

14. ágúst 2014

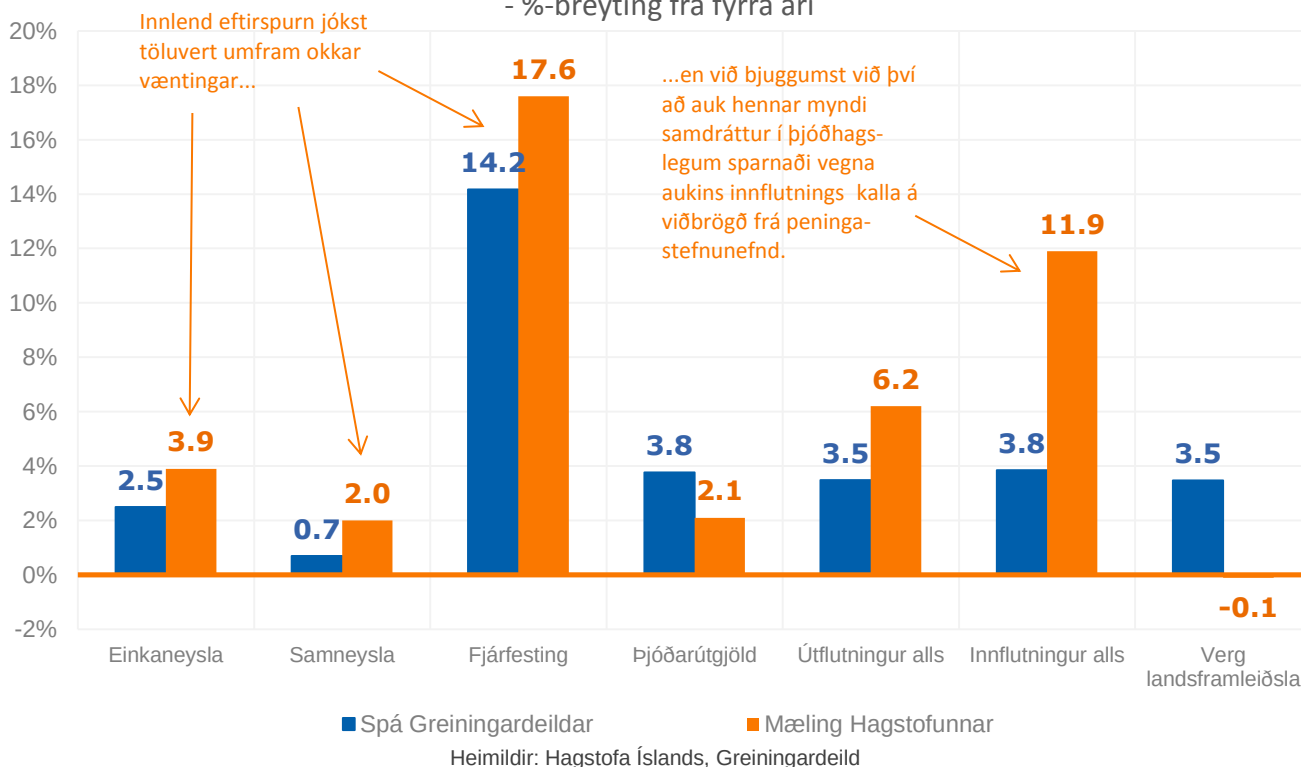
Óbreyttir stýrivextir út árið?

Á miðvikudag verður birt vaxtaákvörðun peningastefnunefndar, en nefndin kom síðast saman fyrri part júní. Við teljum víst að nefndin kjósi að halda vöxtum sínum óbreyttum. Þar kemur einkum tvennt til.

