



Verðbólga nálægt verðból gumarkmiði næstu ár

Verðbólguhorfur hafa batnað eftir því sem liðið hefur á árið. Við gerum nú ráð fyrir að verðbólga verði í stórum dráttum við markmið út spátímabilið enda gert ráð fyrir að hagvöxtur verði í takt við langtímaframléiðslugetu þjóðarbúsins.

Verðbólgan á 2. ársfjórðungi 2019 var aðeins hærrí en við áttum von á í maí, 3,4% í stað 3,3%. Verðbólgan á 3. ársfjórðungi var hins vegar nokkuð undir maíspá okkar, 3,1% í stað 3,5%.

Veruleg eðlisbreyting á verðbólgunni

Verðbólgan hélst rétt undir 2% megnið af árinu 2017 en jókst nokkuð árið 2018 og endaði í 3,7% í lok þess árs. Það sem af er ári hefur hún hjaðnað á ný og var í október 2,8%. Samhliða þessari þróun hefur veruleg eðlisbreyting orðið á verðbólgunni.

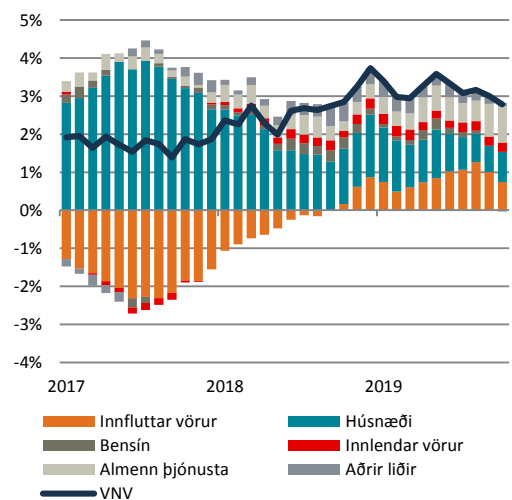
Árið 2017 vógust tveir liðir á; húsnæði til hækkunar og innfluttar vörur til lækkunar. Framlag annarra liða til breytinga á verðbólgunni var óverulegt. Frá miðju ári 2017 hefur framlag húsnæðis til hækkunar dregist verulega saman samhliða því sem innfluttar vörur eru teknar að hækka í verði. Framlag innlendra vara og þjónustu hefur jafnframt aukist. Núna er staðan því þannig að verðþróun allra helstu undirliða vísitölu neysluverðs (VNV) vega til hækkunar á vísitölnni.

Þegar skoðað er mesta niðurbrot VNV (169 undirliðir) sést að hlutfall þeirra liða sem hafa hækkað á tólf mánaða tímabili hefur aukist úr 45% um mitt ár 2017 í um 80% við síðustu mælingu.

Stýrivextir lækka

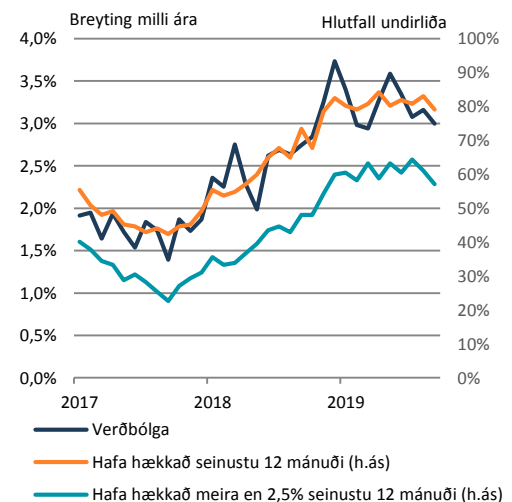
Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hóf vaxtalækkunarferli á fundi sínum 20.-21. maí 2019, en það var fyrsti fundur nefndarinnar eftir að WOW air fór í greiðslustöðvun og endanlega varð útséð um loðnuveiði í ár. Nefndin hafði þá til hliðsjónar nýja verðbólgu- og þjóðhagsspá þar sem spáð var 0,4% samdrætti í landsframléiðslu í ár í stað 1,8% hagvaxtar líkt og reiknað var með í febrúarspá Seðlabankans. Allir fimm nefndarmenn voru

