

Markaðspunktur í dag:

- Vextir óbreyttir: Atrenna að frekari vaxtahækkunum

Vextir óbreyttir: Atrenna að frekari vaxtahækkunum

Peningastefnunefnd Seðlabankans tilkynnti í morgun að hún hefði ákveðið að halda vöxtum óbreyttum. Þrátt fyrir óbreytta vexti nú þá er það okkar mat að frekari vaxtahækkanir séu framundan og teljum við að öðru óbreyttu að vextir hækki um a.m.k. 25 punkta á næsta vaxtaákvörðunarfundi 14. nóvember nk. Í rauninni er fullyrt í yfirlýsingu að vextir verði hækkaðir.

Úr yfirlýsingu Peningastefnunefndar um þörfina á auknu aðhaldi:

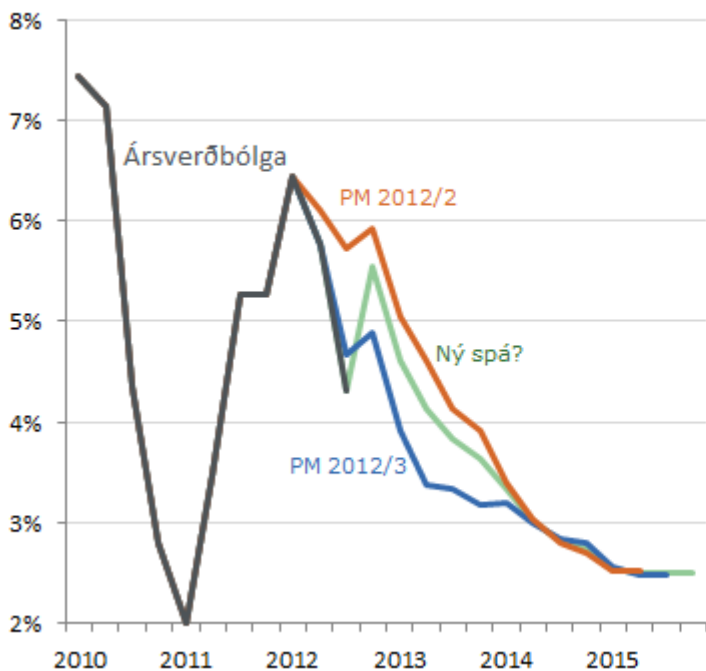
"Að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, en miðað við óbreyttar horfur um verðbólgu og efnahagsbata er líklegt að nafnvextir þurfi að hækka frekar á næstunni."

Ákvörðunin kom okkur á óvart, einkum þegar horft er til þess að krónan er búin að veikjast um ríflega 6% frá síðasta fundi Peningastefnunefndar. Bankinn tiltekur hins vegar að verðbólguhorfur hafi ekki breyst mikið frá síðasta fundi þrátt fyrir að bankinn hafi lagt óhóflega bjartsýna gengisforsendu til grundvallar í síðustu verðbólguþá sinni. Okkar mat er hins vegar að verðbólguhorfur hafi í raun versnað samhliða því sem krónan hefur gefið eftir. Þá vekur það einnig athygli að þrátt fyrir að krónan ein og sér hefði verið nægilega góð forsenda til grundvallar vaxtahækkun að þessu sinni þá fullyrti AGS aðeins nokkrum dögum áður að taumhald peningastefnunnar þyrfti að aukast. Seðlabankastjóri sagðist í raun ekki vera ósammála því mati þrátt fyrir að vöxtum hafi verið haldið óbreyttum að sinni.

