



## Spáum óbreyttum stýrivöxtum

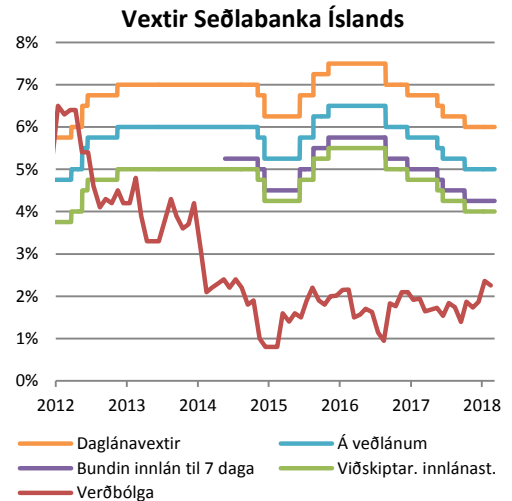
Við teljum mestar líkur á að peningastefnunefnd Seðlabankans ákveði að halda stýrivöxtum óbreyttum á næsta fundi nefndarinnar en ákvörðunin verður tilkynnt 14. mars. Stutt er frá síðustu vaxtaákvörðun nefndarinnar en hún var tilkynnt 7. febrúar en þá komu jafnframt út Peningamál með endurskoðaðri þjóðhags- og verðbólguþá. Að okkar mati hafa litlar markverðar breytingar orðið á helstu hagstærðum frá síðustu vaxtaákvörðun þegar allir nefndarmenn voru sammála um óbreytta vexti. Líkleg er því að nefndin komist að sömu niðurstöðu á næsta fundi.

### Nýjar þjóðhagsreikningatölur gætu ýtt á vaxtabreytingu

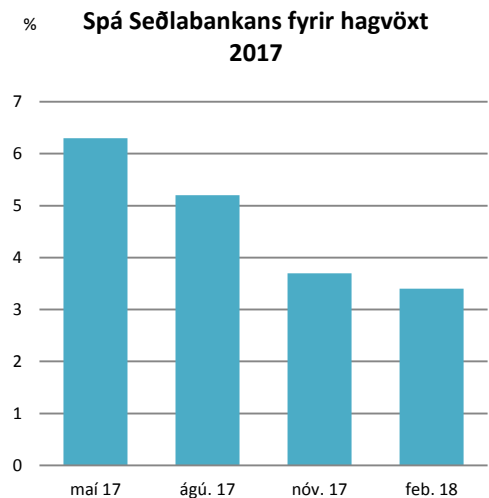
Á föstudaginn koma tölur um þjóðhagsreikninga fyrir fjórða fjórðung síðasta árs. Um leið fæst bráðabirgðamat á hagvexti síðasta árs. Þessar nýju tölur gætu haft áhrif á niðurstöðu nefndarinnar. Seðlabankinn hefur á síðustu fjórðungum fært niður hagvaxtarspá sína fyrir síðasta ár. Nýjasta spá bankans gerir ráð fyrir 3,4% hagvexti á síðasta ári. Komi í ljós kröftugri hagvöxtur en spá Seðlabankans gerði ráð fyrir gæti það aukið líkurnar á vaxtahækkun. Bendi bráðabirgðatölur Hagstofunnar hins vegar til þess að hagvöxtur hafi verið minni en spá Seðlabankans eykur það líkurnar á vaxtalækkun. Hér skiptir þó samsetningin á hagvextinum einnig máli enda hafa einstakir liðir þjóðhagsreikninga mismikil áhrif á framleiðsluspennuna. Sem dæmi væri vaxtahækkun líklegri ef hagvöxtur er fremur knúinn áfram af vexti einkaneyslu en fjárfestingu þar sem hið síðarnefnda dregur úr framleiðsluspennu þegar fram í sækir.

### Mikilli óvissu um launaþróun á vinnumarkaði eytt í bili

Í lok febrúar var ákveðið að segja núgildandi kjarasamningum ekki upp og munu þeir því halda. Með þessari ákvörðun aðila vinnumarkaðarins dregur verulega úr óvissu um launaþróun á yfirstandandi ári. Seðlabankinn hefur eflaust gert ráð fyrir því að kjarasamningar myndu halda í



Heimild: Seðlabanki Íslands



Heimild: Seðlabanki Íslands



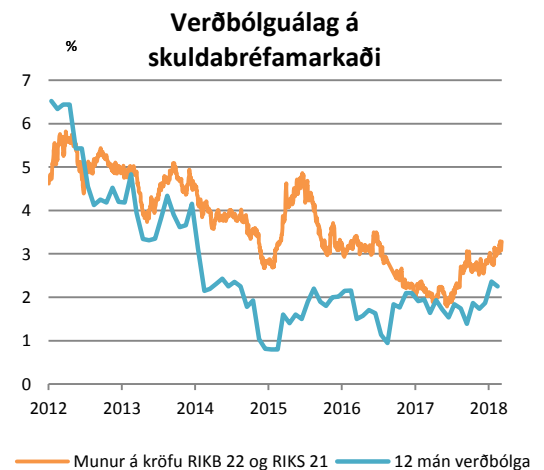
grunnspá sinni og því ætti þessi ákvörðun verkalýðshreyfingarinnar ekki að hafa sérstök áhrif á nefndina.

