

Markaðspunktur í dag:

- Engin óvænt tíðindi: Vextir óbreyttir

Engin óvænt tíðindi: Vextir óbreyttir

Peningastefnunefnd tilkynnti um óbreytta stýrivexti á vaxaákvörðunarfundi í morgun. Í raun voru skilaboðin þau sömu og á síðasta fundi (með ögn meiri áherslu á að það sé að hægja á efnahagsbatanum), vaxtatækinu verður beitt á nýjan leik ef verðbólgan gengur hægar niður en spáð var.

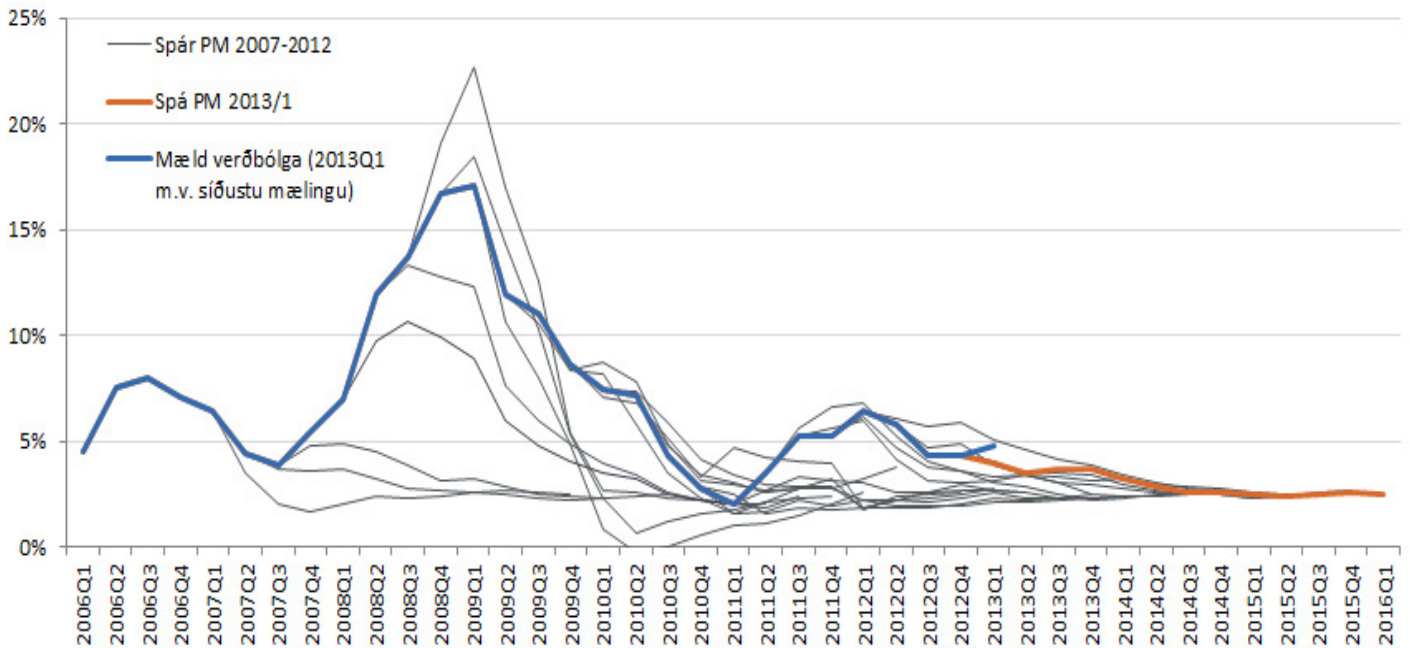
Klippt úr yfirlýsingu peningastefnunefndar 20. mars 2013,

„Þótt heldur hafi hægt á efnahagsbatanum um sinn heldur slakinn í þjóðarbúskapnum áfram að minnka. Laust taumhald peningastefnunnar styður við efnahagsbatann. **Minnki verðbólga hægar en áður var spáð þarf að draga úr slaka peningastefnunnar fyrr en ella.** Áfram gildir að eftir því sem slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum er nauðsynlegt að slaki peningastefnunnar hverfi einnig. Að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, sem ræðst að miklu leyti af þróun gengis krónunnar og launaákvörðunum á komandi misserum.“

Að okkar mati virðist því vera tvennt sem togast á í hugum nefndarmanna:

