

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

9.12.2016 | Greining Íslandsbanka

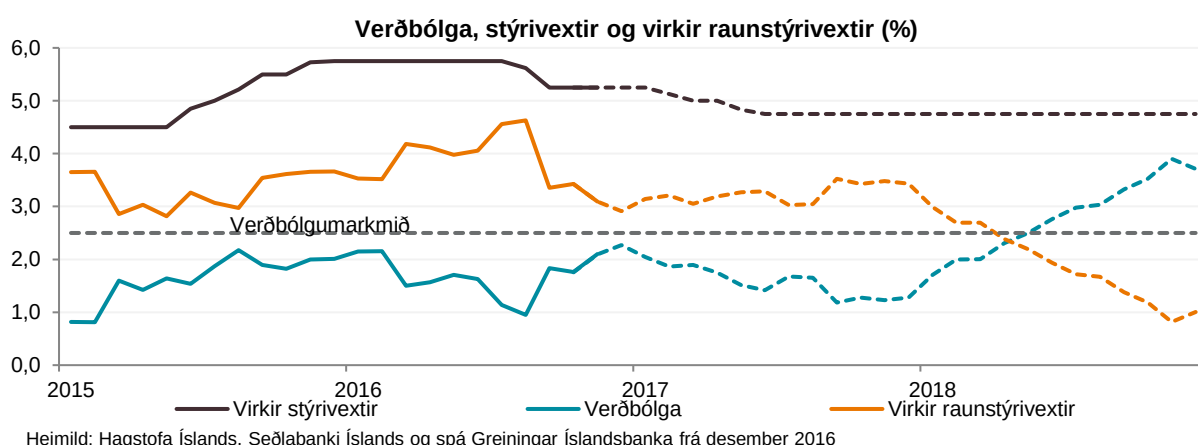
Samantekt

- Spáum óbreyttum stýrivöxtum 14. desember nk.
- Spáum óbreyttri framsýnni leiðsögn, þ.e. hlutlausum tón varðandi næstu skref í breytingu stýrivaxta
- Spáum 0,5 prósentustiga lækkun stýrivaxta á fyrri helmingi næsta árs
- Spáum óbreyttum stýrivöxtum eftir það út spátímabilið, þ.e. til loka árs 2018
- Óvissan er mikil, m.a. vegna gengisþróunar krónunnar, efnahagsstefnu nýrrar ríkisstjórnar og stöðu kjarasamninga

	2016	2017	2018
Virkir stýrivextir í lok árs	5,3%	4,8%	4,8%
Verðbólga yfir árið	2,3%	1,3%	3,7%
Raunstýrivextir yfir árið	2,9%	3,4%	1,0%
Virkir stýrivextir að meðaltali	5,6%	4,9%	4,8%
Verðbólga milli ára	1,7%	1,6%	2,8%
Raunstýrivextir að meðaltali	3,9%	3,3%	1,9%
Launabreyting milli ára	11,4%	6,8%	5,9%
Íbúðaverð milli ára	9,4%	13,7%	8,0%
GVT ISK (ársmeðaltal)	179,8	153,0	152,1

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 14. desember nk.

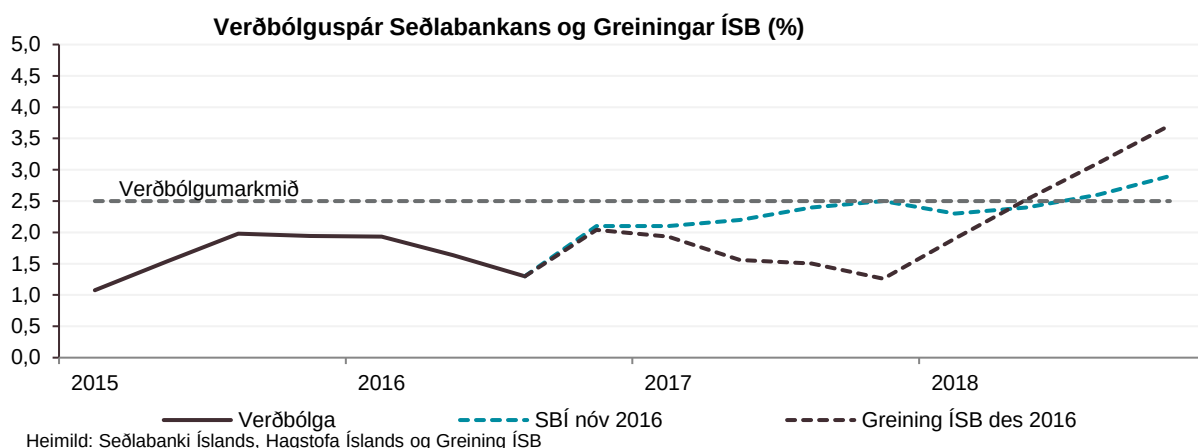
Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands (SBÍ) muni halda stýrivöxtum bankans óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunardegi sínum 14. desember nk. Verður rökstuðningur nefndarinnar fyrir óbreyttum vöxtum væntanlega sá að þrátt fyrir að verðbólgan og verðbólguvæntingar haldist við verðbólguþröngun þá kalli kröftugur vöxtur eftirspurnar, óvissa varðandi stefnuna í ríkisfjármálum, órói á vinnumarkaði og óvissa varðandi losun fjármagnshafta á óbreytta vexti. Mun nefndin líklegast einnig vísa til þess að þó svo að verðbólgan sé undir verðbólguþröngun Seðlabankans hefur hún aukist frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi í takti við spá bankans. Einnig mun nefndin eflaust vísa til þess að hagvöxtur í ár virðist ætla að vera umfram spá bankans.



