



Spáum óbreyttum stýrivöxtum

Eins og svo oft áður hefur ekki mikið gerst frá síðasta fundi peningastefnunefndarinnar sem ætti að kalla á breytingu vaxta nú. Gengi krónunnar hefur styrkst lítillega frá síðasta fundi og verðbólguhorfurnar af þeim sökum batnað, a.m.k. til skamms tíma. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) lækkaði nú í apríl spá sína um verðbólgu í helstu viðskiptalöndum Íslands til næstu ára og ætti það að öðru jöfnu að stuðla að lægri verðbólgu hér á landi. AGS lækkaði einnig verðbólguþá spá sína fyrir Ísland og gerir stofnunin nú ráð fyrir að verðbólgan verði að 2,6% á þessu ári en síðasta spá AGS frá því í október í fyrra hafði gert ráð fyrir um 4,5% verðbólgu á árinu.

Verðbólga mæld á 12 mánaða grundvelli mældist 1,5% í mars og 1,6% í apríl. Spá Seðlabankans frá því í febrúar gerir ráð fyrir að hún verði áfram lág á næstu mánuðum og fari ekki yfir verðbólguþá markmiðið fyrr en á fjórða ársfjórðungi.

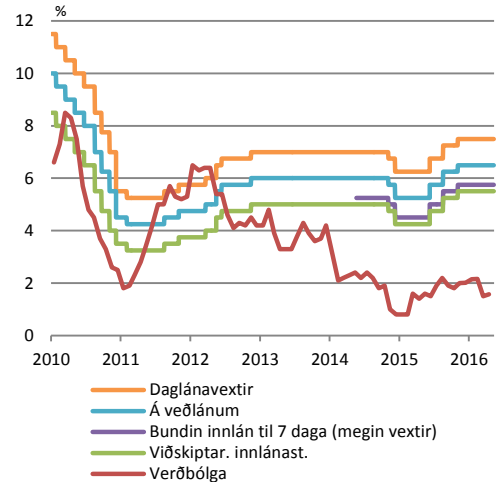
Seðlabankinn horfir líka í baksýnispegilinn

Einn af rauðu þráðunum í yfirlýsingum Seðlabankans á undanförunum misserum er eftirfarandi:

„Miðað við spá Seðlabankans er líklegt að auka þurfi aðhald peningastefnunnar frekar á næstu misserum í ljósi vaxandi innlands verðbólguþrýstings. Hve mikið og hve hratt það gerist ræðst af framvindunni.“

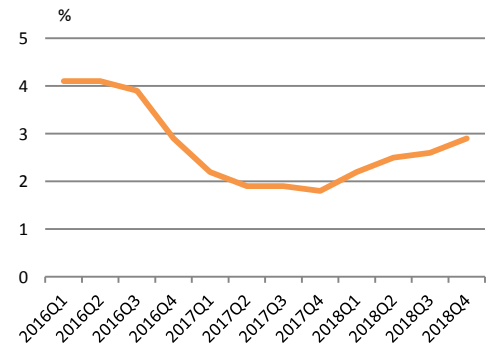
Sagan sýnir að Peningastefnunefnd horfir bæði fram á við og í baksýnispegilinn þegar hún tekur ákvarðanir. Hvað hið síðarnefnda varðar er líklegt að meirihluti nefndarinnar vilji sjá skýrari merki um að verðbólgan sé að taka við sér áður en gripið verður til hertara aðhalds. Raunstýrivaxtastigið er hátt um þessar mundir sé litið til veðlávaxta Seðlabankans en það var 4,9% nú í apríl. Þrátt fyrir óbreytt vaxtastig hér á landi hefur vaxtamunur við útlönd farið vaxandi í ljósi frekari vaxtalækkana í Evrópu og Japan og enn hafa engin stýritæki verið útfærð til að takast á við aukið innflæði erlends fjármagns í leit að vaxtamunaviðskiptum.

Vextir Seðlabanka Íslands



Heimild: Seðlabanki Íslands

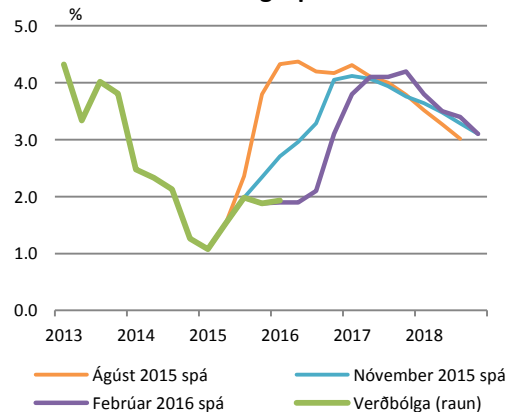
Raunstýrivextir



Raunstýrivextir að gefnum óbreyttum vöxtum og verðbólguþá Seðlabanka Íslands frá febrúar 2016

Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Verðbólguþá SÍ



Heimild: Seðlabanki Íslands

Óvissan felst einna helst í uppfærðri þjóðhags- og verðbólguþá

Óvissan um vaxtaákvörðunina nú felst einna helst í því að Seðlabankinn birtir um leið nýja þjóðhags- og verðbólguþá og gætu einhverjar breytingar á henni kallað að hertara aðhald nú. Mjög líklegt verður að teljast að spá um vöxt einkaneyslu og útflutning verði hækkuð allnokkuð m.v. fyrri spá Seðlabankans.

