



Spáum óbreyttum stýrivöxtum

Við teljum að peningastefnunefnd Seðlabankans muni halda stýrivöxtum óbreyttum á næsta fundi nefndarinnar, en ákvörðunin verður tilkynnt miðvikudaginn 3. október nk. Við teljum þó um 30% líkur á að nefndin kjósi að hækka vexti enda kallar ýmislegt í nýliðinni hagþróun og nýjum hagtölum á hert aðhald. Þar má nefna hækkun verðbólguvæntinga, töluvert mikinn hagvöxt á fyrri helmingi ársins, lækkandi raunstýrivaxtastig og nokkuð snarpa veikingu krónunnar.

Tónninn í síðustu Peningamálum var nokkuð harðari en verið hefur síðustu misseri. Verði ákvörðun nefndarinnar að halda stýrivöxtum óbreyttum er líklegt að tónninn í yfirlýsingum nefndarinnar verði enn hertur og beinlínis ýjað að vaxtahækkun innan skamms. Ný Þjóðhags- og verðbólguþá Seðlabankans lítur dagsins ljós í nóvember en samhliða því er vaxtaákvörðunarfundur.

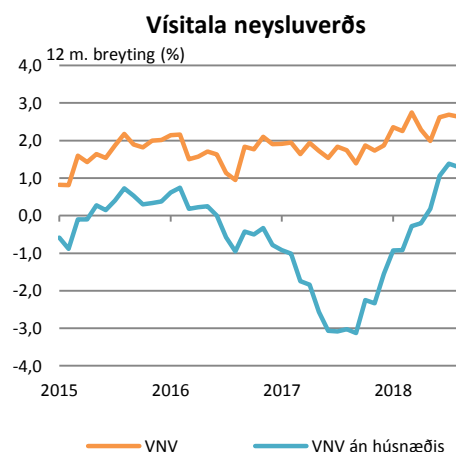
Síðustu sjö ákvarðanir nefndarinnar hafa verið að halda vöxtum óbreyttum og eru meginvextir Seðlabankans, bundin innlán til 7 daga, nú 4,25%. Í öllum sjö tilfellum voru allir fimm nefndarmenn sammála um að halda vöxtum óbreyttum.

Verðbólguvæntingar á skuldabréfamarkaði yfir 4%

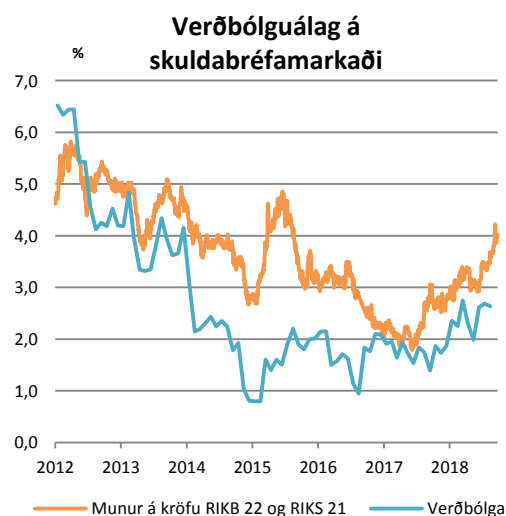
Eitt af megináhyggjuefnum nefndarinnar síðustu mánuði hefur verið hækkun verðbólguvæntinga og mælast þær nú hærri en verðbólguþámið bæði hjá heimilum og fyrirtækjum. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur hækkað mjög hratt síðustu vikur og er nú komið yfir 4%. Þetta mælir í raun verðbólguvæntingar til næstu þriggja ára. Það hefur ekki verið jafn hátt síðan í ágúst 2015. Á þeim tíma lituðust þær eflaust að miklu leyti af væntingum um ríflegar launahækkunarir sem síðan raungerðust í kjarasamningum í janúar 2016. Líklega má rekja hækkun verðbólguvæntinga nú einnig til þess að væntingar séu um samið verði næst um launahækkunarir sem samrýmist ekki stöðugu verðlagi. Þessu til viðbótar má gera ráð fyrir að

	Lagt til	Með Móti	Kosið annað	7D bundin Innlán
feb 17	óbr.	5		5,00
mar 17	óbr.	5		5,00
maí 17	-0,25	5		4,75
jún 17	-0,25	5	GZ og KÓ (-0,50)	4,50
ágú 17	óbr.	5	GZ (-0,25)	4,50
okt 17	-0,25	5		4,25
nóv 17	óbr.	5		4,25
des 17	óbr.	5		4,25
feb 18	óbr.	5		4,25
mar 18	óbr.	5		4,25
maí 18	óbr.	5		4,25
jún 18	óbr.	5		4,25
ágú 18	óbr.	5		4,25

Heimild: Seðlabanki Íslands



Heimild: Hagstofa Íslands



Heimild: Kodiak pro, Hagstofa Íslands

veiking krónunnar upp á síðkastið hafi einnig sín áhrif.

Harðari tónn í síðustu Peningamálum

Sleginn var harðari og ákveðnari tónn í síðustu fundargerð en verið hefur á undanförunum misserum. Markmið nefndarinnar með því er augljóslega að reyna sveigja verðbólguvæntingar nær verðbólgu markmiðinu. Þannig lagði nefndin í yfirlýsingu sinni áherslu á að nefndin hefði bæði vilja og þau tæki sem þyrfti til að halda verðbólgu við markmið til lengri tíma litið. Nefndarmeðlimir voru sammála um að ef verðbólguvæntingar héldu áfram að hækka og festust í sessi umfram markmið myndi það kalla á harðara aðhald peningastefnunnar.

