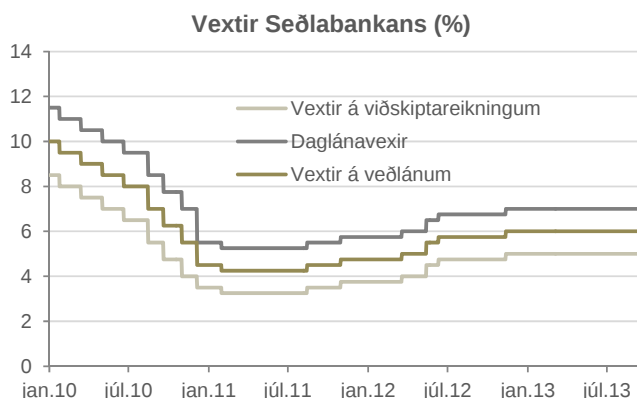


STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

27. september 2013 | Greining Íslandsbanka

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 2. október

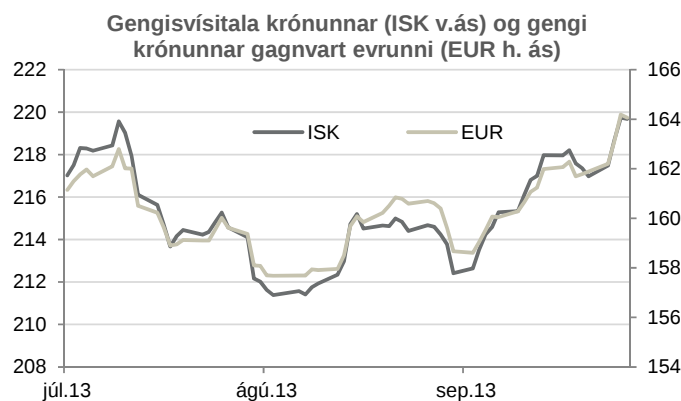


Við spáum því að Seðlabankinn muni halda stýrivöxtum sínum óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunarfundi, sem verður 2. október næstkomandi. Verða daglánavextir bankans því áfram 7,00%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 6,00% hámarksvextir á 28 daga innistæðubréfum 5,75% og innlánsvextir 5,00%.

Meginforsenda spárinnar er að verðbólgu- og hagvaxtarþróun hefur

verið í takti við spá bankans, verðbólgan er svipuð því sem hún var við síðustu vaxtaákvörðun og hagvöxtur hefur verið fremur hægur. Þrýstingur á hækkun vaxta hefur hins vegar aukist og kann það að kalla á eitthvað aðhaldssamari tón í yfirlýsingu peningastefnunefndarinnar og jafnvel kann það að vekja vaxtahauk nefndarinnar, sem hefur greitt atkvæði sitt með óbreyttum vöxtum á síðustu vaxtaákvörðunarfundum. Talsverður kraftur er í vinnumarkaðinum og framleiðnivöxtur lítill og virðast verðbólguhorfur til lengri tíma hafa versnað í þessu ljósi frá síðustu spá Seðlabankans sem birt var í ágúst. Þá hefur gengi krónunnar lækkað frá síðustu vaxtaákvörðun. Auk þess er talsverð óvissa tengd bæði kjarasamningum í vetur og fjárlögum nýrrar ríkisstjórnar, en fyrsta fjárlagafrumvarp ríkisstjórnarinnar verður lagt fram deginum fyrir næstu vaxtaákvörðun. Mun nefndin eflaust halda inni þeim varnaðarorðum sem hún var með varðandi þessa tvo þætti í yfirlýsingu sinni vegna vaxtaákvörðunarinnar í ágúst.

