



Markaðspunktur



Arion banki * Greiningardeild * greining@arionbanki.is * arionbanki.is

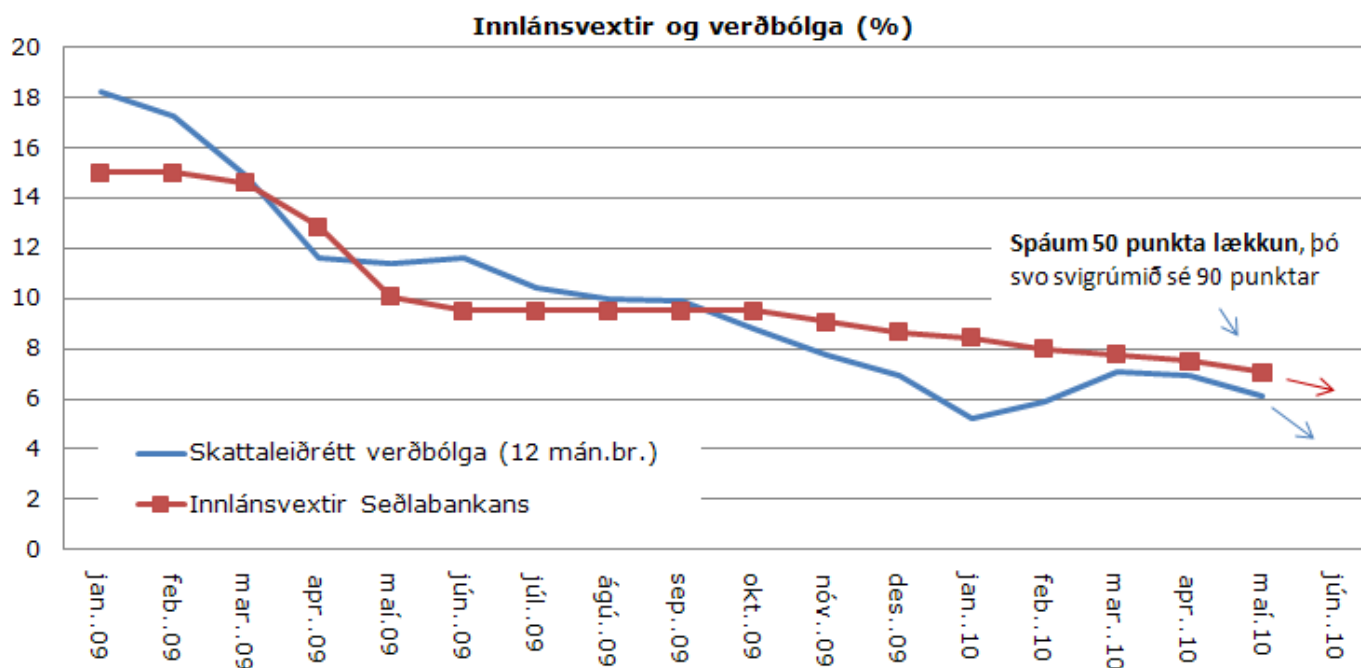
Markaðspunktur í dag:

- Spáum 50 punkta vaxtalækkun á morgun

Spáum 50 punkta vaxtalækkun á morgun

Flestar hagstærðir hafa þróast með nokkuð jákvæðum hætti frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi Seðlabankans. Þannig hefur gengið styrkst, verðbólgan lækkað, skuldatryggingarálag ríkisins lækkað, forðinn stækkað, greiðsluhæfi í erlendri mynt verið tryggt, staða útlendinga í krónueignum minnkað, útlit fyrir minni fjárlagahalla - svo einhver dæmi séu tekin. Hinsvegar getur óvissan sem felst í dómi hæstaréttar um gengisbundin lán falið í sér margvíslega þræði sem erfitt er að ætla hvernig peningastefnunefndin túlkar til skamms tíma litið. Í dómnum leynist þó ýmislegt jákvætt og neikvætt fyrir peningamálastefnuna, allt eftir því hvaða tímaramma er litið til (sjá umfjöllun neðar).

Merki um hugsanlega stefnubreytingu var að sjá í yfirlýsingu frá peningastefnunefnd 5.maí sl. Hingað til hefur nefndin í yfirlýsingum sínum gefið vilyrði um „frekari slökun peningalegs aðhalds“ en í síðustu yfirlýsingu Peningastefnunefndar er vilyrðið bundið í aðeins varfærnara orðalag; þ.e. að „*draga smám saman*“ úr peningalegu aðhaldi“. Er nefndin hugsanlega að undirbúa jarðveginn fyrir vaxtalækkanir í smærri skrefum en hingað til hefur verið? Við teljum hins vegar að jákvæðu vísbendingarnar séu fleiri en þær neikvæðu og Seðlabankinn muni því enn um sinn halda sig við þann stöðuga takt sem einkennt hefur undanfarna vaxtaákvörðunarfundi og gerum því ráð fyrir **50 punkta lækkun stýri- og innlánsvaxta** á morgun. Innlánsvextir verða því 6,5% og stýrivextir 8% eftir fundinn.



