

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

02.02.2017 | Greining Íslandsbanka

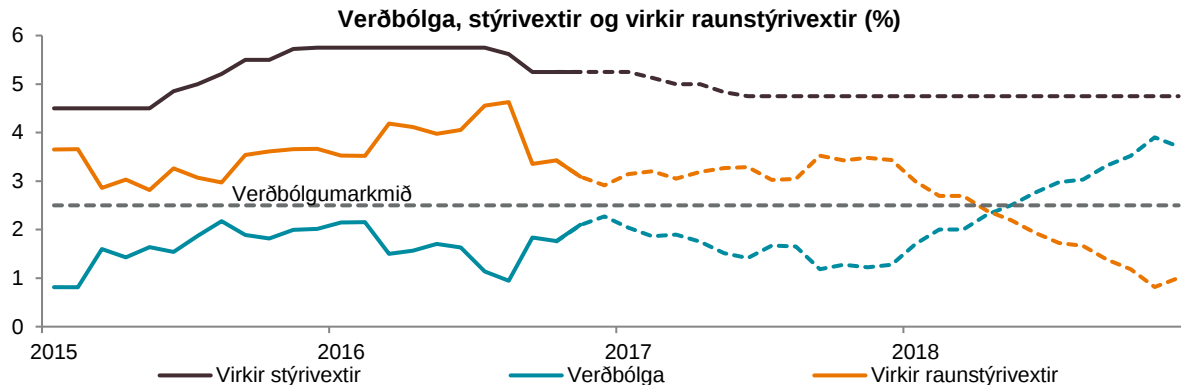
Samantekt

- Spáum óbreyttum stýrivöxtum 8. febrúar nk.
- Spáum óbreyttri framsýnni leiðsögn, þ.e. hlutlausum tón varðandi næstu skref í breytingu stýrivaxta
- Spáum 0,25 prósentustiga lækkun stýrivaxta á öðrum ársfjórðungi
- Spáum óbreyttum stýrivöxtum eftir það út spátímabilið, þ.e. til loka árs 2018
- Óvissan er mikil, m.a. vegna gengisþróunar krónunnar

	2016	2017	2018
Virkir stýrivextir í lok árs	5,0%	4,8%	4,8%
Verðbólga yfir árið	1,9%	1,9%	3,8%
Raunstýrivextir yfir árið	3,1%	2,8%	0,9%
Virkir stýrivextir að meðaltali	5,6%	4,8%	4,8%
Verðbólga milli ára	1,8%	3,0%	3,6%
Raunstýrivextir að meðaltali	3,8%	1,8%	1,1%
Launabreyting milli ára	11,4%	6,8%	5,9%
Íbúðaverð milli ára	9,4%	13,8%	8,0%
GVT ISK (ársmeðaltal)	179,8	155,9	154,9

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 8. febrúar nk.

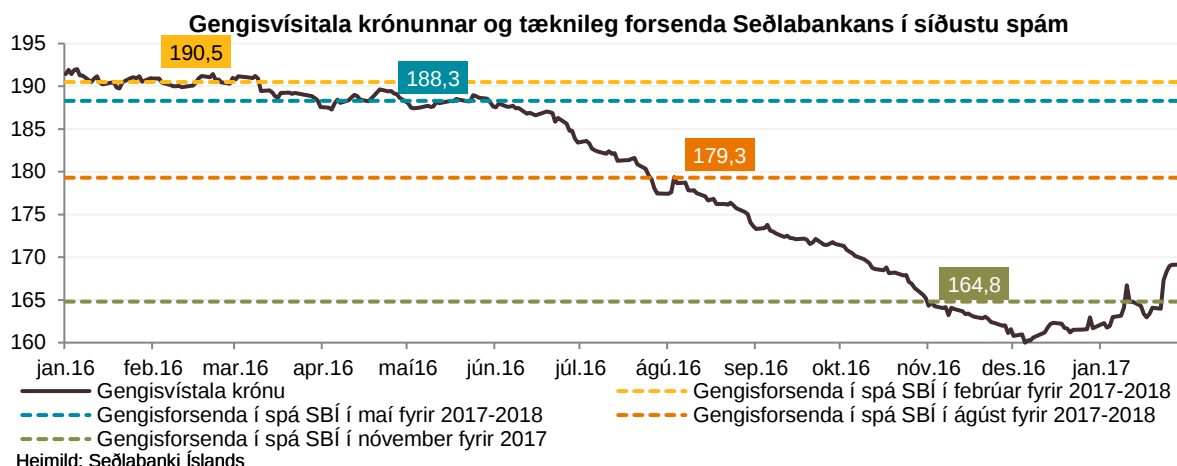
Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands (SBI) muni halda stýrivöxtum bankans óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunardegi sínum 8. febrúar nk. Verður rökstuðningur nefndarinnar fyrir óbreyttum vöxtum væntanlega sá að þrátt fyrir að verðbólga og verðbólguvæntingar haldist við verðbólguþröngunni þá kalli gengislækkun krónunnar undanfarið og kröftugur vöxtur eftirspurnar á óbreytta vexti.



