

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

31.1.2018 | Greining Íslandsbanka

Samantekt

- Spáum óbreyttum stýrivöxtum 7. febrúar
- Skammtíma þróun verðbólgu, lækkandi raunvextir, minna aðhald opinberra fjármála og óhagstæðari samsetning hagvaxtar meðal áhrifabátta
- Óbreyttir vextir í samræmi við framsýna leiðsögn og nýlega efnahagsþróun
- Spáum 50 punkta lækkun stýrivaxta á komandi misserum

Vaxtaákvörðanir peningastefnuneðndar						
	Lagt til	Með	Móti	Kosið annað	Niðurstaða	Stýrivextir
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.	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.				Óbr.	4,25

Óbreyttir vextir í ársbyrjun

Við spáum óbreyttum stýrivöxtum við næstu vaxtaákvörðun peningastefnuneðndar Seðlabankans, sem kynnt verður þann 7. febrúar næstkomandi. Skammtíma þróun verðbólgu, lækkandi raunvextir, minna aðhald opinberra fjármála og óhagstæðari samsetning hagvaxtar mun líklega vega þungt á metunum í vaxtaákvörðuninni nú, þótt á móti megi benda á hægari hækkun á íbúðamarkaði, stöðuga krónu og horfur á hægari hagvexti

Hvað mælir með óbreyttum stýrivöxtum?



- Minna aðhald opinberra fjármála
- Hraður vöxtur einkaneyslu
- Þensla á vinnumarkaði
- Vaxandi verðbólga
- Hækkandi verðbólguálag
- Þörf fyrir áframhaldandi peningalegt aðhald næsta kastið

Hvað mælir með lægri stýrivöxtum?

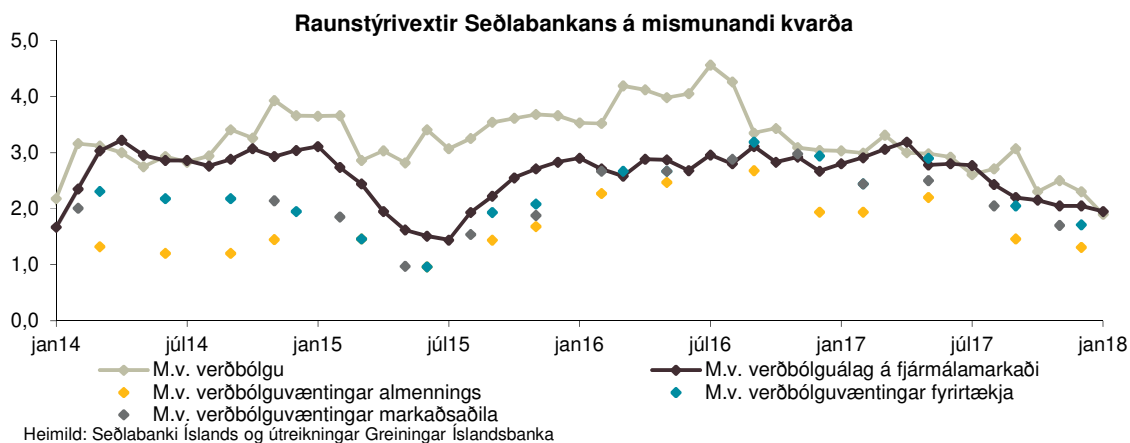


- Verðbólguvæntingar enn nærri markmiði
- Hægari hækkun á íbúðamarkaði
- Dregur allhratt úr hagvexti
- Minni framleiðsluspenna
- Vaxtamunur við útlönd

Framsýna leiðsögnin mun væntanlega verða hlutlaus, en þó gæti örlað á harðari tóni en verið hefur undanfarið. Þar má nefna að í desember var peningastefnuneðndin sammála um að þörf væri á peningalegu aðhaldi vegna spennu í þjóðarbúskapnum, og að aðhaldið þyrfti að vera meira en ella ef slaknaði á aðhaldi í ríkisfjármálum. Þótt ekki séu horfur á umtalsvert meiri slaka í opinberum fjármálum virðist okkur þó sem aðhaldið verði heldur minna á þeim bænum í ár en Seðlabankinn gerði ráð fyrir.

