



## Hagfræðideild Landsbankans spáir óbreyttum stýrivöxtum

### Verðbólga undir markmiði

Septembarmæling vísitölu neysluverðs kom nokkuð á óvart, en vísitalan lækkaði um 0,12% milli mánaða. Tólf mánaða verðbólgan er nú 1,8%. Verðbólga án húsnæðis er 0,4% í september og erum við því að nálgast verðhjöðnun á þann mælikvarða.

Hins vegar er líklegt að peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands (PSÍ) horfi framhjá septembarmælingu vísitölunnar þar sem lækkunin milli mánaða var fyrst og fremst vegna lækkunar flugfargjalda til útlanda. Sú lækkun skýrist af árstíðarsveiflu, þ.e. aðal sumarleyfistímabil Íslendinga er á enda.

Við teljum líklegt að verðbólgan verði í kringum 2% út árið. Fátt bendir til verulegrar hækkunar verðbólgu á fyrri helmingi næsta árs, hvað sem síðar verður. Kjarasamningar renna út vorið 2015 og ríkisstjórnin hefur gefið til kynna að ekki verði gripið til gjaldskrárhækkana um áramótin. Þá mun fyrirhugað afnám vörugjalda og lækkun efra þreps virðisaukaskatts hafa áhrif til lækkunar en hækkun matarskatts mun vega á móti til hækkunar.

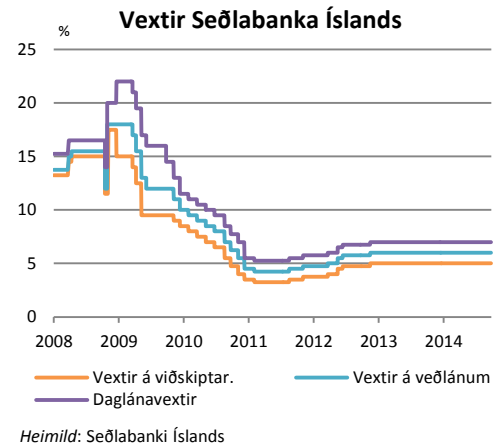
### Raunstýrivextir háir

Gangi þetta eftir erum við að horfa fram á um 4% raunstýrivexti næstu misseri, miðað við óbreytta stýrivexti. Það verður að setja stórt spurningamerki við hvort réttlætlanlegt sé að viðhalda svo háum stýrivöxtum, sérstaklega ef verðbólgan er undir verðbólgu markmiði.

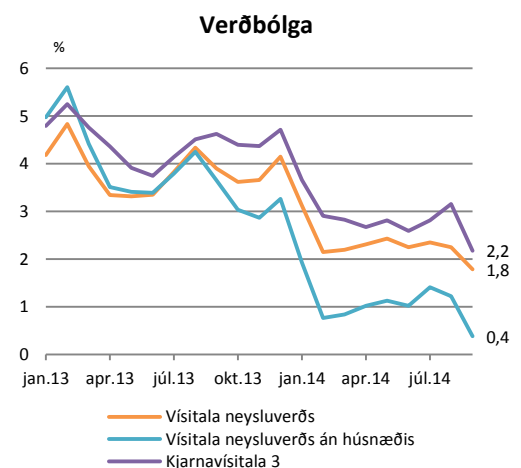
Þó að við gerum ráð fyrir óbreyttum stýrivöxtum nú, finnst okkur ólíklegt annað en að ólík sjónarmið muni koma fram í nefndinni í náinni framtíð og hún jafnvel klofna, ef ekki á þessum fundi þá á einhverjum þeirra næstu.

### Breyttur tónn í peningastefnunefndinni

Í niðurlagi síðustu yfirlýsingar PSÍ varð viðsnúningur í tóni hennar. Þar taldi nefndin að núverandi vaxtastig myndi duga til að halda



Heimild: Seðlabanki Íslands



Heimild: Hagstofa Íslands



verðbólgu nálægt markmiði út spátímabilið, þ.e. til ársloka 2016, ef forsendur þjóðhags- og verðbólguálag Seðlabankans gangi eftir. Flestir markaðsaðilar höfðu áður, í ljósi fyrri yfirlýsinga nefndarinnar, reiknað með hækkun stýrivaxta á næsta ári.

