



# UPPLÝSINGARIT

## SEÐLABANKA ÍSLANDS

Nr. 1.1

### Væntingakönnun markaðsaðila

*Seðlabanki Íslands byrjaði á 1. ársfjórðungi 2012 að gera könnun á væntingum markaðsaðila til helstu hagstærða, þ.m.t. verðbólguvæntinga. Könnunin mun nýtast Seðlabankanum við framkvæmd peningastefnunnar og í rannsóknunum, en niðurstöður könnunarinnar munu einnig verða markaðsaðilum og almenningi aðgengilegar. Svör einstakra þátttakenda eru trúnaðarmál.*

Útgefandi:

Sedlabanki Íslands, Kalkofnsvegi 1, 150 Reykjavík.

Sími: 569 9600, símbref: 569 9605

Netfang: [sedlabanki@sedlabanki.is](mailto:sedlabanki@sedlabanki.is)

Veffang: [www.sedlabanki.is](http://www.sedlabanki.is)

Ritstjórn:

Gerður Ísberg

Rannveig Sigurðardóttir

Tómas Örn Kristinsson

1.1. rit maí 2012

Vefrit

ISSN 2251-5682

Öllum er frjálst að nota efni úr *Upplýsingaritinu* en þess er óskað að getið sé heimildar.

**Merking tákna:**

- \* Bráðabirgðatala eða áætlun.
- 0 Minna en helmingur einingar.
- Núll, þ.e. ekkert.
- ... Upplýsingar vantar eða tala ekki til.
- . Tala á ekki við.

# Væntingakönnun markaðsaðila<sup>1</sup>

## 1. Inngangur

Þegar kemur að framkvæmd framsýnnar peningastefnu og rannsókn-um skiptir máli að hafa góðan mælikvarða á verðbólguvæntingar. Nú þegar eru gerðar tvær kannanir á verðbólguvæntingum, annars vegar á meðal heimila og hins vegar á meðal stærstu fyrirtækja landsins. Oft er mikið ósamræmi á milli niðurstaðna þessara kannana og þeirra verðbólguvæntinga sem lesa má af skuldabréfamarkaði. Í þeim tilgangi að öðlast betri sýn á væntingar markaðsaðila hefur Seðlabankinn ákveðið að hefja reglulega könnun meðal þeirra um væntingar til nokkurra hagstærða, þar á meðal verðbólguvæntinga. Það er von bankans að niðurstöðurnar muni gefa góða mynd af væntingum markaðsaðila til verðbólgu þannig að hægt verði að sundurgreina verðbólguvæntingar af skuldabréfamarkaði í raunverulegar verðbólguvæntingar annars vegar og áhættuálag hins vegar.

Væntingakönnun markaðsaðila er stöðugt í þróun og því mögulegt að spurningar breytist eða nýjar bætist við auk þess sem nýjir þátttakendur geta bæst við svarendahópinn. Yfirlit yfir breytingar á bæði spurningum og þátttakendalista frá fyrstu framkvæmd könnunarinnar er að finna í viðauka 3.

## 2. Um verðbólguvæntingar og notkun þeirra

Verðbólguvæntingar eru yfirleitt metnar með greiningu á vaxtarófi eða með beinum spurningakönnunum, en Seðlabanki Íslands hefur notast við báðar aðferðir.

Með því að reikna eingreiðsluvaxtaferla fyrir óverðtryggð og verðtryggð skuldabréf má reikna út verðbólguvæntingar miðað við svokallað verðbólguálag (e. break-even) út frá jöfnu Fisher, sem segir að nafnvextir séu jafnir raunvöxtum að viðbættum verðbólguvæntingum. Einfaldasta form Fisher-jöfnunnar tekur hins vegar ekki tillit til þátta eins og áhættuálags vegna verðbólguáhættu, seljanleikaáhættu og lánstímaáhættu svo að fáein dæmi séu nefnd og veldur það bjögun á mati raunverulegra verðbólguvæntinga. Útreikningar á vaxtarófinu geta einnig verið bjagaðir vegna ýmissa þátta eins og framboðs- og eftirspurnaráhrifa og þess hversu grunnur íslenski skuldabréfamarkaðurinn er. Ef mat á vaxtarófinu er bjagað mun það skila sér í bjögun á reiknuðum verðbólguvæntingum.

