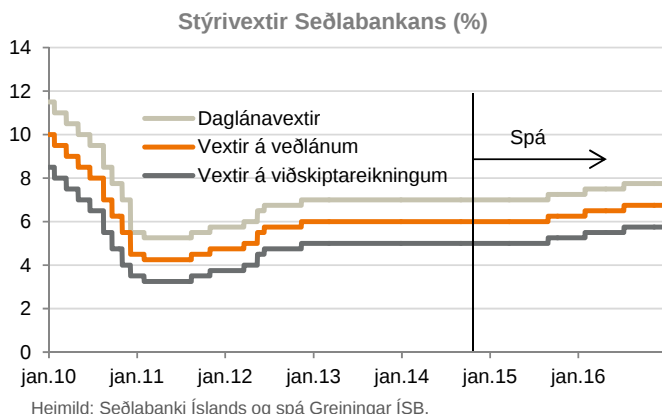


STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

18. september 2014 | Greining Íslandsbanka

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 1. október nk.

Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabankans muni ákveða að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunarfundi, sem verður 1. október næstkomandi. Rökin fyrir



óbreyttum vöxtum verða þau að okkar mati að verðbólgan er við verðbólguþröskulmarkið, krónan stöðug og verðbólguhorfur nokkuð góðar en bankinn spáir því í sinni nýjustu verðbólguþröskulspá að verðbólgan verði við verðbólguþröskulmarkið út spátímann, sem nær til ársins 2017.

Spáum við því að peningastefnunefnd bankans muni halda stýrivöxtum bankans óbreyttum fram á seinni hluta næsta árs. Er það breyting frá okkar

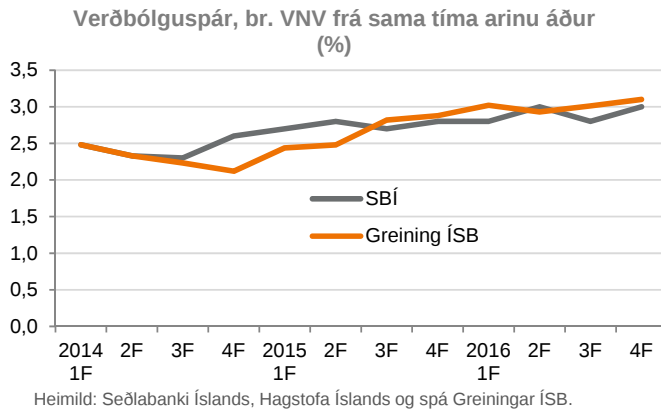
fyrri spá en þá gerðum við ráð fyrir því að nefndin myndi byrja að hækka stýrivexti sína snemma á næsta ári. Ástæðan fyrir þessari breytingu eru bættar verðbólguhorfur og mildari vaxtahækkunartónn í yfirlýsingu peningastefnunefndar vegna síðasta vaxtaákvörðunarfundar nefndarinnar. Segir í yfirlýsingunni að miðað við grunnspá bankans sé útlit fyrir að núverandi vaxtastig dugi til að halda verðbólgu í markmiði. Vísar nefndin þar til ofangreindrar verðbólguþröskulspár bankans og helstu áhrifaþátta hennar.

Spáum við því, líkt og Seðlabankinn, að spenna myndist í hagkerfinu á næstu misserum og að samhlíða aukist verðbólguþröskulurinn, sem kallar á aukið aðhald í peningamálum í formi hærri raunstýrivaxta. Reiknum við með því að nefndin muni bregðast við þessu undir lok næsta árs líkt og áður sagði. Raunstýrivextir bankans eru nú nálægt jafnvægi eftir talsverða hækkun á þessu ári.

