

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

11.12. 2017 | Greining Íslandsbanka

Samantekt

- Spáum óbreyttum stýrivöxtum 13. desember
- Óvissa um aðhald ríkisfjármála og þörf fyrir áframhaldandi peningalegt aðhald vegur þyngra en lítil skemmri tíma verðbólga og merki um kólnun á íbúðamarkaði
- Óbreyttir vextir í samræmi við framsýna leiðsögn og nýlega efnahagsþróun
- Vaxtalækkun ekki útilokuð
- Spáum 50 punkta lækkun stýrivaxta á komandi misserum

Vaxtaákvörðunir peningastefnunefndar						
	Lagt til	Með	Móti	Kosið annað	Niðurstaða	Stýrivextir
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	-25	5/5	0	0	-25	4,25
nóv.17	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	4,25
des.17					Óbr.	4,25

Óbreyttir vextir á aðventu

Við spáum óbreyttum stýrivöxtum við næstu vaxtaákvörðun peningastefnunefndar Seðlabankans, en ákvörðunin verður kynnt þann 13. desember næstkomandi. Þótt vaxtalækkun sé ekki útilokuð hefur efnahags- og verðbólguþróun verið í samræmi við væntingar nefndarinnar og Seðlabankans frá síðustu vaxtaákvörðun. Í aðdraganda þeirrar ákvörðunar minntist enginn nefndarmaður á möguleikann á því að lækka vexti með hliðsjón af efnahagshorfunum.

Hvað mælir með óbreyttum stýrivöxtum?



- Líkur á minna aðhaldi ríkisfjármála
- Hraður vöxtur einkaneyslu
- Pensla á vinnumarkaði
- Horfur á vaxandi verðbólgu á komandi fjórðungum
- Þörf fyrir áframhaldandi peningalegt aðhald næsta kastið

Hvað mælir með lægri stýrivöxtum?

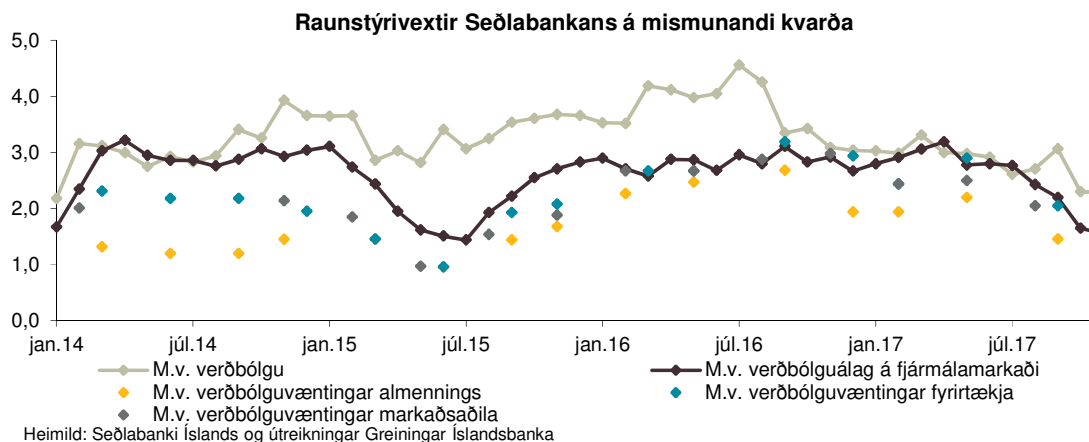


- Verðbólga enn undir verðbólguþröngmið
- Verðbólguvæntingar enn við markmið
- Stöðug króna undanfarna 4 mánuði
- Merki um kólnun á íbúðamarkaði
- Dregur allhrott úr hagvexti og þar með framleiðsluspennu

