



Spáum lækkun stýrivaxta

Við gerum ráð fyrir að peningastefnunefnd ákveði að lækka stýrivexti um 0,25 prósentustig á vaxtaákvörðunarfundi sínum 13. desember næstkomandi og að það verði síðasta vaxtalækkunin í núverandi vaxtalækkunarferli

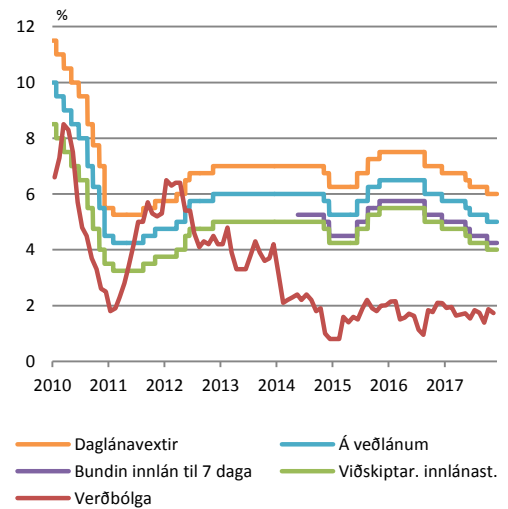
Nær öruggt má telja að val nefndarinnar þessu sinni standi milli þess að halda vöxtum óbreyttum eða lækka þá um 0,25 prósentustig. Talsverð óvissa er um hvor ákvörðunin verður ofan á enda hægt að færa sannfærandi rök fyrir hvorutveggja.

Það sem einna helst styður við áframhaldandi vaxtalækkanir er að verðbólga hefur nú verið undir verðbólguþröngun frá því í febrúar 2014 eða í 46 mánuði samfleytt. Að meðaltali hefur verðbólgan verið 1,75% á tímabilinu eða 0,75 prósentustigum undir verðbólguþröngun. Helstu rökinn fyrir óbreyttum vöxtum, að okkar mati, er óvissa um ríkisfjármálin í ljósi þess að ný ríkisstjórn hefur tekið við völdum og ekki liggur fyrir fjárlagafrumvarp fyrir næsta ár. Þar sem peningastefnunefndin hefur gert fremur lítið úr þessum óvissuþætti í síðustu fundargerðum sínum teljum við að samanvegið séu örlítið meiri líkur á vaxtalækkun nú en óbreyttum vöxtum.

Á síðasta fundi nefndarinnar var ákveðið að halda vöxtum óbreyttum. Síðan þá hefur það helst gerst að krónan hefur veikt örlítið, verðbólguþröngun fyrir nóvember sem sýndi 1,7% ársverðbólgu og birtir hafa verið þjóðhagsreikningar fyrir fyrstu 3 ársfjórðunga ársins sem benda til minni eftirspurnar og framleiðsluspennu en Seðlabankinn spáir fyrir árið í ár. Auk þess hefur verið mynduð ríkisstjórn í landinu.

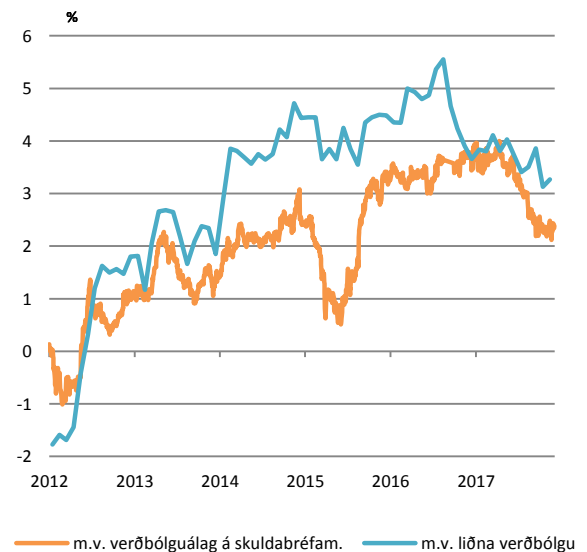
Peningastefnunefndin hefur gefið í skyn að stjórnarslitin og óvissa um efnahagsstefnu næstu ríkisstjórnar eigi ekki að þurfa að hafa mikil áhrif á peningastefnuna. Hins vegar er ekki ólíklegt að nefndin komi inn á þetta atriði en noti nýjan stjórnarsáttmála sem rök fyrir því að áfram geti verið hægt að lækka vexti þótt ekki liggi enn fyrir fjárlagafrumvarp.