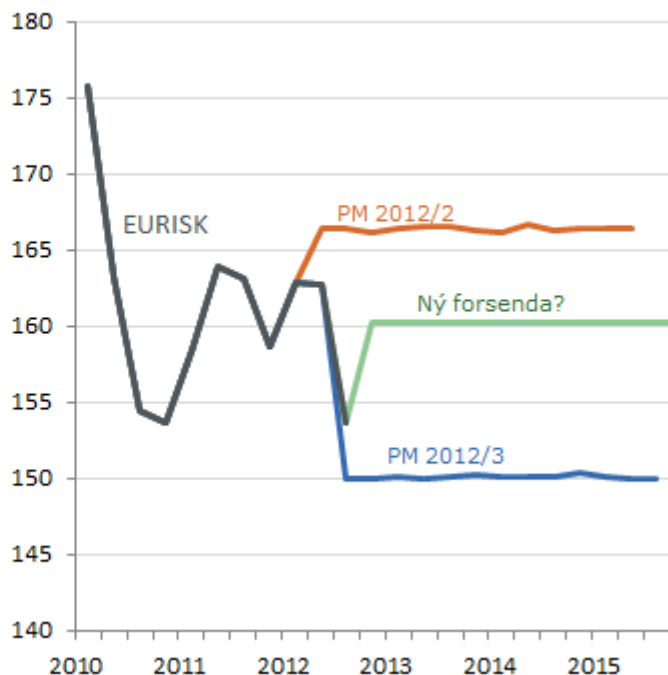
Líkt og við bentum á í síðustu stýrivaxtaspá okkar hafa verðbólguvæntingar lækkað nokkuð undanfarna mánuði í takt við hjöðnun verðbólgunnar, þótt þær séu enn langt yfir markmiði. Því hefði hugsanlega gefist tækifæri fyrir bankann til að nýta þann meðbyr og sýna staðfestu sína við að ná niður verðbólgu í verki með því að hækka vexti nú. Enda þótt greiningardeild efast um beina leiðni peningastefnunnar hefði þannig verið hægt að nýta vaxtaákvörðunina í væntingastjórnunarskyni til að toga verðbólguvæntingar nær markmiði bankans.

Hér þarf þó að hafa í huga að bankinn uppfærði ekki verðbólguþá sína frá síðustu útgáfu peningamála, svo hugsanlega latti það nefndina til hækkana að hafa ekkert í hendi um áhrif breyttra forsenda á verðbólguhorfurnar. Hér hefur greiningardeild t.d. teiknað upp nýja „verðbólguþá“ í hlutfalli við ímyndaða gengisforsendu, en það er ekki útilokað að hún vanmeti jafnvel verðbólguhorfurnar til meðallangs tíma. Í ljósi þessa má velja því fyrir sér hvort ákvörðun Peningastefnunefndar hefði verið önnur ef nefndarmenn hefði haft til grundvallar uppfærða verðbólguþá Seðlabankans miðað við raunhæfari gengisforsendur.

Verðbólguþáttur SÍ



Gengisforsendur verðbólguþáttis SÍ



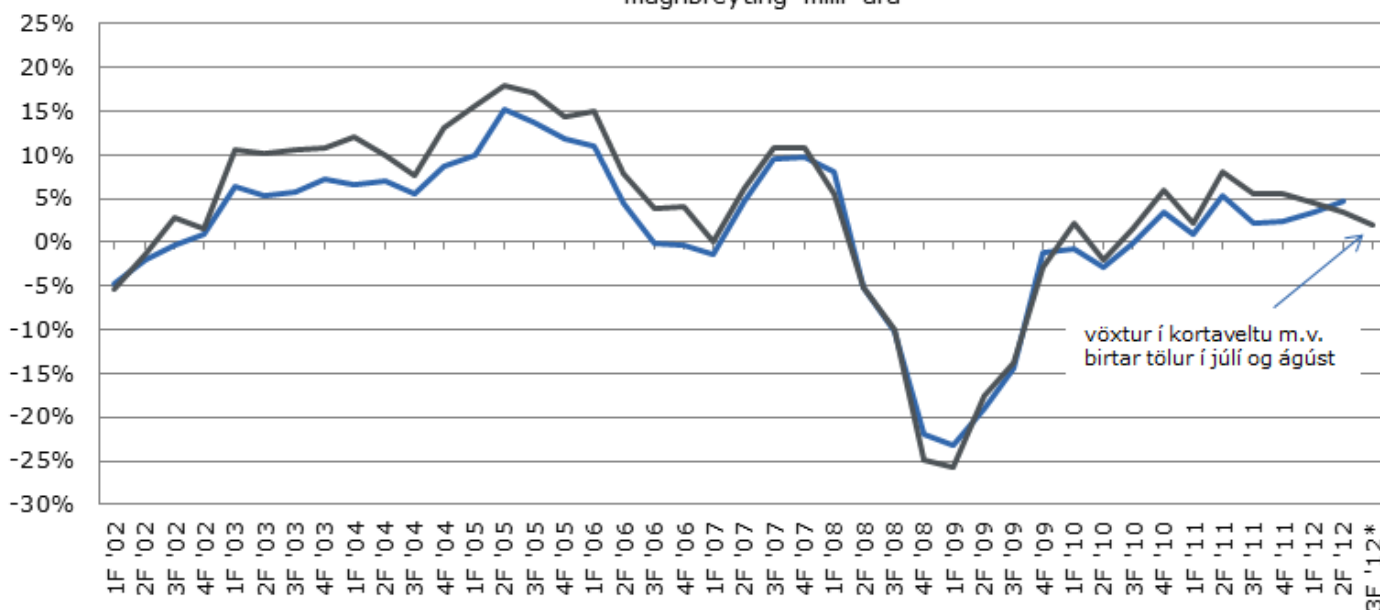
Heimild: Seðlabanki Íslands og útreikningar Greiningardeildar