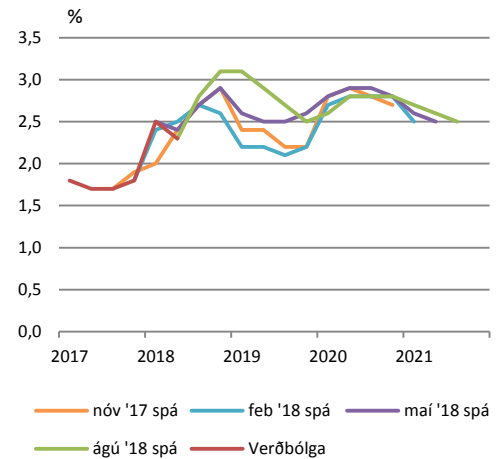
Töluvert mikil veiking krónunnar frá síðustu vaxtaákvörðun

Síðasta vaxtaákvörðun nefndarinnar var tilkynnt 29. ágúst síðastliðinn. Síðan þá hefur gengi krónunnar veikt töluvert og hefur gengisvísitala krónunnar hækkað um 5,7% frá síðasta fundi nefndarinnar. Þetta er ein mesta veiking krónunnar milli funda frá því peningastefnunefnd tók til starfa árið 2009. Þannig má einungis finna þrjú tilfelli þar sem gengið veiktist meira milli funda. Nærtækasta dæmið var á síðasta ári þegar gengisvísitalan hækkaði um 8,7% milli júní- og ágústfunda nefndarinnar. Þá kaus nefndin að halda vöxtum óbreyttum og er rífleg veiking gengis því ekki endilega ávísun á hækkun vaxta.

Seðlabankinn með fyrstu inngripin í tæpt ár

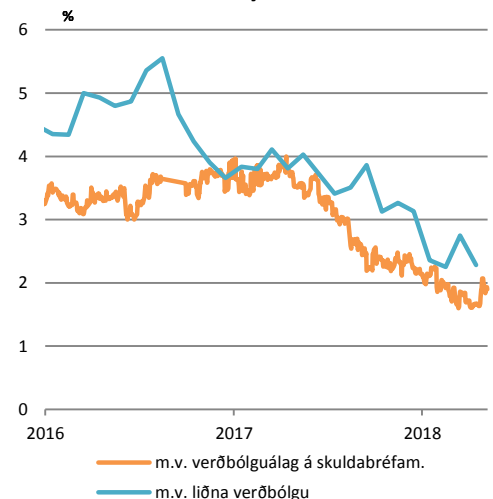
Í byrjun september tók gengi krónunnar að veikjast töluvert hratt og hafði gengisvísitalan hækkað um 3,9% á fyrstu 10 dögum septembermánaðar. Þessa veikingu má meðal annars rekja til óvissu um skuldabréfaútgáfu Wow air. Þann 11. september hélt krónan áfram að veikjast og sá Seðlabankinn þá ástæðu til að grípa inn í og selja gjaldeyri. Hann seldi fyrir um 9 m.EUR eða rúmar 1.200 m.kr. en krónan veiktist samt um 1,6% frá deginum áður. Þetta eru fyrstu inngrip Seðlabankans frá því 9. nóvember á síðasta ári en þá keypti hann gjaldeyri. Inngripin 11. september voru hins vegar þau fyrstu síðan 11. júlí á síðasta ári sem felast í því að bankinn selji gjaldeyri til þess að styðja við gengi krónunnar.

Verðbólguþráttur



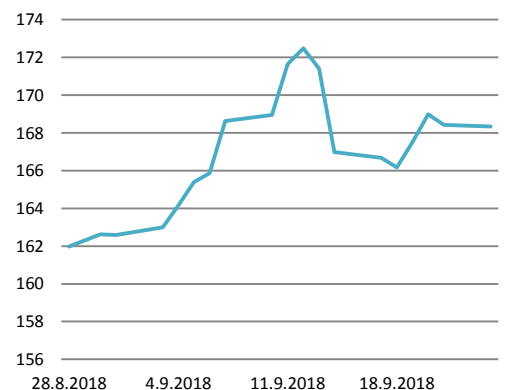
Heimild: Seðlabanki Íslands

Raunstyrivextir



Fundið út frá mun RIKB22 og RIKS21

Þróun gengisvísitalu frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi



Gengisvísitala: Vísitala meðalgengis - viðskiptavog þröng.
Heimild: Seðlabanki Íslands



Meiri kraftur í hagkerfinu en Seðlabankinn vænti?

Tölur um þjóðhagsreikninga fyrir annan ársfjórðung komu 7. september síðastliðinn. Þær sýndu 7,2% hagvöxt á öðrum fjórðungi borið saman við sama fjórðung í fyrra. Hagvöxtur á fyrri hluta árs mældist 6,4% borið saman við nýjustu spá Seðlabankans upp á 3,6% fyrir árið í heild. Hagstofan endurskoðaði einnig hagvöxt síðasta árs upp á við, úr 3,6% í 4%. Telja verður líklegt að vöxturinn á seinni hluta ársins verði umtalsvert minni en á þeim fyrri. Engu að síður teljum við líklegt að hagvöxturinn á öðrum fjórðungi hafi komið Seðlabankanum á óvart. Mikill kraftur í hagkerfinu kann að seinka því að það slakni á framleiðsluspennunni og í ljósi vaxandi verðbólgu og hækkandi verðbólguvæntinga til lengri tíma eykur það að öðru óbreyttu líkur á vaxtahækkun.

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.