Vaxtaákvörðunin í nóvember var í samræmi við birtar spár og framsýna leiðsögn peningastefnunefndarinnar. Undanfarið hefur okkur raunar þótt minna gagn að framsýnu leiðsögninni en æskilegt væri. Það er þó engin ástæða til að líta framhjá þeim skilaboðum nú, sér í lagi þegar efnahagsþróunin undanfarið hefur ekki falið í sér neinar óvæntar uppákomur sem breyta verulega sýn nefndarinnar eins og hún birtist við síðustu ákvörðun. Það er á endanum í þágu markmiðs Seðlabankans um hóflega og stöðuga verðbólgu að peningastefnan sé gagnsæ og fyrirsjáanleg. Árangur bankans við að auka almenna trú á þetta markmið er afar ánægjuleg breyting til batnaðar frá undanförunum áratugum, og því mikilvægt að nýta sem best þau tæki sem hann hefur til þess að viðhalda þessum árangri. Eitt þeirra tækja er einmitt framsýna leiðsögnin.

Raunstýrivextir hafa lækkað

Frá miðju ári hafa raunstýrivextir lækkað talsvert á alla mælikvarða. Miðað við 5 ára verðbólguálag á markaði hafa vextirnir þannig farið úr 2,8% í júní niður í 1,6% í nóvember síðast liðnum. Á aðra kvarða nemur lækkunin á bilinu 0,8 – 1,2 prósentur. Raunstýrivextir hafa hins vegar ekki breyst umtalsvert frá október síðastliðnum.



Þessi þróun raunstýrivaxtanna virðist vera peningastefnunefndinni að skapi. Í fundargerð vegna síðustu vaxtaákvörðunar kom fram að nefndarmenn töldu þáverandi raunvexti bankans hæfilega, enda ljáði enginn nefndarmaður máls á því að breyta vöxtum við þá ákvörðun. Raunstýrivextirnir hafa hækkað lítillega frá vaxtaákvörðuninni á mælikvarða liðinnar verðbólgu, en eru óbreyttir sé miðað við verðbólguálag á markaði. Í stórum dráttum er því peningalegt aðhald óbreytt frá síðustu vaxtaákvörðun, en í yfirlýsingu nefndarinnar þá kom fram að núverandi aðhald virtist hæfilegt til að ná markmiðum peningastefnunnar.

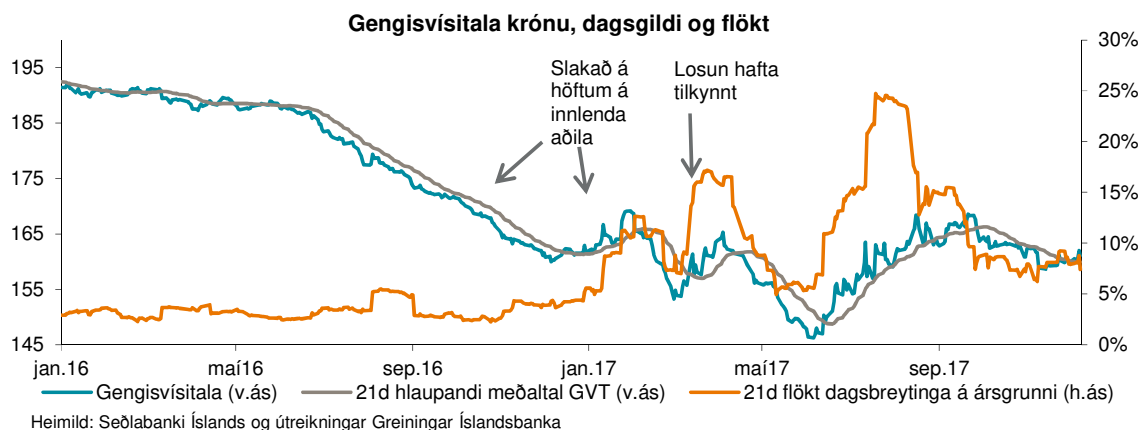
Ný ríkisstjórn, sama aðhaldið?

