

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

11.03.2016 | Greining Íslandsbanka

Samantekt

- Spáum óbreyttum stýrivöxtum 16. mars nk.
- Spáum framsýnni leiðsögn til frekari hækkunar stýrivaxta.
- Spáum 0,5 prósentustiga hækkun stýrivaxta á þessu ári.
- Spáum 1,25 prósentustiga hækkun virkra stýrivaxta á þessu ári.

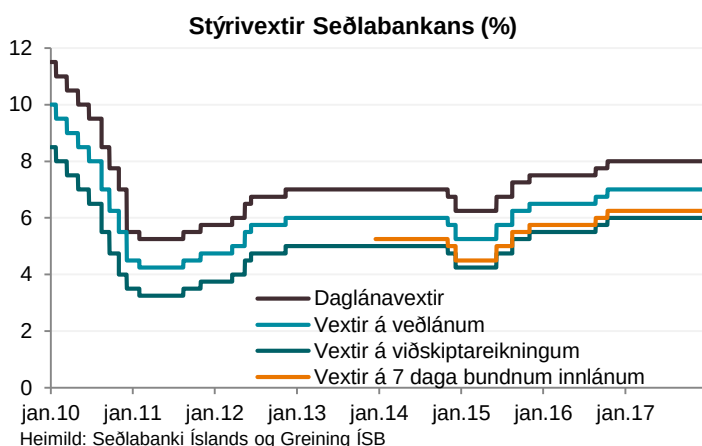
	2014	2015	2016	2017
Vextir á 7 daga bundnum innl.	4,5%	5,8%	6,3%	6,3%
Virkir stýrivextir í lok árs	4,5%	5,8%	7,0%	7,0%
Verðbólga yfir árið	0,8%	2,0%	3,2%	3,5%
Raunstýrivextir yfir árið	3,7%	3,7%	3,7%	3,4%
Virkir stýrivextir að meðaltali	5,2%	5,0%	6,3%	7,0%
Verðbólga milli ára	2,0%	1,6%	2,2%	3,4%
Raunstýrivextir að meðaltali	3,1%	3,3%	4,0%	3,5%
Launabreyting milli ára	5,8%	7,0%	8,2%	6,1%
Íbúðaverð milli ára	7,9%	8,3%	8,2%	7,5%
GVT ISK (ársmeðaltal)	206,9	201,1	191,0	191,0

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 16. mars nk.

Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands (SBI) muni halda stýrivöxtum bankans óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunardegi sínum 16. mars nk. Verður rökstuðningur nefndarinnar fyrir óbreyttum vöxtum væntanlega sá að verðbólga er undir verðbólguþröngmiði Seðlabankans og útlit fyrir að verðbólgan verði lág næsta kastið samkvæmt spá bankans sem birt var samhliða stýrivaxtaákvörðuninni í febrúar.

Líkt og í yfirlýsingu nefndarinnar vegna síðustu vaxtaákvörðunar mun nefndin að okkar mati árétta í yfirlýsingu sinni nú að miðað við spá Seðlabankans er líklegt að auka þurfi aðhald peningastefnunnar frekar á næstu misserum í ljósi vaxandi innlands verðbólguþröngs. Hve mikið og hve hratt það gerist ræðst af framvindunni. Þó að verðbólguhorfur hafi batnað lítið til skemmri tíma, þá eru líkur á því að

verðbólgan aukist nokkuð hratt þegar líður á seinni hluta árs og að hún fari þá nokkuð yfir verðbólguþröngmiðið.



Gerum við ráð fyrir 1,25 prósentu hækkun á virkum stýrivöxtum á árinu 2016. Þar munu að okkar mati 0,5 prósentustig koma til vegna beinnar hækkunar stýrivaxta, en 0,75 prósentustig vegna færslu virkra vaxta frá botni vaxtagangsins að miðju hans vegna minna lausafjár í fjármálakerfinu.

