

Markaðspunktur í dag:

- Vextir óbreyttir: Fátt óvænt í stýrivaxtaákvörðun dagsins
- Hægir á efnahagsbatanum

Vextir óbreyttir: Fátt óvænt í stýrivaxtaákvörðun dagsins

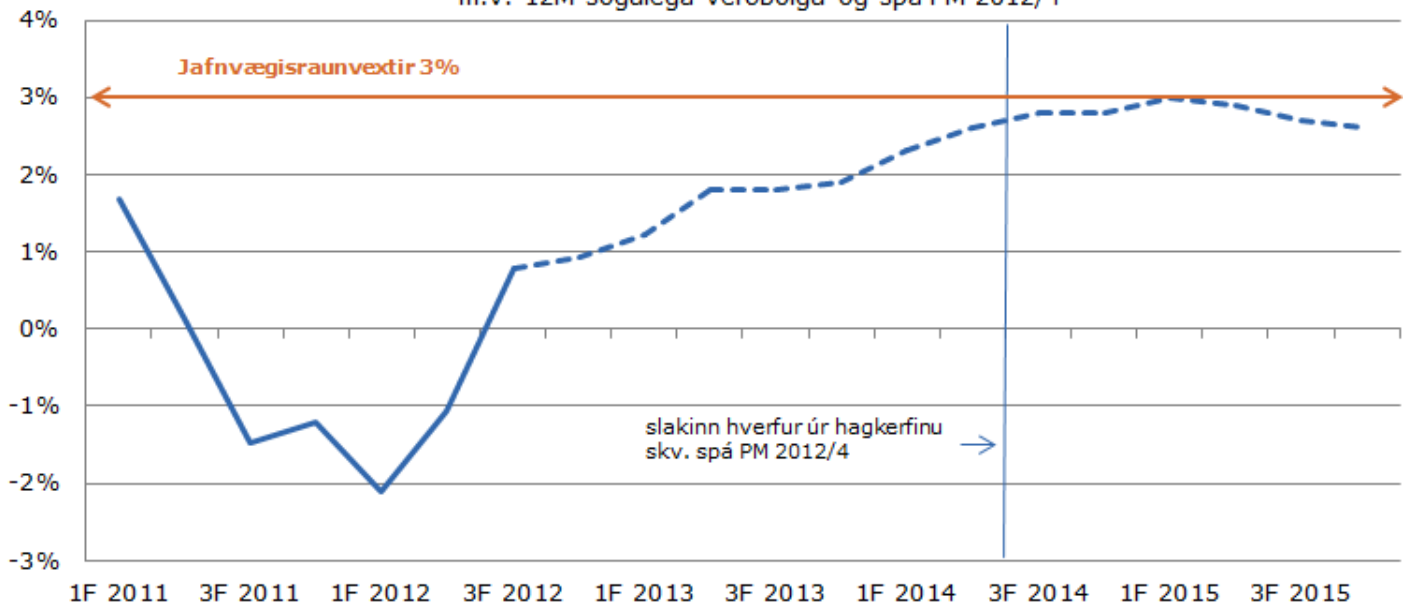
Peningastefnunefnd Seðlabankans hefur ákveðið að halda stýrivöxtum óbreyttum að sinni. Þetta er í takt við síðustu yfirlýsingu peningastefnunefndar og spár greiningaraðila, en eftir vaxtahækkunina 14. nóvember síðastliðinn var það mat bankans að núverandi nafnvextir dygðu til að ná verðbólguþakmiði á spátíma. Sú sýn hefur ekki breyst.

Nefndin setti þó þann fyrirvara að óbreytt nafnvaxtastig væri háð því að endurskoðun kjarasamninga á nýju ári samrýmdist hjöðnun verðbólgu að markmiði. Í yfirlýsingu nefndarinnar í dag var þessi fyrirvari ítrekaður, en til viðbótar við launaákvæðanir er nefnt að gengi krónunnar geti ráðið miklu um verðbólguþróun, og þar með þörfina á stýrivaxtahækkunum, á næstu misserum.

