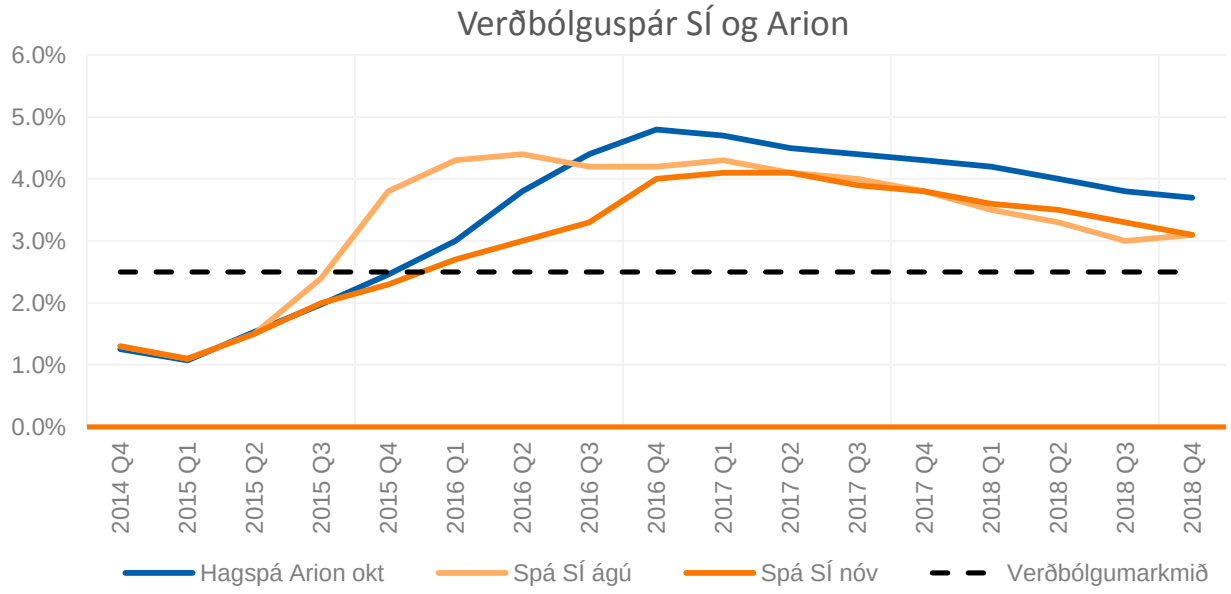
Styrking krónunnar: fölsk von um verðstöðugleika?

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hækkaði í morgun meginvexti bankans um 0,25 prósentur og eru því vextir á 7 daga bundnum innlánum bankans 5,75%. Greiningardeildir höfðu gert ráð fyrir óbreyttum vöxtum, helst sökum batnandi verðbólguhorfa til skemmri tíma. Verðbólga hefur reynst talsvert lægri en ágústspá bankans gerði ráð fyrir, sem skýrist aðallega af frekari lækkun á hrávöru- og olíuverði á heimsmarkaði og styrkingu krónunnar.

Nefndin taldi þó eftir sem áður þörf á auknu taumhaldi þar sem lengri tíma verðbólguhorfur hefðu lítið breyst, en þar er að venju gert ráð fyrir óbreyttu gengi krónunnar. Áfram er talið að miklar launahækkanir leiði til þess að verðbólga fari yfir markmið snemma á næsta ári, þegar áhrifa lágrar alþjóðlegrar verðbólgu mun gæta í minna mæli. Einnig var minnst á í yfirlýsingu nefndarinnar að fjárlagafrumvarp ríkisstjórnarinnar fæli í sér slakara aðhald í ríkisfjármálum, að teknu tilliti til hagsveiflu, en gert hafði verið ráð fyrir.