Frá síðustu vaxtaákvörðun hefur dregið til tíðinda í stjórn landsins, og ný ríkisstjórn er tekin við stjórnartaumunum. Óvissa hvað þetta varðar hefur því minnkað. Áhrif þessa ættu þó að vera minni en ella í ljósi þess hversu takmarkaðar áhyggjur peningastefnunefndin hafði af sviptingum í stjórnmálunum á haustdögum.

Fjárlagafrumvarp hinnar nýju ríkisstjórnar verður ekki lagt fram fyrir vaxtaákvörðunina þann 13. desember, en af yfirlýsingum hinna nýju ráðamanna má ráða að útgjaldaaukning verði fjármögnuð með samsvarandi tekjuauka vegna stækkunar skattstofna. Tvennum sögum fer þó af því hvort þetta sé líklegt til að ganga eftir, og hafa m.a. Samtök atvinnulífsins víðrað áhyggjur af því að aðhald ríkisfjármála sé líklegt til að minnka á komandi misserum. Ef peningastefnunefnd deilir þessari skoðun mun það minnka vilja hennar til að draga frekar úr peningalegu aðhaldi. Í öllu falli hlýtur að teljast skynsamlegt að sjá fjárlagafrumvarp næsta árs og langtímaáætlun um ríkisfjármál svart á hvítu áður en verulega er slakað á aðhaldi peningamála.

Enn lengist stöðugleikatímabil krónunnar

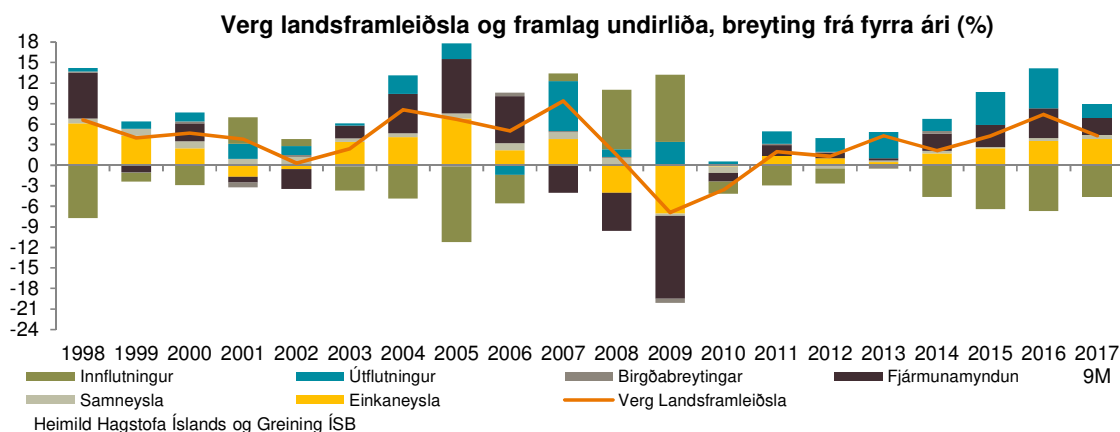
Tímabilið frá miðjum ágúst mánuði hefur verið skeið stöðugleika í gengi krónu. Hefur það verið afar jákvæð þróun í ljósi þess að höftum hefur að mestu verið aflétt og Seðlabankinn hefur nánast ekkert skipt sér af millibankamarkaði með gjaldeyri á tímabilinu.



Í októberbyrjun nefndi peningastefnunefndin að það væri jákvætt að gengisflókt hefði minnkað síðustu mánuði og svo virtist sem gengissveiflur á árinu hefðu haft tiltölulega lítil áhrif á verðbólgu og verðbólguvæntingar. Nefndin mun því væntanlega einnig gleðjast yfir áframhaldandi gengisstöðugleika við ákvörðunina nú.