Ef marka má tölur um kortaveltu hefur vöxtur einkaneyslu verið töluvert meiri á fyrstu mánuðum ársins en Seðlabankinn spáði í febrúar að yrði yfir árið í heild. Samanburður á útflutningsspám Seðlabankans annars vegar í febrúar og hins vegar maí á hverju ári leiðir í ljós að Seðlabankinn hefur ávallt hækkað spána milli þessara tímapunkta á árunum 2012-2015. Þessu til viðbótar gæti Seðlabankinn uppfært mat sitt á framleiðsluspennunni í hagkerfinu og að hún hafi verið eða verði meiri en bankinn gerði ráð fyrir í febrúar. Þrátt fyrir þetta teljum við ólíklegt að ný spá Seðlabankans kalli á breytingar á vaxtastigi í ljósi þess hversu lág verðbólgan er nú en einnig að verðbólguhorfurnar fyrir næstu mánuði eru nokkuð góðar.

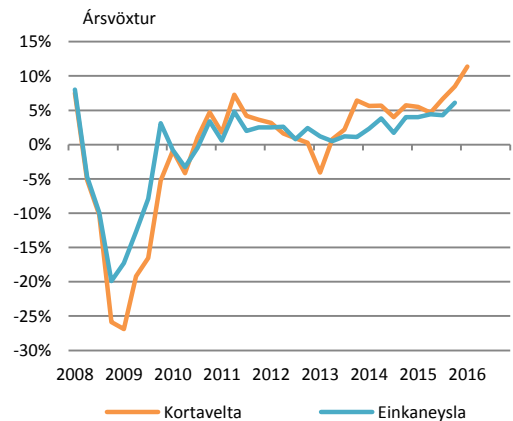
Sterkari króna veitir svigrúm til að hækka vexti hægar

Í seinustu yfirlýsingum Seðlabankans hefur einnig komið fram að:

„Alþjóðleg verðlagsþróun og sterkari króna hafa veitt svigrúm til að hækka vexti hægar en áður var talið nauðsynlegt.“

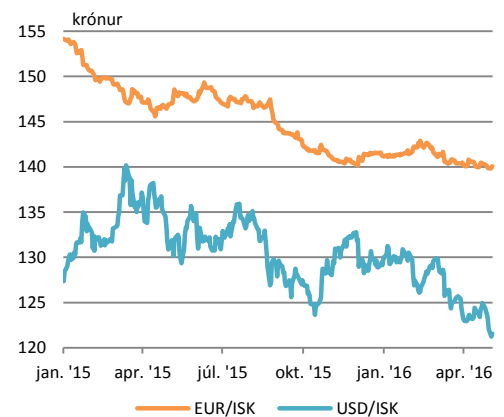
Sterkari krónu má að mestu leyti rekja til aukins innflæðis gjaldeyris samhliða aukningu í komum erlendra ferðamanna hingað til lands. Seðlabankinn hefur mætt stórum hluta þessa innflæðis með inngrípum á gjaldeyrismarkaði en hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans á seinasta ári námu 272 ma.kr. Markmið kaupa Seðlabankans á gjaldeyri hefur meðal annars verið að safna í sarpinn fyrir uppboð á aflandskrónum, en Seðlabankinn verður mótaðili í því uppboði. Líklegt verður að teljast að Seðlabankinn dragi úr almennum gjaldeyriskaupum eftir að uppboðið er yfirstaðið enda fækkar stöðugt möguleikum Seðlabankans að halda aftur af auknu

Einkaneysla og kortavelta



Greiðslukortavelta í verslun innanlands raunvirt með VNV án húsnæðis. Velta erlendis raunvirt með vísitölu meðalgengis. Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, útreikningar Hagfræðideildar

Gengi krónu gagnvart evru og Bandaríkjadal



Heimild: Thomson Reuters Eikon



peningamagni í umferð sem annars er óhjákvæmileg afleiðing gjaldeyriskaupa Seðlabanka.

Það stefnir í að fjölgun erlendra ferðamanna verði enn meiri en verið hefur síðustu ár. Gangi sú þróun eftir er líklegt að verulegur afgangur verði á vöru- og þjónustuviðskiptum við útlönd á árinu. Það ætti aftur að styðja við frekari styrkingu krónunnar sem í framhaldinu myndi veita töluvert svigrúm til að hækki vexti hægar en Peningastefnunefndin hefði annars talið nauðsynlegt.

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.