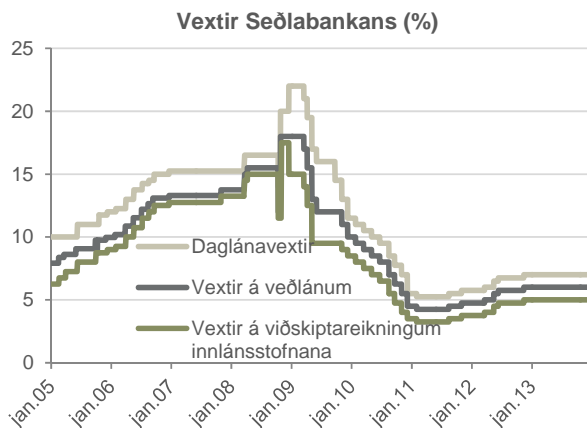


STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

5. desember 2013 | Greining Íslandsbanka

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 11. desember nk.



Við spáum því að Seðlabankinn muni halda stýrivöxtum sínum óbreyttum á næsta vaxtaákvörðunarfundi, sem verður 11. desember næstkomandi. Helstu rök fyrir óbreyttum vöxtum eru að verðbólgan hefur þróast í takti við spá Seðlabankans og að krónan hefur styrkst. Þá hefur óvissu varðandi aðgerðir ríkisstjórnarinnar til lækkunar á húsnæðisskuldum verið eytt og þó svo að þær merki nokkuð aukna verðbólgu á næstu árum þá eru áhrifin ekki það mikil að þau kalli á vaxtahækkun

nú. Niðurstaða yfirstandandi kjarasamninga mun hafa talsvert mótandi áhrif á þá vaxtaákvörðun sem fylgir í kjölfarið, en við reiknum ekki með að samningar muni nást fyrir vaxtaákvörðunina nú í desember.

Skuldaaðgerðir ríkisstjórnarinnar verðbólguhvetjandi

Viðbúíð er að nýkynntar aðgerðir ríkisstjórnarinnar til lækkunar á húsnæðisskuldum muni auka nokkuð við hagvöxt á komandi árum og gera það að verkum að slakinn hverfur fyrr úr hagkerfinu. Aðgerðirnar hafa jákvæð áhrif á hreina eignastöðu heimilanna og ráðstöfunartekjur og þar með einkaneyslu og fjárfestingu heimilanna. Hins vegar má reikna með að aðgerðirnar hafi einnig í för með sér hliðarverkanir og auki verðbólgu, a.m.k. á því fjögurra ára tímabili sem þær koma til framkvæmda, og leiði til þess að stýrivöxtum Seðlabankans verður haldið hærri en ella á tímabilinu.

Í nýjustu þjóðhags- og verðbólguþá Seðlabankans, sem birt var samhliða síðustu vaxtaákvörðun 6. nóvember sl., var ekki reiknað með ofangreindum aðgerðum ríkisins til handa skuldugum heimilum. Óvissa var mikil um umfang aðgerðanna, tímasetningar og framkvæmd og í því ljósi tók bankinn þær ekki með í spánni. Nú eru tillögurnar komnar fram og ljóst að þeim fylgja hliðarverkanir í formi hærri verðbólgu en ella. Verðbólguhorfur hafa í þessu ljósi versnað frá síðustu vaxtaákvörðun peningastefnunefndar en samhliða hefur ákveðinni óvissu verið eytt.

