

STÝRIVEXTIR SEDLABANKANS

8.5.2018 | Greining Íslandsbanka

Samantekt

- Spáum óbreyttum stýrivöxtum 16. maí
- Horfur svipaðar og í mars, þegar peningastefnunefndin var sammála um óbreytta vexti
- Óbreyttir vextir í samræmi við framsýna leiðsögn og nýlega efnahagsþróun
- Spáum óbreyttum vöxtum út árið 2018, en 25 punkta lækkun stýrivaxta á komandi ári haldist verðbólga nærri markmiði

Vaxtaákvörðanir peningastefnunefndar						
	Lagt til	Með	Móti	Kosið annað	Niðurstaða	Stýrivextir
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.	5/5	0	1 (-25)	Óbr.	4,50
okt.17	-25	5/5	0	0	-25	4,25
nóv.17	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	4,25
des.17	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	4,25
feb.18	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	4,25
mar.18	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	4,25
maí.18	Óbr.	5/5			Óbr.	4,25

Óbreyttir vextir enn um sinn

Við spáum óbreyttum stýrivöxtum við næstu vaxtaákvörðun peningastefnunefndar Seðlabankans, sem kynnt verður þann 16. maí næstkomandi. Horfur um efnahagsþróun og verðbólgu á komandi misserum eru að mestu svipaðar og verið hefur það sem af er þessu ári. Við síðustu vaxtaákvörðanir hefur peningastefnunefndin verið samstíga í að halda vöxtum óbreyttum og ekki verður séð að þróun síðustu vikna sé líkleg að höggva veruleg skörð í þá samstöðu.

Hvað mælir með hærri stýrivöxtum?



- Allhraður vöxtur einkaneyslu
- Óvissa um launapróun á komandi ári
- Hærra verðbólguálag og -væntingar
- Þörf fyrir áframhaldandi peningalegt aðhald næsta kastið

Hvað mælir með lægri stýrivöxtum?

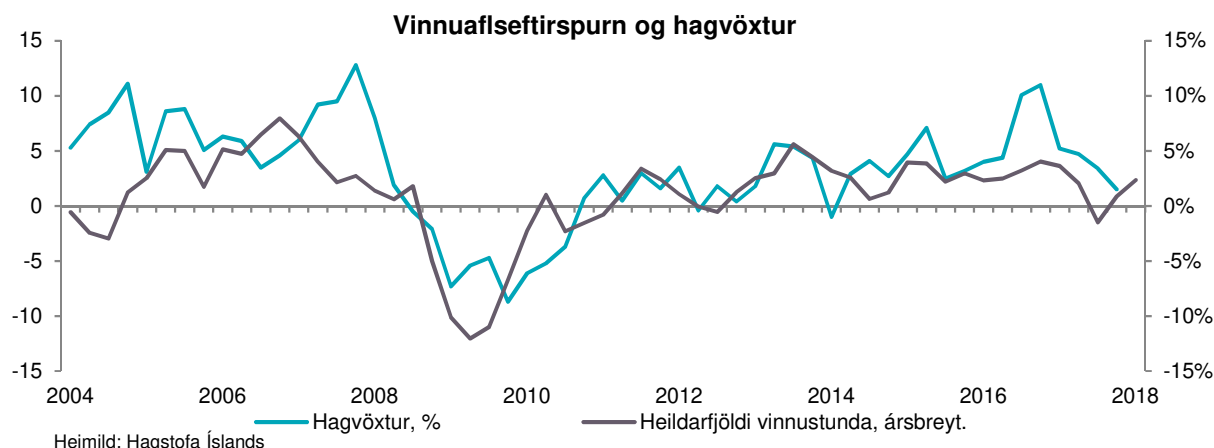


- Verðbólguvæntingar enn í grennd við markmið
- Hægari hækkun á íbúðamarkaði
- Minnkandi framleiðsluspenna
- Stöðug króna
- Talsverður vaxtamunur við útlönd

