

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

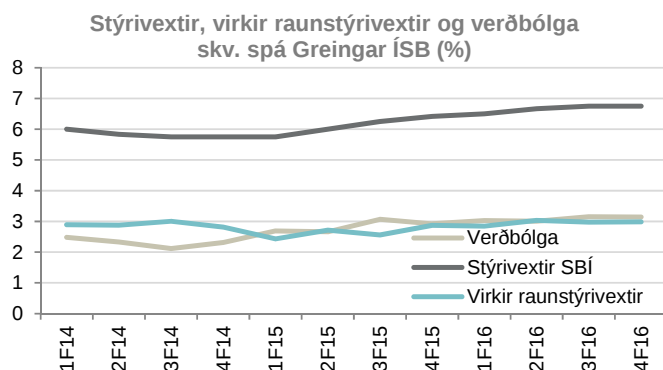
9. maí 2014 | Greining Íslandsbanka

Spáum lækkun stýrivaxta 21. maí nk.

Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabankans muni ákveða að lækka stýrivexti bankans um 0,25 prósentur á næsta vaxtaákvörðunarfundi, sem verður 21. maí næstkomandi. Er þar með lokið lengsta tímabili óbreyttra stýrivaxta í sögu verðbólgaumarkmiðs bankans. Verður þetta að okkar mati

eina vaxtalækkun ársins og raunar eina vaxtabreyting ársins, en við teljum að eftir þessa lækkun muni nefndin ákveða að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum út árið.

Helstu rökin fyrir lækkuninni nú eru að verðbólgan er undir 2,5% verðbólgaumarkmiði bankans, verðbólgan ætti að haldast undir eða við verðbólgaumarkmiðið út árið, verðbólguhorfur munu væntanlega



Heimild: Seðlabanki Íslands og Greining ÍSB

batna samkvæmt nýrri spá bankans, gengi krónunnar hefur verið stöðugt frá síðustu vaxtaákvörðun og að kjarasamningum hefur verið lent í samræmi við verðbólgaumarkmið fyrir stærstan hluta vinnumarkaðarins.

Nefndin opnaði á vaxtalækkun í mars

Í samræmi við spá okkar opnaði peningastefnunefndin á vaxtalækkun á síðasta vaxtaákvörðunarfundi hennar 19. mars síðastliðinn. Samkvæmt fundargerð þótti peningastefnunefndinni þá helst koma til

álita að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum eða lækka þá um 0,25 prósentur. Sagði í yfirlýsingu nefndarinnar vegna ákvörðunarinnar að það færi eftir þróun verðbólgu og verðbólguvæntinga næstu mánuði hvort skapast gæti tilefni til lækkunar nafnvaxta. Nefndarmenn voru sammála um að verðbólguhorfur hefðu batnað en töldu ekki tímabært að lækka vexti meðal annars þar sem lengri tíma verðbólguvæntingar virtust enn vera töluvert yfir verðbólgaumarkmiðinu. Allir studdu tillögu Seðlabankastjóra um óbreytta stýrivexti.

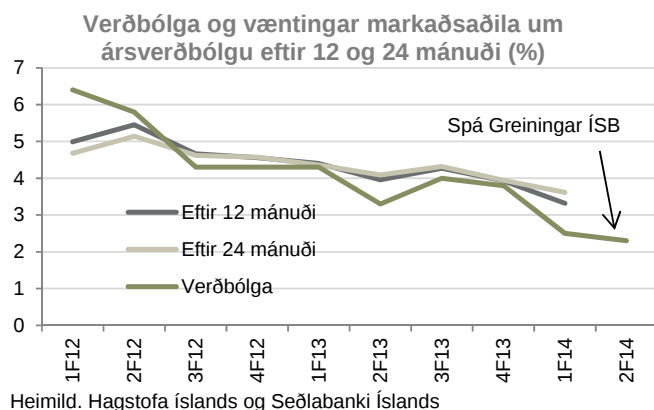
Upp úr fundargerðum peningastefnunefndar						
	Lagt til	Með	Móti	Kosið annað	Niðurstaða	Stýrivextir
feb.13	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,0
mar.13	Óbr.	4/5	þGP(+25)	0	Óbr.	6,0
maí.13	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,0
jún.13	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,0
ágú.13	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,0
okt.13	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,0
nóv.13	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,0
des.13	Óbr.	5/5	0	þGP(+25)	Óbr.	6,0
feb.14	Óbr.	4/5	1(+25)	0	Óbr.	6,0
mar.14	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,0