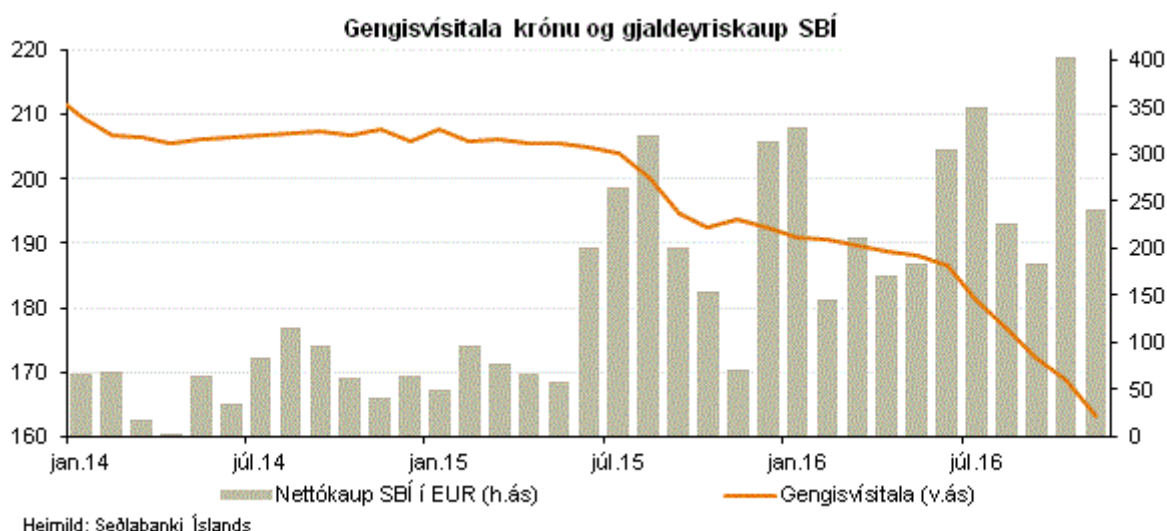
Nefndin mun að okkar mati vera áfram með hlutlausu framsýna leiðsögn í yfirlýsingu sinni vegna vaxtaákvörðunarinnar nú. Mun hún líklegast segja líkt og í yfirlýsingu sinni í nóvember að aðhaldsstig peningastefnunnar á komandi misserum mun ráðast af framvindu efnahagsmála og annarri hagstjórn.

Verðbólgan að aukast en horfur á að verðbólgan haldist undir markmiði

Verðbólgan hefur aukist frá síðustu vaxtaákvörðun í nóvember. Mælist verðbólgan nú 2,1% en var 1,8% þegar peningastefnunefndin fundaði um miðjan nóvember. Útlit er fyrir að verðbólgan á fjórða fjórðungi þessa árs verði í takti við spá bankans sem hljóðar upp á 2,1%. Til samanburðar mældist verðbólgan 1,3% á þriðja fjórðungi þessa árs. Miklar innlendar kostnaðarverðshækkunarir samhliða vaxandi framleiðsluspennu og í kjölfar mikilla launahækkana og aukins hraða í hækkun húsnæðisverðs er að skapa verðbólguna, en á móti vegur umtalsverð styrking krónunnar undanfarna mánuði og lítil innflutt verðbólga.



Gengi krónunnar hefur hækkað um 2% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá síðustu vaxtaákvörðun um miðjan nóvember. Hefur styrkingin átt sér stað þrátt fyrir að Seðlabankinn hafi keypt umtalsvert af gjaldeyri á tímabilinu, en gjaldeyriskaup bankans voru þrefalt meiri í nóvember sl. en á sama tímabili í fyrra. Gengi krónunnar hefur styrkst um ríflega 19% á ofangreindan mælikvarða frá upphafi árs. Hefur það haft umtalsverð áhrif á verðbólguþróunina á tímabilinu og mun áhrifa þessa halda áfram að gæta á næstu mánuðum.



