

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

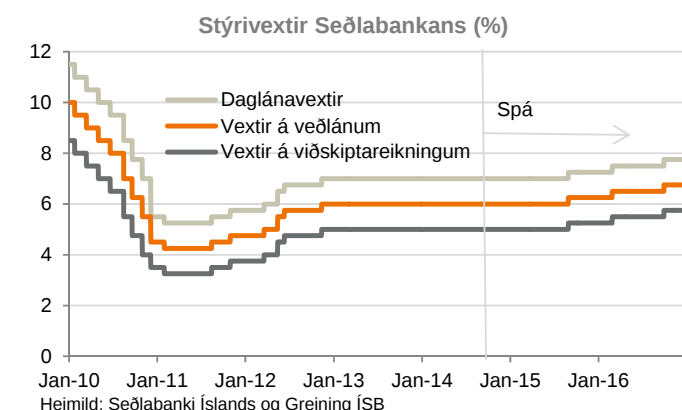
30. október 2014 | Greining Íslandsbanka

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 5. nóvember nk.

Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabankans muni ákveða að halda stýrivöxtum bankans óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunarfundi, sem verður 5. nóvember næstkomandi. Rökin fyrir óbreyttum vöxtum verða að okkar mati þau að þrátt fyrir að verðbólgan sé undir verðbólguþröskuldrinu, og að verðbólguhorfur séu nokkuð góðar og hafi batnað undanfarið, eru

verðbólguvæntingar enn yfir verðbólguþröskuldrinu og væntanlega mun kröftugur vöxtur innlendrar eftirspurnar á komandi misserum og vaxandi spenna á vinnumarkaði leiða til aukins verðbólguþrýstings.

Spáum við því að peningastefnunefnd bankans muni halda stýrivöxtum bankans óbreyttum fram á seinni hluta næsta árs. Spáum við þá einni 0,25 prósentustiga hækkun. Reiknum

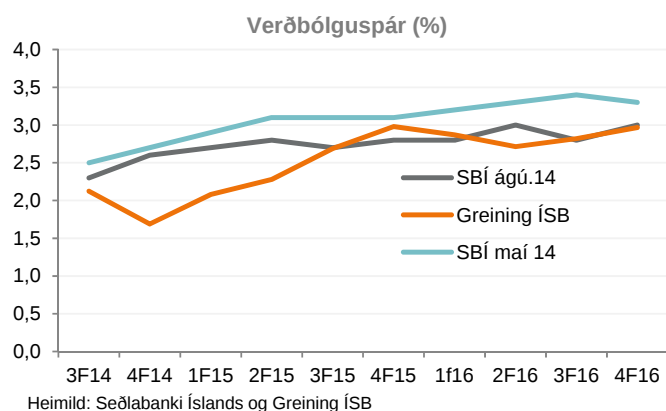


við síðan með 0,5 prósentustiga hækkun 2016. Ástæðan fyrir þessum hækkunum mun að okkar mati verða að spenna myndist í hagkerfinu á næstu misserum, en samhliða mun verðbólgan aukast sem og verðbólguþrýstingurinn.

Verðbólguhorfur hafa batnað frá síðustu spá Seðlabankans

Verðbólgan er nú 1,9% og hefur aukist um 0,1 prósentustig frá síðustu vaxtaákvörðun. Hefur verðbólgan verið undir 2,5% verðbólguþröskuldrinu bankans frá því í febrúar á þessu ári. Spáum við því að verðbólgan muni hjaðna nokkuð til áramóta og mælast 1,4% í desember. Mun hún síðan

samkvæmt spá okkar aukast aðeins á næsta ári en ekki meira en svo að hún helst í grennd við verðbólguþröskuldrinn út spátímabilið, en það nær til loka árs 2016. Gangi spáin eftir mun þetta verða lengsta tímabil verðbólgu innan þolmaka peningastefnu Seðlabankans (1,0%-4,0%) frá því verðbólguþröskuldrinu Seðlabankans var tekið upp í mars 2001.