Dregur úr hagvexti en einkaneysla vex hratt

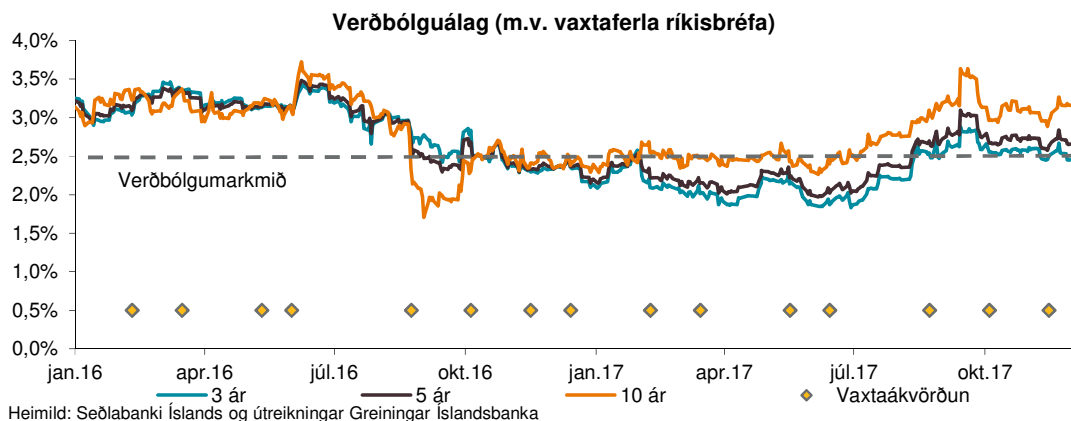
Í nóvemberútgáfu Peningamála spáði Seðlabankinn nokkru minni hagvexti í ár en hann hafði gert í fyrri spá. Nefndi peningastefnunefnd á vaxtaákvörðunarfundunum í nóvember að þessi breyting væri í samræmi við mat nefndarinnar frá því í október, sem hún byggði ákvörðun sína um lækkun vaxta m.a. á það skiptið.



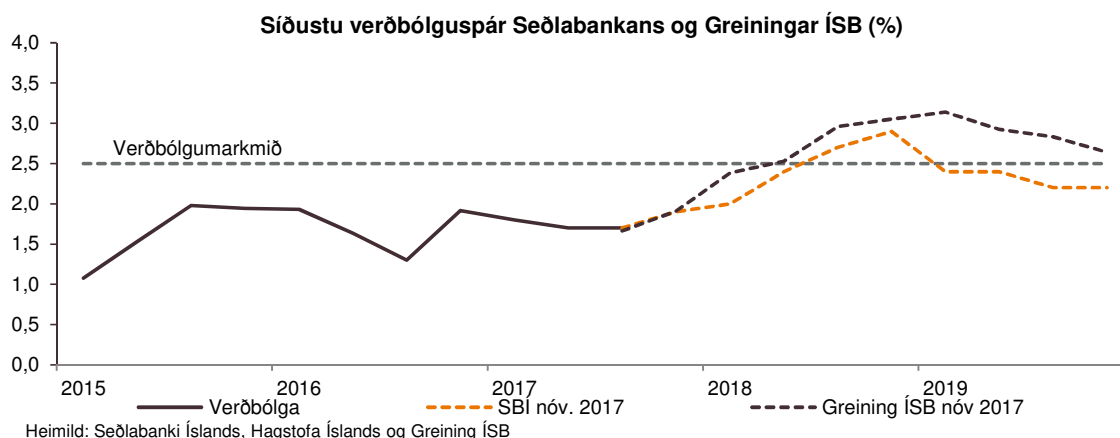
Þjóðhagsreikningar Hagstofu fyrir fyrstu þrjá fjórðunga ársins, sem birtir voru í desemberbyrjun, eru í ágætu samræmi við hina breyttu spá Seðlabankans. Samkvæmt þeim var hagvöxtur 4,3% á fyrstu níu mánuðum ársins, og er vöxturinn í vaxandi mæli drifinn áfram af einkaneyslu og íbúðafjárfestingu líkt og við höfðum gert ráð fyrir í þjóðhagsspá okkar í haust. Hægari hagvöxtur og óhagstæðari samsetning vaxtarins ætti því ekki að koma peningastefnunefnd á óvart og hefur væntanlega ekki mikil áhrif á ákvarðanatöku hennar nú.