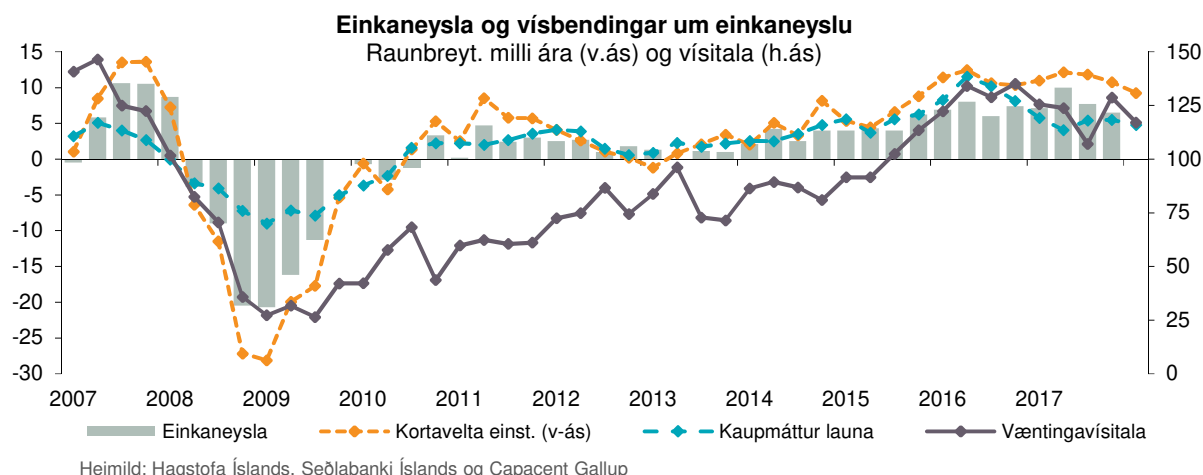
Framsýna leiðsögnin mun væntanlega verða hlutlaus líkt og raunin hefur verið undanfarið. Örlítið hefur dregið úr mældri verðbólgu frá síðustu vaxtaákvörðun, en á móti hefur verðbólguálag á markaði og verðbólguvæntingar þokast upp á við frá áramótum. Gengi krónu hefur verið stöðugt og vísbendingar eru um að heldur dragi úr spennu á vinnumarkaði og í hagkerfinu almennt. Raunstýrivextir hafa lækkað lítillega undanfarið en vaxtamunur við útlönd er enn verulegur.

Efnahagsþróun að mestu í takti við væntingar

Hagvísar sem fram hafa komið það sem af er ári benda til þess að hagvöxtur hafi verið allnokkur á fyrsta ársfjórðungi. Heildarvinnustundum fjölgaði um 2,4% á 1F frá sama tíma í fyrra, kortavelta innlendra aðila jókst um ríflega 9% að raungildi og innflutningur fjárfestingarvara um ríflega 8% í magni mælt.



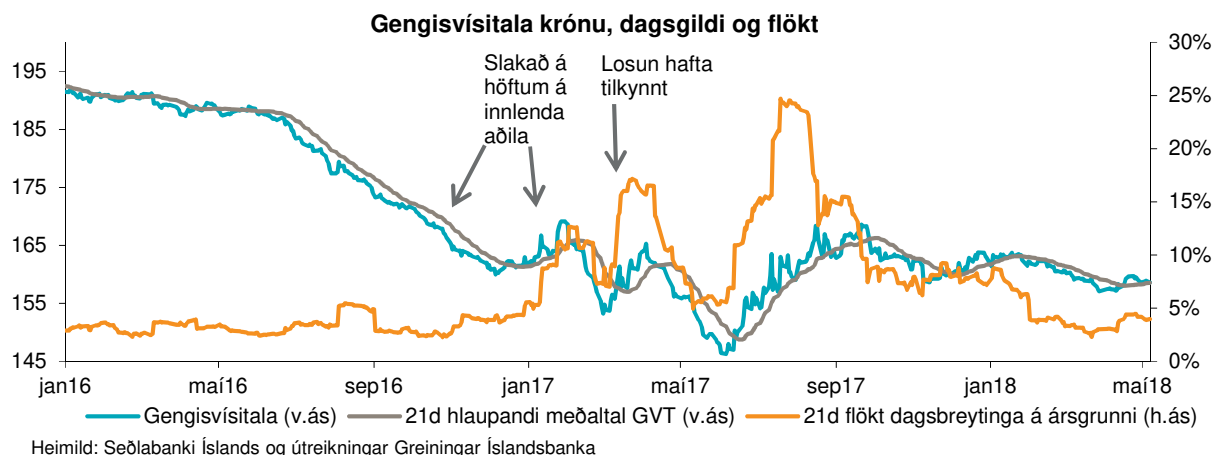
Ýmislegt bendir þó til þess að nú dragi heldur úr spennu á vinnumarkaði og almennt í hagkerfinu. Atvinnuleysi var óbreytt á 1F frá sama tíma í fyrra og hlutfall starfandi af mannfjölda lækkaði nokkuð. Þá fjölgaði brottförum erlendra farþega um Keflavíkurlflugvöll aðeins um ríflega 6% á sama tímabili og nýskráðum fólksbílum fækkaði um rúm 4% á fyrsta þriðjungi ársins m.v. sama tíma í fyrra. Einnig hefur hægt heldur á kaupmáttarvexti undanfarið, en hann mældist 4,6% á 1F frá sama tíma í fyrra.