Gengi krónunnar hefur veikst frá síðustu vaxtaákvörðun

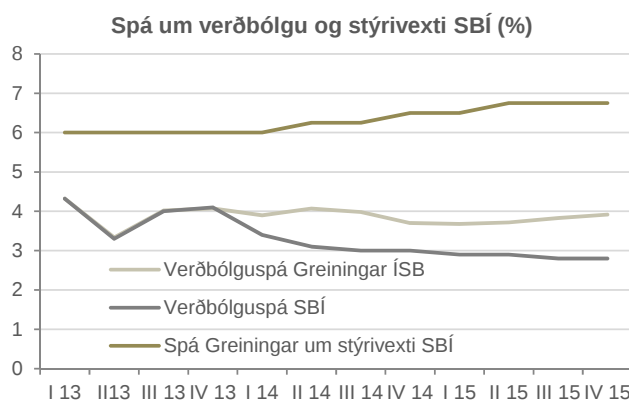


Gengi krónunnar, miðað við viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði, hefur lækkað um ríflega 2% frá síðasta fundi peningastefnunefndarinnar í ágúst. Þá er gengi krónunnar lægra en gengið er út frá í nýjustu verðbólguþspá Seðlabankans sem birt var samhliða vaxtaákvörðuninni í ágúst sl. Var gengisvísitala krónunnar m.v. þrönga viðskiptavog sett þar föst í 215,3 út spátímabilið en nú stendur hún í 219,5

sem merkir að krónan er nú 2% lægri en í spánni. Í þessu felast nokkuð lakari verðbólguhorfur en bankinn spáir en m.v. þessa gengisvísitölu spáði bankinn því að verðbólgan myndi hjaðna nokkuð á næsta ári og að verðbólguþáttur hans yrði í höfn undir lok spátímabilsins þ.e. á fyrri hluta árs 2016.

Hrein uppsöfnuð gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði námu um 6 m. evra frá síðasta fundi nefndarinnar, en bankinn hefur á tímabilinu gripið fjórum sinnum inn í gjaldeyrismarkaðinn. Í maí tók Seðlabankinn upp nýja stefnu sem felur í sér aukna virkni bankans á gjaldeyrismarkaði. Er markmiðið að draga úr gengissveiflum. Síðan hin nýja stefna var sett hefur Seðlabankinn gripið tólf sinnum inn í millibankamarkaðinn með gjaldeyri. Í sjö skipti hefur hann keypt evrur fyrir krónur og í fimm skipti hefur hann selt evrur fyrir krónur. Fjárhæðin hefur verið 3 milljónir evra í hvert sinn. Hefur krónan haldist talsvert stöðugri en á sama tíma í fyrra. Bæði styrktist hún minna í sumar en hún gerði í fyrra, og eins hefur hún veikt minna í haust en hún gerði á sama tíma fyrir ári. Að hluta má eflaust þakka nýrri stefnu fyrir þennan aukna stöðugleika.

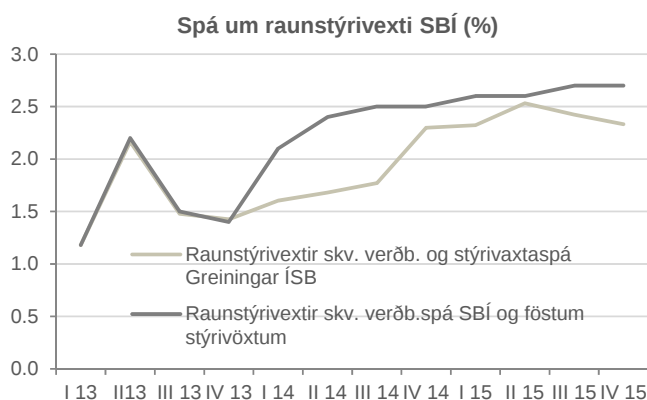
Verðbólgan í takti við spá bankans



Verðbólga hefur aukist úr 3,8% í 3,9% frá síðustu vaxtaákvörðun. Í síðustu verðbólguþátt Seðlabankans, sem lögð var fram samhliða vaxtaákvörðuninni 15. maí sl., reiknaði bankinn með því að verðbólgan á þriðja ársfjórðungi þessa árs yrði 4,0%. Gekk sú spá eftir. Þá spáði bankinn því að verðbólgan myndi aukast aðeins á fjórða ársfjórðungi og verða 4,1% að meðaltali á þeim fjórðungi. Er þetta sama verðbólga og við teljum að verði

á fjórðungnum.