Verðbólga hjaðnar lítillega og verðbólguvæntingar enn nærri markmiði

Verðbólga reyndist 1,7% í nóvember, og var nóvembermæling Hagstofunnar undir opinberum spám vegna óvæntrar lækkunar á fótum og verulegrar lækkunar á flugfargjöldum. Verðbólga er að meðaltali 1,8% það sem af er 4F, en spá Seðlabankans í nóvember gerði ráð fyrir 1,9% verðbólgu að jafnaði á fjórðungnum. Þróun verðbólgunnar er því í góðu samræmi við spá bankans enn sem komið er.



Verðbólguálag á markaði hefur verið tiltölulega stöðugt frá októberbyrjun. Álagið er nú 2,6% til 5 ára og 3,1% til 10 ára. Að teknu tilliti til óvissuálags er álagið því enn í ágætu samræmi við verðbólguþakmiðið og endurspeglar almenna trú markaðarins á að verðbólga verði mun hóflegri hérlandis á komandi árum en raunin hefur verið síðustu áratugi.

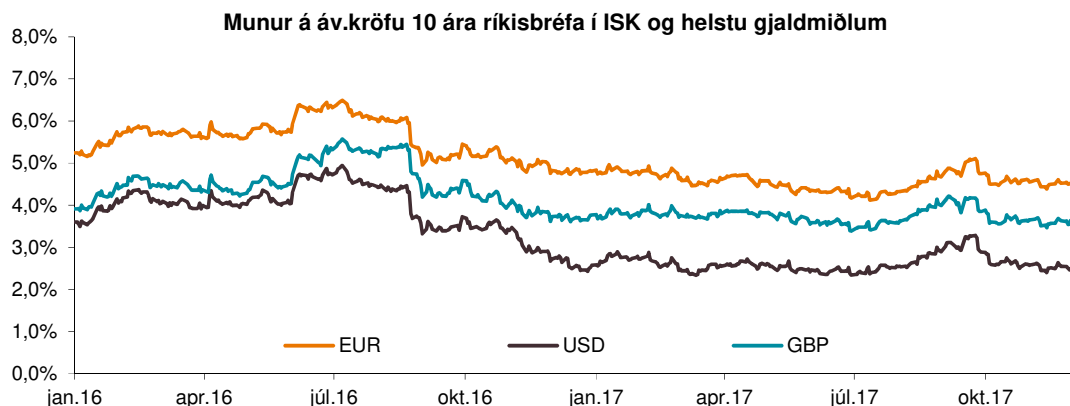


Ekki mun liggja fyrir ný verðbólguþak frá Seðlabankanum við ákvörðunina nú. Nóvembersþak bankans gerði ráð fyrir að verðbólga myndi aukast jafnt og þétt fram á seinni hluta næsta árs, ná hámarki í 2,9% á 4F 2018 en hjaðna að nýju niður fyrir verðbólguþakmiðið á árinu 2019. Nýjasta verðbólguþak okkar teiknar í stórum dráttum áþekka þróun, en gerir þó ráð fyrir að verðbólga verði heldur meiri en sem nemur verðbólguþakmiðinu frá miðju ári 2018 út árið 2019. Það er þó bitamunur en ekki fjár, og teljum við verðbólguhorfur almennt allgóðar. Peningastefnunefndin ætti því ekki að þurfa að hafa verulegar áhyggjur af þrálátri verðbólgu næstu fjórðunga að öðru óbreyttu.

