

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

10.11.2016 | Greining Íslandsbanka

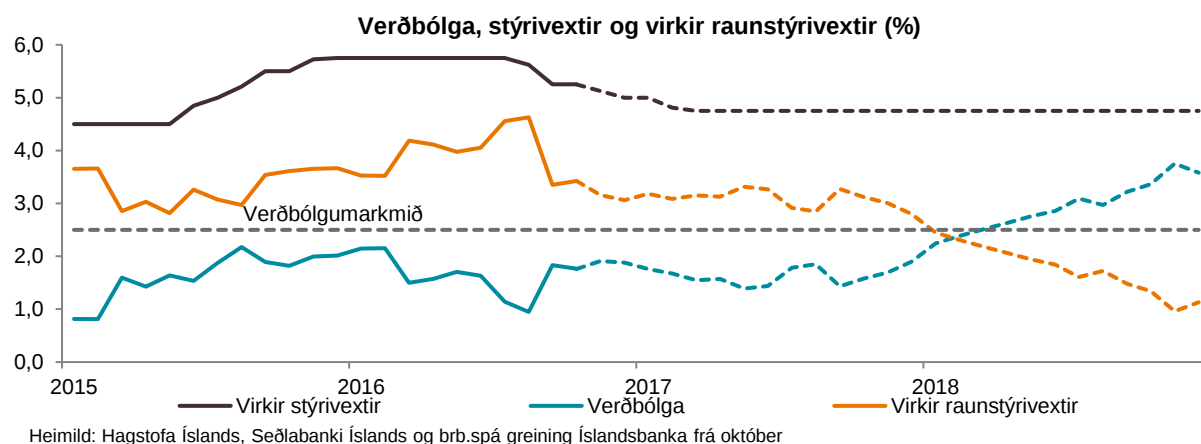
Samantekt

- Spáum 0,25 prósentustiga lækkun stýrivaxta 16. nóvember nk.
- Spáum óbreyttri framsýnni leiðsögn, þ.e. hlutlausum tón varðandi næstu skref í breytingu stýrivaxta
- Spáum annarri 0,25 prósentustiga lækkun stýrivaxta á fyrsta fjórðungi næsta árs
- Spáum óbreyttum stýrivöxtum eftir það út spátímabilið þ.e. til loka árs 2018
- Óvissan í langtímaspá er til frekari lækkunar stýrivaxta í nærtíð
- Óvissan er mikil, m.a. vegna gengisþróunar krónunnar og stöðu kjarasamninga

	2016	2017	2018
Virkir stýrivextir í lok árs	5,0%	4,8%	4,8%
Verðbólga yfir árið	1,9%	1,7%	3,1%
Raunstýrivextir yfir árið	3,1%	3,0%	1,6%
Virkir stýrivextir að meðaltali	5,5%	4,8%	4,8%
Verðbólga milli ára	1,7%	1,7%	3,0%
Raunstýrivextir að meðaltali	3,8%	3,0%	1,7%
Launabreyting milli ára	11,7%	6,9%	5,5%
Íbúðaverð milli ára	9,3%	11,4%	6,6%
GVT ISK (ársmeðaltal)	180,2	159,9	161,1

Spáum 0,25 prósentustiga lækkun stýrivaxta 16. nóvember nk.