Rökin fyrir óbreyttum vöxtum:

- Vísbendingar eru um **hægari bata innlestrar eftirspurnar** en spáð var í ágúst. Myndin hér að neðan rennir stoðum undir þetta, en þar má sjá að hægt hefur á vexti í kortaveltu, sem gefur alla jafna afar góða vísbendingu um stefnu einkaneyslunnar, þótt enn sé vöxtur að mælast milli ára.
- Þá tiltekur bankinn að **verðbólga hafi verið minni á Q3 en bankinn spáði í ágúst**, sem bendir til þess að bankinn sé baksýnni en við bjuggumst við.

Einkaneysla og kortavelta*

- magnbreyting milli ára



*m.v. debetkortaveltu í verslun innlands og heildar kortaveltu erlendis

Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands

Rökin gegn óbreyttum vöxtum:

- Nefndin benti þó á í yfirlýsingu sinni að á móti komi að **gengi krónunnar sé lægra en reiknað var með** í síðustu spá og **óvissa ríki um gengisþróunina** horft fram á veginn.
- Einnig tiltók hún að **dregið hafi úr áhættu vegna fjármálakreppunnar í Evrópu**, sem ætti að öðru jöfnu að draga úr þörfinni á peningalegum slaka til að styðja við innlendan þjóðarbúskap.

Vaxtahækkunir í pípunum

Sem fyrr fullyrðir bankinn að aðhald peningastefnunnar þurfi að aukast eftir því sem slakinn hverfi úr þjóðarbúskapnum, og það velti á verðlagsþróun hvort það gerist um hjöðnun verðbólgu eða hækkun vaxta. Þeirrar nýbreytni gætir raunar, líkt og fram kom að ofan, að bankinn segir fullum fetum að miðað við óbreyttar horfur sé líklegt að nafnvextir þurfi að hækka frekar á næstunni – í ljósi þessa má velta því fyrir sér af hverju hann hafi ekki hækkað þá núna! Bankinn gaf svipaða vísbendingu í maí síðastliðnum, en þá fylgdi 25 punkta hækkun á næsta vaxtaákvörðunarfundi í júní.

Það virðist því sem svo að fundurinn nú sé eins konar atrenna fyrir vaxtahækkunir í kjölfar komandi funda peningastefnufndar. Bankinn gefur þannig skýr skilaboð um að vaxtahækkunarfasanum sé ekki lokið endanlega, en við teljum jafnvel að bankinn taki of grunnt í árinna með tóninum sem sleginn var í yfirlýsingunni í ljósi þess að við teljum sennilegra en ekki að verðbólguhorfur muni versna enn frekar einkum ef krónan heldur áfram að veikjast.

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
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, afkomufundir og hluthafafundir auk annarra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskýningu 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, umsýsluáðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankaþjónustu.

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