



Markaðspunktur í dag:

- Spáum 50 punkta lækkun stýrivaxta

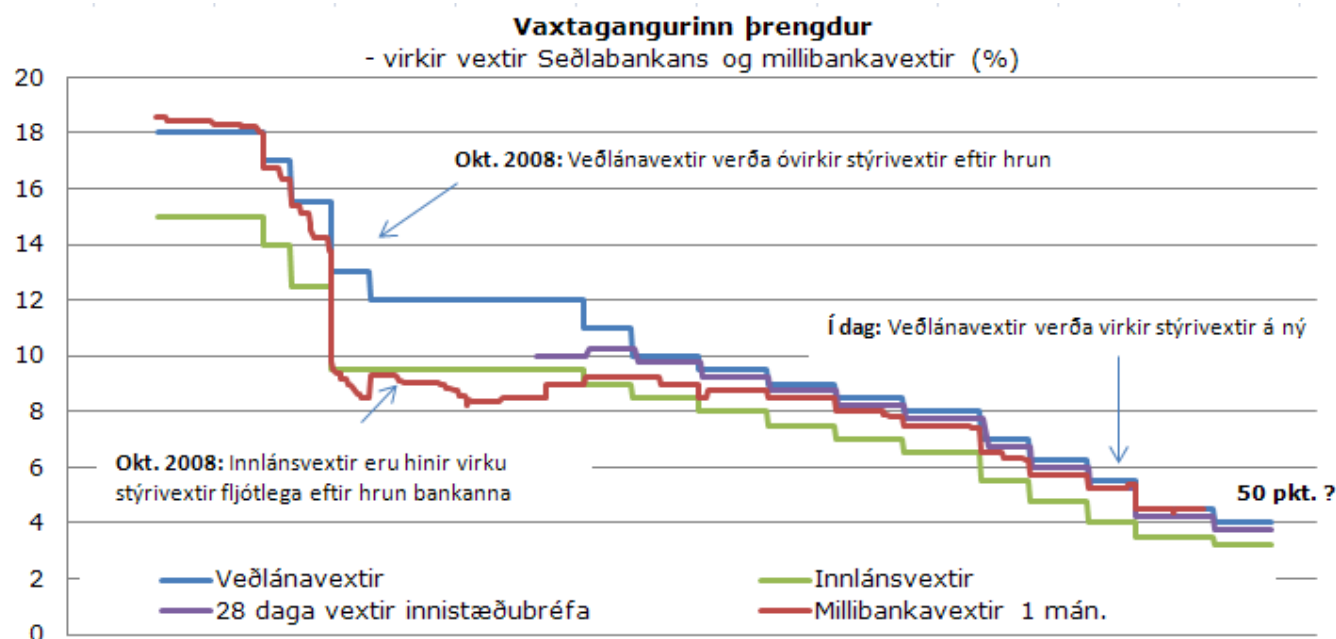
Spáum 50 punkta lækkun stýrivaxta

Fátt hefur breyst frá síðasta stýrivaxtafundi Seðlabankans í desember. Enn eru horfur á lækkandi verðbólgu, lágu fjárfestingarstigi, háu atvinnuleysi og litlum hagvexti á þessu ári. Þá stefnir allt í að Seðlabankinn lækki hagvaxtarspá sína enn á ný vegna óvissu í tengslum við framkvæmd í Helguvík (sem þýðir 1% minni hagvöxt á árinu 2012).

Hagvísar gefa því tilefni til áframhaldi á lækkun stýrivaxta, en nafnvextir eru um þessar mundir í sögulegu lágmarki (hið sama gildir þó ekki um raunvexti). Hinsvegar liggur fyrir að „yfirvofandi“ afnám gjaldeyrishaftanna setur Peningastefnunefndinni þrengri skorður (sem endranær) og einhver óvissa ríkir því hversu stórt skref nefndarmenn eru tilbúnir að taka í ljósi þessa á fundinum 2. febrúar nk.

