



## Spáum óbreyttum stýrivöxtum

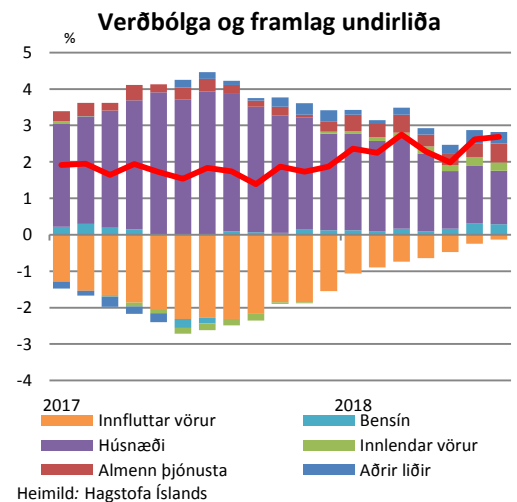
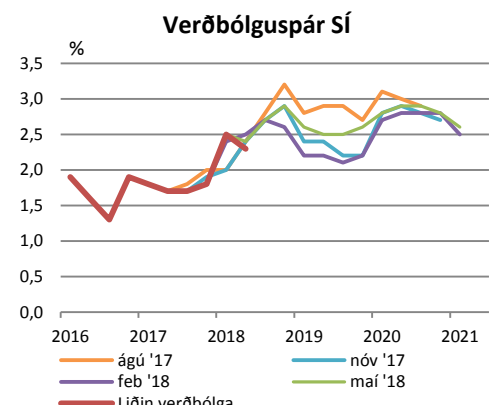
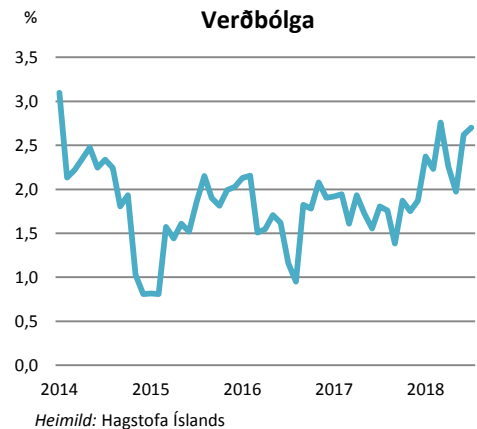
Við teljum að peningastefnunefnd Seðlabankans muni halda stýrivöxtum óbreyttum á næsta fundi nefndarinnar, en ákvörðunin verður tilkynnt miðvikudaginn 29. ágúst nk. Við teljum fremur ólíklegt að nefndin ákveði lækkun eða hækkun vaxta. Hagtölur sem birst hafa frá síðustu vaxtaákvörðun nefndarinnar 13. júní síðastliðinn hafa ekki breytt stóru myndinni hvað varðar efnahagsþróunina næstu misseri að neinu ráði. Síðustu sex ákvarðanir nefndarinnar hafa verið óbreyttir vextir og eru meginvextir Seðlabankans, bundin innlán til 7 daga, nú 4,25%. Í öllum sex tilfellum voru allir fimm nefndarmenn sammála um að halda vöxtum óbreyttum.

### Uppfærð verðbólguþá birt samhliða ákvörðuninni

Samhliða ákvörðuninni koma út lítil *Peningamál* með uppfærðri þjóðhags- og verðbólguþá. Seðlabankinn vanmat verðbólgu lítillega á fyrsta ársfjórðungi en ofmat hana síðan lítillega á öðrum fjórðungi. Í febrúar spáði Seðlabankinn því að verðbólga yrði 2,4% á fyrsta fjórðungi. Raunin var 2,5%. Í maí spáði Seðlabankinn að verðbólga yrði 2,4% en verðbólgan endaði í 2,3%.

### Verðbólga án húsnæðis farin að láta til sín taka

Samsetning verðbólgunnar hefur verið að taka eftirtektarverðum breytingum á síðustu mánuðum. Ráðandi þáttur í verðbólguþróun síðustu missera hefur verið húsnæðisverð og hefur framlag annarra liða í neysluverðsvísitölunni verið neikvætt. Á tímabilinu desember 2016 til febrúar á þessu ári var framlag annarra liða til 12 mánaða verðbólgu neikvætt og verðbólga án húsnæðis því neikvæð. Í mars síðastliðnum snérist þessi þróun hins vegar við og hefur verðbólga án húsnæðis stigið nokkuð hratt. Í maí mældist hún 0,2% en hún var síðan komin upp í 1,4% í júlí. Leita þarf nákvæmlega fjögur ár aftur í tímann til að finna meiri verðbólgu, sé horft framhjá áhrifum húsnæðisverðs.



## Verðbólguvæntingar halda áfram að stíga

Einfalt meðaltal verðbólguvæntinga heimila, stærstu fyrirtækja og markaðsaðila á fjármáلامarkaði fór undir verðbólgu markmiðið í september árið 2016. Næstu ársfjórðunga á eftir voru verðbólguvæntingar í kringum verðbólgu markmiðið, ýmist aðeins yfir eða aðeins undir. Þessi þróun var Seðlabankanum kærkomin og gaf honum færi á að lækka vexti og halda þannig lægra nafnvaxtastigi en ella. Í mars á þessu ári fór meðaltal verðbólguvæntinga upp í 2,9% og hækkaði enn frekar á öðrum fjórðungi, í 3%.

