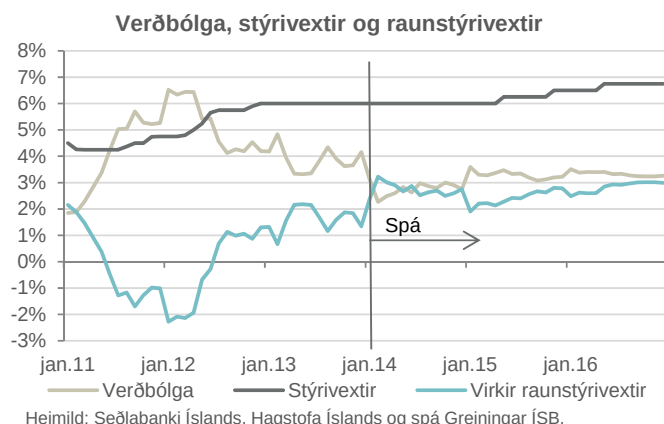


STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

30. janúar 2014 | Greining Íslandsbanka

Spáum óbreyttum stýrivöxtum en breyttum tón 12. febrúar nk.

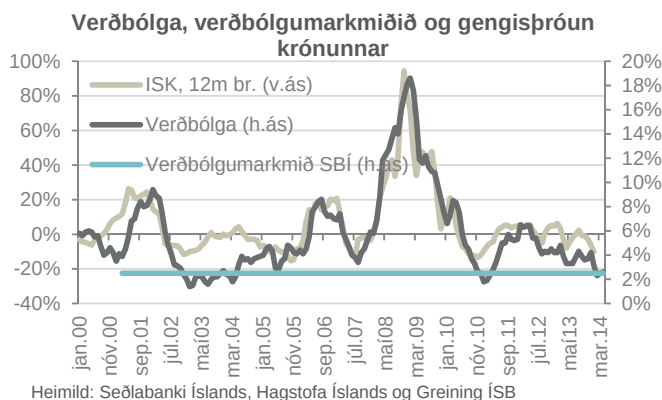
Við spáum því að Seðlabankinn muni halda stýrivöxtum sínum óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunarfundi, sem verður 12. febrúar næstkomandi. Teljum við hins vegar að tónninn í



yfirlýsingu nefndarinnar muni mildast en undanfarið hefur verið þar vaxtahækkunartónn. Reiknum við nú með því að nefndin haldi stýrivöxtum bankans óbreyttum út þetta ár líkt og raunin var á síðastliðnu ári. Rættist spáin verður þetta lengsta tímabil óbreyttra vaxta bankans um áratuga skeið. Er þetta breyting frá okkar fyrri spá, en þar til nú höfum við verið á því að bankinn myndi hækka stýrivexti sína í ár.

Margt að leggjast á eitt við að lækka verðbólguna

Frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi hefur verðbólgan minnkað umtalsvert og bendir flest til þess að verðbólgan á fyrstu fjórðungi þessa árs verði talvert undir síðustu verðbólguþá Seðlabankans. Við reiknum með 2,6% verðbólgu að jafnaði á 1. ársfjórðungi samanborið við 3,3% spá Seðlabankans. Seðlabankinn mun samhliða ákvörðuninni nú birta endurskoðaða þjóðhags- og verðbólguþá, og



reiknum við með því að bankinn muni teikna þar nokkuð bjartari verðbólguhorfur en í sinni síðustu spá. Gengi krónunnar hefur styrkst frá síðustu vaxtaákvörðun og er hún nú ríflega 3% sterkari en Seðlabankinn reiknaði með í þeirra síðustu verðbólguþá. Þetta mun hafa áhrif á verðbólguþá bankans til lækkunar. Einnig hafa hagvaxtarhorfur frekar versnað, þar sem líkur á að þær stóriðjuframkvæmdir sem Seðlabankinn reiknaði með í sinni

síðustu hagvaxtarþá verði að veruleika hafa minnkað. Þá kann útflutningur að vaxa nokkuð hægar í ár en fólst í síðustu þjóðhagsþá bankans þar sem loðnuvertíðin hefur verið lakari en væntingar stóðu til. Einnig benda nýgerðir kjarasamningar til þess að launakostnaður á framleidda einingu gæti aukist eitthvað minna á þessu ári en Seðlabankinn reiknaði með í síðustu verðbólguþá sinni. Síðast en ekki sýst hafa raunstýrivextir bankans hækkað talsvert og má segja að á þann mælikvarða sé allur slakinn sem verið hefur í peningastjórnuninni undanfarin ár horfinn.

Verðbólgan undir verðbólguþrögninni í febrúar

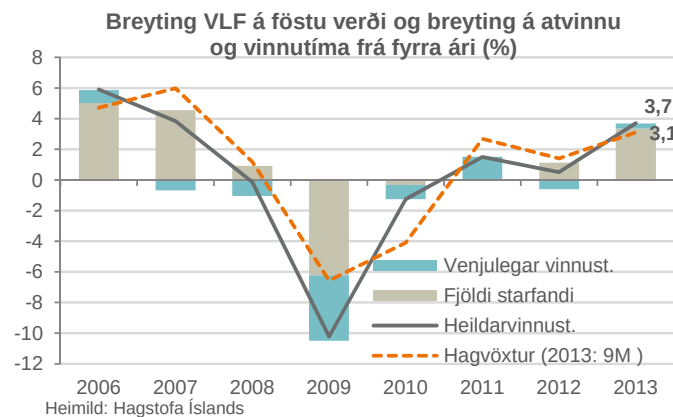
Horfur eru á frekari hjöðnun verðbólgunnar á næstu mánuðum. Spáum við því að verðbólgan fari niður í 2,3% í febrúar. Í kjölfarið áætluð verðbólgan mun fara upp í 2,5% í mars og 2,6% í apríl. Verðbólgan mun því verða við verðbólguþrögn Seðlabankans næstu mánuði að okkar mati. Reiknum við með því að sú spá sem Seðlabankinn mun birta samhliða stýrivaxtaákvörðuninni 12. febrúar nk. verði á svipuðum nótum.

