



Spáum óbreyttum stýrivöxtum

Við gerum ráð fyrir að peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands (SÍ) haldi stýrivöxtum óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunarfundi. Ákvörðun nefndarinnar verður tilkynnt miðvikudaginn 10. febrúar næstkomandi en samhliða koma út Peningamál með uppfærðri þjóðhags- og verðbólguþá.

Helstu hagvísar svipaðir og við síðustu vaxtaákvörðun

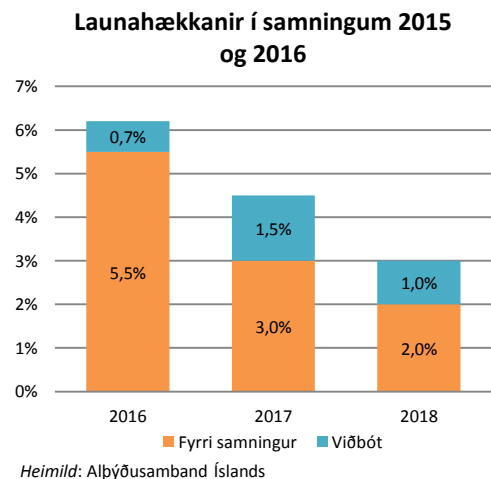
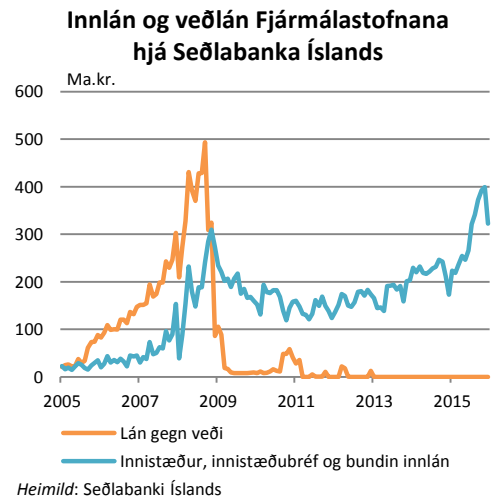
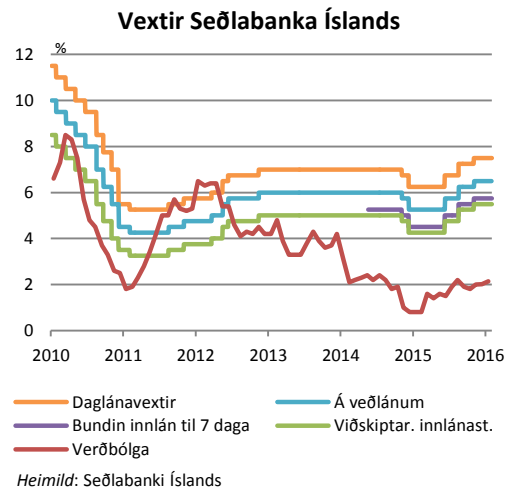
Þróun helstu verðbólguhagvísra hefur verið nokkuð tíðindalítill frá síðasta vaxtarákvörðunarfundi nefndarinnar 9. desember síðastliðinn. Ársverðbólgan mælist á svipuðum slóðum en krónan hefur styrkst lítillega gagnvart viðskiptaveginni gengiskörfu, sem hefur að öðru óbreyttu dregið úr verðbólguþrýstingi.

Óbein vaxtahækkun í kjölfar afnáms hafta

Meginvextir SÍ, þ.e. þeir vextir sem ráða mestu um framvindu skammtíma vaxta á markaði, eru vextir á bundnum innlánnum fjármálastofnana hjá SÍ. Í kjölfar afnáms hafta má búast við að laust fé í bankakerfinu minnki verulega og bankarnir fari aftur að nýta sér veðlán í lausafjárstýringu. Meginvextir Seðlabanka Íslands myndu þá færast úr því að vera vextir á bundnum innlánnum í að vera vextir á veðlánnum, en vextir á veðlánnum hjá Seðlabankanum eru 0,75 prósentustigum hærri enn vextir á bundnum innlánnum. Ekki er ólíklegt að Peningastefnunefnd líti til þess að þetta sé ígildi vaxtahækkunar þar sem aðhaldsstig peningastefnunnar eykst í kjölfarið.

Auknar launahækkanir

Það sem helst hefur gerst er nýr kjarasamningur byggður á grundvelli SALEK-samkomulagsins var gerður nú nýverið og á eftir að fara í samþykktarferli. Meginatriði sammingsins, sem er til þriggja ára, eru að bætt er í launahækkanir frá fyrri samningi, alls 3,2% á tímabilinu. Þá munu laun hækka afturvirkir frá 1. janúar um 6,2% verði samningurinn samþykktur. Alls eru beinar





launahækkunar á samningstímabilinu tæp 15%. Þá verður einnig um að ræða hækkun greiðslna iðgjalda í lífeyrissjóði sem hækka úr 8% upp í 11,5% af launum á tímabilinu.

Reiknað er með að tryggingagjald muni lækka eitthvað til mótvægis, væntanlega um 0,5 prósentustig á þessu ári og 1,5 prósentustig alls. Þessu til viðbótar hefur ASÍ ítrekað kröfur um efndir á yfirlýsingum um húsnæðismál sem gefnar voru í síðasta samningi.

