

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

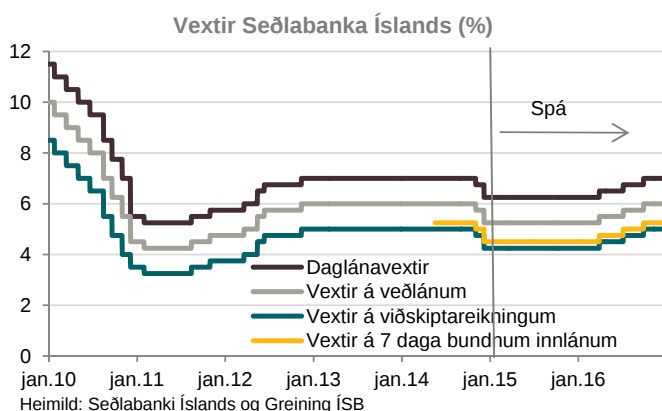
11. mars 2015 | Greining Íslandsbanka

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 18. mars

Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabankans muni ákveða að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunarfundi sínum 18. mars nk. Helstu rök nefndarinnar fyrir óbreyttum vöxtum verða að okkar mati þau að rétt sé að staldra við uns línur skýrast varðandi launaþróun, þ.e. þangað til fæst niðurstaða í kjarasamninga á almennum vinnumarkaði sem nú eru

yfirstandandi. Nær útilokað virðist að niðurstaða verði komin í þessar viðræður fyrir vaxtaákvörðunina nú. Mun nefndin að okkar mati horfa til þess að órói á vinnumarkaði kann að tefla í tvísýnu stöðugleikanum sem áunnist hefur í verðlagsmálum.

Spá okkar er í samræmi við þá framsýnu leiðsögn sem finna má í yfirlýsingu og fundargerð peningastefnunefndar vegna síðustu



vaxtaákvörðunar. Leiðsögnin sem þar er að finna er nokkuð eindregið á þá leið að halda vöxtum óbreyttum í bili. Má þar m.a. benda á þessa klausu úr fundargerðinni:

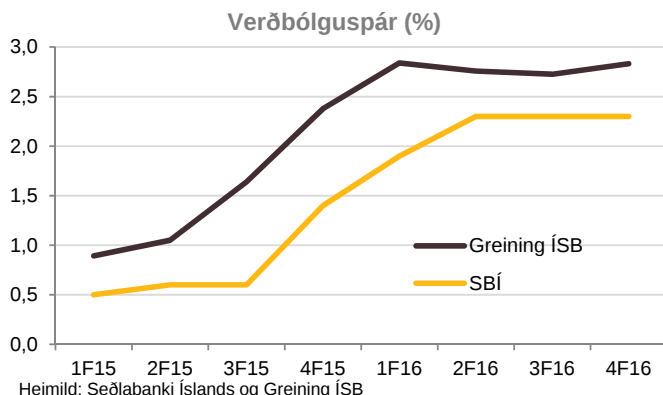
„Slakinn væri að mestu horfinn og gert væri ráð fyrir öflugum hagvexti á næstu misserum. Launavöxtur hefði verið töluverður á Íslandi, ólíkt flestum viðskiptalöndum, og vaxandi órói á vinnumarkaði gæti teflt í tvísýnu stöðugleikanum sem áunnist hefur. Af þessum sökum var nefndin sammála um að rétt væri að staldra við uns efnahagshorfur skýrðust frekar, einkum varðandi launaþróun.“

Við reiknum með óbreyttum stýrivöxtum út þetta ár. Fari kjarasamningar hins vegar úr böndunum má reikna með því að bankinn muni bregðast við með hækkun stýrivaxta. Gangi spá okkar eftir mun verðbólgan aukast á þessu ári hraðar en Seðlabankinn spáir í sinni nýjustu verðbólguþá. Munu raunstýrivextir bankans því lækka á tíma þegar spenna er að myndast í innlendu efnahagslífi. Reiknum við með því að peningastefnunefndin bregðist við vaxandi verðbólgu, vaxandi framleiðsluspennu í hagkerfinu og minnkandi peningalegu aðhaldi með hækkun stýrivaxta bankans um 0,75 prósentustig á næsta ári.

Verðbólgan færast í aukanna eftir því sem líður á árið

Verðbólgan mælist nú 0,8% og er óbreytt frá síðustu vaxtaákvörðun í byrjun febrúar. Lítil alþjóðleg verðbólga og stöðugt gengi krónu er meginástæða þess að verðbólgan mælist nú svona lág þrátt fyrir talsvert miklar innlendar launahækkningar.

