



## Spáum lækkun stýrivaxta

*Við teljum líklegra að peningastefnunefnd Seðlabankans ákveði að lækka vexti fremur en að halda þeim óbreyttum á næsta fundi nefndarinnar, en ákvörðunin verður tilkynnt miðvikudaginn 26. júní.*

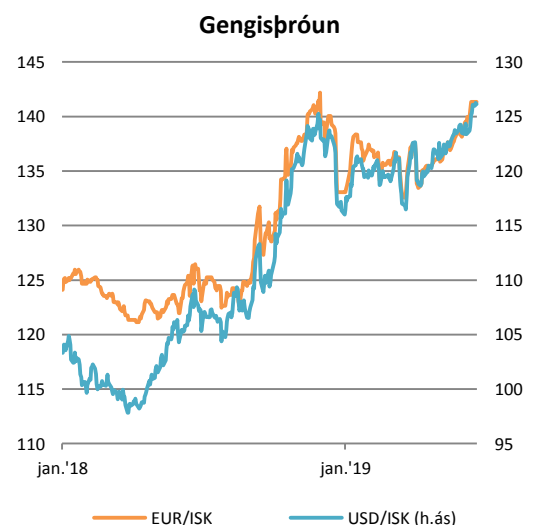
Nefndin lækkaði stýrivexti um 0,5 prósentustig í maí síðastliðnum en við teljum að það hafi verið fyrsta skrefið í vaxtalækkunarferli sem muni standa yfir næstu misseri. Við gerum ráð fyrir að nefndin eigi eftir að lækka vexti alls um 1 prósentustig til viðbótar og muni þær lækkanir verða teknar í skrefum á næstu misserum. Við teljum að það sem helst muni hafa áhrif á ákvörðunina nú sé annars vegar veiking krónunnar, sem dregur heldur úr líkum á vaxtalækkun, og hins vegar lækkun verðbólguvæntinga fyrirtækja, sem styður við að næsta skref í lækkun vaxta verði tekið. Þessir tveir þættir munu vegast á en við teljum að lækkun verðbólguvæntinga í átt að markmiði muni vega þyngra. Líklegt má telja að nefndinni sé mjög umhugað um að hvorki dýpka né lengja fyrirséðan samdrátt í hagkerfinu með því að draga ekki nægilega mikið úr aðhaldi peningastefnunnar, að því gefnu að langtímaverðbólguvæntingar haldist nálægt markmiði. Það mun einnig lita ákvörðunina nú.

### Krónan veikst töluvert frá síðasta fundi

Krónan hefur verið í hægum síganda til veikingar á síðustu vikum og er hún komin á svipaðar slóðir og hún var á þegar hún var hvað veikust síðastliðið haust. Þessi veikingarfasir var hafinn fyrir síðustu stýrivaxtaákvörðun nefndarinnar. Flöktið í kringum þessa veikingu hefur verið lítið og Seðlabankinn lítið gripið inn í markaðinn. Spurning sem hlýtur að vakna er að hve miklu leyti hafi verið búið að verðleggja minni gjalddeyrstekjur vegna annars vegar gjaldþrots Wow air og hins vegar loðnubrestsins inn í gengi krónunnar. Sú eftirgjöf sem orðið hefur í verði krónunnar á undanförunum vikum er ákveðin vísbending um að þessir tveir atburðir hafi ekki verið komnir að fullu fram í gengi krónunnar þó að líklegast sé of snemmt að slá því föstu. Hvað sem því líður er líklegt að rúmlega 2%

Dags.	Lagt til	Með	Móti	Kosið annað	Niðurst	7D b. Innl.
feb 17	óbr.	5			óbr.	5,00
mar 17	óbr.	5			óbr.	5,00
maí 17	-0,25	5			-0,25	4,75
jún 17	-0,25	5		GZ og KÓ (-0,5)	-0,25	4,50
ágú 17	óbr.	5		GZ (-0,25)	óbr.	4,50
okt 17	-0,25	5			-0,25	4,25
nóv 17	óbr.	5			óbr.	4,25
des 17	óbr.	5			óbr.	4,25
feb 18	óbr.	5			óbr.	4,25
mar 18	óbr.	5			óbr.	4,25
maí 18	óbr.	5			óbr.	4,25
jún 18	óbr.	5			óbr.	4,25
ágú 18	óbr.	5			óbr.	4,25
okt 18	óbr.	5			óbr.	4,25
nóv 18	+0,25	4	ÞGP (+0,50)		+0,25	4,50
des 18	óbr.	4	ÞGP (+0,25)		óbr.	4,50
feb 19	óbr.	5			óbr.	4,50
mar 19	óbr.	5			óbr.	4,50
maí 19	-0,50	5			-0,50	4,00

Heimild: Seðlabanki Íslands



Seinasta dags. 19. júní 2019  
Heimild: Thomson Reuters Eikon



veiking krónunnar frá síðasta fundi dragi úr líkum á því að vextir verði lækkaðir nú.