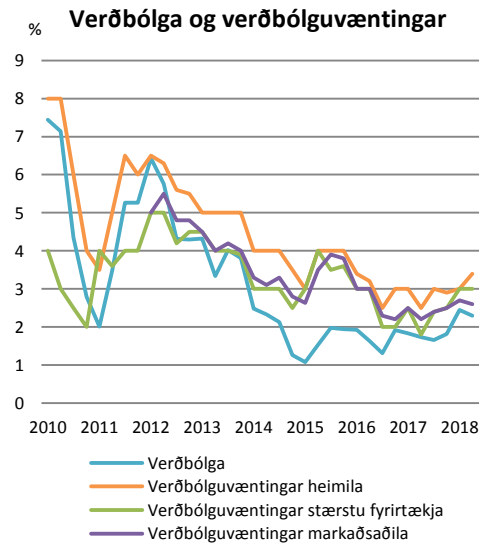
Verðbólguvæntingar heimila mældust 3,4% á öðrum fjórðungi og hafa ekki verið hærra síðan í mars 2016. Verðbólguvæntingar stærstu fyrirtækja landsins voru 3% nú á öðrum fjórðungi sem er það sama og á fyrsta fjórðungi. Verðbólguvæntingar markaðsaðila voru 2,6% á öðrum fjórðungi. Þessu til viðbótar hefur verðbólguálag á skuldabréfamarkaði stigið nokkuð síðustu mánuði.

Verðbólguálagið var 3% í kringum síðustu vaxtaákvörðun og sagði þá í fundargerð peningastefnunefndar að verðbólguvæntingar væru „á heildina litið í ágætu samræmi við verðbólgu markmið bankans“. Í dag er verðbólguálagið á skuldabréfamarkaði komið yfir 3,5%.

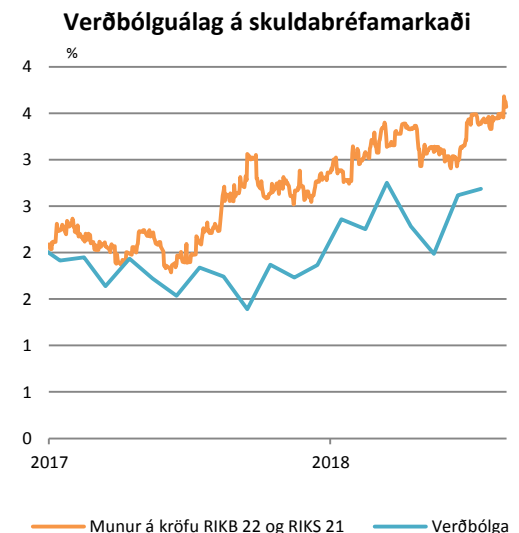
Þessi þróun hinna ýmsu mælikvarða á verðbólguvæntingum ætti að vera nefndinni ákveðið áhyggjuefni og dregur verulega úr líkum á vaxtalækkun.

## Hvaða mark mun nýr aðstoðarbankastjóri setja á vaxtaákvæðanir?

Rannveig Sigurðardóttir tók við starfi aðstoðarseðlabankastjóra 1. júlí síðastliðinn. Hún tekur jafnframt við af Arnóri Sighvatssyni, fyrrum aðstoðarseðlabankastjóra, í peningastefnunefnd bankans. Þetta er fyrsta breytingin á skipan nefndarinnar síðan 21. mars 2012, eða í sex og hálf ár, en þá var fyrsti fundur Katrínar Ólafsdóttur sem tók sæti Anne Sibert. Rannveig hefur starfað í Seðlabankanum frá árinu 2002. Síðustu níu árin hefur hún verið staðgengill aðalhaf fræðings og aðstoðarframkvæmdastjóri hagfræði- og peningasviðs bankans. Hún hefur einnig verið ritari



Heimild: Seðlabanki Íslands



Heimild: Kodiak pro, Hagstofa Íslands



peningastefnunefndar og er því vel kunnug því andrúmslofti sem ríkir innan nefndarinnar.

Hefð hefur verið fyrir því að skipta því fólki sem tekur ákvarðanir um stýrivexti í annars vegar hauka og hins vegar dúfur. Fyrirnefndi flokkurinn hallast að harðara aðhaldi við fyrstu merki um að verðbólga sé á leið úr böndunum á meðan sá síðari kys að fara mýkra í hlutina. Í hvorn flokkinn Rannveig mun skipa sér er óljóst, enda hefur hún ekki tjáð persónulegar skoðanir á stjórn peningamála að neinu sérstöku leyti opinberlega.

**Líklegt að nefndin muni bíða átekt með vaxtaákvæðanir vegna kjarasamninga**

Stór hluti kjarasamninga á almennum markaði verða lausir um áramót. Líklegt er að næsta kjaraviðræðulota verði einhver sú allra harðasta í langan tíma, ef marka má ummæli forkólfa launþega og atvinnurekenda í fjölmiðlum síðustu mánuði.

Verði almennar launahækkningar langt umfram framleiðnivöxt í þjóðarþúinu er líklegt að þeim verði að stórum hluta velt út í verðlagið. Líklegt er að peningastefnunefnd muni veita framsýna leiðsögn hvað þetta varðar í komandi yfirlýsingum nefndarinnar og ýja að vaxtahækkunum verði samið um launahækkningar sem ekki samrýmast verðbólguþróuninni.

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.