



# UPPLÝSINGARIT

## SEÐLABANKA ÍSLANDS

Nr. 1.2

### Væntingakönnun markaðsaðila

*Seðlabanki Íslands hóf könnun á væntingum markaðsaðila til helstu hagstærða, þ.m.t. verðbólguvæntinga, á árinu 2012. Könnunin mun nýtast Seðlabankanum við framkvæmd peningastefnunnar og í rannsóknum 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

Veffang: www.sedlabanki.is

Ritstjórn:

Gerður Ísberg

Rannveig Sigurðardóttir

Tómas Örn Kristinsson

1.2. rit nóvember 2013

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 markaðsaðila 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 áhættuálög hins vegar.

Væntingakönnun markaðsaðila er stöðugt í þróun og því geta spurningar breyst eða nýjar spurningar bætist við auk þess sem breyting getur orðið á þátttakendahópi. Í viðauka 3 er að finna yfirlit breytinga á spurningum og þátttakendalista frá því könnunin var fyrst framkvæmd.

## 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 ofangreindar 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 áhættuálaga vegna verðbólgu, seljanleika og lánstíma svo 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 því hversu grunnur íslenski skuldabréfamarkaðurinn er. Ef mat á vaxtarófinu er bjagað mun það skila sér í bjögun á reiknuðum verðbólguvæntingum.

Tvær spurningakannanir sem ná til verðbólguvæntinga eru framkvæmdar af Capacent Gallup fyrir Seðlabankann. Önnur kannar verðbólguvæntingar heimila kannaðar en hin kannar væntingar 400 stærstu

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

fyrirtækja landsins. Í báðum könnunum er spurt um verðbólguvæntingar til eins og tveggja ára. Þátttakendur í þessum könnunum hafa hins vegar oft litla sem enga aðkomu að skuldabréfamarkaði sem 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 verðbólguvæntingum. Fyrirmynd könnunarinnar eru kannanir sem framkvæmdar eru víða af seðlabönkum en þær helstu eru *Survey of professional forecasters* (SPF) kannanir Seðlabanka Bandaríkjanna og Seðlabanka Evrópu. Í SPF-könnunum er leitað til greiningaraðila og fagspáaðila og væntingar þeirra til þróunar ýmissa hagstærða á komandi tímabili kannaðar.

Þar sem greiningaraðilar og fagspáaðilar eru fáir á Íslandi var ákveðið að leita frekar 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 væri ef þátttakendur hjá þessum aðilum væru þeir sem taka kaup- og söluákvæðanir eða stýra eignasöfnum þar sem gera má ráð fyrir að þeir hafi töluverðra hagsmuna að gæta og séu því líklegir til að hafa vel mótaðar væntingar um þróun helstu hagstærða. Lista yfir þá aðila sem boðið er að taka þátt í könnuninni má finna í viðauka 2.

Væntingakönnun markaðsaðila skiptist í þrjá hluta, væntingar til skamms tíma, væntingar til langs tíma og álit á taumhaldi peningastefnu Seðlabanka Íslands. Skammtímaspurningarnar kanna væntingar um þróun ýmissa stærða næstu 2 ár á meðan langtímaspurningarnar snúa að væntingum til 5 til 10 ára. Dæmi um væntingakönnun Seðlabankans eins og hún hefði litið út á fjórða fjórðungi ársins 2013 má finna í viðauka 1.

#### Væntingar til skamms tíma

Fyrsti hluti könnunarinnar, sem snýr að væntingum til skamms tíma, inniheldur fjórar spurningar. Í fyrstu tveimur er spurt um væntingar þátttakenda til verðbólgu, gengis krónunnar, vaxta Seðlabankans og til langtímanafn- og raunvaxta eftir 12 mánuði 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 þátttakenda til gengis krónunnar gagnvart evru, þ.e. hversu margar krónur ein evra kostar.

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 útgefin af ríkissjóði eða Íbúðalánasjóði með 10 ára líftíma eftir 12 og 24 mánuði hins vegar.

Í þriðju spurningu fyrsta hlutans er þátttakandinn spurður hver hann telur að ársverðbólga verði að meðaltali í hverjum ársfjórðungi rúmt ár fram í tímann. Hér er átt við breytingu á vísitölu neysluverðs

milli meðaltals á viðkomandi ársfjórðungi og meðaltals á sama ársfjórðungi ári áður. Fyrsti dálkur spurningarinnar inniheldur mælda verðbólguáttölu síðasta ársfjórðungs.

Að lokum er spurt hverjir þátttakandinn 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 veðlávexti Seðlabankans. Hér er því verið að spyrja um stöðu vaxta á lokadegi hvers ársfjórðungs. Eins og í þriðju spurningu er lokastaða í lok síðasta ársfjórðungs gefin.

### Væntingar til langs tíma

Annar hluti könnunarinnar telur þrjár spurningar. Í hverri þeirra er spurt hvað þátttakandinn 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 annars hlutans er spurt hvað þátttakandinn 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.

### Álit á taumhaldi peningastefnu Seðlabanka Íslands

Í þriðja hluta könnunarinnar eru þrjár spurningar. Í þeirri fyrstu er spurt um álit þátttakenda á taumhaldi peningastefnu Seðlabanka Íslands á þeim tíma sem könnunin er lögð fyrir. Með taumhaldi peningastefnunnar er átt við stöðu vaxta Seðlabankas miðað við markmið hans um að halda verðbólgu að jafnaði sem næst 2½%. Svarmöguleikarnir eru „Alltof laust“, „Of laust“, „Hæfilegt“, „Of þétt“ og „Alltof þétt“ og þýðir hæfilegt taumhald að vextir Seðlabankans séu hæfilegir til að ná markmiði hans innan ásættanlegs tíma. Of laust (þétt) taumhald þýðir að vextir bankans eru of lágir (háir) til að ná markmiðinu innan ásættanlegs tíma.

