



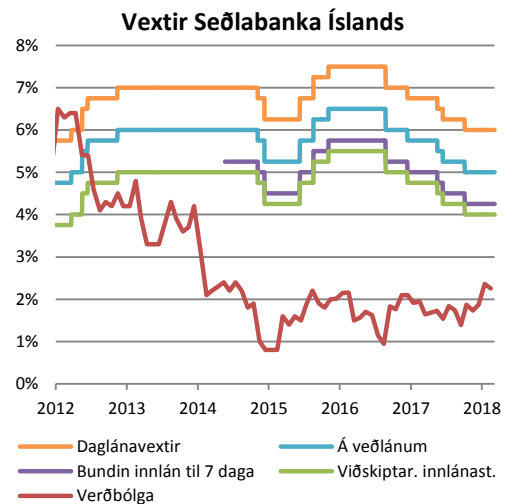
## Spáum óbreyttum stýrivöxtum

Við teljum mestar líkur á að peningastefnunefnd Seðlabankans ákveði að halda stýrivöxtum óbreyttum á næsta fundi nefndarinnar, en ákvörðunin verður tilkynnt 16. maí. Samfara ákvörðuninni kemur út stór útgáfa Peningamála með nýrri verðbólgu- og þjóðhagsspá. Ný spá þýðir að breytingar geta orðið á því hvernig Seðlabankinn sér næstu misseri fyrir sér og eykur það óvissu um hvað nefndin muni gera. Það er því engan veginn hægt að útiloka hvort sem er vaxtalækkun eða vaxtahækkun. Síðustu fjórar ákvarðanir nefndarinnar hafa verið óbreyttir vextir og eru meginvextir Seðlabankans, bundin innlán til 7 daga, nú 4,25%.

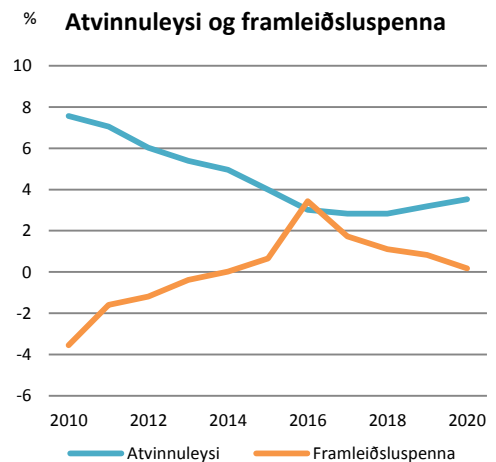
### Vöxturinn í hagkerfinu hefur minnkað

Flestir mælikvarðar benda til þess að um þessar mundir sé hagkerfið komið yfir topp uppsveiflunnar og framundan sé hóflegri vöxtur sem samræmist betur framleiðslugetu þjóðarbúsins til lengri tíma. Ferðabjónustan, sem drifið hefur hagvöxt síðustu ára, mun líkast til vaxa mun hægar á þessu ári og næstu árum en verið hefur undanfarin ár. Skýr merki eru einnig um minni þenslu á vinnumarkaði. Seðlabankinn áætlar að framleiðsluspenna hagkerfisins sé um 1% um þessar mundir og að hún fari minnkandi á næstu misserum. Þetta er umtalsvert minni spenna en þegar hún var mest á árinu 2016 en þá var hún 3,4%. Minnkandi spenna gefur að öðru óbreyttu ástæðu til þess að draga úr aðhaldi peningastefnunnar.

Þessu til viðbótar er ekki ólíklegt að spá Seðlabankans fyrir hagvöxt ársins verði lækkuð frá því sem bankinn spáði í febrúar. Þannig er t.d. ekki ósennilegt að Seðlabankinn muni lækka spá sína um útflutningsvöxt sökum þess hve hratt hefur hægt á vexti ferðabjónustunnar á síðustu mánuðum auk vísbendinga um að áfram kunni að hægja á vextinum næstu misseri.



