

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

15.08.2016 | Greining Íslandsbanka

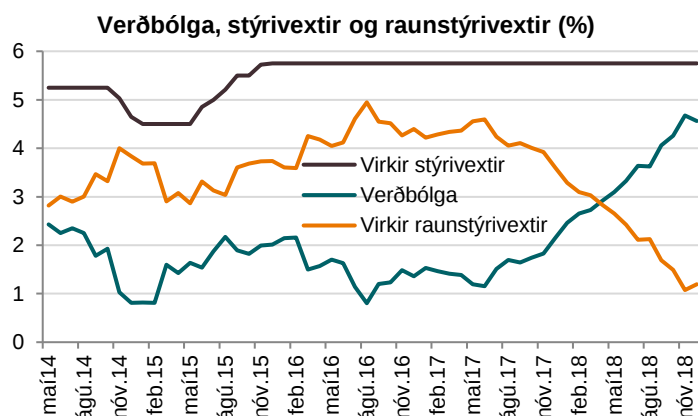
Samantekt

- Spáum óbreyttum stýrivöxtum 24. ágúst nk.
- Spáum mildari framsýnni leiðsögn og hlutlausum tón varðandi næstu skref í breytingu stýrivaxta
- Spáum óbreyttum virkum stýrivöxtum til loka árs 2018
- Óvissan í langtímaspá er til lækkunar í nærtíð.
- Óvissan er mikil, m.a. vegna væntanlegs skrefs í afléttingu gjaldeyrishafta og gengisþróunar krónunnar.

	2016	2017	2018
Virkir stýrivextir í lok árs	5,8%	5,8%	5,8%
Verðbólga yfir árið	1,4%	2,2%	4,6%
Raunstýrivextir yfir árið	4,3%	3,5%	1,1%
Virkir stýrivextir að meðaltali	5,8%	5,8%	5,8%
Verðbólga milli ára	1,5%	1,6%	3,5%
Raunstýrivextir að meðaltali	4,2%	4,1%	2,2%
Launabreyting milli ára	11,1%	6,6%	5,5%
Íbúðaverð milli ára	8,1%	8,4%	6,4%
GVT ISK (ársmeðaltal)	183,6	171,0	176,8

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 24. ágúst nk.

Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands (SBI) muni halda stýrivöxtum bankans óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunardeg sínum 24. ágúst nk. Verður rökstuðningur nefndarinnar fyrir óbreyttum vöxtum væntanlega sá að verðbólga er undir verðbólguþröngmiði Seðlabankans og útlit fyrir



Heimild: Seðlabanki Íslands og Spá Greining ÍSB. Virkir stýrivextir SBI eru 7 daga veðlánvextir bankans.

að verðbólgan verði hófleg næsta kastið samkvæmt uppfærðri verðbólguþröngmiði bankans, sem birt verður samhliða stýrivaxtaákvörðuninni.

Nefndin mun að okkar mati taka fram í yfirlýsingu sinni nú að aðhald peningastefnunnar hefur aukist meira en áður var búist við samfara hjöðnun verðbólgunnar. Verðbólguvæntingar hafa þokast nær markmiði og verðbólguhorfur í nærtíð batnað

samhliða styrkingu krónunnar undanfarið. Kröftugur vöxtur innlendar eftirspurnar á komandi misserum og vaxandi spenna á vinnumarkaði gæti eftir sem áður leitt til aukins verðbólguþröngs og orðið til þess að nafnvextir bankans þyrftu að hækka.

Verðbólga hefur hjaðnað, verðbólguvæntingar lækkað og aðhald peningastjórnunar aukist

