



Spáum óbreyttum stýrivöxtum

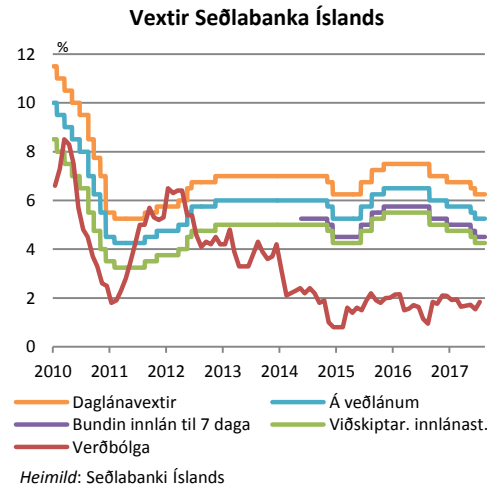
Við gerum ráð fyrir að peningastefnunefnd ákveði að halda stýrivöxtum óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunarfundi sínum. Ákvörðun nefndarinnar verður tilkynnt miðvikudaginn 23. ágúst. Ákvörðunin verður að þessu sinni byggð á uppfærðri verðbólgu- og þjóðhagsspá samfara útgáfu nýrra Peningamála.

Peningastefnunefndin fetar nýjar slóðir

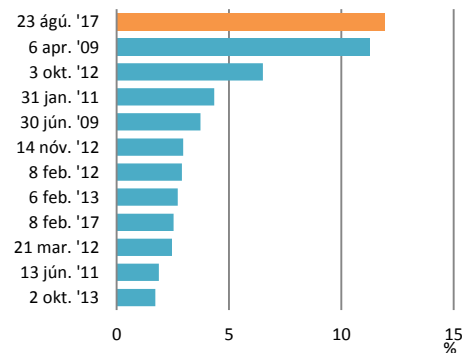
Það er óhætt að segja að mikið vatn hafi runnið til sjávar frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi nefndarinnar þann 14. júní síðastliðinn. Það helgast af mjög mikilli veikingu á gengi krónunnar á tímabilinu. Þannig hefur gengisvísitalan hækkað um 12% frá síðasta fundi. Peningastefnunefndin er á alveg nýjum slóðum að þessu leyti enda er þetta mesta lækkun krónu gagnvart evru milli funda peningastefnunefndar frá því hún tók til starfa á vormánuðum 2009. Milli tveggja fyrstu funda nefndarinnar í mars og apríl 2009 hækkaði gengisvísitalan um 11,3%. Þá lækkaði nefndin reyndar vexti milli funda en staðan þá er engan veginn sambærileg við núverandi aðstæður enda voru nafnvextir þá 17%, gjaldeyrishöftum hafði verið komið á og mikill framleiðsluslaki til staðar. Þriðja mesta lækkun gengisins þarna á eftir var milli ágúst- og októberfunda árið 2012 en þá hækkaði gengisvísitalan um 6,5%. Þetta er því mun meiri veiking en nefndin á að venjast og athyglisvert hver framvirk leiðsögn nefndarinnar verður vegna þessa.

Miklar sveiflur og margfalt meira flökt

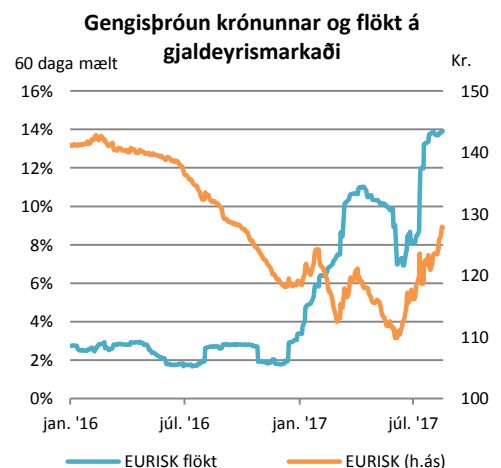
Töluvert miklar sveiflur hafa einkennt þróun krónunnar eftir formlega afléttingu fjármagnshafta um miðjan mars síðastliðinn. Eins hefur flöktið á krónunni verið margfalt meira en fyrir afnámið. 60 daga flökt á krónunni er um þessar mundir 14% á ársgrundvelli sem er sjöfalt meira en það var á síðustu mánuðunum fyrir afnám hafta. Fyrstu þrjár vikurnar eftir afnám gaf krónan aðeins eftir en tók síðan að styrkjast hratt upp frá því og náði tímabundnu hámarki 6. júní síðastliðinn og hafði gengisvísitala krónunnar þá lækkað um 7,2% frá