- 1) **Veikari hagvöxtur en spáð var í síðustu peningamálum**, en hann mældist 1,6% á árinu 2012, sem er langt undir þeim 2,2% vexti sem bankinn hafði spáð. Á móti kemur að nefndin lýsir engum sérstökum áhyggjum af áframhaldi efnahagsbatans, heldur tekur þvert á móti fram að leiðandi vísbendingar af vinnumarkaði séu í samræmi við hægán bata. Þá telur nefndin að þrátt fyrir hægagang í hagkerfinu sé slakinn í hagkerfinu enn að minnka (sbr. úrklippa úr yfirlýsingunni hér að ofan). Þrátt fyrir lélegar hagvaxtartölur á síðasta ári er því ekkert í tóni nefndarinnar sem bendir til þess að henni þyki þurfa að koma til móts við hagkerfið með slakari peningastefnu, þótt henni liggi sennilegast ekki á að herða hana heldur í ljósi aðstæðna.
- 2) **Meiri verðbólga en spáð var í síðustu Peningamálum**, eða um 4,8% í febrúar, en spá bankans gerði ráð fyrir að bólga myndi hjaðna í 4% á fyrsta fjórðungi ársins. Það virðist því allt benda til þess að bankinn sé enn á ný að vanspá verðbólgu verulega (sjá mynd hér að neðan). Eflaust hefur einhverja nefndarmenn klæjað í gikkfingurinn að hækka vexti vegna þessa. Hins vegar er tekið fram að gengi krónunnar hafi hækkað síðan í febrúar (sjá mynd að neðan), en styrkingin nemur 7% síðan krónan var sem veikust í lok janúar. Það hefur eflaust orðið til þess að nefndarmenn yrðu rólegri um verðbólguhorfurnar framundan.

Spár og raunveruleiki



Heimild: Hagstofan og Seðlabankinn

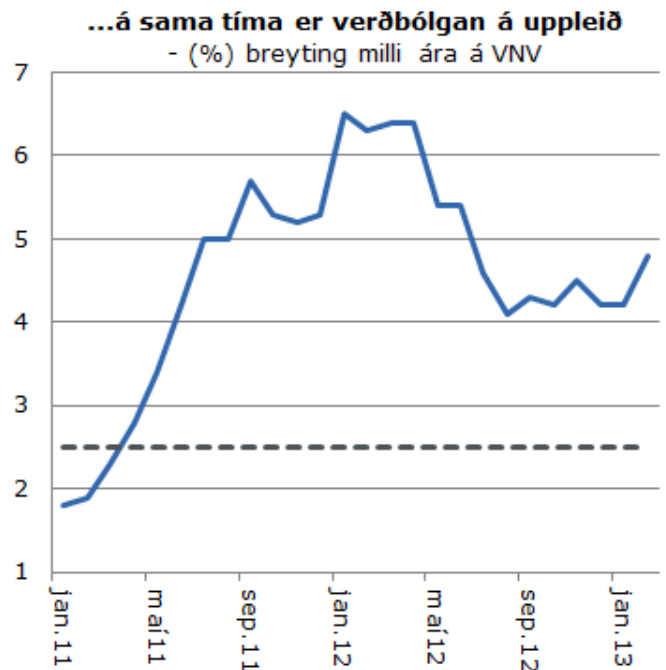
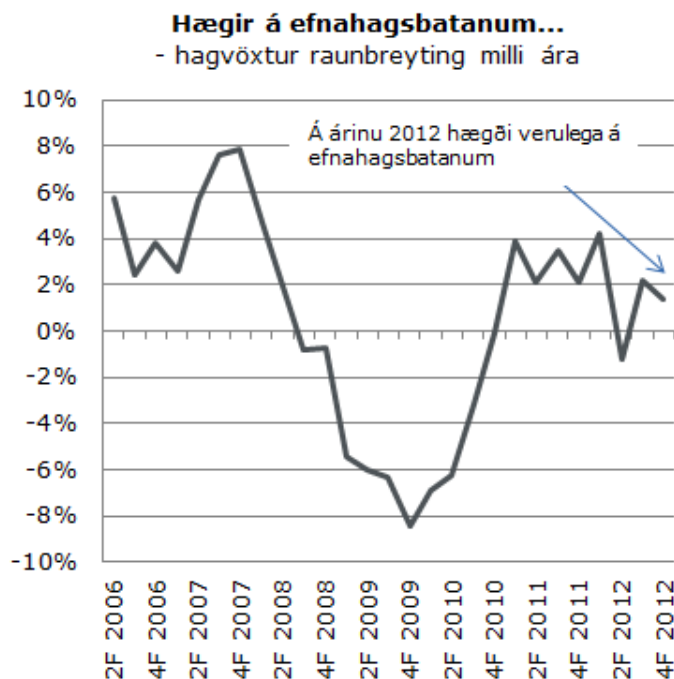
Næstu skref: Nefndin krossleggur finger

