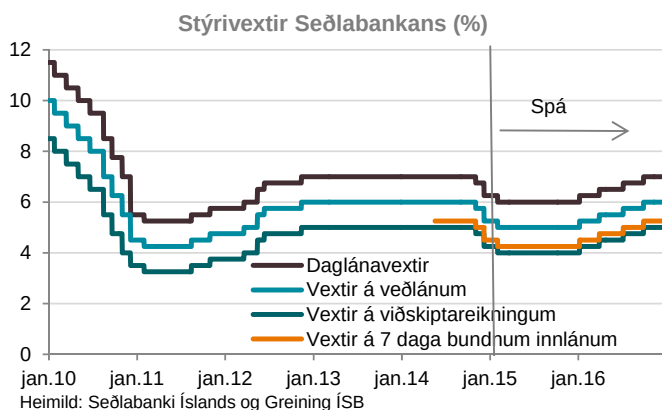


STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

29. janúar 2014 | Greining Íslandsbanka

Spáum 0,25 prósentustiga lækkun stýrivaxta 4. febrúar

Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabankans muni ákveða að lækka stýrivexti bankans um 0,25 prósentur á næsta vaxtaákvörðunarfundi sínum 4. febrúar nk. Helstu rök nefndarinnar fyrir



lækkun stýrivaxta verða að okkar mati þau að ný verðbólguþá bankans bendi til þess að verðbólgan verði talsvert undir þeirra síðustu spá sem birt var í nóvember sl. og að samkvæmt nýrri spá verður verðbólgan undir verðbólguþá bankans fram á næsta ár. Verðbólgan hefur nú verið undir verðbólguþá í heilt ár og fór hún undir neðri frávíkismörk verðbólguþá í desember sl. Við reiknum með því að viðbúnaður

nefndarinnar við þeirri hættu að komandi kjarasamningar fari úr böndunum og ógni verðbólguþá verði í febrúar verði aðallega sá að útskýra vel að slík þróun myndi kalla á vaxtahækkunir.

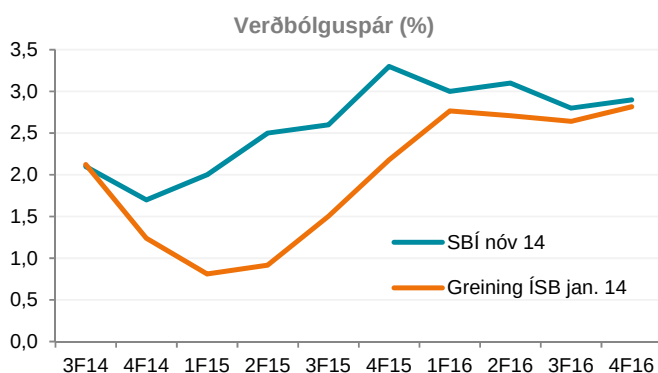
Við spáum því að peningastefnunefndin ljúki vaxtalækkunarferlinu sem staðið hefur síðan í nóvember sl. með lækkuninni núna í febrúar. Reiknum við síðan með óbreyttum stýrivöxtum út þetta ár. Fari kjarasamningar hins vegar úr böndunum má reikna með því að bankinn muni bregðast við með hækkun stýrivaxta. Gangi spá okkar eftir mun verðbólgan aukast á þessu ári og raunstýrivextir 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 eitt prósentustig á næsta ári.

Verðbólgan undir markmiði Seðlabankans fram á næsta ár

Verðbólgan mælist nú 0,8% en var 1,0% við síðustu vaxtaákvörðun í desember. Lítil alþjóðleg verðbólga og stöðugt gengi krónu er meginástæða þess að verðbólgan mælist nú svona lág þrátt fyrir talsvert miklar innlendar launahækkunir á síðasta ári. Undirliggjandi verðbólga samkvæmt kjarnavísitölu 3 var 1,4% nú í janúar og hefur farið lækkandi, en hún var 2,8% í ágúst sl. svo dæmi sé tekið. Lítil undirliggjandi verðbólga endurspeglar að mati Seðlabankans að hjöðnun verðbólgunnar byggir á nokkuð breiðum grunni.