Raunstýrivextir fara lækkandi

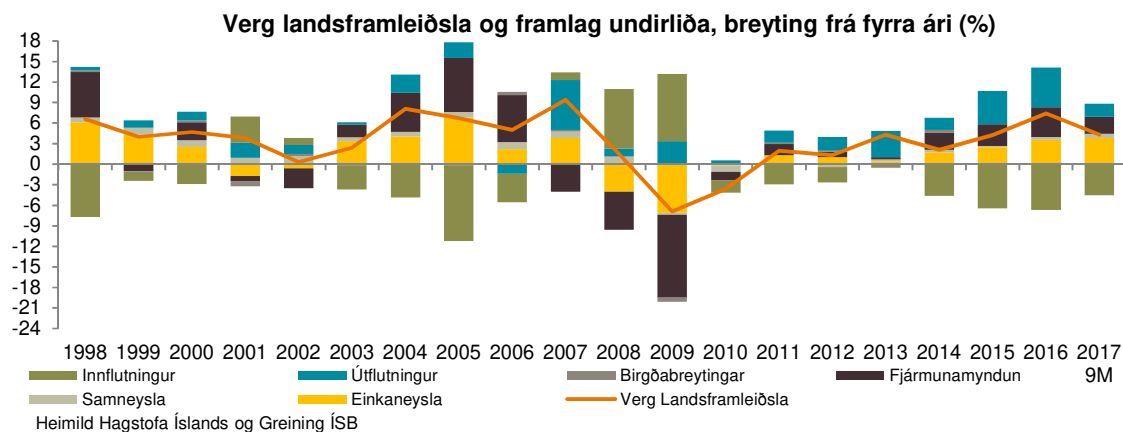
Raunstýrivextir hafa lækkað jafnt og þétt frá miðju ári á flesta mælikvarða. Lækkunin er á bilinu 0,8% – 1,2% eftir mælikvörðum. Eru raunstýrivextirnir um þessar mundir á bilinu 1,3% – 2,0%. Frá síðustu vaxtakvörðun hafa raunstýrivextir lækkað um 0,4% miðað við liðna verðbólgu og um 0,2% að jafnaði miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði. Peningalegt aðhald hefur því minnkað talsvert frá fyrri helmingi síðasta árs.



Forvitnilegt verður að heyrna hvernig peningastefnunefndin túlkar þessa þróun peningalegs aðhalds. Almenn virtust nefndarmenn vera nokkuð sáttir við aðhaldsstigið í desember ef marka má fundargerð desemberfunda nefndarinnar. Einn nefndarmaður viðraði raunar þá skoðun að rök kynnu að vera fyrir vaxtahækkun þá. Líklegt má telja að minna peningalegt aðhald styrki þann nefndarmann í skoðun sinni, og jafnvel kynnu fleiri nefndarmenn að taka undir að aðhaldið væri með minna móti.

Útlit fyrir minna aðhald opinberra fjármála en minnkandi framleiðsluspennu

Fram kom við kynningu á vaxtaákvörðun í desember að svo virtist sem opinber fjármál hefðu lagt meira til hagvaxtar á árinu 2017 en áður hafði verið talið. Fram komnar fjárhagsáætlanir helstu sveitarfélaga ásamt fjárlögum nýrrar ríkisstjórnar benda að okkar mati til þess að aðhald opinberra fjármála verði öllu minna í ár en Seðlabankinn áætlaði í nóvember síðastliðnum. Ef bankinn deilir þessari skoðun okkar mun það draga úr vilja peningastefnunefndarmanna til að minnka peningalegt aðhald í bili.

