



Markaðspunktur í dag:

- Skýr skilaboð frá Seðlabankanum – en framtíðin samt óviss
- Seðlabankinn kallar eftir aðgerðum stjórnvalda

Skýr skilaboð frá Seðlabankanum – en framtíðin samt óviss

Á vaxtaákvörðunarfundi sínum í gær lækkaði Seðlabankinn vexti um 50 punkta líkt og tíðkast hefur á fundum bankans síðustu misserin. Vaxtalækkunin var í takti við spá helstu greiningaraðila en til að mynda hafði Greining Arion banka spáð 50 punkta lækkun. Innlánsvextir bankans eru nú 6,5% og veðlávextir eru 8%. Ennfremur tilkynnti bankinn að hann myndi brátt hefja gjaldeyriskaup á innanlandsmarkaði til þess að styrkja forðann en þeirrar ákvörðunar hafði einnig verið vænst í nokkurn tíma. Seðlabankastjóri tók þó skýrt fram að slík kaup myndu ekki hefjast fyrr en í fyrsta lagi eftir næsta vaxtaákvörðunarfund sem er í ágúst.

Eins og áður ríkir töluverð óvissa um stór málefni eins og þriðju endurskoðun AGS og lyktir Icesave málsins, og nú hefur ný óvissa bæst við vegna dóms Hæstaréttar um ólögmæti gengistryggðra lána. Ekki er hægt að útiloka að stjórnvöld muni grípa inn í málið með lagasetningu fyrr eða síðar. Hvað sem því líður er hætta á að til skamms tíma verði vaxtalækkunarferlið hægara en ella vegna málsins og jafnvel stöðvist tímabundið, enda gæti tekið nokkurn tíma eyða óvissunni sem upp hefur komið. Ef við horfum hinsvegar lengra fram á veginn teljum við þó að vextir muni halda áfram að lækka, á hvorn veginn sem er.



Í síðustu yfirlýsingu peningastefnunefndar voru gefin vilýrði um vaxtalækkun ef gengis- og verðbólguþróun yrði hagfelld. Þessar forsendur gengu svo sannarlega eftir og raunar var þróun flestra

hagstærða afar hagfelld í aðdraganda fundarins – þar af leiðandi kom vaxtalækkunin í sjálfu sér ekki á óvart.

Það sem helst skapaði óvissu fyrir ákvörðunina voru áhrif dóms Hæstaréttar um ólögmæti gengistryggðra lána. Þótt málið hafi ekki komið í veg fyrir vaxtalækkun Seðlabankans að þessu sinni segir Peningastefnunefndin í yfirlýsingu sinni að „[a]ukin óvissa af völdum nýlegra dóma Hæstaréttar um lögmæti gengistryggðra lána gæti grafið undan trausti og takmarkað svigrúm peningastefnunnar frekar, verði ekki brugðist við vandanum í tíma.“ Raunar sagði Seðlabankastjóri að vaxtalækkun bankans að þessu sinni hefði orðið stærri ef málið hefði ekki komið upp.

Áhyggjur Seðlabankastjóra af málinu þarf hinsvegar að skoða í víðara samahengi en m.t.t. áhrifa á vaxtastefnu bankans eina og sér. Ekki fór framhjá neinum sem hlýddi á Seðlabankastjóra að hann álítur málið vera risavaxið viðfangsefni sem geti ráðið úrslitum um hagþróun hér á landi til skemmri og lengri tíma (sjá umfjöllun að neðan).

Tilkynning um gjaldeyriskaup er af hinu góða

Í yfirlýsingu peningastefnunefndar kemur fram að Seðlabankinn þurfi í framtíðinni að auka gjaldeyrisforða sinn með öðrum hætti en með lántökum. Enda er slík fjármögnun afar kostnaðarsöm til lengri tíma litið. M.ö.o. þá líður senn að því að Seðlabankinn hefji gjaldeyriskaup, þ.e. svo framarlega sem áhættuálag á íslenskar fjárskuldbindingar lækkar og krónan hækkar að því er fram kemur í yfirlýsingunni.

Við höfum í nokkurn tíma beðið eftir þessu útspli Seðlabankans, enda hefur krónan m.a. verið að styrkjast vegna viðskiptaafgangs við útlönd og hafta á fjármagnshreyfingar. Því hefur ákveðið svigrúm verið til staðar fyrir Seðlabankann til gjaldeyriskaupa en auðvitað togast á sjónarmið um á hvaða gengi sé æskilegt að hefja slík kaup. Einnig verður að hafa í huga að krónan hefur styrkst í mjög litlu flæði og velta á millibankamarkaði hefur verið tiltölulega lág sem hlýtur að setja umræddum gjaldeyriskaupum ákveðnar skorður (nema þá að tefla stöðugleika krónunnar í hættu).

Að okkar mati er eðlilegt að Seðlabankinn hefji senn þessi inngrip. Í erindi Seðlabankastjóra kom þó fram að þessi kaup gerast þó ekki fyrr en í fyrsta lagi eftir fund peningastefnunefndar í ágúst. Gert er ráð fyrir að bankinn muni stunda regluleg kaup, t.d. vikulega upphæð á fyrirfram ákveðnu bili.

Seðlabankinn kallar eftir aðgerðum stjórnvalda

Seðlabankastjóri var ansi skýrmæltur í gær þegar hann vék sér að mögulegum afleiðingum dóms hæstaréttar um gengistryggð lán. Bankakerfið myndi ekki standa af sér höfuðstólslækkanir á upphaflegri lánsfjárhæð ef vaxtakjör yrðu óbreytt í samningunum, að minnsta kosti ekki í núverandi mynd. Jafnframt lagði Seðlabankastjóri áherslu á að lausn yrði fundin fljótt þar sem staðan grafi undan trausti á bankakerfið og hafi neikvæð áhrif á framtíðarhagvöxt.

Langtímaáhrifin, ef allt fer á versta veg fyrir bankakerfið, væru þó þau að vextir yrðu lækkaðir meira en ella í þeirri von að bankarnir gætu skilað jákvæðum vaxtamun, þ.e. skárri afkomu. Líkti hann þá bankakerfinu við það japanska þar sem bankar voru sem liðið lík (e. zombie banks). Því þyrfti að koma til innspýting frá hinu opinbera og öðrum eigendum bankanna svo að þeir væru rekstrarhæfir.

Væntanlega er Seðlabankastjóri því að kalla eftir aðgerðum (lagasetningu) í tæka tíð, sem vissulega yrði nýlunda í íslenskum stjórnámálum. Bið fram á haust eða vetur, eftir dómi Hæstaréttar um lögmæti gengissamninganna og vaxtaákvæði þeirra, er því ekki góður kostur að hans mati. Biðin myndi eflaust grafa undan trausti og veikja rekstargrundvöll bankanna. Tilvist gjaldeyrishaftanna og takmarkaðir fjárfestingarkostir í öðru en ríkistryggðum bréfum eru þó í dag ákveðin vernd fyrir fjármálakerfið á meðan þetta óvissuástand varir. Án nokkurs vafa munu sömuleiðis skref í afnámi gjaldeyrishafta bíða meðan endanlega verður skorið úr um vafamál tengd gengisdómnum.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka		
Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6964
Þórhallur Ásbjörnsson	thorhallur.asbjornsson@arionbanki.is	444-6967
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 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 fjárfestingabankþjónustu.

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