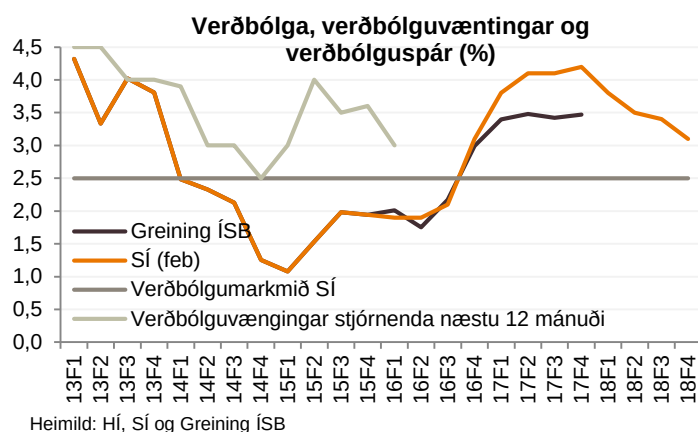
Verðbólguþröng okkar svipuð og spá Seðlabankans

Vísitala neysluverðs (VNV) hækkaði um 0,68% í febrúar og var hækkunin umfram birtar spár sem voru á bilinu 0,3-0,6% hækkun. Verðbólgan mælist nú 2,2% en var 2,1% í janúar sl. og þar með við síðustu vaxtaákvörðun. Hefur verðbólgan þar með aukist lítillega frá síðasta fundi peningastefnunefndar í

febrúar. Verðbólga m.v. VNV án húsnæðis mælist nú 0,7% og hefur aukist frá síðustu vaxtaákvörðun en þá mældist hún 0,6%.

Við teljum að verðbólgan muni hjaðna nú í mars og mælast 1,7%, og að verðbólgan muni haldast undir verðbólguþröð Seðlabankans fram undir lok þriðja ársfjórðungs en aukast þá nokkuð og mælast 3,2% í lok árs.

Verðbólguþrá okkar er nokkuð svipuð og verðbólguþrá Seðlabankans út þetta ár. Spáir Seðlabankinn því að verðbólgan fari yfir 2,5% verðbólguþröð á fjórða fjórðungi þessa árs en að hún verði við



2% fram að því. Minni samhljómur er milli þrá Seðlabankans og okkar þegar kemur fram á næsta ár, en þá liggur þrá okkar nokkuð undir þrá Seðlabankans þó að báðar þránar geri ráð fyrir því að það ár verði verðbólgan nokkuð yfir verðbólguþröð bankans.

Peningastefnunefnd mun við ákvörðun sína nú vera með niðurstöður nýrrar könnunar á verðbólguþrá stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja

landsins, sem framkvæmd var frá 10. febrúar til 2. mars sl. Samkvæmt niðurstöðum könnunarinnar er miðgildi þrá stjórnenda um verðbólgu næstu 12 mánuði 3,0%, sem er lækkun um 0,6 prósentustig frá síðustu könnun sem gerð var í desember sl. Er þetta aðeins undir okkar þrá, en að hluta kann það að skýrast af því að samkvæmt könnuninni vænta stjórnendur þess einnig að gengi krónunnar muni styrkjast á næstu 12 mánuðum. Þá vænta stjórnendurnir þess líka að veðlávextir bankans verði komnir í 7,7% eftir 12 mánuði, en þeir voru 6,5% á könnunartímabilinu.