Tvær spurningakannanir á verðbólguvæntingum eru framkvæmdar af Capacent Gallup fyrir Seðlabankann. Önnur kannar verðbólguvæntingar heimila en hin væntingar 400 stærstu fyrirtækja landsins. Í báðum könnunum er spurt um verðbólguvæntingar til eins og tveggja ára. Svarendur þessara kannana hafa hins vegar oft litla sem enga að-

1. Seðlabankinn þakkar þátttakendum rýnifunda sem haldnir voru haustið 2011 fyrir gagnlegar ábendingar og umræður.

komu að skuldabréfamarkaði en það rýrir notagildi könnunarinnar þegar rýna á í verðbólguvæntingar reiknaðar út frá eingreiðsluvaxtaferlum.

### 3. Væntingakönnun markaðsaðila

Væntingakönnun meðal markaðsaðila á skuldabréfamarkaði mun að öllum líkindum gefa betri mynd af raunverulegum verðbólgu-væntingum. Könnunin sækir fyrirmyndir sínar til kannana sem framkvæmdar eru víða af seðlabönkum, en þær helstu eru Survey of professional forecasters (SPF) kannanir Seðlabanka Bandaríkjanna og Seðlabanka Evrópu. SPF-kannanirnar leita til greiningaraðila og fagspáraðila og kanna væntingar þessara aðila til þróunar ýmissa hagstærða.

Þar sem greiningaraðilar og fagspáraðilar eru fáir á Íslandi var ákveðið að leita til breiðari hóps markaðsaðila til að stækka úrtak könnunarinnar. Þátttakendur í könnuninni eru því rekstrarfélög, greiningardeildir, tíu stærstu lífeyrissjóðirnir, verðbréfamiðlanir og fyrirtæki sem hafa starfsleyfi til eignastýringar. Vænlegast er ef þeir sem taka kaup- og söluákvæðanirnar eða stýra eignasöfnum svari, þar sem gera má ráð fyrir að þeir eigi hagsmuna að gæta og séu því líklegir til að hafa vel mótaðar væntingar um þróun helstu hagstærða. Lista yfir þá aðila sem boðið var að taka þátt í könnuninni má finna í viðauka 2.

Væntingakönnun markaðsaðila skiptist í tvo hluta, væntingar til skamms tíma og væntingar til langs tíma. Skammtímaspurningarnar kanna væntingar um þróun ýmissa stærða næstu 2 ár en langtímaspurningarnar snúa að væntingum til 5 til 10 ára. Dæmi um væntingakönnun Seðlabankans eins og hún hefði litið út á fjórða ársfjórðungi ársins 2011 má finna í viðauka 1.

#### Væntingar til skamms tíma

Fyrri hluti könnunarinnar, sem snýr að væntingum til skamms tíma, inniheldur fjórar spurningar. Í fyrstu tveimur er spurt um væntingar svarenda til verðbólgu, gengis krónunnar, vaxta Seðlabankans og langtímanafn- og raunvaxta eftir 12 og 24 mánuði. Spurt er um ársbreytingu vísitölu neysluverðs eftir 12 og 24 mánuði, þ.e. ársverðbólgu eftir eitt og tvö ár í sama mánuði og könnunin er lögð fyrir. Í spurningunni um gengi krónunnar er spurt um væntingar svarenda til gengis krónunnar gagnvart evru, þ.e. hversu margar krónur ein evra muni kosta.

Liðirnir sem snúa að vöxtum Seðlabanka Íslands taka mið af veðlávöxtum Seðlabankans, þ.e. nafnvöxtum á lánum gegn veði í verðbréfum til 7 daga, eftir 12 og 24 mánuði. Með langtímanafn- og raunvöxtum er átt við nafnvexti ríkisskuldabréfa með 10 ára líftíma annars vegar og raunvexti skuldabréfa útgefinna af ríkissjóði eða Íbúðalánasjóði með 10 ára líftíma eftir 12 og 24 mánuði hins vegar.

Þriðja spurning fyrri hlutans spyr hver svarandinn telur að ársverðbólga verði að meðaltali í hverjum ársfjórðungi rúmt ár fram í tímann. Eins og í fyrstu tveimur spurningunum er hér átt við ársbreytingu vísitölu neysluverðs en ársfjórðungsgildið fæst með því að reikna meðaltal ársbreytingar vísitölu neysluverðs í hverjum mánuði ársfjórðungsins. Fyrsti dálkur spurningarinnar inniheldur mælda verðbólgutölu síðasta ársfjórðungs.

