

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

29.9. 2017 | Greining Íslandsbanka

Samantekt

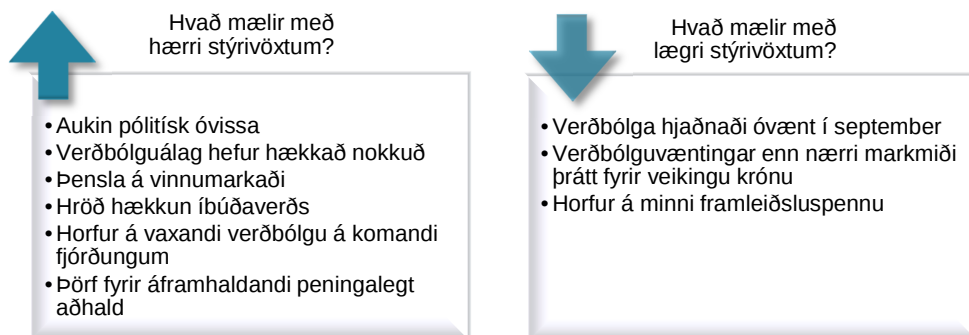
- Spáum óbreyttum stýrivöxtum 4. október
- Spáum hlutlausri framsýnni leiðsögn
- Pólitísk óvissa og hækkun verðbólguálags vegur þyngra en hjöðnun verðbólgu
- Spáum 0,25 prósentustiga lækkun stýrivaxta 2018
- Spáum óbreyttum stýrivöxtum eftir það út spátímabilið, þ.e. til ársloka 2019

Vaxtaákvörðanir peningastefnuneftirfar						
	Lagt til	Með	Móti	Kosið annað	Niðurstaða	Stýrivextir
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
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	Óbr.				Óbr.	4,50

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 4. október

Við spáum óbreyttum stýrivöxtum við næstu vaxtaákvörðun peningastefnuneftirfar Seðlabankans, en ákvörðunin verður kynnt þann 4. október nk. Aukin óvissa á stjórnmálasviðinu og hækkun verðbólguálags á markaði mun þar vega þyngra en hjöðnun verðbólgu að mati okkar. Á sama tíma er þörf fyrir nokkurt peningalegt aðhald, enda er enn verulegur gangur í hagkerfinu, laun og íbúðaverð hafa hækkað allhratt og mikil óvissa er um aðhald opinberra fjármála og þróun á vinnumarkaði á komandi misserum.

Dúfurnar í nefndinni geta þó tínt ýmislegt til sem rök fyrir lækkun stýrivaxta. Má þar nefna að verðbólga hefur hjaðnað og er ríflega prósentu undir 2,5% markmiði bankans, verðbólguvæntingar hafa haldist hóflegar og hugsanlega eru horfur á minni framleiðsluspennu á komandi misserum en áður leit út fyrir. Einn nefndarmaður hefði kosið að lækka stýrivexti í ágúst þótt óbreyttir vextir hafi verið samþykktir samhljóða í það skiptið. Ekki er því hægt að útiloka lítils háttar vaxtalækkun á síðustu mánuðum ársins ef verðbólga helst áfram talsvert undir verðbólgu markmiðinu.