Greiningardeild telur að Seðlabankinn muni áfram þrengja vaxtaganginn, þ.e. þrengja bilið milli hæstu og lægstu vaxta Seðlabankans, til að draga úr sveiflum markaðsvaxta en inni í þessum vaxtagangi liggja millibankavextir. Við teljum hins vegar að Peningastefnunefnd muni ákveða að **draga úr hraða** vaxtalækkunar á meðan beðið er eftir að áætlun liggi fyrir um afnám hafta auk þess sem krónan hefur veikst undanfarið (sjá umfjöllun hér að neðan).

Spáin gerir því ráð fyrir að hinir virku vextir í dag; **þ.e. veðlánavextir (repo) og hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum lækki um 50 punkta**. Þá spáum við því að innstæðuvextir (depo) lækki um 25 punkta – en þeir vextir skipta minna máli í dag en áður eins og sést á meðfylgjandi mynd. Veðlánavextir fara því úr 4,5% í 4%, vextir á innstæðubréfum fara úr 4,25% í 3,75% og innstæðuvextir lækka úr 3,5% í 3,25%.



29.okt..08 06.feb..09 17.maí.09 25.ágú..09 03.des..09 13.mar..10 21.jún..10 29.sep..10 07.jan..11 17.apr..11

Verða minni skref tekin?

Það er einkum tvennt sem nefndin mun staldra við að þessu sinni, en það er í fyrsta lagi sú vitneskja að áætlun um afnám hafta á að liggja fyrir í lok febrúar og í öðru lagi sú staðreynd að krónan hefur veikst milli funda sem gæti því kallað á aukna verðbólgu á næstu mánuðum.

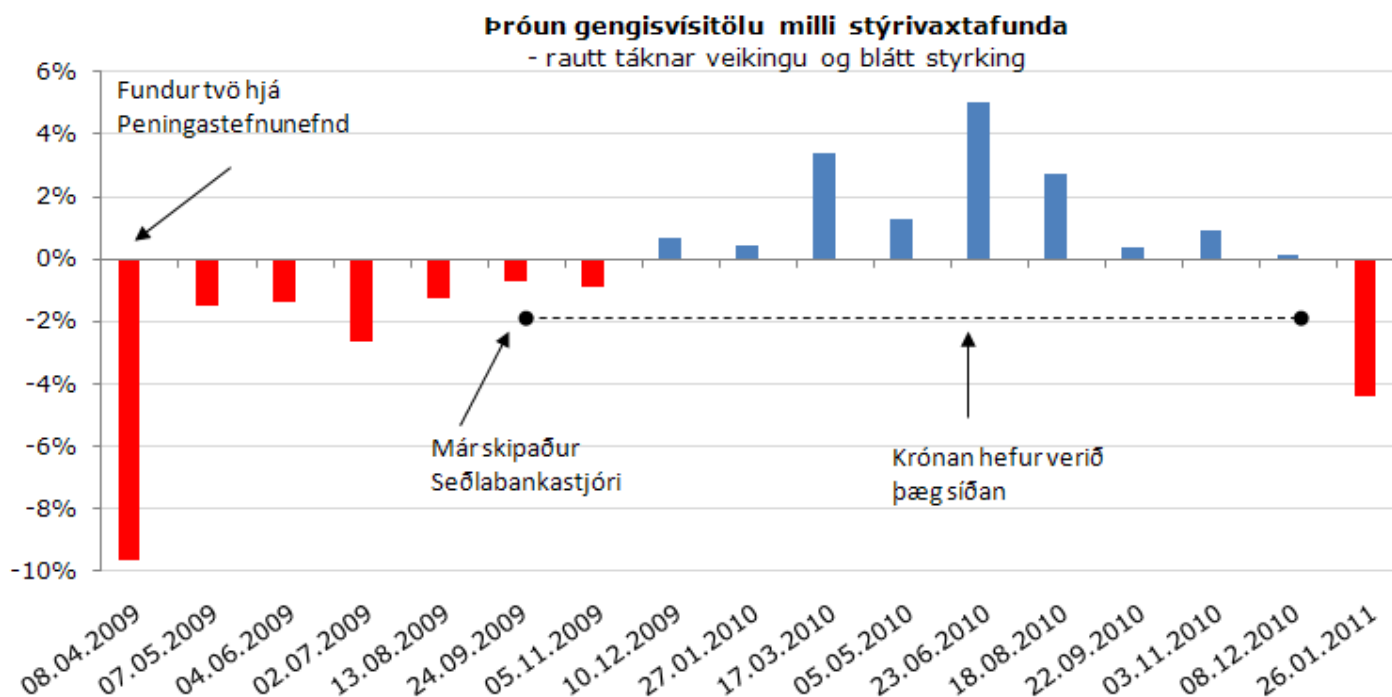
Afnámið - Þar sem „stóra planið“ um afnám gjaldeyrishaftanna á að liggja fyrir í lok febrúar er ekki ólíklegt að Peningastefnunefndin stígi varlega til jarðar á jafnframt þeirra síðasta fundi fyrir þann tímapunkt. Enda yfirlýst stefna að fara með heldur hærri stýrivexti inn í afnámsferlið heldur en ekki. Þetta eitt og sér eykur líkurnar á því að dregið verði úr hraða vaxtalækkunarferlisins strax á næsta fundi – og gæti niðurstaðan því orðið vonbrigði hjá sumum.

