

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

29.01.2016 | Greining Íslandsbanka

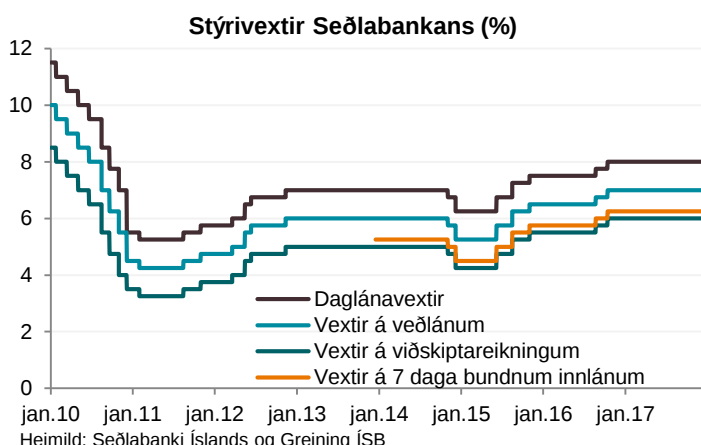
Samantekt

- Spáum óbreyttum stýrivöxtum 10. febrúar nk.
- Spáum framsýnni leiðsögn til frekari hækkunar stýrivaxta
- Spáum 0,5 prósentustiga hækkun stýrivaxta á þessu ári
- Spáum 1,25 prósentustiga hækkun virkra stýrivaxta á þessu ári

	2014	2015	2016	2017
Vextir á 7 daga bundnum innl.	4,5%	5,8%	6,3%	6,3%
Virkir stýrivextir í lok árs	4,5%	5,8%	7,0%	7,0%
Verðbólga yfir árið	0,8%	2,0%	3,6%	3,7%
Raunstýrivextir yfir árið	3,7%	3,7%	3,3%	3,2%
Virkir stýrivextir að meðaltali	5,2%	5,0%	6,6%	7,0%
Verðbólga milli ára	2,0%	1,6%	2,5%	3,7%
Raunstýrivextir að meðaltali	3,1%	3,3%	4,0%	3,2%
Launabreyting milli ára	5,8%	7,0%	8,2%	6,1%
Íbúðaverð milli ára	7,9%	8,3%	8,2%	7,5%
GVT ISK (ársmeðaltal)	206,9	200,6	192,6	192,6

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 10. febrúar nk.

Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands (SBÍ) muni halda stýrivöxtum bankans óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunardegi sínum 10. febrúar nk. Verður rökstuðningur nefndarinnar fyrir óbreyttum vöxtum væntanlega sá að verðbólgan er undir verðbólguþröngmiði Seðlabankans og



samkvæmt nýrri spá bankans, sem birt verður samhliða vaxtaákvörðuninni, er útlit fyrir að verðbólgan muni aukast heldur hægar en gert var ráð fyrir í síðustu spá bankans sem birt var í nóvember sl.

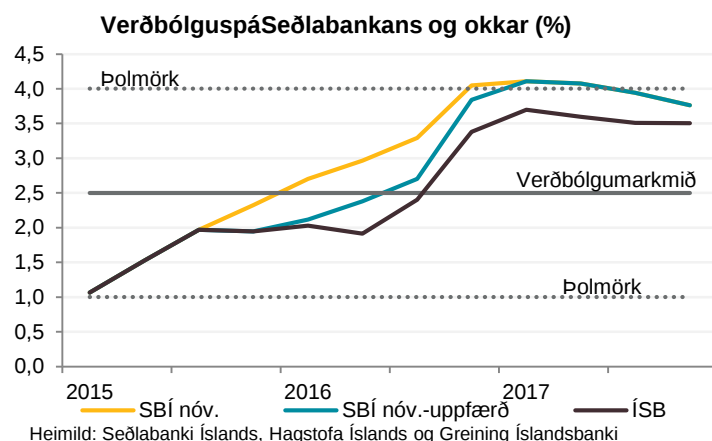
Líkt og í yfirlýsingu nefndarinnar vegna síðustu vaxtaákvörðunar mun nefndin að okkar mati árétta í yfirlýsingu sinni nú að þörf sé á auknu aðhaldi peningastefnunnar á næstu misserum.

