

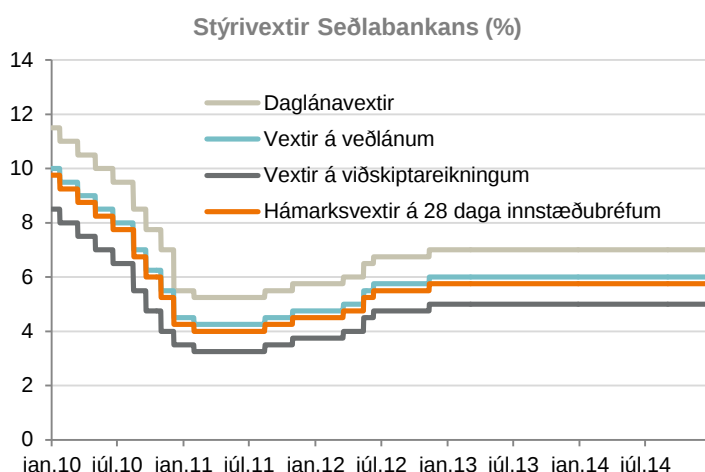
STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

14. ágúst 2014 | Greining Íslandsbanka

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 20. ágúst nk.

Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabankans muni ákveða að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunarfundi, sem verður 20. ágúst næstkomandi. Rökin fyrir óbreyttum vöxtum verða þau að okkar mati að verðbólgan er við verðbólguþröskul, krónan stöðug og verðbólguhorfur nokkuð góðar. Verðbólguvæntingar hafa hins vegar lítið breyst frá síðustu

vaxtaákvörðun og eru til lengri tíma enn nokkuð yfir verðbólguþröskul bankans.

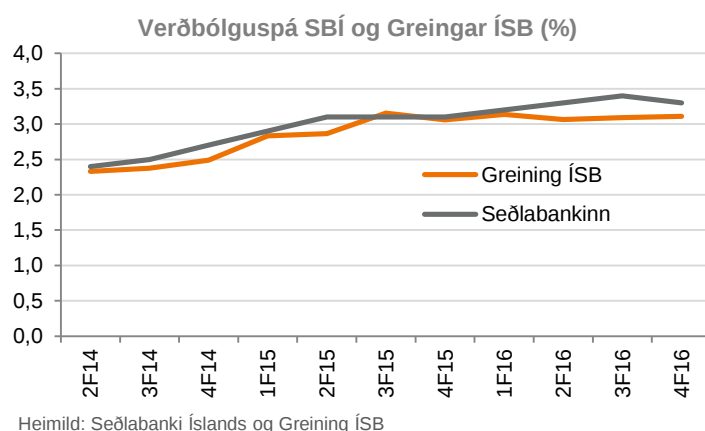


Spáum við því að peningastefnunefnd bankans muni halda stýrivöxtum bankans óbreyttum allt árið. Spáum við því hins vegar, líkt og Seðlabankinn, að spenna myndist í hagkerfinu á næstu misserum og að samhlíða aukist verðbólguþrýstingurinn, sem kallar á aukið aðhald í peningamálum í formi hærri

raunstýrivaxta. Raunstýrivextir bankans eru nú nálægt jafnvægi eftir talsverða hækkun á þessu ári. Reiknum við með því að verðbólgan aukist nokkuð þegar kemur fram á næsta ár og að peningastefnunefndin nái þá fram raunvaxtahækkun með hækkun nafnstýrivaxta bankans.

Verðbólgan við verðbólguþröskul

Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,17% á milli mánaða í júlí og jókst ársverðbólga úr 2,2% í 2,4%. Mælist verðbólgan nú sú hin sama og hún var í við síðustu vaxtaákvörðun í júní. Verðbólguhorfur út



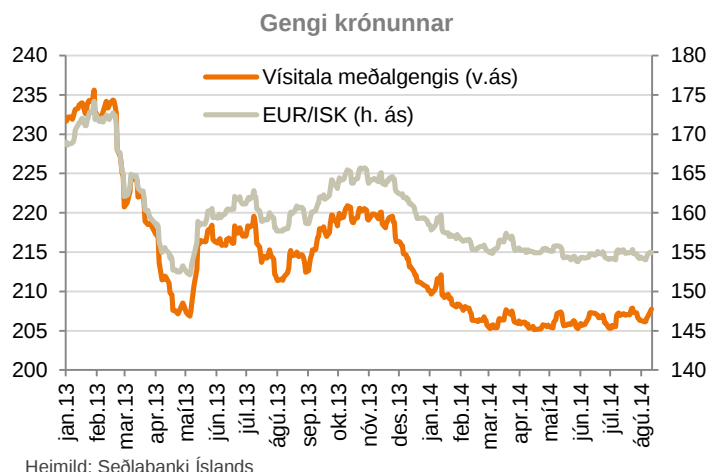
þetta ár eru góðar, en við reiknum með því að verðbólgan haldist við verðbólguþröskul bankans næstu mánuði. Verðbólgan hefur verið undir verðbólguþröskul bankans frá febrúar á þessu ári og gangi spá okkar eftir um verðbólgu út árið verður þetta lengsta tímabil verðbólgu við þröskul í áratug. Skiptir þar miklu stöðugt gengi krónunnar, hóflegar innlendar kostnaðarverðshækkunar og afar lítil erlend verðbólga.