Í síðustu verðbólguþátt Seðlabankans kemur fram að hann telur að verðbólgan muni hjaðna þegar kemur fram á næsta ár. Spáir hann því að verðbólgan verði komin niður í 3,0% undir lok þess árs. Að mati bankans verður verðbólguþátturinn hins vegar ekki náð fyrr en á fyrri hluta árs 2016 líkt og áður sagði. Er þetta talsvert minni verðbólga en við spáum, en spá okkar gerir ráð fyrir því að



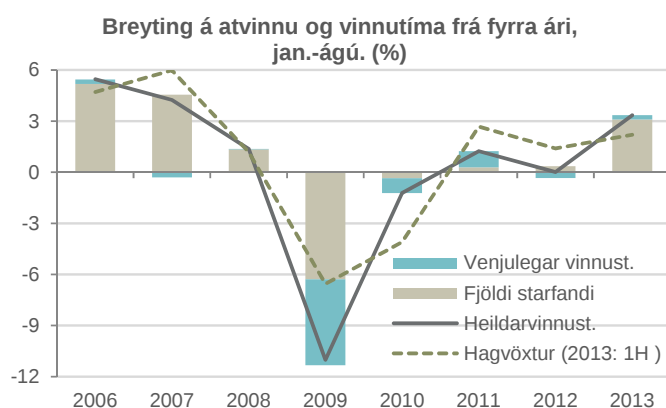
verðbólgan haldist um 4% út spátímabilið sem nær út árið 2015. Verðbólguþátturinn verður því ekki náð á tímabilinu samkvæmt okkar spá. Þess má geta að kerfislægt hefur Seðlabankinn spáð minni verðbólgu en raunin hefur orðið í sínum langtímaverðbólguþáttum.

Seðlabankinn hefur mælt aðhaldsstig peningastefnunnar út frá raunstýrivöxtum. Samkvæmt Seðlabankanum ættu virkir

nafnstýrivextir um þessar mundir að vera nálægt einföldu meðaltali innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innistæðubréfa. Með óbreyttum stýrivöxtum og aukinni verðbólgu frá síðustu vaxtaákvörðun hafa raunstýrivextir lækkað úr 1,6% niður í 1,5%. Aðhaldsstigið er því nær óbreytt frá síðasta fundi.

Kröftugur bati á vinnumarkaði

Peningastefnunefndin hefur horft talsvert í gögn af vinnumarkaði en þau gögn hafa bent til kröftugs bata á vinnumarkaði undanfarið og mun kröftugri en mætti ætla út frá landsframleiðslutölum. Frá síðustu vaxtaákvörðun hefur Hagstofan birt vinnumarkaðskönnun sína fyrir ágúst mánuð sem sýnir jafnvel enn kröftugri bata á vinnumarkaði en fyrri tölur bentu til. Ef teknir eru síðustu þrír mánuðir var vöxturinn í fjölda starfandi 3,9% frá sama tímabili í fyrra sem er mesti þriggja mánaða vöxtur sem mælst hefur frá hruni. Ársíðarleiðrétt atvinnuleysi lækkaði einnig. Við þetta bætist að starfandi í fullu starfi fjölga og atvinnuþátttaka er að aukast. Þá eru fleiri að flytja til landsins en frá því, og stór hluti þeirra sem fara af atvinnuleysiskrá hverfa til launaðrar vinnu.