Vextir Seðlabanka Íslands



Heimild: Seðlabanki Íslands

Raunstýrivextir



Fundið út frá mun RIKB22 og RIKS21
Heimild: Kodiak pro, Hagstofa Íslands



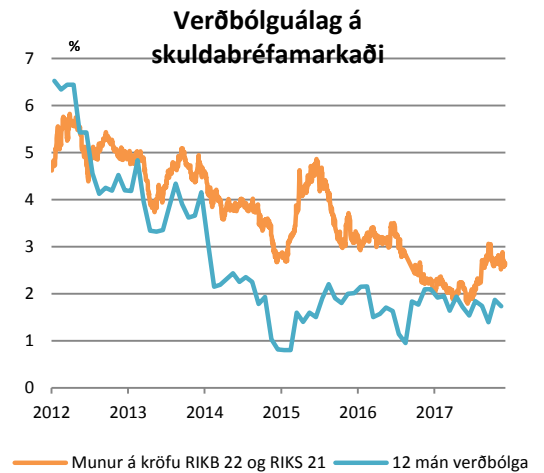
Óvissan í ákvörðuninni nú snýr ekki hvað síst að mati nefndarinnar á jafnvægisvöxtunum. Það mat hefur verið fært nokkuð hratt niður á við á síðustu misserum og gæti haldið áfram að lækka nú þó sé augljóslega frekar örðugt að spá fyrir um það.

Þjóðhagsreikningar gætu þrýst á frekari vaxtalækkunar

Frá síðasta fundi nefndarinnar hafa komið tölur fyrir þjóðhagsreikninga á þriðja ársfjórðungi. Það sem helst kom þar á óvart voru útflutningstölurnar sem sýndu neikvæðan vöxt á þriðja fjórðungi borið saman við sama tímabil í fyrra. Bæði mældist samdráttur í vöru- og þjónustuútflutningi. Þetta mun vera í fyrsta skiptið síðan á fjórða ársfjórðungi 2012 að neikvæður vöxtur mælist í þjónustuútflutningi. Heilt yfir virðist sem eftirspurnin innanlands sé aðeins minni á fyrstu 9 mánuðum ársins en Seðlabankinn spáir fyrir árið í heild. Einkaneyslan jókst um 6,7% á þriðja fjórðungi og 7,7% fyrir árið í heild en Seðlabankinn spáir 7,9% vexti yfir árið í heild. Auk þess er fjármunamyndun að vaxa hraðar sem mun draga úr framleiðsluspennunni. Þessu til viðbótar bendir töluvert hægari vöxtur útflutnings en Seðlabankinn spáir fyrir árið í heild að spenna þar sé minni en reynt hefur verulega á þanþol í greinum eins og ferðaþjónustu á síðustu árum. Á móti þessu vegur meiri samneysla en bankinn spáir. Því verður þó að halda til haga að um að ræða bráðabirgðatölur sem oftast en ekki taka miklum breytingum áður en endanlegt mat þjóðhagsreikninga liggur fyrir. Nefndin gæti því ákveðið að bíða aðeins áttekta með að taka ákvörðun og fá betra mat á hagvaxtarþróunina en bráðabirgðatölur sýna.

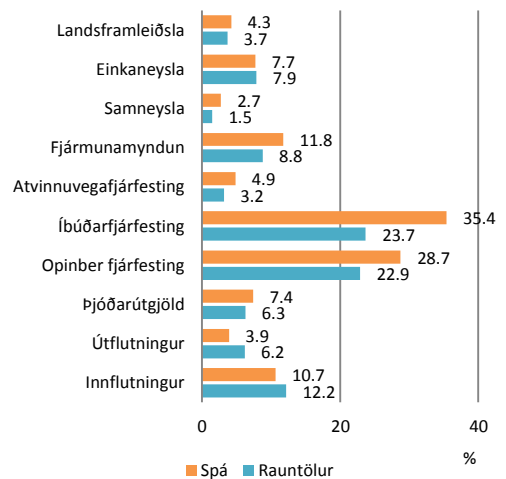
Þróun annarra hagvísna nokkuð hlutlaus með tilliti til peningastefnunnar

Fyrir utan nýjar hagtölur um þjóðhagsreikninga á þriðja ársfjórðungi hafa verið fremur litlar breytingar á hagtölum sem kallað gætu á breytingu vaxta nú. Gengi krónu hefur veikst lítillega frá síðasta fundi en svo virðist sem krónan hafi verið að ná betra jafnvægi á síðustu vikum. Þannig hafa viðskipti með hana verið á töluvert þrengra bili á síðustu vikum en í haustbyrjun.