Seðlabankinn gerði í febrúar ráð fyrir ríflega 3% hagvexti í ár, sem er nokkru meiri vöxtur en við gerum ráð fyrir skv. uppfærðri þjóðhagsspá Greiningar. Í mars var það mat peningastefnunefndar að þróunin fram að því hefði verið í samræmi við spá bankans og fyrra mat nefndarinnar á efnahagsframvindunni. Þróunin frá mars ætti í meginráttum einnig að ríma við þessa skoðun nefndarmanna og ef eitthvað er styrkja þau í þeirri trú að horfur séu á minnkandi spennu í þjóðarbúskapnum.

Ró og friður á gjaldeyrismarkaði

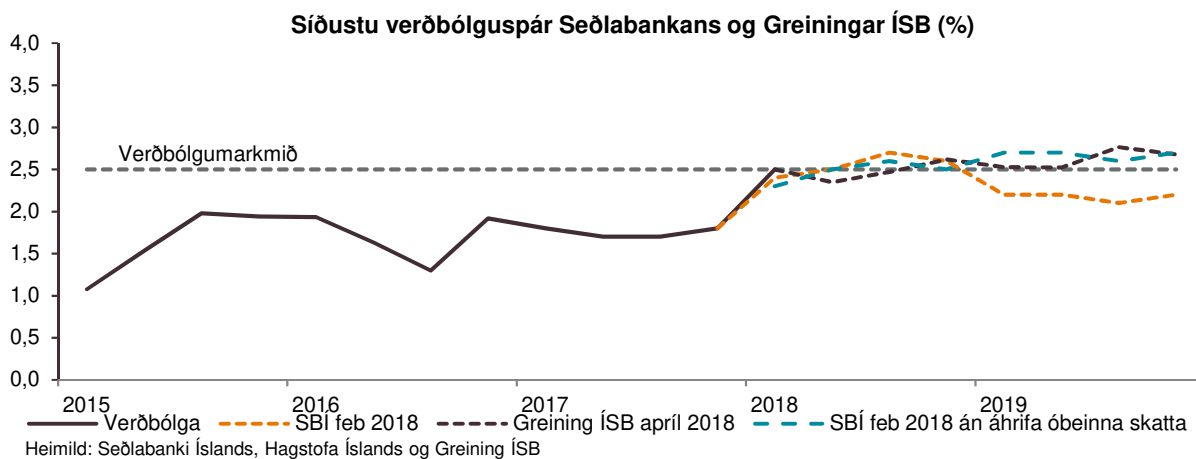
Ágætt jafnvægi hefur ríkt á gjaldeyrismarkaðnum síðan í fyrrahaust. Skammtímasveiflur í gengi krónu jukust umtalsvert í kjölfar losunar hafta, en hafa minnkað að nýju. Síðustu mánuði hefur flókt krónu verið af svipaðri stærðargráðu og var að jafnaði árið 2016, þrátt fyrir að mun meira frelsi ríki á gjaldeyrismarkaði nú en þá var. Að sama skapi hefur gengi krónu sveiflast á tiltölulega þröngu bili frá ofanverðu síðasta sumri.