Hvað með verðbólguvæntingarnar?

Seðlabankastjóri hefur sagt að þó að það sé fagnaðarefni að bankinn hafi náð verðbólgaumarkmiðinu nú, og fyrr en reiknað var með, þá skiptir höfuðmáli að halda verðbólgu þar til lengri tíma og að ná

verðbólguvæntingum niður. Telur bankastjórnin að ef verðbólguvæntingar komi niður skapist forsendur fyrir því að nafnvextir bankans gætu lækkað.

Fyrir vaxtaákvörðunina nú mun peningastefnunefndin vera með nýja mælingu á verðbólguvæntingum aðila á fjármálamarkaði. Könnun Seðlabankans sem framkvæmd var í byrjun febrúar sl. gefur til kynna að markaðsaðilar hafi þá vænst 3,3% verðbólgu eftir eitt ár. Reikna má

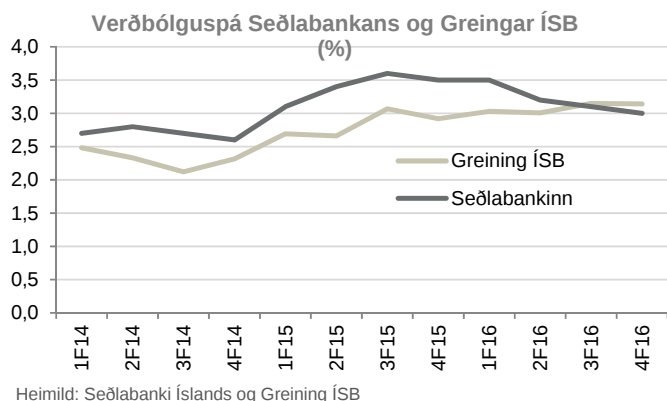


fastlega með því að mæling Seðlabankans á verðbólguvæntingum þessara aðila núna til árs reynist lægri og nokkuð nálægt verðbólgu markmiðinu, en verðbólguvæntingar þessar hafa fylgt þróun verðbólgunnar tiltölulega vel. Í febrúarkönnuninni væntu markaðsaðilar 3,6% verðbólgu eftir 24 mánuði. Líklegt er að verðbólguvæntingar muni einnig lækka á þennan mælikvarða í nýrri

könnun bankans. Hugsanlegt er að verðbólguvæntingar til lengri tíma lækki einnig í könnun Seðlabankans nú, en í febrúarkönnuninni reiknuðu markaðsaðilar með 3,9% verðbólgu að meðaltali næstu 5 árin.

Nokkur rök fyrir óbreyttum stýrivöxtum

Meiri óvissa er um þessa vaxtaákvörðun en verið hefur um síðustu vaxtaákvörðunir. Óvissan er í þá veru að líkur eru á því að peningastefnunefndin ákveði að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum, en finna má nokkur rök fyrir óbreyttum stýrivöxtum. Má þar nefna að verðbólguvæntingar til lengri tíma eru enn nokkuð yfir verðbólgu markmiði bankans, verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur ekki lækkað frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi nefndarinnar og að talsverð launahækkun einstakra launþegahópa hefur hleypt illu blóði í aðila vinnumarkaðarins sem kann að kalla á meiri hækkunir launa á næsta kjarasamningstímabili en samrýmist verðbólgu markmiðinu. Teljum við að síðastnefnda atriðið muni veita nokkuð þungt í óbreyttum stýrivöxtum þegar líður á árið og að kjarasamningum á



næsta ári verði ekki lent í jafn góðu samræmi við verðbólgu markmiðið og núverandi samningar, sem aftur mun verða meðal þeirra þátta sem kalla á hækkun stýrivaxta á næsta ári.