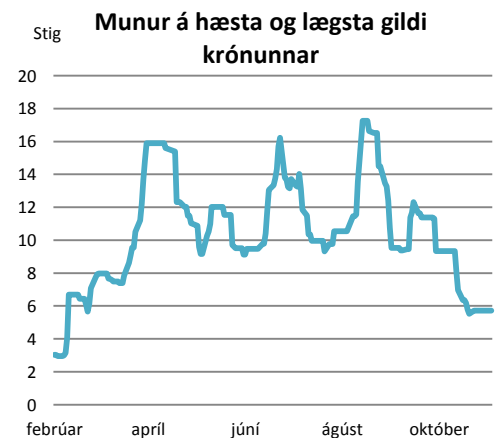


Heimild: Kodiak pro, Hagstofa Íslands

Vöxtur á fyrstu þremur fjórðungum og spá Seðlabankans



Spá Seðlabanka Íslands fyrir árið í heild
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

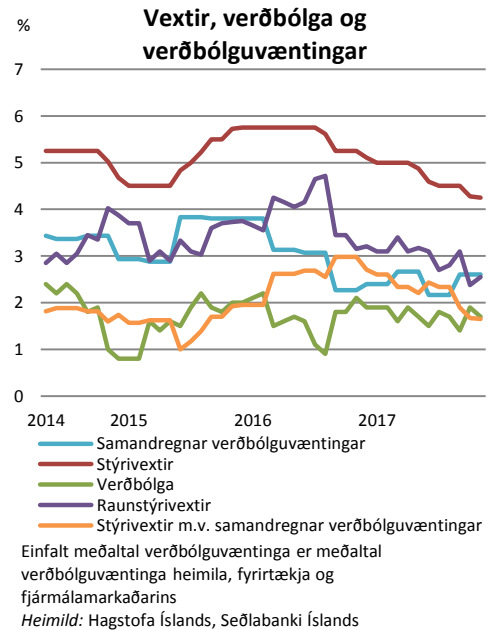


Sýnir mun á hæsta og lægsta gildi gengisvísitölunnar horft aftur 30 daga á hverjum tímabpunkti
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



Mikið vatn runnið til sjávar á síðustu misserum

Nafnvextir Seðlabankans fóru hæst í 5,75% á árunum 2015 og 2016. Í ágúst á síðasta ári kom fyrsta vaxtalækkunin í núverandi vaxtalækkunarferli Seðlabankans. Þá voru vextir lækkaðir um 0,5 prósentustig en síðan þá hefur Seðlabankinn lækkað vexti um 1 prósentustig til viðbótar en vextir Seðlabankans eru nú 4,25%. Þessa lækkun vaxta, mitt í kröftugri uppsveiflu og framleiðsluspennu, má helst rekja til þeirrar lækkunar sem orðið hefur á verðbólguvæntingum en segja má að langþrátt markmið Seðlabankans um að koma verðbólguvæntingum í verðbólgu markmiðið hafi náðst. Kjölfesta verðbólgu markmiðsins virðist einnig nokkuð traust en fyrsti prófsteinninn á markmiðið var núna í sumar og haust þegar krónan gaf töluvert hratt eftir án þess að verðbólguvæntingar fylgdu í kjölfarið. Hvernig Seðlabankanum mun reiða af við að halda verðbólguvæntingum við markmiðið verður tíminn að leiða í ljós en Seðlabankinn hefur líklegast aldrei verið í sterkari stöðu til þess. Í því sambandi má benda á mjög svo öflugan gjaldeyrisforða sem hefur dregið úr væntingum um mögulega gengisveikingu og verðbólgu kúfs í kjölfarið. Þannig hefur tilvist gjaldeyrisforðans haft bein áhrif á lækkun verðbólguvæntinga og styrkt kjölfestu þeirra við markmið.



Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. (hagfræðideild@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.