

**Markaðspunktur í dag:**

- Óbreyttir stýrivextir – engin óvænt tíðindi eða tilkynningar

**Óbreyttir stýrivextir – engin óvænt tíðindi eða tilkynningar**

Peningastefnunefnd ákvað að halda stýrivöxtum óbreyttum á vaxtaákvörðunarfundi sínum í morgun, fimmta fundinn í röð. Niðurstaðan kom ekki á óvart, enda höfðu greiningar- og markaðsaðilar gert ráð fyrir óbreyttum vöxtum. Ekki var verið að birta uppfærða hagvaxtar- eða verðbólguþáttspá að þessu sinni og því lítið nýtt sem kom fram á fundinum.

Seðlabankinn telur ekki endilega að hagvaxtartölurnar fyrir 1F 2013 gefi tilefni til að ætla að horfurnar hafi mikið breyst frá þeirri spá sem þeir birtu í síðasta mánuði, þrátt fyrir að hagvöxturinn á fjórðungnum hafi verið minni en þeir áætluðu. Eins og við fjölluðum um í Markaðspunkti okkar í síðustu viku ([0,8% hagvöxtur á 1F 213: Engin húrrahróp, en skárri en við bjuggumst við](#)) þá var viðbúið að 1F yrði slakasti fjórðungur ársins. Við tókum hins vegar undir með Seðlabankanum að góðar líkur eru á því að hagvöxtur verði meiri það sem eftir lifir árs.

Verðbólguhorfur hafa lítið breyst frá þeirri spá sem birt var í Peningamálum í maí. Krónan hefur haldist tiltölulega stöðug á undanförunum vikum án þess að Seðlabankinn hafi þurft að beita inngrípum á gjaldeyrismarkaði. Að sögn Seðlabankastjóra eru gjaldeyriskaup stórra aðila ekki skýringin á því að sumarstyrkingin hefur látið bíða eftir sér. Bankarnir hafa vissulega ákveðið svigrúm í sínum gjaldeyrissjöfnum til að jafna sveiflur en þó kom fram á fundinum að aðalskýringin sé líklega sú að þrátt fyrir að við séum nú þegar farin að sjá merki þess að ferðamenn séu farnir að streyma til landsins, þá má ætla að einhver töf sé á því að slíkt innflæði komi fram í styrkingu krónunnar. Vegna þessa teljum við ekki ólíklegt að Seðlabankinn verði í auknum mæli á kauphlið gjaldeyrismarkaðarins í sumar um leið og ferðamannagjaldeyririnn skilar sér á markaðinn. Slíkt yrði einfaldlega í samræmi við fyrri yfirlýsingar Peningastefnunefndar um að halda krónunni stöðugri og safna gjaldeyri fyrir vaxtagreiðslum og óskuldsettum forða.

Peningastefnunefnd hefur áhyggjur af horfum í ríkisfjármálum. Í yfirlýsingu peningastefnunefndar kemur fram að brýnt sé að ná jöfnuði í ríkisfjármálum þannig að peninga- og ríkisfjármálin vinni í sameiningu að sama takmarkinu; að viðhalda ytra jafnvægi þjóðarbúsins, efnahagslegum stöðugleika og verðbólgu í samræmi við markmið. Þessum tilmælum er beint til nýrrar ríkisstjórnar en áherslur hennar á fyrstu valdadögunum hafa fyrst og fremst snúist að því að bæta stöðu fyrirtækja og heimila og koma hagkerfinu í gang á nýjan leika með skatta- og gjaldalækkunum, og hafa einhverjar aðgerðir nú þegar verið boðaðar. Því blasir við að boðaðar aðgerðir munu til að byrja með hafa neikvæð áhrif á tekjuafkomu ríkissjóðs (a.m.k. við fyrstu sýn virðast flestar tillögur til þess fallnar að draga úr tekjum ríkissjóðs).