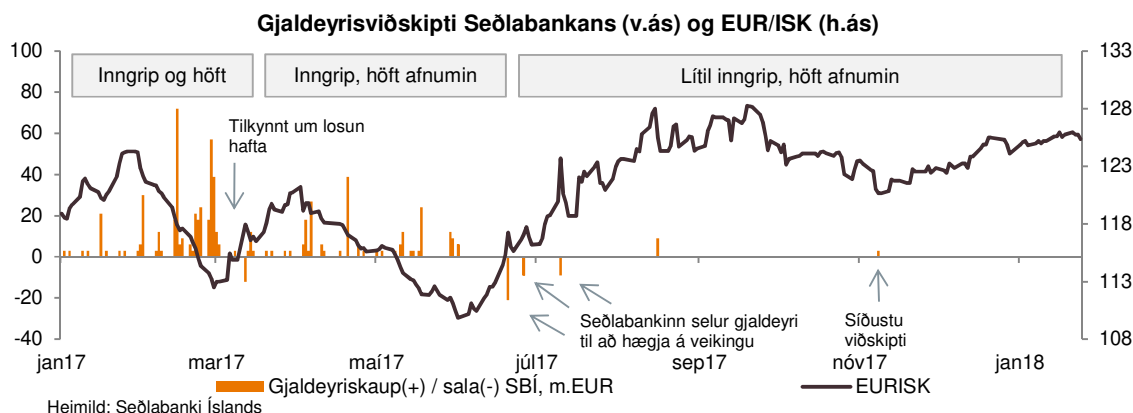


Á móti má benda á að uppfærð þjóðhagsspá okkar hljóðar upp á minni hagvöxt á þessu ári en áður voru horfur á. Munurinn liggur einna helst í samdrætti atvinnuvegafjárfestingar milli ára og hægari vexti þjónustuútlutnings en við væntum áður. Það gæti því dregið hraðar úr framleiðsluspennu í hagkerfinu þegar frá líður en spáð var í síðustu Peningamálum. Einkaneysla og opinber umsvif munu þó vaxa talsvert í ár.

Samandregið má því segja að horfur séu á hægari hagvexti í ár en áður var talið, en á móti verði samsetning hagvaxtarins óhagstæðari í hagstjórnarlegu tilliti. Þessir þættir gætu vegist á í ákvörðun peningastefnunefndarinnar nú.

Krónan siglir lygnan sjó

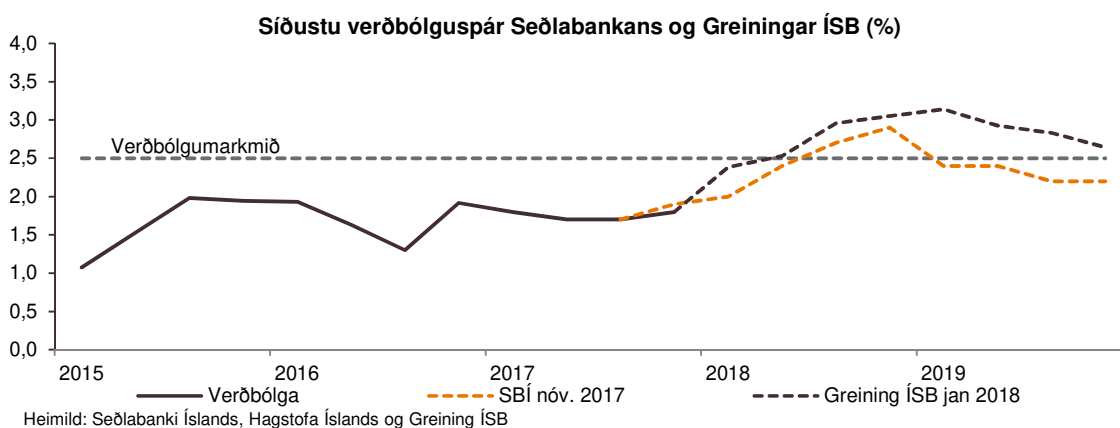
Frá miðjum ágúst í fyrra hefur gengi krónu verið fremur stöðugt. Er það athyglisvert í ljósi þess að fjármagnshöftum var aflétt að mestu á fyrsta fjórðungi síðasta árs og Seðlabankinn hefur nánast alfarið haldið sig frá gjaldeyrismarkaði frá miðjum júlí. Stöðugleiki í krónu er bæði til marks um vel heppnaða afléttingu hafta og endurspeglar einnig allgott jafnvægi í gjaldeyrisflæði til og frá landinu.