Heimild: Seðlabanki Íslands



Heimild: Seðlabanki Íslands

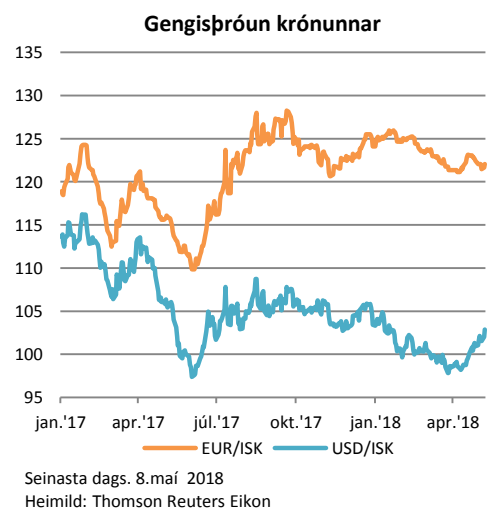
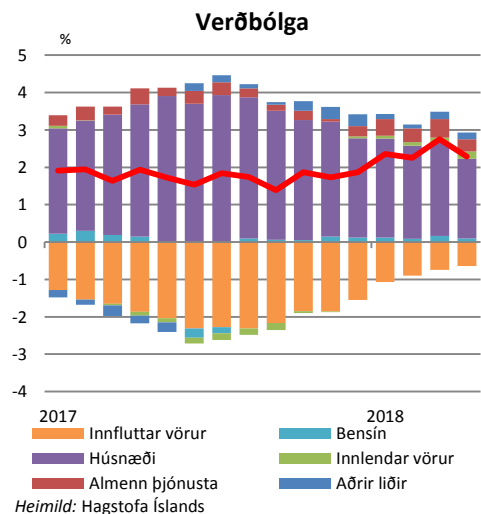
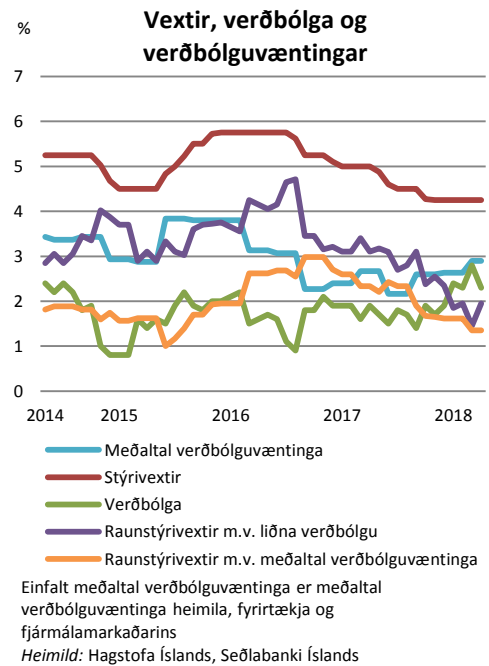


## Er kjölfesta verðbólguvæntinga að veikjast?

Síðasti vaxtaákvörðunarfundur nefndarinnar var í mars. Í fundargerð þess fundar var sérstaklega fjallað um að verðbólguvæntingar hefðu hækkað lítillega. Nefndarmenn töldu þó ótímabært að draga þá ályktun að kjölfesta væntinga við verðbólgu markmið hefði veikst. Frá þessum fundi hafa verðbólguvæntingar þróast áfram í neikvæða átt og verður því athyglisvert að sjá hvernig nefndarmenn munu túlka þá þróun.

Verðbólguvæntingar stjórnenda stærstu fyrirtækja landsins mælast nú 3%. Það er í fyrsta skiptið síðan í júní 2016, eða í bráðum tvö ár, þar sem þær mælast hærri en verðbólgu markmiðið. Verðbólguvæntingar fyrirtækja urðu lægstar 1,8% í júní á síðasta ári en hafa síðan vaxið stöðugt og voru við verðbólgu markmið í desember síðastliðnum. Það að verðbólguvæntingar fyrirtækja séu komnar í 3% ætti að vera ákveðið áhyggjuefni fyrir Seðlabankann í ljósi þess að það eru fyrirtækin í landinu sem verðleggja með beinum hætti stærstan hluta neyslukörfu landsmanna og hafa þannig mikil áhrif á verðbólguþróunina hverju sinni. Hækkun verðbólguvæntinga fyrirtækja kann að endurspeglar væntingar um að næsta kjarasamningslota verði hörð og samið verði áfram um töluvert meiri hækkunir en viðgengist hefur í viðskiptalöndunum á síðustu árum. Þessu til viðbótar kann gengisstyrking krónunnar á síðustu árum að hafa dempað þörf fyrirtækja til að koma miklum launahækkunum út í söluverðið. Nú þegar krónan er hætt að styrkjast myndast meiri þrýstingur á að riflegar nafnlaunahækkunir fari með auknum hætti út í verðlagið.

Verðbólguvæntingar markaðsaðila mælast nú 2,7% og er það einnig í fyrsta skiptið síðan í júní 2016 að þær mælast yfir markmiði. Verðbólguvæntingar heimila mælast nú 3%. Það eru í sjálfu sér engar nýjar fréttir því verðbólguvæntingar heimila hafa langoftast verið að mælast 2,9-3% alveg síðan í desember 2016. Heilt yfir er ekki ólíklegt að Seðlabankinn álykti sem svo að kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið hafi gefið eftir og að taumhald peningastefnunnar á grundvelli verðbólguvæntinga hafi minnkað nokkuð. Það dregur töluvert mikið úr líkum á mögulegri vaxtalækkun enda er sterk kjölfesta verðbólguvæntinga lykilmörk fyrir áframhaldi á





vaxtalækkunarferli Seðlabankans. Út frá því sjónarmiði er ekki útilokað að peningastefnunefndin muni jafnvel grípa til þess ráðs að hækka vexti.

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.