Litlar breytingar á vaxtamun við útlönd

Langtíma vaxtamunur við útlönd er nánast óbreyttur frá síðustu vaxtaákvörðun. Gagnvart EUR er munurinn til 10 ára 4,5%, gagnvart USD er vaxtamunurinn 2,5% og gagnvart GBP er munurinn 3,6% á þennan kvarða. Vaxtamunurinn við útlönd er því enn umtalsverður þrátt fyrir lækkun langtímafaxta hérlandis undanfarna fjórðunga.

Á haustdögum voru væntingar töluverðar á markaði um að Seðlabankinn hygðist hugsa sér til hreyfings varðandi mildun á þeim umtalsverðu höftum sem enn eru á innflæði erlends fjármagns til ávöxtunar í íslenskum vöxtum. Seðlabankinn hefur hins vegar slegið á þessar væntingar, m.a. með ræðu Más Guðmundssonar Seðlabankastjóra á fundi Viðskiptaráðs í

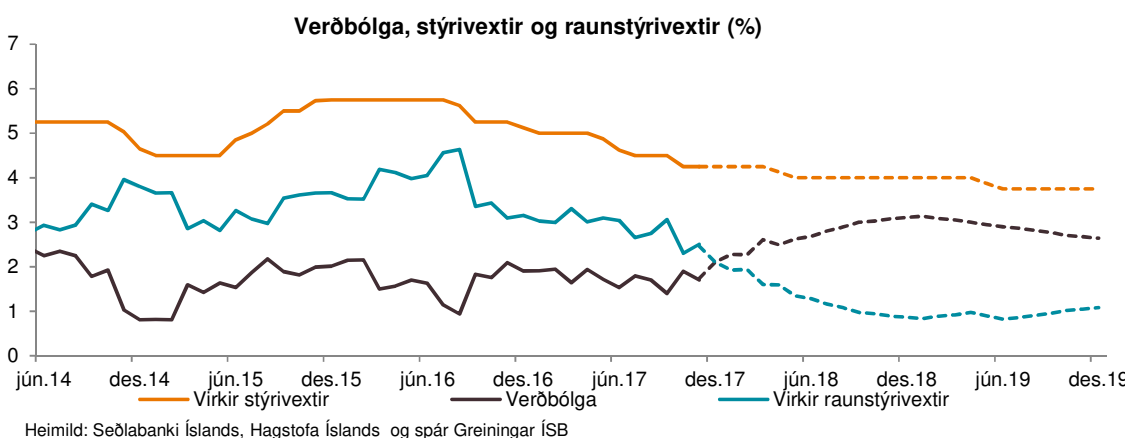


kjölfar vaxtaákvörðunarinnar í nóvember. Þar kom skýrt fram að enn væru ekki aðstæður til afnáms þessara hafta og að slík aflétting þyrfti að gerast í skrefum samfara því að hægðist á hagvexti hérlendis og vöxtur fengi meiri byr í seglin í helstu viðskiptalöndum. Bankinn sér því orsakasamhengið á þann veg að minni vaxtamunur gefi færi á afléttingu innflæðishaftanna þegar fram í sækir, fremur en að þörf á afléttingu haftanna kalli á minni vaxtamun til skemmri tíma litið eins og sumir hafa haldið fram.

Spáum vaxtalækkun á komandi misserum

Vaxandi verðbólga mun leiða til lækkandi raunstýrivaxta á komandi mánuðum að öðru jöfnu, og teljum við því að virkum stýrivöxtum verði haldið óbreyttum næsta kastið til að herða ekki á lækkun raunstýrivaxta. 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 framleiðsluspenna minnkar.

Þegar kemur fram á næsta ár og frekar dregur úr framleiðsluspennu gæti hins vegar skapast svigrúm fyrir frekari lækkun stýrivaxta á þann veg að raunstýrivextir fari niður undir 1% fyrir árslok 2018. Hjaðni verðbólga í kjölfarið að nýju líkt og bæði við og Seðlabankinn gerum ráð fyrir á árinu 2019, á sama tíma og hagvöxtur verður með hóflegu móti, gæti skapast rými fyrir enn frekari lækkun stýrivaxta.



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>