

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

12. ágúst 2015 | Greining Íslandsbanka

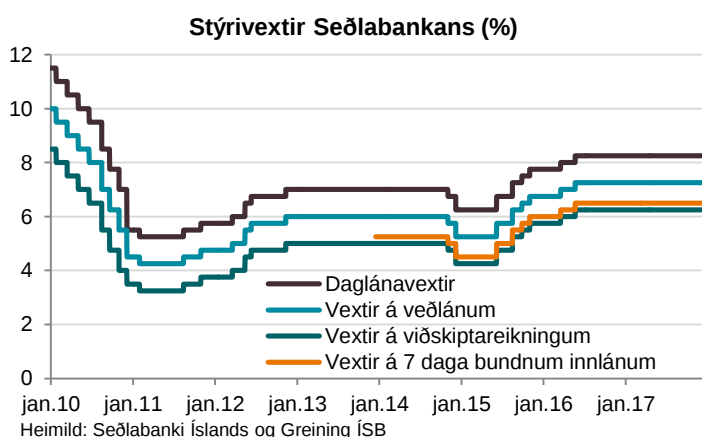
Samantekt

- Spáum 0,5 prósentustiga hækkun stýrivaxta 19. ágúst nk.
- Spáum framsýnni leiðsögn til frekari hækkunar stýrivaxta
- Spáum 0,5 prósentustiga hækkun til viðbótar fyrir lok árs
- Spáum 0,5 prósentustiga hækkun á næsta ári

	2014	2015	2016	2017
Stýrivextir í lok árs*	4,5%	6,0%	6,5%	6,5%
Virkir stýrivextir í lok árs	4,5%	6,0%	7,3%	7,3%
Verðbólga yfir árið	0,8%	3,4%	3,8%	3,6%
Raunstýrivextir yfir árið	3,7%	2,6%	2,7%	2,9%
Stýrivextir á árinu meðaltal	5,2%	5,1%	6,3%	6,5%
Verðbólga milli ára	2,0%	1,9%	3,6%	3,7%
Raunstýrivextir að meðaltali	3,2%	3,2%	2,7%	2,8%
Launabreyting milli ára	5,8%	7,3%	8,0%	7,0%
Íbúðaverð milli ára	7,9%	8,2%	6,6%	5,6%
GVT ISK (ársmeðaltal)	206,9	206,5	207,0	207,0

* Vextir á 7 daga bundnum innlánnum

Spáum 0,5 prósentustiga hækkun stýrivaxta 19. ágúst nk.



Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabankans muni ákveða að hækka stýrivexti bankans um 0,5 prósentur á næsta vaxtaákvörðunarfundi sínum 19. ágúst nk. Mun nefndin að okkar mati rökstyðja hækkunina með verri verðbólguhorfum, miklum innlendum launahækkunum og vaxandi spennu í efnahagslífinu.

Spá okkar er í samræmi við þá framsýnu leiðsögn sem finna má í

yfirlýsingu og fundargerð peningastefnunefndar vegna síðustu vaxtaákvörðunar nefndarinnar, sem var 10. júní sl. Leiðsögnin sem þar er að finna er nokkuð eindregið á þá leið að framundan eru frekari vaxtahækkanir. Eftir fundinn í ágúst eru þrír vaxtaákvörðunarfundir eftir á árinu. Að okkar mati er frekari vaxtahækkana að vænta á þeim fundum.

Peningastefnunefndin sammála um að hækka þurfi vexti umtalsvert í ágúst

Í fundargerð peningastefnunefndar, sem birt var eftir síðasta vaxtaákvörðunarfund nefndarinnar 8. og 9. júní sl., kemur fram að fjórir af fimm nefndarmönnum greiddu atkvæði með tillögu seðlabankastjóra um 0,5 prósentustiga hækkun stýrivaxta. Einn þeirra hefði þó heldur kosið að hækka vexti um 0,75 prósentur en taldi sig engu að síður geta fallist á tillögu seðlabankastjóra. Einn nefndarmaður greiddi hins vegar atkvæði gegn tillögu bankastjóra og vildi hækka vexti um 1 prósentu.

