Markaðspunktar

Arion banki

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

Markaðspunktar í dag:

- Seðlabanki á krossgötum

Seðlabanki á krossgötum

Seðlabankinn tilkynnti um 50 punkta lækkun í dag og stóð þannig við yfirlýsingu sína frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi en þar sagði:

> „Haldist gengi krónunnar stöðugt eða styrkist, og verðbólga hjaðnar eins og spáð er, ættu forsendur fyrir frekari slökun peningalegs aðhalds að vera áfram til staðar"

Það er einnig athyglisvert að síðasta yfirlýsing Peningastefnunefndar endaði með nákvæmlega sömu orðum. Því má gera ráð fyrir að vextir lækki á næsta vaxtaákvörðunarfundi í maí jafnvel þótt Icesave deilan verði þá enn óleyst.

Samt sem áður er ljóst að Seðlabankinn stendur nú á krossgötum og það er alls ekki fyrirsjáanlegt hvernig vextir munu þróast á næstu mánuðum og árum. Þau tíðindi gerðust á kynningarfundi með vaxtaákvörðuninni að Seðlabankastjóri viðurkenndi raunverulega valkosti Seðlabankans varðandi afnám hafta, og jafnframt að nauðsyn gæti krafið um endurskoðun á efnahagsáætlun stjórnvalda og AGS, í ljósi hinnar óleystu Icesave alþjóðadeilu. Fram til þessa hefur Seðlabankinn ávallt látið svo sem afnám haftanna sé rétt handan við hornið. **Þetta gæti þýtt að verulegar breytingar séu í vændum á vaxtapólitík bankans.**

Seðlabankastjóra leiðist þófið

Af orðum Seðlabankastjóra á kynningarfundi með vaxtaákvörðun bankans nú í morgun mátti skilja að honum væri farið að leiðast þófið. Hann telur rétt að bíða og sjá hvort Icesave deilan leysist á næstu vikum áður en ný stefna er mörkuð varðandi gjaldeyrishöftin. Hann telur sjálfur (að eigin sögn) farsælast að aflétta höftum sem fyrst í stað þess að slá afléttingu á frest. Hann benti hinsvegar á að ákvörðunin þar um sé að miklu leyti í höndum stjórnvalda. Því má velta fyrir sér hvort Seðlabankastjóri sé að þrýsta á um að stjórnvöld skýri sína afstöðu í málinu – vilji stjórnvöld sjá vaxtalækkanir þurfi þau að ákveða af eða á með höftin.

Hagstjórnarmistök?

Eftir miklar tafir á útgreiðslu lána frá AGS og „vinveittum" ríkjum hefur áætlunum um afnám gjaldeyrishafta sífellt verið skotið á frest. Samt sem áður virðist Seðlabankinn sífellt miða aðgerðir sínar við að afnám haftanna sé rétt handan við hornið. Það er ljóst að slíkt getur vart gengið mikið lengur. Einn helsti kosturinn við fjármagnshöft er að Seðlabankinn öðlast frelsi til þess að örva áfram hagkerfið með peningalegum slaka án þess að hafa áhyggjur af gengi krónunnar. Þessu tækifæri hefur Seðlabankinn að miklu leyti glutrað með þeim hætti að vart getur annað kallast en hagstjórnarmistök. Vextir voru þvert á

móti hækkaðir í 18% rétt áður en höftin voru sett á og vextirnir hafa síðan lækkað í hænuskrefum frá þeim tíma.

Þessi vaxtastefna virðist í upphafi hafa verið byggð á þeim misskilningi að vaxtamunur við útlönd næði að verka í gegnum höftin til þess að styrkja krónuna. Það hefur síðan komið í ljós að þessi skoðun er bábilja. Það sem skiptir sköpun fyrir virkni haftanna, og þar með styrkingu krónunnar, er fyrst fremst lagalegt snið haftanna en ekki vaxtamunur við útlönd. Það sem einnig hefur haldið aftur af Seðlabankanum í vaxtalækkunum er þessi sívakandi forsenda um að afnám haftanna sé rétt handan við hornið. Fyrir vikið hefur Seðlabankinn misst af tækifæri til þess að mýkja samdráttinn með peningalegum slaka á síðustu 20 mánuðum.

Afnám hafta eður ei – það er spurningin

Þegar litið er fram í tímann er ljóst að vaxtastefna Seðlabankans mun velta á tímasetningu afnáms haftanna – verði afnám hafta á annað borð niðurstaðan. Ef ákveðið verður að hafa höftin áfram í t.d. 2-3 ár til viðbótar hlýtur Seðlabankinn að lækka vexti fremur snarlega til þess að örva fjárfestingu og hvetja áfram hagkerfið. Í því efni er betra seint en aldrei. Verði hinsvegar hafist handa við afnám hafta tiltölulega fljótlega (hvort það tekst er annað mál) er ljóst að Seðlabankinn mun ekki telja svigrúm vera til vaxtalækkana. Vitanlega gerir hin endilausa og óleysta Icesave deila erfitt fyrir. En samt sem áður. Á einhverjum tímapunkti, sem getur ekki verið langt undan, verður að marka skýrari stefnu í þessum málum.

Ef Icesave deilan leysist ekki innan skamms og AGS lánin koma því ekki í hús er ljóst að höftin eru komin til að vera um nokkurn tíma. Þetta ætti að gefa Seðlabankanum svigrúm til þess að lækka vexti fremur hratt innan skamms tíma og nota höftin til þess að beita peningalegum hvata.

Ef deilan leysist og ný lán bætast við gjaldeyrisforða Seðlabankans hlýtur áætlun að vera lögð fram um afnám haftanna innan ákveðins tíma og vaxtastefna bankans mun síðan miða við þá áætlun Það mun jafnframt takmarka það svigrúm sem Seðlabankinn mun telja sig hafa til vaxtalækkana til meðallangs tíma. Þó má skilja af orðum Seðlabankastjóra að svigrúm væri til einhverra vaxtalækkana í bráð.

Markaðspunktar 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 markaðspunktar eru ritaðir. Helstu heimildir eru ársskýrslur, afkomufundir og hluthafafundir auk annarra opinberra upplýsinga s fjölmiðlum og á öðrum vettvangi. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem til annan hátt. Skoðanir og spár geta breyst án fyrirvara. Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og ná þær eru settar fram getur Arion banki, eða starfsmenn Arion banka ekki tekið ábyrgð á villum. Vinsamlegast hafið markaðsviðskipti Arion banka eða ráðgjafa áður en gengið er frá viðskiptum sem byggja á þessum markaðspunktum. Arion 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 ein greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Greiningardeildar Arion banka lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera hluthafar eða ráðgjafar í einstaka félögum, umsjónaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að fjárfestingabankaþjónustu.

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