



Spáum óbreyttum stýrivöxtum

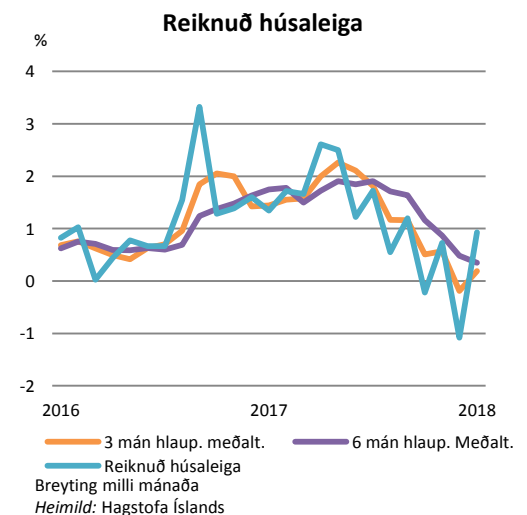
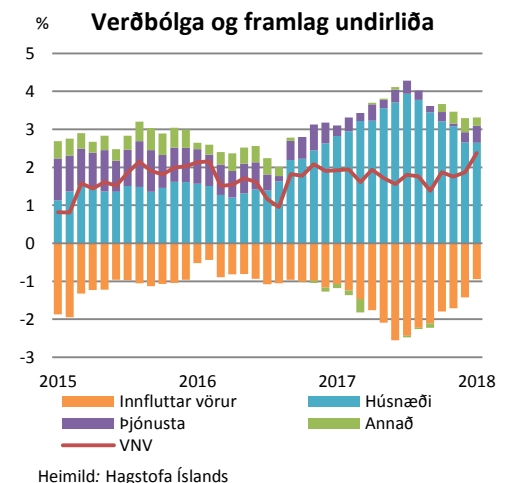
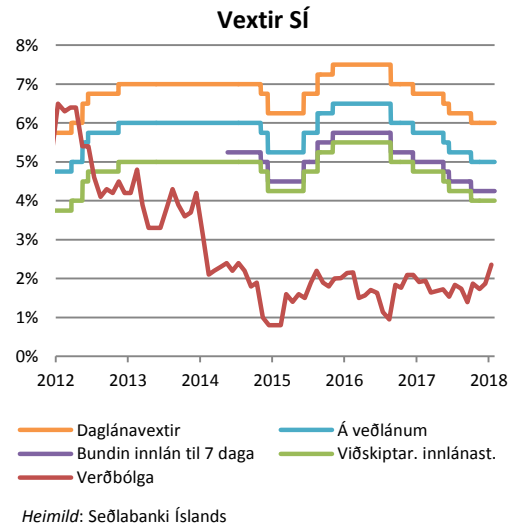
Við teljum að peningastefnunefnd ákveði að halda stýrivöxtum óbreyttum á næsta fundi nefndarinnar en ákvörðunin verður tilkynnt 7. febrúar næstkomandi. Vextir voru síðast ákvarðaðir í desember og teljum við að hagþróunin síðan þá kalli ekki á sérstaka breytingu á vöxtum nú. Samhliða ákvörðuninni kemur út nýtt hefti *Peningamála* sem inniheldur uppfærða þjóðhags- og verðbólguþá.

Síðasta verðbólguþá mun hafa áhrif

Líklegt er að síðasta verðbólguþá muni hafa töluverð áhrif á ákvörðunina núna. Þó peningamálastefnan eigi fyrst og fremst að horfa fram á við og taka ákvarðanir útfrá framtíðarverðbólgu hefur peningastefnunefndin oft sýnt að nýliðin verðbólga hefur einnig áhrif á ákvarðanir hennar. Verðbólga reyndist 2,4% í janúar og hefur hún ekki mælst hærri í tæplega 4 ár. Í nóvember síðastliðnum spáði Seðlabankinn að verðbólga yrði 2% núna á fyrsta ársfjórðungi. Við teljum fremur ólíklegt að það verði niðurstaðan og væntum þess að verðbólga verði meiri. Í nóvember spáði Seðlabankinn 2,4% verðbólgu á öðrum ársfjórðungi og 2,7% á þriðja ársfjórðungi. Við höfðum áður vænst þess að Seðlabankinn myndi líklegast lækka vexti um 0,25 prósentustig til viðbótar, áður en vextir yrðu hækkaðir næst. Við teljum orðið ólíklegra að vextir verði lækkaðir frekar í núverandi vaxtalækkunarferli og að næsta breyting vaxta verði til hækkunar.

