

Markaðspunktur í dag:

- Vextir hækkaðir: Seðlabankinn kominn á áfangastað, í bili

Vextir hækkaðir: Seðlabankinn kominn á áfangastað, í bili

Peningastefnunefnd Seðlabankans hefur ákveðið að hækka vexti um 25 punkta. Er þetta í samræmi við síðustu yfirlýsingu nefndarinnar sem sagði að miðað við óbreyttar verðbólgu- og efnahagshorfur þyrfti að hækka vexti á næstunni.

Hins vegar kom skýrt fram nú í dag að stýrivextir bankans eru hættir að hækka, a.m.k. í bili og erum við sammála því mati og gerum ráð fyrir óbreyttum vöxtum út árið. Í yfirlýsingu nefndarinnar stendur að núverandi nafnvaxtastig nægi til að verðbólguþröskulur náist á spátímanum – en nefndarmenn setja varnagla um endurskoðun kjarasamninga og gangi þeir lengra en samið hafði verið um þá útiloka þeir ekki að bregðast þurfi við með vaxtahækkun.

Reyndar má segja að það veiki nokkra furðu, m.v. rökstuðning ákvörðunarinnar og innihald Peningamála sem birtist samhliða ákvörðuninni í morgun, að nefndin kjósi að hækka vexti nú. Nægir að lesa inngang Peningamála en þar kemur glögglega fram að flestir þættir eru að þróast til verri vegar.

„Alþjóðlegar hagvaxtarhorfur hafa heldur versnað og óvissa aukist frá útgáfu Peningamála í ágúst. Horfur um viðskiptakjör í ár og útflutningsvöxt á spátímanum í heild hafa því versnað. Gengi krónunnar hefur einnig lækkað nokkuð frá því í ágúst eftir að hafa hækkað síðan í apríl sl.“

Þá segir enn fremur,

„Nýjustu vísbendingar gefa til kynna hægari bata á vinnumarkaði en áður var gengið út frá, þótt atvinnuleysi haldi áfram að minnka.“

„Verðbólga hefur reynt minni en spáð var í ágúst en horfur á spátímanum eru hins vegar taldar svipaðar og þá. Þar vegast annars vegar á áhrif minni verðbólgu við upphaf spátímans og meiri slaki í þjóðarbúinu og hins vegar áhrif lægra gengis krónunnar og meiri hækkana óbeinna skatta í byrjun næsta árs en áður hafði verið gert ráð fyrir.“

Í raun má spyrja sig hvort að meirihluti nefndarmanna hafi einfaldlega verið búinn að bíta það í sig, í ljósi þeirra orða sem hafi verið látin flakka bæði í yfirlýsingu nefndarinnar sem og á síðasta vaxtaákvörðunarfundi, að vextir myndu hækka, og á þar sagan af strútnum sem stakk hausnum ofan í sandinn og geymdi hann þar e.t.v. ágætlega við hér.

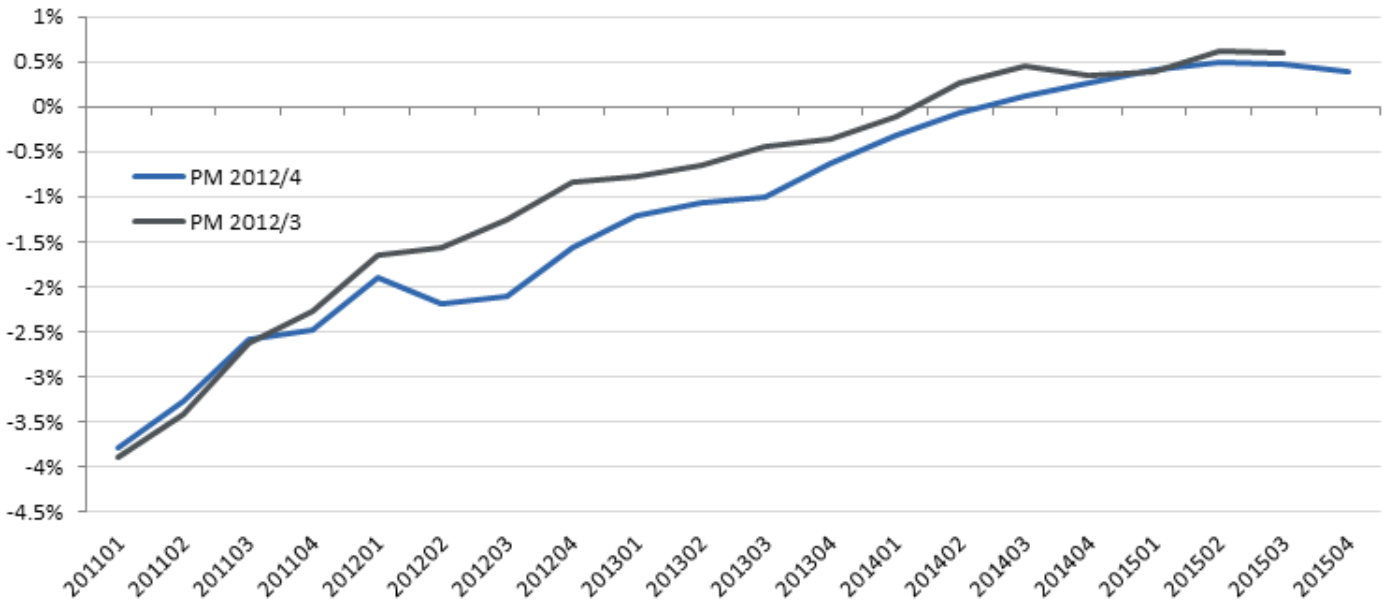
Er efnahagsbatinn ofmetinn?