Útlit er fyrir að verðbólgan verði næsta kastið nokkuð yfir síðustu verðbólguþá Seðlabankans sem birt var samhliða vaxtaákvörðuninni í febrúar sl. Verðbólguhorfur eru að okkar mati þær að

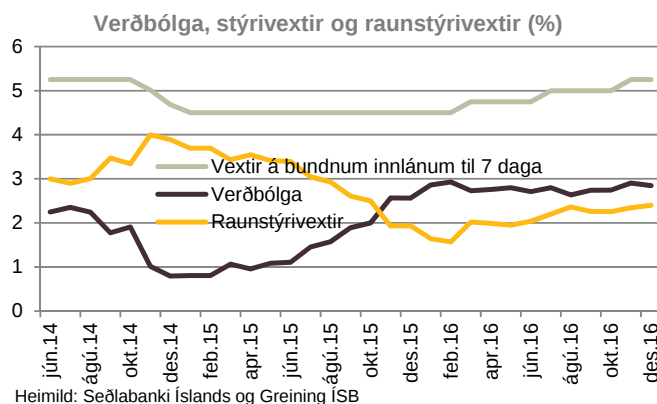


verðbólgan mun aukast á næstunni og verði aðeins yfir verðbólguþá Seðlabankans á næsta ári. Spá okkar og Seðlabankans eru hins vegar líkar að því leyti að við, líkt og Seðlabankinn, reiknum með því að eftir því sem líður á árið muni verðbólgan aukast og að á næsta ári muni sú aukning hins vegar stöðvast í grennd við verðbólguþá Seðlabankans. Seðlabankinn reiknar hins vegar með því að þetta gerist hægar og

í minna mæli en við spáum. Í fundargerð síðasta fundar peningastefnunnar kemur fram að nefndin telur líklegra að verðbólgu sé vanspáð en ofspáð í ofangreindri verðbólguþá bankans.

Raunvextir Seðlabankans miðað við ársverðbólgu og meginvexti bankans, þ.e. vexti á 7 daga bundnum innlánum, eru nú 3,7% og eru þeir óbreyttir frá síðustu vaxtaákvörðun bankans í febrúar. Hafa raunstýrivextir bankans lækkað frá því í nóvember á síðasta ári þegar þeir stóðu í 4,0%. Fram að því höfðu raunstýrivextir bankans hækkað umtalsvert frá upphafi árs 2012, en þá voru þeir neikvæðir.

Samkvæmt ofangreindri fundargerð voru meðlimir nefndarinnar þá sammála um að raunvextir bankans væru nokkuð háir í ljósi stöðu hagsveiflunnar. Miðað við spá okkar um óbreytta stýrivexti

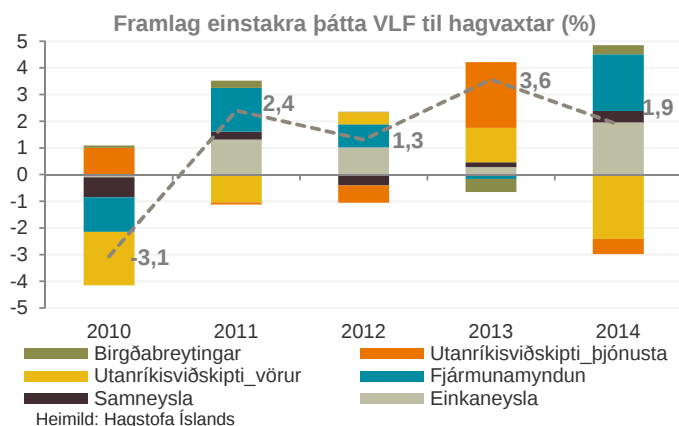


fram á næsta ár og aukna verðbólgu þegar líða tekur á þetta ár má reikna með því að raunstýrivextir bankans haldi áfram að lækka fram á byrjun næsta árs, og ná þá lágmarki í 1,6%. Verða raunstýrivextir bankans þá komnir undir jafnvægisraunstýrivexti og peningastefnan eftirspurnarhvetjandi. Er þessi þróun að gerast á sama tíma og spennan er að myndast í hagkerfinu og verðbólgan vaxandi eins og áður segir, en

Seðlabankinn reiknar með 4,2% hagvexti í ár og 2,8% á næsta ári. Reiknum við með því að peningastefnunefndin bregðist við þessari þróun með hækkingu stýrivaxta á árinu 2016 um 0,75 prósentur, og munu raunstýrivextir bankans hækka af þeim sökum upp í 2,4% undir lok næsta árs.

Hagvöxtur 2014 í takti við áætlun Seðlabankans

Hagvöxtur á síðasta ári var 1,9% samkvæmt nýbirtum bráðabirgðatölum Hagstofunnar. Vöxturinn er talsvert meiri en 9M bráðabirgðatölur gáfu til kynna (0,5% vöxtur) og í samræmi við væntingar okkar sem og nýjustu spá Seðlabankans sem birt var samhliða vaxtaákvörðun peningastefnunnar í febrúar sl. Tölurnar ættu því ekki að breyta sýn bankans á stöðu hagkerfisins við næstu vaxtaákvörðun eða hafa áhrif á ákvörðun peningastefnunnar Seðlabankans um stýrivexti nú.