Krónan – Frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi hefur krónan veikst um ríflega 4%. Þessi veiking krónunnar gæti haft áhrif á ákvarðanir nefndarmanna, enda stendur skýrt í yfirlýsingu Peningastefnunefndar;

*„eithvert svigrúm til áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds að **því gefnu að gengi krónunnar haldist stöðugt eða styrkist** og að verðbólga hjaðni“.*

Nú reynir kannski á í fyrsta skipti fyrir alvöru hvað felst í þessum orðum, allavega út frá gengissjónarmiðinu. Eins og sjá má á myndinni hér að neðan hefur krónan styrkst nánast samfellt á milli funda frá lokum ársins 2009 (og lítið mánuðina þar á undan). Peningastefnunefnd hefur því blessunarlega ekki þurft að taka gengisveikingu krónunnar með í reikninginn þegar vextir hafa verið ákvarðaðir.

Má segja að ofan á plön um afléttingu hafta bætist óvissan af gengisveikingu við næstu vaxtaákvörðun og því skyldi ekki vanmeta möguleikann á minni vaxtalækkunum.



Framhaldið: Verðbólguhorfur eru góðar – sem skapar svigrúm til lækkunar

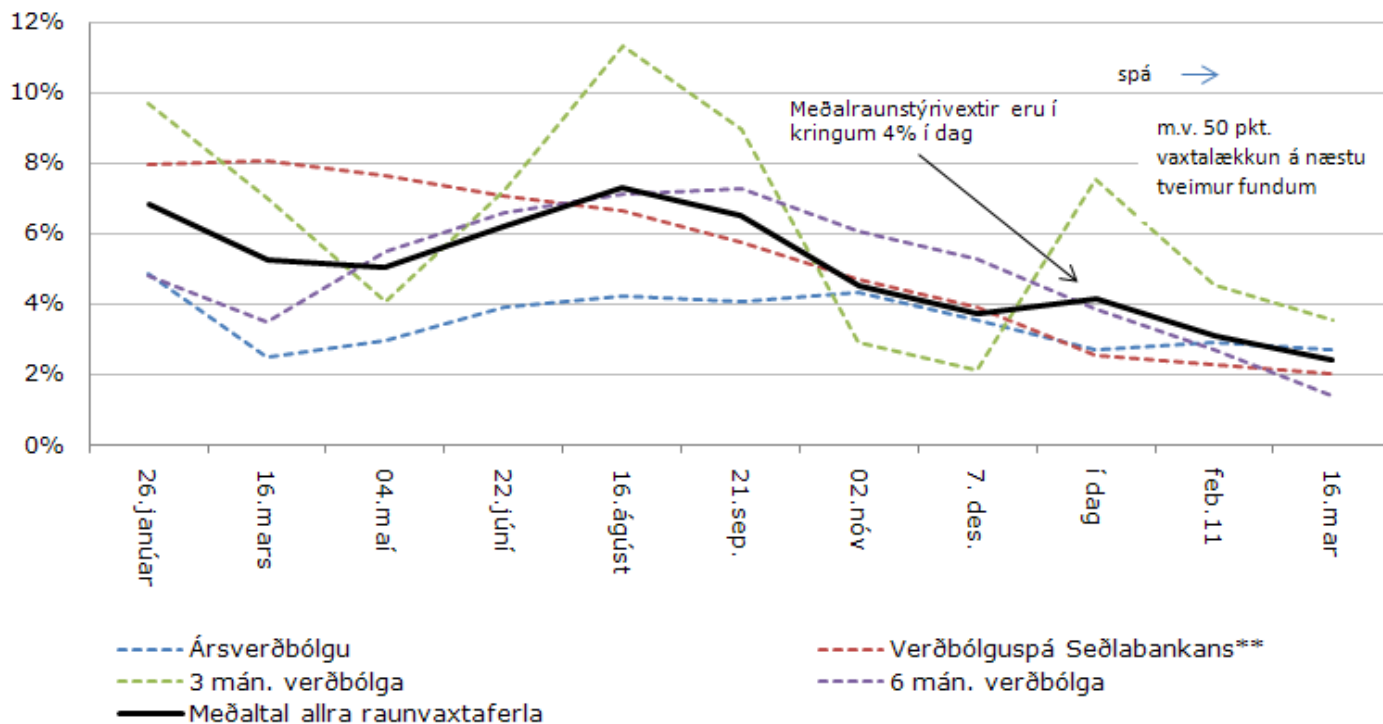
Dregið hefur úr aðhaldi peningastefnunnar á flesta mælikvarða frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi – mismikið þó eins og sést á myndinni hér að neðan. Hins vegar er aðhaldsstigið (að meðaltali 4% raunstýrivextir) enn allt of hátt miðað við stöðuna í íslensku efnahagslífi. Þetta hefur Seðlabankastjóri t.a.m. bent á og telur hann raunstýrivexti á bilinu 2-2,5% vera of háa.