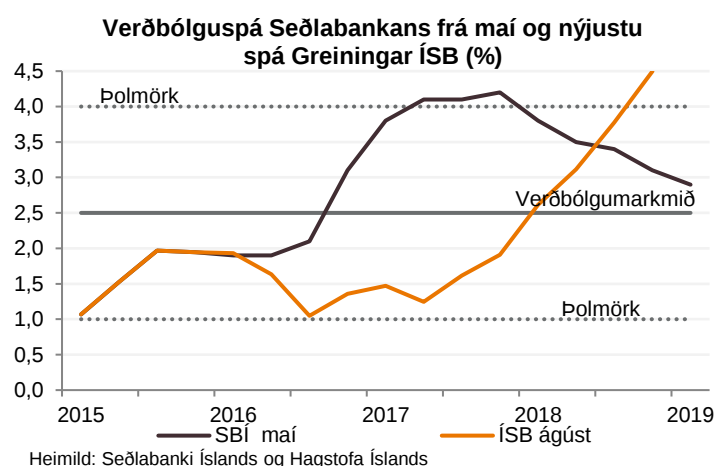
Tvær mælingar hafa bæst í vísitölu neysluverðs (VNV) frá síðustu vaxtaákvörðun. VNV hækkaði um 0,18% í júní og en í júlí lækkaði VNV um 0,32%. Verðbólgan hefur hjaðnað frá síðustu vaxtaákvörðun úr 1,7% í 1,1%. Undirliggjandi veðbólga m.v. kjaravísitölu 3 hefur lækkað frá júnífundum nefndarinnar úr 2,2% í 1,4%. Sökum minni verðbólgu hefur taumhald peningastefnunnar, mælt með mun liðinnar verðbólgu og virkra stýrivaxta Seðlabankans, aukist frá síðustu vaxtaákvörðun. Mælast virkir raunstýrivextir nú 4,65% á þann mælikvarða, en voru 4,05% í júníþyrjun.

Verðbólguvæntingar, mælt út frá mun á verðtryggðum og óverðtryggðum vöxtum á skuldabréfamarkaði, hafa lækkað frá síðustu vaxtaákvörðun. Hefur verðbólguálagið á skuldabréfamarkaði lækkað um 0,2 prósentur á frá fyrsta júní og farið úr 3,0% í 2,8% bæði til 5 og 10 ára. Virkir raunstýrivextir Seðlabankans hafa því einnig hækkað mældir sem munurinn á virkum stýrivöxtum og verðbólguálagi á skuldabréfamarkaði. Færa má rök fyrir því að áhættuleiðrétt verðbólguálag sé komið niður að eða undir verðbólguþakmið Seðlabankans.

Peningastefnunefnd mun við ákvörðun sína nú vera með niðurstöður nýrrar könnunar á verðbólguvæntingum aðila á fjármálamarkaði. Síðast var slík könnun gerð í byrjun maí síðastliðins í tengslum við vaxtaákvörðunina þá og útgáfu Peningamála. Samkvæmt þeirri könnun reiknuðu markaðsaðilar með því að verðbólga yrði 3,2% eftir eitt ár og 3,4% eftir tvö ár. Reiknum við með því að ný könnun sýni breytingar í þessum væntingum sem endurspegli bættar verðbólguhorfur í nærtíð a.m.k. Líklegt er því að aðhald peningamála mælist einnig meira á þann kvarða en síðastliðið vor.

Verðbólguhorfur hafa batnað mikið samhliða styrkingu krónunnar

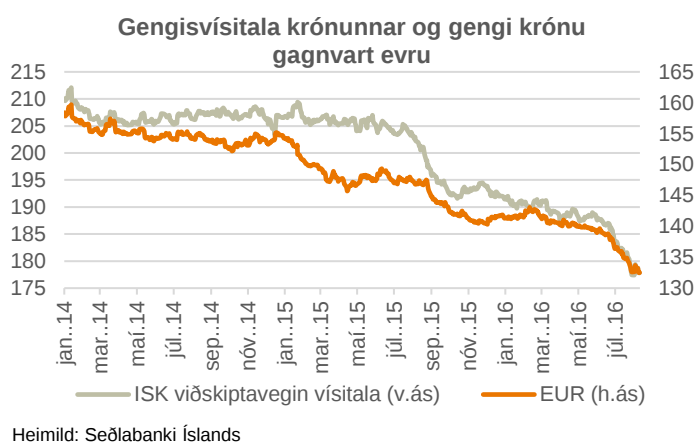
Gengi krónunnar hefur hækkað um 5,3% frá síðustu vaxtaákvörðun þrátt fyrir að Seðlabankinn hafi



keypt umtalsvert af gjaldeyri á tímabilinu. Hefur þessi þróun haft umtalsverð áhrif á verðbólgu og verðbólguvæntingar okkar. Samkvæmt okkar nýjustu verðbólguþá sem birt var 12. ágúst sl. mun verðbólgan haldast mjög hófleg næstu mánuði og mælast undir verðbólguþakmiði Seðlabankans fram í árslok 2017. Við spáum því að verðbólga verði að jafnaði 1,6% á árinu 2017 og í lok næsta árs mælist hún 2,2%. Við spáum því hins

vegar að verðbólgan aukist hratt á árinu 2018, fari yfir verðbólguþakmiðið í byrjun þess árs og yfir efri þolmörk markmiðsins, sem eru 4,0%, á 3. fjórðungi þess árs.

