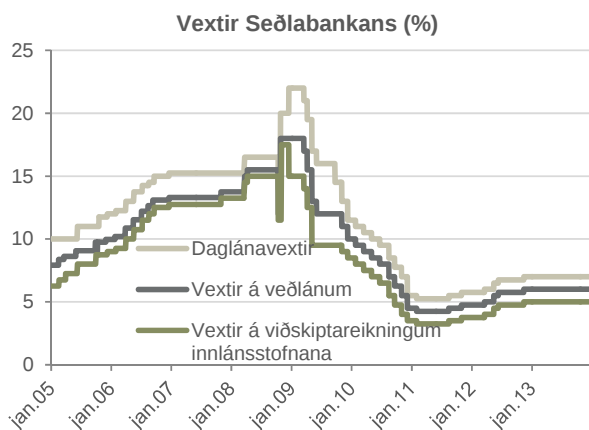


STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

28. október 2013 | Greining Íslandsbanka

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 6. nóvember nk.

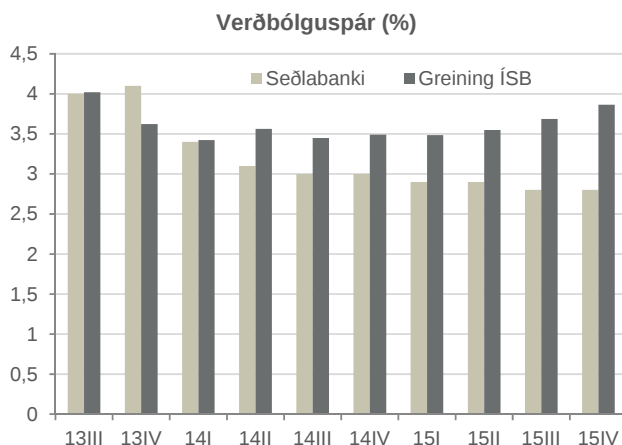


Við spáum því að Seðlabankinn muni halda stýrivöxtum sínum óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunarfundi, sem verður 6. nóvember næstkomandi. Meginforsendur spárinnar eru að verðbólgan hefur hjaðnað frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi og hefur verðbólguþróunin verið öllu hagfelldari en Seðlabankinn spáði í sinni nýjustu verðbólguþá. Þá hafa verðbólguvæntingar einnig lækkað. Þessu til viðbótar hefur gengi krónunnar verið

nokkuð stöðugt frá síðustu vaxtaákvörðun. Einnig hafa raunstýrivextir bankans hækkað með hjöðnun verðbólgunnar.

Mikill kraftur er hins vegar í vinnumarkaðinum og framleiðnivöxtur lítill, sem eykur verðbólguhættu. Einnig er talsverð óvissa tengd kjarasamningum í vetur. Mun vaxtaákvörðunarnefndin eflaust halda inni þeim sterku varnaðarorðum sem hún var með varðandi kjarasamninga í yfirlýsingu sinni vegna vaxtaákvörðunarinnar í byrjun október síðastliðins. Þar sagði hún að verði launahækkanir í samræmi við spá bankans, sem hljóðar upp á 5,5% á milli ársmeðaltala 2013 og 2014, er líklegt að nafnvextir bankans muni að óbreyttu hækka í framhaldinu, sérstaklega ef slakinn í þjóðarbúskapnum heldur áfram að minnka.

Verðbólgan hefur hjaðnað



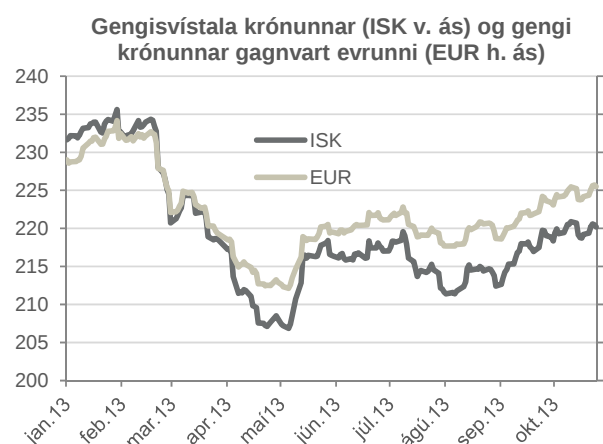
Verðbólga hefur hjaðnað úr 3,9% niður í 3,6% frá síðustu vaxtaákvörðun. Í síðustu verðbólguþá Seðlabankans, sem lögð var fram samhliða vaxtaákvörðuninni í ágúst sl., reiknaði bankinn með því að verðbólgan á fjórða ársfjórðungi þessa árs yrði 4,1%. Horfur eru á því að verðbólgan verði nokkuð lægri en það, en við spáum 3,6% verðbólgu á fjórðungnum.