Það má því segja að fátt hafi komið á óvart í stýrivaxtaákvörðun dagsins og rökstuðningi hennar. Erfitt er að finna frekari vísbendingar en þegar hafa komið fram um vaxtaferil bankans á næstu mánuðum í yfirlýsingu peningastefnunefndar eða orðum Seðlabankastjóra. Helst mætti nefna að svo virðist sem óvissa sé sýnu meiri nú í huga nefndarinnar en hún var í nóvember.

Virkir raunstýrivextir m.v. verðbólguþakmiði og óbreytta stýrivexti

- m.v. 12M sögulega verðbólgu og spá PM 2012/4



Heimild: Seðlabanki Íslands

Vaxtaákvörðun í febrúar

Það er engu að síður vart annað að skilja en að vextir haldist óbreyttir við næsta fund nefndarinnar í febrúar, svo framarlega sem verðbólguþróun á komandi mánuðum verði í takti við spá Seðlabankans og

endurskoðun kjarasamninga setji verðbólguhorfur ekki í uppnám. Líkt og fjallað er nánar um að neðan teljum við að margir óvissupættir geti kallað á vaxtahækkunir á næstu fjórðungum, en fyrir febrúarfundinn eru kjarasamningar hiklaust veigamestir. Ef samið verður um frekari launahækkunir verða áhrif þess ljós í janúar, en við teljum að bankinn hafi ekki verulegt þol fyrir viðbótarlaunahækkunum og muni mæta stærri frávikum með vaxtahækkunum. Verði kjarasamningum hins vegar sagt upp mun það taka lengri tíma að sjá hver heildaráhrifin verða. Hvort áhrif annarra þátta verði komin fram af nægum þunga til að kalla á vaxtahækkun í febrúar er jafnframt erfiðara að segja til um.

Spáð í spilin fyrir árið 2013

Við teljum að það sé réttmæt ályktun að óvissa um verðbólguhorfur og stýrivexti fari vaxandi, þótt það sé raunar okkar álit að óvissan sé bjöguð upp á við, þ.e. meiri líkur séu á að óvissupættirnir geti kallað á vaxtahækkun á nýju ári, en vaxtalækkun.

Má þar helst nefna:

Endurskoðun kjarasamninga. Aðildarfélag ASÍ hafa þegar lýst óánægju með þróun forsendna samninganna. Til viðbótar gætu uppsagnir hjúkrunarfræðinga á Landspítalanum sett þrýsting á laun opinberra starfsmanna. Ef breytingar á kjarasamningum munu á annað borð hafa áhrif á verðbólguhorfur, þá verða þau neikvæð, þótt ekki liggi nákvæmlega fyrir hve mikla almenna hækkun launa Seðlabankinn telur svigrúm fyrir án þess að bregðast við með vaxtahækkunum.

Afgreiðslu fjárlaga. Þegar við aðra umræðu hefur verið aukið nokkuð við útgjaldahlið fjárlagafrumvarpsins. Áætlað er að þau verði fjármögnuð með arðgreiðslum ríkisfyrirtækja. Við teljum að eftirspurnaráhrif þeirra fjármuna séu sterkari í höndum neytenda, en í höndum fyrirtækjanna sem um ræðir, svo breytingarnar geti orkað þensluhvetjandi jafnvel þótt áhrifin á afkomu ríkissjóðs séu lítillega jákvæð. Enn á eftir að koma í ljós hvort frekari breytingar verði gerðar á frumvarpinu, en stóra óvissan felst í því hvort forsendur fjárlaga standist þegar líða tekur á næsta ár. Í ljósi sögunnar og aðstæðna verður að teljast líklegra að afkoman verði frekar verri en betri heldur en fjárlög gera ráð fyrir.

Tregari verðbólgu. Síðasta verðbólguþá Seðlabankans var í bjartsýnni kantinum. Við teljum verulega hættu á að spáin vanmeti áhrif gengisfallsins í haust á verðbólgu – ekki síst því áhrifa gengisbreytinga gætir með ósamhverfari hætti en spár bankans gera að öðru jöfnu ráð fyrir (þ.e. neikvæð áhrif veikingar á verðbólgu eiga til að vera meiri en jákvæð áhrif styrkingar). Þá teljum við háar verðbólguvæntingar benda til þess að hjöðnun verðbólgunnar gæti orðið talsvert hægari en spár bankans gera ráð fyrir.

