

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

10.05.2017 | Greining Íslandsbanka

Samantekt

- Spáum óbreyttum stýrivöxtum 17. maí nk.
- Spáum óbreyttri framsýnni leiðsögn, þ.e. hlutlausum tón varðandi næstu skref í breytingu stýrivaxta
- Spáum 0,25 prósentustiga lækkun stýrivaxta á þriðja ársfjórðungi
- Spáum óbreyttum stýrivöxtum eftir það út spátímabilið, þ.e. til loka árs 2018
- Óvissan er mikil, m.a. vegna gengispróunar krónunnar

Vaxtaákvörðanir peningastefnuneftirfar						
	Lagt til	Með	Móti	Kosið annað	Niðurst.	Stýrivxt
10.feb.2016	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,75%
16.mar.16	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,75%
11.maí.16	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,75%
1.jún.16	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,75%
24.ágú.16	-50	3/5	2 (-25)	0	-50	5,25%
5.okt.16	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,25%
16.nóv.16	Óbr.	3/5	2 (-25)	0	Óbr.	5,25%
14.des.16	-25	4/5	1(Óbr.)	0	-25	5,00%
8.feb.17	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,00%
15.mar.17	Óbr.	5/5	0	0	Óbr.	5,00%
17.maí.17	Óbr.				Óbr.	5,00%

Heimild: Seðlabanki Íslands

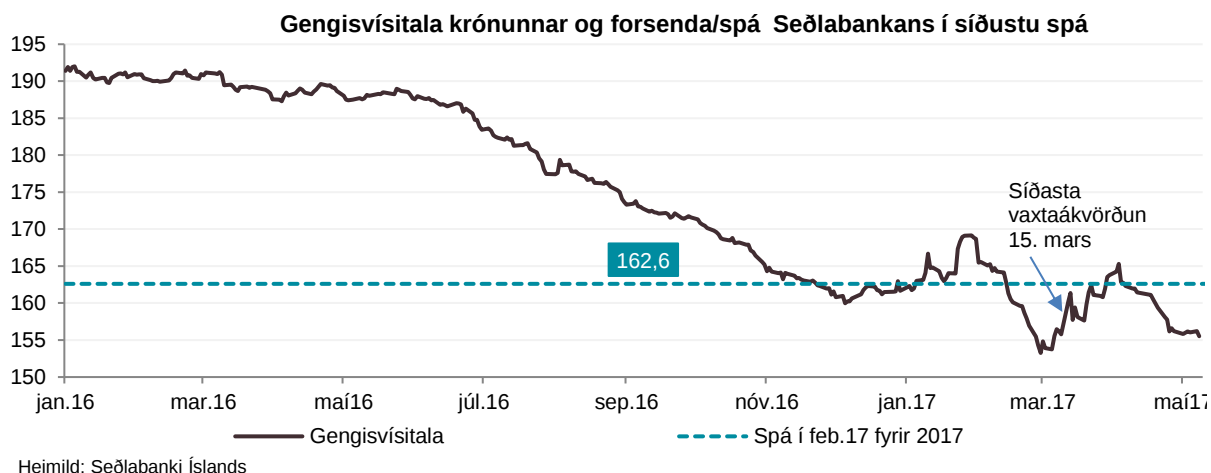
Spáum óbreyttum stýrivöxtum 17. maí nk.

Við spáum því að peningastefnuneftirfar Seðlabanka Íslands (SBI) muni halda stýrivöxtum bankans óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunardegi sínum 17. maí nk. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánum, verða því áfram 5%. Verður rökstuðningur nefndarinnar fyrir óbreyttum vöxtum væntanlega sá að þrátt fyrir að verðbólga og verðbólguvæntingar haldist við verðbólguþröngunni þá kalli mikil innlend kostnaðarverðshækkun, sérstaklega húsnæðisverðs og launa, ör vöxtur efnahagsumsvifa og vaxandi framleiðsluspenna á óbreytta vexti.

