



Seðlabankinn spáir skaplegri verðbólgu í ár en að hún aukist á ný á næsta ári

Skuldaniðurfærslan eykur verðbólgu og kallar á hærra vaxtastig

Seðlabankinn birti í gær ákvörðun Peningastefnunefndar um stýrivexti og samhliða birtist í Peningamálum bankans endurskoðuð þjóðhags- og verðbólguþá. Nefndin ákvað að halda stýrivöxtum óbreyttum sem er í samræmi við væntingar markaðsaðila. Seðlabankinn segir verðbólguhorfur fyrir þetta ár hafa batnað nokkuð frá síðustu spá en versnað fyrir árin 2015 og 2016.

Þróunin á þessu ári skýrist einkum af sterkara gengi krónunnar og lægri launakostnaði en reiknað var með í fyrri spá. Það er reyndar háð því að meginniðurstöður kjarasamninga sem gerðir voru fyrir áramót gildi fyrir vinnumarkaðinn í heild.

Stærstu tíðindi Peningamála liggja þó ekki í uppfærðri verðbólguþá þessa árs heldur því mati bankans að versnandi verðbólguhorfur til næstu tveggja ára skýrist einkum af skuldaniðurfærsluáformum ríkisstjórnarinnar.

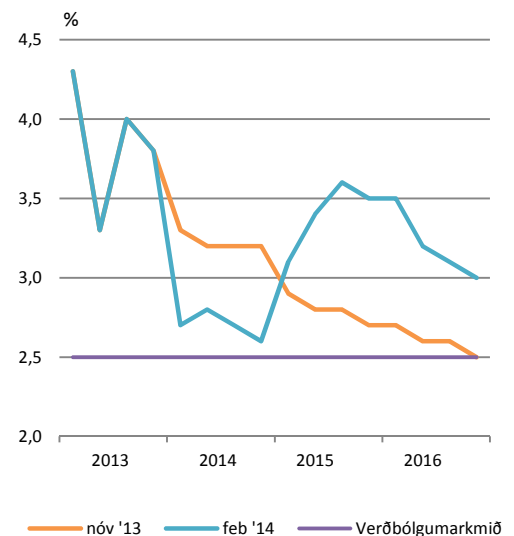
Harðari tónn - aukið peningalegt aðhald

Seðlabankinn segir að horfur á vexti innlendrar eftirspurnar umfram það sem áður var talið, muni að öðru óbreyttu krefjast þess að taumhald peningastefnunnar verði hert fyrr og meira en talin hefur verið þörf á til þessa. Að því marki sem verðbólga hjaðnar frekar mun taumhald peningastefnunnar aukast án frekari vaxtabreytinga. Samkvæmt verðbólguþá bankans munu nafnvextir hans þó að óbreyttu þurfa að hækka þegar nær dregur því að slaki snúist í spennu.

Heldur meiri hagvöxtur í kortunum

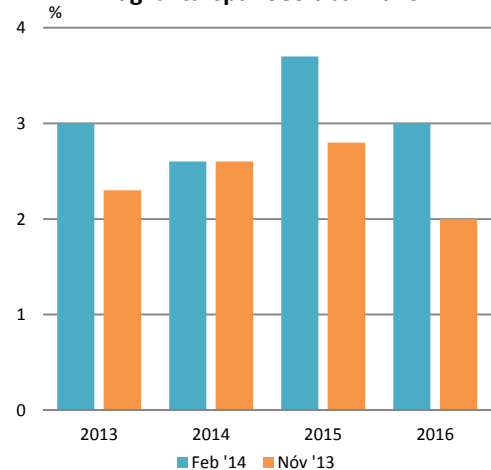
Seðlabankinn gerir nú ráð fyrir að meðalhagvöxtur árin 2014-2016 verði 3,1% í stað 2,5% í fyrri spá. Breytingin skýrist að stærstu leyti af aðgerðum til að lækka verðtryggðar skuldir heimila. Þær munu að

Verðbólguþá Seðlabankans



Heimild: Seðlabanki Íslands

Hagvaxtarþá Seðlabankans



Heimild: Seðlabanki Íslands



öðru óbreyttu auka einkaneyslu og innflutning og draga úr þjóðhagslegum sparnaði og viðskiptaafgangi, sem stuðlar að lægra gengi krónunnar en ella. Hagvaxtaráhrif aðgerðanna verða þó einkum utan landsteinanna því stærstur hluti aukinnar einkaneyslu verður í formi innfluttra neysluvara.

Þrátt fyrir aukinn hagvöxt á spátímabilinu í heild heldur Seðlabankinn spá sinni um hagvöxt á þessu ári óbreyttri. Gert er ráð fyrir minni útflutningi loðnuafurða og áls ásamt minni vexti atvinnuvegafjárfestingar. Á móti vegur aukinn vöxtur einkaneyslu. Samsetning hagvaxtar á þessu ári verður því óhagstæðari en fyrri spá gerði ráð fyrir, þar sem hagvöxtur verður í meira mæli drifinn áfram af innlendri eftirspurn en framlag utanríkisviðskipta og fjárfestinga verður minna.