Að lokum er spurt hverjir svarandinn telur að vextir Seðlabanka Íslands verði í lok hvers ársfjórðungs rúmt ár fram í tímann. Líkt og

í fyrstu tveimur spurningunum er með vöxtum átt við veðlánavexti Seðlabankans, þ.e. nafnvexti á lánum gegn veði í verðbréfum til 7 daga, í lok hvers ársfjórðungs. Hér er því verið að spyrja um stöðu vaxta á lokadegi hvers ársfjórðungs. Eins og í þriðju spurningu er staðan í lok síðasta ársfjórðungs gefin.

### Væntingar til langs tíma

Seinni hluti könnunarinnar inniheldur þrjár spurningar. Í hverri þeirra er spurt hvað svarandinn telji að ársverðbólga, langtímanafn- og raunvextir verði að meðaltali yfir mismunandi tímabil þar sem hagstærðirnar eru skilgreindar á sama hátt og í fyrri hluta könnunarinnar. Í fyrri tveimur spurningunum er spurt annars vegar um væntingar að meðaltali næstu fimm ár og hins vegar að meðaltali næstu 10 ár.

Í síðustu spurningu seinni hlutans er spurt hverjar svarandinn telji að hagstærðirnar verði að meðaltali næstu fimm ár eftir fimm ár, þ.e. að meðaltali frá ári 6 til 10. Sé því spurt á árinu 2012 er átt við meðaltal árána 2017 til 2022.

## 4. Framkvæmd væntingakönnunar Seðlabankans

Væntingakönnun Seðlabankans er framkvæmd fjórum sinnum á ári og er spurt um miðjan ársfjórðung í hvert skipti. Könnunin er send út á mánudegi og rennur svarfrestur út á föstudegi. Með því að hafa stuttan svartíma er reynt að koma í veg fyrir að nýjar upplýsingar séu birtar meðan á svarfrestinum stendur til að tryggja að allir svarendur svari út frá sambærilegum upplýsingamengjum.

Könnunin er framkvæmd rafrænt þannig að þátttakendur fá sendan tölvupóst sem inniheldur hlekk inn á netsvæði þar sem könnuninni er svarað. Farið er með svör einstakra þátttakenda sem trúnaðarmál en Seðlabankinn mun hafa aðgang að svörum hvers og eins í þeim tilgangi að flokka þau eftir þátttakendum og fylgjast með þátttöku.

Niðurstöður könnunarinnar eru síðan birtar á vef Seðlabankans samkvæmt birtingaráætlun um hagtölur. Niðurstöðurnar innihalda meðaltal og miðgildi svara við hverri spurningu könnunarinnar auk staðalfráviks svara í hverju tilfalli. Niðurstöðurnar eiga því að geta gefið glögga mynd af væntingum markaðsaðila.

## 5. Samantekt

Þekking á væntingum markaðsaðila, til viðbótar væntingum heimila og fyrirtækja, getur skipt miklu máli við rannsóknir og greiningu innan Seðlabankans. Reynslan hefur sýnt að ýmsir vankantar eru á mælingum á væntingum heimila og fyrirtækja og því skiptir máli að fá einnig svör um væntingar markaðsaðila þar sem þeir eiga raunverulegra fjárhagslegra hagsmuna að gæta þegar þeir mynda sér væntingar.

Þessar upplýsingar geta einnig verið gagnlegar fyrir markaðsaðilana sjálfa þar sem birting niðurstaðna könnunarinnar gerir þeim kleyft að staðsetja væntingar sínar innan úrtakshópsins. Einnig gefa niðurstöðurnar markaðsaðilum, rétt eins og Seðlabankanum, frekari upplýsingar um raunverulegar verðbólguvæntingar markaðsaðila umfram það sem lesa má úr vaxtarófinu. Könnunin ætti því að vera kærkomin viðbót við núverandi væntingamælingar og nýttast utan bankans sem innan.