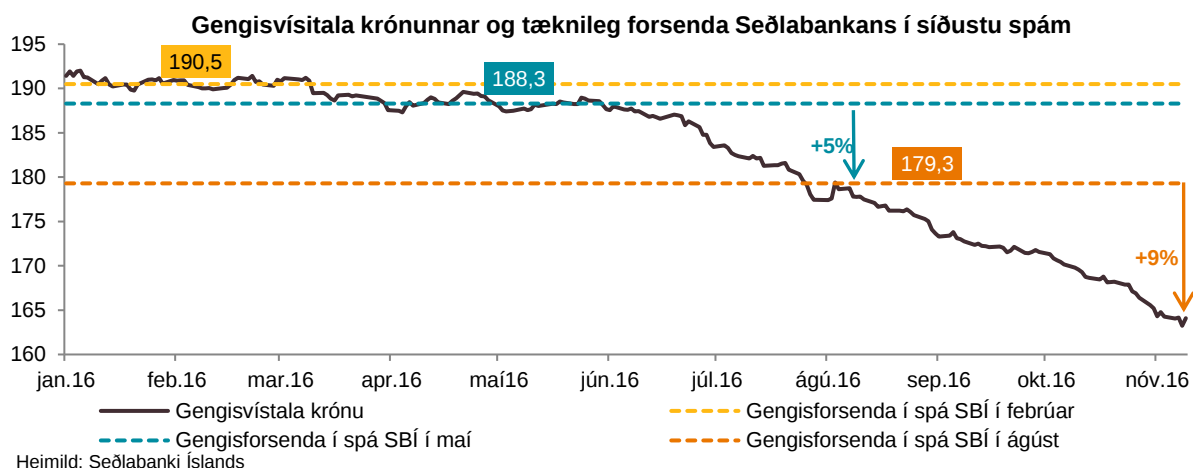
Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands (SBI) muni lækka stýrivexti bankans um 0,25 prósentur á næsta vaxtaákvörðunardegi sínum 16. nóvember nk. Verður rökstuðningur nefndarinnar fyrir lækkun vaxta væntanlega sá að verðbólga er undir verðbólguþröngmið Seðlabankans og útlit sé fyrir að verðbólgan verði hófleg næsta kastið samkvæmt nýrri verðbólguþröngmið Seðlabankans, sem birt verður samhliða stýrivaxtaákvörðuninni. Vegna mikillar hækkunar á gengi krónunnar frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi og síðustu verðbólguþröngmið Seðlabankans hafa verðbólguþröngmið batnað umtalsvert.



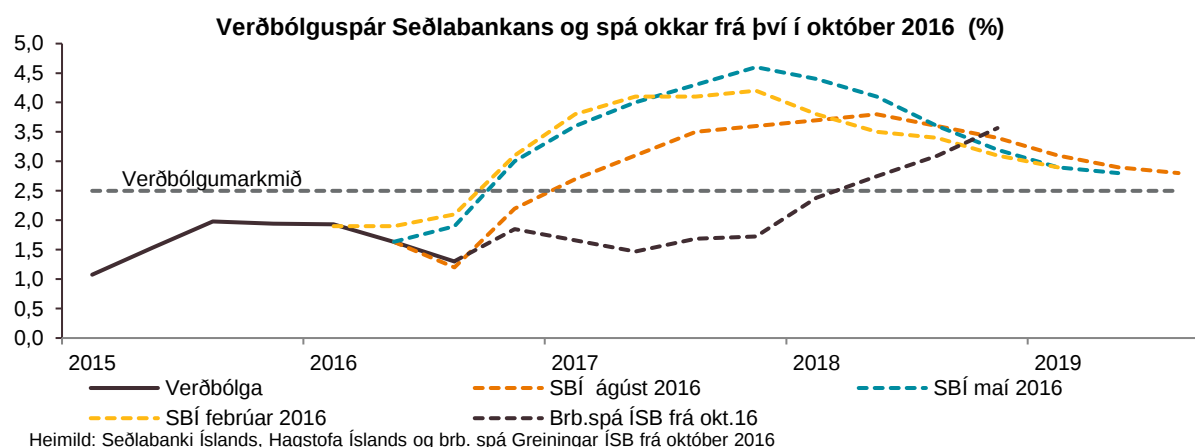
Nefndin mun að okkar mati taka fram í yfirlýsingu sinni nú að verðbólguþröngmið séu nálægt verðbólguþröngmiðinu og að þær hafi lækkað samhliða styrkingu krónunnar, en nefndin mun m.a. vera með í höndum niðurstöður nýrrar könnunar meðal aðila á fjármálamarkaði á verðbólguþröngmiðinu. Hins vegar mun nefndin einnig vera með nýja hagvaxtarspá bankans þar sem líklegast verður reiknað með meiri hagvexti og þenslu í hagkerfinu en bankinn spáði áður. Þá er umtalsverð óvissa um stöðu kjarasamninga á næstu mánuðum og myndun nýrrar ríkisstjórnar í kjölfar nýafstaðinna Alþingiskosninga.