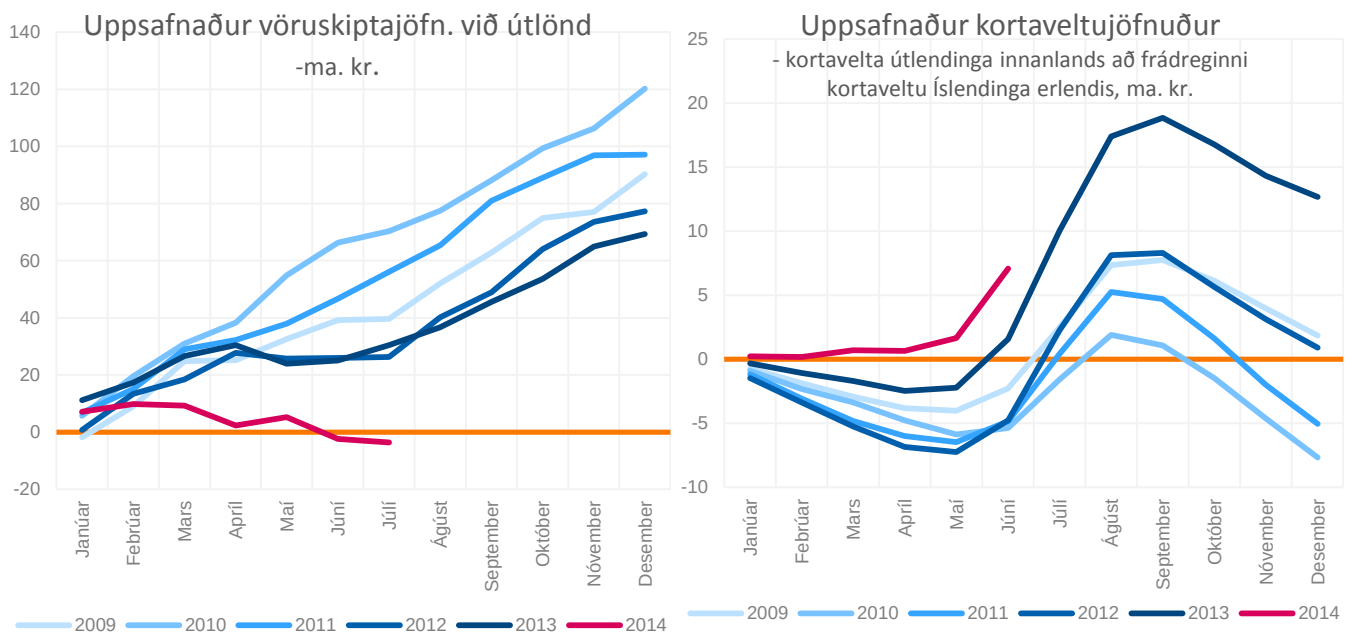
Í fyrsta lagi er það okkar upplifun að peningastefnunefnd hafi tilhneigingu til þess að herða tóninn í yfirlýsingum sínum áður en stýrivöxtum er breytt og veita þannig leiðsögn um framhaldið. Þegar yfirlýsing og fundargerð síðasta fundar nefndarinnar eru samlesnar virðast slík „viðvörðunarskot“ hvergi að finna. Raunar kom til tals að hækka vexti, en við umræður nefndarmanna er líkt og þeir hafi frekar reynt að telja til ástæður til þess að láta það ógert. Þeir nefndu til dæmis að þjóðhagsreikningar fyrsta fjórðungs væru vandtúlkaðir og virðast hafa tekið þeim með töluverðum fyrirvara, en við hefðum annars talið að vísbendingar um öflugan vöxt innlendrar eftirspurnar yrðu til þess að nefndarmennirnir hertu tóninn. Nefndarmenn kusu því að bíða enn eftir frekari vísbendingum. Þá nefndu þeir einnig að hækkun raunvaxta vegna hjöðunar verðbólgu að undanförunni væri ekki komin fram að fullu og því væri ekki tímabært að herða vaxtaáðhaldið enn frekar. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra um óbreytta vexti.

