

Markaðspunktur í dag:

- Enn „eitthvert svigrúm“ – virkir vextir lækka um 75 punkta

Enn „eitthvert svigrúm“ – virkir vextir lækka um 75 punkta

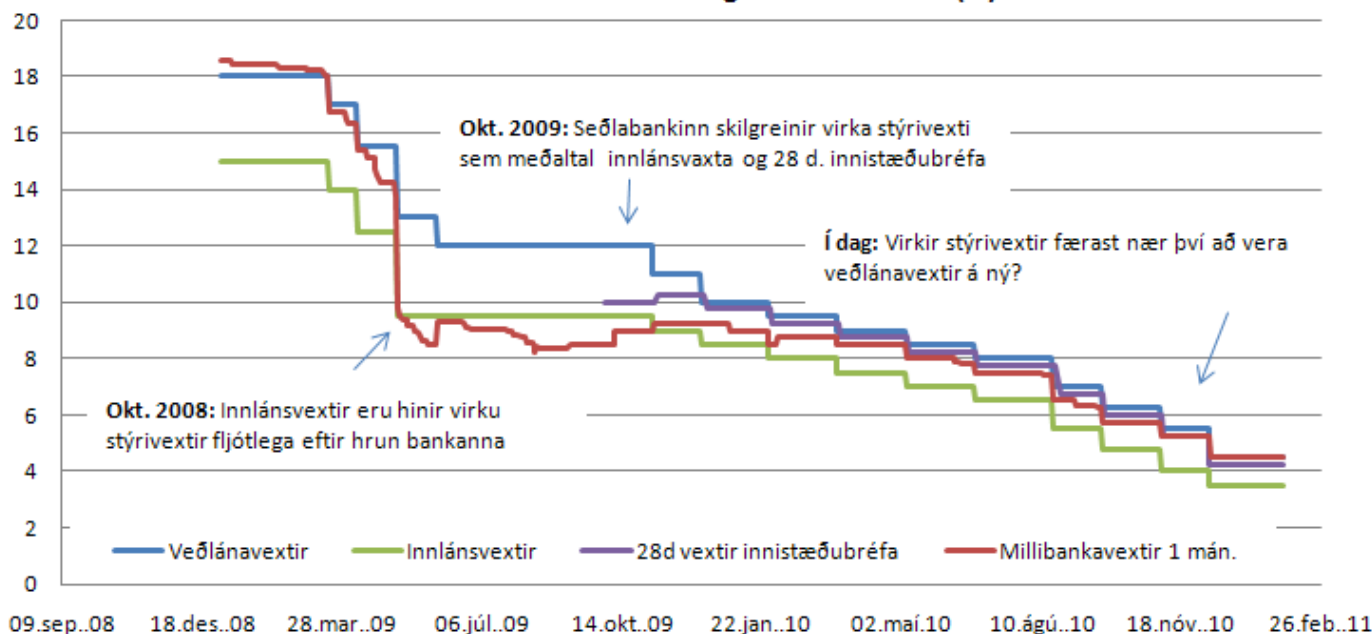
Peningastefnunefnd tilkynnti í dag um 50 punkta lækkun vaxta á innlánum og 100 punkta lækkun á 28 daga hámarksvöxtum innistæðubréfa og veðlánavöxtum. Seðlabankinn skilgreinir virka stýrivexti sem meðaltal af innlánsvöxtum og innistæðubréfum og samkvæmt þessu voru því virkir stýrivextir lækkaðir um 75 punkta og eru því nú 4% (ef reiknað er á ársgrundvelli).

Með þessari vaxtaákvörðun er Seðlabankinn að þrengja vaxtaganginn – þ.e. það bil sem er á milli hæstu og lægstu vaxta Seðlabankans sjálfs en þar innan liggja millibankavextir (markaðsvextir). Þetta er gert með því yfirlýsta að markmiði að draga úr sveiflum markaðsvaxta. Eins og við höfum áður bent á eru millibankavextir (markaðsvextir) nú afar nálægt vöxtum innistæðubréfa Seðlabankans til 28 daga og veðlánavöxtum. Þetta er nokkur breyting þar sem millibankavextir voru lengi vel áður samsíða innlánsvöxtum eins og sést á meðfylgjandi mynd.