Hagvöxtur í fyrra nálægt þrá

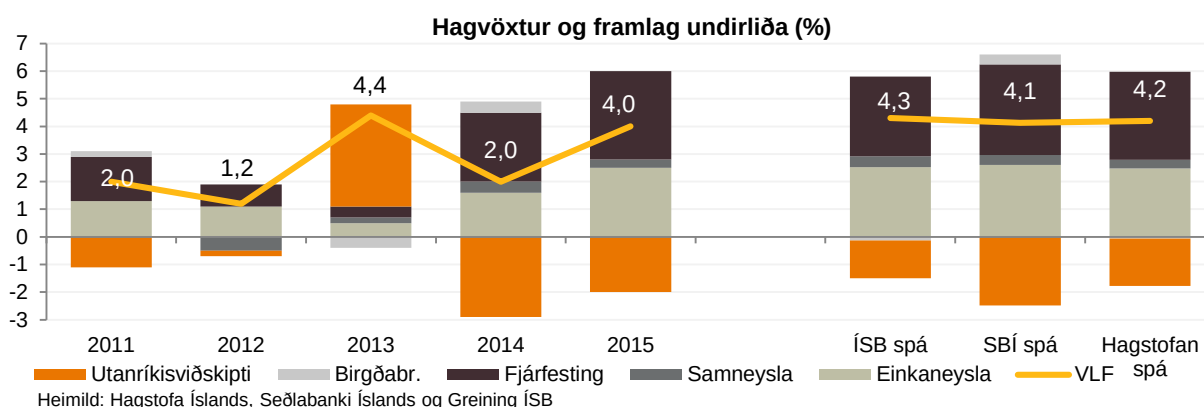
Hagvöxturinn á síðastliðnu ári var 4,0% samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofan birti 10. mars sl. Er þetta nálægt þrá, en við reiknuðum með 4,3% hagvexti á síðastliðnu ári, Seðlabankinn með 4,1% og Hagstofan með 4,2%.

Drifkraftar hagvaxtar í fyrra voru líkt og þrá gerðu ráð fyrir einkaneysla, fjárfesting og útflutningur. Vegna hraðs vaxtar í innflutningi, sem aftur tengist hröðum vexti í innlendri eftirspurn og útflutningi, var framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar neikvætt. Afgangur var engu að síður umtalsverður á utanríkisviðskiptum á síðastliðnu ári, sem er sérstakt í sögulegu ljósi m.v. að hagvöxtur hefur verið hér á landi síðan á árinu 2011.

Hagvöxtur árána 2013 og 2014 hefur verið endurskoðaður til hækkunar og aðallega vegna endurskoðunar fjárfestingar atvinnuveganna til hækkunar. Nú er talið að hagvöxturinn hafi verið 2,0% á árinu 2014 en ekki 1,8% eins og áður var talið. Einnig var hagvöxturinn 4,4% árið 2013 en ekki 3,9% líkt og áður var talið. Gefur þetta tilefni til að ætla að framleiðnivöxturinn hafi verið meiri á þessu tímabili en áður var talið.

Þar sem ofangreindar tölur Hagstofunnar eru í takti við spá Seðlabankans sem birt var samhliða síðustu vaxtaákvörðun peningastefnunefndar bankans í síðasta mánuði hafa þær ekki áhrif á væntingar okkar um niðurstöðu vaxtaákvörðunarinnar.

Við, líkt og aðrir, reiknum við með því að hagvöxturinn verði einnig hraður á þessu ári. Spáum við 4,4% hagvexti sem knúinn verður áfram af sömu þáttum og í fyrra, þ.e. einkaneyslu, fjárfestingu og vexti þjónustuútflutnings. Í þessu sambandi eru vísbendingar, m.a. í kortatölum, um hraðan vöxt einkaneyslu það sem af er þessu ári. Spá okkar fyrir þetta ár er nálægt nýbirttri spá Seðlabankans sem hljóðar upp á 4,2% hagvöxt í ár.



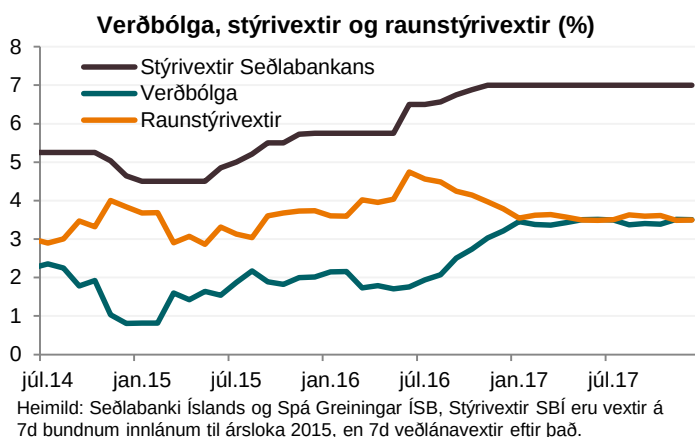
Allir nefndarmenn sammála um óbreytta stýrivexti á síðasta vaxtaákvörðunarfundi