Framsýna leiðsögnin í síðustu yfirlýsingu nefndarinnar sem birt var samliða síðustu vaxtaákvörðun var hlutlaus líkt og áður. Sagði í yfirlýsingunni að nefndarmenn voru sammála um að aðhaldsstig peningastefnunnar á komandi misserum myndi ráðast af framvindu efnahagsmála og annarri hagstjórn. Reiknum við með því að nefndin muni halda framsýnni leiðsögn áfram hlutlausri í yfirlýsingu sinni nú. Í þessu sambandi má rifja upp að enginn meðlimur peningastefnuneftirfar taldi ástæðu til að breyta vöxtum á síðasta vaxtaákvörðunarfundi þann 15. mars síðastliðinn. Tillaga Más Guðmundssonar um óbreytta stýrivexti var því samþykkt samhljóða.

Gengi krónunnar nær óbreytt frá síðustu vaxtaákvörðun

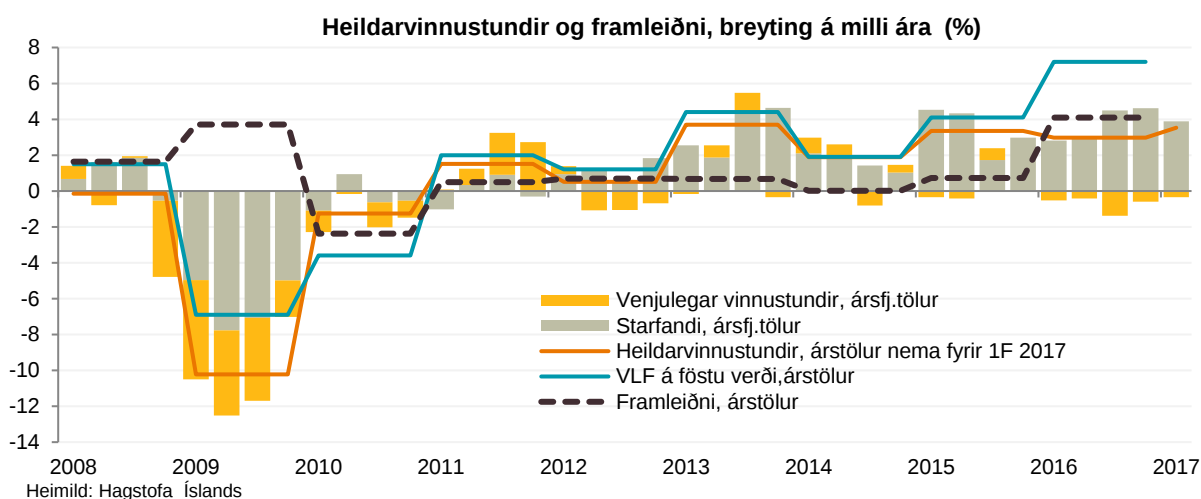
Gengi krónunnar hefur hækkað nær 1% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá síðustu vaxtaákvörðun í mars. Hefur gengi krónunnar sveiflast nokkuð á tímabilinu. Sér í lagi jókst flókt í gengi krónu eftir tilkynningu um haftalosun í mars. Í apríl hefur hins vegar dregið úr flóktinu að nýju, og virðist sem gjaldeyrismarkaðurinn sé að læra á hið breytta umhverfi sem haftalosunin felur í sér.



Samhliða vaxtaákvörðuninni mun Seðlabankinn birta nýja verðbólgu- og þjóðhagsspá, en bankinn birti síðast uppfærða spá samhliða vaxtaákvörðuninni 8. febrúar sl. Gengi krónunnar hefur hækkað um tæplega 5,3% frá því að Seðlabankinn gerði þá spá. Gengisvísitala krónunnar er nú 156 en Seðlabankinn spáði því að hún yrði að meðaltali 162,6 á árinu að meðaltali. Er krónan nú 4,2% sterkari en bankinn reiknaði með að hún yrði á árinu að jafnaði. Gengi krónunnar það sem af er ári hefur að meðaltali verið 161,2. Má búast við því að í nýrri verðbólgu- og þjóðhagsspá muni bankinn ganga út frá nokkuð sterkari krónu á árinu en hann gerði í febrúarspá sinni. Bætir þetta nokkuð verðbólguhorfur að öðru óbreyttu.