Ferill framleiðsluspennunnar liggur nú nokkuð ofar en spád var í nóvember en framleiðsluspenna er stór áhrifaþáttur á verðbólgu. Bæði breytist slakinn fyrir í spennu og spennan verður einnig meiri á spátímabilinu. Seðlabankinn gerir ráð fyrir að um næstu áramót verði komin framleiðsluspenna og að hún nái hámarki í 1,5% af framleiðslugetu um mitt ár 2016.

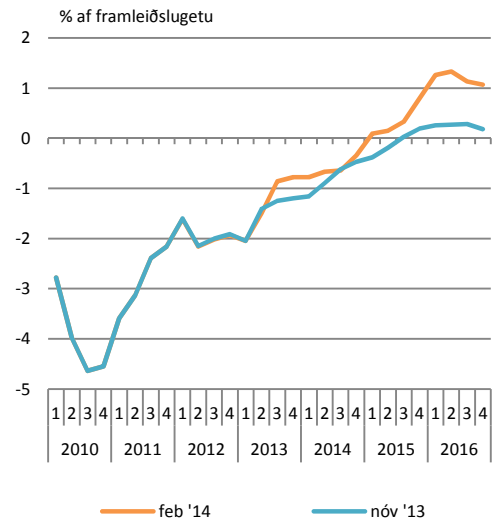
Atvinnuvegafjárfesting vex minna en álver í Helguvík enn með í reikningnum

Seðlabankinn segir aukningu einkaneyslunnar að hluta til ryðja út fjárfestingu sem vex þá um hríð hægar en ella. Í heildina gerir Seðlabankinn ráð fyrir því að fjármunamyndun vaxi um 5,5% á þessu ári borið saman við 9% í nóvemberspá bankans. Seðlabankinn spáir nú minni vexti í fjárfestingu atvinnuveganna en í nóvember. Það helgast aðallega af því að gengið er út frá u.þ.b. árs seinkun á fjárfestingu í tengslum við álver í Helguvík sem veldur því að fjárfesting í orkufrekum iðnaði verður minni í ár en áður hafði verið áætlað. Á næsta ári er einnig útlit fyrir að vöxtur atvinnuvegafjárfestingar verði umtalsvert minni en gert var ráð fyrir í nóvember.

Seðlabankinn spáir umtalsvert meiri áhrifum vegna skuldaniðurfellingar en Analytica

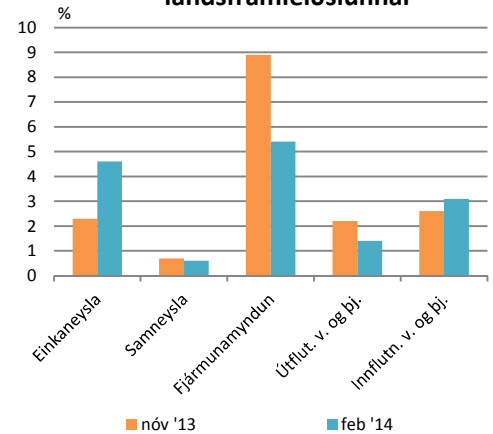
Seðlabankinn birtir ítarlegt mat á efnahagslegum áhrifum aðgerða stjórnvalda til lækkunar húsnæðisskulda heimila. Niðurstaðan er að áhrifin á

Framleiðsluspenna



Heimild: Peningamál 2014/1, Seðlabanki Íslands

Spár Seðlabankans fyrir undirliði landsframleiðslunnar



Heimild: Seðlabanki Íslands



stöðu heimila og útgjaldaákvörðanir þeirra verði töluverð. Mat Seðlabankans er í veigamiklum atriðum frábrugðið mati Analytica sem fylgdi upphaflegum tillögum sérfræðingahóps Forsætisráðuneytisins og var væntanlega haft til hliðsjónar við mótun tillagnanna. Seðlabankinn og Analytica greinir helst á varðandi áhrif á einkaneyslu, verðbólgu og vöru- og þjónustujöfnuð.

1,5% meiri einkaneysla en í grunnspá árið 2014

Seðlabankinn telur að einkaneysla verði um 1,5% meiri en í grunnspá vegna aðgerðanna á þessu og næsta ári, m.a. vegna auðsáhrifa. Áhrifin á hagvöxt verða hins vegar minni þar sem reiknað er með að töluverður hluti aukinnar einkaneyslu renni til kaupa á innfluttum vörum. Þannig telur Seðlabankinn að hagvöxtur verði um 0,2% meiri en ella á árunum 2014-2017. Áhrifin á vöru- og þjónustujöfnuð verði því töluvert meiri og neikvæðari en gert var ráð fyrir í mati Analytica.