Í síðustu verðbólguþá Seðlabankans kemur fram að hann telur að verðbólgan muni hjaðna þegar kemur fram á næsta ár. Spáir hann því að verðbólgan verði komin niður í 3,0% undir lok þess árs. Að mati bankans verður verðbólguþámiðinu hins vegar ekki náð fyrir en á fyrri hluta árs 2016 líkt og áður sagði. Er þetta nokkuð minni verðbólga en við reiknum með, en við spáum því að verðbólgan verði 3,6% yfir næsta

ár og nær 4% yfir árið 2015. Verðbólguþéttunni verður því ekki náð á tímabilinu samkvæmt okkar spá. Þess má geta að kerfislegt hefur Seðlabankinn spáð minni verðbólgu en raunin hefur verið í sínum langtímaverðbólguþétti.

Seðlabankinn hefur mælt aðhaldsstig peningastefnunnar út frá raunstyrivöxtum. Samkvæmt Seðlabankanum ættu virkir nafnstyrivextir um þessar mundir að vera nálægt einföldu meðaltali innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innistæðubréfa. Með óbreyttum styrivöxtum og hjöðnun verðbólgu frá síðustu vaxtaákvörðun hafa raunstyrivextir hækkað úr 1,5% upp í 1,8%, sé miðað við framangreinda vexti og liðna verðbólgu. Aðhaldsstigið hefur því aukist frá síðasta fundi.

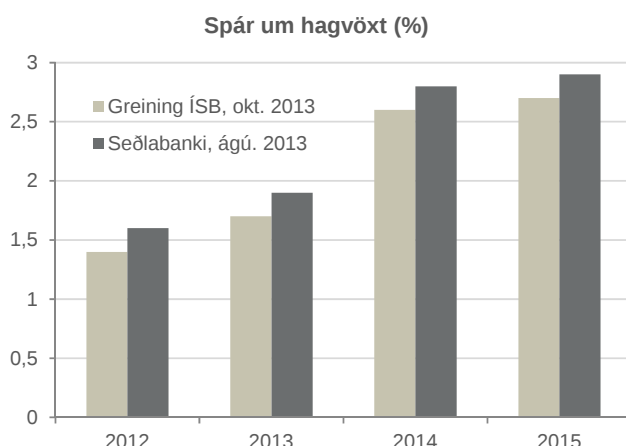
Gengi krónunnar nær óbreytt frá síðustu vaxtaákvörðun



Gengi krónunnar, miðað við viðskiptavegið meðalgengi á innlendum gjaldeyrismarkaði, er nú nær hið sama og það var á síðasta fundi peningastefnunarinnar í októberbyrjun. Hins vegar er gengi krónunnar lægra nú en miðað var við í nýjustu verðbólguþétti Seðlabankans sem birt var samhliða vaxtaákvörðuninni í ágúst sl. Var gengisvístala krónunnar m.v. þrönga viðskiptavog sett þar föst í 215,3 út spátímabilið, en nú stendur hún í 220,2 sem merkir að krónan er nú 2,2% lægri en

í spánni. Samhliða vaxtaákvörðuninni nú mun Seðlabankinn birta nýja verðbólguþétti, en þar verður miðað við lægra gengi en í síðustu spá. Í þessu felast nokkuð lakari verðbólguhorfur til skemmri tíma en í ágústspánni. Við reiknum þó með því að þessi breytta gengisforsenda muni ekki hafa mikil áhrif á verðbólguþétti og þá sérstaklega lítið til lengri tíma.

Ný hagvaxtarspá



Samhliða vaxtaákvörðuninni 6. nóvember nk. mun Seðlabankinn birta nýja hagvaxtarspá. Síðasta spá bankans, sem birt var í ágúst síðastliðnum, hljóðar upp á 1,9% hagvöxt í ár, 2,8% vöxt á næsta ári og 2,9% á árinu 2015. Í þjóðhagsspá okkar sem birt var nú í október spáum við því að hagvöxturinn verði öllu hægari en Seðlabankinn spáir, en við reiknum með 1,7% hagvexti í ár, 2,6% á næsta ári og 2,7% á árinu 2015. Segja má í ljósi óvissunnar að það sé samt meira

blæbrigðamunur á þessum spám en eðlismunur. Í báðum spánnum er reiknað með fremur hægum hagvexti í ár sögulega séð, þó að hann sé góður í samanburði við það sem hefur verið að gerast víða í nálægum ríkjum undanfarið. Í báðum spánum er einnig reiknað með því að hagvöxtur taki við sér á næstu tveim árum.