Verðbólguhorfur eru að okkar mati mun betri en felast í síðustu verðbólguþá Seðlabankans, en sú þá var birt var samhliða vaxtaákvörðuninni 11. maí sl. Sú þá var að okkar mati of svartsýn á áhrif kjarasamninga á verðbólgu næsta kastið, en auk þess hefur gengi krónunnar þróast með allt öðrum



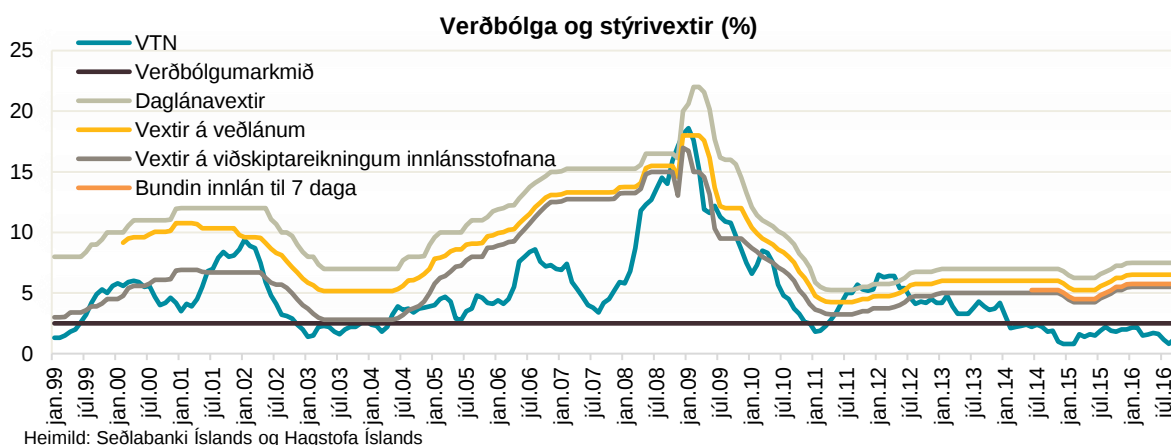
hætti en gert var ráð fyrir í spánni. Byggir spá bankans á því að gengisvísitalan haldist föst út spátímabilið frá spádegi í 188,8 stigum. Nú er gengisvísitalan hins vegar 178,7 stig, og hefur gengi krónunnar því styrkst um 5,6% á þann kvarða frá því Seðlabankinn gerði verðbólguþá sína. Hefur þetta umtalsverð áhrif á verðbólguþróunina vegna þess hvað stór hluti neyslukörfunnar er innfluttur, beint eða óbeint.

Peningastefnuneftnd mun hafa til hliðsjónar við ákvörðun sína uppfærða þjóðhags- og verðbólguþá bankans, sem birt verður samhliða vaxtaákvörðuninni nú. Teljum við að ný verðbólguþá bankans muni endurspegla bættar nærhorfur verðbólgunnar. Spá bankans mun hins vegar líkt og áður byggja á föstu gengi krónunnar út spátímabilið, og þannig verða svartsýnni á verðólguhorfur í nærtíð en okkar þar sem við reiknum með styrkingu krónunnar fram á mitt næsta ár í okkar spá. Í ljósi sögunnar er líklegt að bankinn haldi sig við þá skoðun að verðbólguhorfur til lengri tíma hafi lítið breyst, og að þær séu enn á þann veg að verðbólga muni aukast umtalsvert þegar kemur fram á næsta ár. Reiknum við með því að endurskoðun hagvaxtarspár muni ekki breyta henni í stórum dráttum. Teljum við þó að hagvaxtarspá bankans fyrri þetta ár, sem hljóðar upp á 4,5% hagvöxt, gæti verið hækkuð aðeins, en á móti kunni hagvaxtarspáin fyrir árin 2017 (4,0%) og 2018 (3,0) að vera lækkuð m.a. vegna hægari hagvaxtar í helstu viðskiptalöndunum og meiri óvissu um iðnaðaruppbyggingu en áður var reiknað með.