Upprifjun: Þjóðhagsreikningar á Q1 2014

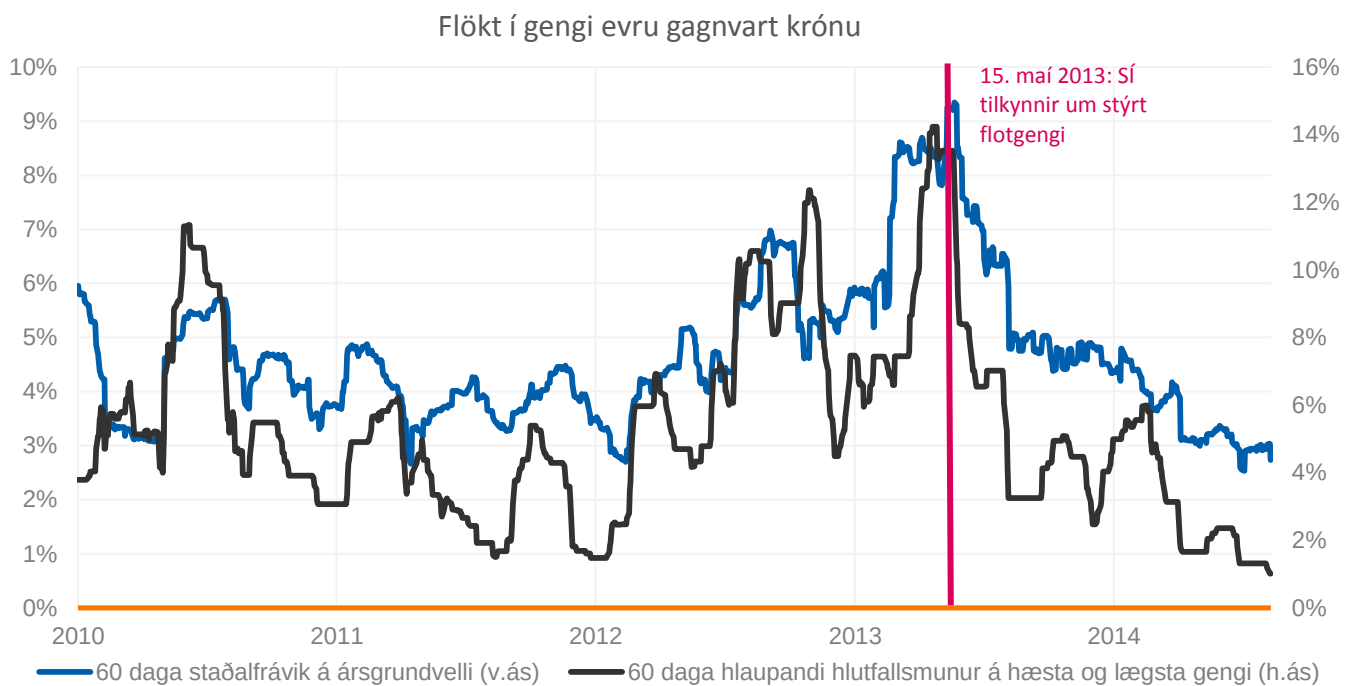
- %-breyting frá fyrra ári



Í öðru lagi hefur einfaldlega lítið dregið til tíðinda í íslensku efnahagslífi frá síðasta fundi nefndarinnar og því lítil ástæða til að gera breytingar á vaxtastefnunni eða breyta mati nefndarinnar á horfum framundan. Fáar stórar hagtölubirtingar voru á tímabilinu aðrar en reglubundnar verðbólgu-mælingar, en þær komu fáum á óvart og verðbólga hélst lág. Helst er líklegt að nefndin staldri við tölur um vöruviðskipti við útlönd á fyrri helmingi ársins, sem benda til að þjóðhagslegur sparnaður dragist enn saman. Hinsvegar gefa þau mjög ófullkomna mynd af utanríkisversluninni, því enn er ekki vitað upp að hvaða marki aukning í afgangi á þjónustuviðskiptum vegur upp á móti lítilli háttar halla á vöruskiptum. Þróun kortaveltujafnaðar og fjölgun ferðamanna á fyrstu mánuðum ársins bendir þó til þess að þjónustuviðskipti hafi hugsanlega gripið slakann að verulegu leyti. Nefndin mun því sennilega áfram vilja bíða frekari vísbendinga.



