



Markaðspunktur í dag:

- Vaxtahækkunir í biðstöðu – órói úti í heimi setur strik í reikninginn

Vaxtahækkunir í biðstöðu – órói úti í heimi setur strik í reikninginn

Þrátt fyrir að hagkerfið sýni enn merki um afar veikan og brothættan efnahagsbata þá hefur mæld verðbólga verið að aukast undanfarna mánuði og er ársverðbólga nú komin í 5%. Þessi þróun hefur hefur valdið því að peningastefnunefnd hefur sívaxandi áhyggjur af stöðu mála sem endurspeglast í síðustu fundargerð peningastefnunefndar (birt 29. júní sl.):

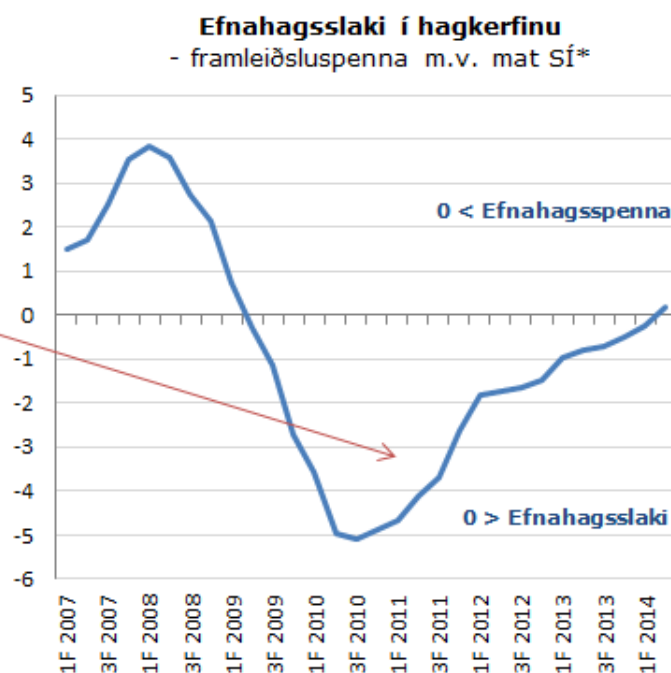
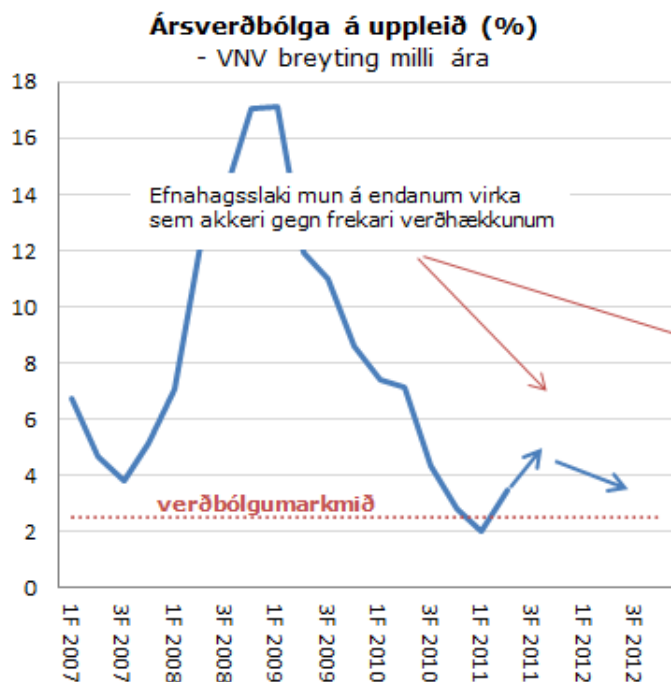
„Aukning verðbólgu og hækkun verðbólguvæntinga að undanfögnu styðja röksemdir fyrir meira aðhaldi peningastefnunnar.“

Við síðustu vaxtaákvæðunir hafa hins vegar aðrar röksemdir ráðið ríkjum hjá nefndarmönnum – þar sem hinn veiki efnahagsbati er látinn njóta vafans eins og kemur fram í sömu fundargerð:

„Áframhaldandi verulegur slaki í þjóðarbúskapnum og samdráttur peningamagns og útlána voru hins vegar talin færa rök fyrir því að halda vöxtum óbreyttum. Hvort tveggja bendir til þess að aukning verðbólgu verði tímabundin og að verðbólga komist í markmið á ný þegar áhrif af þessum skellum dvína.“

Hinn harði tónn nefndarmanna verður að öllum líkindum áfram við lýði í næstu yfirlýsingu enda hafa verðbólguhorfur ekkert breyst frá síðasta fundi. Ekki má þó gleyma því að Seðlabankinn gerir ráð fyrir verulegum slaka í þjóðarbúskapnum (sjá mynd hér fyrir neðan) og mun slíkur slaki á endanum virka sem akkeri gegn frekari verðhækkunum, enda er sú verðbólga sem gengur nú yfir einkum drifin áfram af tímabundnum kostnaðarpáttum á framboðshliðinni en ekki aukinni eftirspurn í hagkerfinu.

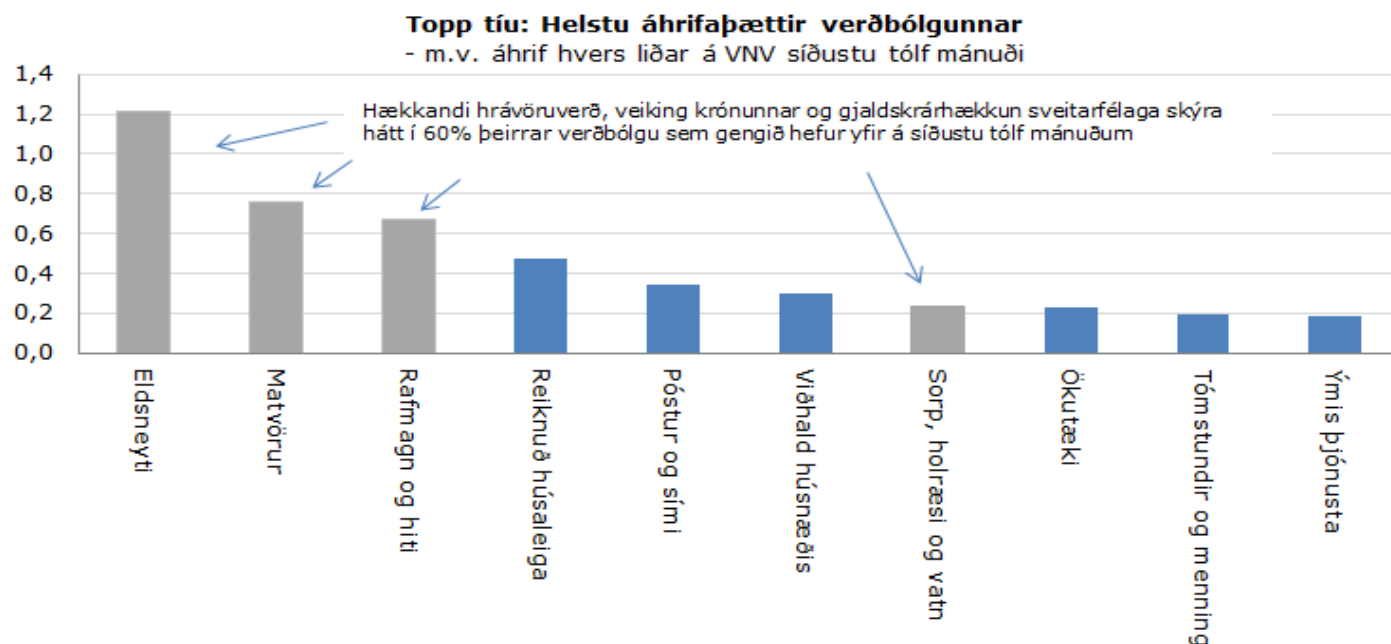
Í ljósi þeirrar stöðu sem hagkerfið er í um þessar mundir er það mat greiningardeildar að vaxtahækkun er ekki til þess fallin að slá á auknar verðbólguvæntingar, ef eitthvað er gætu verðbólguhorfur versnað - þar sem fjármagnskostnaður hins opinbera og fyrirtækja hækkar. Slík hækkun myndi hafa neikvæð áhrif á efnahagsuppbyggingu í landinu og þann brothætta bata sem framundan er. Þá yrði vaxtahækkun algjörlega á skjön við það sem er að gerast úti í heimi en biðstaða virðist vera á frekari vaxtahækkunum í Evrópu eftir hrun fjármálamarkaða síðustu daga. Þrátt fyrir að áhrif hrunsins sé ekki farið að gæta hér heima þá er óvissan enn mikil og telur greiningardeild að Seðlabanki Íslands muni fylgja öðrum seðlabönkum úti í heimi og kjósi þannig að rugga ekki bátnum á meðan óvissa ríkir á alþjóðamörkuðum. **Greiningardeild spáir því óbreyttum stýrivöxtum á næsta vaxtákvörðunarfundi þann 17. ágúst nk.**