Hvað segja mikilvægustu vísbendingarnar?

Jákvæðar vísbendingar,

- **Svigrúm til 90 punkta lækkunar:** Seðlabankinn hefur hingað til látið innlánsvexti fylgja verðbólgunni eftir (án áhrifa skatta). Skattaleiðréttta verðbólgan mældist í maí 6,1% sem þýðir að svigrúm Seðlabankans til lækkunar vaxta ætti að vera 90 punktar á þennan mælikvarða.
- **Krónan styrkist:** Frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi (5.maí) hefur gengisvísitala styrkst um 5,1% og er evran í dag 6,7% sterkari en hún var fyrir síðasta fund. Jákvæð áhrif gengisáhrif (engin verðbólga) munu líklega koma fram í verðbólguæðingu Hagstofunnar í júní.
- **Skuldatryggingarálagið lækkar:** Í gær stóð skuldatryggingarálagið á íslenska ríkið til 5 ára í 317 stigum sem er 4,5% lækkun frá maífundinum. Álagið er þó enn hátt og óvissa er um aðgengi Íslands að alþjóðlegum fjármálamörkuðum (eins og kemur fram í síðustu fundargerð). Lækkun álagsins hefur því líklega takmörkuð áhrif á vaxtaákvörðun nefndarmanna að svo stöddu.
- **Verðbólguálagið lækkar:** Verðbólguvæntingar á skuldabréfamarkaði hafa lækkað verulega síðustu vikurnar. Verðbólguvæntingar til þriggja ára mældust 2,6% fyrir síðasta vaxtaákvörðunarfund – í dag eru þessar sömu væntingar komnar niður í 1,4%.
- **Lendingu náð við Seðlabanka Lúxemborgar:** Við úrlausn mála vegna skuldabréfa sem föst voru í Seðlabankanum í Lúxemborg var grynnað á stöðu útlendinga um 25% sem m.a. minnkar yfirvofandi skammtímaútlæði fjármagns við afnám hafta.
- **Gjaldeyrisforðinn stækkar:** Lán frá Seðlabanka Lúxemborgar og samningur við Kínverja hafa aukið aðgengi Seðlabankans að gjaldeyri hátt í 150 ma.kr að öllu töldu frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi. Greiðsluhæfi ríkisins í erlendri mynt á næstu árum er því í engri hættu, en stórir gjalddagar eru árið 2011 og 2012.

Neikvæðar vísbendingar

- **Er stefnubreyting framundan?** Í yfirlýsingu síðustu peningastefnunnar, *draga smám saman* úr peningalegu aðhaldi“ er hugsanlega vísbending um að fljótlega fari vextir að lækka í smærri skrefum.
- **Aukin óvissa:** Með ólögmati gengisbundinna lána hefur óvissan aukist. Ekki er ljóst hvernig útfærslur verða á gengisbundnum lánum sem hafa verið dæmt ólögleg sem og hvaða áhrif þetta hefur á íslenskt efnahagslíf.
- **Óleyst Icesave deila:** Enn er Icesave deilan óleyst og útlit fyrir að svo verði áfram á næstu mánuðum. Slíkt setur stórt spurningarmerki við þriðju endurskoðun AGS - og þar með lán frá vinabjóðum – þó ætti það ekki valda stefnubreytingu nú.

Hefur gengisdómurinn áhrif á Seðlabankann?

Gjaldeyrishöft og meginmarkmið um gengisstöðugleika hafa einkennt aðgerðir og rökstuðning Seðlabankans fyrir aðhaldi peningastefnunnar síðustu misserin. Báðum atriðunum er (og var) ætlað að vernda efnahagsreikninga heimila og fyrirtækja fyrir fyrirsjáanlegri veikingu krónunnar, þ.e. ef frjálst flotgengi væri enn við lýði. Því var m.a. ekki hægt að lækka vexti í takt við þverrandi umsvif í hagkerfinu – áætluð styrkingaráhrif hárra stýrivaxta á krónuna voru talin vænlegri kostur.

Seðlabankinn hefur því frá setningu haftanna leynt og ljóst beðið eftir því að vandamál tengd skuldsetningu heimila og fyrirtækja í erlendri mynt yrðu leyst, bæði með tilliti til vaxtastigs og afnáms haftanna. Hvort vandamálið er leyst með úrræðum bankanna um skuldbreytingu erlendra lána yfir í krónur (og niðurfellingu) eða dómi frá Hæstarétti, þá skiptir ekki öllu máli fyrir Seðlabankann. Ástæðan er sú að á hvorn veginn sem er myndu áhrifin af mögulegri veikingu krónunnar vegna lægri vaxta og veikara gengis (afnám hafta) ekki koma með jafn miklum þunga við fyrirtæki og almenning, í það minnsta til skamms tíma.

Þó er kannski ótímabært að velta vöngum yfir mögulegum viðbrögðum Seðlabankans á fundinum á morgun. Miðað við þá óvissu sem ríkir um endanleg málalok gengistryggðra/erlendra lána er sennilega of snemmt fyrir bankann að láta málið hafa áhrif á vaxtaákvörðanir sínar.

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 upplýsingarskygni 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