## Viðauki 1

### Væntingakönnun markaðsaðila 1. ársfjórðungur 2012

#### Fyrri hluti: Væntingar til skamms tíma:

##### 1. Hver er þín skoðun á stöðu eftirfarandi stærða eftir 12 mánuði?

Hagstærð	Eftir 12 mánuði
Ársverðbólga	
Gengi krónu gagnvart evru	
Stýrivextir Sí	
Langtímanafnvextir	
Langtímaraunvextir	

##### Nánari útskýring:

- Ársverðbólga: 12 mánaða breyting vísitölu neysluverðs eftir 12 mánuði, þ.e. breyting vísitölu neysluverðs eftir 12 mánuði miðað við liðandi mánuð.
- Gengi krónu gagnvart evru: hversu margar krónur ein evra mun kosta eftir 12 mánuði.
- Stýrivextir Sí: veðlánvextir Seðlabanka Íslands til 7 daga (nafnvextir á lánum gegn veði í verðbréfum til 7 daga) eftir 12 mánuði.
- Langtímanafnvextir: nafnvextir ríkisskuldabréfa með 10 ára líftíma eftir 12 mánuði.
- Langtímaraunvextir: raunvextir skuldabréfa útgefinna af ríkissjóði eða Íbúðalánasjóði með 10 ára líftíma eftir 12 mánuði.

##### 2. Hver er þín skoðun á stöðu eftirfarandi stærða eftir 24 mánuði?

Hagstærð	Eftir 24 mánuði
Ársverðbólga	
Gengi krónu gagnvart evru	
Stýrivextir Sí	
Langtímanafnvextir	
Langtímaraunvextir	

##### Nánari útskýring:

- Ársverðbólga: 12 mánaða breyting vísitölu neysluverðs eftir 12 mánuði, þ.e. breyting vísitölu neysluverðs eftir 12 mánuði miðað við liðandi mánuð.
- Gengi krónu gagnvart evru: hversu margar krónur ein evra mun kosta eftir 12 mánuði.
- Stýrivextir Sí: veðlánvextir Seðlabanka Íslands til 7 daga (nafnvextir á lánum gegn veði í verðbréfum til 7 daga) eftir 12 mánuði.
- Langtímanafnvextir: nafnvextir ríkisskuldabréfa með 10 ára líftíma eftir 12 mánuði.
- Langtímaraunvextir: raunvextir skuldabréfa útgefinna af ríkissjóði eða Íbúðalánasjóði með 10 ára líftíma eftir 12 mánuði.

##### 3. Hver telur þú að ársverðbólga verði að meðaltali í hverjum ársfjórðungi?

2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
5,3%					

##### Nánari útskýring:

- Hér er átt við breytingu vísitölu neysluverðs milli meðaltals á viðkomandi ársfjórðungi og meðaltals á sama ársfjórðungi ári áður.

##### 4. Hverjir telur þú að stýrivextir Seðlabanka Íslands verði í lok hvers ársfjórðungs?

2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
4,75%					

##### Nánari útskýring:

- Hér er átt við veðlánvexti Seðlabankans (nafnvexti á lánum gegn veði í verðbréfum til 7 daga) í lok hvers ársfjórðungs.

## Seinni hluti: Væntingar til langs tíma

### 5. Hverjar telur þú að hagstærðirnar verði að meðaltali næstu 5 ár?

Hagstærð	Að meðaltali til 5 ára
Ársverðbólga	
Langtímanafnvextir	
Langtímaraunvextir	

Nánari útskýring:

- Ársverðbólga: ársbreyting vísitölu neysluverðs að meðaltali næstu 5 ár.
- Langtímanafnvextir: nafnvextir ríkisskuldabréfa með 10 ára líftíma að meðaltali næstu 5 ár.
- Langtímaraunvextir: raunvextir skuldabréfa útgefinna af ríkissjóði eða Íbúðalánasjóði með 10 ára líftíma að meðaltali næstu 5 ár.

### 6. Hverjar telur þú að hagstærðirnar verði að meðaltali næstu 10 ár?

Hagstærð	Að meðaltali til 10 ára
Ársverðbólga	
Langtímanafnvextir	
Langtímaraunvextir	

Nánari útskýring:

- Ársverðbólga: ársbreyting vísitölu neysluverðs að meðaltali næstu 10 ár.
- Langtímanafnvextir: nafnvextir ríkisskuldabréfa með 10 ára líftíma að meðaltali næstu 10 ár.
- Langtímaraunvextir: raunvextir skuldabréfa útgefinna af ríkissjóði eða Íbúðalánasjóði með 10 ára líftíma að meðaltali næstu 10 ár.