Vísbendingar um hraðan hagvöxt það sem af er ári

Samhliða vaxtaákvörðuninni nú mun Seðlabankinn birta nýja hagvaxtarspá. Frá síðustu spá bankans sem birt var í febrúar sl. hafa verið birtar tölur fyrir hagvöxt í fyrra, en hagvöxtur mældist 7,2% á þeim tíma. Er þetta talsvert kröftugur hagvöxtur og sá hraðasti sem mælst hefur í þessari uppsveiflu. Hagvöxturinn er nokkuð yfir því sem Seðlabankinn spáði fyrir síðasta ár í heild í febrúar, en hann reiknaði þá með 6,0% vexti. Tölurnar benda til þess að framleiðsluspennan í hagkerfinu sé að myndast nokkuð hraðar en Seðlabankinn gerði ráð fyrir í þeirri spá.



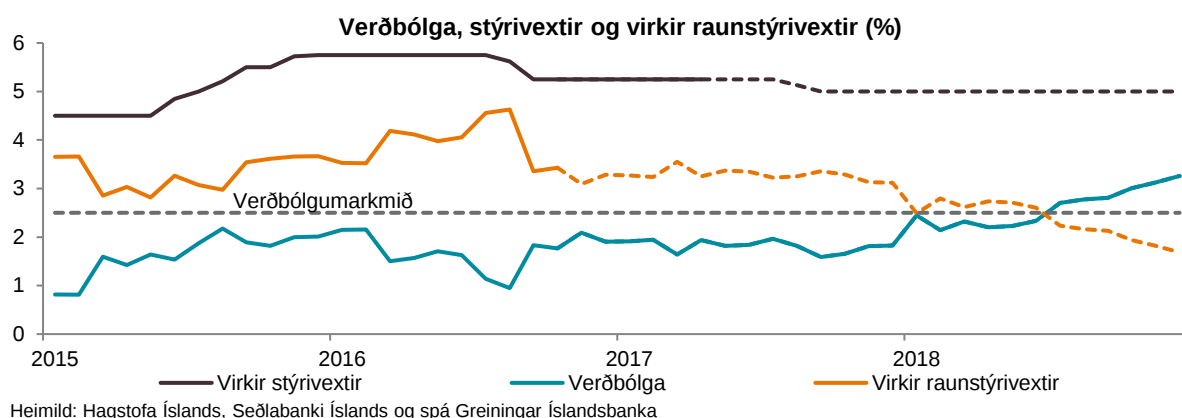
Rétt er að hafa í huga að hagvaxtartölur sl. árs lágu fyrir við síðustu vaxtaákvörðun í mars og tók nefndin þá tillit til þeirra í ákvörðun sinni um óbreytta stýrivexti. Í fundargerð vegna síðasta fundar nefndarinnar kemur fram að nefndarmenn voru sammála um að þótt hagvöxturinn hefði að nokkru leyti verið útflutningsdrifinn hefði hann verið langt umfram langtímahagvaxtargetu og væri farinn að reyna

töluvert á framboð innlendra framleiðslupátta. Nefndarmenn töldu því líklegt að spennan í þjóðarþúinu væri orðin meiri en spád hafði verið í febrúar, og færi vaxandi þrátt fyrir að innflutningur erlends vinnuafis vegi nokkuð á móti.