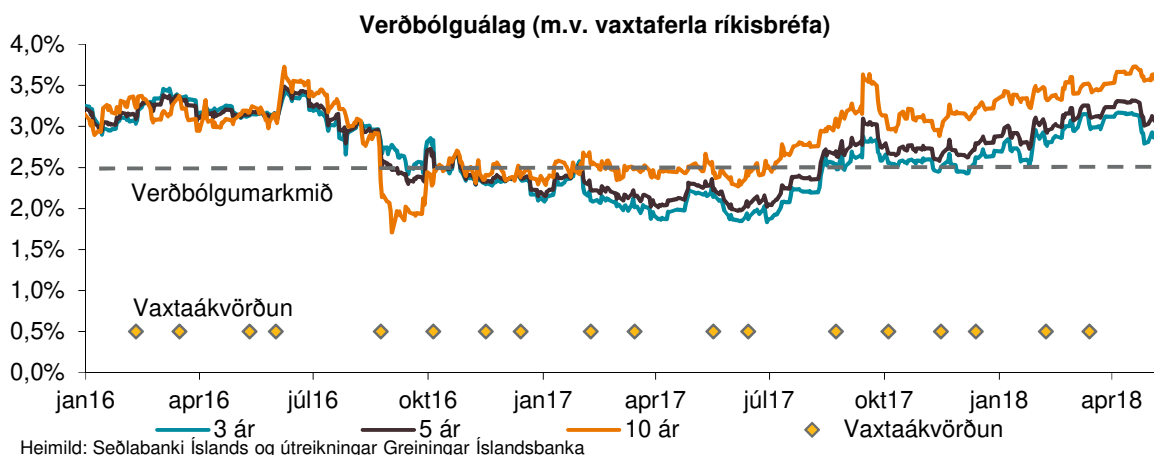
Í mars taldi peningastefnunefndin jákvætt að gjaldeyrismarkaðurinn hefði áfram verið í ágætu jafnvægi. Við deilum þeirri skoðun, enda má færa rök fyrir því að núverandi gengi sé í námunda við einhvers konar skammtímajafnvægi. Trúlega mun þróunin síðan í mars einnig gleðja nefndarmenn á maífundum hennar og vega fremur til lægri stýrivaxta en hærri.

Verðbólga á svipuðum slóðum en verðbólguvæntingar mjakast upp

Frá síðustu vaxtaákvörðun hefur verðbólga kíkt tímabundið yfir verðbólgumarkmið Seðlabankans. Verðbólgan mældist 2,8% í mars sl. og var það í fyrsta sinn í 4 ár sem verðbólga fór yfir markmið. Í apríl hjaðnaði verðbólga hins vegar aftur niður fyrir markmiðið og mældist 2,3%. Ástæðan var ekki síst óvænt lækkun á mældu markaðsverði íbúðarhúsnæðis milli mánaða. Talsvert hefur dregið úr hækkunartakti húsnæðisverðs upp á síðkastið, sem ætti að geðjast peningastefnunefndinni vel. Verðbólga er nánast sú sama nú og hún var við síðustu vaxtaákvörðun, en þróunin er þó til marks um hversu lítið þarf til að verðbólga skjótist upp þegar síhækkandi gengi krónu er ekki lengur til þess að vega gegn innlendum kostnaðarþrýstingi.