Verðbólgan undir verðbólguþröskulmarkinu

Verðbólga í ágúst mældist 2,2% en hún hefur mælst undir markmiði Seðlabankans sjö mánuði í röð. Útlit er fyrir að verðbólgan haldist á svipuðum slóðum út árið, en við spáum því að verðbólgan muni mælast 1,9% í árslok. Ýmsir þættir skýra lítinn skammtíma verðbólguþröskul. Má þar nefna að innflutt verðbólga er afar lítil, enda krónan stöðug og verð á ýmsum vörum á borð við matvæli og eldsneyti hefur fremur lækkað en hitt erlendis undanfarið. Þá er kostnaðarþröskulur vegna launa enn tiltölulega hóflegur, og má segja að þar sé hófsemi í nafnlaunahækkunum í kjarasamningum í upphafi árs að skila sér í minni verðþröskuli.

Á næsta ári spáum við að verðbólga aukist nokkuð frá yfirstandandi ári. Aukinn gangur í efnahagslífinu mun væntanlega endurspeglast í hraðari hækkun launa og áframhaldandi raunhækkun fasteignaverðs. Við gerum ráð fyrir að verðbólga verði að jafnaði 2,7% á árinu 2015 og 3,0% á árinu

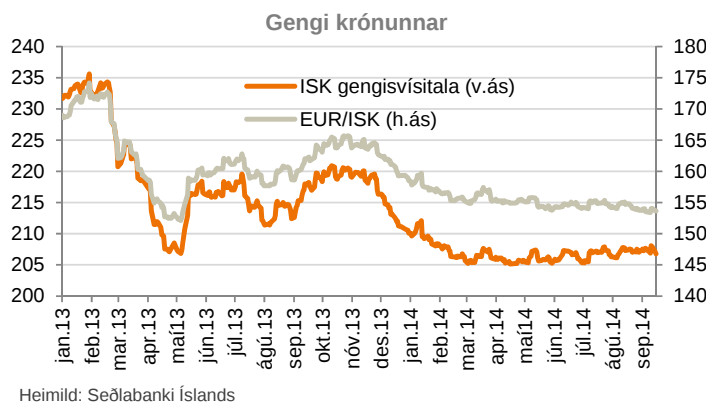


2016. Helstu forsendur langtímaspár okkar eru að íbúðaverð hækki um 5% - 7% á hverju ári út spátímann, laun muni hækka hraðar á næstu misserum samhliða aukinni spennu á vinnumarkaði og að litlar breytingar verði á gengi krónu. Er verðbólguþáttur okkar í góðu samræmi við síðustu spá Seðlabankans sem birt var samhliða vaxtaákvörðun peningastefnunefndar 20. ágúst sl.

Verðbólguvæntingar til langs tíma eru enn nokkuð yfir verðbólguþátt Seðlabankans. Vísbendingar af skuldabréfamarkaði eru hins vegar um að verðbólguvæntingar hafi lækkað nokkuð frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi. Verðbólguálagið, sem er munur á vöxtum verðtryggðra og óverðtryggðra vaxta til fimm og sjö ára, hefur lækkað frá síðustu vaxtaákvörðun um 0,3-0,4 prósentustig á tímabilinu.

Gengi krónunnar stöðugt

Gengi krónunnar hefur verið afar stöðugt frá því í maí á þessu ári eftir að hafa styrkst nokkuð síðastliðinn vetur og fram á vor. Verulega dró úr flökki krónunnar eftir að peningastefnunefnd Seðlabankans ákvað að auka virkni Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði í maí í fyrra. Markmiðið með þeim aðgerðum var að draga úr sveiflum í gengi krónunnar. Voru breytingarnar í samræmi við fyrri yfirlýsingar nefndarinnar um mikilvægi þess að nota þau stjórnþæki sem hún hefur yfir að ráða til þess



að stuðla að verðstöðugleika. Segja má að þetta hafi virkað ágætlega, en verðbólgan hefur verið við verðbólguþátt Seðlabankans síðan í febrúar á þessu ári sem er lengsta tímabil verðbólgu við verðbólguþáttmiðið síðan 2003.