Samhliða vaxtaákvörðun birti Seðlabankinn nýtt rit Peningamála sem hefur að geyma hagspá fram til ársins 2015. Heilt yfir þá er tónn Peningamála frekar harður en þrátt fyrir hagvöxt á næstu árum þá er mikil óvissa um þróun gengis- og verðbólguhorfa ásamt því hversu sterkur og varanlegur innlendur efnahagsbati er horft fram á veginn. Ljóst er að Seðlabankinn hefur áhyggjur af þessum þætti og í Peningamálum er ekki útilokað að efnahagsbatinn sé hugsanlega ofmetinn þar sem vöxturinn í

heildarvinnustundum er enn mjög hægur og e.t.v. er framleiðnivöxturinn minni en tölur gefa til kynna. Ef þetta er rétt þá er efnahagsbatinn ofmetinn og slakinn í hagkerfinu meiri og verðbólguþrýstingur minni.

Mat/spá um framleiðsluspennu

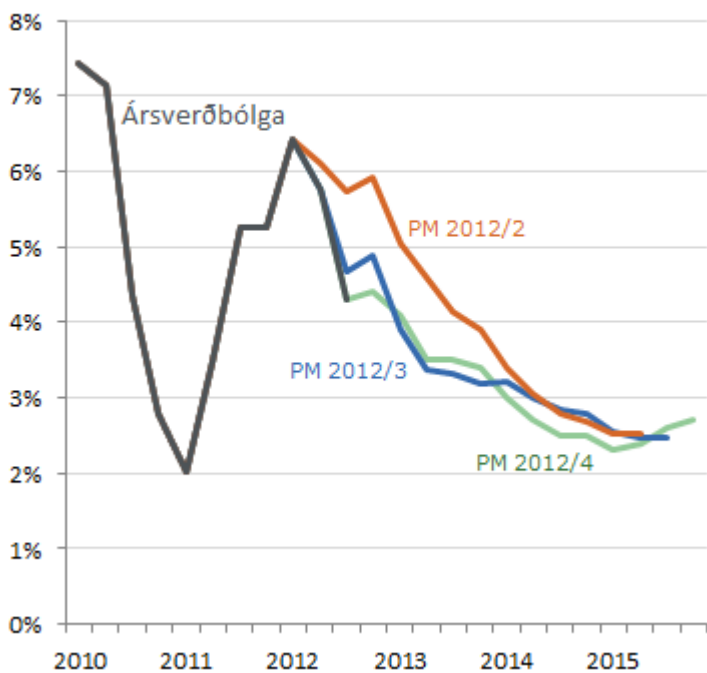
- nýjasta mat SÍ bendir til þess að meiri slaki sé í hagkerfinu en áður var talið