Heilt yfir sjáum við ekki að mikið nýtt felist í yfirlýsingu peningastefnunefndar, horfurnar eru nánast óbreyttar frá því í maí og nefndin hefur áhyggjur að hægar muni ganga að ná jöfnuði í ríkisfjármálum. Seðlabankinn þarf ekki að hafa miklar áhyggjur af krónunni á komandi mánuðum nú þegar ferðamannagjaldeyririnn streymir til landsins og því mjög líklegt að fljótlega verði Seðlabankinn duglegur á kauphliðinni ef markmið gjaldeyrisinngripa er að stuðla að stöðugu gengi krónunnar.

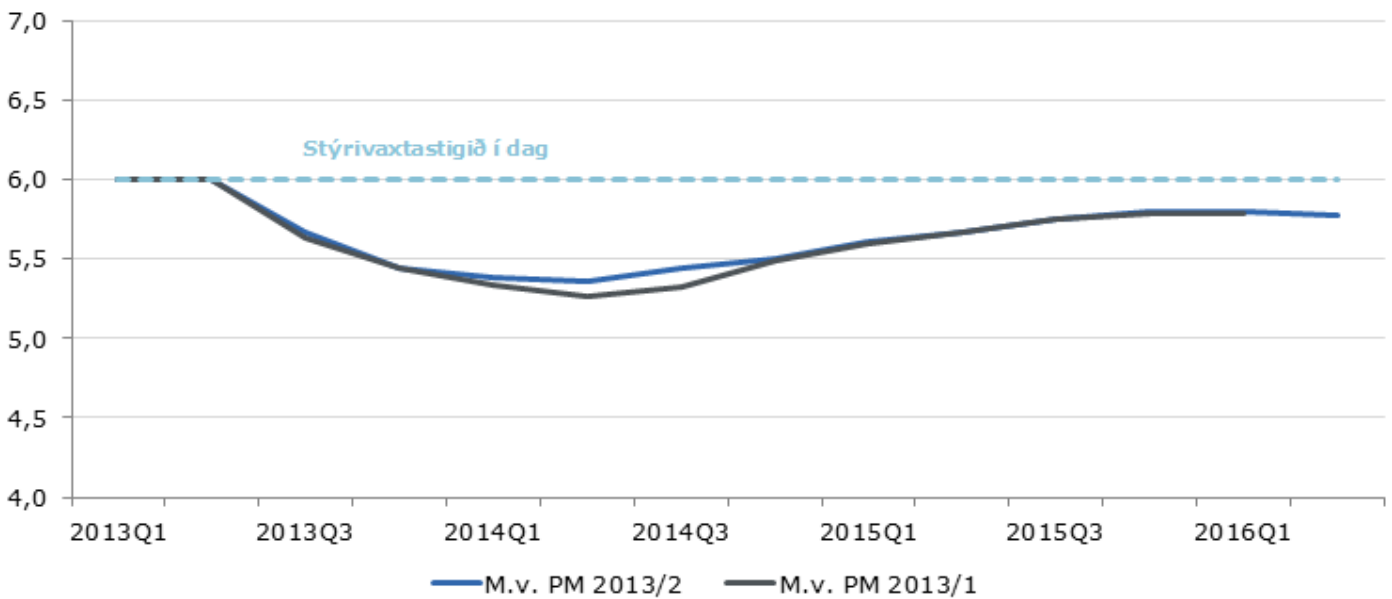
**Aðhald peningastefnunnar**

Athygli vekur að miðað við einfalda Taylor-reglu sem Seðlabankinn styðst við í spágerð sinni (og er áþekkt hagkvæmri peningastefnureglu fyrir íslenskt hagkerfi) er taumhald peningastefnunnar of þétt um þessar mundir. Hæfilegt aðhald er nálægt því að vera um 5% miðað við verðbólguhorfur fjóra fjórðunga

fram í tímann og mat bankans á framleiðslulaka hagkerfisins, en veðlánavextir bankans eru nú 6%. Á myndinni hér að neðan má sjá hvernig vaxtaferill bankans liti út á komandi fjórðungum ef peningastefnunefnd fylgdi Taylor-reglu í blindni við vaxtaákvörðanir að gefnum verðbólgu- og slakaspám úr síðustu peningamálum.