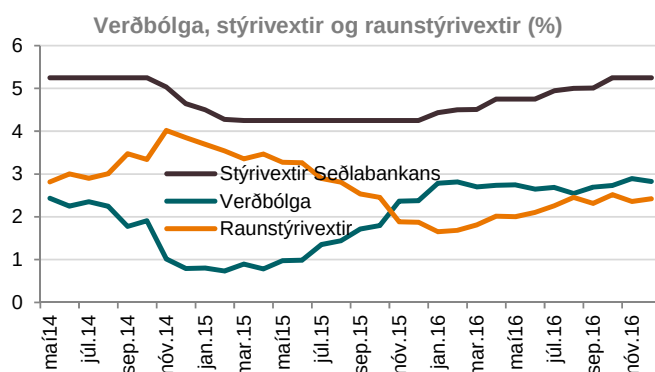
Verðbólgan hefur verið talsvert undir síðustu verðbólguþá Seðlabankans sem birt var samhliða vaxtaákvörðuninni í nóvember sl. Var verðbólgan á 4. fjórðungi síðasta árs 1,2% en bankinn spáði 1,7%. Verðbólguhorfur eru nú einnig umtalsvert betri en birtist í þeirri spá. Miðað við verðbólguþá okkar mun verðbólga á 1. fjórðungi þessa árs verða 0,8% að jafnaði, en Seðlabankinn spáði 2,0%. Að jafnaði spáum við 1,2 prósentustiga lægri verðbólgu á þessu ári en Seðlabankinn. Reiknum við með

Því að ný verðbólguþá Seðlabankans, sem birt verður samhliða vaxtaákvörðuninni núna 4. febrúar, endurspeglar betri verðbólguhorfur og verði nálægt okkar verðbólguþá.



Heimild: Seðlabanki Íslands og Greining ÍSB

á síðustu misserum. Samkvæmt fundargerð síðasta fundar peningastefnunnar voru meðlimir nefndarinnar þá sammála um að þrátt fyrir lækkun nafnvaxta í nóvember væru raunvextir hærri en staða hagsveiflunnar og nærhorfur gæfu tilefni til. Miðað við verðbólgu- og stýrivaxtaþá okkar má reikna með því að raunvextirnir bankans haldi áfram að lækka fram á byrjun næsta árs vegna



Heimild: Seðlabanki Íslands og Spá Greining ÍSB frá jan. 2015. Stýrivextir SBÍ eru meginvextir hans þ.e. vextir á 7 daga bundnum innlánum

Raunvextir Seðlabankans miðað við ársverðbólgu og meginvexti bankans, þ.e. vexti á 7 daga bundnum innlánum, eru nú 3,7% og hafa lækkað um 0,3 prósentustig frá síðustu vaxtaákvörðun bankans í desember. Lækkun nafnvaxta bankans um 0,5 prósentustig í desember skilaði ekki meiri lækkun raunvaxta vegna hjöðunar verðbólgunnar á tímabilinu. Eru raunvextirnir nú byrjaðir að lækka eftir að hafa hækkað umtalsvert

lækkunar nafnvaxta núna í febrúar og aukinnar verðbólgu þegar líða tekur á árið, og verði þeir komnir í 1,7% í upphafi næsta árs. Eru raunvextir þá komnir undir jafnvægisraunvexti og peningastefnan eftirspurnarhvetjandi. Er þessi þróun að gerast á sama tíma og spenna er að myndast í hagkerfinu og verðbólgan vaxandi eins og áður segir. Reiknum við með því að peningastefnunefndin bregðist við

þessari þróun með hækkingu stýrivaxta á árinu 2016 um eina prósentu, og munu raunvextir bankans hækka af þeim sökum upp í 2,4% undir lok næsta árs.

Gengi krónunnar stöðugt frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi

Gengi krónunnar hefur haldist nánast óbreytt gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi í desember. Ljóst er að gjaldeyrisinnstreymi hefur haldið áfram, en Seðlabankinn hefur með kaupum á gjaldeyri fyrir krónur komið í veg fyrir að það hafi haft áhrif til styrkingar krónunnar. Hafa hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði numið 76 milljónum evra (um 11,7 ma.kr.) eða um 42% af veltu á gjaldeyrismarkaði frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi, og er það viðlíka hlutdeild og bankinn átti í veltunni á síðasta ári.

Tveir nefndarmenn greiddu atkvæði gegn tillögu Seðlabankastjóra

Á síðasta fundi peningastefnunnar greiddu þrír nefndarmenn greiddu atkvæði með tillögu Seðlabankastjóra um lækkun vaxta bankans um 0,5 prósentur. Tveir nefndarmenn greiddu hins vegar atkvæði gegn tillögu bankastjóra og vildu lækka vexti minna, eða um 0,25 prósentur.