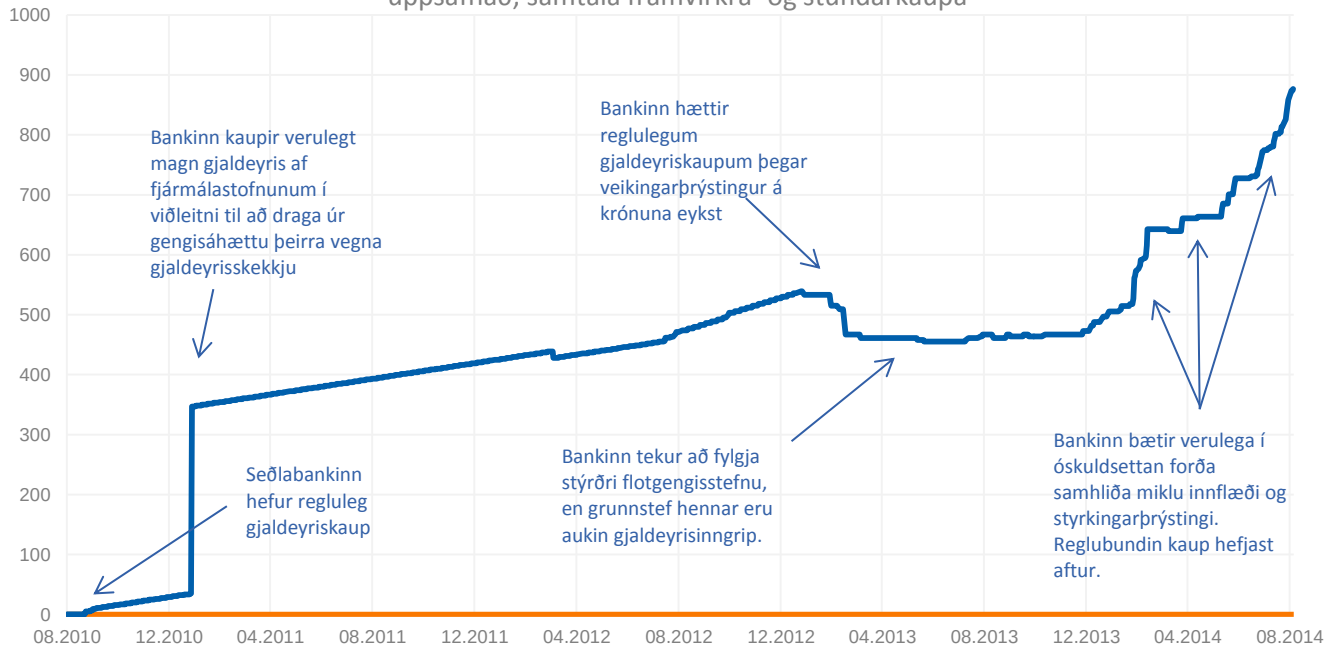
Að öðru leyti var nokkuð hefðbundinn sumardoði yfir hvoru tveggja efnahagslífinu og mörkuðum undanfarna mánuði. Reyndar minnir þessi sumardoði um margt á eitt af ævintýrum Sherlock Holmes, en einhverju sinni benti hann rannsóknarlögreglumönnum Scotland Yard á furðulegt háttalag hunds um nótt. Þegar lögreglumennirnir svöruðu því til að hundurinn umræddi hefði ekki gert nokkurn skapaðan hlut af sér um nóttina varð Sherlock að orði: „Það var einmitt hið furðulega háttalag“. Það má nefnilega segja að sumardoðinn hafi verið fréttæmur í sjálfu sér, til dæmis í tilviki krónunnar, en hún hefur verið með eindæmum stöðug undanfarna mánuði og virðist ætla að enda sumarið á nákvæmlega sömu slóðum og það hófst.