### 7. Hverjar telur þú að hagstærðirnar verði að meðaltali næstu 5 ár eftir 5 ár?

Hagstærð	Til 5 ára eftir 5 ár
Ársverðbólga	
Langtímanafnvextir	
Langtímaraunvextir	

Nánari útskýring:

- Ársverðbólga: ársbreyting vísitölu neysluverðs að meðaltali næstu 6-10 ár.
- Langtímanafnvextir: nafnvextir ríkisskuldabréfa með 10 ára líftíma að meðaltali næstu 6-10 ár.
- Langtímaraunvextir: raunvextir skuldabréfa útgefinna af ríkissjóði eða Íbúðalánasjóði með 10 ára líftíma að meðaltali næstu 6-10 ár.

## Taumhald peningastefnu Seðlabanka Íslands<sup>2</sup>

### 8. Hvert álitur þú taumhald peningastefnunnar vera um þessar mundir?

Mjög laust      Laust      Hæfilegt      Þétt      MJög þétt

### 9. Hvert telur þú að taumhald peningastefnunnar verði í lok næsta ársfjórðungs?

Mjög laust      Laust      Hæfilegt      Þétt      MJög þétt

### 10. Hvert telur þú að taumhald peningastefnunnar verði að ári liðnu (þe. Í sama fjórðungi á næsta ári)?

Mjög laust      Laust      Hæfilegt      Þétt      MJög þétt

Nánari útskýring:

- Með taumhaldi peningastefnunnar er átt við stöðu vaxta Seðlabankans miðað við markmið hans um að halda verðbólgu að jafnaði sem næst 2½%. Laust (þétt) taumhald þýðir að vextir eru of lágir (háir) til að ná markmiði Seðlabankans.

2. Fyrst spurt við framkvæmd væntingakönnunarinnar á öðrum ársfjórðungi 2012.

## Viðauki 2

### Listi yfir þá sem boðin var þátttaka

#### Rekstrarfélög

- GAM Management
- Íslandssjóðir hf.
- Íslensk verðbréf hf.
- Júpíter rekstrarfélag hf.
- Landsvaki hf.
- Stefnir hf.
- Virðing

#### Greiningardeildir

- Analytica
- Greiningardeild Arion banka
- Greiningardeild Íslandsbanka
- Hagfræðideild Landsbankans
- IFS

#### Lífeyrissjóðir (10 stærstu m.v. eignir í árslok 2010)

- Almenni lífeyrissjóðurinn
- Festa lífeyrissjóður
- Frjálsi lífeyrissjóðurinn
- Gildi lífeyrissjóður
- Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins
- Lífeyrissjóður verslunarmanna
- Sameinaði lífeyrissjóðurinn
- Stafir lífeyrissjóður
- Stapi lífeyrissjóður
- Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda

#### Verðbréfamíðlanir og fyrirtæki með starfsleyfi til eignastýringar

- Arctica finance hf.
- Auður capital
- Eignastýring Íslandsbanka
- Eignastýring Landsbankans
- Eignastýringarsvið Arion banka
- H.F. Verðbréf
- Íslenskir fjárfestar ehf.
- Jöklar verðbréf hf.
- Straumur IB hf.

#### Aðalmiðlarar ríkisbréfa<sup>3</sup>

- Arion banki
- MP banki
- Íslandsbanki
- Landsbankinn
- Straumur IB hf.

#### Markaðsviðskipti viðskiptabankanna<sup>4</sup>

- Arion banki
- MP banki
- Íslandsbanki
- Landsbankinn
- Straumur IB hf.

3. Boðin þátttaka fyrir framkvæmd könnunar á öðrum ársfjórðungi 2012.

4. Boðin þátttaka fyrir framkvæmd könnunar á öðrum ársfjórðungi 2012.



## Viðauki 3

### Yfirlit yfir breytingar frá fyrstu framkvæmd

#### 2012: Annar ársfjórðungur

- Aðalmiðlurum ríkisbréfa og markaðsviðskiptum viðskiptabankanna boðin þátttaka í væntingakönnun markaðsaðila
- Spurningum bætt við um mat á núverandi taumhaldi peningastefnunar og mat á taumhaldi hennar í lok næsta ársfjórðungs og að ári liðnu (spurningar 8-10).