Verðbólguhorfur hafa batnað

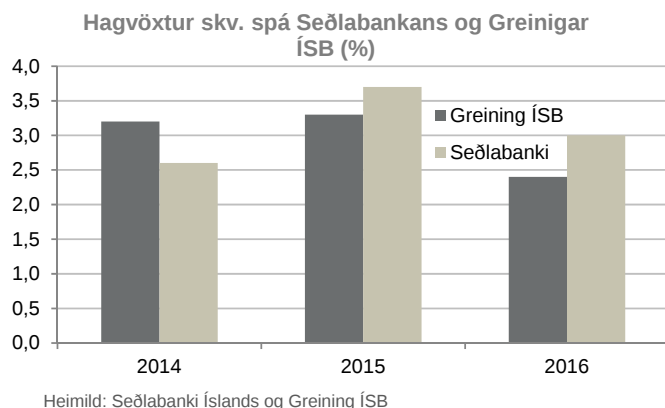
Samhliða stýrivaxtaákvörðuninni 21. maí nk. mun Seðlabankinn birta nýja verðbólguþá, en síðast birti bankinn slíka spá 12. febrúar sl. Verðbólgan hefur það sem af er ári verið lægri en

Seðlabankinn gerði ráð fyrir í febrúarspá sinni. Var verðbólgan þannig á fyrsta ársfjórðungi 2,5% en Seðlabankinn spáði 2,7% verðbólgu á þeim fjórðungi. Reiknum við með því að verðbólgan á öðrum ársfjórðungi verði einnig undir febrúarspá Seðlabankans, en við spáum því að verðbólgan á öðrum

ársfjórðungi verði 2,3% á meðan Seðlabankinn reiknaði með 2,8% verðbólgu á þeim fjórðungi. Reiknum við með að í nýrri spá muni Seðlabankinn lækka verðbólguþá sína fyrir fjórðunginn.

Reiknum við einnig með því að Seðlabankinn muni í nýrri spá lækka verðbólguþá sína fyrir seinni helming ársins. Spáum við því að verðbólgan á síðasta ársfjórðungi ársins verði 2,3% sem er nokkuð undir febrúarspá Seðlabankans um 2,6% verðbólgu á fjórðungnum. Hagstæðari verðbólguþróun á þessu ári en spáð var í febrúar mun að okkar mati verða ein af rökum peningastefnunefndar fyrir lækkun stýrivaxta nú.

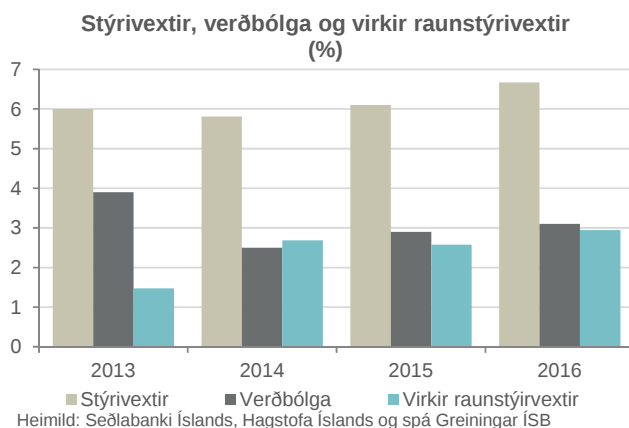
Samhliða vaxtaákvörðuninni 21. maí nk. mun Seðlabankinn einnig birta nýja spá um hagvöxt til ársins 2016. Reikna má með því að bankinn muni hækka hagvaxtarspá sína fyrir þetta ár, en hann reiknaði með 2,6% hagvexti í febrúarspá sinni. Við spáum 3,2% hagvexti á árinu í nýlegri hagvaxtarspá okkar sem birt var í byrjun maí. Teljum við að Seðlabankinn hafi í febrúarspánni verið heldur hóflegur í forsendum sínum um vöxt í útflutningi vöru- og þjónustu á tímabilinu. Reiknaði bankinn með 1,4%



