



## Markaðspunktur í dag:

- Stýrivöxtum haldið óbreyttum – líkur á vaxtahækkun aukast

## Stýrivöxtum haldið óbreyttum – líkur á vaxtahækkun aukast

Skynsemissjónarmiðið hafði yfirhöndina við vaxtaákvörðun peningastefnunefndar í dag og var stýrivöxtum haldið óbreyttum. Yfirlýsing peningastefnunefndar er afar snubbótt að þessu sinni. Einna helst er eftirtektarvert að peningastefnunefndin hefur tekið út eftirfarandi setningu:

Úr yfirlýsingu peningastefnunefndar 2. febrúar 2011, 16. mars 2011 og 20. apríl 2011:

*„Óvissa er um í hvaða átt næstu vaxtabreytingar verða.“*

Þess í stað er nú gefið í skyn að meiri líkur séu á því að vextir geti aðeins farið í eina átt á næstunni, þ.e. til vaxtahækkunar, vegna sterkari vísbendinga um bata í efnahagslífinu:

Úr yfirlýsingu peningastefnunefndar 15. júní 2011:

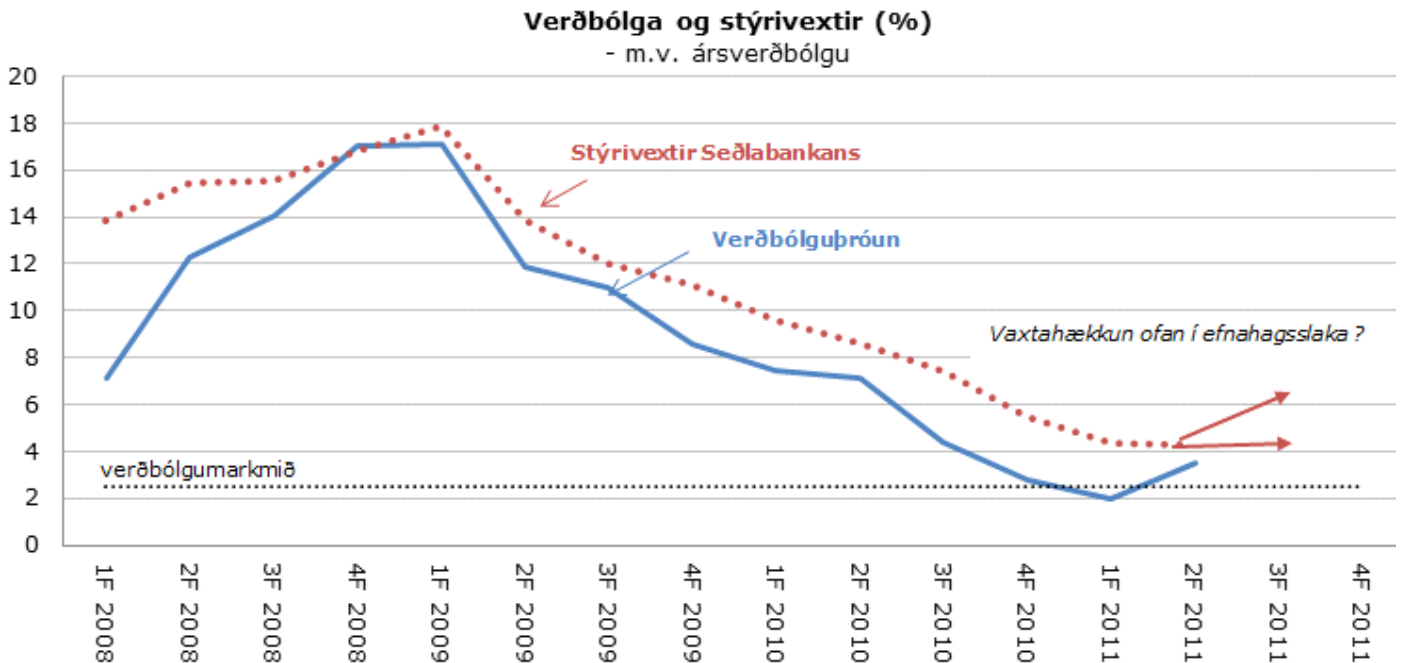
*„Þegar efnahagsbatinn færast í aukana gæti launaþrýstingur frá útflutningsgeiranum leitt til aukinna langtímaverðbólguvæntinga. Til þess að draga úr líkum á því að það gerist **gæti reynst nauðsynlegt að auka aðhald peningastefnunnar á næstunni**, en ákvarðanir í peningamálum munu sem fyrr taka mið af nýlegri þróun og horfum.“*