Verðbólguhorfur hafa batnað mikið til skemmri tíma samhliða styrkingu krónunnar

Gengi krónunnar hefur hækkað um ríflega 4% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá síðustu vaxtaákvörðun í byrjun október sl. Þrátt fyrir að Seðlabankinn hafi keypt umtalsvert af gjaldeyri á tímabilinu. Á sama mælikvarða hefur gengi krónunnar hækkað um ríflega 9% frá því að Seðlabankinn gerði síðast verðbólguþspá sem var í ágúst sl.

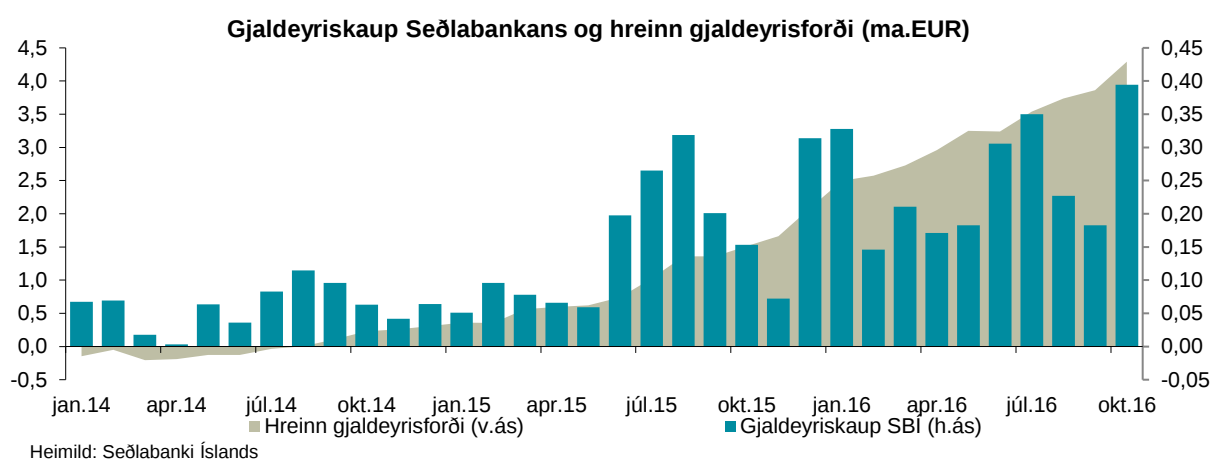


Þessi þróun hefur haft umtalsverð áhrif á verðbólgu og verðbólguvæntingar. Samkvæmt okkar nýjustu verðbólguþspá sem er frá því í október sl. mun verðbólgan haldast mjög hófleg næstu mánuði og mælast undir verðbólguþspá Seðlabankans fram á árið 2018. Byggði sú spá m.a. á þeim væntingum okkar að gengi krónunnar myndi styrkjast í bráð. Gengishækkun krónunnar hefur hins vegar verið mun hraðari en við reiknuðum með og verðbólguhorfur í nærtíð því batnað enn frekar en felst í þeirri spá. Við spáum því að verðbólgan aukist hratt á árinu 2018, fari yfir verðbólguþspá Seðlabankans í byrjun þess árs vegna væntanlegrar gengislækkunar krónunnar en á því ári mun hægja á hagvexti hér á landi samkvæmt okkar spá.



Peningastefnunefnd mun hafa til hliðsjónar við ákvörðun sína nýja þjóðhags- og verðbólguþspá bankans, sem birt verður samhliða vaxtaákvörðuninni nú. Verðbólguhorfur eru að okkar mati mun betri en felast í síðustu verðbólguþspá Seðlabankans sem birt var samhliða vaxtaákvörðuninni í ágúst sl. Sú spá bankans byggði á þeirri tæknilegu forsendu að gengisvísitalan héldist föst út spátímabilið, sem er allt annar veruleiki en raunin hefur verið enda hefur gengi krónunnar styrkst um ríflega 9% frá því gildi sem spá bankans byggði á. Gefur því auga leið að ný verðbólguþspá bankans muni byggja á mun sterkari