vexti en við með 3,7%. Einnig teljum við að bakinn hafi verið nokkuð hóflegur í spá sinni um vöxt fjárfestinga á árinu, en hann reiknaði með 5,4% vexti á móti 9,9% vexti í spá okkar. Hraðari hagvöxtur á árinu merkir að slakinn er að hverfa fyrir úr hagkerfinu en áður var reiknað með, og eru það viss mótrök gegn vaxtalækkun. Við reiknum þó með því að þetta muni ekki vikta þungt í vaxtaákvörðuninni nú.

Hækkun stýrivaxta á næsta ári

Litið til lengri tíma eru bæði hagvaxtar- og verðbólguhorfur líkt og Seðlabankinn teiknaði þær upp í febrúarspá sinni í grófum dráttum viðlíka þeim sem við gerum ráð fyrir í okkar spám. Reiknum við með því, líkt og Seðlabankinn, að hagvöxtur verði það mikill á næstu tveim árum að framleiðsspenna



fari að myndast í hagkerfinu. Þá mun verðbólgan færast í aukana þegar kemur fram á næsta ár og vera nokkuð yfir verðbólguþá sína. Hvorutveggja kallar á hærri stýrivexti. Seðlabankinn reiknar þó með ögn meiri hagvexti og verðbólgu næstu tvö ár en við. Má vera að í nýrri spá muni bankinn lækka þessar spár.

Eftir lækkun stýrivaxta núna í maí reiknum við með því að peningastefnunefndin ákveði að halda vöxtum bankans

óbreyttum út árið. Við reiknum með því að peningastefnunefndin ákveði síðan að hækka stýrivexti bankans í þriggja á næsta ári um samtals 0,75 prósentur samhliða því að spennan myndast í íslensku

efnahagslífi og að verðbólgan fæstist í aukana á ný. Verða stýrivextir bankans þá komnir upp í 6,5% í árslok 2015. Við spáum síðan einni 0,25 prósentustiga hækkun á árinu 2016.

Skref í afnámi gjaldeyrishafta gætu kallað á hærri stýrivexti

Ofangreind spá okkar um stýrivexti byggir á því að þær tilslakanir sem gerðar verði á gjaldeyrishöftum á spátímabilinu verði framkvæmdar þannig að þær munu ekki raska stöðugleikanum á gjaldeyrismakraðinum. Spáin byggir á því að gengi krónunnar verði nálægt núverandi gildi út spátímabilið. Mikil óvissa er um þá forsendu. Hugsanlegt er að einhver skref verði stigin í afnámi gjaldeyrishafta á spátímabilinu í takti við yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar. Verði skrefin stór má reikna með því að þau muni kalla á viðbrögð í peningastjórnun í formi hærri stýrivaxta og aukins vaxtamunar til varnar gengi krónunnar. Verði þetta raunin munu stýrivextir hækka meira á spátímabilinu en felst í okkar spá.

Umsjón og tengslaupplýsingar

Umsjón: Greining Íslandsbanka, netfang: greining@islandsbanki.is; Ingólfur Bender og Jón Bjarki Bentsson (440 4634)

Ábm.: Ingólfur Bender, forstöðumaður Greiningar Íslandsbanka (440 4635)

Verðbréfamiðlun: Hópnúmer 440 4499, netfang: vbm@islandsbanki.is

Gjalddeyrismiðlun: 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 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 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>