Mildari tónn

Í ljósi ofangreinds teljum við líklegt að peningastefnunefndin muni taka upp nýjan tón í yfirlýsingu sinni vegna vaxtaákvörðunarinnar nú. Í stað þess vaxtahækkunartóns sem verið hefur í yfirlýsingum nefndarinnar undanfarið muni hún að okkar mati í yfirlýsingunni sinni nú vera með hlutlausari tón. Mun hún m.a. bera fyrir sig bættum verðbólguhorfum og því að slakinn mun hverfa hægar úr efnahaglífinu næstu misseri en áður var reiknað með.

Eru líkur á vaxtalækkun?

Af ofangreindri upptalningu á því sem átt hefur sér stað frá síðustu vaxtaákvörðun mætti ráða að nefndin myndi hugsanlega lækka vexti nú. Við teljum það hins vegar afar ólíklegt að peningastefnunefndin ákveði að lækka vexti að þessu sinni. Verðbólgan er enn yfir



verðbólguþrögn bankans og þó að hún hafi minnkað vill Seðlabankinn eflaust sjá verðbólguþrögn í tryggri höfn áður en hann opnar á vaxtalækkun. Þá ber á það að líta að slakinn í hagkerfinu er á undanhaldi þó að sú þróun kunni að verða nokkuð hægari næsta kastið en bankinn hefur áður reiknað með. Auk þess hefur peningastefnunefndin sýnt það að hún er bæði varfærin og íhaldssöm í ákvörðunum sínum og mun það að okkar mati ekki breytast nú.

Rými fyrir lægri stýrivexti

Raunstýrivextir bankans hafa hins vegar hækkað hratt undanfarið og farið núna á tveim árum úr því að vera neikvæðir um 2,3% í að vera jákvæðir um 2,4%, sé miðað við liðna verðbólgu. Samkvæmt verðbólguþrögn okkar munu þeir hækka í 3,2% í febrúar. Má segja að á þann mælikvarða sé slakinn horfinn úr peningastjórnuninni, en í yfirlýsingu peningastefnunefndarinnar undanfarið hefur verið sagt að eðlilegt að slakinn hverfi úr peningastjórnuninni samhliða því að slakinn hverfi úr hagkerfinu. Gallinn er hins vegar sá að slakinn er ekki horfinn úr hagkerfinu og m.v. þróunina undanfarið er nokkuð lengra í að það eigi sér stað. Því má segja að slakinn hafi horfið óþarflega snögglega úr peningastjórnuninni og að rými sé fyrir lægri stýrivexti nú.

Teljum við hugsanlegt að nefndin muni í þessu ljósi lækka stýrivexti sína á vaxtaákvörðunardögum sínum í mars eða í maí á þessu ári. Óvissupættirnir eru þar hins vegar margir og má nefna endanlega niðurstöðu kjarasamninga á almennum vinnumarkaði og hjá opinberum aðilum, og gengisþróun

krónunnar. Við erum því enn á því að lækkun sé ólíklegri en hitt þ.e. að nefndin haldi stýrivöxtum bankans óbreyttum út árið.

Spáum hækkun stýrivaxta á næsta ári

Við spáum því að lækkun verðbólgunnar nú sé tímabundin m.a. vegna þeirra tímabundnu áhrifa sem styrking krónunnar undanfarið hefur á verðbólguþróunina. Undirliggjandi þættir benda til nokkurs verðbólguþrýstings litið til lengri tíma og reiknum við með því að þegar líða tekur á árið muni verðbólgan aukast á ný og fara nokkuð yfir verðbólguþrýsting bankans.

Reiknum við með því að peningastefnunefndin haldi stýrivöxtum óbreyttum út árið en að hún muni hækka stýrivexti sína í tvígang um samtals 0,5 prósentustig á næsta ári. Rökin fyrir þeim hækkunum verða aukin verðbólga og að slakinn sé að hverfa úr efnahagslífinu. Við reiknum síðan með því að nefndin muni með svipuðum rökum bæta einni 0,25 prósentustiga hækkun við á árinu 2016. Verða stýrivextir bankans þá komnir upp í 6,75%.

Óvissan í spánni

Óvissan í spánni er sú að peningastefnunefndin muni halda stýrivöxtum sínum óbreyttum lengur en við spáum og raunar einnig að nefndin muni ákveða að lækka vexti núna á fyrri hluta þessa árs. Verði af lækkun má búast við því að hækkunartakturinn verði hraðari þegar að honum kemur. Óvissuþáttur spárinnar hefur breyst talsvert undanfarið, þar sem líkur á vaxtahækkun í bráð hafa minnkað umtalsvert og virðast nú hverfandi en þess í stað hafa líkur á vaxtalækkun í bráð aukist.

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
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 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>