Nú teljum við hins vegar að opnast hafi á þann möguleika að nefndin kunni að draga tímabundið úr aðhaldi peningastefnunnar með lækkun stýrivaxta í ljósi hversu hátt raunstýrivaxtastigið er orðið. Nefndin ætti að hafa talsvert svigrúm til að bregðast við skýrum merkjum um aukna þenslu með hækkun vaxta á ný, þegar og ef vísbendingar þess efnis koma fram. Við teljum þó ólíklegt að vaxtalækkun verði fyrir valinu að þessu sinni.

### Verðbólguvæntingar enn háar

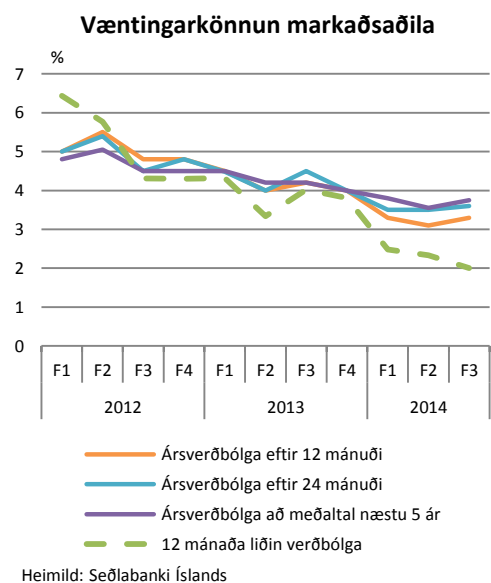
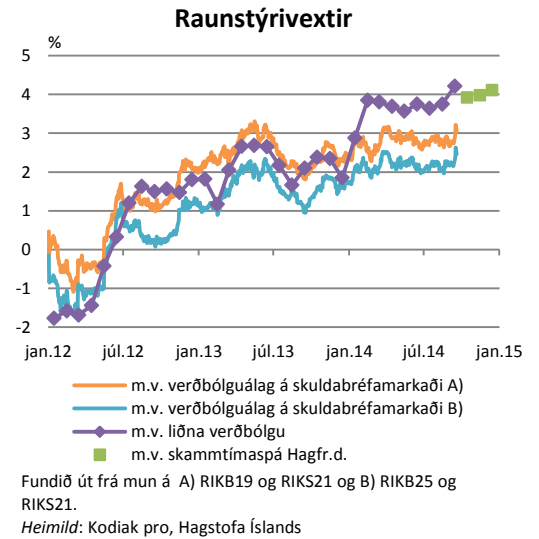
Verðbólguvæntingar, hvort sem horft er til væntingakönnunar markaðsaðila eða verðbólguálags á skuldabréfamarkaði, hafa lækkað samhliða hjöðnun verðbólgunnar. Hins vegar hafa væntingar lækkað mun minna en verðbólgan. Líklegt er að nefndin muni líta til þessa sem aðal röksemdar gegn lækkun vaxta.

Næsta væntingakönnun verður framkvæmd í aðdraganda vaxtaákvörðunarinnar 5. nóvember. Leiði hún í ljós lækkun á verðbólguvæntingum þá teljum við auknar líkur á að nefndin kjósi að lækka vexti en við núverandi ástand.

### Afnám haftanna áhrifaþáttur

Horft fram á veginn eru afnám hafta og gengi krónunnar einna stærstu áhættuþættirnir. Líklegt er að nefndarmenn vilji bíða eftir niðurstöðu áætlunar um afnám hafta. Eins og áður sagði eru kjarasamningar lausir seint í vetur og veltur mikið á niðurstöðu þeirra.

Svo virðist sem nefndin telji ásættanlegt að bíða með vaxtalækkun þar til niðurstaða er komin í þessa þætti, þrátt fyrir að verðbólgan hafi verið undir markmiði frá því í febrúar á þessu ári.





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.