



Markaðspunktur í dag:

- Vaxtahækkunarferlið hafið

Vaxtahækkunarferlið hafið

Á síðustu vaxtaákvörðunarfundum hefur peningastefnunefnd undirbúið jarðvegin fyrir komandi vaxtahækkunir. Í dag lét nefndin til skarar skríða og hækkaði vexti um 25 punkta. Í yfirlýsingunni sem fylgdi í kjölfarið var einnig gefið til kynna að frekari hækkun vaxta sé á dagskrá. Segja má að Seðlabankinn hafi verið samkvæmur sjálfum sér – þrátt fyrir að deila megi um hversu sterk rök liggja þar að baki.

Rök peningastefnunefndar fyrir vaxtahækkunum og skoðun greiningardeildar:

1. Ársverðbólgan fjarlægist verðból gumarkmið Seðlabankans (2,5%) og spáir Seðlabankinn (í uppfærði hagspá) því að verðbólgan fari hæst í tæplega 7% í upphafi næsta árs.

Sú verðbólga sem nú ríður yfir má að mestu rekja til aukins kostnaðar fyrirtækja sem orsakast af ytri þáttum eins og gjaldskrárhækkunum hins opinbera, gengislækkun krónunnar og hrávöruverðshækkunum úti í heimi. Eins og sést á mynd hér fyrir neðan þá skýra þessir þættir hátt í 60% af þeirri verðbólgu sem gengið hefur yfir á síðustu tólf mánuðum. Fasteignaverð hefur jafnframt valdið töluverðri verðbólgu en sú hækkun er ekki drifin áfram af auknum kaupmætti og auðveldu aðgengi heimila að lánsfé eins og á árum áður heldur vegna annarra ástæðna.

2. Háar verðbólguvæntingar samræmast ekki verðból gumarkmiði Seðlabankans.

Verðbólguvæntingar hafa hækkað að undarnförnu í takti við versnandi verðbólguhorfur. Hins vegar má velta fyrir sér hvort vaxtahækkun sé til þess fallin að slá á þær væntingar þar sem sú verðbólga sem gengur nú yfir er drifin áfram af kostnaðarliðum sem stýrivextir Seðlabankans hafa lítil sem engin áhrif á. Þá má færa rök fyrir því að verðbólguhorfur gætu versnað þar sem fjármagnskostnaður hins opinbera og fyrirtækja hækkar (sjá umfjöllun hér fyrir neðan).

3. Seðlabankinn hefur hækkað hagvaxtaspá sína fyrir 2011 auk þess sem bati á vinnumarkaði hefur verið mun betri en vonir stóðu til.

Efnahagsbatinn er byggður á veikum grunni en útlit er fyrir að hagvöxtur á árinu 2011 verði keyrður áfram af aukinni einkaneyslu og fjárfestingu. Samkvæmt spá Seðlabankans mun einkaneysla vaxa um 3,8% á árinu en þessi vöxtur er að hluta til vegna tímabundinna aðgerða en lítið má útaf bregða til að vöxturinn verði minni enda er kaupmáttur ráðstöfunartekna varla að vaxa og atvinnuleysi enn hátt. Einnig má benda á að samkvæmt mælingum Hagstofunnar eiga tæplega 50% heimila erfitt með að ná endum saman. Af þeim sökum er erfitt að sjá að