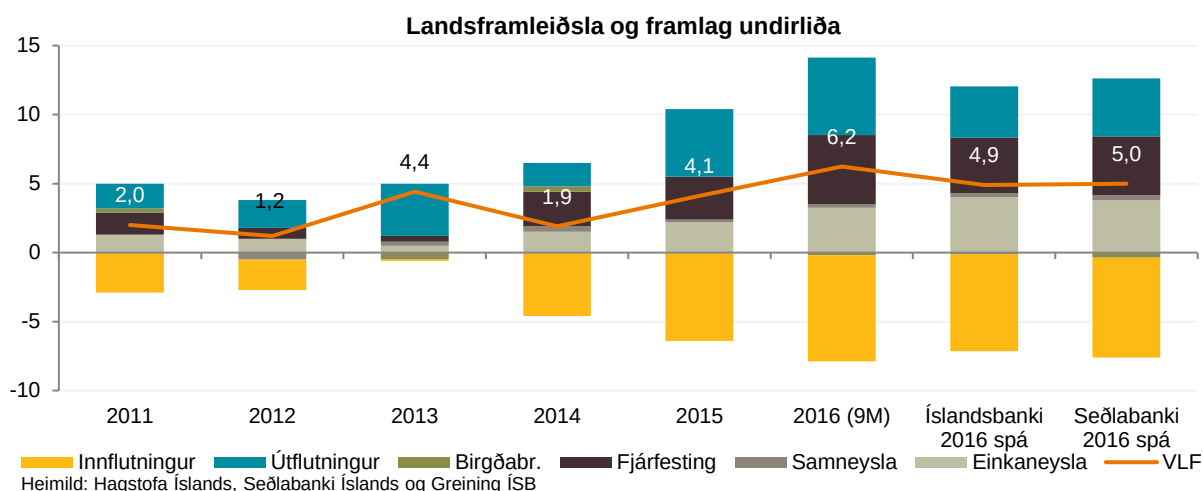
Horfur varðandi gengisþróun næstu missera hefur breyst undanfarið að okkar mati. Má nú reikna með meiri styrkingu en áður. Ástæðan er m.a. hagfelldari viðskiptajöfnuður en vænst var, mikill bati á erlendri stöðu þjóðarbúsins og hraðari hagvöxtur í ár en áður var búist við. Á sama tíma hafa horfur

varðandi hækkun launa og húsnæðisverðs á næstunni breyst í þá veru að nú má reikna með meiri hækkunum. Þannig er útlit fyrir meiri hækkun innlendra kostnaðarþátta á næstunni og skapar það mótvægi við áhrif sterkari krónu á verðbólguþróunina.

Samkvæmt okkar nýjustu verðbólguþá sem birt er samhliða þessari stýrivaxtasþá mun verðbólgan mælast undir verðbólguþá Seðlabankans fram á árið 2018. Er það nokkuð minni verðbólga en Seðlabankinn spáir. Við spáum því hins vegar að verðbólgan aukist nokkuð á árinu 2018, fari yfir verðbólguþá um mitt það ár og verði nokkuð meiri en Seðlabankinn spáir.

Hagvöxturinn í ár yfir spá Seðlabankans

Hagvöxtur mældist 6,2% á fyrstu níu mánuðum ársins. Er þetta talsvert kröftugur hagvöxtur og sá hraðasti sem mælst hefur í þessari uppsveiflu skv. tölum sem Hagstofan birti 7. desember sl. Hagvöxturinn á fyrstu níu mánuðum ársins er nokkuð yfir því sem Seðlabankinn spáir fyrir árið í heild, en hann reiknar með 5,0% hagvexti í sinni nýjustu spá sem birt var samhliða vaxtaákvörðun bankans um miðjan nóvember sl. Tölurnar benda til þess að framleiðsluspennan í hagkerfinu sé að myndast nokkuð hraðar en Seðlabankinn gerði ráð fyrir í þeirri spá.



Talsvert hraður vöxtur er í þjóðarútgjöldum um þessar mundir, eða 9,3% á fyrstu níu mánuðum ársins skv. tölum Hagstofunnar. Bæði einkaneysla og fjárfesting eru að vaxa hratt. Sú þróun er þó ekki nema lítillega umfram sá Seðlabankans sem hljóðar upp á 8,7%. Þar vegast á áhrif meiri fjárfestingarvaxtar en vænst var á móti hóflegri vexti einkaneyslu en bankinn spáir. Framlag utanríkisviðskipta virðist hins vegar ætla að verða hagfelldara en reiknað er með í spá Seðlabankans, þökk sé miklum vexti í ferðaþjónustu.