Munu helstu rök vera þau að þó að verðbólguhorfur hafi batnað litið til skemmri tíma, þá eru líkur á því að verðbólgan aukist nokkuð hratt þegar líður á seinni hluta árs og að hún fari þá nokkuð yfir verðbólguþröngmiðið. Reiknum við með því að nefndin segi að sterkari króna og alþjóðleg efnahagsþróun hafi ekki breytt þörfinni á auknu aðhaldi litið til lengri tíma þó að sú þróun hafi gefið svigrúm til að hækka vexti hægar en áður var talið. Við gerum alls ráð fyrir 1,25 prósentu hækkun á virkum stýrivöxtum á árinu 2016. Þar munu að okkar mati 0,5 prósentustig koma til vegna hækkunar stýrivaxta, en 0,75 prósentustig vegna færslu virkra vaxta frá botni vaxtagangsins að miðju hans vegna minna lausafjár í fjármálakerfinu.

Verðbólga undir spá Seðlabankans

Vísitala neysluverðs (VNV) lækkaði um 0,6% í janúar og var lækkunin í hóflegri kantinum á birtum spám sem lágu á bilinu 0,6-0,8% lækkun. Verðbólgan mælist nú 2,1% en var 2,0 við síðustu vaxtaákvörðun í

desember. Hefur verðbólgan þar með aukist lítillega frá síðasta fundi peningastefnunefundar. VNV án húsnæðis mælist nú 0,6% og hefur aukist frá síðustu vaxtaákvörðun en þá mældist hún 0,3%.

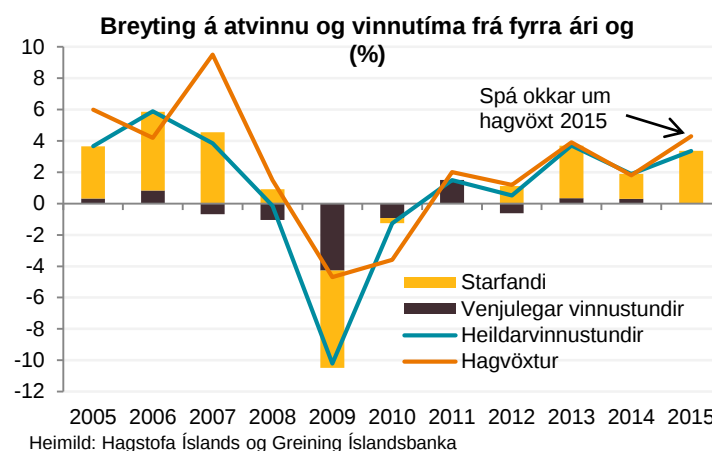


lengra líður á spátímann, þó að okkar spá liggi undir spá Seðlabankans allan spátímann, þ.e. út árið 2017.

Peningastefnunefnd mun vera með nýja verðbólguþá frá Seðlabankanum í höndunum til að styðjast við í ákvörðun sinni nú. Verður ný spá eflaust talsvert lægri til skamms tíma lítið en sú sem birt var í nóvember. Mestu munar þar um grunnáhrif, þ.e. verðbólgan er búin að vera minni frá því í nóvember en bankinn spáði. Hins vegar munu í spánni vegast á áhrifin af lægra eldsneytisverði og meiri innlendum kostnaðarhækkunum vegna aukinna samningsbundinna launahækanna á spátímabilinu. Hraðari hækkun launa í nýjum kjarasamningum SA og ASÍ felur að okkar mati í sér u.þ.b. 0,3% meiri hækkun launavísitölu á þessu ári, 0,6% á því næsta og 0,4% árið 2018 en gert var ráð fyrir m.v. fyrri samninga. Mun þetta valda auknum innlendum verðbólguþá, þótt Seðlabankinn hafi raunar að hluta gert ráð fyrir slíkri þróun í nóvemberþá sinni. Á móti þessu hefur olíuverð þróast með mun hagfelldari hætti en reiknað var með í spá Seðlabankans í nóvember.