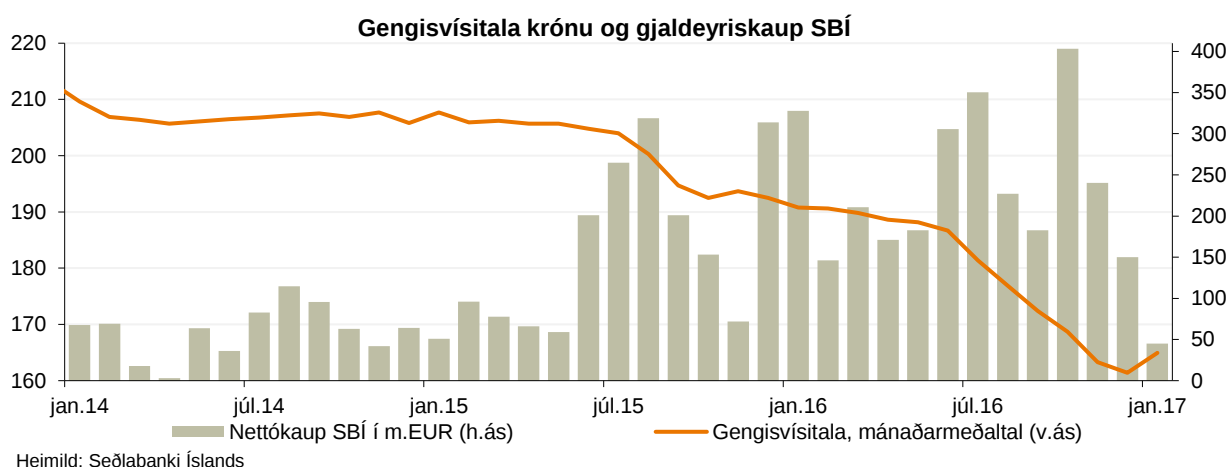
Nefndin mun að okkar mati vera áfram með hlutlausu framsýna leiðsögn í yfirlýsingu sinni vegna vaxtaákvörðunarinnar nú. Mun hún líklegast segja, líkt og í yfirlýsingu sinni í desember, að aðhaldsstig peningastefnunnar á komandi misserum mun ráðast af framvindu efnahagsmála og annarri hagstjórn.

Gengi krónunnar búið að lækka talsvert frá síðustu vaxtaákvörðun

Gengi krónunnar hefur lækkað um ríflega 4% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá síðustu vaxtaákvörðun um miðjan desember. Er það viðsnúningur frá því sem hefur verið undanfarna mánuði, en krónan var að styrkjast milli nær allra vaxtaákvörðunarfunda peningastefnunefndar á síðastliðnu ári.



Er þessi þróun sérstaklega áhugaverð í ljósi þess að helstu rök sem komu fram á fundi peningastefnunefnar í desember fyrir lækkingu stýrivaxta þá voru að gengi krónunnar hefði hækkað um 1,5% frá síðasta fundi nefndarinnar. Í fundargerð vegna þeirrar ákvörðunar kemur fram að gengi krónunnar væri því þegar orðið nokkru hærra en nóvemberspá bankans gerði ráð fyrir að það yrði að meðaltali á næsta ári. Var það mat nefndarmanna þá að verðbólguhorfur næstu missera hefðu því líklega batnað enn frekar frá því sem gert var ráð fyrir í spánni. Töldu sumir nefndarmenn því svigrúm til að lækka nafnvexti, þótt margvísleg óvissa sem vísað var til við fyrri vaxtaákvörðun væri enn til staðar. Greiddu fjórir nefndarmenn atkvæði með tillögu Seðlabankastjóra um lækkingu stýrivaxta um 0,25 prósentur en einn greiddi atkvæði á móti og vildi halda stýrivöxtum óbreyttum.