Eins og við bentum á hér að framan þá er verðbólgan að ganga hratt niður og útlit fyrir að hún haldist undir verðbólguþröskulki á árinu, lítil umsvif eru í fjárfestingu hér innanlands og allt útlit fyrir að batinn í hagkerfinu verði veikari og komi síðar en áður var talið. Við þetta bætast svo tafir (eða stopp) á

framkvæmdum í Helguvík – sem þýðir að Seðlabankinn þarf að lækka hagvaxtarspá sína um 1% á næsta ári – m.ö.o. að slakinn verður enn meiri en áður var talið.

Í ljósi þessa telur Greiningardeild að vaxtalækkunarferlinu ljúki ekki á þessum fundi og að eitthvert svigrúm sé enn til staðar til vaxtalækkana á næstu fundum (+50 pkt. til viðbótar). Þetta atriði veltur þó að stærstu leyti af því hvernig mögulegur tímarammi á afnámi hafta verður settur upp. Verði ákveðið að taka stórvægileg skref í afnámi hafta á næstu mánuðum (sem við teljum ólíklegt) er væntanlega lítið svigrúm til frekari vaxtalækkana.

Aðhaldsstig peningastefnunnar fyrir hvern vaxtafund*
- raunvextir m.v. mismunandi skattaleiðrétta verðbólgu



*m.v. stýrivextir = hámarksvextir 28 daga innistæðubréfa

**spá Seðlabankans um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Davíð Stefánsson	david.stefansson@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

Ábyrgðarmaður: Ásgeir Jónsson

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 upplýsingarskyni 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 útgáfufni Greiningardeildar Arion banka lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar í einstaka félögum, umsýjaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankaþjónustu.

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