Vísbendingar eru um áframhaldandi kröftugan hagvöxt það sem af er þessu ári. Má þar nefna að heildarvinnustundum fjölgaði um 3,5% á milli ára á fyrsta ársfjórðungi, sem er í takti við þróunina í fyrra. Jafnframt var hið sama upp á teningnum nú og þá, þ.e. fjölgunina mátti alfarið rekja til fjölgunar á starfandi (+3,9%) þar sem vinnustundum fækkaði (-0,3%). Benda tölurnar til þess að hagvöxtur á fyrsta fjórðungi þessa árs hafi verið umtalsverður. Í febrúarspá sinni reiknaði Seðlabankinn með 5,3% hagvexti á árinu.

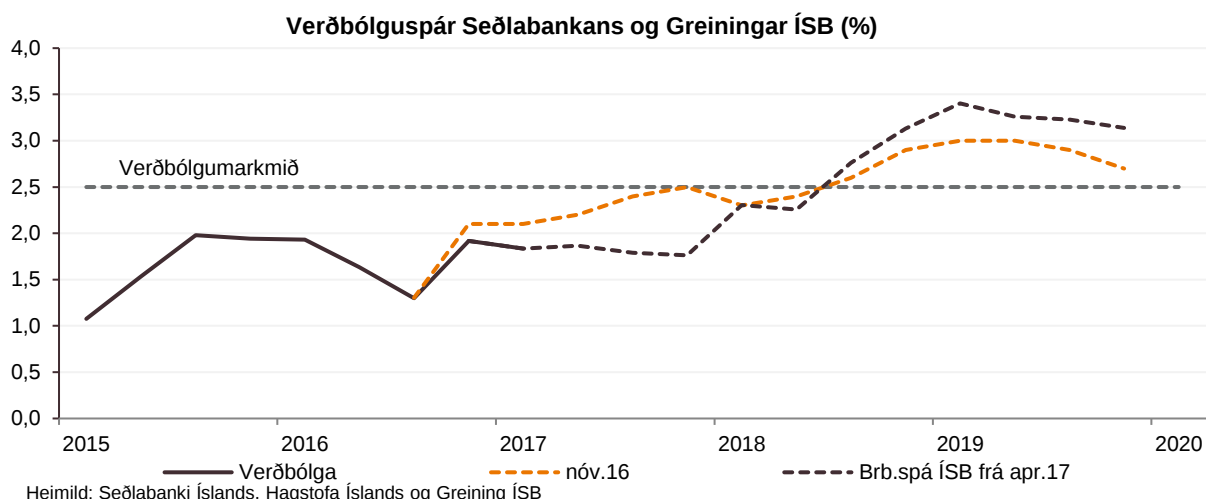
Verðbólga og verðbólguvæntingar enn við markmiðið

Verðbólgan mældist 1,9% í apríl og hækkaði frá fyrri mánuði þegar hún mældist 1,6%. Verðbólgan er nú hin sama og hún mældist við síðustu vaxtaákvörðun í mars, og raunar sú hin sama og hún var frá desember í fyrra fram í febrúar á þessu ári. Taumhald peningastefnunnar, mælt með mun liðinnar verðbólgu og virkra stýrivaxta Seðlabankans, hefur haldist óbreytt frá síðustu vaxtaákvörðun. Miklar innlendar kostnaðarverðshækkunarir samhliða vaxandi framleiðsluspennu og í kjölfar mikilla launahækkana og aukins hraða í hækkun húsnæðisverðs eru að skapa verðbólguna, en á móti vegur styrking krónunnar undanfarna mánuði og lítil innflutt verðbólga.



Verðbólgan á fyrsta ársfjórðungi mældist 1,8% sem er aðeins minna en spá Seðlabankans hljóðar upp á, en hann reiknaði með 1,9% verðbólgu á fjórðunginum. Á öðrum fjórðungi spáði bankinn 2,0%. Til samanburðar spáum við 1,9% verðbólgu á því tímabili.