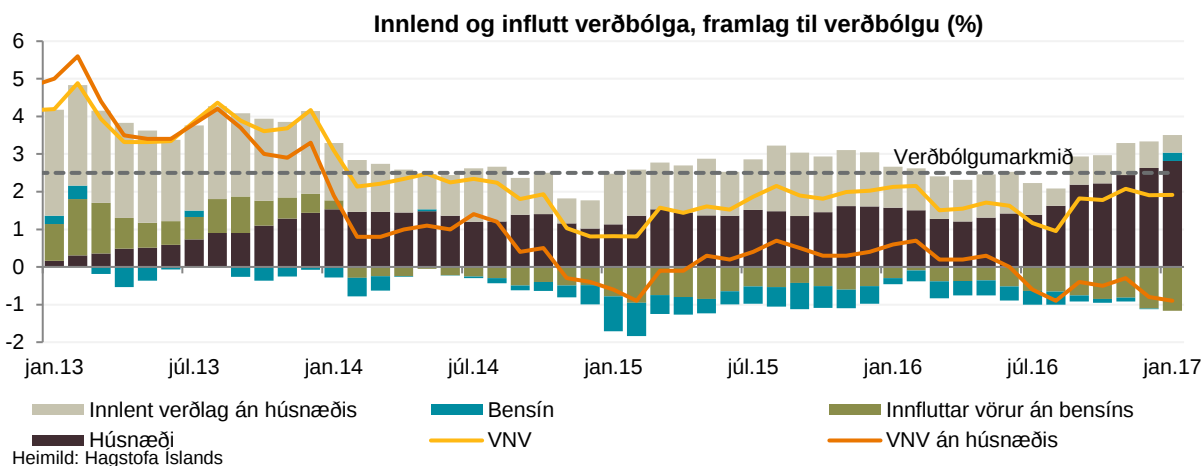


Gengi krónunnar hefur lækkað undanfarið, m.a. vegna tímabundinna þátta á borð við sjómannaverkfall, árstíðarsveiflu í gjaldeyriskjóm ferðaþjónustunnar og tímabundið aukið útlæði gjaldeyris vegna aukins frelsis í fjármagnsflutningum. Líklegt er að nefndin horfi til þessa. Á móti þessu hefur Seðlabankinn dregið umtalsvert úr stórtækum gjaldeyriskaupum sínum á innlendum gjaldeyrismarkaði, en gjaldeyriskaup bankans í janúar á þessu ári voru þau minnstu í einum mánuði síðan í nóvember 2014. Ákvað peningastefnunefnarinn á síðasta fundi sínum í desember að gera ekki breytingu á inngripastefnu sinni en endurmeta stöðuna á næsta fundi nefndarinnar, þ.e. núna í febrúar, eftir að næsta skref að losun fjármagnshafta á einstaklinga og fyrirtæki hefði verið tekið.

Horfur varðandi gengisþróun næstu missera hafa ekki breyst að okkar mati, en við reiknum með því að krónan komi til með að styrkjast þegar líða tekur á árið og ofangreindir tímabundnir þættir sem undanfarið hafa verið að veikja krónuna eru að baki.

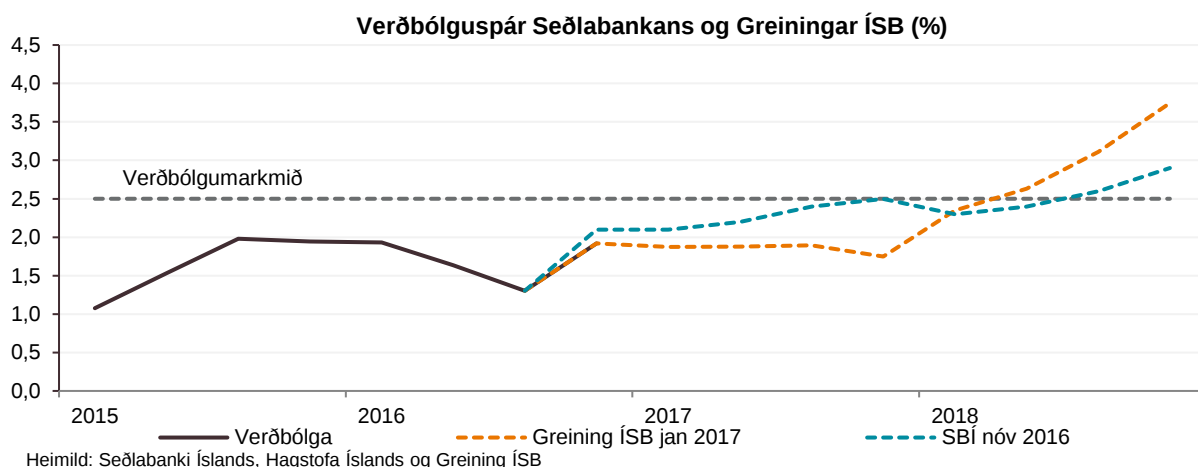
Verðbólgan að hjaðna og horfur á að hún haldist undir markmiði út árið