Einn óvissupáttur gæti öðrum fremur kallað á vaxtalækkun, en hann er:

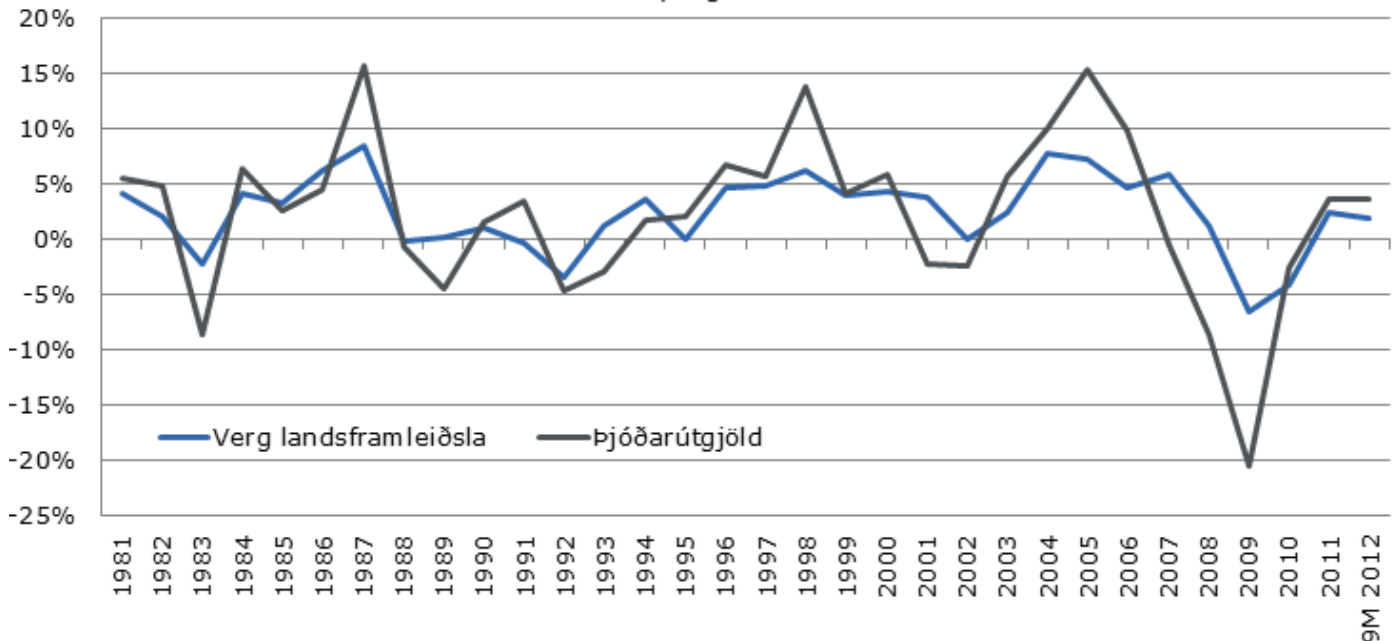
Efnahags- og stjórn málaástand erlendis. Skuldavandi ríkja beggja vegna Atlantsála og pólitísk óvissa gætu orðið til þess að eftirspurn í þessum ríkjum verði enn veikari en horfur eru um. Hugsanlega mun það hafa neikvæð áhrif á efnahagsbatann á Íslandi, eða viðskiptakjör landsins, sem gæti kallað á stuðning peningastefnunnar við innlent efnahagslíf.

Við teljum þó að þessi síðastnefndi óvissupáttur muni reynast léttvægari en hinir fyrir bæði innlandan þjóðarbúskap og verðbólguhorfur þegar líður fram á næsta ár, og því séu meiri líkur á vaxtahækkunum en ekki þegar líða tekur á.

Hægir á efnahagsbatanum

Heldur virðist vera að hægja á bata hagkerfisins ef marka má hagvaxtartölur Hagstofunnar sem birtust í síðustu viku. Þannig mældist hagvöxtur á fyrstu níu mánuðum ársins 2% en til samanburðar mældist 2,6% hagvöxtur á árinu 2011. Þrátt fyrir að Seðlabankinn hafi varað við versnandi hagvaxtarhorfum samhliða því sem ný hagspá var birt í síðasta mánuði þá virðist við fyrstu sýn sem hin nýja hagspá hafi verið í bjartsýnni kantinum. Þannig gerir Seðlabankinn ráð fyrir að hagvöxtur á þessu ári verði 2,5%, en til að slíkur vöxtur gangi eftir þarf árshagvöxtur á síðasta fjórðungi ársins að vera ríflega fjögur prósentustig.