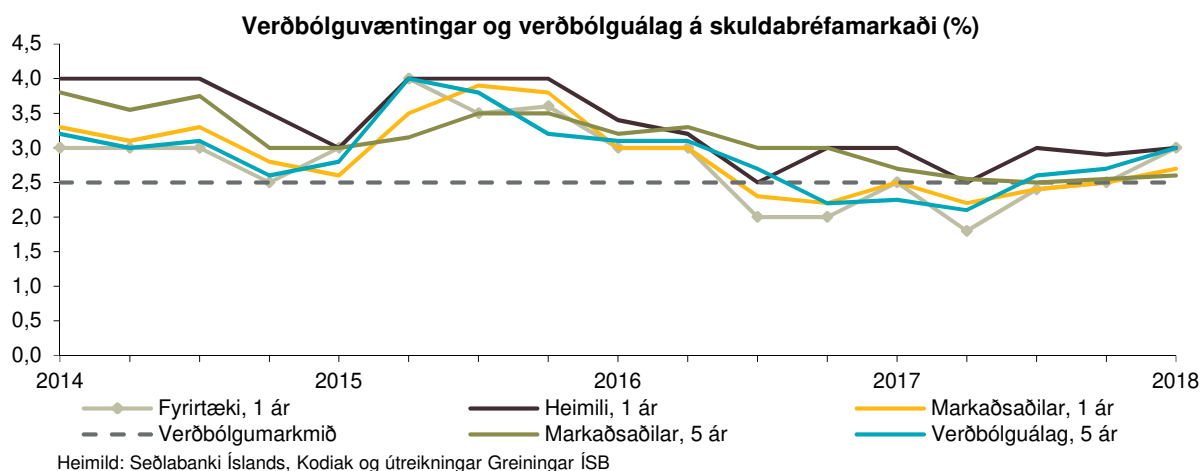


Verðbólguhorfur fyrir næstu fjórðunga eru ágætar að okkar mati. Deilum við þeirri skoðun með Seðlabankanum, sem spáði í febrúar að verðbólga yrði í grennd við verðbólguþáttir út áratuginn. Nokkrar blikur eru þó á lofti varðandi launakostnað á komandi ári, enda renna núverandi kjarasamningar á stærstum hluta almenna vinnumarkaðarins sitt skeið í lok þessa árs og allharður tónn hefur einkennt málflutning ýmissa verkafélagsleidda.



Verðbólguálag á markaði hefur lítið breyst frá síðustu vaxtaákvörðun. Álagið er nú á bilinu 2,9% til 3,5% miðað við vaxtaferla ríkisbréfa frá 3 til 10 ára. Álagið er því nokkuð yfir verðbólguþáttinu líkt og við síðustu vaxtaákvörðun.

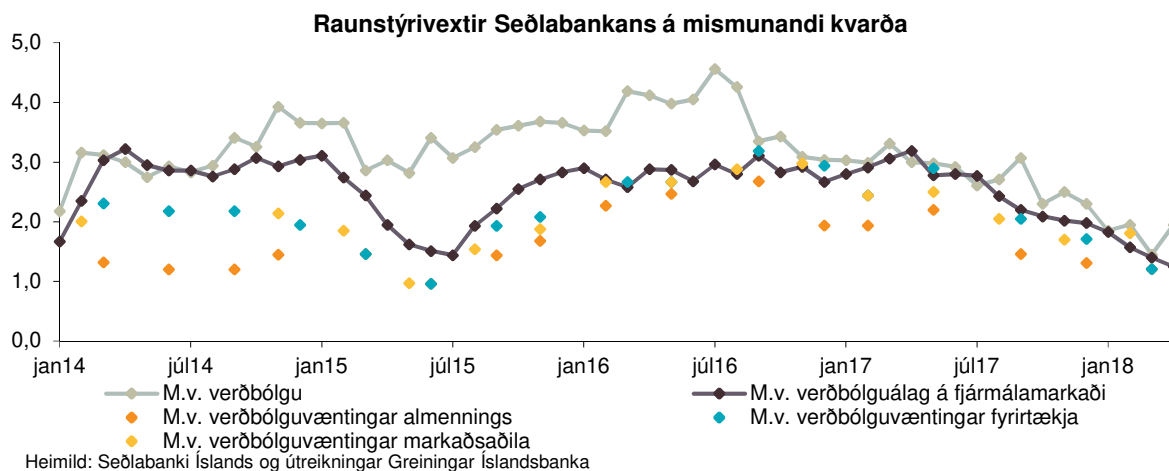
Aðrir mælikvarðar á verðbólguvæntingar hafa flestir hverjir einnig hækkað það sem af er ári. Þeir eru þó enn í námunda við verðbólguþáttmið og endurspeglar því sem fyrr þá skoðun stjórnenda fyrirtækja, markaðsaðila og heimila að verðbólga verði hófleg á komandi árum. Enn sem komið er ætti hækkun þeirra því ekki að vera peningastefnunefndinni mikið áhyggjuefni þótt heppilegra væri fyrir peningastefnuna að væntingarnar væru við verðbólguþáttmið. Í mars töldu nefndarmenn ótímabært að draga þá ályktun að hækkun verðbólguvæntinga endurspeglar veikari kjölfestu væntinga við verðbólguþáttmið. Fróðlegt verður að heyra túlkun þeirra á þróuninni undanfarið.