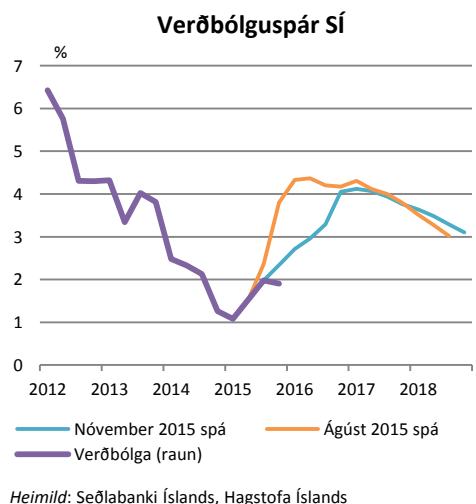
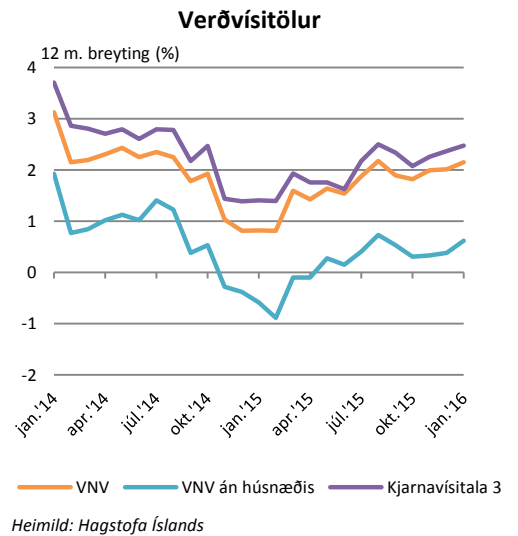
Það lítur þannig út fyrir að þessi kjarasamningur verði töluvert íþyngjandi fyrir ríkisfjármálin á næstu misserum og að kostnaður atvinnurekenda muni aukast mikið á næstu mánuðum sem væntanlega mun auka verðbólguþrýsting. Samningurinn hefur hins vegar ekki verið samþykktur enn og því teljum við hæpið að Peningastefnunefnd noti hann sem rök fyrir vaxtahækkun á næsta fundi sínum. Við teljum hins vegar líklegt að peningastefnunefndin muni vísa til þess að þetta kunni að kalla á frekari vaxtahækkunar þegar fram í sækir.

Seðlabankinn mun líklegast endurskoða verðbólguþrýsting til næstu mánaða niður á við

Seðlabankinn hefur á síðustu misserum þurft að endurskoða verðbólguþrýsting sínar til lækkunar þar sem verðbólgan hefur ítrekað reynst minni en spár bentu til. Í nóvember spáði SÍ því að verðbólgan yrði 2,3% á fjórða ársfjórðungi 2015 en raunin varð 1,9%. Sama spá gerði ráð fyrir að verðbólgan yrði 2,7% á yfirstandandi fjórðungi. Til að það gangi eftir þarf vísitala neysluverðs að hækka um 1,3% í bæði febrúar og mars. Við teljum ólíklegt að það gangi eftir. Ný Peningamál sem koma út samhliða ákvörðuninni munu því líklega sýna lægri verðbólguferil til næstu mánaða en þann sem bankinn birti í nóvember.

Verðbólgan mun líklega láta á sér kræla á seinni hluta ársins

Í spá okkar frá því í nóvember gerðum við ráð fyrir að verðbólga myndi haldast tiltölulega lág fram undir mitt þetta ár og markaðist sú spá að töluverðu leyti af grunnáhrifum frá fyrra ári. Með haustinu gerðum við hins vegar ráð fyrir að verðbólgan tæki nokkuð við sér og gæti farið tiltölulega hratt upp fyrir verðbólguþrýsting. Þessi skoðun okkar hefur í meginatriðum lítið breyst.





Margir þættir sem gætu haft áhrif á verðbólguþróun næstu missera

Það er heilmikil óvissa sem umlykur verðbólguþróun næstu missera. Í fyrsta lagi hvernig til tekst að aflétta fjármagnshöftunum og með hvaða hætti og hversu hratt það gerist. Í öðru lagi er fremur líklegt að vaxtamunarviðskipti gætu aukist verulega á næstunni vegna lágs vaxtastigs beggja vegna Atlantsála. Seðlabankinn hefur lýst yfir áhyggjum af þessu og vilja til þess að mæta innflæðinu til að búa í haginn fyrir mögulegt útflæði síðar meir. Í þriðja lagi er óvíst og með hvaða hætti kjarasamningsbundnar hækkanir muni skila sér í þróun verðlags. Þessu tengt hefur framleiðsluslaki síðustu ára breyst í framleiðsluspennu, atvinnuleysi orðið fremur lágt og því óvíst hvernig þróun launaskriðs verður á næstunni. Að lokum má nefna að verulegur þrýstingur virðist vera á útgjaldahlið ríkisfjármálanna um þessar mundir. Aukinn slaki í ríkisfjármálum kallar að öðru óbreyttu á harðari viðbrögð í peningastefnunni, þ.e.a.s. meiri vaxtahækkanir en ella, eða hærri verðbólgu.

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.