## Verðbólgan á uppleið – en dugur vaxtahækkun ein og sér?

Þrátt fyrir að við séum að upplifa eitt versta samdráttarskeið frá seinna stríði þá hefur verðbólguþækkun eingöngu verið náð í fjóra mánuði samfleytt og nú er verðbólgan aftur á uppleið – sem endurspeglar hversu bitlaus peningastefnan er gagnvart þeim ytri þáttum sem hafa drifið hana áfram upp á síðkastið! Því má færa fyrir því rök að Seðlabankinn muni ekki hækka vexti vegna olíu- og hrávöruverðshækkana úti í heimi og jafnvel ekki heldur vegna veikingar krónunnar undanfarið (enda alls óvíst hvaða áhrif vaxtahækkun hefði á gengi krónunnar). Ljóst er hins vegar að hinir nýju kjarasamningar fara ekki vel í nefndarmenn og allt stefnir í að stjórnstækjum verði beitt sem refsingu vegna þeirra á næstu mánuðum.

Bit peningastefnunefndar hefur vissulega aukist með breytingum á skuldasetningu fyrirtækja og heimila, þar sem sífellt stærri hluti skulda er að færast yfir í óverðtryggðar krónur. **Þegar** við förum inn í nýtt hagvaxtarskeið telst þessi þróun jákvæð fyrir peningastefnuna og eykur líkur á því að stjórnstæki Seðlabankans virki sem skyldi. Hins vegar eru engin merki komin fram sem benda til þess að við séum að sjá sterkan viðsnúning í hagkerfinu og hvað þá að hætta sé á að þensliverðbólga líti dagsins ljós á næstunni. Að mati greiningardeildar endurspeglar hagvaxtartölur á fyrsta fjórðungi ársins ef eitthvað er hversu brothættur bati er framundan, þar sem hagvöxtur er drifinn áfram af aukningu í loðnubirgðum á sama tíma og neysla heimila virðist vera á leið í aðra dýfu. **Ef** peningastefnunefnd hækkar vexti ofan í þann brothætta efnahagsbata sem framundan er þá er sú hætta raunverulega fyrir hendi að vaxtahækkun hafi þveröfug áhrif og komi fram í aukinni verðbólgu og skili sér á endanum í hækkandi verðbólguvæntingum. Fyrirtæki eru enn mörg hver alltof löskuð og svigrúm til að taka á sig enn eina kostnaðarhækkunina er ekki til staðar – slík vaxtahækkun myndi því að öllum líkindum enda út í verðlagi til neytenda í stað þess að slá á verðbólgu.

Í ljósi þessa vonar Greiningardeild að skynsemissjónarmiðið verði áfram efst í huga peningastefnunefndar og allt tal um hækkun vaxta verði látið hjá líða um nokkurt skeið og að veikur efnahagsbati fái áfram að njóta vafans. Í versta falli þar til ný peningastefna hefur verið mótuð, en eins og fram kom á fundinum í dag mun seinni helmingur afnáms hafta ekki hefjast fyrr en sú stefna hefur verið mörkuð. Hins vegar er ekki hægt að loka augunum fyrir því að sýn peningastefnunefndar virðist vera önnur og trú hennar á virkni vaxtahækkunar á hluti eins og gengi og verðbólguvæntingar er önnur en hér er lýst.



### Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Davíð Stefánsson	davidst@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hallgrímur Björnsson	hallgrimur.bjornsson@arionbanki.is	444-6818
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

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. 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, umsýsnaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankabjónustu.

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