Það þarf þó ekki að koma á óvart að bankinn fari sér í engu óðslega við vaxtalækkun, þrátt fyrir að verðbólga sé að hjaðna og spár bankans bendi til þess að verðbólguhorfur hafi batnað. Líkt og Seðlabankastjóri lýsti við síðustu vaxtaákvörðun vill peningastefnunefndin forðast í lengstu lög að fagna sigri í baráttu við verðbólguna of snemma. Verðbólguvæntingar eru enn háar og óvissutímabil er framundan, bæði í ríkisfjármálum og kjarasamningum, og því er ekki ósennilegt að vaxtaferill bankans komi til með að liggja hærra en Taylor-regla segir til um – einfaldlega því hann vill hafa vaðið fyrir neðan sig.

**Vaxtaferill m.v. Taylor-reglu Seðlabankans (%)**  
- að gefnum verðbólgu- og framleiðslulakaspám bankans

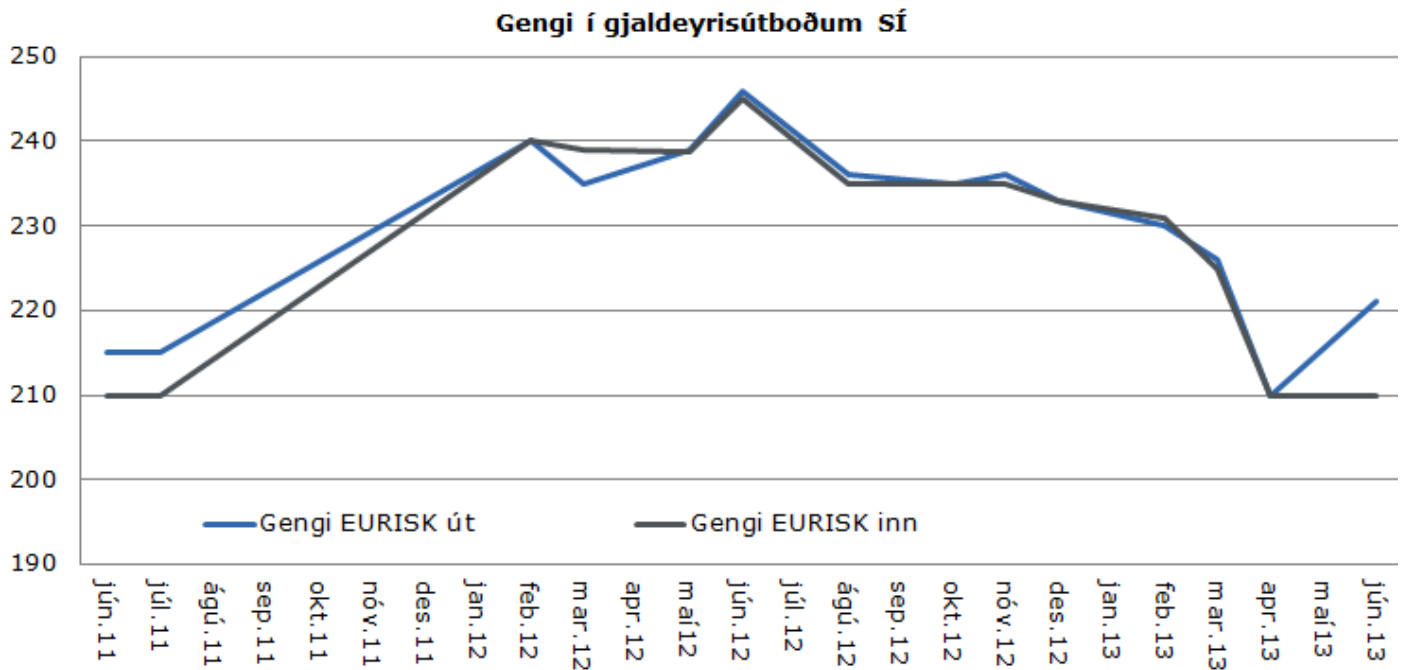


Heimild: Seðlabankinn og útreikningar greiningardeildar

### Niðurstaða gjaldeyrisútboðsins – gengisbilið breikkar

Seðlabankinn birti í gær niðurstöður úr síðasta gjaldeyrisútboði. Jákvætt er að sjá að eftirspurnin virðist vera að aukast bæði inn- og útgöngumegin samanborið við síðustu útboð sem haldin hafa verið. Í ríkisverðbréfa- og fjárfestingaleiðinni bárust tilboð að fjárhæð 47,1 m.EUR og var tilboðum tekið fyrir 44,1 m.EUR (til samanburðar var tilboðum tekið fyrir 29 m.EUR í síðasta útboði á sama gengi). Eftirspurnin var jafnframt þónokkur hjá þeim sem óskuðu eftir því að selja krónur fyrir evrur og var heildarupphæð tilboða 22 m.kr. en tekin tilboð 9,9 ma.kr. (til samanburðar voru tekin tilboð í síðasta útboði 6 ma.kr.)