Atkvæðagreiðslan endurspeglar þann harða tón sem greina mátti í yfirlýsingu nefndarinnar vegna síðustu vaxtaákvörðunar. Er sú afstaða sýnileg í fundargerðinni að nefndarmenn vildu í yfirlýsingunni senda skýr skilaboð um að framundan væru frekari vaxtahækkunarir. Segir í fundargerðinni að nefndarmenn hafi verið sammála um að hækka þyrfti vexti umtalsvert í ágúst og frekar á komandi misserum ætti að tryggja stöðugt verðlag til lengri tíma litið. Með því að senda skýr skilaboð um væntanlegar vaxtahækkunarir segir í fundargerðinni að markaðurinn yrði búinn undir þær og að áhrifa

Fundargerð peningastefnunnar								
	Lagt til	Með	Móti	Kosið	Niður- staða	Stýri- vextir	Framvirk leiðsögn*	
				annað			Ákvörðun	Fundargerð
feb.14	Óbr.	4/5	1(+25)	0	Óbr.	6,00	↗	↗
mar.14	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,00	↘	↘
maí.14	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,00	→	↗
jún.14	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,00	↗	↗
ágú.14	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,00	→	→
okt.14	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	6,00	→	↘
nóv.14	-25	4/5	1(óbr.)	1(óbr.)	-25	5,75	→	→
des.14	-50	3/5	2(-25)	0	-50	5,25	→	→
feb.15	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,25	→	→
mar.15	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,25	→	→
maí.15	Óbr.	4/5	1(+50)	0	Óbr.	5,25	↗	↗
jún.15	+50	4/5	1(+100)	1(+75)	+50	5,75	↗	↗

*→= vænta má óbreyttra vaxta, ↗↘= skýr leiðsögn um hækkun/lækkun og ↗↘= hækkun/lækkun geti komið til greina

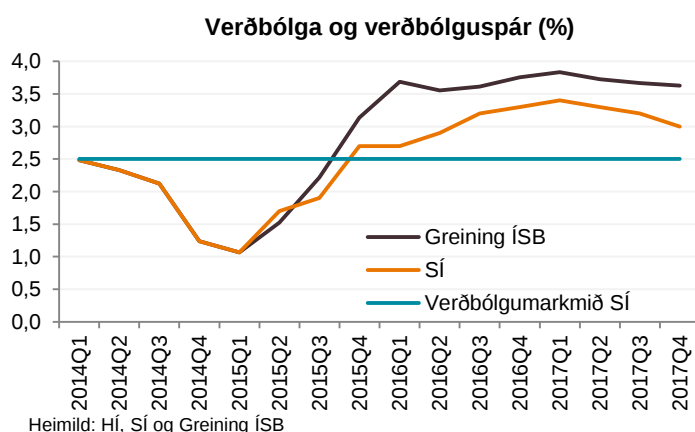
boðaðra vaxtabreytinga myndi að einhverju leyti gæta strax á skuldabréfamarkaði, líkt og gerðist í maí. Þessi harði tónn er þannig til þess fallinn að auka peningalegt aðhald umfram það sem ákvörðun nefndarinnar um hækkun stýrivaxta um 0,5 prósentustig gerði.

Í fundargerðinni er sagt að krafturinn í þjóðarþúskapnum hefði þegar á síðasta fundi nefndarinnar, þ.e. í maí, kallað á hert taumhald óháð

niðurstöðum kjarasamninga. Þörfin á hækkun vaxta hefði síðan aukist enn frekar þar sem taumhaldið hefði slaknað á milli funda vegna hækkunar verðbólguvæntinga. Loks hefði bæst við að launahækkunarir í kjarasamningum væru meiri en útlit var fyrir á síðasta fundi.

Reiknum með að Seðlabankinn hækki verðbólguþá sína

Samhliða vaxtaákvörðuninni nú í ágúst mun Seðlabankinn birta uppfærða verðbólguþá, en síðast birti bankinn þjóðhags- og verðbólguþá samhliða vaxtaákvörðuninni í maí. Reiknum við með því að bankinn muni hækka verðbólguþá sína, m.a. í ljósi nýgerðra kjarasamninga. Við spáum nokkuð meiri verðbólgu næsta kastið en Seðlabankinn gerir í maíspá sinni, en spá hans þá hljóðaði upp á 2,7% verðbólgu á á fjórða fjórðungi þessa árs og 3,3% á fjórða fjórðungi næsta árs svo dæmi sé tekið.



Okkar spá hljóðar hins vegar upp á 3,1% verðbólgu á fjórða fjórðungi þessa árs og 3,8% á fjórða fjórðungi næsta árs. Ástæða munarins felst eflaust að stærstum hluta í því að við reiknum með meiri launahækkunum á spátímabilinu en Seðlabankinn.