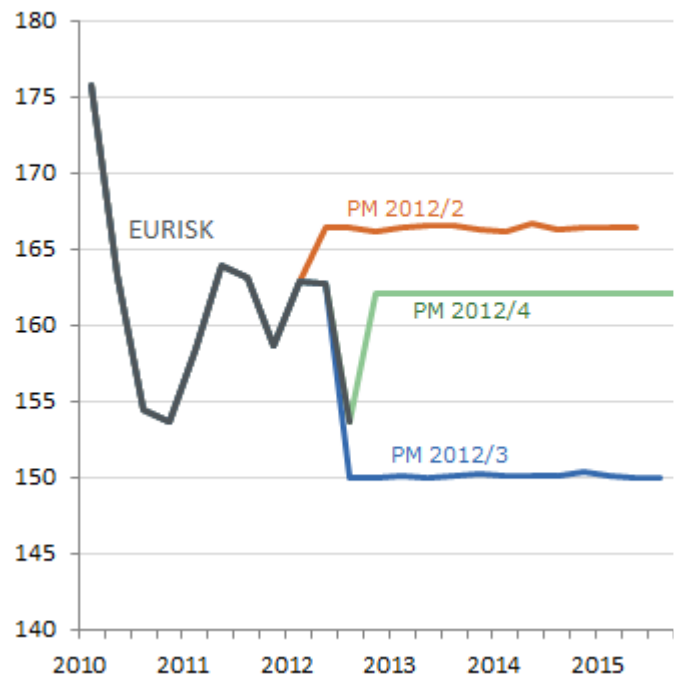
Heimild: PM 2012/4

Verðbólguþrýstingur Seðlabankans er lítið að breytast frá fyrri spá þeirra sem kemur á óvart og höfðum við gert ráð fyrir heldur dekkri verðbólguhorfum vegna veikingar krónunnar frá síðastu spá. Ástæðan fyrir óbreyttum verðbólguhorfum nú á rætur sínar að rekja til þess að horfurnar í hagkerfinu er heldur dekkri en áður var talið en Seðlabankinn áætla nú umtalsvert meiri slaka í hagkerfinu á þessu og næsta ári frá fyrri spám.

Verðbólguþrýstingur SÍ



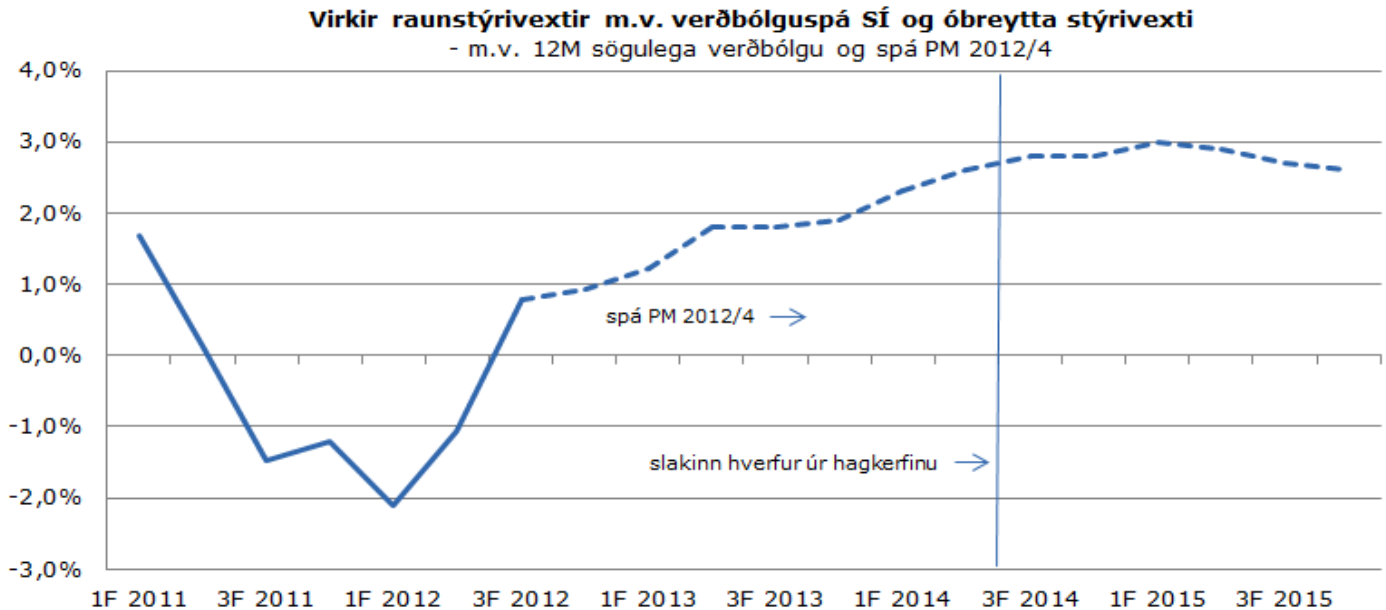
Gengisforsendur verðbólguþrýstinga SÍ



Heimild: PM 2012/4

Raunstýrivextir í 3% á árinu 2015?

Þrátt fyrir að peningastefnunefnd telji að núverandi vaxtastig dugi a.m.k. í bili þá er ekki þar með sagt að aðhald stýrivaxta haldist óbreytt. Eins og sést á neðangreindri mynd þá munu raunstýrivextir áfram hækka í gegnum hjaðnandi verðbólgu, gangi spá Seðlabankans eftir. Samkvæmt þjóðahagslíkani Seðlabankans eru jafnvægisraunvextir 3% og munu verða þar í árslok 2014 á sama tíma gert er ráð fyrir að slakinn hverfi úr þjóðarbúskapnum.



Hvað segir Taylor?

