



## Markaðspunktur í dag:

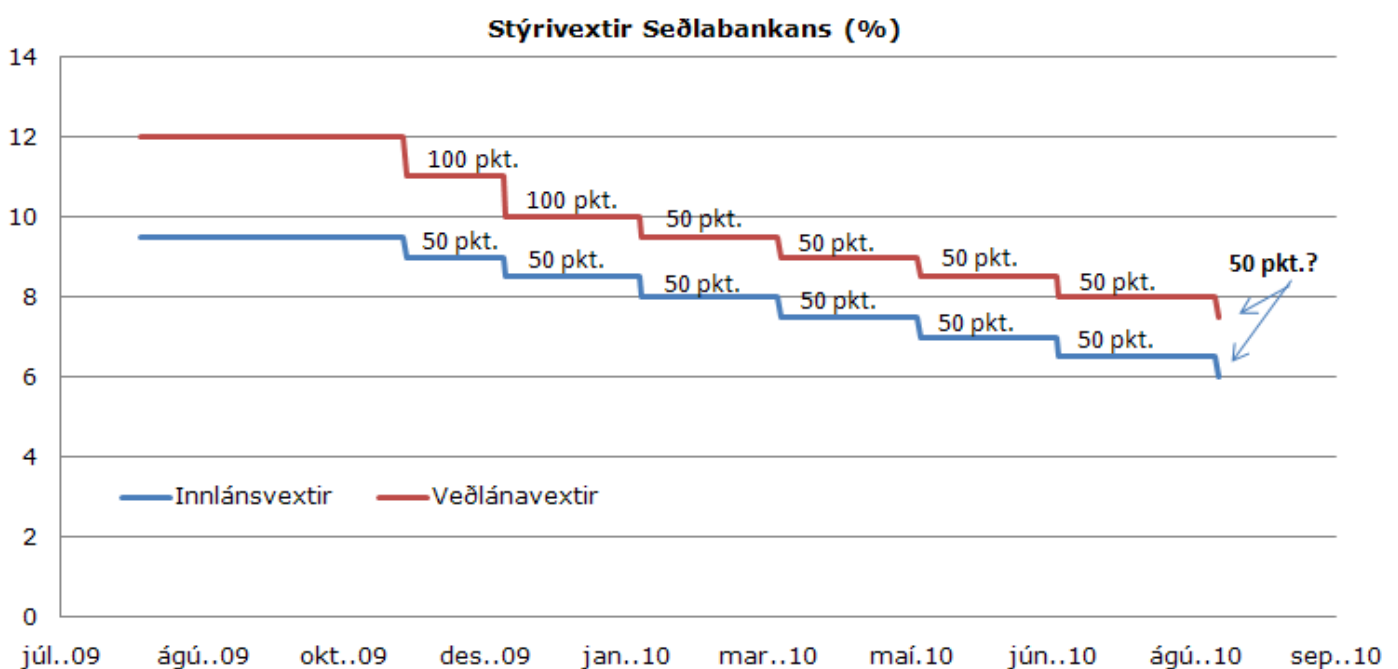
- Spáum 50 punkta vaxtalækkun

## Spáum 50 punkta vaxtalækkun

Hjöðnun verðbólgunnar síðustu mánuði hefur skapað verulegt svigrúm til frekari vaxtalækkunar. Hefur verðbólgan gengið hraðar niður en verðbólguþá Seðlabankans gerði ráð fyrir í síðustu Peningamálum og flestar aðrar hagstærðir hafa einnig verið að þróast til betri vegar frá síðasta vaxtafundi; krónan hefur haldið áfram að styrkjast, skuldatryggingarálag ríkisins lækkað og utanríkisviðskipti skilað áfram ágætum afgangi.

Þrátt fyrir þessi jákvæðu teikn, sem ættu að gefa tilefni til verulegrar vaxtalækkunar á næsta vaxtaákvörðunarfundi bankans þann 18. ágúst næstkomandi, þá spáir Greiningardeild samt sem áður aðeins **50 punkta vaxtalækkun í takt við fyrri vaxtaákvörðunarfundi bankans**. Ástæðan má fyrst og fremst rekja til óvissunnar vegna gengisdómsins (um ólögmæti gengistryggðra lána). Í því sambandi má vitna til orða seðlabankastjóra á síðasta vaxtaákvörðunarfundi um að vextir hefðu þá lækkað mun meira ef ekki væri þessi óvissa til staðar.

Gangi spá okkar eftir munu innlánsvextir lækka í 6% og veðlánvextir 7,5%.



