

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

7. maí 2015 | Greining Íslandsbanka

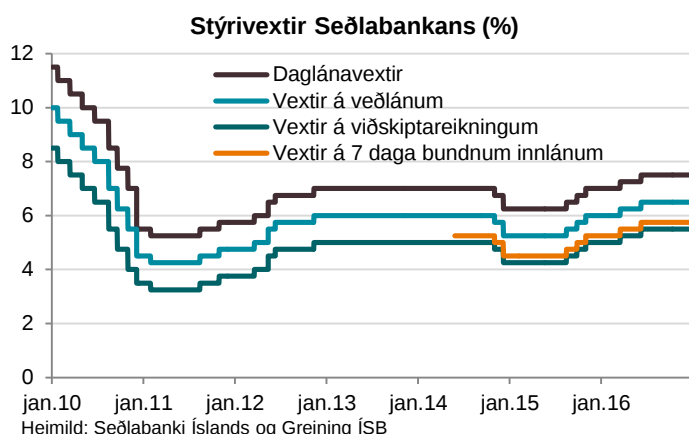
Samantekt

- Spáum óbreyttum stýrivöxtum 13. maí
- Spáum óbreyttri framsýnni leiðsögn
- Spáum 0,75 prósentustiga hækkun á 2H 2015
- Spáum 0,5 prósentustiga hækkun á næsta ári
- Aukin verðbólga m.a. vegna ríflegra launahækkana kallar á hækkun stýrivaxta

	2014	2015s	2016s
Stýrivextir í lok árs*	4,5%	5,3%	5,8%
Verðbólga yfir árið	0,8%	2,5%	2,8%
Raunstýrivextir yfir árið	3,7%	2,8%	3,0%
Stýrivextir á árinu meðaltal	4,9%	4,7%	5,6%
Verðbólga milli ára	2,0%	1,6%	2,6%
Raunstýrivextir að meðaltali	2,9%	3,1%	3,0%
Launabreyting yfir árið	6,7%	7,0%	6,0%
Kostn. v/eigin húsn., yfir árið	5,9%	8,6%	5,0%
GVT ISK (ársmeðaltal)	206,9	207	207
* Vextir á 7 daga bundnum innlánum			

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 13. maí

Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabankans muni ákveða að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunarfundi sínum 13. maí nk. Helstu rök nefndarinnar fyrir óbreyttum vöxtum verða að okkar mati þau að rétt sé að staldra við uns niðurstaða fæst í kjarasamninga sem nú



eru yfirstandandi, en miðað við gang kjaraviðræðna og hversu mikið ber á milli aðila er afar ólíklegt er að niðurstaða verði komin í þessar viðræður fyrir vaxtaákvörðunina nú.

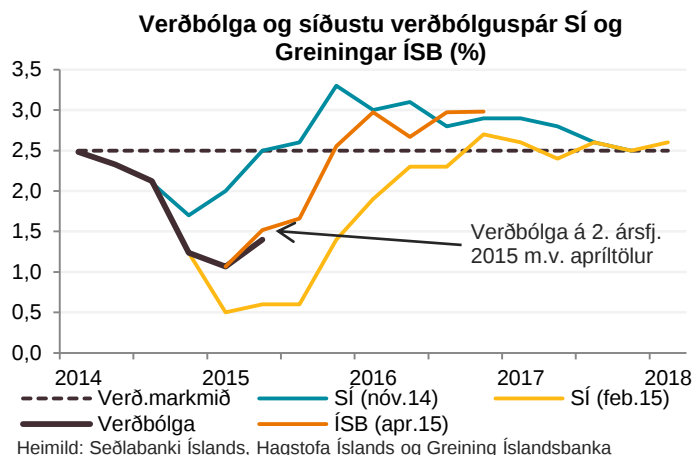
Spá okkar er í samræmi við þá framsýnu leiðsögn sem finna má í yfirlýsingu og fundargerð peningastefnunefndar vegna síðustu vaxtaákvörðunar nefndarinnar sem var í mars. Leiðsögnin sem þar er að

finna er nokkuð eindregið á þá leið að vaxandi órói á vinnumarkaði gæti teflt í tvísýnu stöðugleikanum sem áunnist hefur. Af þessum sökum var nefndin þá sammála um að rétt væri að staldra við uns efnahagshorfur skýrðust frekar, einkum varðandi launabróun. Lítið hefur breyst hvað þetta varðar frá fundinum í mars og reiknum við með því að nefndin muni í því ljósi halda sinni framsýnu leiðsögn óbreyttri nú.