Þess má geta að í síðustu verðbólguþspá sinni segir Seðlabankinn að verðbólguhorfur til næstu missera hefðu heldur versnað og að helstu skýringar á því sé meiri fjölgun heildarvinnustunda á sama tíma og spáð er hægari hagvexti. Þetta leiðir til þess að framleiðnivöxtur næstu ára verður hægari en bankinn spáði áður og hækkar launakostnað á framleidda einingu sem veldur aukinni verðbólgu. Nýjar tölur um vinnumarkaðinn benda

til jafnvel enn minni framleiðnivaxtar en Seðlabankinn var með í sinni síðustu spá og renna þannig stoðum undir þá skoðun að verðbólguþspá bankans kunni að vanmeta verðbólguna næstu misseri.

Fremur hægur hagvöxtur

Frá síðustu vaxtaákvörðun hafa verið birtar hagvaxtartölur fyrir fyrsta árshelming. Mældist hagvöxturinn 2,2% á tímabilinu. Spáir Seðlabankinn því í sinni nýjustu hagvaxtarþspá sem birt var í samhliða vaxtaákvörðuninni í ágúst að hagvöxtur ársins verði 1,9%. Virðast nýjar tölur benda til þess að sú spá sé raunhæf. Tvennt þarf þó að skoða í því samnbandi. Í fyrsta lagi skiptir máli að Hagsofan færði hagvaxtartölur síðustu tveggja ára niður um 0,4% og þannig er sá vöxtur sem mældist hér á fyrri helmingi ársins sem þegar var kominn inn í fyrra mat á landsframleiðslunni og í leiðinni framleiðsluslakanum.

Í öðru lagi benda nýlegar tölur á borð við kortaveltu- og innflutningstölur til þess að innlend eftirspurn vaxi hægt um þessar mundir. Meðalvöxtur kortaveltu á 3. ársfjórðungi mælist nú 1,4%, þ.e. þegar litið er á júlí og ágúst. Er það svipaður vöxtur og var á 2F, þegar einkaneysluvöxtur mældist 1,4%. Töluarnar benda því til þess að einkaneysluvöxtur á þriðja ársfjórðungi verði hægur, líkt og var á fyrri hluta ársins.

Allir nefndarmenn sammála um óbreytta vexti á síðasta vaxtaákvörðunarfundi

Allir meðlimir peningastefnunefndar Seðlabankans voru sammála tillögu Seðlabankastjóra um óbreytta stýrivexti á síðasta vaxtaákvörðunarfundi. Virðist vera að vaxtahaukur nefndarinnar hafi ekki

vaknað af dvalanum við aukna verðbólgu og verri verðbólguhorfur sem birtust í spá bankans þá. Lét hann heldur ekki raska ró sinni þá óvissu sem er bæði í opinberum fjármálum og kjarasamningum á vetri komanda. Gerir nefndin hins vegar nokkuð úr því að hagvaxtarhorfur hafa versnað og kann það að hafa skapað mótvægi við ofangreinda þætti hjá vaxtahauknum.

Er þetta þriðji vaxtaákvörðunarfundurinn í röð þar sem allir nefndarmenn eru sammála um

óbreytta vexti. Í mars síðastliðnum var hins vegar einn mótfallinn ákvörðuninni og kaus heldur að vextir yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur. Nefndin hefur nú haldið stýrivöxtum bankans óbreyttum síðan í nóvember á síðasta ári, en þá hækkaði hann vexti sína um 0,25 prósentur.

Óbreyttir stýrivextir út árið

Við teljum að vegna þess hve hægur efnahagsbatinn er um þessar mundir og vegna þess að verðbólgan ætti að haldast á svipuðu róli og hún er nú á næstu mánuðum muni peningastefnunefnd Seðlabankans halda stýrivöxtum bankans óbreyttum út þetta ár. Við teljum síðan að peningastefnunefndin sjái ekki þörf á að hækka stýrivexti bankans fyrr en á næsta ári þegar hagvöxtur hefur glæðst og komið hefur fram að verðbólgan er þrálátari en felst í núverandi verðbólguþá bankans. Spáum við því að Seðlabankinn muni halda vaxtahækkunarferlinu áfram á næsta ári, og að vextir af lánum gegn veði til 7 daga hjá bankanum verði 6,3% að meðaltali á næsta ári samanborið við 6,0% í ár.