Við spáum því að verðbólgan muni færast í aukana þegar kemur fram á næsta ár samhlíða því að framleiðsluspenna myndast í hagkerfinu. Spáum við 3,0% verðbólgu árið 2015 og 3,1% verðbólgu

2016. Er verðbólguþá okkar í góðu samræmi við síðustu spá Seðlabankans sem birt var samhliða vaxtaákvörðun peningastefnunefndar 21. maí sl. Verðbólguvæntingar til langs tíma eru enn nokkuð yfir verðbólguþá Seðlabankans og hafa þær lítið breyst þrátt fyrir að verðbólgan hafi verið undir verðbólguþá Seðlabankans síðustu mánuði. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til fimm mældist tæplega 4% rétt fyrir síðasta fund peningastefnunefndar. Hefur verðbólguálag þetta lítið breyst frá þeim tíma.

Gengi krónunnar stöðugt

Gengi krónunnar hefur verið stöðugt frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi peningastefnunefndar. Raunar

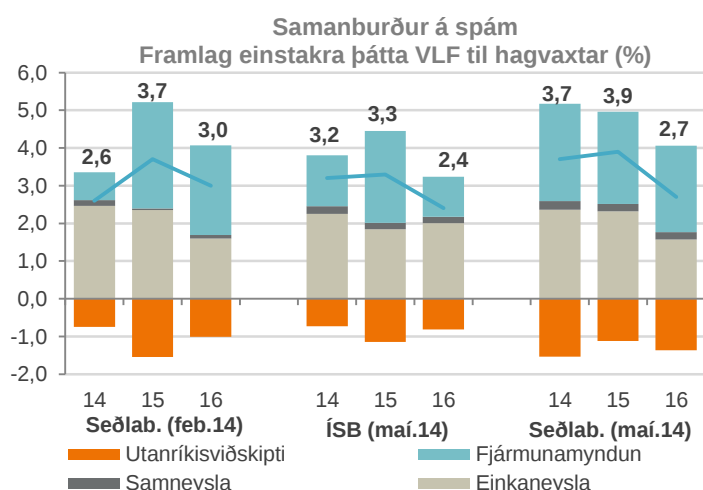


hefur það verið afar stöðugt undanfarna mánuði eftir að hafa styrkst nokkuð síðastliðinn vetur. Hefur þetta átt stóran þátt í því hversu stöðug og lítil verðbólgan hefur verið. Seðlabankinn virðist vera nokkuð sáttur við gengi krónunnar þar sem það er núna. Krónan er búin að styrkjast nægjanlega til að landa verðbólguþá Seðlabankans. Frekari styrking og samsvarandi hækkun raungengis myndi auka hættu á greiðslujafnaðarvanda þjóðarbúsins á

næstu misserum. Seðlabankinn hefur nýtt það tækifæri sem hefur falist í verðbólgu við verðbólguþá Seðlabankans og fremur hagfelldum greiðslujöfnuði síðustu mánuði og keypt nettó umtalsverðan gjaldeyri inn í gjaldeyrisforðann.

Hagvöxtur gæti orðið minni í ár og á næsta ári en Seðlabankinn spáir

Í fundargerð vegna síðasta fundar peningastefnunefndar kemur fram að tölur um hagvöxt á fyrsta



ársfjórðungi gætu bent til þess að hagvöxtur í ár verði eitthvað minni en bankinn spáði í sinni síðustu þjóðhagsská, sem birt var samhliða vaxtaákvörðuninni í maí. Samkvæmt þeirri spá reiknar bankinn með nokkuð meiri hagvexti í ár en við spáum. Spáir bankinn 3,7% hagvexti en við spáum 3,2% vexti. Reiknar bankinn einnig með meiri vexti á næsta ári en við eða 3,9%, en við spáum 3,3%. Spárnar eru þó álíka að því leyti að í báðum er því spáð að framleiðsluspenna fari að

myndast í hagkerfinu á næstu misserum og að verðbólguþrýstingur fari vaxandi af þeim sökum. Samhliða vaxtaákvörðuninni nú mun Seðlabankinn birta uppfærða þjóðhagsská. Reiknum við með því að bankinn muni lækka aðeins spá sína um hagvöxt á þessu og næsta ári. Spá þeirra um verðbólgu mun þó líklegast lítið breytast.