### **Harðari tónn fyrir næstu kjarasamninga?**

Niðurstaða nýafstaðinnar formannskosningar í Eflingu bendir til þess að tónninn í kjaraviðræðum á komandi misserum muni harðna töluvert miðað við yfirlýsingar nýkjörins formanns samtakanna. Efling og VR eru tvö stærstu stéttarfélag landsins og innihalda þau meira en helming félagsmanna innan ASÍ. Nýkjörinn formaður Eflingar hefur talað á svipuðum nótum og formaður VR en báðir hafa talað fyrir ríflegum launahækkunum sinna félagsmanna. Líklegt er því að næsta kjarasamningalota verði harðari en sú síðasta. Athyglisvert verður að sjá hvernig peningastefnunefndin fjallar um þetta og hvort framvirk leiðsögn nefndarinnar taki mið af þessu.

### **Spá Seðlabankans gerir ráð fyrir að verðbólga verði við og yfir markmiði á næstu fjórðungum**

Verðbólga nú í febrúar mældist 2,3% en hún var 2,4% í janúar. Verðbólgan undanfarna tvo mánuði hefur ekki mælst hærrí síðan í maí 2014 eða í tæplega 4 ár. Verðbólguþróun síðustu mánaða hefur verið í ágætu samræmi við síðustu spár Seðlabankans og því ekki komið peningastefnunefndinni sérstaklega á óvart. Spá Seðlabankans gerir ráð fyrir að verðbólga verði við verðbólguþróun markmið nú á öðrum ársfjórðungi en fari svo lítilla upp fyrir markmið og verði 2,7% á þriðja ársfjórðungi. Uppfrá því er gert ráð fyrir lækkun verðbólgu á ný en að verðbólga nái síðan hámarki í 2,8% á síðustu þremur fjórðungum ársins 2020. Tiltölulega litlar breytingar hafa orðið á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja á síðustu mánuðum. Sama er hins vegar ekki hægt að segja um verðbólguálag á skuldabréfamarkaði sem hefur farið hækkandi á síðustu ársfjórðungum. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði er um 3,3% í dag og hefur það ekki verið jafn hátt síðan um mitt ár 2016. Í síðustu fundargerð peningastefnunefndar kemur fram að nefndarmenn telji þessa þróun endurspeglar fremur aukið áhættuálag fremur en lækkun verðbólguvæntinga.



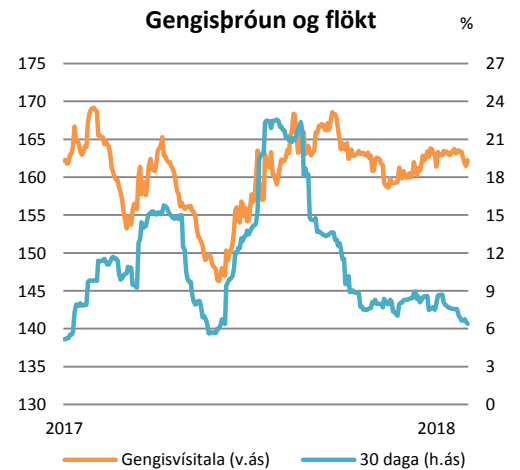
Heimild: Kodiak pro, Hagstofa Íslands



## Verulega hefur dregið úr sveiflum á gengi krónunnar

Krónan er að ná betra jafnvægi eftir að hafa sveiflast töluvert mikið á fyrri árshelmingi síðasta árs. Þróunin 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 undir 4%, sem er svipað og þekkist meðal stærri 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 er bil á milli hæsta og lægsta gildis gengisvísitölunnar 3,5 stig og hefur það leitað niður á við á síðustu mánuðum. Þetta gildi fór þrisvar sinnum um og yfir 16 á síðasta ári.

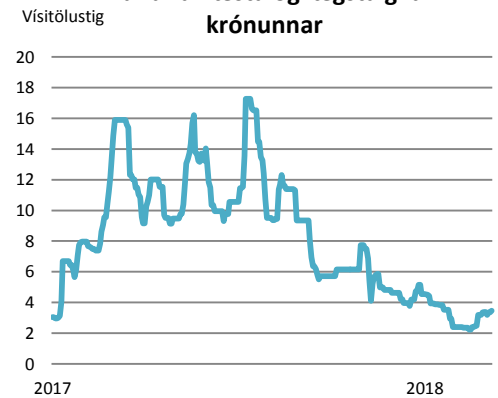
### Gengisþróun og flökt



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 30 daga á hverjum tímabpunkti

Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

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.