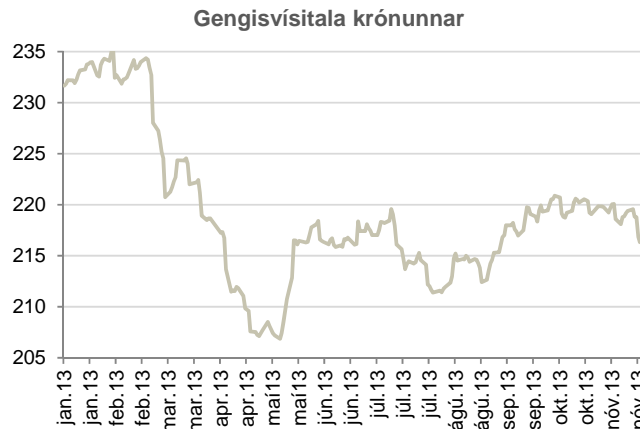
Beðið niðurstöðu kjarasamninga

Niðurstaða yfirstandandi kjarasamningsviðræðna verður að okkar mati mjög mótandi fyrir vaxtaákvörðunina sem kemur í kjölfarið. Peningastefnunefndin hefur sagt að verði launahækkunar í samræmi við spá Seðlabankans, og þannig umfram það sem samrýmist verðbólguþá Seðlabankans, sé líklegt að nefndin fylgi eftir með því að hækka stýrivexti bankans. Af tón kjarasamningsviðræðna má ráða að það stefni í stuttan kjarasamning og er þar rætt um samning til eins árs. Einnig virðist áherslan vera á að varðveita kaupmátt og á aðkomu ríkisvaldsins að kjarasamningum frekar en á umfangsmiklar nafnlaunahækkunar. Í þessu ljósi er ekki loka fyrir það skotið að niðurstaða

kjarasamninga verði innan þeirra marka sem Seðlabankinn hefur sett. Við teljum það þó ólíklega en hitt, þ.e. að niðurstaða kjarasamninga, samhliða nýlegu útspili ríkisstjórnarinnar, kalli á hærri stýrivexti í kjölfarið. Við teljum hins vegar ólíklegt að niðurstaða kjarasamninga verði komin fyrir vaxtaákvörðunina 11. desember.

Gengi krónunnar nú svipað og í verðbólguþá Seðlabankans

Gengi krónunnar, miðað við viðskiptavegið meðalgengi á innlendum gjaldeyrismarkaði, hefur hækkað um 1,8% frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi 6. nóvember. Ástæðu styrkingarinnar má eflaust rekja til þess að undirliggjandi viðskiptajöfnuður hefur verið talsvert hagfelldari í ár en í fyrra, m.a. vegna

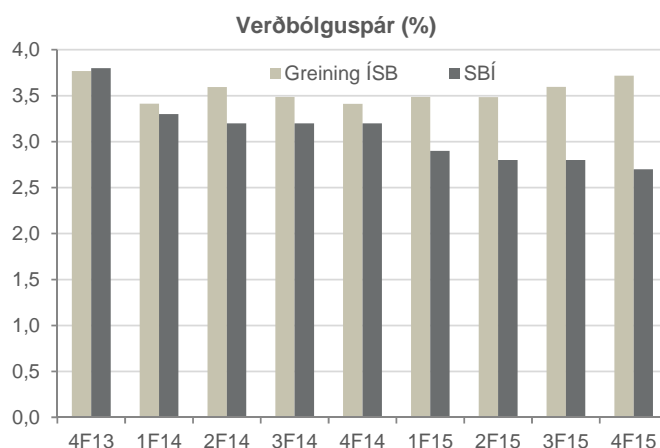


minni undirliggjandi þáttatekjuhalla þar sem dregið hefur úr vaxtagreiðslum af erlendum lánum á milli ára. Þá hafa auknar tekjur af ferðaþjónustu og aukið magn af útfluttum sjávarafurðum hjálpað til. Auk þess hefur verið minna um afborganir erlendra skulda innlendra aðila síðustu mánuði en var í fyrra, og einnig minna um sjóðasöfnun slíkra aðila í erlendri mynt. Gengi krónunnar er nú mjög nálægt því sem miðað var við að hún yrði út spátímabilið í nýjustu verðbólguþá Seðlabankans, sem birt var

samhliða síðustu vaxtaákvörðun. Var gengisvísitala krónunnar m.v. þrönga viðskiptavog sett föst í spánni í 215,6 út spátímabilið, en nú stendur hún í 216,2 sem merkir að krónan er nú ekki nema 0,3% lægri en í spánni.