Við teljum að skýrasta vísbendingin um næstu skref Peningastefnunefndarinnar sé eftirfarandi setning úr yfirlýsingu nefndarinnar:

„Minnki verðbólga hægar en áður var spáð þarf að draga úr slaka peningastefnunnar fyrr en ella.“

Hér eru um afdráttarlaus skilaboð að ræða og við teljum að með þessu sé nefndin að hita upp fyrir áframhald á vaxtahækkunum ef verðbólgan hjaðnar ekki eins og vonir þeirra standa til. Fyrir næstu vaxtaákvörðun sem verður 15. maí næstkomandi verður búið að birta tvær verðbólguþælingar (í mars og apríl) og ganga til þingkosninga (27.apríl). Ef ekki verður búið að mynda nýja ríkisstjórn þegar að vaxtaákvörðun kemur í maí þá er hugsanlegt að nefndin kjósi að hinkra með vaxtahækkun ofan í slíka óvissu a.m.k. fram á næsta fund sem er í júní. Ef við sleppum því að rýna í einstaka vaxtaákvörðunarfundi og horfum heldur fram á veginn þá er alveg ljóst að nefndin er með ofangreindri yfirlýsingu að ítreka það enn og aftur að vaxtahækkunarferlinu er ekki endilega lokið. Ef verðbólgan gengur ekki niður þá teljum við að nefndin telji sér ekki stætt á öðru en að bregðast við með vaxtahækkun, hvort sem þar verður í maí eða júní skiptir ekki öllu máli í þessu samhengi.

Að öllum líkindum krossleggur nefndin finger um að inngrip bankans á gjaldeyrismarkaði, sem stutt hafa nokkuð rækilega við gengi krónunnar, nægi til þess að draga úr verðbólguþrýstingi og knýja fram jákvæðar verðbólguþælingar. Einkum þar sem peningastefnunefnd hefur á sama tíma áhyggjur af veiku raunhagkerfi.