Hagvaxtarhorfur lítið breyttar en umtalsverðar breytingar í olíuverði

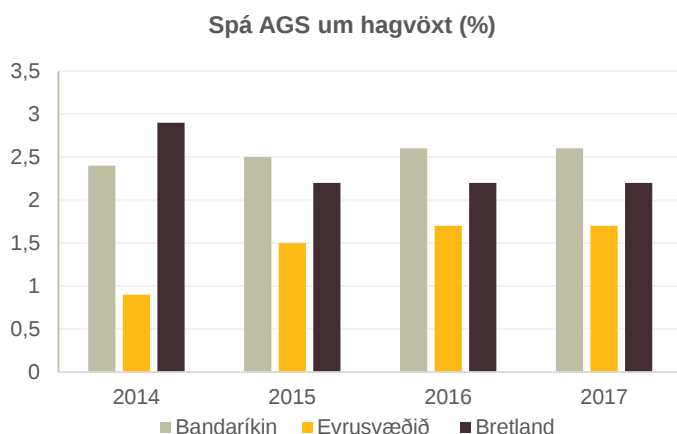
Seðlabankinn mun birta nýja þjóðhagsspá samhliða vaxtaákvörðuninni nú. Reiknum við með því að spáin verði ekki mikið frábrugðin síðustu spá sem bankinn birti í nóvember sl. Nýlegir hagvísar s.s. af



vinnumarkaði benda til þess að hagvöxtur síðastliðins árs hafi verið nálægt spá bankans um 4,6% vöxt. Á þessu ári spáir bankinn 3,2% hagvexti og 2,9% á næsta ári.

Hagvaxtarhorfur á þessu og næsta ári hafa versnað nokkuð á heimsvísu frá síðustu spá Seðlabankans. Má þar vísa til nýlegrar spár Alþjóða gjaldeyrissjóðsins (AGS) sem birt var í janúar á þessu ári. Reiknar stofnunin

með því að hagvöxturinn verði 0,2 prósentustigum lægri í Bandaríkjunum í ár og á næsta ári en stofnunin reiknaði með í sinni fyrri spá sem birt var í október á síðasta ári. Á móti reiknar stofnunin nú



með 0,1 prósentustigi meiri vexti á Evrusvæðinu í ár en hún gerði áður. Reiknar AGS einnig með meiri hagvexti í ár en á síðasta ári bæði í Bandaríkjunum og á Evrusvæðinu, en viðlíka hagvexti og var í fyrra í Bretlandi. Reiknar stofnunin síðan með viðlíka hagvexti á næsta ári og á þessu ári.

Ein stærsta breytingin í ytri skilyrðum þjóðarbúsins frá síðustu þjóðhagsspá Seðlabankans felst í olíuverði sem er

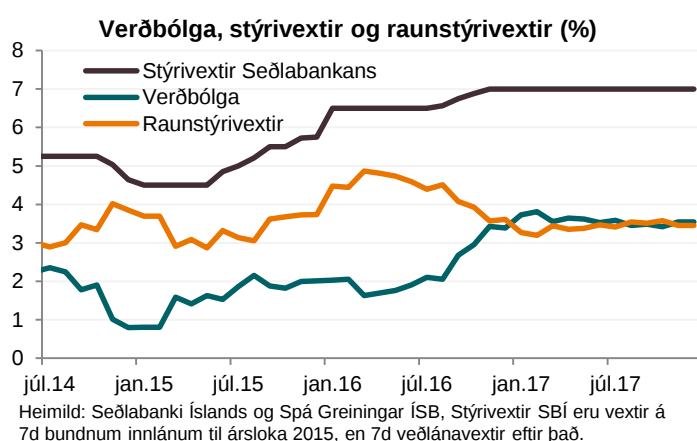
búið að lækka talsvert á tímabilinu. Hefur þróunin bætt viðskiptakjör, aukið við afgang af viðskiptum við útlönd, aukið landsframleiðsluna og dregið úr verðbólgunni. Áhrifin munu hins vegar ráðast af því hversu varanleg þessi lækkun verður en mikil óvissa er um þróun olíuverðs á næstu misserum.