*framleiðsluspenna sem % af framleiðslugetu

Tímabundinn verðbólguþröskur

Verðbólgan sem gengur nú yfir er í afar litlum mæli drifin áfram af aukinni eftirspurn í hagkerfinu. Þær verðhækkningar sem eiga sér nú stað má að miklu leyti rekja til hækkunar á framboðshliðinni þar sem kostnaðarliðir eins og hækkanði hrávöruverði úti í heimi, veiking krónunnar, opinberar hækkanir og samningsbundnar launahækkningar er ýtt út í verðlagið. Það er alveg ljóst að Seðlabankinn er að kljást við erfitt vandamál, vandamál sem stýrivextir hafa engin áhrif á. Eins og sést á myndinni hér fyrir neðan skýra liðir eins og eldsneyti, matvörur, rafmagn og hiti ríflega helming verðbólgunnar sem gengið hefur yfir á síðustu tólf mánuðum. Að mati greiningardeildar er útlit fyrir að ársverðbólgan muni hækka á komandi mánuðum þar sem áhrifa vegna kjarasamninga sem og annarra kostnaðarhækkana eiga enn eftir að koma fram, en ef engir nýir kostnaðarliðir koma til þá er útlit fyrir að á endanum gangi verðbólgan niður og að efnahagsslakinn virki þá sem skyldi – þ.e. slakinn dregur úr frekari verðhækkunum í hagkerfinu.