Í yfirlýsingu peningastefnuneftndar í október var framsýna leiðsögnin hlutlaus líkt og áður. Sagði nefndin að varfærni þurfi um þessar mundir við ákvörðun vaxta og að aðhaldsstig peningastefnunnar á komandi misserum muni ráðast af efnahagsþróuninni og því hvernig tekst til við losun fjármagnshafna. Nefndin virtist í þessu m.a. hafa augun á gengisþróun krónunnar og að væntanleg skref í losun fjármagnshafna sköpuðu mun meiri óvissu um þróun hennar. Virtist nefndin því vilja fara hægt í sakirnar varðandi frekari breytingar stýrivaxta þar til þetta skref hefði verið stigið. Nú þegar fyrsta skrefið í þessu ferli hefur verið stigið virðist óvissan hafa minnkað, en opnunin hefur a.m.k. ekki enn skapað lækkunarþrýsting á gengi krónunnar. Auk þessa hefur verulega bæst í gjaldeyrisforðann frá síðustu vaxtaákvörðun og bankinn er þannig í enn betri stöðu gangvart næsta skrefi sem stigið verður í losun hafna.



Spáum annarri 0,25 prósentustiga vaxtalækkun á fyrsta ársfjórðungi næsta árs

Talsvert aðhald er nú í peningamálum, hvort sem er mælt út frá mun á núverandi verðbólgu og stýrivöxtum eða verðbólguvæntingum og stýrivöxtum. Vegna hóflegrar verðbólgu á næstunni í okkar spá og væntanlega í nýrri spá Seðlabankans haldast raunstýrivextir áfram háir m.v. óbreytta stýrivexti. Þannig verður áfram umtalsvert aðhald í peningastjórnuninni á næstunni. Verði verðbólguþróunin í takti við þessar spár er að okkar mati líklegt að peningastefnuneftndin muni lækka stýrivaxti bankans frekar á fyrstu mánuðum næsta árs og þá hugsanlega samhliða útgáfu nýrrar verðbólgu- og þjóðhagsspar í febrúar nk.

Að þessari lækkun í febrúar lokinni reiknum við með því að peningastefnuneftndin muni halda stýrivöxtum bankans óbreyttum út spátímabilið. Raunstýrivextir munu hins vegar fara lækkandi þegar kemur fram á árið 2018 og verðbólgutakturinn eykst.

Framvinda stýrivaxta ræðst m.a. af samspili stjórnunar opinberra fjármála og peningamála. Niðurstaða yfirstandandi stjórnarmyndunar gæti haft áhrif á þetta samspil á spátíma okkar. Talsverð óvissa er um þann þátt spárinnar. Reiknum við þó með því að hið opinbera muni styðja peningastefnuna með nokkru aðhaldi á þessu þenslutímabili. Fjárhagsleg staða ríkisins hefur hins vegar batnað umtalsvert, sem endurspeglast m.a. í nýlegri hækkun á lánshæfiseinkunn þess hjá Moody's upp í A flokk. Í ljósi bættrar stöðu og aðhalds á ýmsum sviðum opinberra fjármála undanfarin ár er talsvert hávær krafa um aukin útgjöld bæði ríkis og sveitarfélaga. Teljum við líklegt að þetta valdi því að peningamálin og opinberu fjármálin gangi ekki jafn mikið í takt á spátímabilinu og æskilegt væri.

Mikil óvissa um gengisþróun krónunnar

Gengi krónu ræður miklu um þá þróun stýrivaxta sem hér er spáð. Gerum við ráð fyrir áframhaldandi styrkingu krónu fram á seinni hluta ársins 2017, og að styrkingin nemi u.þ.b. 5% frá núverandi gildum. Í kjölfarið teljum við hins vegar að gengi krónu taki að lækka á nýjan leik, enda raungengið þá orðið nokkuð hátt, farið að hægja á hagvexti og spennunni í hagkerfinu, og tekið að draga úr gjaldeyrisinnflæði með minnkandi viðskiptaafgangi. Veikingu krónu fylgir aukin verðbólga, en það mildar þó höggið að útlit er fyrir hægari hækkun á launakostnaði og íbúðaverði á seinni hluta spátímans. Samhliða aukinni verðbólgu má vænta þessa að verðbólguvæntingar aukist. Af þeim sökum munu raunstýrivextir lækka og draga úr aðhaldsstigi peningamála þegar kemur fram á árið 2018 að okkar mati. Rétt er að undirstrika að mikil óvissa er um þessa gengisspá sem skapar í leiðinni samsvarandi óvissu um ofangreinda verðbólgu- og stýrivaxtaspa.

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)
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, 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 fjármálagæringum. 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>