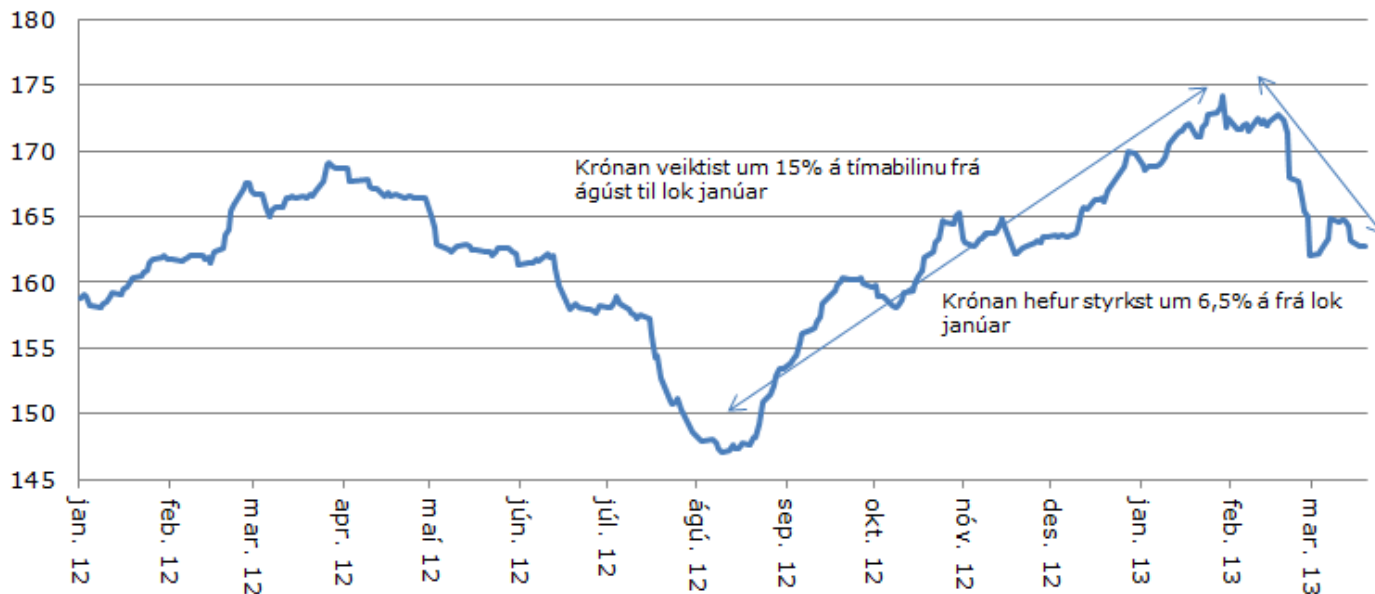
Heimild: Hagstofan og Seðlabankinn

Er Seðlabankinn að jafna sveiflur eða verja gengið?

Í [eftirminnilegu viðtali Más Guðmundssonar við Reuters](#), sagðist hann telja að gjaldeyrisinngrip bankans þýddu að ekki þyrfti að hækka vexti á komandi mánuðum. Sú yfirlýsing hlýtur hins vegar að vera háð því að gjaldeyrisinngripin virki til að slá á verðlagshækkanir. Við teljum tvímælalaust að inngripin þýði að þrýstingur á notkun vaxtataækisins hafi minnkað, og við munum sjá minni vaxtahækkanir í ár vegna þeirra. Ef þau nægja hins vegar ekki til að slá á verðbólgu, þá teljum við að nefndin muni ekki sitja aðgerðarlaus hjá og noti vaxtataekið samhliða inngripunum. Hvernig sem við horfum á þetta þá er ljóst að næstu tvær verðbólguáætlningar munu ráða úrslitum um það hvort vaxtahækkanir verði í spilunum á komandi fundum, eða hvort nefndin sitji lengur á sér.

Þá nefndi seðlabankastjóri á vaxtaákvörðunarfundi í morgun að hann sæi fyrir sér að Seðlabankinn færi yfir á kauphliðina á gjaldeyrismarkaðinum þegar líður að sumrinu og krónan heldur áfram að styrkjast. Hann talaði um að gengið á krónunni væri enn of veikt þar sem hún hafði veikst það mikið fram að áramótum. Þessi ummæli seðlabankastjóra eru áhugaverð, þ.e.a.s. að hann tali um á hvaða gengi krónan eigi eða eigi ekki að vera þar sem hann tiltók á fundi efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis í febrúar sl. að markmið bankans væri að draga úr tímabundum sveiflum í gengi krónunnar. (Greiningardeild fjallaði um sveiflur á gengi krónunnar í Markaðspunkti: [Er tímabært að Seðlabankinn hefji regluleg kaup gjaldeyris að nýju?](#)) Ein leiðin til að túlka þessi orð seðlabankastjóra er að hann telur að krónan muni styrkjast fram á og inn á sumarið, líklegast vegna meira innstreymis frá erlendum ferðamönnum, og það muni leiða til þess að hægja mun á hækkun verðlags sem vekur aftur upp spurnir um hvort þörf sé á frekari vaxtahækkunum eftir ákvörðun 15. maí næstkomandi en næsta ákvörðun á eftir henni verður tekin 12. júní en þá verður Hagstofan búin að birta tölur fyrir landsframleiðslu á 1. ársfjórðungi sem hjálpar peningastefnunefnd við þá ákvörðun.