Bæði rök fyrir halda stýrivöxtum óbreyttum og hækka þá

Á síðasta vaxtaákvörðunarfundi Peningastefnunefndar studdu allir nefndarmenn tillögu seðlabankastjóra um að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum. Að mati nefndarmanna voru hins vegar bæði rök fyrir því að halda vöxtum óbreyttum og að hækka þá. Helstu rök fyrir hækkun vaxta, sem komu fram í umræðunni á fundinum, voru þau að að nýjustu tölur um þjóðhagsreikninga bentu til að krafturinn í innlendri eftirspurn væri jafnvel meiri en nefndin taldi á síðasta fundi og því væri nauðsynlegt að bregðast nú þegar við með hækkun vaxta. Þá voru verðbólguvæntingar til langs tíma enn nokkuð yfir verðbólguþröngun og höfðu þær lítið breyst þrátt fyrir hagstæðari þróun verðbólgu.

Helstu rök nefndarmanna fyrir að halda vöxtum óbreyttum voru þau að enn væri hækkun raunvaxta að undanförunu ekki komin fram að fullu. Má í því sambandi nefna að langtíma raunvextir á skuldabréfamarkaði hafa hækkað nokkuð frá vaxtaákvörðuninni í júní. Einnig var bent á að nokkur óvissa væri um jafnvægisvexti Seðlabankans til viðbótar við óvissuna um hversu mikill slakinn væri og hve hratt hann væri að hverfa. Tölur um hagvöxt á fyrsta ársfjórðungi gætu einnig bent til þess að hagvöxtur í ár verði eitthvað minni en spáð hafði verið í maí, líkt og nefnt var að ofan.

Spáum hækkun stýrivaxta á næsta ári

Við reiknum með því, líkt og Seðlabankinn, að hagvöxtur verði það mikill á næstu misserum að framleiðsluspenna fari að myndast í hagkerfinu. Þá mun verðbólgan færast í aukana þegar kemur fram á næsta ár. Hvorttveggja kallar á hærri stýrivexti. Reiknum við með því að peningastefnunefndin ákveði að halda vöxtum bankans óbreyttum fram á næsta ár. Við reiknum hins vegar með því að peningastefnunefndin ákveði að hækka stýrivexti bankans snemma á næsta ári og, og hækki vexti í þriggja á því ári í heild um samtals 0,75 prósentur. Verða stýrivextir bankans þá komnir upp í 6,75% í árslok 2015. Við spáum síðan einni 0,25 prósentustiga hækkun á árinu 2016.

Gengi krónunnar stærsti óvissuþátturinn

Mikil óvissa er um þróun krónunnar næstu misseri í ljósi greiðslujafnaðarvanda þjóðarbúsins, óvissu um uppgjör búa föllnu fjármálafyrirtækjanna og fyrirhugaðra tilslakana gjaldeyrishafta. Má segja að þetta sé einn stærsti óvissuþáttur stýrivaxtaspar okkar lítið lengra fram í tímann, og í leiðinni spár okkar um verðbólguþróun. Spá okkar um stýrivexti byggir á því að þær tilslakanir sem gerðar verði á gjaldeyrishöftum á spátímabilinu verði framkvæmdar þannig að þær munu ekki raska stöðugleikanum á gjaldeyrismarkaðinum. Spáin byggir þannig á því að gengi krónunnar verði nálægt núverandi gildi út spátímabilið. Hugsanlegt er að einhver skref verði stigin í afnámi gjaldeyrishafta á spátímabilinu í takti við yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar. Verði skrefin stór má reikna með því að þau muni kalla á viðbrögð í peningastjórnun í formi hærri stýrivaxta og aukins vaxtamunar til varnar gengi krónunnar. Verði þetta raunin munu stýrivextir hækka meira á spátímabilinu en felst í okkar spá.

Umsjón og tengslaupplýsingar

Umsjón: Greining Íslandsbanka, netfang: greining@islandsbanki.is; Ingólfur Bender og Jón Bjarki Bentsson (440 4634)
Ábm.: Ingólfur Bender, forstöðumaður Greiningar Íslandsbanka (440 4635)
Verðbréfamiðlun: Hópnúmer 440 4499, netfang: vbm@islandsbanki.is
Gjalddeyrismiðlun: 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 afritum 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>