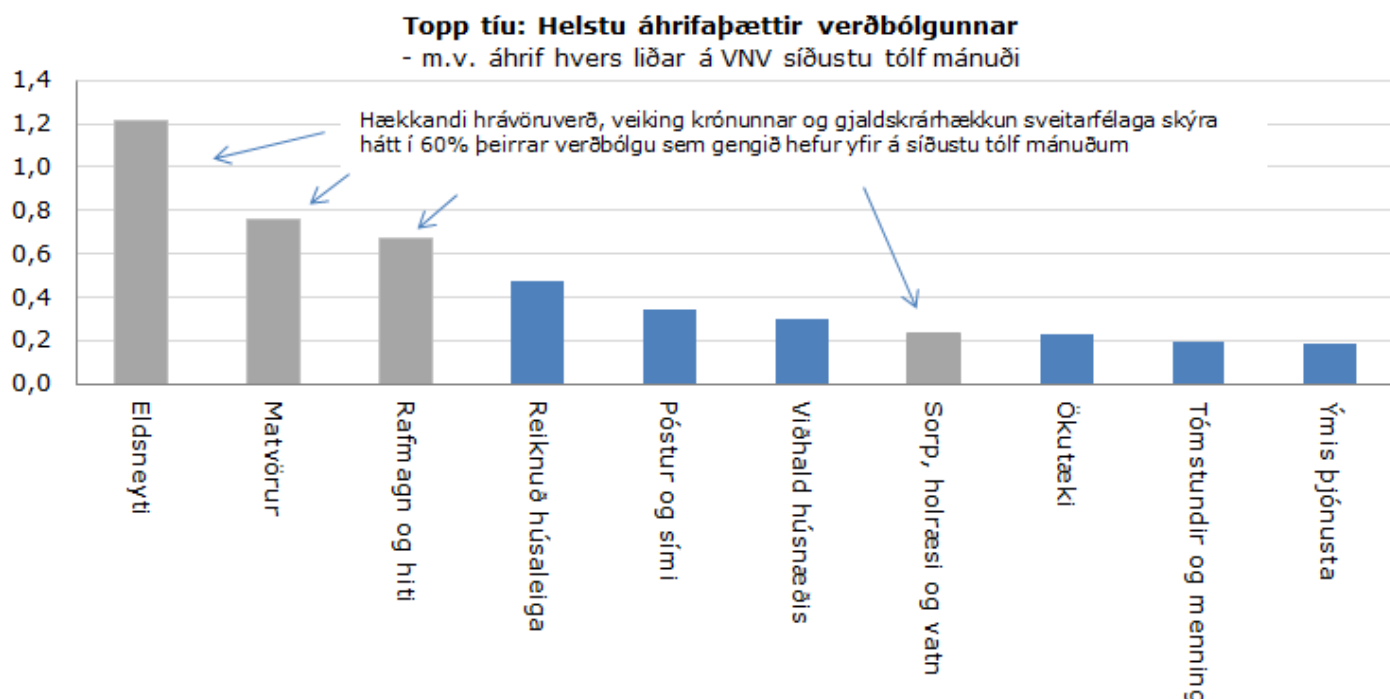
Þessi aukning í einkaneyslu sé sjálfbær. Þrátt fyrir að hagvísar bendi til þess að fjárfesting sé farin að vaxa á ný þá hefur algjör stöðnun verið í allri fjárfestingu í landinu og er hún nú fyrst farin að rífa sig upp úr sögulegu lágmarki en er hins vegar enn að mælast undir meðaltali síðustu 50 ára. Má því velta fyrir sér hvort vaxtahækkun á þessum tímapunkti sé eingöngu til þess fallin að hægja enn frekar á þeim veika efnahagsbata sem hafinn er!

4. Lítil áhættuleiðréttur vaxtamunur við útlönd gæti haft neikvæð áhrif á gengi krónunnar og þar með verðlag.

Að mati greiningardeildar er ekki sjálfgefið að vaxtabreytingar hér á landi hafi áhrif á fjármagnsflæði til og frá landinu. Hærri vextir leiða til þess að erlendir krónueigendur geta selt meira af krónum fyrir gjaldeyri, þar sem vaxtatekjur þeirra verða hærri. Hins vegar er ólíklegt að vaxtastig hér á landi hafi úrslitaáhrif á fjármagnsflæði til landsins þar sem fjármagnshöft eru til staðar og farvegur fyrir fjármagn er lítill.

5. Óvíst hvort eða hversu mikil áhrif hræringar á erlendum mörkuðum og versnandi efnahagshorfur erlendis hafa á íslenskt efnahagslíf.

Afar líklegt er að Ísland muni á einhverjum tímapunkti finna fyrir auknum slaka í efnahagskerfi heimsins en spurningin er einfaldlega: Hversu mikil verða áhrifin? Varhugavert er að hækka vexti ofan í þá óvissu að mati greiningardeildar.