Verðbólgan hefur verið minni undanfarið en Seðlabankinn spáði í sinni síðustu verðbólguþrýstingum sem birt var í ágúst síðastliðnum. Spáði bankinn þá 2,3% verðbólgu á þriðja fjórðungi þessa árs en raunin varð 2,1%. Teljum við að verðbólgan á fjórða ársfjórðungi verði 1,7% en bankinn spáði 2,6%. Teljum við einnig að verðbólgan

verði á fyrri helmingi næsta árs nokkuð undir síðustu verðbólguþá Seðlabankans. Má reikna með því að þetta muni endurspeglast í nýrri verðbólguþá bankans sem birt verður samhliða stýrivaxtaákvörðuninni nú 5. nóvember, þ.e.a.s. að spáin bankans til skemmri tíma verði lækkuð.

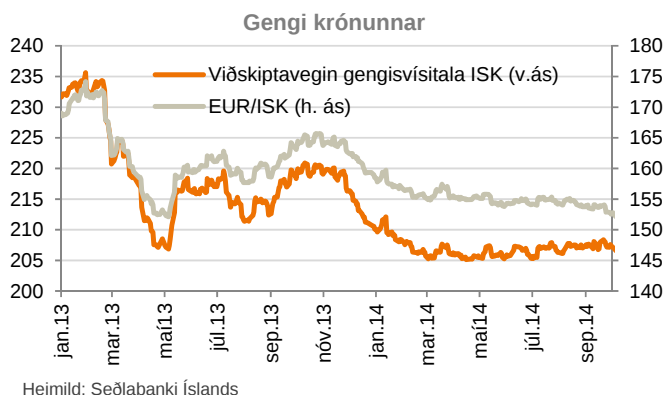


Virkir raunvextir bankans miðað við ársverðbólgu eru nú tæplega 3,4% og 0,1 prósentustigi lægri en þeir voru við síðustu vaxtaákvörðun. Miðað við verðbólgu og stýrivaxtasþá okkar má reikna með því að raunstýrivextirnir hækki aðeins fram að áramótum og nái þá 3,8%. Hafa raunstýrivextirnir hækkað umtalsvert á síðustu tæpu 2 árum og aðhaldsstig peningamála aukist, en raunstýrivextir voru á þennan mælikvarða neikvæðir um

ríflega 2% í upphafi árs 2012. Má segja að raunstýrivextir bankans séu nú nálægt jafnvægi með þeim fyrirvara að nokkur óvissa er um nákvæmt mat á jafnvægisgildi raunstýrivaxta. Aðhaldið hefur hins vegar ekki aukist jafn mikið á ofangreindu tímabili sé miðað við verðbólguvæntingar sem enn eru nokkuð yfir verðbólguþá Seðlabankans.

Seðlabankinn heldur gengi krónunnar stöðugu

Gengi krónunnar hefur haldist nánast óbreytt gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi. Ljóst er að gjaldeyrisinnstreymi hefur haldið áfram en Seðlabankinn hefur með kaupum á gjaldeyri fyrir krónur komið í veg fyrir að það hafi haft áhrif til styrkingar krónunnar.



Hafa hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði numið 48 milljónum evra (um 7,3 ma.kr.) eða um 42% af veltu á gjaldeyrismarkaði frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi, og er það viðlíka hlutdeild og bankinn hefur átt í veltunni frá síðustu áramótum.

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 flökti

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 stjórntæki sem hún hefur yfir að ráða til þess að stuðla að verðstöðugleika.

Bæði rök fyrir að lækka stýrivexti og halda þeim óbreyttum

Samkvæmt fundargerð studdu allir nefndarmenn tillögu seðlabankastjóra um óbreytta stýrivexti á síðasta fundi peningastefnunefndar. Kom það ekki á óvart, en samstaða hefur verið innan

nefndarinnar um óbreytta stýrivexti síðan í febrúar á þessu ári. Þá kaus einn meðlimur nefndarinnar á móti tillögu seðlabankastjóra og vildi að stýrivextir bankans yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur.

Öllu mildari tón má greina í fundargerðinni vegna síðustu vaxtaákvörðunar en þeirrar þarsíðustu. Samkvæmt fundargerðinni voru að mati nefndarinnar bæði rök fyrir því að halda vöxtum óbreyttum

Fundargerð peningastefnuneftardar SÍ						
	Lagt til	Með	Móti	Kosið annað	Niðurstaða	Stýrivextir
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%

og lækka þá. Var það nýtt að nefndin teldi rök fyrir lækkun vaxta, en síðast þegar peningastefnuneftindin taldi rök fyrir lækkun var í mars á þessu ári eftir nokkuð hraða hjöðnun verðbólgunnar. Bakkaði nefndin með þann tón strax á næsta fundi sínum sem var í maí, og var þá kominn harðari tónn þar sem nefndin taldi bæði rök fyrir að halda vöxtum óbreyttum og hækka þá. Sami tónn var í fundarmönnum í júní, en í ágúst var ekki annað rætt en óbreyttir vextir.