Við reiknum með því að Seðlabankinn muni í nýrri spá halda sig við svipaðar hagvaxtarhorfur. Hugaslega munu þeir þó eitthvað slá af hagvextinum yfir spátímabilið. Að öllum líkindum mun bankinn áfram gera ráð fyrir því að slakinn verði horfinn úr efnahagslífinu 2015, en lokasetningin í yfirlýsingu peningastefnunefndar bankans hefur verið undanfarið að samhliða því að slakinn hverfi úr efnahagslífinu sé eðlilegt að slakinn hverfi einnig úr peningastjórnuninni. Við reiknum með því að sú aðlögun muni eiga sér stað með frekari hækkun stýrivaxta Seðlabankans.

Hægur framleiðnivöxtur

Kröftugur bati hefur verið á vinnumarkaði í ár. Sé tekið mið af fyrstu níu mánuðum þessa árs hefur atvinnuleysi samkvæmt könnun Hagstofunnar að jafnaði mælt 5,7% samanborið við 6,5% á sama tímabili í fyrra. Á sama tíma hefur fjöldi starfandi farið úr 169.600 í 174.500, og hlutfall starfandi úr 75,8% í 77,0%. Þessi mikla fjölgun starfandi hefur jafnframt leitt til þess að heildarvinnustundum, sem er mælikvarði á ársverk, hefur fjölgað töluvert á milli ára. Hefur heildarvinnustundum í hagkerfinu fjölgað um 3,5% á milli ára, sé tekið mið af fyrstu níu mánuðum ársins. Ekki er annað hægt að segja en að það sé myndarleg aukning milli ára, og sérstaklega í ljósi þess hversu hægur hagvöxturinn hefur verið. Framleiðnivöxtur hefur því verið hægur og hefur það skapað verðbólguþrýsting. Benda þessar tölur til þess að framleiðnivöxturinn sé jafnvel minni en Seðlabankinn var með í verðbólguþrýsting sinni í ágúst og verðbólguhorfur hafa því versnað hvað þetta varðar.

Allir sammála um óbreytta vexti

Allir nefndarmenn í peningastefnunefnd Seðlabankans studdu tillögu Seðlabankastjóra um óbreytta vexti við vaxtaákvörðunina 2. nóvember. Enginn hefði heldur kosið aðra niðurstöðu, en einn nefndarmaður lýsti þó yfir áhyggjum af því hversu þrálát verðbólga og verðbólguvæntingar væru.

Dags.	Lagt til	Með	Móti	Kosið annað	Niðurstaða	Stýrivextir
febrúar	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,00
mars	Óbr.	4/5	1(+25)	0	Óbr.	6,00
maí	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,00
júní	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,00
ágúst	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,00
Október	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,00

Þessi nefndarmaður taldi hins vegar ekki ástæðu til að bregðast við að sinni. Eitthvað virðist vaxtahaukur nefndarinnar því hafa rumskað, en hann hefur kosið með tillögu Seðlabankastjóra um óbreytta vexti á síðustu fjórum vaxtaákvörðunarfundum nefndarinnar. Á öllum vaxtaákvörðunarfundum sínum á þessu ári hefur nefndin ákveðið að halda vöxtum óbreyttum, en á fundinum í mars sl. vildi vaxtahaukurinn hækka vexti um 0,25 prósentur. Reiknum við með því að allir

nefndarmenn verði sammála þeirri tillögu Seðlabankastjóra á næsta vaxtaákvörðunardegi að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum.

Óbreyttir stýrivextir út árið

Við teljum að vegna þess hve hægur efnahagsbatinn er um þessar mundir, og vegna þess að verðbólgan mun að okkar mati áfram verða svipuð og nú á næstu mánuðum, muni peningastefnunefnd Seðlabankans einnig halda stýrivöxtum bankans óbreyttum á vaxtaákvörðunarfundi sínum í desember næstkomandi. Við teljum hins vegar að peningastefnunefndin muni hækka stýrivexti bankans á næsta ári þegar hagvöxtur hefur glæðst og komið hefur fram að verðbólgan er þrálátari en felst í núverandi verðbólguþrýsting bankans. Spáum við því að bankinn muni á næsta ári hækka vexti í tvígang um 0,25 prósentur í hvort sinn. Við spáum síðan frekari vaxtahækkun árið 2015, eða um 0,25 prósentur.

Umsjón og tengslaupplýsingar

Umsjón: Greining Íslandsbanka, netfang: greining@islandsbaki.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 talðar 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 kynnir 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>