Má því í raun segja að hinir *raunverulegu* virkir vextir bankans séu í dag 28 daga hámarksvextir sem eru um 50 punktum hærri að okkar mati eða 4,4% (á ársgrundvelli). Við teljum því allt eins líklegt að fljótlega fari Seðlabankinn að skilgreina hina virku vexti í samræmi við þessa þróun. Þetta gefur því Peningastefnunefnd meiri svigrúm til vaxtalækkunar á næstu fundum þar sem raunverulegir virkir vextir eru hærri en þeir skilgreina í dag.

Annars kom fátt nýtt fram í yfirlýsingu Peningastefnunefndar né heldur á upplýsingafundi um ákvörðunina sem haldinn var í kjölfarið. Að mati Greiningardeildar hafa stýrivextir ekki náð botni og **teljum við a.m.k. 100-150 punkta svigrúm til vaxtalækkunar** á vaxtafundum næsta árs (að gefnum nokkrum forsendum að sjálfsögðu). Næsti vaxtafundur er settur 2. febrúar 2011.

Virkir vextir Seðlabankans og millibankavextir (%)



Hversu mikið svigrúm er eftir?

Yfirlýsing Peningastefnunefndar var með sama hætti og verið hefur á síðustu fundum og er tekið fram að „enn kunni að vera eitthvert svigrúm væri til áframhaldandi slökunar peningalegs aðhalds“.....að gefnum ákveðnum skilyrðum að sjálfsögðu.

Því er mikilvægt að hafa í huga hvaða skilyrði eru líkleg til að verða uppfyllt og hvort/hversu mikið Peningastefnunefnd geti haldið áfram að lækka vexti. Eins og nefndin bendir á munu áætlanir um afnám gjaldeyrishafta vera helsti óvissuþátturinn til skemmri tíma.

Þættir sem halda núverandi takti:

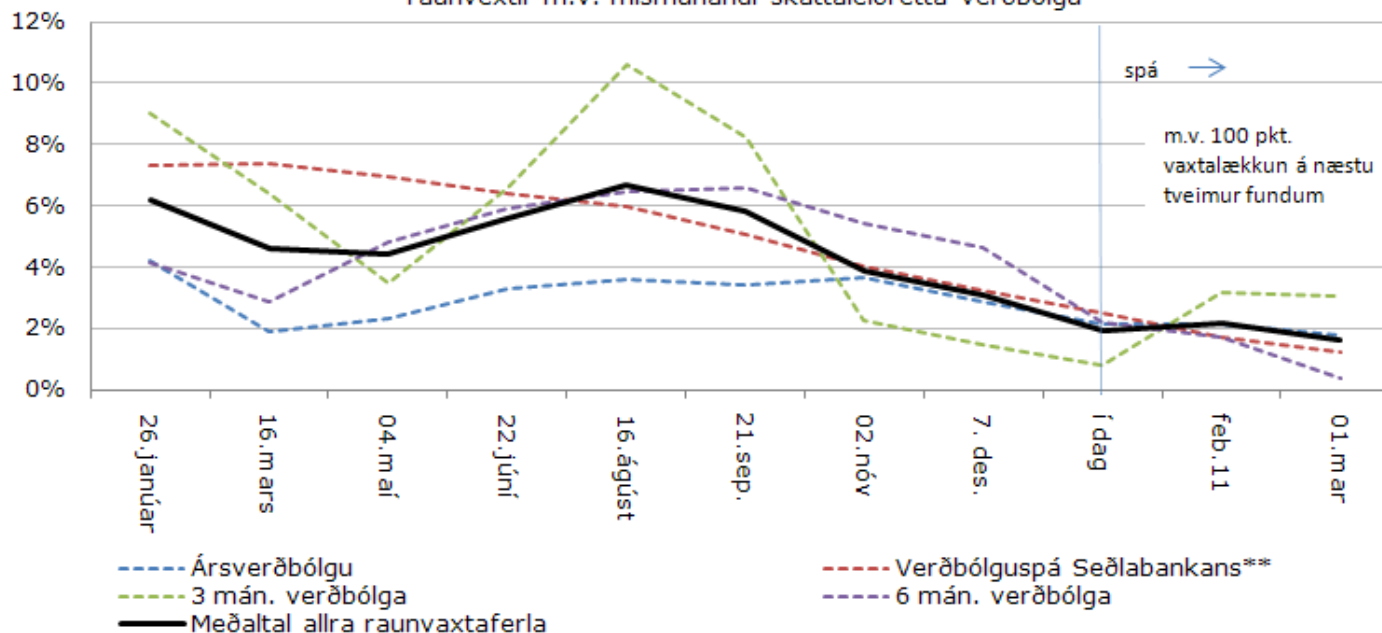
- **Raunstýrivextir:** Eins og Seðlabankastjóri hefur bent á eru raunvextir á bilinu 2-2,5% of háir fyrir hagkerfið eftir að markmið um gengisstöðugleika og verðbólgu hafa náðst. Nú hafa bæði skilyrði verið uppfyllt og raunvextir í dag í kringum 2% að meðaltali (m.v. mismunandi verðbólguferla - sjá mynd hér að neðan). Ef við gefum okkur að Seðlabankinn lækki virka vexti sína um 100 punkta til viðbótar á næstu tveimur fundum sínum í febrúar og mars þá breytist aðhaldið nánast ekkert ef miðum við okkar verðbólguþá og spá Seðlabankans. Því má færa rök fyrir því að enn sé meira svigrúm til vaxtalækkunar en sem þessu nemur sé horft á aðhaldsstig útfrá raunstýrivöxtum.
- **Meiri slaki í hagkerfinu en áður var talið.** Miðað við tölur Hagstofunnar sem birtar voru í gær virðist vera sem slakinn í hagkerfinu á þessu ári verði meiri en spá Seðlabankans gerði ráð fyrir, það ætti að öðru óbreyttu að hvetja Peningastefnunefnd til frekari vaxtalækkunar til þess eins að koma hagkerfinu í gang á ný og sporna gegn frekari samdrætti.
- **Verðbólgan gengur hraðar niður.** Seðlabankinn mun líklega þurfa að lækka verðbólguþá sína á ný en í yfirlýsingu Peningastefnunefndar kemur fram að verðbólgan hefur gengið hraðar niður en nóvemberspá þeirra gerði ráð fyrir.