Frá því í maí á síðasta ári hefur lítil sem enginn gengismunur verið á kaup- og söluhlið Seðlabankans í útboðunum. Því kom á óvart í niðurstöðu gærdagsins að verulegur munur var á útboðsverði inn- og útgönguleggsins. Útboðsverðið hjá þeim sem óskuðu eftir því að kaupa krónur gegnum fjárfestinga- og ríkisverðbréfaleiðina (inngönguleggurinn) var 210 krónur fyrir hverja evru og var því gengið óbreytt miðað við síðasta útboð. Hins vegar var veruleg breyting á útboðsverði til aflandskrónueigenda (útgönguleggsins) sem fór úr því að vera 210 krónur fyrir hverja evru í 221 krónur fyrir hverja evru. Mismunurinn á bili leggjana fer því úr því að vera núll í 11 krónur fyrir hverja evru, sem þá rennur í vasa Seðlabankans (okkur reiknast til hagnaður í kringum 527 m.kr.). Fram kom á vaxtaákvörðunarfundinum í morgun að skýringuna á gengisbilinu megi rekja til þess að litlar fjárhæðir voru að baki tilboða á bilinu 210-220. Vegna þessa, og í ljósi eftirspurnarinnar, greip Seðlabankinn því tækifærið og nýtti sér mismuninn á útboðsverðunum. Það er þó ekki þar með sagt að þeir hagnist í hverju útboði en tækifærið hafi verið til staðar nú.



Heimild: Seðlabanki Íslands

### Kvikar krónueignir hafa lækkað um 100 ma.kr. í gegnum útboð SÍ

Núgildandi áætlun um losun fjármagnshafta sem kynnt var í mars 2011 er skipt upp í tvo áfanga. Fyrri áfangi losunar fjármagnshafta (þar sem við erum núna) felst í aðgerðum er miða af því að lækka stöðu aflandskróna. Gjalddeyrisútboð Seðlabankans eru fyrstu og einu skrefin sem stigin hafa verið í þeim áfanga. Útboðin hófust í júní 2011 en frá þeim tíma hafa kvikar krónueignir erlendra aðila lækkað um 99 ma.kr. í gegnum útboðin. Þessu tilviðbótar hafa einstök viðskipti, eins og Avens samningur, lækkað stöðu kvikra krónueigna um 140 ma.kr. Í dag eru kvikar krónueignir í kringum 351 ma.kr. (m.v. síðustu birtingu SÍ og eftir að við tókum tillit til síðustu útboða) eða sem nemur ríflega 20% af VLF.