Á móti þessu kemur að verðbólguálagið, eins og það er mælt sem munur á verðtryggðum og óverðtryggðum vöxtum á

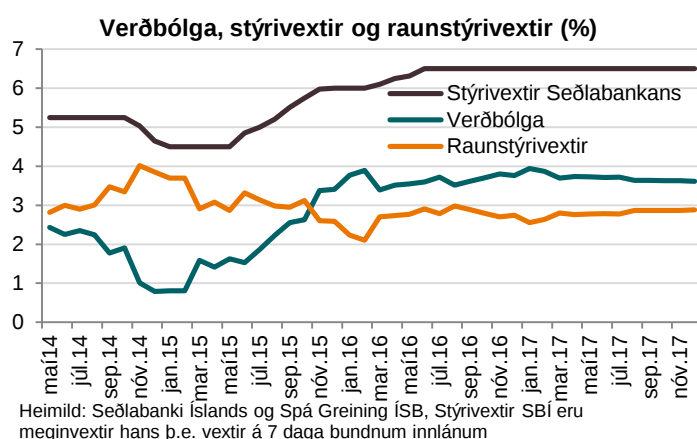
skuldabréfamarkaði, hefur lækkað frá síðustu vaxtaákvörðun Seðlabankans. Var álagið til 5 ára t.d. 4,6% við vaxtaákvörðunina í júní en er nú 4,1%. Í því sambandi mun peningastefnunnendin eflaust horfa til þess að sú lækkun skýrist a.m.k. að talsverðum hluta af innkomu erlendra aðila á skuldabréfamarkaðinn á tímabilinu sem m.a. tengist áformum um afnám gjaldeyrishafta, ásamt

breyttum horfum um framboð óverðtryggðra ríkisbréfa á komandi misserum. Einnig verður nefndin þá með í höndunum niðurstöðu nýrrar spurningakönnunnar meðal markaðsaðila þar sem m.a. er spurt um verðbólguvæntingar þessara aðila. Síðasta könnun var gerð fyrir birtingu þjóðhags- og verðbólguþáttar bankans í maí sl.

Við reiknum með því að Seðlabankinn breyti þjóðhagsspá sinni óverulega, en bankinn reiknar með 4,6% hagvexti í ár, 3,4% á næsta ári og 3,1% árið 2017. Þjóðhagsspá bankans er nokkuð keimlík okkar en við spáum 4,0% hagvexti í ár, 3,7% á næsta ári og 2,4% árið 2017.

Spáum 1,5 prósentustiga hækkun stýrivaxta til ársloka 2016

Við reiknum með því að peningastefnunefndin bregðist við aukinni verðbólgu, miklum innlendum launahækkunum, vaxandi spennu í efnahagslífinu og minnkandi peningalegu aðhaldi með enn frekari hækkun stýrivaxta á þessu og næsta ári. Samtals spáum við því að nefndin muni hækka stýrivexti



bankans um 1,0 prósentustig til viðbótar á þessu ári að meðtalinni 0,5 prósentustiga hækkuninni núna í ágúst. Spáum við síðan 0,5 prósentustiga hækkun stýrivaxta á árinu 2016. Þessu til viðbótar kemur væntanlega aukið peningalegt aðhald þegar virkir stýrivextir bankans færast nær miðju vaxtagangsins. Ástæða þess er að fjármögnun bankanna mun í auknum mæli færast í skammtíma lántökur í Seðlabankanum samhliða

uppgjöri slitabúa gömlu bankanna og losun aflandskróna úr hagkerfinu. Mun peningastefnunefndin taka það með í reikninginn þegar hún setur peningastefnuna, en hækkun vaxta á millibankamarkaði sem af þessum breytingum hlýst og afleidd áhrif hennar til hækkunar aftur eftir vaxtaferlinum er ígildi hækkunar stýrivaxta. Mun sú breyting verða að okkar mati ígildi um 0,75 prósentustiga hækkunar. Aðhaldsstig peningamála, mælt út frá muninum á virkum stýrivöxtum bankans og verðbólgu, mun þrátt fyrir þessar hækkunir ekki aukast mikið á tímabilinu þar sem svo mikið mun bæta í verðbólgu á sama tímabili.

Líkt og áður er mikil óvissa um þróun krónunnar næstu misseri í ljósi óvissu um uppgjör búa föllnu fjármála fyrirtækjanna og fyrirhugaðra tilslakana gjaldeyrishafta. Má segja að þetta sé einn af stærstu óvissuþáttum stýrivaxtaspár okkar og í leiðinni spár okkar um verðbólguþróun. 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. Áætlun um losun hafta, sem kynnt var að hluta í júní síðasliðnum, styður við þessa forsendu okkar enda er þar lögð áhersla á að takmarka sveiflur á gengi krónu og lágmarka hættu á greiðslufafnaðaráfalli eftir því sem losun hafta vindur fram.

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)

Verðbréfamíðlun: 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, 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 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>