Undirliðir verðbólgu



Nóvember 2019 til janúar 2020 spá Hagfræðideildar
Heimild: Hagstofa Íslands, útreikningar Hagfræðideildar

Vísitala neysluverðs



Hlutfall undirliða sem hafa hækkað síðustu 12 mánuði
Heimild: Hagstofa Íslands, útreikningar Hagfræðideildar.



sammála um að lækka vexti bankans um 0,5 prósentustig á þeim fundi.

Síðan þá hafa verið haldnir þrír fundir þar sem nefndin hefur lækkað vexti bankans um 0,25 prósentustig í hvert sinn. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, eru nú 3,25% í samanburði við 4,5% fyrir fundinn í maí.

Þetta er nokkuð hraðari lækkun en við áttum von á í maíspá okkar, en við birtum hana vikuna áður en fyrsta vaxtalækkunin var tilkynnt. Þá áttum við von á að nefndin myndi lækka vexti um 0,25 prósentustig í maí, 0,25 prósentustig í júní og að meginvextir Seðlabanka Íslands yrðu þar með 4% í lok árs.

Meginvextir Seðlabanka Íslands eða svokallaðir stýrivextir hafa aldrei verið lægri. Milli febrúar og nóvember 2011 voru meginvextir 3,625% en meginvextir voru þá skilgreindir sem einfalt meðaltal vaxta á viðskiptareikningum og hámarksvaxta á innstæðubréfum með 28 daga binditíma. Raunstýrivextir út frá liðinni verðbólgu eru enn sem komið er jákvæðir, en þeir hafa nokkrum sinnum verið neikvæðir, seinast 2012.

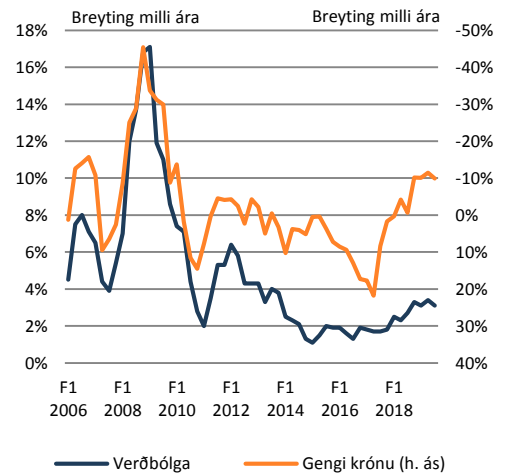
Veruleg lækkun á verðbólguvæntingum

Í byrjun árs var verðbólguálag á skuldabréfamarkaði, þ.e. munur á ávöxtunarkröfunni á óverðtryggðu og verðtryggðu bréfi af svipaðri lengd, á bilinu 4% til 4,5%. Þessi munur var kominn niður í um 3% þegar peningastefnunefnd hóf vaxtalækkunarferlið í maí og er núna í kringum 2,5%.

Niðurstöður úr könnunum Seðlabanka Íslands meðal markaðsaðila og könnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja auk heimila benda einnig til þess að verðbólguvæntingar hafi lækkað það sem af er ári. Til að mynda telja stjórnendur 400 stærstu fyrirtækja almennt að verðbólga verði við markmið eftir ár. Til samanburðar voru verðbólguvæntingar stjórnenda fyrirtækja til næstu 12 mánaða 4,0% á 4. ársfjórðungi 2018 og fyrsta fjórðungi 2019.