Þættir sem gætu hægt á takti vaxtalækkunar:

- **Vaxtamunur við útlönd og afnám hafta:** Til þess að vaxtamunur við útlönd skipti einhverju máli fyrir innlent vaxtastig þarf sá hinn sami að gefa sér að afnám gjaldeyrishafta sé handan við hornið. Seðlabankastjóri hefur sagt að við afnám hafta þurfi vaxtamunur við útlönd að vera nokkur. Því má draga þá ályktun að lítið svigrúm sé hjá Seðlabankanum til frekari vaxtalækkana. Við teljum hinsvegar afar ólíklegt að skilyrði til afnáms hafta verði uppfyllt á næstunni. Einn helsti hornsteinninn verður fjármögnun bankanna, sem eru og verða áfram háðir fjármögnun innlána um all nokkurt skeið, en eins og bent var á í Fjármálastöðugleika er þetta ein helsta forsenda afnáms hafta.
- **Icesave:** Á sínum tíma kom óvissa tengd úrlausn á Icesave í veg fyrir að aðhaldsstigið væri lægra en ella. Einnig tafði úrlausn málsins fyrir fyrirgreiðslu Norðurlandapjóðanna og AGS – sem setti fjármögnun ríkisins í erlendri mynt í óvissu. Nú virðist liggja fyrir töluvert hagstæðari samningur um Icesave og endurfjármögnun ríkisins í erlendri mynt er tryggð. Úrlausn Icesave mun verða túlkuð jákvætt af Peningastefnunefnd. Til skamms tíma gæti úrlausnin þó vakið upp væntingar um að afnám hafta sé handan við hornið – sem myndi bremsa Peningastefnunefndina af um stundarsakir.

Aðhaldsstig peningastefnunnar fyrir hvern vaxtafund*

- raunvextir m.v. mismunandi skattaleiðrétta verðbólgu



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

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 fjárfestingabankaþjónustu.

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