Verðbólguþróunin í takti við spá bankans

Verðbólgan hefur aukist úr 3,6% í 3,7% frá síðustu vaxtaákvörðun. Hækkun vísitölu neysluverðs í nóvember um 0,36% var heldur yfir væntingum. Reiknum við með að verðbólgan muni verða 3,8% á



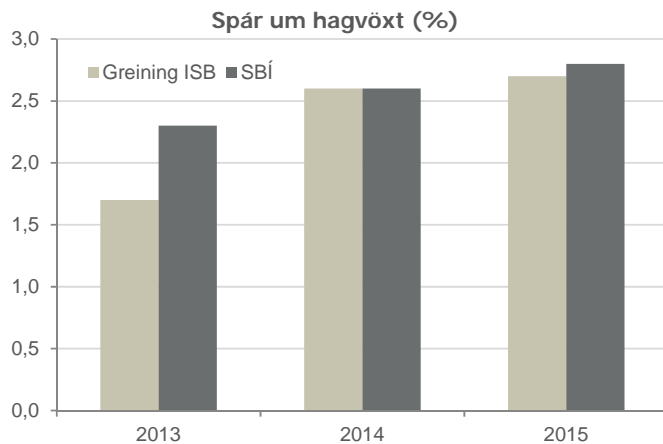
fjórða fjórðungi þessa árs, sem er það sama og Seðlabankinn spáir. Litið fram í tímann erum við öllu svartsýnni á verðbólguhorfur en Seðlabankinn og spáum því t.d. að yfir árið 2015 verði verðbólgan 3,7%, en Seðlabankinn spáir 2,7% verðbólgu. Þess má geta að kerfislægt hefur Seðlabankinn spáð minni verðbólgu en raunin hefur verið í sínum langtímaverðbólguþá.

Seðlabankinn hefur mælt aðhaldsstig peningastefnunnar út frá raunstyrivöxtum. Samkvæmt Seðlabankanum ættu virkir nafnstyrivextir um þessar mundir að vera nálægt einföldu meðaltali innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innistæðubréfa. Með óbreyttum styrivöxtum og aukinni verðbólgu frá síðustu vaxtaákvörðun hafa raunstyrivextir lækkað

úr 1,8% niður í 1,7%, sé miðað við framangreinda vexti og liðna verðbólgu. Aðhaldsstigið hefur því minnkað lítillega frá síðasta fundi.

Svipaðar hagvaxtaspar

Í lok þessarar viku og fyrir vaxtaákvörðunina í næstu viku verða birtar tölur um landsframleiðslu á



þriðja fjórðungi þessa árs. Seðlabankinn reiknar með að hagvöxtur ársins verði 2,3%, en hagvöxtur á fyrri helmingi ársins var 2,2%. Miðað við nýlegar vísendingar um þróun landsframleiðslunnar teljum við að hagvöxtur ársins verði rétt undir spá Seðlabankans. Hagvöxtur næstu tvö árin verður hins vegar í takti við spá Seðlabankans að okkar mati. Þannig spáir Seðlabankinn 2,6% hagvexti á næsta ári og 2,8% hagvexti 2015. Okkar spá hljóðar hins vegar upp

á 2,6% hagvöxt á næsta ári og 2,7% hagvöxt árið 2015. Við, líkt og Seðlabankinn, teljum að slakinn verði horfinn úr hagkerfinu á árinu 2015.

Tvær vaxtahækkunar á næsta ári

Við teljum að peningastefnunefndin muni hækka stýrivexti bankans á næsta ári þegar hagvöxtur hefur glæðst og komið hefur fram að verðbólgan er þrálátari en felst í núverandi verðbólguþá bankans. Peningastefnunefndin hefur ítrekað sagt í yfirlýsingum sínum undanfarið að eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Ólíkt Seðlabankanum teljum við að sú aðlögun muni eiga sér stað með hækkun nafnstýrivaxta Seðlabankans frekar en hjöðnun verðbólgunnar. Spáum við því að bankinn muni á næsta ári hækka vexti í tvígang um 0,25 prósentur í hvort sinn. Við spáum síðan frekari vaxtahækkun árið 2015, eða um 0,25 prósentur.

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 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 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>