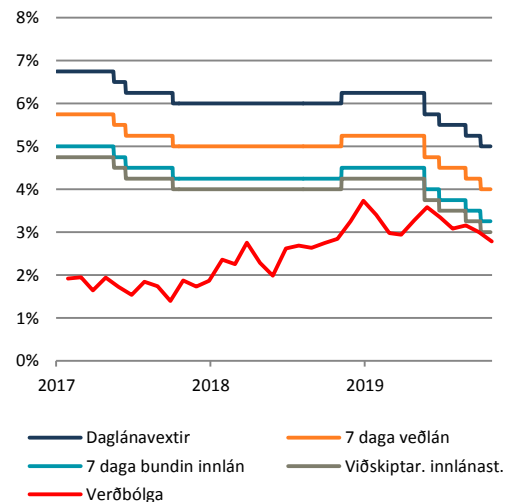
Lækkun verðbólguvæntinga í ár er meginforsenda vaxtalækkana það sem af er ári en að öllu öðru óbreyttu ættu lægri verðbólguvæntingar að gera Seðlabankanum kleift að ná verðbólgu markmiði sínu með lægra nafnvaxtastigi en ella.

Verðbólga og gengi krónu



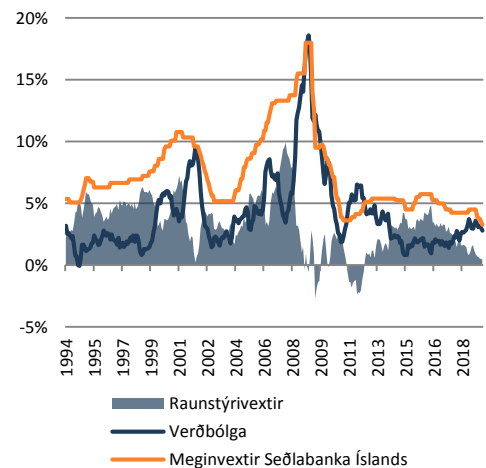
Heimild: Hagvísar Seðlabanki Íslands 27. september 2019

Vextir Seðlabanka Íslands



Heimild: Seðlabanki Íslands

Meginvextir Seðlabanka Íslands og verðbólga



Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands



Verðbólga nálægt markmiði næstu ár

Verðbólguhorfur hafa batnað eftir því sem liðið hefur á árið og gerum við nú ráð fyrir að verðbólga verði í stórum dráttum í samræmi við markmiðið út spátímabilið enda er gert ráð fyrir að hagvöxtur verði í takt við langtímaframleiðslugetu þjóðarbúsins.

Í maíspá Hagfræðideildarinnar gerðum við ráð fyrir verðbólgukúf sem myndi ná hámarki í 3,6% á fyrri árhelmingi 2020. Það eru fjórir þættir sem skýra þessa breytingu milli þessara tveggja spáa:

- Verðbólgan hefur hjaðnað hraðar en útlit var fyrir í maí 2019.
- Verðbólguvæntingar hafa lækkað síðan í maí, en slíkar væntingar hafa jafnan áhrif á verðbólguna. Til að mynda eru eðlileg viðbrögð fyrirtækja sem búast við kostnaðarhækkunum að hækka verð hjá sér.
- Seðlabankinn hefur lækkað vexti mun hraðar en við áttum von á í maí. Það ætti að vera hvati fyrir fyrirtæki að stilla verðhækkunum í hóf til þess að viðhalda lægri vaxtastig.
- Enn sem komið er sjást fá merki þess að launaskrið, umfram kjarasamningsbundnar hækkningar sé til staðar að nokkru marki.