Hagvöxtur og innlend eftirspurn
- raunbreyting milli ára



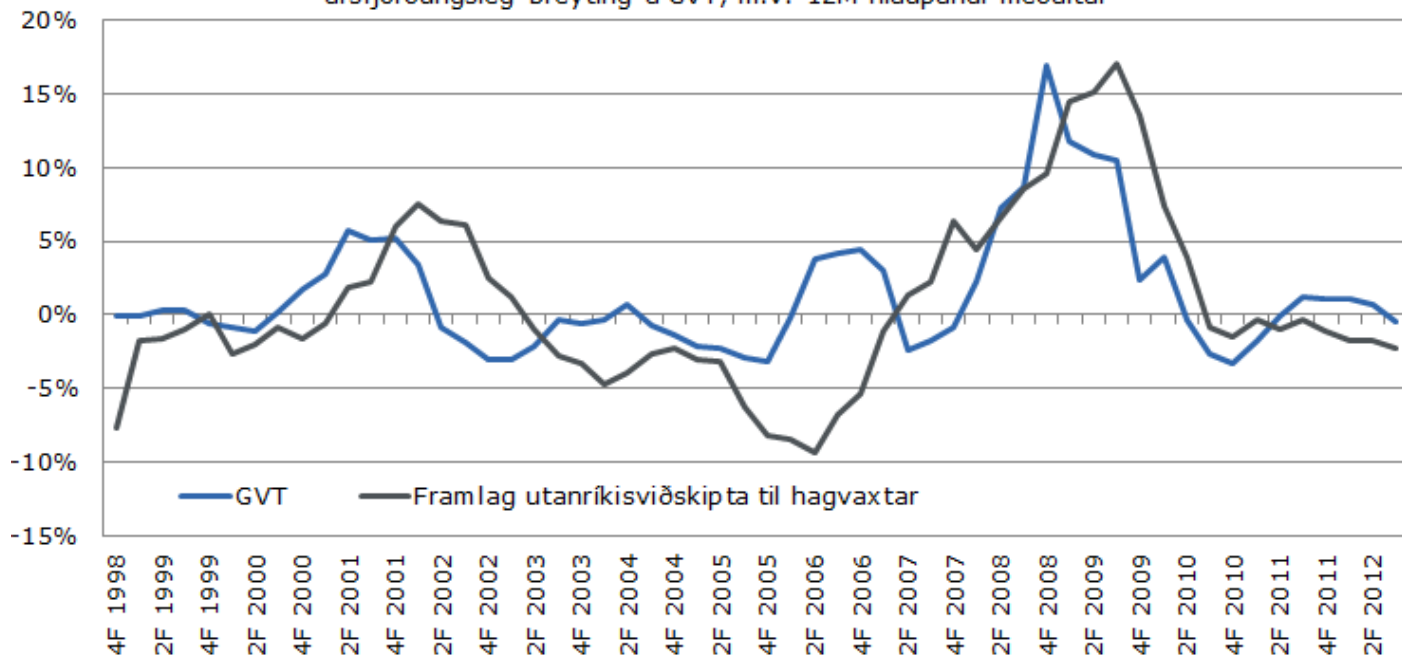
Heimild: Hagstofa Íslands

Gengisþróun íslensku krónunnar hefur bein áhrif á innlenda og erlenda eftirspurn eftir vörum og þjónustu. Því kemur e.t.v. ekki á óvart að þegar krónan gefur eftir (veikist) þá helst það almennt í hendur við minnkandi eftirspurn innanlands, þar sem ráðstöfunartekjur heimila rýrna, bæði í gegnum minnkandi kaupmátt og aukna skuldsetningu vegna verðbólguáhrifa. Á móti koma fram jákvæð áhrif í aukinni eftirspurn eftir íslenskum útflutningsvörum, þar sem þær verða ódýrari í verði. Afleiðing er því sú að framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar er almennt jákvætt þegar krónan er að veikjast, en hins vegar neikvætt þegar krónan styrkist. Framlag utanríkisviðskipta hefur að meðaltali (m.v. meðaltal síðustu fjóra ársfjórðunga) verið neikvætt frá árslokum 2010.