## Jákvæðar vísbendingar

**Hraðari hjöðnun verðbólgu** en spá Seðlabankans gerir ráð fyrir - skapar verulegt svigrúm til vaxtalækkunar

**Krónan hefur styrkst** um 2% frá síðustu vaxtaákvörðun. Dollarinn hefur styrkst töluvert eða um rúmlega 8% frá síðasta júnifundi en aftur á móti hefur evran nánast staðið í stað.

**Skuldatryggingarálagið á íslenska ríkið** til 5 ára er í dag í 297 stigum og lækkar lítillega frá júnifundinum.

**Verðbólguvæntingar hafa lækkað** bæði hjá almenningi og fyrirtækjum. Þá hefur álagið á markaði einnig farið lækkandi.

## Neikvæðar vísbendingar

**Aukin óvissa vegna ólögmæti gengisbundinna lána** og óljóst hvaða áhrif þetta hefur á íslenskt efnahagslíf.

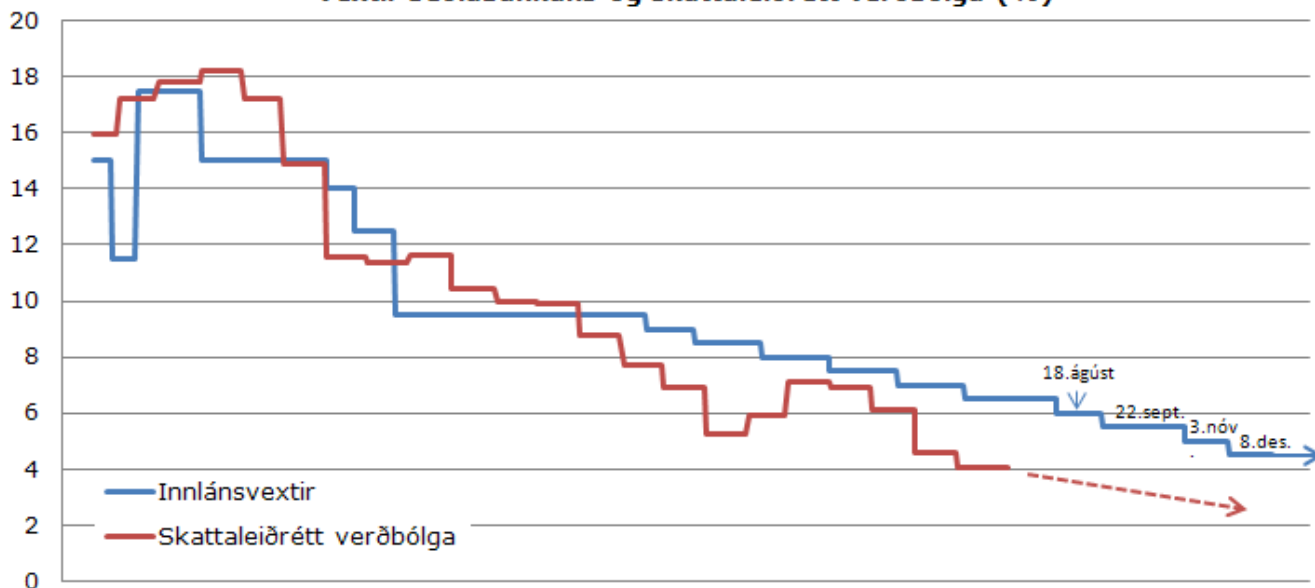
**Icesave deilan enn óleyst** og útlit fyrir að svo verði áfram enn eru engar samningaviðræður í gangi eins og staðan er í dag.

## Styttist í lok lækkunarferilsins

Fjórir vaxtaákvörðunardagar hafa verið settir fram til ársloka. Hægt er að velta fyrir sér hvar Seðlabankinn muni nema staðar í vaxtalækkunum. Í síðasta lækkunarferli (2001-2003) enduðu stýrivextir (repo) í 5,2%. Þrátt fyrir að slakinn í þjóðarþúskapnum gefi tilefni til að vextir bankans fari enn neðar í núverandi lækkunarferli er samt ljóst að óumflýjanleg leysing gjaldeyrishafta hlýtur að hamla lækkunum. Að sama skapi takmarkast svigrúm nefndarinnar enn frekar af hinni óleystu Icesavedeilu.

Ef við gefum okkur að Seðlabankinn haldi áfram sama 50 punkta taktinum út árið þá verða innlánsvextir bankans (depo) komnir í 4,5% í lok árs og veðlánvextir 6% (repo). Yrðu þá virkir vextir (m.v. meðaltal depo og repo) ca. 5,3%. Hugsanlegt er því að lækkunarferlinu ljúki í desember, enda hefur Seðlabankastjóri gefið í skyn að vaxtagólfíð liggi á bilinu 5-6%. Verði verðbólgan hins vegar í kringum núllið á næsta ári er ljóst að vextir Seðlabankans þurfa að fara enn neðar til að peningalegt aðhaldi aukist ekki á meðan (sjá umfjöllun um raunstýrivexti hér að neðan).