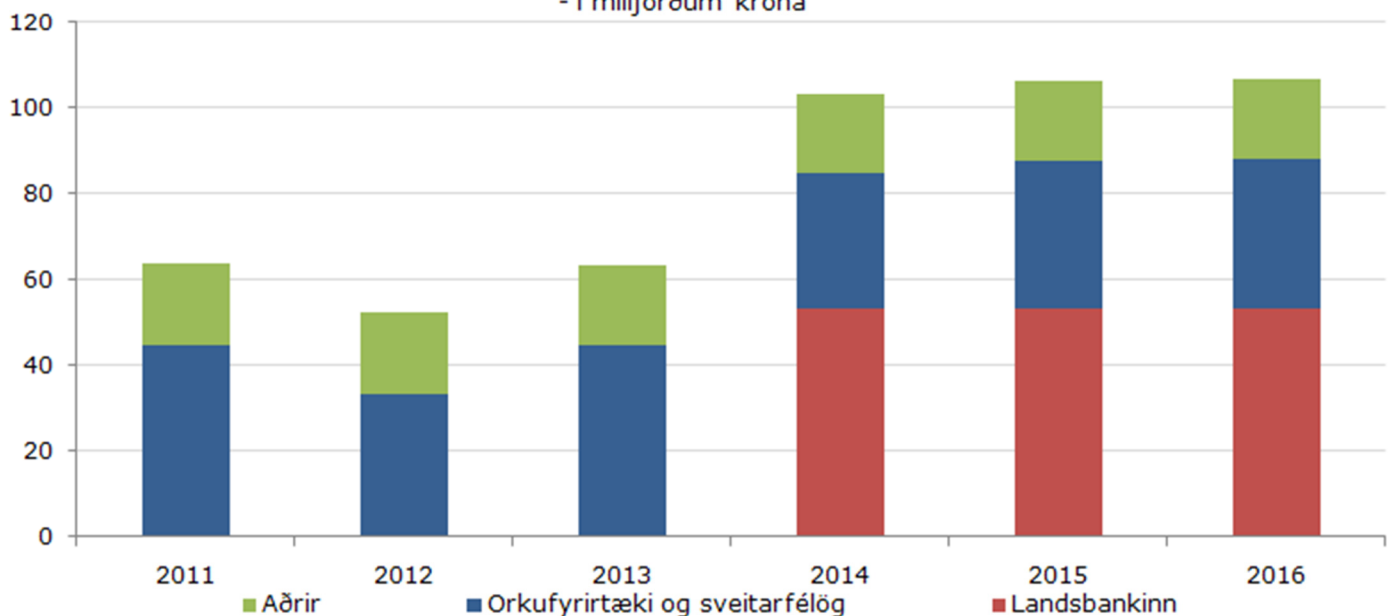


Óróinn úti í heimi – áhrifin hér heima

Talsverður órói hefur verið á alþjóðamörkuðum síðustu misseri. Upptökin voru skuldavandi evruríkja en eftir að matsfyrirtækið Standard & Poors lækkaði lánshæfiseinkunn Bandaríkjanna (í fyrsta skipti í sögunni) datt botninn úr flestum mörkuðum. Auk óróa á fjármálamörkuðum hafa hagvaxtarhorfur úti í heimi versnað. Þótt Ísland búi við gjaldeyrishöft og veiti okkur ákveðið skjól til skamms tíma er fjarri lagi að Ísland sé ónæmt fyrir því sem er að gerast úti í heimi. Áhrifin eru tvíþætt. *Í fyrsta lagi* ef óróinn á fjármálamörkuðum dregst á langinn mun það valda því að erfiðara verður að sækja lánsfé erlendis. *Í öðru lagi* mun versnandi efnahagsumhverfi erlendis minnka útflutningstekjur landsins (lægra afurðaverð vegna minnkandi eftirspurnar og færri ferðamenn koma til landsins). Það sem af er ári hefur nokkuð dregið úr vöruskiptum við útlönd, en afgangurinn nam rúmlega 5% af VLF á fyrri árshelmingi ársins samanborið við afgang upp á 9% af VLF á sama tíma á árinu 2010. Ef gjaldeyrissköpun þjóðarinnar verður ekki nægjanleg til að standa við erlendar skuldbindingar Íslendinga þá mun það á endanum leiða til veikingar krónunnar.

Þrátt fyrir að nýlegt skuldabréfaútboð íslenska ríkisins erlendis hafi heppnast vel verður hugsanlega erfiðara fyrir íslenska aðila að sækja sér fé erlendis verði áframhald á núverandi markaðsaðstæðum. Það sem mestu máli skiptir er að íslenskir aðilar t.d. Orkuveita Reykjavíkur og Landsbanki Íslands geti endurfjármagnað erlendu lánin sín á viðráðanlegum kjörum, ef það gerist hins vegar ekki gæti myndast þrýstingur á gengi krónunnar (nema Seðlabankinn gangi á forðann). Myndin hér fyrir neðan sýnir áætlaðar afborganir Íslands af erlendum lánnum sínum en horft er framhjá ríkissjóði og Seðlabanka Íslands þar sem þeir aðilar eiga erlendar eignir á móti erlendum lánnum sínum. Gert er ráð fyrir endurfjármögnun hjá Landsvirkjun.

Áætlaður endurgreiðsluferill Íslands við útlönd
- í milljörðum króna



Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Davíð Stefánsson	davidst@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hallgrímur Björnsson	hallgrimur.bjornsson@arionbanki.is	444-6818
Kristrún Mjöll Frostadóttir	kristrun.frostadottir@arionbanki.is	444-6911
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 upplýsingarskýni 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 fjárfestingabankabjónustu.

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