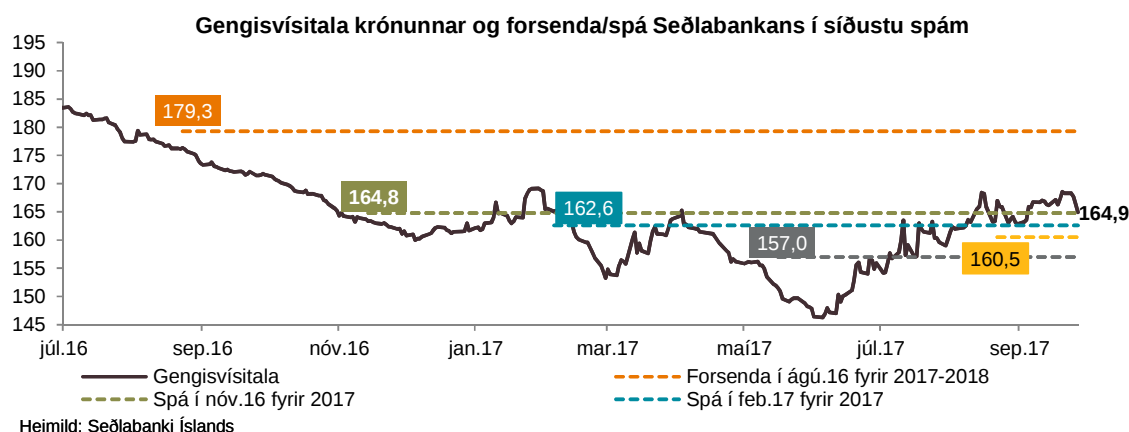
Framsýna leiðsögnin verður væntanlega áfram hlutlaus líkt og verið hefur undanfarið, en reynsla síðustu fjórðunga sýnir að framsýna leiðsögnin hefur fremur takmarkað upplýsingagildi þegar aðhald peningastefnunnar er ekki langt frá því sem peningastefnuneftirfar telur hæfilegt. Þó er hugsanlegt að framsýna leiðsögnin muni opna á lækkun vaxta að því tilskyldu að verðbólga hjaðni enn frekar á næstu mánuðum.

Stóraukin pólitísk óvissa

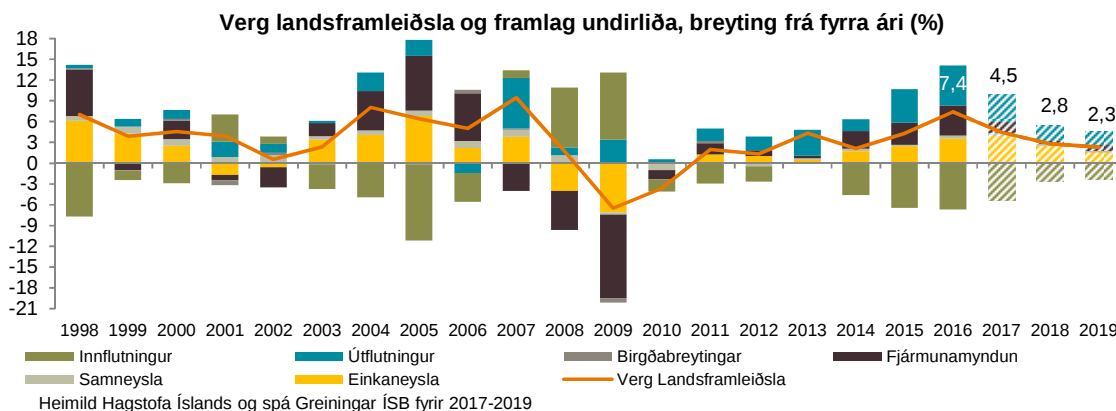
Vart þarf að fjölýrða um það gerbreytta pólitíska umhverfi sem blasir nú við eftir stjórnarslit og ákvörðun um kosningar þann 28. október næstkomandi. Óvissa um aðhald ríkisfjármála og hið pólitíska landslag almennt hefur oft farið illa í peningastefnunefnd, og verður svo einnig að þessu sinni að mati okkar. Við þá óvissu bætist svo óvissa um þróun á vinnumarkaði á komandi vetri, en samanlagt gætu lausatök í ríkisfjármálum og óhófleg hækkun launa á næstu misserum ruggað efnahagsbátum töluvert ef hvort tveggja raungerist.