Spáum framsýnni leiðsögn til frekari hækkunar stýrivaxta

Samkvæmt fundargerð peningastefnunefndar vegna síðustu vaxtaákvörðunar var þá ekki til umræðu innan nefndarinnar að hækka vexti. Seðlabankastjóri lagði til að vextir bankans yrðu óbreyttir og studdu allir nefndarmenn tillöguna. Framsýna leiðsögn peningastefnunefndarinnar við síðustu vaxtaákvörðun var að miðað við spá Seðlabankans frá því í nóvember væri líklegt að auka þyrfti aðhald peningastefnunnar frekar á næstu misserum í ljósi vaxandi innlands verðbólguþrýstings. Var nefndin þá sammála um að sterkari króna og hagstæðari alþjóðleg verðlagsþróun hefðu veitt svigrúm til að hækka vexti hægar en áður var talið nauðsynlegt. Reiknum við með því að tónn nefndarinnar verði svipaður nú þrátt fyrir að verðbólguþróun hafi verið talsvert hagfelldari en bankinn spáði í nóvember og verðbólguhorfur hafi batnað til skemmri tíma. Hættan hvað innlendan verðbólguþrýsting varðar er enn til staðar, og líkur á að verðbólgan muni aukast hratt þegar kemur fram á seinni helming ársins. Mun nefndin stilla af framsýna leiðsögn sína m.v. það.

Spáum 1,25 prósentu hækkun virkra stýrivaxta á næsta ári

Við reiknum með því að peningastefnunefndin bregðist við aukinni verðbólgu, vaxandi spennu í efnahagslífinu og minnkandi peningalegu aðhaldi með hækkun stýrivaxta á þessu ári. Spáum við 0,5 prósentustiga hækkun stýrivaxta á síðasta fjórðungi ársins. Við það bætist væntanlega aukið



peningalegt aðhald þegar virkir stýrivextir bankans færist nær miðju vaxtagangsins, sem við reiknum með að verði í mars/apríl á þessu ári. Ástæða þess er að fjármögnun bankanna mun í auknum mæli færist í skammtíma lántökur í Seðlabankanum samhliða uppgjöri slitabúa gömlu bankanna og losun aflandskróna úr hagkerfinu, sem leiðir til minna lausafjár í umferð. Mun peningastefnunefndin taka það með í reikninginn þegar hún setur

peningastefnuna, en hækkun vaxta á millibankamarkaði sem af þessum breytingum hlýst og afleidd áhrif hennar til hækkunar aftur eftir vaxtaferlinum er ígildi hækkunar stýrivaxta. Mun sú breyting verða að okkar mati ígildi um 0,75 prósentustiga hækkunar og virkir stýrivextir þar með samtals hækka um 1,25 prósentustig árinu. Aðhaldsstig peningamála, mælt út frá muninum á virkum stýrivöxtum bankans og verðbólgu, mun aukast nokkuð á fyrri hluta ársins, en hjaðna að nýju með vaxandi verðbólgu þegar líður á árið.

Gangi áætlun stjórnvalda um afléttingu gjaldeyrishafta á næstu misserum eftir hefur það í för með sér aukna óvissu um gengisþróun krónu, en Seðlabankinn hefur haft styrk tök á henni undanfarið. Má segja að þetta sé einn af stærstu óvissuþáttum stýrivaxtaspár okkar og í leiðinni spár okkar um verðbólguþróun. Spá okkar um stýrivexti byggir á því að þær tilslakanir sem gerðar verða á gjaldeyrishöftum á spátímabilinu verði framkvæmdar þannig að þær munu ekki raska stöðugleikanum á gjaldeyrismarkaðinum og ekki kalla á hækkun stýrivaxta til að tryggja þann stöðugleika. Áætlun um losun hafta, sem kynnt var að hluta í júní sl., styður við þessa forsendu okkar enda er þar lögð áhersla á að takmarka sveiflur á gengi krónu og lágmarka hættu á greiðslujafnaðaráfalli eftir því sem aflétting hafta vindur fram.

Umsjón og tengslaupplýsingar

Umsjón: Greining Íslandsbanka, netfang: greining@islandsbanki.is; Ingólfur Bender, Jón Bjarki Bentsson og Ásta Björk Sigurðardóttir
Ábm.: Ingólfur Bender, forstöðumaður Greiningar Íslandsbanka (440 4635)
Verðbréfamíðlun: 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, 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 fjármálagerðum. 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>