Fram kemur í fundargerð vegna síðasta fundar peningastefnunefndar að nefndarmenn hafi

verið sammála um að gjaldeyrisviðskipti bankans undanfarið ár hafðu stuðlað að auknum stöðugleika krónunnar. Í því ljósi taldi nefndin rétt að bankinn héldi áfram reglulegum kaupum í núverandi umfangi svo lengi sem aðstæður breyttust ekki umtalsvert, en beitti eftir sem áður óreglulegum viðskiptum í því skyni að draga úr sveiflum í gengi krónunnar.

Allir nefndarmenn sammála á síðasta fundi

Allir nefndarmenn peningastefnunefndar Seðlabankans studdu tillögu seðlabankastjóra um óbreytta stýrivexti á fundi nefndarinnar vegna vaxtaákvörðunarinnar sem kynnt var 20. ágúst sl. samkvæmt fundargerð. Kemur það ekki á óvart, en eining hefur verið innan nefndarinnar um óbreytta vexti á öllum fundum nefndarinnar síðan í febrúar á þessu ári. Óvissan var lítil sem engin um þessa ákvörðun

nefndarinnar og voru allar opinberar spár, þ.m.t. okkar, á sömu nótum, þ.e. að nefndin myndi halda stýrivöxtum bankans óbreyttum að þessu sinni.

Stóru tíðindin í yfirlýsingu peningastefnunefndar vegna síðustu vaxtaákvörðunar var að tónninn varðandi næstu skref í peningamálum og hugsanlega vaxtahækkun var mildaður verulega. Í yfirlýsingunni kom fram að miðað við grunnspá bankans væri útlit fyrir að núverandi vaxtastig dygði til að halda verðbólgu í markmiði. Var þetta til þess að draga úr væntingum um vaxtahækkun að hálfu bankans á næstunni og hafði t.d. umtalsverð áhrif á skuldabréfamarkaði.

Það sem kemur á óvart í fundargerð vaxtaákvörðunarfundarins er að samstaða var á meðal nefndarmanna um að milda tóninn varðandi næstu skref í peningamálum. Þannig stendur öll nefndin að því er virðist að baki ofangreindri setningu í yfirlýsingu nefndarinnar. Ekki kemur fram í fundargerðinni að nein skoðanaskipti hafi verið á fundi nefndarinnar um þennan breytta tón, þrátt fyrir að nefndarmenn teldu hættu á að verðbólgu væri vanspáð næstu misserin vegna aukinnar spennu á vinnumarkaði í aðdraganda komandi kjarasamninga. Má túlka þessa samstöðu sem svo að minni líkur en ella séu á því að peningastefnunefndin ráðist í vaxtahækkanir á næstunni.

Spáum hækkun stýrivaxta undir lok næsta árs

Við reiknum með því, líkt og Seðlabankinn, að hagvöxtur verði það mikill á næstu misserum að framleiðsluspenna fari að myndast í hagkerfinu. Þá mun verðbólgan færast aðeins í aukana þegar kemur fram á næsta ár. Hvorttveggja kallar á hærri stýrivexti. Reiknum við með því að peningastefnunefndin bregðist við þessu á seinni helmingi árs og ákveði þá að hækka stýrivexti bankans um 0,25 prósentur. Verða stýrivextir bankans þá komnir upp í 6,25% í árslok 2015. Við spáum síðan 0,50 prósentustiga hækkun á árinu 2016 og að sú hækkun verði tekin í tveim jafnstórum skrefum, fyrra skrefið á fyrri helmingi ársins og seinna skrefið að seinni helmingnum.

Gengi krónunnar stærsti óvissupátturinn

Líkt og áður er mikil óvissa er um þróun krónunnar næstu misseri í ljósi greiðslujafnaðarvanda þjóðarbúsins, óvissu um uppgjör búa föllnu fjármálafyrirtækjanna og fyrirhugaðra tilslakana gjaldeyrishafta. Má segja að þetta sé stærsti óvissupáttur stýrivaxtaspár okkar litið lengra fram í tímann, og í leiðinni spár okkar um verðbólguþróun. 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 gjaldeyrismarkaðinum. Spáin byggir þannig á því að gengi krónunnar verði nálægt núverandi gildi út spátímabilið.

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>