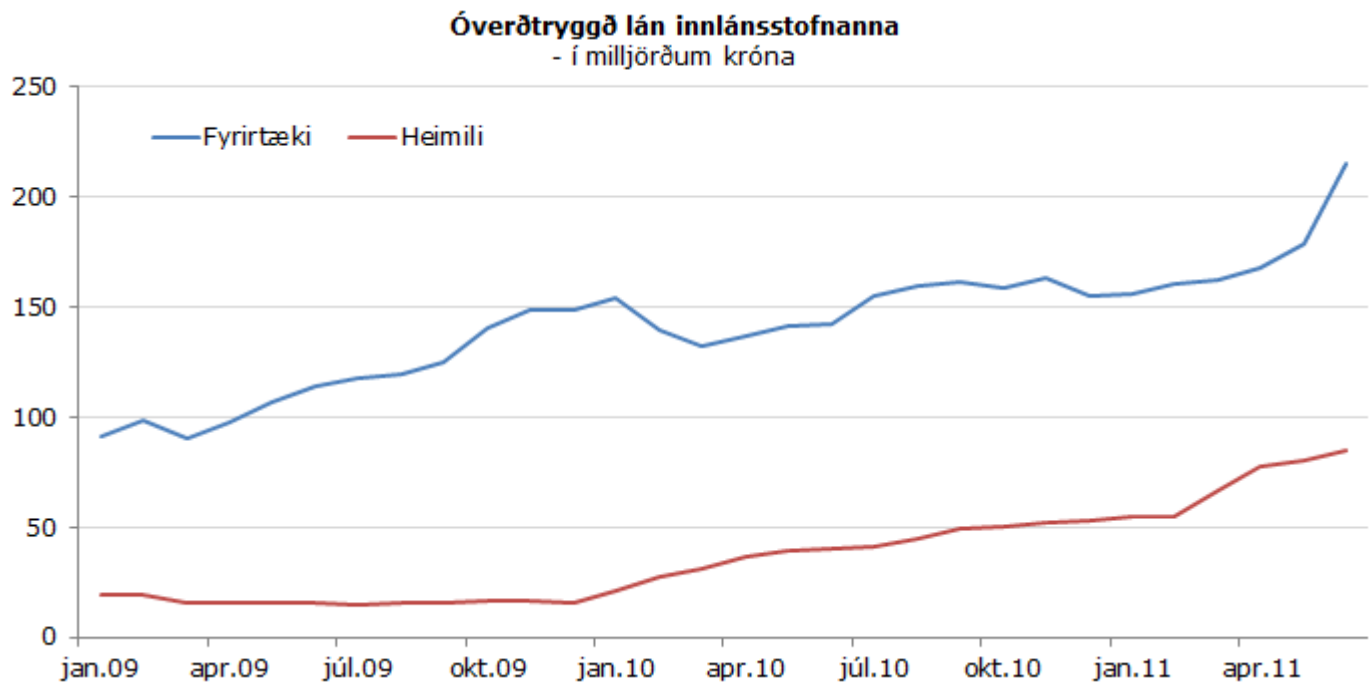


Aukið vægi óverðtryggðra lána – vaxtahækkanir bíta meira en áður

Óverðtryggð lántaka fyrirtækja og heimila hefur aukist hröðum skrefum frá og með falli bankanna. Þetta má meðal annars rekja til endurskipulagningu fyrirtækja og heimila, takmarkaðs aðgangs fyrirtækja að erlendu lánsfé, lækkandi vaxtastigs og hugarfarsbreytingu gagnvart verðtryggingunni. Það sem kemur kannski mest á óvart er hversu mikill vöxtur hefur verið á óverðtryggðum lánum einstaklinga en staða þeirra hefur þrefaldast frá ársbyrjun 2009.

Þessi kerfisbreyting hefur það í för með sér að vextir Seðlabankans bíta mun meira en áður þar sem enn stærri hluti óverðtryggðra lána er á fljóttandi vöxtum. Óverðtryggð lán eru jafnframt oft á tíðum þeirrar tegundar að litlar vaxtabreytingar hafa mikil áhrif á greiðslubyrði lána. Myndin hér fyrir neðan

sýnir hvernig staða óverðtryggðra lána fyrirtækja og heimila hefur verið að þróast frá ársbyrjun 2009.



