

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

18. ágúst 2017 | Greining Íslandsbanka

Samantekt

- Spáum óbreyttum stýrivöxtum 23. ágúst
- Spáum hlutlausri framsýnni leiðsögn
- Gengisþróun krónu lykilþáttur í óbreyttum vöxtum
- Spáum 0,25 prósentustiga lækkun stýrivaxta 2018
- Spáum óbreyttum stýrivöxtum eftir það út spátímabilið, þ.e. til ársloka 2019

Vaxtaákvörðunir peningastefnunefndar						
	Lagt til	Með	Móti	Kosið annað	Niðurstaða	Stýrivextir
jún.16	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,75
ágú.16	-50	3/5	2 (-25)	0	-50	5,25
okt.16	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,25
nóv.16	Óbr.	3/5	2 (-25)	0	Óbr.	5,25
des.16	-25	4/5	1 (óbr)	0	-25	5,00
feb.17	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,00
mar.17	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,00
maí.17	-25	5/5	0	0	-25	4,75
jún.17	-25	5/5	0	2 (-50)	-25	4,50
ágú.17	Óbr.				Óbr.	4,50

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 23. ágúst

Við spáum óbreyttum stýrivöxtum við næstu vaxtaákvörðun peningastefnunefndar Seðlabankans, en ákvörðunin verður kynnt þann 23. ágúst nk. Versnandi verðbólguhorfur, og þar með líkur á minna aðhaldi peningastefnunnar, vegna veikingar krónu frá júníbyrjun munu gera gæfumuninn að okkar mati. Á sama tíma er þörf fyrir nokkurt peningalegt aðhald, enda er verulegur gangur í hagkerfinu, laun og íbúðaverð hafa hækkað allhratt, og ekki lítur sérstaklega út fyrir að opinber fjármál og vinnumarkaður leggi hagstjórninni aukið lið á næstunni.

Framsýna leiðsögnin verður væntanlega áfram hlutlaus líkt og verið hefur undanfarið, en reynsla síðustu fjórðunga sýnir að framsýna leiðsögnin hefur fremur takmarkað upplýsingagildi þegar aðhald peningastefnunnar er ekki langt frá því sem peningastefnunefndin telur hæfilegt. Sú hefur verið raunin undanfarið, en lesa mátti úr fundargerð síðustu vaxtaákvörðunar að meirihluti nefndarinnar leit fyrst og fremst á vaxtalækkunina þá sem leið til að taka til baka hækkun raunvaxta vegna hjaðnandi verðbólgu.

Hvað mælir með hærri stýrivöxtum?



- 10% veiking krónu frá síðustu vaxtaákvörðun
- Verðbólguálag hefur hækkað um 0,4%
- Þensla á vinnumarkaði
- Hröð hækkun íbúðaverðs
- Horfur á vaxandi verðbólgu á komandi fjórðungum
- Þörf fyrir áframhaldandi peningalegt aðhald

Hvað mælir með lægri stýrivöxtum?



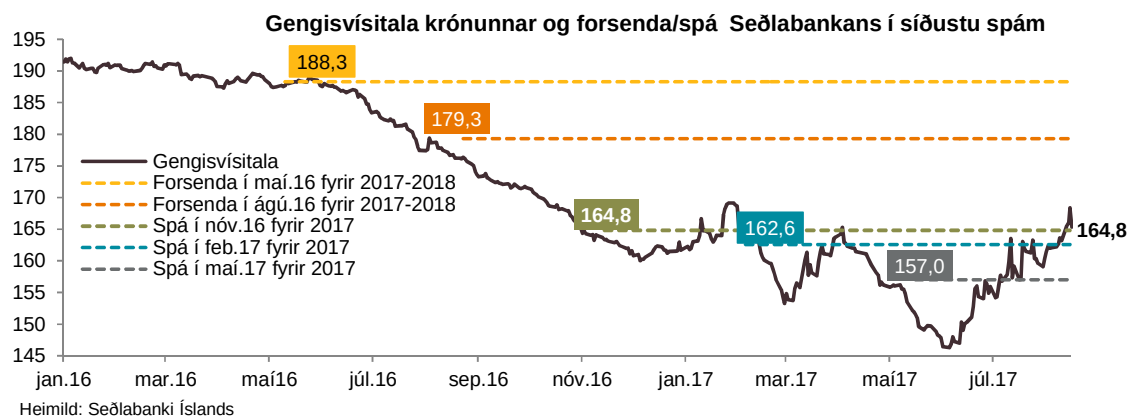
- Verðbólga enn undir verðbólguþröngmið
- Verðbólguvæntingar enn við markmið þrátt fyrir veikingu krónu
- Aukinn langtíma vaxtamunur
- Minni framleiðsluspenna

Dúfurnar í nefndinni, sem í júní gátu hugsað sér meiri vaxtalækkun en ákveðin var, geta þó tínt ýmislegt til sem rök fyrir lækkun stýrivaxta. Má þar nefna að verðbólga er enn undir 2,5% markmiði bankans, verðbólguvæntingar hafa haldist hóflegar þrátt fyrir gengissveiflur, langtíma vaxtamunur við útlönd hefur aukist og hugsanlega eru horfur á minni framleiðsluspennu á komandi misserum en áður leit út fyrir. Ekki er því hægt að útiloka lítils háttar vaxtalækkun á seinni hluta þessa árs, annað hvort í ágúst eða síðar.