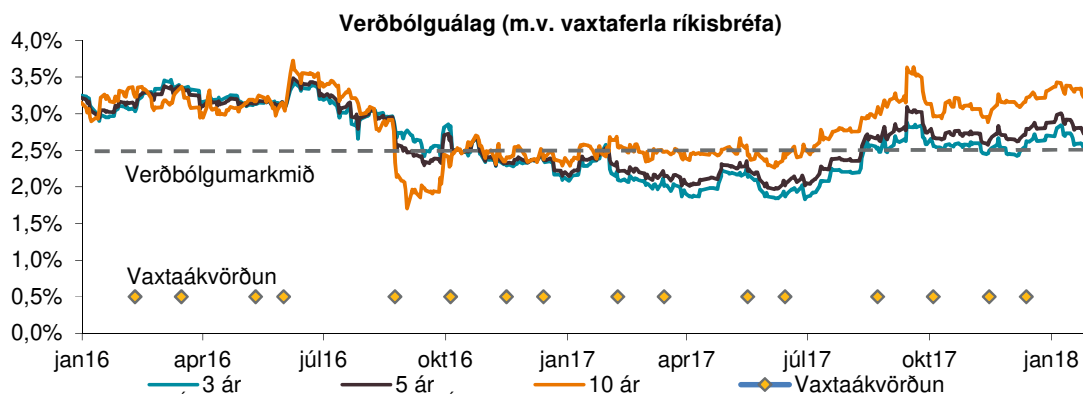
Peningastefnunefndin taldi í desember ánægjulegt að gjaldeyrismarkaðurinn hefði verið í góðu jafnvægi í aðdraganda vaxtaákvörðunar þá. Væntanlega gleðjast nefndarmenn áfram yfir stöðugri krónu, enda stuðlar stöðugleiki krónunnar að minni sveiflum í verðbólgu en ella væri.

Verðbólga eykst og verðbólguálag hækkar

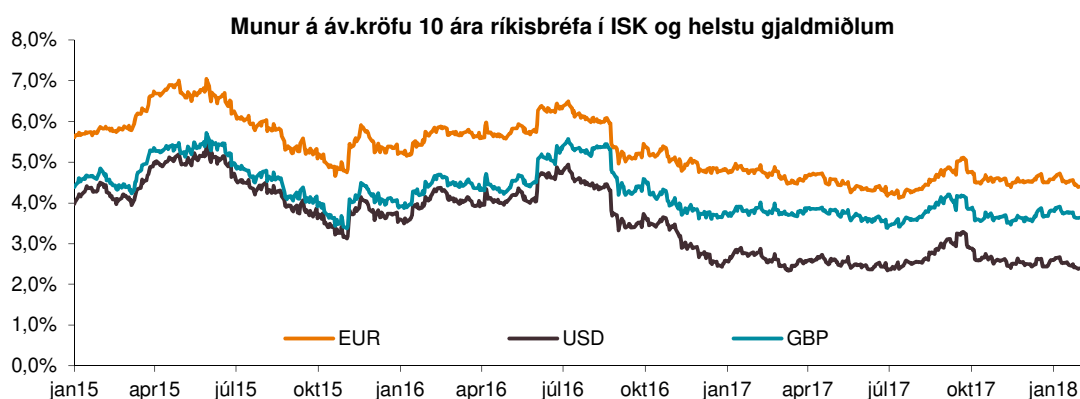
Verðbólgutakturinn hefur aukist nokkuð frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi. Verðbólga reyndist 2,4% í janúar 2018 og hefur ekki mælst meiri síðan í júlí 2014. Þá hefur dregið úr mældri verðhjöðnun miðað við VNV án húsnæðis, en hún mældist 0,9% í janúar. Horfur eru á að verðbólga verði áfram við 2,5% markmið Seðlabankans næsta kastið, en í síðustu verðbólguþá sinni gerði Seðlabankinn ráð fyrir 2,0% verðbólgu á 1F 2018 og 2,4% verðbólgu á 2F.