Hagvöxturinn á síðastliðnu ári var nálægt jafnvægisvexti hagkerfisins, en hagkerfið var á marga mælikvarða nálægt jafnvægi í fyrra.

Allir nefndarmenn sammála um óbreytta stýrivexti

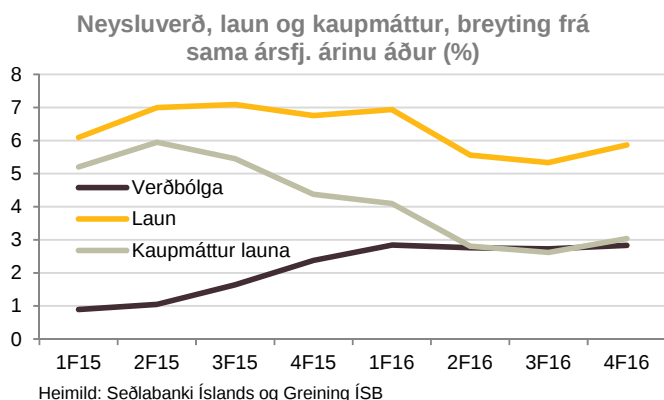
Allir meðlimir peningastefnunefndar Seðlabankans voru sammála um að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum á síðasta vaxtaákvörðunardegi, þann 4. febrúar síðastliðinn. Er það í fyrsta sinn

síðan í október síðastliðnum sem slíkur samhljómur er meðal nefndarmanna. Kemur þetta fram í fundargerð frá fundum nefndarinnar í byrjun febrúar sl.

Auknar áhyggjur af því að kjarasamningar fari úr böndunum

Í fundargerð vegna síðasta fundar peningastefnunefndar kemur fram að áhyggjur nefndarmanna af komandi kjarasamningum höfðu aukist frá vaxtaákvörðuninni í desember. Töldu þeir að kjarasamningsgerð á vinnumarkaði frá desemberfundinum og vísbendingar um að nýlegir samningar myndu hafa áhrif á kröfugerð á vinnumarkaði hefðu dregið úr líkum á því að gerðir yrðu kjarasamningar til þriggja ára á tiltölulega hófsömum nótum.

Fram kemur í fundargerðinni að það sé mat nefndarinnar að haldist verðbólga undir markmiði og verði launahækkanir í komandi kjarasamningum í samræmi við verðbólguþáttmarkmið gætu, að öðru



óbreyttu, skapast forsendur fyrir frekari lækkun nafnvaxta. Hins vegar taldi nefndin að miklar launahækkanir og vöxtur eftirspurnar gætu grafið undan nýfengnum verðstöðugleika og valdið því að hækka þyrfti vexti á ný. Af þessu má ljóst vera að niðurstaða kjarasamninga verður ráðandi þáttur um aðgerðir nefndarinnar í peningamálum í kjölfar samningaanna. Fram að því virðist ljóst að nefndin mun halda vöxtum óbreyttum.

Inni í verðbólguþátt Seðlabankans, líkt og okkar, er og verður spá um launabreytingar á spátímabilinu. Reiknum við þannig með því að laun muni hækka um 6,6% yfir þetta ár og 6,5% yfir næsta ár. Liggur þessi spá til grunddallar stýrivaxtaspar okkar. Inni í þessari spá um launahækkun er bæði spá okkar um niðurstöðu komandi kjarasamninga sem og væntingar um launaskrið. Verði launahækkanir umfram þetta mun það eðlilega kalla á endurmat á stýrivaxtaspar okkar til hækkunar.

Óvissa vegna niðurstöðu kjarasamninga og fyrirhugaðs afnáms fjármagnshafta

Líkt og áður er mikil óvissa um þróun krónunnar næstu misseri í ljósi óvissu um uppgjör búa föllnu fjármálafyrirtækjanna og fyrirhugaðra tilslakana gjaldeyrishafta. Má segja að þetta sé einn af stærstu

óvissupáttum stýrivaxtaspar okkar litið lengra fram í tímann, og í leiðinni spar okkar um verðbólguþróun. Til skemmri tíma er óvissan mest um niðurstöðu komandi kjarasamninga. Spá okkar um stýrivexti byggir á því að þær tilslakanir sem gerðar verða á gjaldeyrishöftum á spátímabilinu verði framkvæmdar þannig að þær munu ekki raska stöðugleikanum á gjaldeyrismarkaðinum og ekki kalla á hækkun stýrivaxta til að tryggja þann stöðugleika.

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, eigin

úrvinnslu 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 afitum 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>