Þetta er ekki síst merkilegt fyrir þær sakir að Seðlabankinn hefur verið í banastuði á gjaldeyrismarkaði og keypt gjaldeyri af miklum móð, þrátt fyrir versnandi vöruskiptajöfnuð. Sennilega má fyrst og fremst rekja þessa áhugaverðu þróun til mikils innflæðis gjaldeyris vegna bæði ferðamanna og erlendar fjárfestingar, en einnig til minna útlæðis í tengslum við endurgreiðslur erlendra lána. Þróun á gjaldeyrismarkaði gæti jafnframt dregið úr þörfinni á herðingu vaxtaaðhaldsins í bráð, þar sem lítils verðbólguþrýstings er að vænta um gengisfarveginn, en gjaldeyriskaup bankans gera honum að auki betur kleift að styðja við gengi krónunnar ef ske kynni að styrkingarþrýstingurinn snerist við.

Nettó gjaldeyriskaup Seðlabankans á millibankamarkaði

- uppsafnað, samtala framvirkra- og stundarkaupa



Heimildir: Seðlabanki Íslands, útreikningar Greiningardeildar

Horfurnar út árið: Óbreyttir vextir?

Útgáfa Peningamála fer saman við vaxtaákvörðunina að þessu sinni, en þær verðbólgu- og hagvaxtarhorfur sem þar birtast munu sennilega hafa sitt að segja um tón nefndarinnar og næstu vaxtaákvörðun. Líkt og áður sagði finnst okkur þær hagtölur sem borist hafa ekki líklegar til að orsaka neinar grundvallarbreytingar á mati bankans, ekki síst ef eitthvað er að marka viðbrögð peningastefnunefndar við þjóðhagsreikningum á fyrsta fjórðungi, þótt eflaust gæti einhvers blæbrigðamunar hér og þar.

Einhverjir spyrja sig eflaust að því hvort aukinn þróttur í fjárfestingu og tilkynningar um stór fjárfestingarverkefni á undanförunum mánuðum komi ekki til með að hliðra fjárfestingarspá bankans upp á við, og þar með hagvaxtarspánni. Við teljum svo ekki vera; nú borgar sig nefnilega loksins að hafa haldið álverinu í Helguvík inni í fjárfestingarspá bankans undir lok spátímabilsins öll þessi ár. Við teljum að hagfræðisvið nýti tækifærið fyrir árslok og skipti álverinu endanlega út fyrir „sambærileg verkefni“, t.d. í kísiliðju, án þess að það hafi teljandi nettóáhrif á spá bankans.

Ef tilfinning okkar reynist rétt og ekkert í Peningamálum kallar á hert vaxtaáðhald, þá er líklegt að vöxtum verði einnig haldið óbreyttum á næsta fundi nefndarinnar í október. Að októberfundinum loknum er hinsvegar orðið nokkuð seint að ætla að gera frekari breytingar á vaxtastefnunni fyrir áramót, en það væri undarlegt útspil að hækka vexti rétt áður en aðilar vinnumarkaðarins setjast að kjarasamningum og fjárlög verða afgreidd.

Nefndin hefur vissulega margítrekað að raunvextir muni að öllum líkindum þurfa að hækka eftir því sem hagkerfið tekur við sér, en að öllu framansögðu virtu teljum við að hún bíði með nafnvaxtahækkun fram yfir áramót, þar til frekari vísbendingar um ganginn í hagkerfinu hafa birst og tóninn verið sleginn á vinnumarkaði og í ríkisfjármálum. Jafnframt er hugsanlegt að fyrstu einkenni aukinnar verðbólgu láti á sér kræla um og eftir áramót, en það mun mun einnig auðvelda nefndinni að herða taumhald peningastefnunnar ef verðbólga er komin yfir markmið.

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Erna Björg Sverrisdóttir
erna.sverrisdottir@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Hafsteinn Hauksson
hafsteinn.hauksson@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

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