Verðbólgan hefur hjaðnað frá síðustu vaxtaákvörðun í desember. Mælist verðbólgan nú 1,9% en var 2,1% þegar peningastefnunefndin fundaði um miðjan desember. Miklar innlendar kostnaðarverðshækkunarir samhliða vaxandi framleiðsluspennu og í kjölfar mikilla launahækkana og aukins hraða í hækkun húsnæðisverðs eru að skapa verðbólguna, en á móti vegur styrking krónunnar undanfarna mánuði og lítil innflutt verðbólga.



Samhliða vaxtaákvörðuninni nú mun Seðlabankinn birta uppfærða verðbólguþspá. Samkvæmt síðustu þspá bankans sem birt var samhliða vaxtaákvörðuninni í nóvember sl. átti verðbólgan að haldast nálægt verðbólguþmarkmiðinu út spátímabilið, þ.e til loka árs 2019.

Gengi krónunnar er nú 2,6% lægra en Seðlabankinn reiknaði með að það yrði að meðaltali á þessu ári í ofangreindri verðbólguþspá. Er gengi krónunnar það sem af er þessu ári búið að vera að meðaltali nánast það sama og Seðlabankinn reiknaði með í ofangreindri þspá að það yrði á árinu í heild. Til grundvallar nýrri verðbólguþspá mun bankinn birta nýja þspá um gengi krónunnar. Fyrri þspá bankans fól í sér hóflega sveiflu í gengi krónunnar. Reiknum við með því að ný þspá muni gera það einnig.

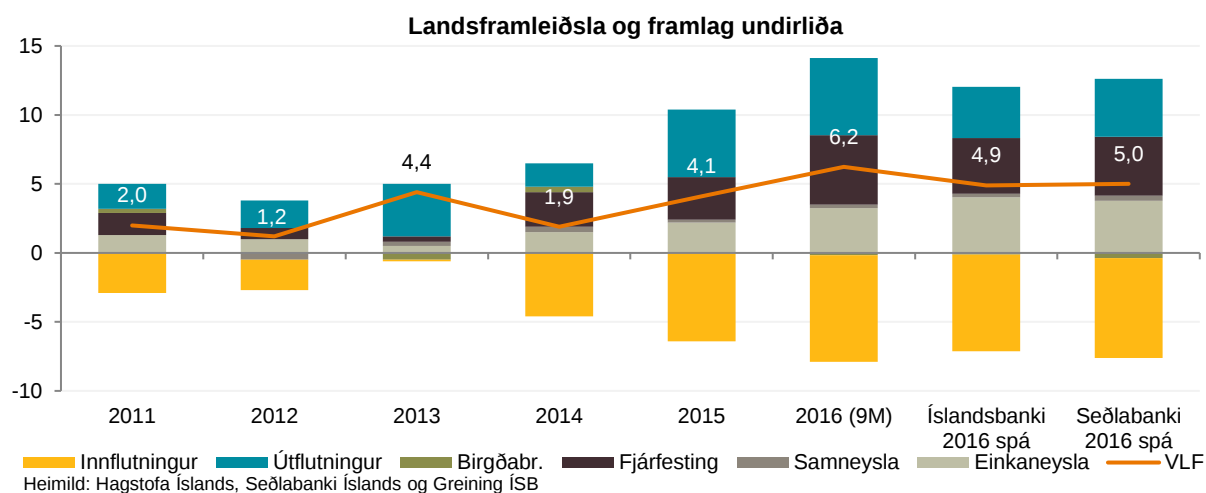


Miklar innlendar kostnaðarverðshækkunarir og hækkun húsnæðisverðs mun áfram ýta undir verðbólgu, en verður þó hóflegri á þessu ári en á síðasta ári skv. okkar þspá. Á móti þessum hækkunum vegur hækkun gengis krónunnar þegar líða tekur á árið, en sú hækkun mun þó vera mun minni en á síðasta ári að okkar mati. Vaxandi verðbólga erlendis mun einnig skapa aukinn þrýsting á verðbólgu hér á landi.