Óbreyttir stýrivextir í nóvember og hlutlaus framsýn leiðsögn

Seðlabankans hélt stýrivöxtum bankans óbreyttum 16. nóvember sl. Í yfirlýsingu nefndarinnar vegna ákvörðunarinnar segir að horfur séu á kröftugri hagvexti á þessu og næsta ári en bankinn spáði í ágúst, og að skýrari merki eru um að hraður vöxtur eftirspurnar sé farinn að reyna á þanþol innlendra framleiðsluþátta. Á móti er í spá bankans sem birt var samhliða ákvörðuninni reiknað með mun minni verðbólgu en bankinn gerði í fyrri spá sinni sem birt var í ágúst, en segir jafnframt að breytt verðbólguþá bankans gefi ekki jafn mikið tilefni til viðbragða peningastefnunnar og ætla mætti vegna

Þess að peningastefnunefnd hefur byggt ákvarðanir sínar á undanfögnu á væntingum um að frekari styrking krónu væri líkleg.

Niðurstaða atkvæðagreiðslu í peningastefnunefnd Seðlabankans						
	Lagt til	Með	Móti	Annað	Niðurst.	Stýrivxt
feb.16	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,75%
mar.16	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,75%
maí.16	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,75%
jún.16	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,75%
ágú.16	-50	3/5	2 (-25)	0	-50	5,25%
okt.16	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,25%
nóv.16	Óbr.	3/5	2 (-25)	0	Óbr.	5,25%

Tveir nefndarmenn peningastefnunefndar greiddu atkvæði gegn tillögu bankastjóra Seðlabankans um óbreytta vexti á síðasta vaxtaákvörðunarfundi. Vildu þessir aðilar lækka vexti um 0,25 prósentur. Í krafti meirihlutaatkvæða var tillaga

bankastjórans hins vegar samþykkt með 3 atkvæðum gegn 2. Fram kemur í fundargerðinni að helstu rök fyrir því að lækka vexti voru þau að aðhald peningastefunnar hefði aukist meira en áður var búist við vegna gengishækkunar krónunnar. Horfur væru á að krónan héldi áfram að styrkjast fram á næsta ár. Hið þetta taumhald væri ekki fyllilega tímabært í ljósi verðbólguþróunarinnar og því væri tilefni til að slaka tímabundið eitthvað á taumhaldinu sem skapaðist vegna gengishækkunarinnar.

Spáum 0,5 prósentustiga vaxtalækkun á fyrsta árshelmingi 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 hóflegar verðbólgu á næstunni í okkar spá, sem og spá Seðlabankans, haldast raunstýrivextir áfram háir m.v. óbreytta stýrivexti. Þannig má reikna með að áfram verði umtalsvert aðhald í peningastjórnuninni á næstunni.

Í febrúar á næsta ári mun Seðlabankinn birta uppfærða hagvaxtar- og verðbólguþá. Meiri styrking krónunnar en hann spáði í nóvember mun hafa áhrif á spá bankans til lækkunar á verðbólgu í nærtíð, en krónan er þegar orðin nærri 3% sterkari en bankinn spáði að hún yrði á næsta ári í sinni nýjustu verðbólguþá. Við reiknum með því að gengi krónunnar verði að meðaltali 8% hærra á næsta ári en gert er ráð fyrir í nýjustu spá Seðlabankans.. Á móti áhrifum sterkari krónu á verðbólgu og verðbólguhorfur kemur hugsanlega áhrif af aukinni framleiðsluspennu í hagkerfinu. Reiknum við með því að peningastefnunefndin muni á fyrsta fjórðungi næsta árs, og þá líklegast í febrúar, bregðast við bættum verðbólguhorfum með því að lækka stýrivexti um 0,25 prósentur.

Reiknum við síðan með annarri 0,25 prósentustiga lækkun stýrivaxta á öðrum ársfjórðungi, en bankinn mun í maí birta nýja verðbólgu og hagvaxtarþá. Eftir það reiknum við með því að nefndin muni halda stýrivöxtum bankans óbreyttum út spátímabilið sem nær til loka árs 2018. Aðhaldsstigið mun hins vegar minnka á árinu 2018 að okkar mati vegna aukinnar verðbólgu, en þá reiknum við á móti með því að það dragi úr hagvexti og spennunni í hagkerfinu.

Óvissa um efnahagsstefnu næstu ríkisstjórnar

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 en línur í stjórnarmyndunarviðræðum eru óskýrar. Spá okkar byggir á 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 láns hæfiseinkunn 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.

Umsjón og tengslaupplýsingar

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