Töluverð óvissa um verðbólguþróun næstu mánaða

Töluverð óvissa er um verðbólguþróunina um þessar mundir og er það ein helsta ástæða þess að við teljum að vextir verði óbreyttir. Það er allt eins líklegt að verðbólga fari aftur lækkandi eins og hækkandi. Þessi óvissa snýr að töluvert miklu leyti að verðþróun á fasteignamarkaði sem hefur haft mikil áhrif á verðbólgu hér á landi á síðustu árum. Reiknuð húsaleiga er stærsti einstaki liðurinn í vísitölunni og hafa breytingar á henni mikil áhrif á verðbólguþróunina. Eftir miklar hækkanir á reiknaðri húsaleigu frá miðju ári 2016 og fram á mitt



síðasta ár hefur markaðurinn róast töluvert. Á allra síðustu mánuðum hefur markaðurinn vírst stefnulaus. Hækkun í einum mánuði hefur fylgt lækkun í næsta mánuði á eftir og svo öfugt. Þessi þróun gerir það að verkum að erfiðara er að átta sig á því hvert markaðurinn stefnir. Ef markaðurinn tekur við sér á ný gæti verðbólga orðið umtalsvert hærri en hún er nú.

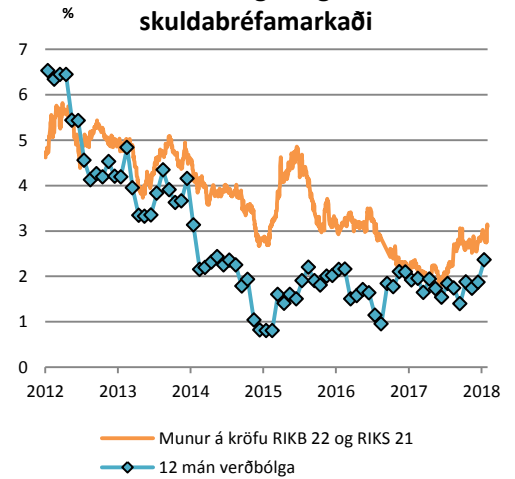
Verulega hefur dregið úr sveiflum á krónunni

Krónan er að ná betra jafnvægi eftir að hafa sveiflast töluvert mikið á fyrri árshelmingi síðasta árs. Meiri sveiflur á fyrri árshelmingi síðasta árs skýrast m.a. af afnámi hafta um miðjan mars í fyrra. Eftir því sem tíminn hefur liðið hafa sveiflur og óvissa um gengisþróunina minnkað. Flöktið, sem hafði verið mjög lítið undir fjármagnshöftum, jókst mikið í kjölfar afnámsins og fór 30 daga flökt yfir 20% á ársgrundvelli um mitt síðasta ár. Síðan þá hefur það minnkað mikið og er nú komið nálægt 6%, sem er svipað og þekkt meðal stórra gjaldmiðla. Bilið milli hæstu og lægstu gilda krónunnar hefur einnig þrengst verulega sem bendir til þess að krónan sé að finna meira jafnvægi. Sé lítið 30 daga aftur í tímann var bil á milli hæsta og lægsta gildis gengisvísitölunnar 2,4 stig og hefur það leitað niður á við á síðustu mánuðum. Þetta gildi fór þrisvar sinnum um og yfir 16 á síðasta ári.

Seðlabankinn gæti hóttað vaxtahækkun vegna næstu kjarasamninga

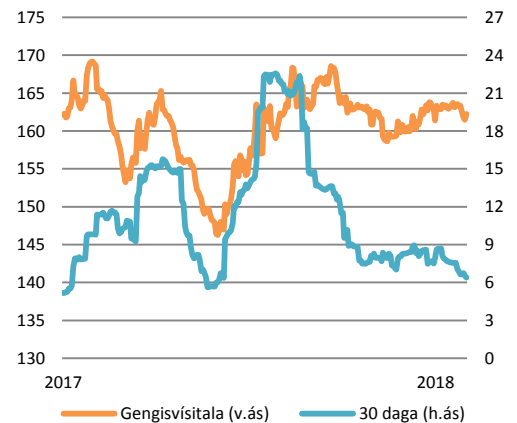
Framundan er endurskoðun kjarasamninga fyrir lok febrúar. Sá atburður gæti haft verulega mikil áhrif á verðbólguþróunina. Flest bendir til þess að samningar verði framlengdir. Slíkt myndi ekki kalla á sérstök viðbrögð peningastefnunefndar. Verði samningunum hins vegar sagt upp og samið um meiri hækkun launa mun það sennilega kalla á hækkun vaxta. Ekki er ólíklegt að yfirlýsing nefndarinnar fjalli nokkuð um kjarasamninga og að Seðlabankinn muni hóta því að herða aðhaldið verði samningum sagt upp.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði



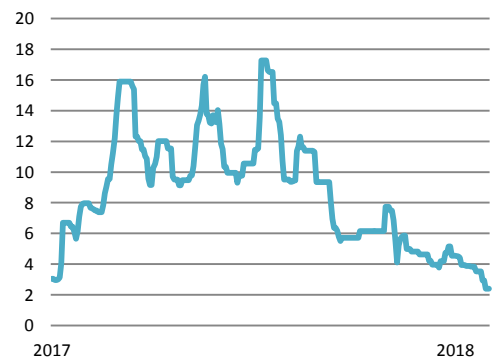
Heimild: Kodiak pro, Hagstofa Íslands

Gengisþróun og flökt



30 daga flökt á ársgrundvelli
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild

Munur á hæsta og lægsta gildi krónunnar



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



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.