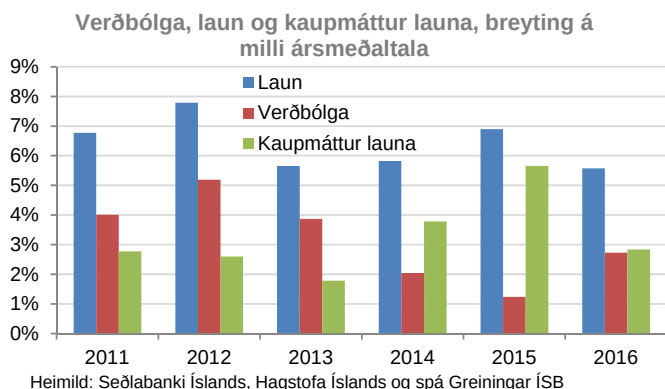
Helstu rök sem nefnd eru í fundargerð peningastefnuneftirspurnar fyrir því að taka minna skref voru í fyrsta lagi að litið lengra fram á veginn væri gert ráð fyrir að verðbólga ykist á ný vegna verðbólguþrýstings frá vinnumarkaði og minnkandi slaka í þjóðarbúskapnum. Þótt núna væri loksins að myndast tækifæri til að lækka vexti þar sem verðbólguvæntingar væru komnar í markmið, væri tíminn frá því að það gerðist skammur og því ekki fullreynt að þær hefðu trausta kjölfestu í markmiðinu. Hættan væri því sú að verðbólga ykist hratt á ný þegar áhrifa þeirra þátta sem hafa togað hana niður gætir ekki lengur. Rétt væri því að bíða með stærri skref þar til gerð kjarasamninga helstu stéttarfélaga væri lokið.

Einnig var bent á í fundargerðinni að flestar vísbendingar um innlenda eftirspurn gæfu mun meiri vöxt til kynna en ráða mætti af þjóðhagsreikningum. Í þessu sambandi verður áhugavert að sjá nýja þjóðhagsspá bankans sem birt verður samhliða ákvörðunni nú í febrúar. Væntum við þess að Seðlabankinn lækki áætlun sína um hagvöxt á síðasta ári, og að mat þeirra á hversu nálægt jafnvægi hagkerfið er enduspegli það.

Að lokum var nefnt að einnig væri óvíst hvort áhrif lægra eldsneytisverðs, sem tímabundið stuðli að hjöðnun verðbólgu, yrðu langvarandi og órói á vinnumarkaði benti til þess að töluverð hættu væri enn á því að verðbólga færi á ný yfir markmið. Því væri æskilegt að lækka vexti í smáum skrefum uns aðstæður skýrðust.

Fari kjarasamningar úr böndunum kallar það á hærri stýrivexti

Ekki eru enn vísbendingar um að umframeftirspurn sé á vinnumarkaði, þó að slakinn sé að mestu horfinn úr hagkerfinu og hagspár geri ráð fyrir að spenna myndist á næstu misserum. Átökin á vinnumarkaði nú snúast fyrst og framst um hlutfallslegar launabreytingar sem geta átt sér stað við mismunandi verðbólguþstig, líkt og það er orðað í síðustu fundargerð peningastefnuneftirspurnar. Þar segir



enn fremur að viðbúnaðurinn við hættunni á því að kjarasamningar fari úr böndum og ógni verðbólguþstigi aðallega að vera sá að útskýra vel að slík þróun myndi kalla á vaxtahækkunir.

Inni í verðbólguþspá 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, en laun hafa yfir síðustu tólf mánuði hækkað um 6,6% samkvæmt launavísitölu Hagstofunnar. Liggur þessi spá til grundvallar stýrivaxtaspar okkar. Inni í þessari spá um launahækkun er bæði spá okkar um niðurstöðu komandi kjarasamninga sem og væntingar um launaskrið. Verði launahækkunir umfram þetta mun það eðlilega kalla á endurmat á stýrivaxtaspar okkar til hækkunar.

Óvissa vegna fyrirhugaðs afnáms fjármagnshafta

Líkt og áður er mikil óvissa um þróun krónunnar næstu misseri í ljósi greiðslujafnaðarvanda þjóðarbúsins, óvissu um uppgjör búa föllnu fjármálafyrirtækjanna og fyrirhugaðra tilslakana

gjaldeyrishafta. Má segja að þetta sé einn af stærstu óvissuþáttum stýrivaxtaspar okkar litið lengra fram í tímann, og í leiðinni spár 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 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>