Þessi þróun kemur e.t.v. ekki á óvart enda hefur lítið verið fjárfest í helstu útflutningsgreinum frá hrúni. Að magninu til eru því útflutningi settar ákveðnar skorður, þar sem eingöngu er hægt að framleiða ákveðið magn af áli og veiða ákveðið magn af fiskafurðum. Á sama tíma hefur innflutningur á neysluvörum vaxið, þrátt fyrir veikari krónu, sem er í takti við aukin umsvif í hagkerfinu. Á sama tíma og efnahagsbati hefur mælst hér heima hafa önnur helstu viðskiptalönd okkar verið að glíma við versnandi efnahagshorfur og jafnvel samdrátt. Þá hefur raungengi krónunnar jafnframt verið að styrkjast lítillega á árinu. Allir þessir þættir hafa vissulega áhrif á eftirspurn eftir íslenskum afurðum á erlendum mörkuðum.

Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar og gengi krónunnar

- ársfjórðungsleg breyting á GVT, m.v. 12M hlaupandi meðaltal

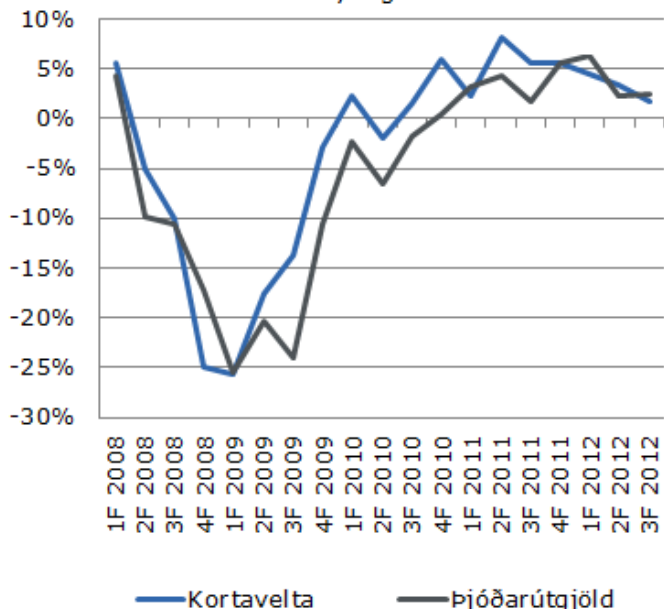


Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands

Áframhaldandi bakslag mælist í neysluvexti heimila á sama tíma og áhrif vegna sértækra aðgerða í þágu heimila eru að fjara út. Miðað við þær breytingartíllögur sem nú liggja fyrir í fjárlögum fyrir næsta ár er útlit fyrir að sértækar aðgerðir í þágu heimila verði um 13 mö.kr. minni á árinu 2013 en þær voru á árinu 2012. Ef fram fer sem horfir er því ekki ólíklegt að enn frekar muni draga úr neysluvexti heimila og þar með eftirspurninni í heild hér innanlands.