Væntanlega mun ný verðbólguþá Seðlabankans hljóða upp á öllu meiri verðbólgu til skemmri tíma lítið en síðasta þá í ljósi fram kominna talna. Sú breyting mun að öðru jöfnu letja peningastefnunefndina til lækkunar vaxta að þessu sinni.

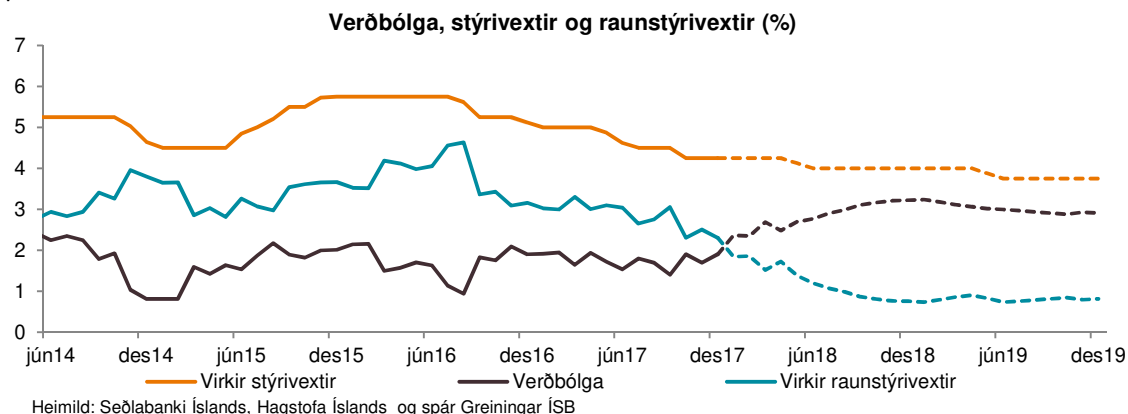


Verðbólguálag á markaði hefur hækkað nokkuð frá síðustu vaxtaákvörðun. Stór hluti þeirrar hækkunar kom fram í kjölfar birtingar á verðbólgutölum janúarmánaðar. Ef undan er skilin vika í september síðastliðnum hefur verðbólguálagið ekki verið jafn hátt og nú frá 3F árið 2016. Væntanlega mun þessi hækkun á verðbólguálaginu leggjast fremur illa í peningastefnunefnd, enda fagnaði nefndin því í desember að nýlegar mælingar á verðbólguvæntingum væru í samræmi við verðbólguálagið. Verður í því sambandi fróðlegt að sjá niðurstöður mælingar á verðbólguvæntingum markaðsaðila, sem birtar verða mánudaginn 5. febrúar næstkomandi.



Spáum vaxtalækkun á komandi misserum

Vaxandi verðbólga mun að mati okkar áfram leiða til lækkandi raunstýrivaxta á komandi fjórðungum að öðru jöfnu. Þó gæti Seðlabankinn viljað herða á lækkun raunstýrivaxta með því að lækka nafnvexti hóflega á komandi misserum eftir því sem spenna í hagkerfinu minnkar og verðbólguhorfur batna á nýjan leik. Nafnvextir gætu því lækkað um hálfa prósentu á næstu tveimur árum samkvæmt spá okkar.



Umsjón og tengslaupplýsingar

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

Ábm.: Jón Bjarki Bentsson, aðalhafgræðingur 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 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 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>