Mestu hækkunir gengisvísitölu krónu milli vaxtaákvörðunarfunda frá 2009



Heimild: Seðlabanki Íslands





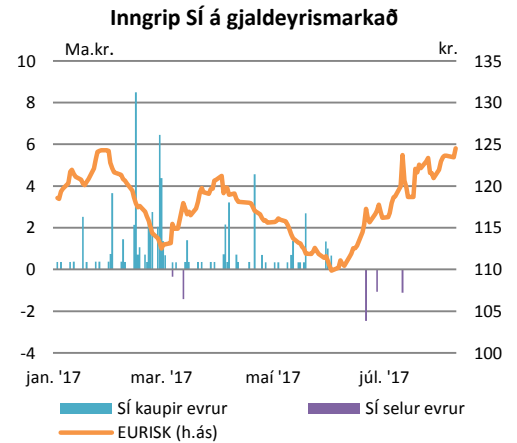
afnámi hafta. Frá 6. júní hefur krónan hins vegar verið í mjög ákveðnum veikingarfasa og gengisvísitalan hækkað um 13,5%. Þetta verða að teljast miklar sveiflur sem gera alla peningamálastjórnun verulega vandasama fyrir lítið opið hagkerfi eins og það íslenska.

Þrátt fyrir mikið og vaxandi flökt er Seðlabankinn lítt sýnilegur á gjaldeyrismarkaði

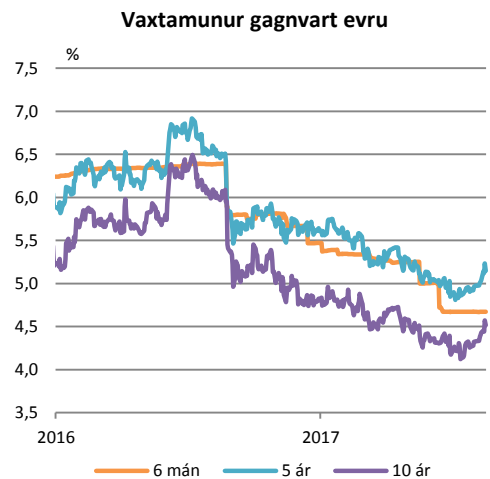
Seðlabankinn hefur haldið sig mjög til hlés á gjaldeyrismarkaði síðustu vikur. Markaðsaðilar renndu eðlilega töluvert blint í sjóinn varðandi það hversu virkur Seðlabankinn yrði við að jafna sveiflur en flestir hafa eflaust talið fyrirfram að hann yrði mun virkari við að draga úr sveiflum en reyndin hefur verið. Síðustu inngríp Seðlabankans voru 11. júlí síðastliðinn og var það einungis í þriðja skiptið sem Seðlabankinn seldi gjaldeyri frá því tilkynnt var um formlegt afnám hafta um miðjan mars síðastliðinn. Það verður athyglisvert að sjá hvað peningastefnunefndin mun segja um gengisþróun krónunnar, bæði hvað varðar þróunina síðustu mánuði og þróunina á næstu mánuðum, og hvort hún telji rétt að breyta um aðferðarfræði við inngríp á gjaldeyrismarkaði.

Hversu mikil áhrif telur nefndin sig hafa á verðbólguvæntingar?