Samkvæmt fundargerð peningastefnunefndar vegna síðustu vaxtaákvörðunar taldi enginn nefndarmaður skýrt tilefni til að breyta vöxtum bankans að þessu sinni. Að mati nefndarmanna hafði innlendum verðbólguþrýstingur aukist nokkuð frá síðasta fundi hennar. Verðhjöðunaráhrif alþjóðlegrar þróunar orku- og hrávöruverðs og gengisþróun krónunnar væru hins vegar meiri en þá var talið og útlit fyrir að þau myndu vara lengur. Verðbólga væri enn undir markmiði og gagnstæðir kraftar myndu halda áfram að hafa áhrif á verðbólguna. Töldu nefndarmenn að óvissa um samspil þessara þátta hefði aukist. Voru þeir sammála um að stóra myndin hefði ekki breyst mikið frá síðasta fundi. Þeir höfðu þó mismunandi skoðun á vægi þeirra þátta sem gætu haft áhrif á verðbólgu á næstu misserum. Á meðan sumir lögðu meiri áherslu á ástandið í heimsbúskapnum og töldu líkur á að alþjóðleg verðhjöðnun gæti orðið meiri en áður var talið og varað lengur höfðu aðrir meiri áhyggjur af vaxandi framleiðsluspennu og auknum verðbólguþrýstingi heima fyrir. Í ljósi umræðunnar lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu óbreyttir og studdu allir nefndarmenn tillöguna.

Samkvæmt fundargerðinni voru nefndarmenn einnig sammála um að hreyfa ekki bindiskylduna frekar að þessu sinni. Áframhaldandi umræða var um önnur tæki en vaxtatækið sem nýta mætti í því skyni að takmarka innflæði vegna vaxtamunarviðskipta og þá vinnu sem er í gangi við mótun slíkra tækja. Nefndarmenn voru sammála um mikilvægi þess að þeirri vinnu yrði lokið eins fljótt og unnt er.

Spáum 1,25 prósentu hækkun virkra stýrivaxta á þessu ári

Við reiknum með því að peningastefnunefndin bregðist við aukinni verðbólgu, vaxandi spennu í efnahagslífinu og minnkandi peningalegu aðhaldi með hækkun stýrivaxta á þessu ári. Spáum við 0,5 prósentustiga hækkun stýrivaxta á síðasta fjórðungi ársins. Við það bætist væntanlega aukið peningalegt aðhald þegar virkir stýrivextir bankans færast nær miðju vaxtagangsins, sem við reiknum



með að verði þegar kemur fram á sumarið. 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, sem leiðir til minna lausafjár í umferð. 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 og virkir stýrivextir þar með samtals hækka um 1,25 prósentustig á árinu. Aðhaldsstig peningamála, mælt út frá muninum á virkum stýrivöxtum bankans og verðbólgu, mun aukast nokkuð á fyrri hluta ársins, en hjaðna að nýju með vaxandi verðbólgu þegar líður á árið.

Gangi áætlun stjórnvalda um afléttingu gjaldeyrishafta á næstu misserum eftir hefur það í för með sér aukna óvissu um gengisþróun krónu, en Seðlabankinn hefur haft styrk tök á henni undanfarið. 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 sl., 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 aflétting hafta vindur fram.

Miðað við stöðu hagkerfisins í hagsveiflunni, umtalsverðs afgangs af utanríkisviðskiptum og góðrar erlendarar stöðu þjóðarþúsins teljum við líkur á því að raungengi krónunnar muni hækka áfram á næstu misserum. Að stórum hluta mun það eiga sér stað fyrir tilstilli meiri innlendra kostnaðarverðshækkana en í helstu viðskiptalöndunum. Góðar líkur eru hins vegar einnig á því að nafngengi krónunnar muni hækka frekar, sem mun þá verða önnur þróun en við reiknum með í okkar spá. Verði sú þróun raunin eru líkur á minni verðbólgu næsta kastið og sömuleiðis dregur þá úr líkum á því að peningastefnunefnd Seðlabankans vilji hækka stýrivexti bankans á þessu ári.

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

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 gengisflöktis 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>