Aukin verðbólga og miklar launahækkanir munu kalla á hækkun stýrivaxta síðar á árinu

Í yfirstandandi kjaraviðræðum eru kröfur uppi um mjög miklar hækkanir nafnlauna. Gangi þær eftir í samningum hjá stórum hluta vinnumarkaðarins er hætta á að þeim árangri sem náðst hefur við að koma verðbólgu og verðbólguvæntingum að verðbólgu markmiði Seðlabankans sé stefnt í voða, svo vitnað sé til orða aðalhafgræðings Seðlabankans og eins meðlima peningastefnunefndarinnar í blaðagrein eftir síðustu vaxtaákvörðun. Verðbólguvæntingar hafa aukist undanfarið eftir verulega lækkun á seinni hluta síðasta árs, og má rekja þá aukningu, að hluta a.m.k., til ofangreindra launakrafna. Hefur verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til 5 ára t.a.m. hækkað úr 2,3% í ársbyrjun í

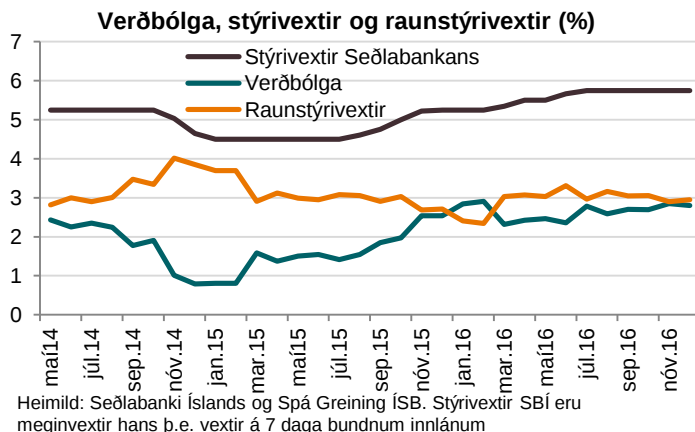
4,1% þann 7. maí síðastliðinn¹. Þannig hefur ótti aðalhafþræðings þegar raungerst að hluta þó að niðurstaða kjarasamninga liggi ekki fyrir enn.



Verðbólgan mælist nú 1,4% og hefur aukist frá síðustu vaxtaákvörðun í mars en þá mældist verðbólgan 0,8%. Hefur verðbólgan verið talsvert meiri en Seðlabankinn spáði í sinni nýjustu verðbólguþáttu, sem birt var samhliða vaxtaákvörðun peningastefnunnar í febrúar. Verðbólgan er samt enn talsvert undir 2,5% verðbólguþáttmiði Seðlabankans.

Við spáum því að verðbólgan muni aukast á þessu ári og verða áfram umtalsvert meiri en Seðlabankinn spáir í sinni nýjustu verðbólguþáttu. Spáum við því að verðbólgan muni á næsta ári fara yfir 2,5% verðbólguþáttmið bankans. Ástæður aukinnar verðbólgu í spá okkar eru að stærstum hluta hröð hækkun launa og áframhaldandi verðhækkun íbúðarhúsnæðis, sem hvort tveggja endurspeglar vaxandi spennu í efnahags- og atvinnulífinu. Einnig hverfa grunnáhrif vegna mikillar lækkunar eldsneytisverðs í fyrra út úr 12 mánaða taktinum á seinni hluta ársins. Verðbólga gæti þó reynst meiri en við spáum. Þar kann að koma til enn hraðari hækkun launa en við gerum ráð fyrir, meiri hækkun íbúðaverðs og síðast en ekki síst sveiflur í gengi krónu þegar og ef umtalsverð skref verða stigin til

losunar gjaldeyrishafta á komandi misserum.



Raunvextir Seðlabankans miðað við ársverðbólgu og meginvexti bankans, þ.e. vexti á 7 daga bundnum innlánnum, eru nú 3,1% og hafa lækkað frá síðustu vaxtaákvörðun bankans í mars þegar þeir mældust 3,7%. Hefur því dregið úr peningalegu aðhaldi á tímabilinu.

Reiknum við með því að peningastefnunnar bregðist við aukinni verðbólgu, miklum innlendum launahækkunum, vaxandi spennu í efnahagslífinu og minnkandi peningalegu aðhaldi með hækkun stýrivaxta bankans um 0,75 prósentustig á þessu ári og 0,5 prósentustiga vaxtahækkun á næsta ári. Mun nefndin með þessu fylgja eftir orðum sínum, en í yfirlýsingu sinni vegna síðustu vaxtaákvörðunnar sagði hún að miklar launahækkunir og vöxtur eftirspurnar gætu grafið undan nýfengnum verðstöðugleika og valdið því að hækka þurfi vexti á ný.

¹ M.v. mun á vaxtaferlum óverðtryggðra ríkisbréfa og verðtryggðra íbúðabréfa.

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 óvissuþáttum stýrivaxtaspar okkar lítið 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 lítið 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 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>