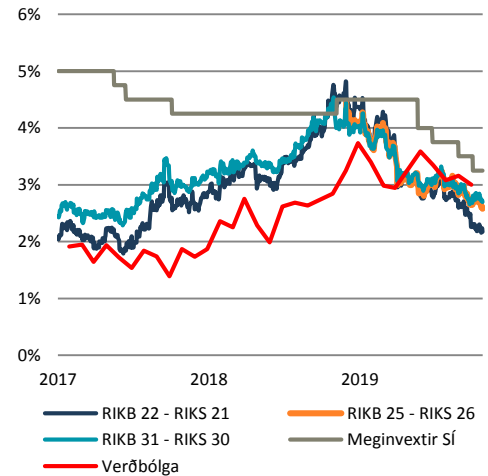
Stýrivaxtasþá

Tveir fundir peningastefnunefndar eru eftir í ár. Við teljum líklegt að peningastefnunefnd muni lækka vexti um 0,25 prósentur á öðrum hvorum fundinum.

Á næsta ári fækkar þeim aðilum sem geta átt viðskiptareikning hjá Seðlabanka Íslands. Meðal þeirra aðila sem missa þennan aðgang er Íbúðalánasjóður. Í lok júní var sjóðurinn með innlán á viðskiptareikningi hjá Seðlabankanum upp á 77 ma.kr. Þessar breytingar munu því líklega hafa í för með sér aukið peningamagn í umferð sem að ákveðnu leyti er ígildi slökunar á peningastefnu. Líklegt er að peningastefnunefnd muni meðal annars horfa til þess og vilja bíða með frekari vaxtalækkanir á næsta ári þar til komin er reynsla á áhrif þessara breytinga á aðhaldsstig peningastefnunnar.

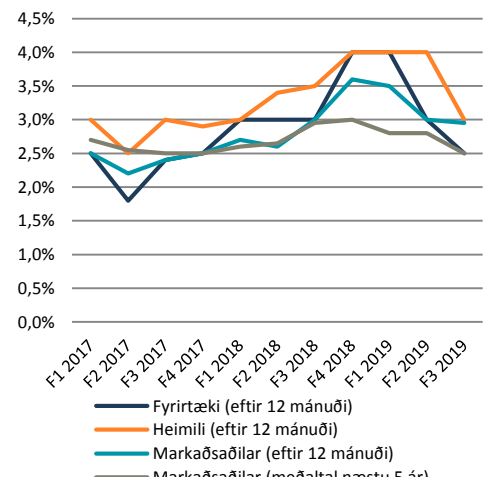
Þegar líður á 2020 ættu vonandi að sjást merki um að hagkerfið sé komið yfir versta hjallann. Meðal annars gerum við ráð fyrir því að búið verði að

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði



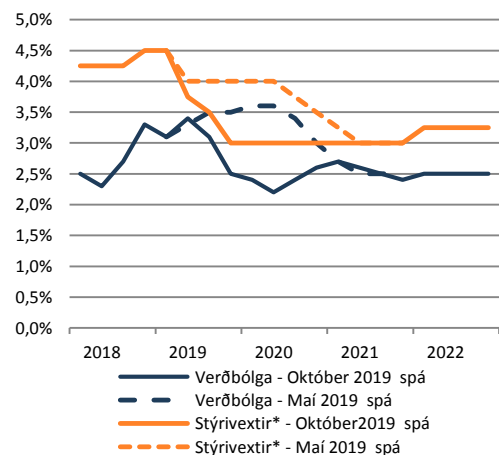
Heimild: Kodiak, Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands

Verðbólguvæntingar



Miðgildi úr könnun Sí meðal markaðsaðila og Gallup meðal stærstu fyrirtækja og heimila
Heimild: Seðlabanka Íslands

Verðbólgu- og stýrivaxtasþá



* 7 daga bundin innlán, staða í lok fjórðungs
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands



greiða úr vandamálum í tengslum við MAX vélar
Icelandair sem mun hafa jákvæð áhrif á
ferðaðþjónustu. Gangi spá okkar um aukinn hagvöxt
og lækkun atvinnuleysis 2021 eftir er líklegt að
tímabært verði að draga úr slaka peningastefnunnar
og hækka stýrivexti lítillega í byrjun árs 2022.

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