Umsjón og tengslaupplýsingar

Umsjón: Greining Íslandsbanka, netfang: greining@islandsbaki.is; Ingólfur Bender og Jón Bjarki Bentsson (440 4634)
 Ábm.: Ingólfur Bender, forstöðumaður Greiningar Íslandsbanka (440 4635)

Verðbréfamíðlun: Hópnúmer 440 4499, netfang: vbm@islandsbanki.is
Gjaldeyrismiðlun: Hópnúmer 440 4490, netfang: fxm@islandsbanki.is

Lagalegur fyrirvari

Skýrsla þessi er tekin saman af Greiningu Íslandsbanka hf. (Íslandsbanki).

Upplýsingar í skýrslu þessari eru upprunnar frá innlendum og erlendum upplýsinga- og fréttaveitum, sem taldar eru áreiðanlegar, ásamt opinberum upplýsingum, eigin úrvinnslu Greiningar og mati á hverjum tíma. Upplýsingarnar hafa ekki verið kannaðar sjálfstætt af Íslandsbanka og ábyrgist bankinn ekki nákvæmni upplýsinganna, áreiðanleika eða réttmæti þeirra. Skoðanir höfunda geta breyst án fyrirvara og ber Íslandsbanki ekki skylda til að uppfæra, lagfæra eða breyta skýrslunni við breyttar forsendur.

Skýrslan er einungis birt í upplýsingaskyni og skal því ekki litið á hana sem ráðleggingu/ráðgjöf um að ráðast eða ráðast ekki í tiltekna fjárfestingu eða tilboð um að kaupa, selja eða skrá sig fyrir tilteknum fjármálagerningum. Íslandsbanki og starfsmenn bankans bera ekki ábyrgð á viðskiptum sem kunna að vera gerð á grundvelli

þeirra upplýsinga sem fram koma í skýrslunni. Þeim aðilum sem hafa hug á viðskiptum er bent á að leita sér sérfræðilegrar ráðleggingar og kynna sér vel hina ýmsu fjárfestingarkosti sem í boði eru. Fjárfestingum fylgir ávallt fjárhagsleg áhætta og ber m.a. að hafa í huga áhættu vegna alþjóðlegra fjárfestinga og gengisflökts gjaldmiðla. Fjárfestingamarkmið og fjárhagsstaða fjárfesta er mismunandi. Bent skal á að árangur í fortíð er ekki trygging um árangur í framtíð.

Skýrslur og aðrar upplýsingar sem berast frá Íslandsbanka eru einungis ætlaðar til einkanota. Hvorki má afrita efnið, vitna í það né dreifa því, í heild eða að hluta, án skriflegs leyfis frá Íslandsbanka.

Skýrsla þessi er stutt samantekt og ber ekki að líta svo á að í henni sé að finna allar tiltækar upplýsingar um þau viðfangsefni sem hún fjallar um.

Eftirlitsaðili: Fjármálaeftirlitið (www.fme.is).

BANDARÍKIN

Skýrslu þessari eða afitum hennar má ekki dreifa í Bandaríkjunum eða til viðtakenda sem eru bandarískir ríkisborgarar í andstöðu við takmarkanir sem kveðið er á um í bandarískum lögum. Dreifing skýrslunnar í Bandaríkjunum kynni að teljast brot á þeim lögum.

KANADA

Upplýsingarnar í skýrslu þessari eru ekki ætlaðar til dreifingar eða útbreiðslu með neinum hætti í Kanada og því ber ekki að líta á þær sem fjármálaráðgjöf eða ráðleggingu um fjárfestingar í skilningi kanadískra verðbréfalaga.

ÖNNUR LÖND

Lög og reglugerðir í öðrum löndum kunna einnig að takmarka dreifingu skýrslu þessarar.

Frekari upplýsingar varðandi efni Greiningar Íslandsbanka má finna á vefsíðunni: <http://islandsbanki.is>