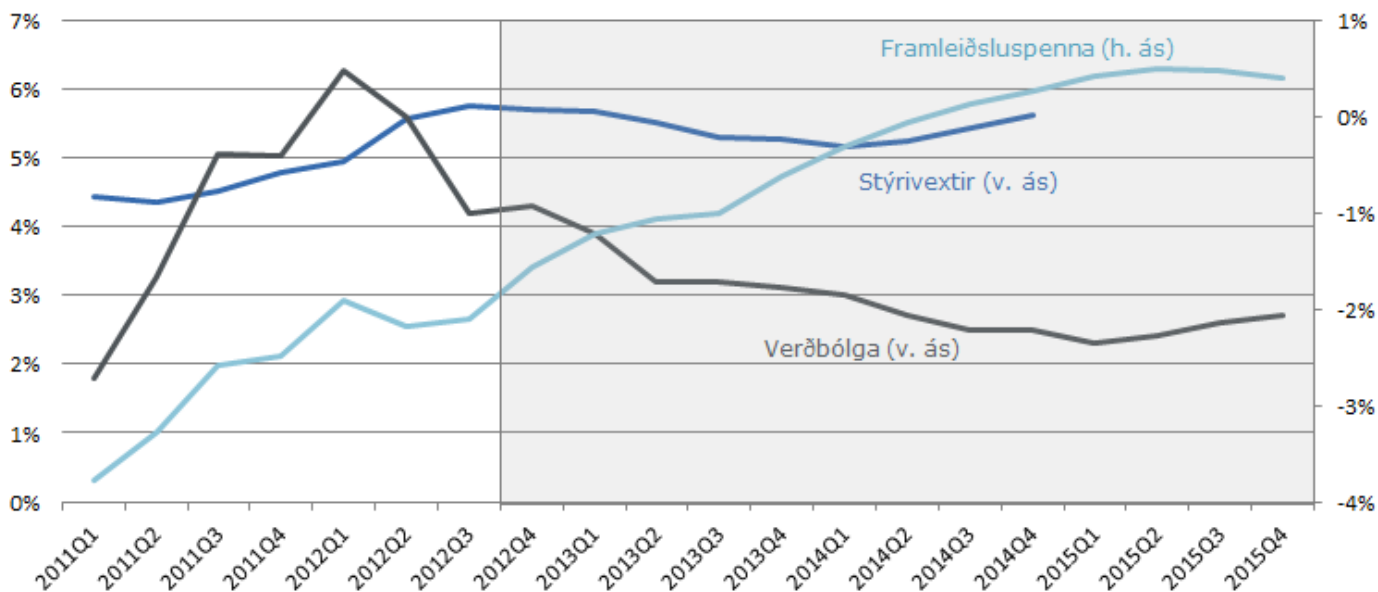
Líkt og greiningardeild hefur áður fjallað um (sjá [Einfalda spálíkanatvönnu fyrir stýrivaxtaákvörðanir](#)) virðast framleiðslulaki og verðbólguþá bankans gefa mest forspárgildi um næstu skref vaxtastefnunnar, en hægt er að teikna upp hugsanlega stýrivaxtaferil byggðan á spám um þessar stærðir úr nýjustu Peningamálum bankans með aðstoð Taylor reglu¹. Nýjasta mat bankans á framleiðslulaka hagkerfisins bendir til þess að hann sé meiri en áður var talið, en vegna þess verður vaxtaferill byggður á Taylor-reglu mun flatari en sá sem greiningardeild birti í upphafi september (sjá [Brjóstvitið og hagstjórnarregluna](#)). Þetta rímar við yfirlýsingar nefndarinnar um að vaxtahækkunum sé lokið í bili.

Líkt og sjá má hér að neðan gerir Taylor regla ráð fyrir að stýrivextir fari lækkandi á næsta ári til að styðja við hagkerfið á meðan slaka gætir, en þeir fari svo hækkandi á miðju ári 2014 þegar slakinn breytist í lítilsháttar spennu. Raunvextir fari hins vegar hækkandi allt tímabilið samhliða hjöðnun verðbólgunnar. Merkilægast við myndina er svo að ef verðbólgu- og framleiðsluspennuspá bankans gengur eftir, þá eru stýrivextir of háir eftir hækkunina í morgun sem nemur a.m.k. 25 punktum, stýrivextir eru 6% en ættu að vera 5,75% samkvæmt líkani Taylors.

¹ Taylor reglan sem Seðlabankinn styðst opinberlega við gerir ráð fyrir því að vextir hækki sem viðbragð við verri verðbólguhorfum til eins árs, og við aukinni samtímapennu í hagkerfinu.

Framleiðsluspenna, verðbólga og stýrivextir

- spáð gildi eru innan skyggða svæðisins



Heimild: Seðlabanki Íslands, útreikningar greiningardeildar

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959
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, afkomufundur og hluthafafundur 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 útgáfuferni 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 fjárfestingabankaþjónustu.

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