Lítills háttar veiking krónu frá síðustu vaxtaákvörðun

Gengi krónu er nú á svipuðum slóðum og við vaxtaákvörðunina í ágúst. Þegar ákvörðunin var tekin, þann 22. ágúst sl., stóð gengisvísitalan í 163,4 stigum. Fimmtudaginn 28. september var gildi hennar 164,9 stig, og krónan hefur því veikst um 1,5% miðað við gengisvísitölu á tímabilinu. Gengi krónu er einnig tæpum 3% veikara miðað við nýjustu tölur en Seðlabankinn spáði fyrir tímabilið sept.-des. 2017 í síðustu Peningamálum.



Miðað við sveiflur krónunnar undanfarnar vikur er auðvitað ekki útséð um hvort spá bankans frá ágúst rætist, enda virðist lát hafa orðið á veikingarleitni hennar síðustu vikunnar. Líklega mun peningastefnunefnd því ekki hafa sterka skoðun á því hvort gengisþróunin sé líkleg til að kalla á hærri eða lægri stýrivexti næsta kastið.



Vísbendingar um hægari hagvöxt það sem af er ári

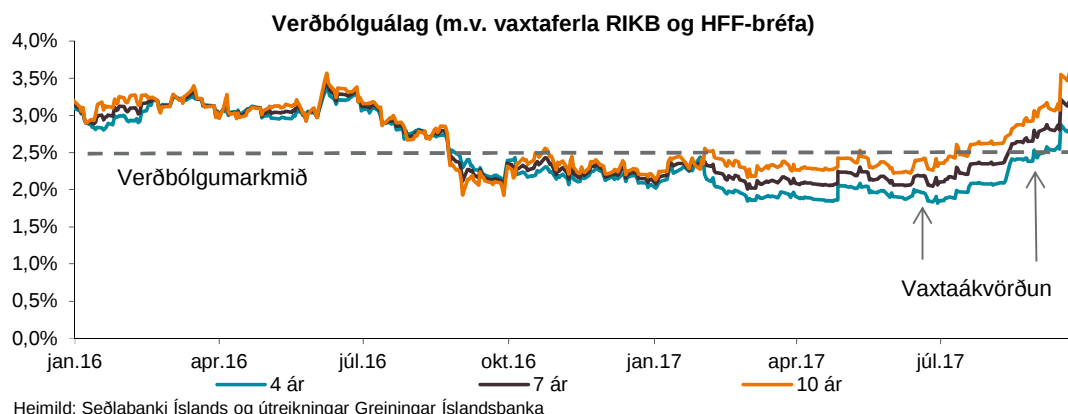
Frá síðustu spá Seðlabankans sem birt var í ágúst sl. hafa verið birtar landsframleiðslutölur fyrir 2F 2017. Hagvöxtur mældist 4,3% á fyrri helmingi ársins, og þar með talsvert hægari en að jafnaði á

síðasta ári (7,2%). Vöxturinn á 1H var einnig nokkuð undir síðustu spá Seðlabankans fyrir árið 2017 í heild (5,2%).