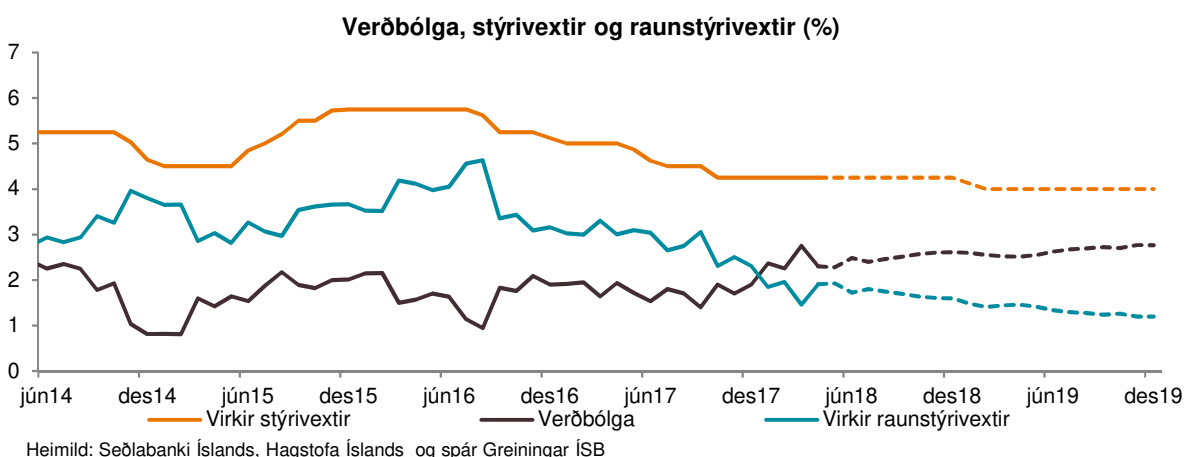
Raunstyrivextir hafa heldur lækkað

Frá síðustu vaxtaákvörðun um miðjan marsmánuð hafa raunstyrivextir lækkað á flesta mælikvarða. Miðað við einfalt meðaltal mismunandi mælikvarða eru raunstyrivextir nú í kring um 1,5%, en voru 1,7% við vaxtaákvörðunina í mars og 2,9% um mitt síðasta ár. Raunstyrivextir hafa því lækkað verulega undanfarið ár. Lækkun raunstyrivaxta er eðlileg í ljósi þess að margt bendir til þess að farið sé að draga úr spennu í hagkerfinu og trúverðugleiki peningastefnunnar hefur staðist ágætlega það álagspróf sem fólst í afléttingu hafta á fyrri hluta síðasta árs. Erfitt er hins vegar að meta hvort lækkunin undanfarið ár

er hæfileg í ljósi núverandi efnahagaðstæðna. Við teljum þó að núverandi aðhaldsstig peningastefnunnar sé nokkuð nærri lagi.



Í mars veitti peningastefnunefndin því athygli að raunstýrivextir hefðu lækkað lítillega milli funda og ræddi hvort taumhald peningastefnunnar væri hæfilegt. Augljóslega var niðurstaðan þá að svo væri, en lækkun raunstýrivaxta síðan þá gæti orðið einhverjum nefndarmanna áhyggjuefni við ákvörðunina nú.



Líkur á lítilsháttar lækkun vaxta á komandi ári

Vaxandi verðbólga mun að mati okkar áfram leiða til nokkurrar lækkunar raunstýrivaxta á komandi fjórðungum að öðru óbreyttu. Þar sem verðbólguhorfur virðast allgóðar og útlit er fyrir að hægi á hjólum hagkerfisins þegar frá líður er samt sem áður ekki útilokað að Seðlabankinn muni lækka vexti þegar fram í sækir, spenna í hagkerfinu minnkar og verðbólguhorfur haldast stöðugar. Nafnstýrivextir gætu því lækkað lítilsháttar á árinu 2019 samkvæmt spá okkar.

Fari verðbólga hins vegar að ráði yfir markmið á komandi vetri, t.d. vegna mikillar hækkunar launa, áframhaldandi spennu á íbúðamarkaði og/eða veikingar krónu mun Seðlabankinn tæpast lækka vexti frekar, og jafnvel gæti komið hækkunarhljóð í strokkinn þar á bæ þegar líða tekur á veturinn.

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 lítið 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 gengisflöks 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>