Samhliða vaxtaákvörðuninni nú mun Seðlabankinn birta nýja verðbólguþátt. Er núverandi verðbólguþáttur okkar fyrir næstu fjórðunga nokkuð undir síðustu spá bankans. Ein megin ástæða þess felst í ólíkri gengisforsendu, en okkar spá byggir á nokkuð sterkari krónu en Seðlabankinn gerir í sinni spá. Horfur varðandi verðbólgu lítið til næsta árs eru hins vegar nokkuð verri skv. okkar spá, en þá reiknum við með því að gengi krónunnar gefi aðeins eftir á meðan Seðlabankinn reiknaði með áframhaldandi hækkun hennar. Reiknum við með því að ný spá Seðlabankans muni hljóða upp á aðeins minni verðbólgu til skemmri tíma en var í síðustu spá hans. Á móti kemur að hugsanlega mun hann spá meiri verðbólgu en áður þegar lítið er fram á næsta ár m.a. vegna gengisþróunar en einnig vegna meiri framleiðsluspennu en í fyrri spá.



Rétt er að hafa í huga að verðbólguvæntingar meðlima peningastefnunefndar kunnu að hafa verið aðrar en fólust í verðbólguþátt bankans við síðustu vaxtaákvörðun m.a. vegna hagvaxtar og gengisþróunar. Í þessu sambandi er einnig rétt að hafa í huga að verðbólguvæntingar hafa verið að hækka undanfarið. Hafa t.d. verðbólguvæntingar, mælt út frá mun á verðtryggðum og óverðtryggðum vöxtum á skuldabréfamarkaði, hækkað frá síðustu vaxtaákvörðun. Einnig hafa verðbólguvæntingar stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins hækkað að verðbólguþáttmiðinu samkvæmt könnun Gallup sem gerð var seinni hluta febrúar sl. Stjórnendur vænta að jafnaði 2,5% verðbólgu næstu 12 mánuði sem er 0,5% hækkun frá könnuninni sl. haust. Stjórnendur vænta þess að verðbólgan verði 3,0% eftir tvö ár sem er sama niðurstaða og í síðustu könnunum.

Spáum 0,25 prósentustiga vaxtalækkun á þriðja ársfjórðungi þessa árs

Við reiknum með því að peningastefnunefnd Seðlabankans lækki vexti bankans um 0,25 prósentustig á þriðja ársfjórðungi, en bankinn mun í ágúst nk. birta uppfærða verðbólgu og hagvaxtarþátt. Reiknum við með því að gengi krónunnar verði þá búið að styrkjast nokkuð frá núverandi gildum sem mun, ásamt verðbólgu undir verðbólguþáttmiðinu, styðja ákvörðun nefndarinnar um lækkun. Eftir það reiknum við með því að nefndin muni halda stýrivöxtum bankans óbreyttum út spátímabilið sem nær til loka árs 2018.

Gengisþróun krónu er sem fyrr einn helsti óvissuþáttur spár okkar um stýrivexti til lengri tíma, og gerum við eftir sem áður ráð fyrir styrkingu fram á lokafjórðung yfirstandandi árs. Líkt og áður gerum við í kjölfarið ráð fyrir hægfarengingarlækkun krónu á seinni hluta spátímans, þegar dregur úr viðskiptaafgangi og hátt raungengi fer að segja til sín af auknum þunga.

Talsvert aðhald er nú í peningamálum, hvort sem er mælt út frá mun á núverandi verðbólgu og stýrivöxtum eða verðbólguvæntingum og stýrivöxtum. Vegna hóflegrar verðbólgu á næstunni í okkar spá, sem og spá Seðlabankans, haldast raunstýrivextir áfram háir m.v. óbreytta stýrivexti. Þannig má reikna með að áfram verði umtalsvert aðhald í peningastjórnuninni á næstunni. Aðhaldsstigið mun hins vegar minnka á árinu 2018 að okkar mati vegna aukinnar verðbólgu, en þá reiknum við á móti með því að það dragi úr hagvexti og spennunni í hagkerfinu.

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

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 fjármálagæringum. 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>