Greiningardeild hefur gróflega metið hvaða áhrif hækkandi stýrivexti hafa á vaxtakostnað ríkissjóðs (nettó þ.e. að teknu tilliti til vaxtatekna ríkissjóðs), fyrirtækja og heimila.

vaxtabreytingar	1%	2%	3%
<i>í m.kr.</i>			
Ríkissjóður, nettó*	1.080	2.160	3.240
Fyrirtæki	2.154	4.309	6.463
Heimili	852	1.704	2.555
Samtals	4.086	8.172	12.258

*m.v. vaxtagjöld að fráðregnum vaxtatekjum

Aukinn vaxtakostnaður ríkissjóðs er reiknaður út frá þeim víxlum sem ríkissjóður veltir áfram og skuldabréfinu RÍKH 18 sem er óverðtryggt og ber fljótandi vexti. Miðað við viðbrögð á skuldabréfamarkaðnum í dag má þó velta fyrir sér hvort að sú nálgun gefi ekki of bjartsýna niðurstöðu og raunverulegur kostnaður sé heldur meiri.

Seðlabanki á flæðiskeri – stefnubreyting hjá öðrum seðlabönkum?

Þrátt fyrir að áhrif þess ástands sem nú ríkir á mörkuðum úti í heimi eigi eftir að koma að fullu fram eru sterkar vísbendingar um að hjól efnahagslífsins (erlendis) séu farin að snúast hægar. Seðlabanki Englands, Svíþjóðar og Bandaríkjanna hafa allir lækkað hagvaxtarspár sína en auk þess hafa ýmsar nýlegar hagtölur gefið vísbendingar um aukinn slaka. Við þetta má bæta að norskri seðlabankinn ákvað að halda stýrivöxtum óbreyttum á vaxtaákvörðunarfundi sínum í síðustu viku. Einnig virðist evrópski seðlabankinn vera hættur að hækka vexti í bili en fyrir fáeinum misserum bjuggust menn við frekari vaxtahækkunum út árið. Þetta setur nokkra seðlabanka í erfiða stöðu því samhliða sögulega lágun

vöxtum hefur verðbólga látið á sér kræla. Til að mynda býst Englandsbanki við því að verðbólgan nái hámarki í 5% síðar á árinu en stýrivextir þar standa í 0,5%.

Seðlabanki Íslands virðist því vera sér á báti þegar horft er til þeirra landa sem við höfum hingað til borið okkur saman við. Á sama tíma og Seðlabankinn hér heima kýs að hefja vaxtahækkunarferli sitt þá hafa seðlabankar úti í heimi látið staðar numið í bili að minnsta kosti. Þetta gera þeir þrátt fyrir umtalsverða verðbólgu þar sem óvissan er mikil – en ljóst er að þar fá hagkerfin að njóta vafans.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Davíð Stefánsson	davidst@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hallgrímur Björnsson	hallgrimur.bjornsson@arionbanki.is	444-6818
Kristrún Mjöll Frostadóttir	kristrun.frostadottir@arionbanki.is	444-6911
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

Ábyrgðarmaður: Ásdís Kristjánsdóttir

Fyrirvari

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem Greiningardeild Arion banka hefur undir höndum þegar markaðspunktur eru ritaðir. Helstu heimildir eru ársskýrslur, afkomufundir og hluthafafundir auk annarra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskygni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt. Skoðanir og spár geta breyst án fyrirvara. Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur Arion banki, eða starfsmenn Arion banka ekki tekið ábyrgð á villum. Vinsamlegast hafið samband við markaðsviðskipti Arion banka eða ráðgjafa áður en gengið er frá viðskiptum sem byggja á þessum markaðspunktum. Arion banki hf. og starfsmenn félagsins taka ekki ábyrgð á því ef að gengi einstakra bréfa sem félagið mælir með kaupum á kunni að lækka og öfugt.

Arion banki, starfsmenn Arion banka, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Arion banka kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Greiningardeildar Arion banka lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar í einstaka félögum, umsjónaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankabjónustu.

Athugasemdir, ábendingar og fyrirspurnir tengdar markaðspunktum sendist á netfangið greiningardeild@arionbanki.is