EUR/ISK
- frá ársbyrjun 2012 til dagsins í dag



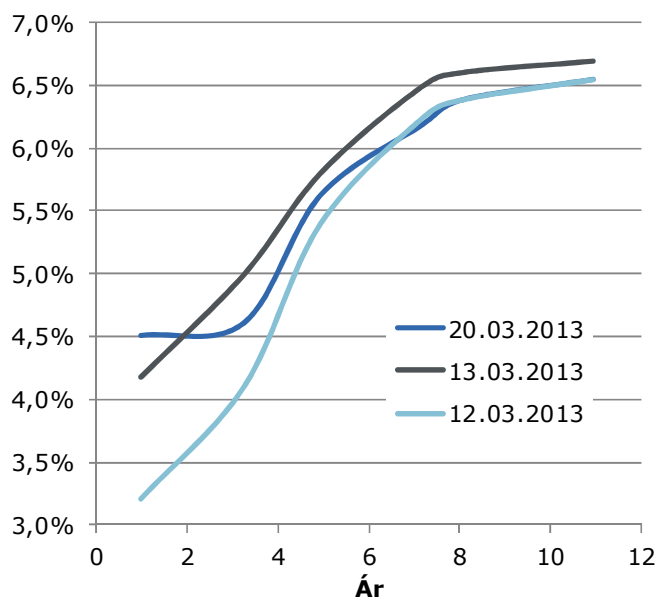
Heimild: Seðlabankinn

Rökstuðningur fyrir kröfulækkun á skuldabréfamarkaði

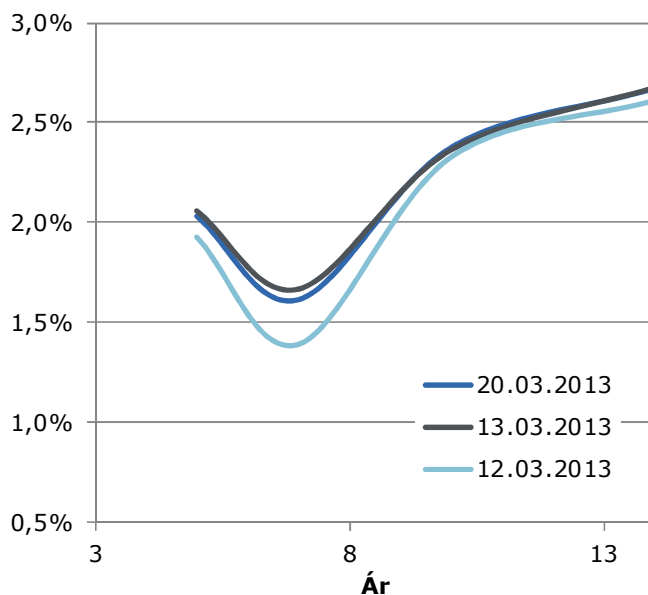
Í gær lækkaði krafa á skuldabréfamarkaði, og svo áfram í dag. Þróun kröfunnar síðustu daga hefur sýnt að of sterk viðbrögð komu fram 13. mars síðastliðinn gagnvart [frumvarpinu sem fjármála- og efnahagsráðherra lagði fram](#) fyrir Alþingi þarsíðustu helgi þar sem fram kemur að fella eigi brott 3. tölul. 3. mgr. 13. gr. b laga nr. 87/1992. Markaðsaðilar töldu að eftir lagasetningu myndu erlendir krónueigendum ekki vera heimilt að endurfjárfesta í tryggingahæfum verðbréfum. Þá lá óvissa í loftinu um hvernig Seðlabankinn myndi haga reglusetningu sinni í kjölfar lagasetningar. Þetta olli miklu fjaðrafoki þar sem 22 til 97 punkta hækkun varð á nafnávöxtunarkröfu, og 4 til 28 punkta hækkun á raunávöxtunarkröfu, í rúmlega 60 ma.kr. veltu. Í ljósi þessa tók seðlabankastjóri fram á vaxtaákvörðunarfundi í morgun að Seðlabankinn ætli sér ekki að breyta neinu í þessum málum, a.m.k. ekki til skamms tíma. Þannig taldi seðlabankastjóri að ágiskun markaðsaðila á breytingar heimildanna ættu ekki við rök að styðjast og þessi viðbrögð sem áttu sér stað í síðustu viku væru ekki að fullu réttlætanleg. Hins vegar tók hann fram að breytingar á reglum bankans í þessa áttina gætu komið til eitthvað síðar, þegar losunarferlinu vindur fram. Þá mátti lesa í orð hans að krafan á styttri óverðtrygðu bréfunum hefði verið orðin heldur of lág, og orðin úr takti við vexti bankans að hans mati.

Líkt og myndin hér að neðan sýnir hefur nafnvaxtaferill komið að miklu leiti til baka en þó er talsvert eftir hvað varðar styttri enda ferilsins (RIKB 14 0314 og RIKB 16 1013). Þá hefur raunávöxtunarkrafan komið lítið til baka, nema þá fyrir RIKS 21 0414, sem skýrist líklega af óvissu varðandi Íbúðalánasjóð en ársuppgjörs sjóðsins verður birt í vikunni.

Óverðtryggður vaxtaferill



Verðtryggður vaxtaferill



Heimild: Nasdaq OMX Iceland

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 og ekki skal líta á efnið sem ráðgjöf um kaup, sölu eða aðra ráðstöfun fjármálagerna sem umfjöllunin kann að varða, beint eða óbeint. 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. Einnig skal bent á að árangur í fortíð er ekki örugg vísbending eða trygging fyrir árangri í framtíð.

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