Óbreyttir stýrivextir í júní í takti við spár

Peningastefnuneftnd Seðlabankans ákvað að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum á síðasta vaxtaákvörðunarfundi 1. júní sl. Var það í takti við spá okkar og annarra sem birta spár um stýrivexti bankans. Framsýna leiðsögnin í yfirlýsingu nefndarinnar var líka orðrétt óbreytt frá síðustu vaxtaákvörðun. Talar nefndin um að alþjóðleg verðlagsþróun og sterkari króna hafi veitt svigrúm til að hækka vexti hægari en áður var talið nauðsynlegt, en að sama skapi séu vísbendingar um að peningastefnan hafi skapað verðbólguvæntingum traustari kjölfestu en áður og stuðlað að því að verðbólga hefur aukist minna en vænta mátti í kjölfar mikilla launahækkana. Segir nefndin í yfirlýsingu sinni að það breyti ekki því að miðað við spá Seðlabankans sem birt var í maí er líklegt að auka þurfi aðhald peningastefnunnar frekar á næstu misserum í ljósi vaxandi innlands verðbólguþrýstings. Hve mikið og hve hratt það gerist ræðst af framvindunni.

Samkvæmt fundargerð peningastefnuneftndar vegna ofangreindar vaxtaákvörðunar taldi enginn nefndarmaður tilefni til að breyta vöxtum bankans að þessu sinni. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra um óbreytta stýrivexti.



Spáum óbreyttum stýrivöxtum út spátímabilið

Peningastefnuneftnd Seðlabankans hækkaði stýrivexti í þriggja á síðastliðnu ári, þ.e. í júní, ágúst og nóvember, um samanlagt 1,25% til að mæta horfum á vaxandi verðbólgu, miklum innlendum launahækkunum og vaxandi framleiðsluspennu í hagkerfinu. Samhliða þessum hækkunum gaf nefndin út skýra framsýna leiðsögn í þá veru að þörf væri á auknu aðhaldi peningastefnunnar á næstu misserum

Í ljósi vaxandi innlends verðbólguþrýstings. Hve mikið og hve hratt það gerist ræðst að mati nefndarinnar af framvindunni.

Peningastefnunefndin hefur á síðustu fimm vaxtaákvörðunarfundum sínum ákveðið að halda vöxtum óbreyttum, en verðbólguþróunin hefur verið talsvert hagfelldari undanfarið en Seðlabankinn hafði spáð. Virkir raunstýrivextir hafa verið að hækka og eru nú nokkuð háir. Talsvert aðhald hefur því verið í peningastjórnuninni og hefur það aðhald aukist m.a. vegna minni verðbólgu og lægri verðbólguvæntinga. Þrátt fyrir ákvörðun um óbreytta vexti hefur nefndin haldið framsýnni leiðsögn sinni óbreyttri og hefur sagt að miðað við spá bankans sé líklegt að auka þurfi aðhald peningastefnunnar frekar á næstu misserum í ljósi vaxandi innlends verðbólguþrýstings.

Vegna lítillar verðbólgu í okkar spá haldast raunstýrivextir háir áfram og þannig verður umtalsvert aðhald í peningastjórnuninni á stærstum hluta spátímabilsins, þrátt fyrir að ekki verði um frekari hækkun virkra nafnstýrivaxta að ræða. Í þessu ljósi spáum við óbreyttum virkum stýrivöxtum bæði í ár og á næsta ári.

Mikil óvissa um gengisþróun krónunnar

Gangi áætlun stjórnvalda um afléttingu gjaldeyrishafta eftir hefur það í för með sér aukna óvissu um gengisþróun krónu, en Seðlabankinn hefur haft styrk tök á henni undanfarið. Líkur eru á að skref í þessa átt verði stigin fyrir fyrirhugaðar Alþingiskosningar 29. október nk. Má segja að þetta sé einn af stærstu óvissuþáttum stýrivaxtaspar 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 styður við þessa forsendu okkar enda er þar lögð áhersla á að takmarka sveiflur á gengi krónu og lágmarka hættu á greiðslujafnaðaráfalli eftir því sem afléttingu hafta vindur fram.

Miðað við stöðu hagkerfisins í hagsveiflunni, umtalsverðan afgang af utanríkisviðskiptum og stórbætta erlenda stöðu þjóðarbúsins teljum við líkur á því að raungengi krónunnar muni hækka áfram fram á næsta ár. Að hluta mun það að okkar mati eiga sér stað fyrir tilstilli þess að nafngengi krónunnar muni hækka frekar, líkt og við reiknum með í okkar spá.

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

Laðalegur 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, 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 gengisflöðs 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 efníð, 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>