Veruleg gengislækkun krónu frá síðustu vaxtaákvörðun

Frá síðustu vaxtaákvörðun í júní hefur gengi krónu lækkað um nálega 10% m.v. viðskiptavegna gengisvísitölu (GVT). Gengi krónunnar hefur lækkað um tæp 9% frá því að Seðlabankinn birti síðast verðbólguþröngmið í maí síðastliðnum. GVT er nú 165 stig en Seðlabankinn spáði því í maí að hún yrði að

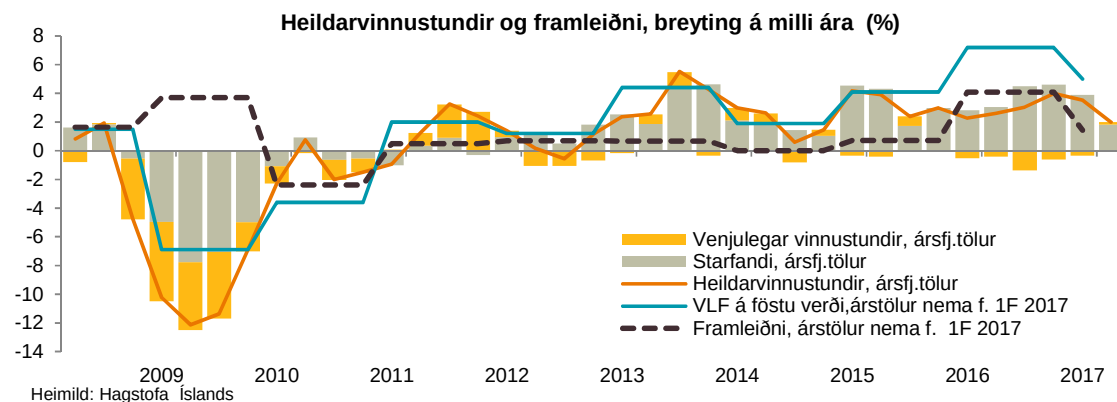
meðaltali 157 stig á árinu. Krónan er því nærri 5% veikari en bankinn reiknaði með að hún yrði á árinu að jafnaði. GVT það sem af er ári hefur að meðaltali verið 158,7.



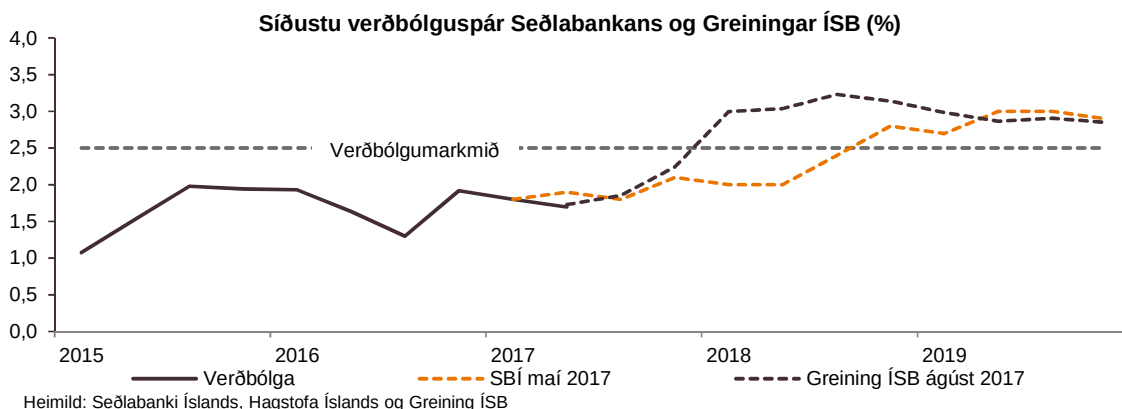
Seðlabankinn spáði í maí nokkuð sterkari krónu fyrir árin 2018 (148,2 stig) og 2019 (147,4 stig) en fyrir yfirstandandi ár. Minni líkur virðast á því en áður að sú spá muni ganga eftir. Ekki virðist þó veiking krónu undanfarið vera bankanum á móti skapi, þar sem hann hefur aðeins gripið inn í veikingarferilinn í þriggja mánuða tímabilinu til að stöðva spíralmyndun. Við teljum hins vegar að gengisforsendan í nýrri verðbólguþáttspá verði í átt að veikara gengi en í síðustu spá, sem vegur þá til meiri verðbólgu í nýju spánni að öðru óbreyttu.