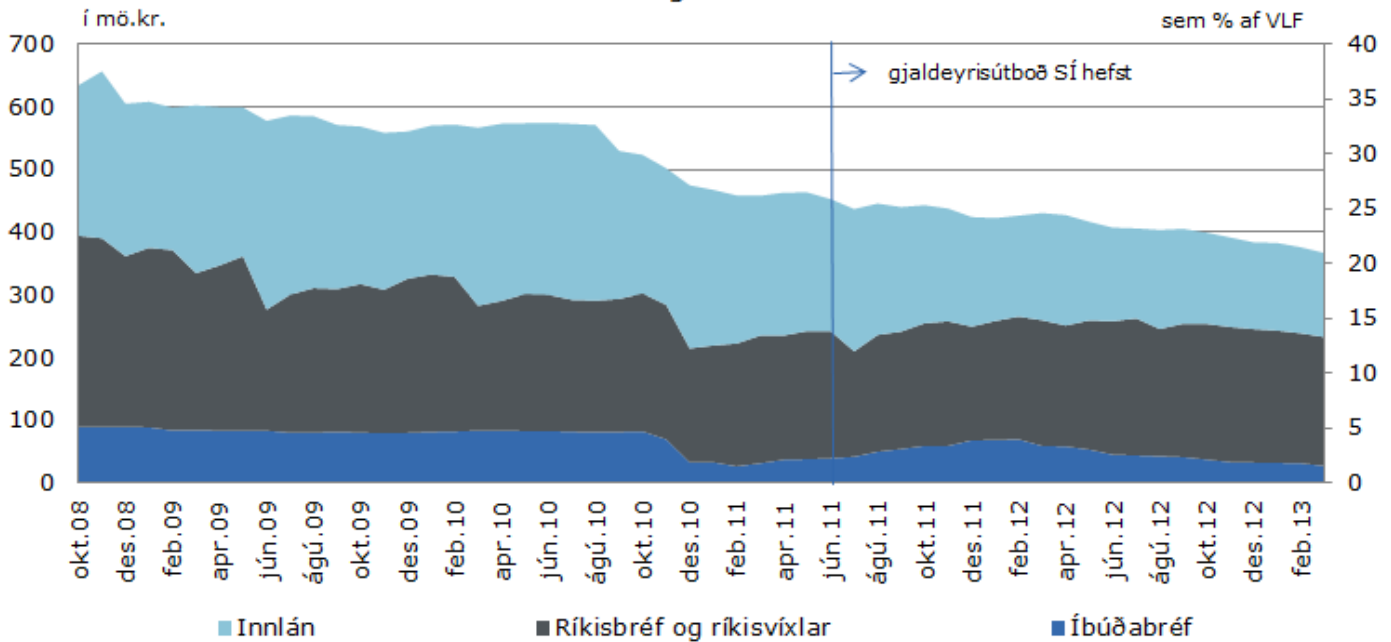
#### Aðgerðir til lækkunar á aflandskrónum

frá árinu 2010, í mö.kr.

<b>2010</b>	
Avens	120
<b>2011</b>	
Útboð	28
Bein viðskipti	20
<b>2012</b>	
Útboð	42
<b>2013</b>	
Útboð	30
<b>Útboð alls:</b>	<b>100</b>
<b>Einstök viðskipti alls:</b>	<b>140</b>

Heimild: Seðlabanki Íslands

## Kvikar krónueignir erlendra aðila



Heimild: Seðlabanki Íslands

### Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Brynjar Ólafsson	brynjar.olafsson@arionbanki.is	444-6262
Elvar Ingi Möller	elvar.moller@arionbanki.is	444-6981
Erna Sverrisdóttir	erna.sverrisdottir@arionbanki.is	444-6991
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959

### 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 og ekki skal líta á efnið sem ráðgjöf um kaup, sölu eða aðra ráðstöfun fjármálagerninga sem umfjöllunin kann að varða, beint eða óbeint. 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. Einnig skal bent á að árangur í fortíð er ekki örugg vísbending eða trygging fyrir árangri í framtíð.

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](mailto:greiningardeild@arionbanki.is)**