Vextir Seðlabankans og skattaleiðrétt verðbólga (%)

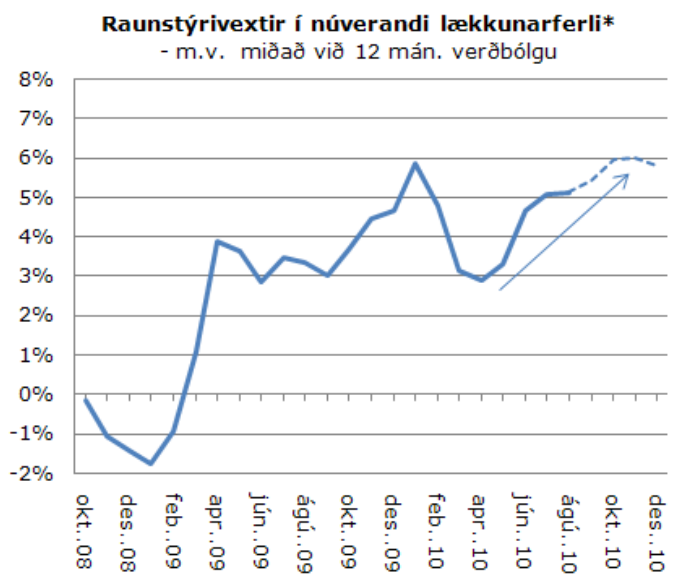
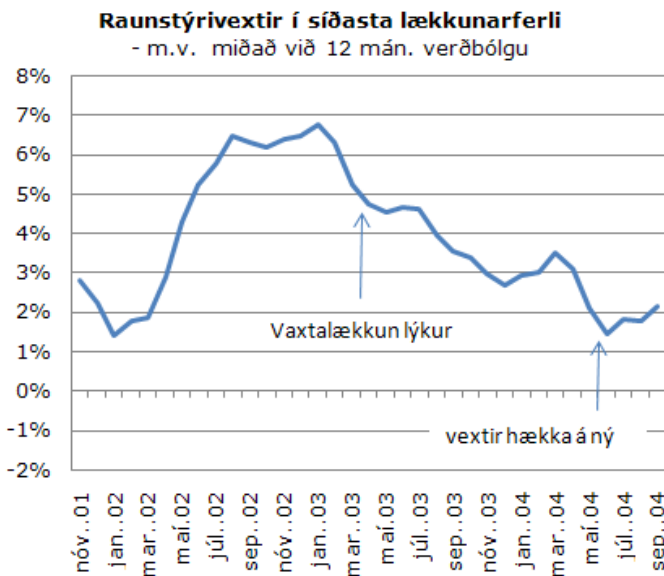


09.sep..08 18.des..08 28.mar..09 06.júl..09 14.okt..09 22.jan..10 02.maí.10 10.ágú..10 18.nóv..10 26.feb..11

## Lítill slaki á peningalegu aðhaldi

Athyglisvert er að skoða hvernig aðhald peningastefnunnar hefur verið að þróast í núverandi vaxtalækkunarferli samanborið við það síðasta sem stóð yfir á árunum 2001-2003. Raunstýrivextir segja til um aðhald peningastefnunnar og eru margar leiðir til að skoða raunstýrivexti. Hér er farin sú leið að meta raunstýrivexti út frá ársverðbólgu á hverjum tíma og meðaltali af virkum vöxtum Seðlabankans síðustu 12 mánuði.

Á síðustu mánuðum hafa raunstýrivextir farið hækkandi og miðað við verðbólguhorfur er útlit fyrir að svo verði áfram út árið (af því gefnu að Seðlabankinn haldi sig áfram við 50 punkta taktinn). Það er ekki þar með sagt að raunstýrivextir fari ekki niður á ný, því eins og gerðist í síðasta lækkunarferli (2001-2003) þá lækkuðu raunvextir áfram mörgum mánuðum eftir að stýrivextirnir höfðu náð lágmarki sínu.



\*Þar sem miðað er við innlánsvexti frá okt.'08-sept.'09 en meðaltal innlána- og veðlánavaxta Seðlabankans frá og með september 2009. Frá ágúst 2010-december 2010 er gert ráð fyrir 0,3% mánaðarverðbólgu.

### 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
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973
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 útgáfufni Greiningardeildar Arion banka lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar í einstaka félögum, umsýsnaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankaþjónustu.

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