Samkvæmt okkar nýjustu verðbólguþá mun verðbólgan mælast undir verðbólguþá Seðlabankans fram á árið 2018. Er það aðeins minni verðbólga en ofangreind nóvemberþá Seðlabankans hljóðar upp á. Við spáum því hins vegar að verðbólgan aukist nokkuð á árinu 2018, fari yfir verðbólguþá um mitt það ár og verði aðeins meiri en Seðlabankinn spáir. Heilt á litið reiknum við ekki með því að ný verðbólguþá bankans feli í sér verulegar breytingar frá nóvemberþá hans.

Hagvöxtur í fyrra yfir spá Seðlabankans

Samhliða vaxtaákvörðuninni nú mun Seðlabankinn uppfæra hagvaxtarþá sína. Frá síðustu þá bankans sem birt var í nóvember sl. hafa verið birtar tölur fyrir hagvöxt á fyrstu níu mánuðum sl. árs en hagvöxtur mældist 6,2% á þeim tíma. Er þetta talsvert kröftugur hagvöxtur og sá hraðasti sem mælt hefur í þessari uppsveiflu skv. tölum sem Hagstofan birti þann 7. desember sl. Hagvöxturinn á fyrstu níu mánuðum ársins er nokkuð yfir því sem Seðlabankinn spáði fyrir árið í heild í nóvember, en hann reiknaði þá með 5,0% vexti. Tölurnar benda til þess að framleiðsluspennan í hagkerfinu sé að myndast nokkuð hraðar en Seðlabankinn gerði ráð fyrir í þeirri spá.



Samkvæmt fundargerð vegna síðasta fundar peningastefnunefndar voru nýjar hagvaxtartölur þar til sérstakrar umræðu. Var þar rætt um að ekki væri hagvöxturinn bara meiri heldur væri samsetning hagvaxtarinn einnig önnur og hagstæðari að mati peningastefnunefndar, þ.e. meiri atvinnuvegafjárfesting en minni einkaneysla. Einnig er framlag útflutnings til hagvaxtar meiri en bankinn spáði. Reiknum við með því að ný hagvaxtarþá bankans endurspegli þessar tölur.

Í nóvemberþá sinni reiknaði bankinn með því að hagvöxtur yrði 4,5% í ár. Er þetta nokkuð minni hagvöxtur en við spáum en við reiknum með 5,1% hagvexti á árinu. Reiknum við ekki með því að hagvaxtarþá bankans fyrir þetta ár taki miklum breytingum í nýrri spá.

Spáum 0,25 prósentustiga vaxtalækkun á öðrum ársfjórðungi þessa árs

Við reiknum með því að peningastefnunefnd Seðlabankans lækki vexti bankans um 0,25 prósentustig á öðrum ársfjórðungi, en bankinn mun í maí nk. birta nýja verðbólgu og hagvaxtarþá. Reiknum við með því að gengi krónunnar verði þá farið að styrkjast aftur sem mun, ásamt verðbólgu undir verðbólguþá, styðja ákvörðun nefndarinnar um lækkun. Eftir það reiknum við með því að nefndin muni halda stýrivöxtum bankans óbreyttum út spátímabilið sem nær til loka árs 2018.

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. 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.

Framvindan í peningamálum mun eðlilega taka mið af því hvað mun gerast í annarri hagstjórn. Samkvæmt langtímaáætlun í ríkisfjármálum sem ný ríkisstjórn hefur lagt fram er að vænta aukins aðhalds ríkisins sem mun styðja við peningastjórnunina á næstunni við að halda verðbólgu í skefjum. Mun afgangurinn af rekstri hins opinbera verða 1% af vergri landsframleiðslu (VLF) á yfirstandandi ári en hækka í 1,6% næstu tvö ár eftir það samkvæmt áætluninni.

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)

Miðlun Íslandsbanka	
Gardar Karl Ólafsson	440-3485 / 844-3485 gardar.karl.olafsson@islandsbanki.is
Hörður Steinar Sigurjónsson	440-3622 / 844-3622 hordur.steinar.sigurjonsson@islandsbanki.is
Ingvar Arnarsson	440-3897 / 844-3897 ingvar.arnarson@islandsbanki.is
Matei Manolescu	440-2928 / 844-2928 matei.manolescu@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 gengisflöks 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>