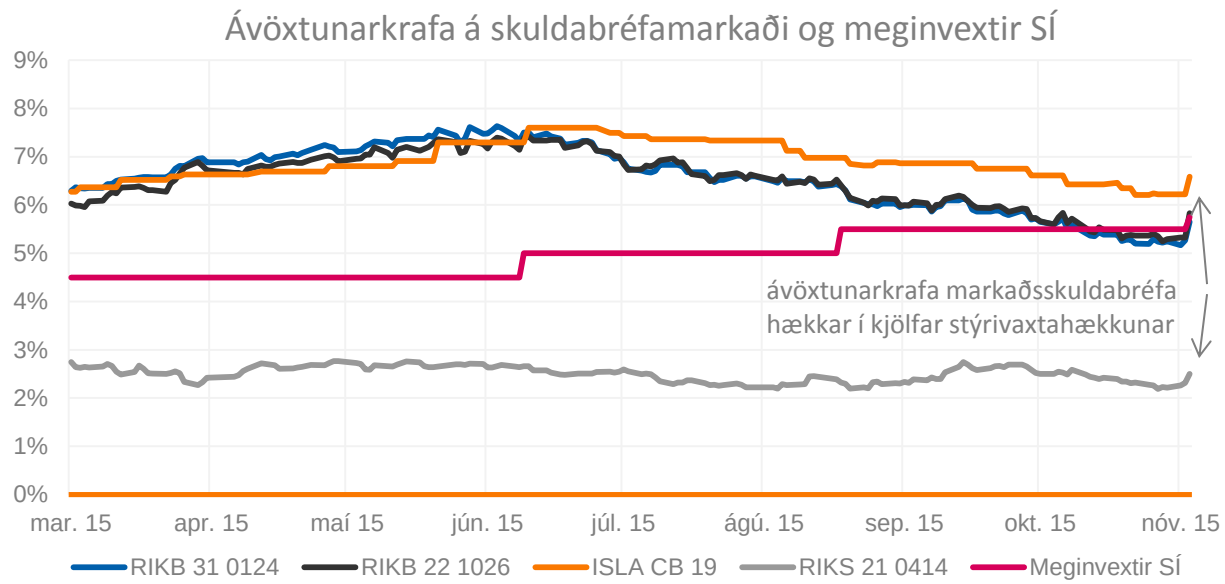


Heimildir: Seðlabanki Íslands, Greiningardeild Arion banka

Hækkunin þvert á væntingar greiningar- og markaðsaðila

Nokkuð kom á óvart að peningastefnunefnd Seðlabankans skyldi kjósa að hækka vexti um 0,25 prósentur á sama tíma og verðbólguspá bankans var færð talsvert niður á við fyrir næstu fjóra fjórðunga, ekki síst sökum þess að á seinasta fundi var vísað sérstaklega til þess að vegna betri nærhorfa væri óhætt að staldra við og bíða eftir nýrri verðbólguspá bankans. Mætti hugsanlega túlka þetta sem svo að vextir hefðu jafnvel verið hækkaðir enn meira ef verðbólguspá bankans hefði ekki verið færð jafnmikið niður á við og raun ber vitni. Þó var tekið fram að líklega fælist í spánni vanmat á verðbólguhorfum fremur en ofmat og að mikil óvissa ríkti um helstu þætti, þ.m.t. gengi krónunar, en einnig má nefna að spáin hefur lítið breyst sé horft lengra en ár fram í tímann. Þar að auki er stýrivaxtaferill bankans ekki birtur opinberlega og því erfitt að átta sig á því að hve miklu leyti hann hefur áhrif á spá bankans.

Nefndin tók fram, og Greiningardeild hefur bent á, að töluverð óvissa ríkir um miðlun peningastefnunnar um þessar mundir þar sem ávöxtunarkrafa markaðsskuldabréfa hefur hríðlækkað á sama tíma og bankinn hefur hækkað vexti (þó raunin hafi verið önnur það sem af er degi). Því verði skoðað hvort og hvernig nýta megi önnur stjórntæki til viðbótar við vaxtatækið. Því verður áhugavert að sjá um hvaða önnur stjórntæki ræðir, en gera má ráð fyrir að einhvers konar hömlur verði settar á stórar fjármagnshreyfingar milli landa, mögulega í formi skatts eða skilyrða um lengri tíma bindingu fjármagns.