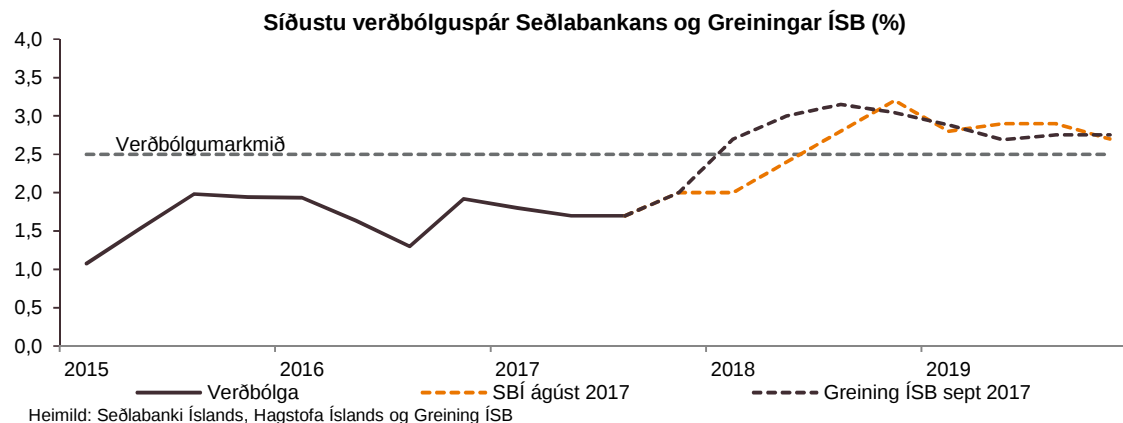
Við teljum að hagvöxtur á árinu í heild verði 4,5%, og þar með nokkru hægari en Seðlabankinn spáði í ágúst. Einnig gerum við ráð fyrir hægari vexti (2,8%) á næsta ári en Seðlabankinn spáði í síðasta mánuði (3,3%). Gangi það eftir verður framleiðsluspenna öllu minni á komandi fjórðungum en teiknað var upp í ágústspá bankans. Ekki er þó víst að peningastefnunefnd deili þessari skoðun okkar, og gæti hún kosið að styðjast áfram við ágústspá bankans fram að næstu Peningamálum, sem koma út í nóvember.

Verðbólga og verðbólguvæntingar enn nærri markmiði

Verðbólguálag á markaði, mælt út frá mun á verðtryggðum og óverðtryggðum vöxtum á skuldabréfamarkaði, hefur hækkað nokkuð frá síðustu vaxtaákvörðun. 5 ára álag hefur farið úr 2,5% í 2,6% og 10 ára álag úr 2,9% í 3,1%. Álagið fór tímabundið talsvert hærra, en hefur lækkað að nýju eftir hóflegar verðbólgutölur septembermánaðar. Álagið endurspeglar enn í grófum dráttum verðbólguvæntingar í grennd við markmið Seðlabankans.



Verðbólgan á 3F mældist 1,7% sem er aðeins minna en spá Seðlabankans frá ágúst hljóðar upp á (1,8%). Í september mældist verðbólgan 1,4%. Verðbólgan hefur því hjaðnað frá síðustu vaxtaákvörðun í ágúst (1,8% m.v. júlímælingu VNV). Taumhald peningastefnunnar hefur því aukist nokkuð á kvarða mismunar virkra stýrivaxta og liðinnar verðbólgu. Miðað við þróun verðbólguálags á markaði hefur taumhaldið hins vegar minnkað heldur á tímabilinu.

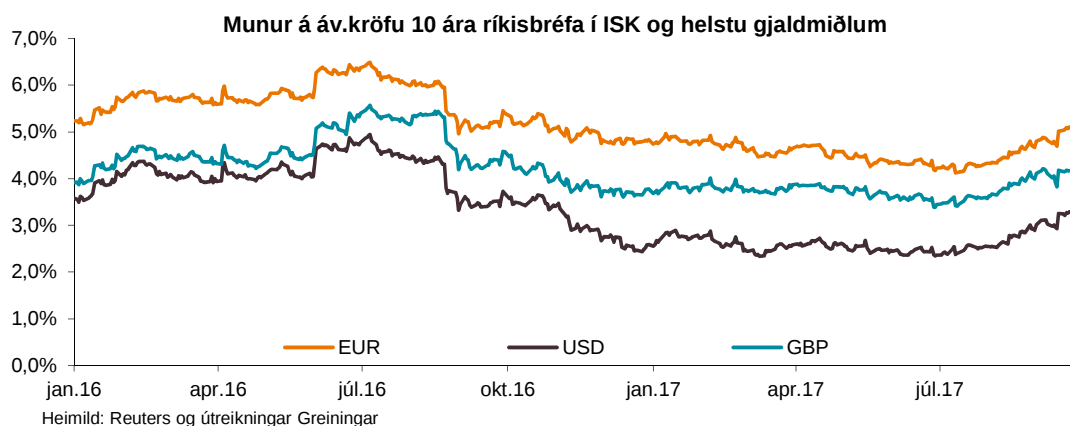


Seðlabankinn birtir ekki nýja verðbólguþá að þessu sinni. Ágústspá bankans hljóðaði upp á vaxandi verðbólgu á árinu 2018, og að verðbólga færi yfir markmið bankans um mitt næsta ár. Okkar