Helstu rök sem nefndin nefndi fyrir lækkun vaxta, samkvæmt fundargerðinni, eru að aðhald peningastefnunnar hefði aukist meira en áður var búist við samfara hraðari hjöðnun verðbólgu. Einnig væru horfur á hagstæðari verðbólguþróun á næstu mánuðum en spáð var í ágúst. Núverandi vextir gætu því verið of háir. Jafnframt benti nefndin á að verðbólguvæntingar hefðu þokast nær markmiði að undanförunu þótt nefndin væri sammála um að það væri áfram áhyggjuefni að þær væru nokkuð yfir verðbólguþróun bankans. Í ljósi þessa teljum við að rök fyrir lækkun vaxta munu vega allþungt í ákvörðun peningastefnuneftardarinnar nú 5. nóvember og á næstunni.

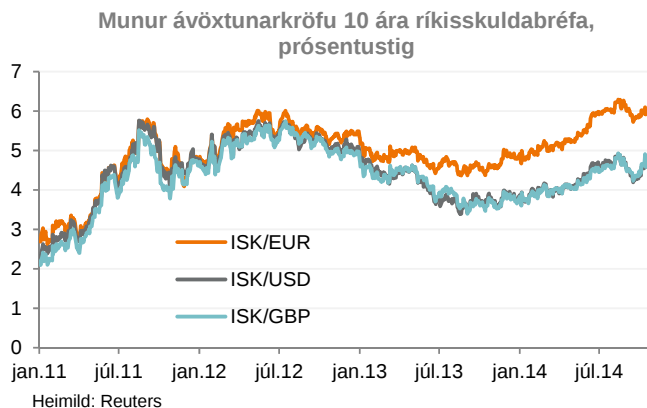
Á móti þessum vaxtalækkunartón mun Seðlabankinn eflaust með nokkuð hefðbundnum ætti hótta því í aðdraganda komandi kjarasamninga að verði launahækkunir umfram það sem samrýmist verðbólguþróun bankans muni hann auka aðhaldið í peningamálum. Að þessu sinni verður þetta samt ekki jafn ábyggileg hótun og oft áður þar sem verðbólgan er nokkuð undir verðbólguþróun bankans og raunstýrivextir háir m.v. stöðu hagkerfisins.

Spáum hækku stýrivaxta á seinni hluta 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 peningastefnuneftindin bregðist við þessu undir lok næsta árs og ákveði þá að hækka stýrivexti bankans um 0,25 prósentur. Verða stýrivextirnir þá komnir upp í 6,25%. Við spáum síðan 0,50 prósentustiga hækku á árinu 2016 og að sú hækku verði tekin í tveimur jafnstórum skrefum, fyrri skrefið á fyrri helmingi ársins og seinna skrefið að seinni helmingnum.

Aukin munur innlendra og erlendra vaxta

Líkt og áður er mikil óvissa er um þróun krónunnar næstu misseri í ljósi greiðslujafnaðarvanda þjóðarbúsins, óvissu um uppgjör búa föllu fjármálafyrirtækjanna og fyrirhugaðra tilslakana gjaldeyrishafta. Má segja að þetta sé stærsti óvissuþáttur 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 og ekki kalla á hækku stýrivaxta til að tryggja þann stöðugleika.



Munur á innlendum og erlendum vöxtum hefur aukist undanfarið, og er ástæðan fyrst og fremst lægra vaxtastig erlendis vegna lakari efnahagshorfa og hjaðnandi verðbólgu. Verði af því að fjármagnshöftunum verið lyft að einhverju marki á næstunni er óvíst hvort að þörf verði á því að auka vaxtamuninn meira en þegar er orðið til að verja gengi krónunnar fyrir lækkun. Sá mikli vaxtamunur sem kominn er

dregur a.m.k. úr þeirri óvissu sem er til hækkunar stýrivaxta við afléttingu fjármagnshafta.

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
 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, 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 fjármálagerðum. 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>