Seðlabankinn telur einnig að áhrif aðgerðanna á verðbólgu verði meiri en látið var í veðri vaka þegar tillögurnar komu fram. Seðlabankinn telur verðbólgu verða 0,2% meiri en ella á árinu 2015 og 0,4% meiri á árunum 2016 og 2017. Athyglisvert er að Analytica gerði ráð fyrir að skuldaniðurfærslan hefði ekki nein teljandi áhrif á verðbólgu utan ársins 2014.

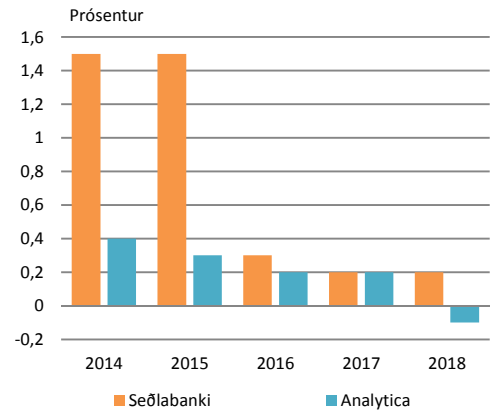
Skuldaniðurfærslan kallar á hærri vexti

Seðlabankinn telur að áhrif aðgerða til skuldalækkunar muni birtast í hærri vöxtum en ella. Vextir verði þannig 0,6% hærri en ætla má samkvæmt grunnspá á næsta ári og 1% hærri frá árinu 2016. Seðlabankinn leggur áherslu á að þessar spár séu háðar mikilli óvissu en líklegra sé að áhrifin verði meiri frekar en minni.

Ríkisfjármálastefnan og peningastefnan ganga ekki í takt

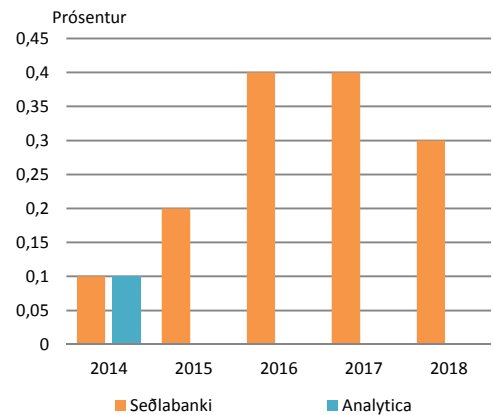
Sú niðurstaða greiningar Seðlabankans að áform ríkisstjórnarinnar um lækkun á verðtryggðum íbúðalánnum hluta landsmanna sé verulega verðbólguhvetjandi, er fyrsta augljósa dæmið frá hruni fjármálakerfisins um að peningastefnan og ríkisfjármálin vinni ekki saman að verðstöðugleika.

Frávik frá grunnspá - Einkaneysla



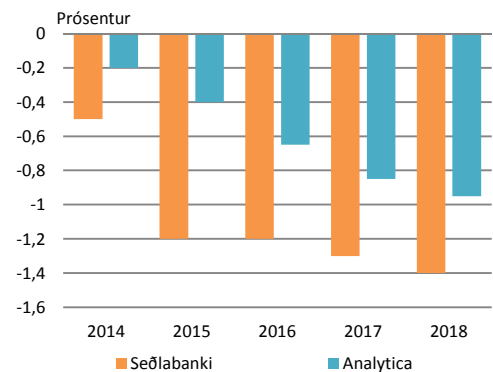
Heimild: Seðlabanki Íslands, Analytica

Frávik frá grunnspá - Verðbólga



Heimild: Seðlabanki Íslands, Analytica

Frávik frá grunnspá - Vöru- og þjónustujöfnuður



Heimild: Seðlabanki Íslands, Analytica



Mat bankans er að nauðsynlegt verði, vegna fyrirhugaðra aðgerða ríkisstjórnarinnar, að beita stjórnstækjum peningastefnunnar, þ.e. stýrivöxtum, af mun meiri hörku en ella hefði verið þörf á, en engu að síður verði ómögulegt að hemja verðbólguáhrif aðgerðanna að fullu.

Viðbrögð forsætisráðherra í ræðu á Viðskiptaþingi Viðskiptaráðs Íslands vekja einnig athygli. Þar lýsti forsætisráðherra furðu á forgangsstöðun Seðlabankans og bætti við að hann hefði verið búinn að panta allt aðra greiningu sem enn væri beðið eftir.

Ekki verður betur séð en að sú staða sé upp kominn, að ríkisstjórn landsins vantroysti Seðlabankanum til að gegna lögbundnum skyldum sínum. Það mun óhjákvæmilega veikja trú markaðsaðila, almennings og alþjóðlegra matsfyrirtækja á að hér takist að koma á langþráðum efnahagslegum stöðugleika og stefnufestu í stjórn efnahagsmála.

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. (hagfraedideild@landsbankinn.is) og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsmanna Hagfræðideildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptamanna, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Hagfræðideild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.