Í hinum tveimur spurningum þriðja hlutans er annars vegar spurt hvað þátttakandi telji að taumhald peningastefnunnar verði í lok næsta ársfjórðungs og hins vegar hvað það verði að ári liðnu. Svarmöguleikar eru þeir sömu og í fyrstu spurningu hlutans.

## 4. Framkvæmd væntingakönnunar Seðlabankans

Væntingakönnun Seðlabankans er framkvæmd fjórum sinnum á ári og er lögð fyrir í vikunni fyrir útgáfu *Peningamála* í hvert skipti eða um miðjan hvern ársfjórðung. Könnunin er send út á mánudegi og rennur svarfrestur út á miðvikudegi. Með stuttum svartíma er reynt að koma í veg fyrir að nýjar upplýsingar séu birtar meðan á svarfrestinum stendur og þannig tryggt að allir þátttakendur séu að svara út frá sambærilegum upplýsingum.

Könnunin er framkvæmd rafrænt þannig að þátttakendur fá sendan tölvupóst sem inniheldur hlekk á netsvæði þar sem könnuninni er svarað. Farið er með svör einstakra þátttakenda sem trúnaðarmál en Seðlabankinn mun hafa aðgang að einstaka svörum 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

Það er von Seðlabankans að könnunin hljóti góðan hljómgrunn meðal þátttakenda og að þeir sjái hag sinn í að taka þátt. 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 hafa raunverulegra fjárhagslegra hagsmuna að gæta.

Þessar upplýsingar geta verið gagnlegar fyrir markaðsaðilana sjálfa þar sem birting niðurstaðna könnunarinnar gerir þeim kleift 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 nýtast jafn vel utan bankans sem innan.

## Viðauki 1

# Væntingakönnun markaðsaðila

## 4. ársfjórðungur 2013

### 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 líðandi mánuð.
- Gengi krónu gagnvart evru: hversu margar krónur ein evra mun kosta eftir 12 mánuði.
- Stýrivextir SÍ: veðlánavextir 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 lbúðalánasjóði 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 24 mánuði, þ.e. breyting vísitölu neysluverðs eftir 24 mánuði miðað við sama mánuð ári áður.
- Gengi krónu gagnvart evru: hversu margar krónur ein evra kostar eftir 24 mánuði.
- Stýrivextir SÍ: veðlánavextir Seðlabanka Íslands til 7 daga (nafnvextir á lánum gegn veði í verðbréfum til 7 daga) eftir 24 mánuði.
- Langtímanafnvextir: nafnvextir ríkisskuldabréfa með 10 ára líftíma eftir 24 mánuði.
- Langtímaraunvextir: raunvextir skuldabréfa útgefin af ríkissjóði eða lbúðalánasjóði með 10 ára líftíma eftir 24 mánuði.

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

2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4
4,0%					

#### 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?

2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4
6,0%					

#### Nánari útskýring:

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

**Annar 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 ríkiskuldabréfa með 10 ára líftíma að meðaltali næstu 5 ár.
- Langtímaraunvextir: raunvextir skuldabréfa útgefin 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 ríkiskuldabréfa með 10 ára líftíma að meðaltali næstu 10 ár.
- Langtímaraunvextir: raunvextir skuldabréfa útgefin 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 ríkiskuldabréfa með 10 ára líftíma að meðaltali næstu 6-10 ár.
- Langtímaraunvextir: raunvextir skuldabréfa útgefin af ríkissjóði eða Íbúðalánasjóði með 10 ára líftíma að meðaltali næstu 6-10 ár.

**Priðji hluti: Taumhald peningastefnu Seðlabanka Íslands<sup>2</sup>****8. Hvert álitur þú taumhald peningastefnunnar vera um þessar mundir?**

Alltof laust      Of laust      Hæfilegt      Of þétt      Alltof þétt

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

Alltof laust      Of laust      Hæfilegt      Of þétt      Alltof þétt

**10. Hvert telur þú að taumhald peningastefnunnar verði að ári liðnu (þ.e. í sama fjórðungi á næsta ári)?**

Alltof laust      Of laust      Hæfilegt      Of þétt      Alltof 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%.
- Hæfilegt taumhald þýðir að vextir Seðlabankans eru hæfilegir til að ná markmiði hans innan ásættanlegs tíma.
- Of laust (þétt) taumhald þýðir að vextir eru of lágir (háir) til að ná markmiði Seðlabankans innan ásættanlegs tíma.

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



## Viðauki 2

### Þátttakendalisti

#### 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)

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

#### Verðbréfamiðlanir 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).

#### 2013: Þriðji ársfjórðungur

- Svartímabil stýtt úr mánudegi til föstudags í mánudag til miðvikudags.

#### 2013: Fjórði ársfjórðungur

- Orðalagi spurninga 8–10 var breytt. Valmöguleikum breytt úr „Mjög laust“, „Laust“, „Hæfilegt“, „Þétt“ eða „Mjög þétt“ í „Allt of laust“, „Of laust“, „Hæfilegt“, „Of þétt“ eða „Alltof þétt“.