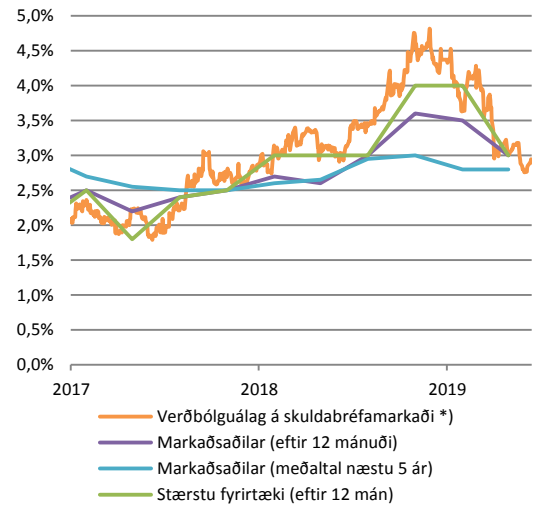
### Lækkun verðbólguvæntinga fyrirtækja mun veða þungt í ákvörðun nefndarinnar

Peningastefnunefnd tekur mið af öllum mælikvörðum um verðbólguvæntingar þegar hún ákvarðar um vexti. Þetta eru verðbólguvæntingar markaðsaðila, heimila og fyrirtækja ásamt verðbólguvæntingum á markaði eins og þær mælast sem mismunur á ávöxtun verðtryggðra og óverðtryggðra ríkisskuldabréfa. Hins vegar má ætla að hún gefi verðbólguvæntingum fyrirtækja ávallt sérstakan gaum í ljósi þess að það eru fyrirtækin sem að stærstum hluta ákvarða verð á vörum og þjónustu í hagkerfinu. Verðbólguvæntingar þeirra ættu því að hafa einna mest áhrif á þróun verðbólgu fram á við. Verðbólguvæntingar fyrirtækja sem voru 4% á síðasta fjórðungi síðasta árs og fyrsta fjórðungi þessa árs lækkuðu niður í 3% nú á öðrum ársfjórðungi og birtist sú tala eftir síðustu vaxtaákvörðun. Lækkun verðbólguvæntinga má vafalaust að stórum hluta rekja til hóflegri kjarasamninga en margir óttuðust í apríl síðastliðnum. Þessu til viðbótar mun nefndin einnig styðjast við nýjar tölur um verðbólguvæntingar heimila.

### Hagvaxtartölur fyrir fyrsta ársfjórðung segja lítið til um þróunina yfir árið í heild

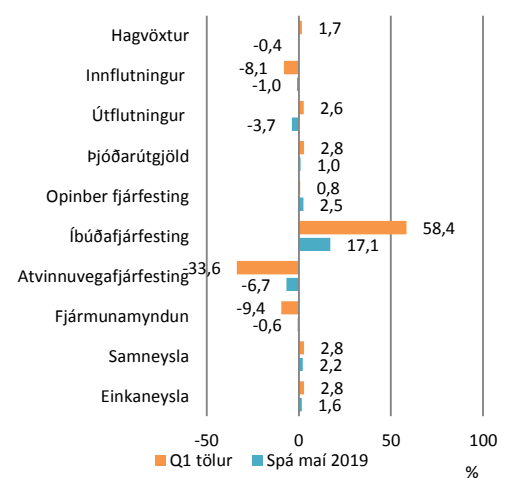
Frá því nefndin tilkynnti vaxtaákvörðun maímánaðar hafa birst þjóðhagsreikningar fyrir fyrsta ársfjórðung ársins. Seðlabankinn spáir einungis fyrir um hagvöxt milli ára en ekki niður á fjórðunga og er því ekki einfalt að sjá hvort þjóðhagsreikningar á fyrsta fjórðungi hafi komið Seðlabankanum sérstaklega á óvart. Wow air fór í þrot í lok mars og naut félagsins því við á nánast öllum fyrsta fjórðungi. Fyrsti fjórðungur gefur því ekki góða mynd af þeirri hagþróun sem flestir spá að verði yfir árið í heild en spár eru almennt á þá leið að landsframleiðslan dragist saman milli ára. Til samanburðar mældist 1,7% hagvöxtur á fyrsta fjórðungi ársins borið saman við sama tímabil í fyrra. Við teljum því að tölur yfir þjóðhagsreikninga muni hvorki hvetja né letja nefndina sérstaklega til vaxtabreytinga að þessu sinni.

Verðbólguvæntingar



\*) Fundið út frá mun RIKB22 og RIKS21  
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Kodiak

Hagvöxtur og spá Seðlabankans



Spá fyrir árið í heild  
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands



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.