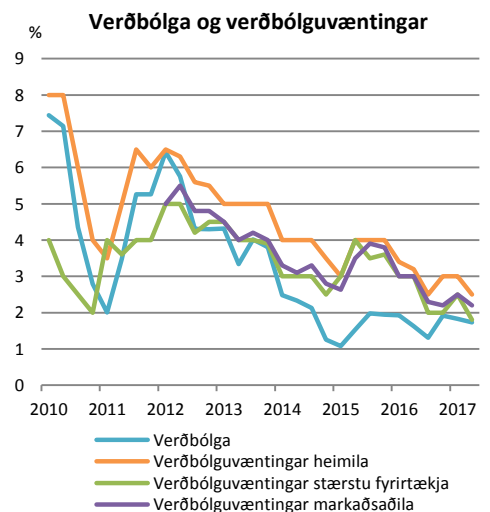
Eins verður athyglisvert að sjá hversu mikið nefndin telur sig geta stýrt verðbólguvæntingum í kjölfar gengisveikingarinnar að undanfögnu. Líklegt er að Seðlabankinn hafi mun meiri stjórn á verðbólguvæntingum í dag en fyrir nokkrum árum síðan og veiking krónunnar til skamms tíma muni ekki hafa jafn mikil áhrif á verðbólgu eins og áður fyrr. Þar skiptir ekki hvað síst máli sá mikli gjaldeyrisforði sem Seðlabankinn hefur yfir að ráða. Þannig má ætla að fyrirtæki og heimili vænti þess að Seðlabankinn muni beita sér á gjaldeyrismarkaði telji hann slíkt nauðsynlegt til að halda verðbólgunni nálægt markmiði. Ef heimili og fyrirtæki hafa hins vegar búist við meiri virkni Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði en raunin hefur verið og sérstaklega meiri virkni við að koma í veg fyrir hraða veikingu krónunnar að undanfögnu er líklegt að verðbólguvæntingar þeirra hafi vaxið og séu nú hærri en það sem nefndin vill sjá.



Seinasta dags. 15 ágúst
Heimild: Seðlabanki Íslands



Heimild: Thomson Reuters Eikon



Heimild: Seðlabanki Íslands

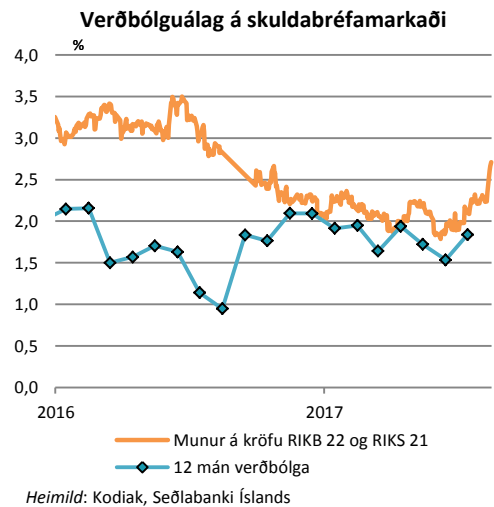


Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til næstu ára komið nokkuð yfir verðbólgu markmiðið

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur farið hratt vaxandi á undanförunum vikum og má rekja það til lækkunar krónunnar. Þetta skapar ákveðinn höfuðverk fyrir nefndina. Lækkun verðbólguvæntinga á undanförunum misserum endurspeglar að einhverju leyti aukinn trúverðugleika Seðlabankans og hefur það eitt og sér gefið peningastefnunefnd svigrúm til að draga meira úr peningalegu aðhaldi en ella. Nefndin þarf þó að átta sig á að þó að kjölfesta verðbólgu markmiðsins hafi styrkst og sé sterkari en áður er hækkun verðbólguálagsins á skuldabréfamarkaði skýr vísbending um að nefndin þurfi með orðum og gerðum að styrkja kjölfestu verðbólgu markmiðsins enn frekar. Í því ljósi gæti Seðlabankinn þurft að endurskoða inngrípastefnu sína á gjaldeyrismarkaði.

Nefndin mun íhuga vel vaxtahækkun

Þó við spáum óbreyttum vöxtum gerum við þó ráð fyrir að nefndin muni íhuga vandlega hækkun vaxta. Þessi veiking krónunnar mun án efa hafa töluvert mikil áhrif verðbólgu spá Seðlabankans til næstu missera. Þessu til viðbótar er umtalsverð framleiðsluspenna í hagkerfinu og mikill hagvöxtur og af þeim sökum rétt að íhuga vaxtahækkun. Við teljum þó að peningastefnunefndin muni grípa til „bíða og sjá“ líkt og hún hefur oft gert í fortíðinni.



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.