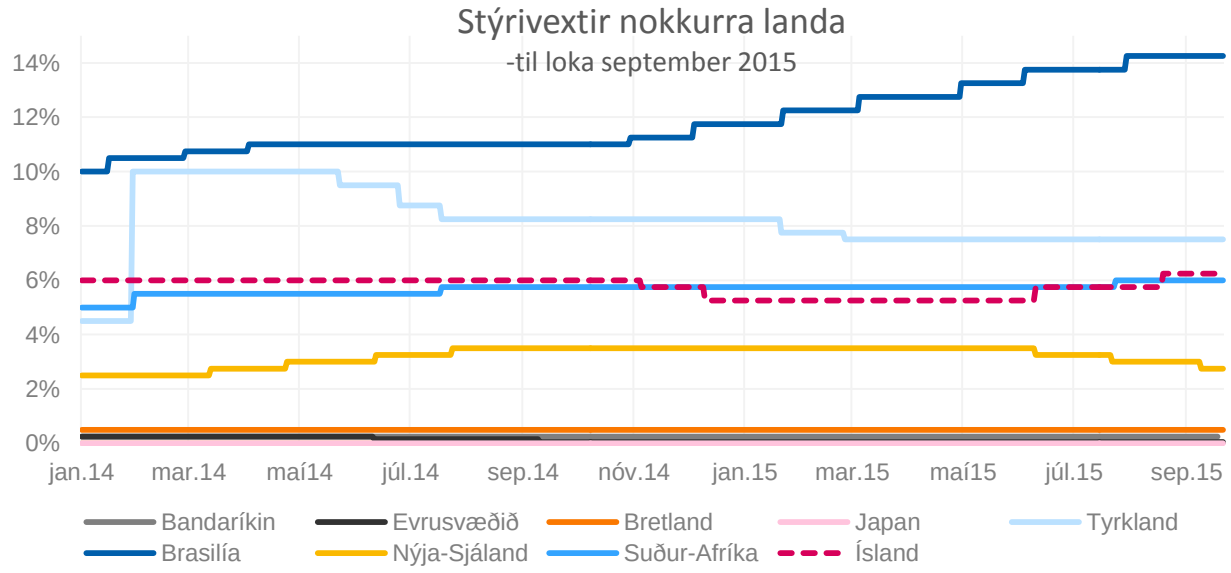


Heimildir: Kodiak, Seðlabanki Íslands, Greiningardeild Arion banka

Innflæði fjármagns vegna vaxta erlendis eða hérlendis?

Í *Peningamálum* var tekið fram að óvissan um miðlun peningastefnunnar væri m.a. sökum þess að áhrif óvenjulega lágra alþjóðlega vaxta hafi í vaxandi mæli gætt hér á landi. Vissulega hafa aðgerðir sem tengjast peningalegri örvun (e. quantitative easing) víða um heim smitáhrif, en spyrja má hvort ekki væri réttara að orða það sem svo að áhrifa *stýrivaxtahækkana hérlendis* væri farið að gæta? Vextir hafa verið lágir á alþjóðavísu um hríð og eru það ennþá, auk þess sem peningaleg örvun er ekki ný af nálinni.

Færa má rök fyrir því að hækkun stýrivaxta hér á landi hafi verið til þess fallin að auka innstreymi erlendra fjárfesta sem vilja nýta sér vaxtamuninn - tækifæri sem gert var enn meira aðlaðandi með trúverðugri áætlun um afnám gjaldeyrishafta. Lítið hefur í raun breyst hvað varðar alþjóðlegt vaxtastig að undanförnu á meðan stýrivextir hérlendis hafa nú verið hækkaðir um 1,25 prósentustig frá því í júní. Sú þróun hefur að vísu einnig stutt við sterkara gengi, sem er vissulega einn farvegur peningastefnunnar, en í *Peningamálum* var bent á að óheppilegt þyki að miðlunarleiðin fari í auknum mæli í gegnum þann farveg þar sem hann sé illviðráðanlegri.



Heimildir: Seðlabanki Íslands, Greiningardeild Arion banka

Raunvextir bankans eru hærri en í flestum öðrum iðnríkjum og eins og Seðlabankinn bendir sjálfur á hafa engin önnur þróuð ríki hækkað vexti að undanförnu. Það á sér ýmsar eðlilegar skýringar, m.a. í minni framleiðsluslaka hérlendis sem og betri hagvaxtarhorfum, meiri verðbólgu og mun meiri vexti nafnútgjalda og launa, eins og fram kemur í *Peningamálum*. Einnig fer enn ekki mikið fyrir kjölfestu verðbólguvæntinga hérlendis ólíkt víðast hvar annars staðar. Þó vaxtamunur við útlönd eigi sér þ.a.l. eðlilegar skýringar, sé tekið mið af hefðbundinni framkvæmd peningastefnu, má velta því fyrir sér hvort þeir hvatar sem myndast við frekari beitingu vaxtatólsins séu ekki til þess fallnir að veita falska von um verðstöðugleika í gegnum gengisfarveginn og skapa þannig í raun óstöðugleika til lengri tíma litið.

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Konráð S. Guðjónsson
konrad.gudjonsson@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Hér má finna fyrirvara