Vísbendingar um hægari hagvöxt það sem af er ári

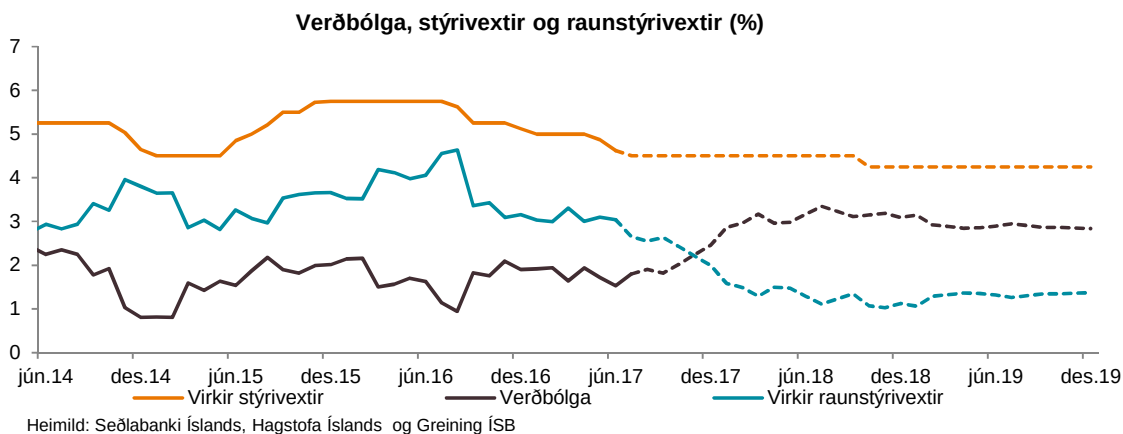
Samhliða vaxtaákvörðuninni nú mun Seðlabankinn birta nýja þjóðhagsspá. Frá síðustu spá bankans sem birt var í júní sl. hafa verið birtar landsframleiðslutölur fyrir 1F 2017. Hagvöxtur mældist 5,0% á tímabilinu, og þar með nokkru hægari en að jafnaði á síðasta ári (7,2%). Vöxturinn á 1F var einnig nokkuð undir síðustu spá Seðlabankans fyrir árið 2017 í heild (6,3%).



Vísbendingar eru um að þróun síðustu mánaða hafi verið svipuð og á 1F. Heildarvinnustundum fjölgaði um 2,0% á milli ára á 2F, sem er hægst fjölgun vinnustunda síðan á 4F 2014. Aukningin var að stærstum hluta vegna fjölgunar starfandi (1,8%), en vinnustundum á viku fjölgaði um 0,2%. Þá hefur dregið úr vexti bæði vöruinnflutnings og -útflutnings það sem af er þessu ári í samanburði við



Ef verðbólguþspá Seðlabankans breytist í líkum takti og spá okkar mun hún fela í sér lækkandi raunstýrivexti á mælikvarða liðinnar verðbólgu m.v. óbreytta virka stýrivexti. Það veltur hins vegar á trúverðugleika peningastefnunnar og trausti á undirstöðum krónunnar hvort verðbólguvæntingar og verðbólguálag á markaði muni hækka samfara þessu, og þar með hvort raunstýrivextir muni lækka á þann kvarða næstu misserin.



Spáum lítils háttar vaxtalækkun á næsta ári

Við teljum að lækkun raunstýrivaxta á komandi fjórðungum muni haldast nokkurn veginn í hendur við minni þörf fyrir peningalegt aðhald eftir því sem hægir á hjólum hagkerfisins og framleiðsluspenna minnkar. Þó gæti verið að Seðlabankinn vildi sjá aðhaldið minnka heldur hraðar en sem nemur lækkun raunstýrivaxta vegna aukinnar verðbólgu og hækkandi verðbólguvæntinga þegar fram í sækir, sér í lagi ef síðarnefndi þátturinn reynist minna næmur fyrir tímabundinni aukningu verðbólgu en áður. Eru því talsverðar líkur á að bankinn lækki stýrivexti þegar kemur fram á næsta ár, þótt ekki séu horfur á mikilli viðbótarlækkun frá núverandi vöxtum nema krónan taki að styrkjast verulega að nýju og verðbólga hjaðni á nýjan leik. Eftir það er ekkert sem bendir sérstaklega til breytinga á stýrivöxtum til annarar áttar fremur en hinnar út spátímann, þ.e. til ársloka 2019, en vart þarf að taka fram að óvissan um vaxtaþróunina eykst hratt eftir því sem lengra er skyggst fram í tímann.

Umsjón og tengslaupplýsingar

Umsjón: Greining Íslandsbanka, netfang: greining@islandsbanki.is;

Ábm.: Jón Bjarki Bentsson, aðalhogfræðingur Íslandsbanka (440 4634)

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, eiginúrvinnslu 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 fjármálagæðingum. 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 efnid, 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>