bráðabirgðaspá, sem tekur mið af verðbólguþæringu septembermánaðar, gerir ráð fyrir að verðbólga aukist nokkuð hraðar en í spá Seðlabankans, en verði á svipuðum slóðum eftir mitt ár 2018. Gangi spá okkar eftir felur það í sér minna peningalegt aðhald eftir því sem líður á komandi vetur.

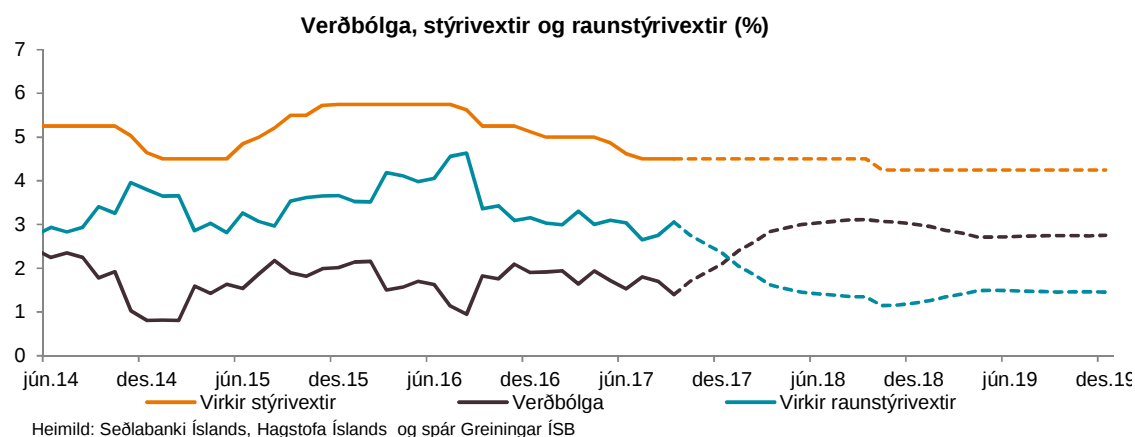
Vaxtamunur við útlönd svipaður

Langtíma vaxtamunur við útlönd hefur haldist á svipuðum slóðum, ef nýjustu tölur eru bornar saman við stöðuna við síðustu vaxtaákvörðun. Vaxtamunurinn jókst raunar talsvert eftir vaxtaákvörðunina í ágúst sl., en eftir talsverða lækkun ávöxtunarkröfu á íslenskum ríkisbréfum er sú aukning gengin til baka.



Spáum lítils háttar vaxtalækkun á næsta ári

Vaxandi verðbólga mun leiða til lækkandi raunstyrivaxta á komandi fjórðungum að öðru jöfnu, og teljum við því að virkum styrivöxtum verði haldið óbreyttum næsta kastið til að herða ekki á lækkun raunstyrivaxta. Við teljum þó að þróunin muni haldast nokkurn veginn í hendur við minni þörf fyrir peningalegt aðhald eftir því sem hægir á hjólum hagkerfisins og framleiðsluspennu minnkar. Þegar líður á næsta ár og verðbólguhorfur taka að batna að nýju gæti hins vegar skapast svigrúm fyrir einhverja frekari lækkun styrivaxta. Eftir það er ekkert sem bendir sérstaklega til breytinga á styrivöxtum til annarar áttar fremur en hinnar út spátímann, þ.e. til ársloka 2019, en vart þarf að taka fram að óvissan um vaxtaþróunina eykst hratt eftir því sem lengra er skyggst fram í tímann.



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 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 gengisflöktis 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>