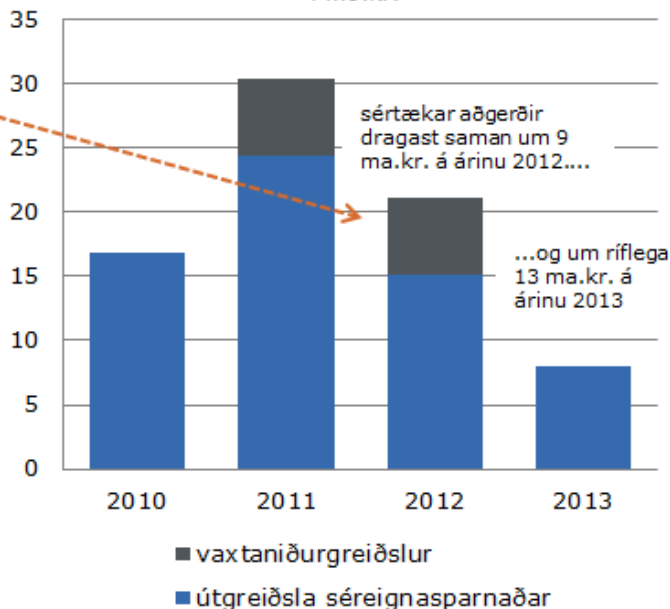
Kortavelta og innlend eftirspurn

- raunbreyting milli ára



Sértækar aðgerðir til heimila

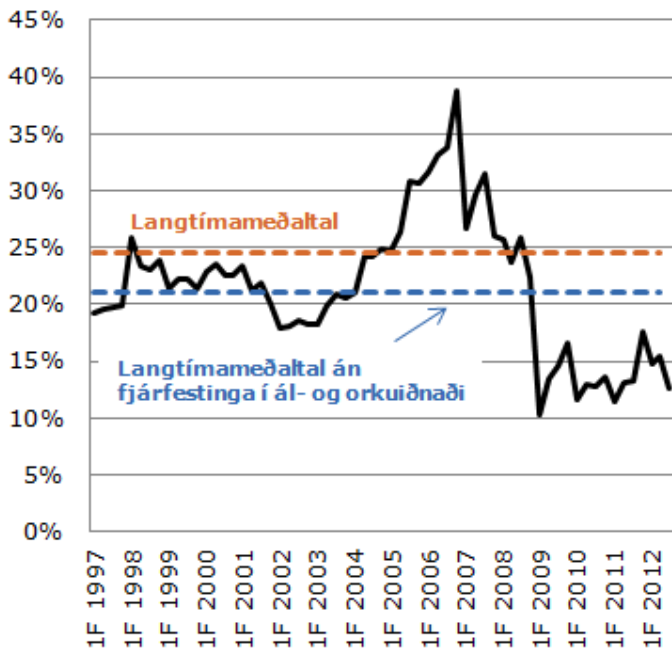
- í mö.kr.



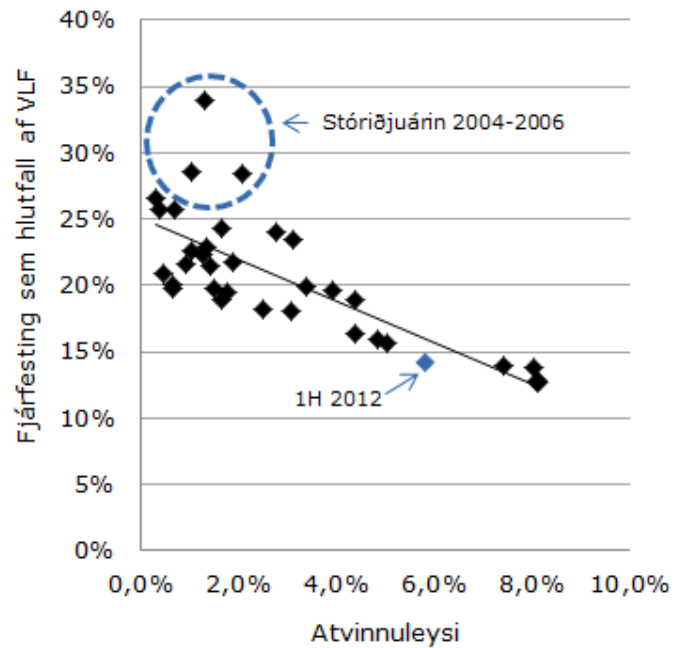
Heimild: Fjármálaráðuneyti, Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands

Vonbrigði eru hversu hægt gengur að koma fjárfestingu í gang. Fjárfesting er enn í sögulegu lágmarki og í hinum nýbirtu tölum Hagstofunnar fellur fjárfestingastigið sem hlutfall af landsframleiðslu enn frekar niður. Erfitt verður að viðhalda hagvexti ef fjárfesting nær sér ekki á strik enda skapar fjárfesting bæði atvinnu og eftirspurn. Þetta er einkum mikilvægt ef litið er til þróunar á vexti einkaneyslu það sem af er ári, en ljóst er að sértækar aðgerðir til hjálpar heimilum geta ekki haldið neysluvextinum gangandi í mörg ár til viðbótar.

Fjárfesting sem hlutfall af VLF



Fjárfesting og atvinnuleysi



Heimild: Hagstofa Íslands og Vinnumálastofnun

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

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 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 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 fjárfestingabankaþjónustu.

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