

Markaðspunktur í dag:

- Óbreyttir stýrivextir- óljós skilaboð um gerð kjarasamninga

Óbreyttir stýrivextir - óljós skilaboð um gerð kjarasamninga

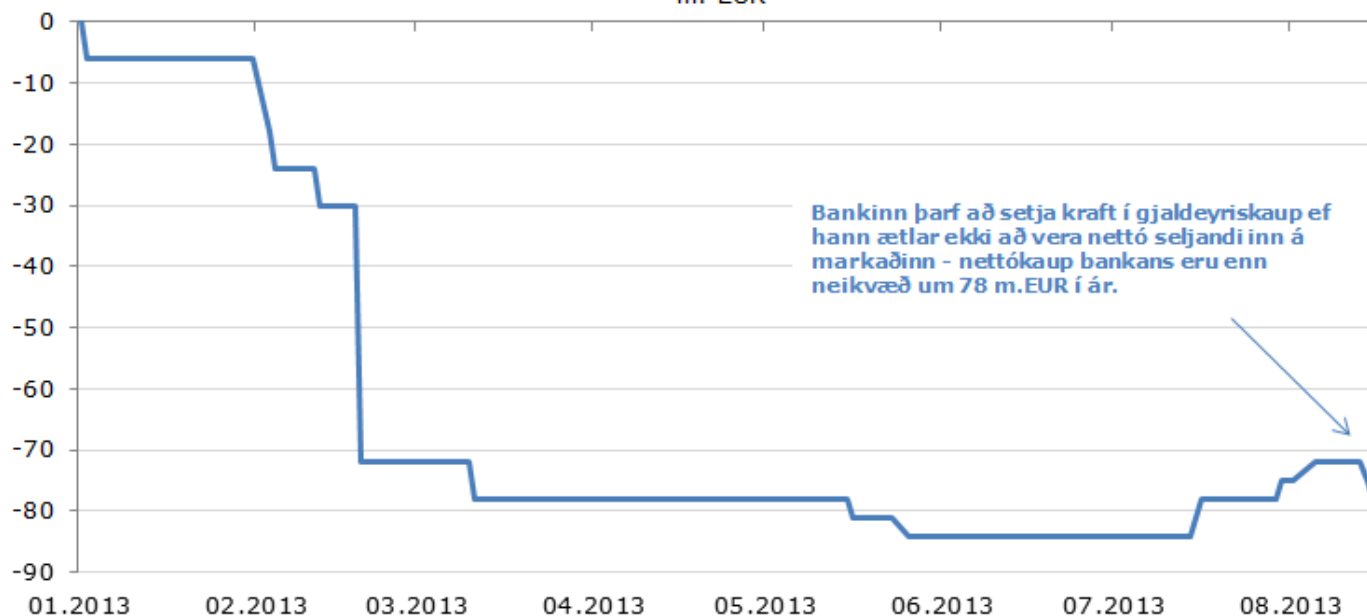
Peningastefnunefnd ákvað á vaxtaákvörðunarfundi sínum í morgun að halda stýrivöxtum óbreyttum, sjötta fundinn í röð. Niðurstaðan kom ekki á óvart enda höfðu greiningar- og markaðsaðilar gert ráð fyrir óbreyttum vöxtum. Það sem kom okkur á óvart var að tónninn hefur ekkert breyst og var mildari en við bjuggumst við, þrátt fyrir að verðbólguhorfur hafa verið að versna og verðbólguvæntingar séu enn háar eða farið hækkandi. Bankinn hyggst áfram beita inngrípum á gjaldeyrismarkaði til að stuðla að stöðugleika krónunnar. Seðlabankinn (SÍ) hefur áhyggjur af raunhagkerfinu og peningastefnunefnd er því ekki tilbúin að beita vaxtataekinu eins og staðan er í dag. Við óttumst hins vegar að ef samið verður um óhóflegar launahækkanir í haust og áform ríkisstjórnarinnar í opinberum fjármálum verði ekki þeim að skapi að þá muni stýrivextir hækka á nýjan leik.

Sami fókus – inngrípum verður áfram beitt til að styðja við krónuna

Í Markaðspunkti okkar: [Vaxtaákvörðun múrmeldýrsins](#) þá veltum við því fyrir okkur hvort leikáætlunin sem lagt var af stað með í vor sé að virka sem skyldi – við höfðum vonast til þess að fá skýrari svör um það á fundinum í morgun, og hugsanlegt er að fjarvera seðlabankastjóra hafi eitthvað með það að gera! Eins og staðan blasir við okkur þá þarf SÍ að kaupa 78 m.EUR til baka ef hann ætlar sér ekki að vera nettó seljandi á gjaldeyrismarkaði í ár. *Vonandi* hafa innlendir aðilar (sem þurfa á gjaldeyri að halda á komandi misserum til að greiða erlendar afborganir sínar) í sumar verið í samstarfi við bankann um sín gjaldeyriskaup. Ef hins vegar sú er ekki raunin þá teljum við óraunhæft að ætla að krónan getur haldist á þeim stað sem hún er í dag *án þess* að bankinn beiti áfram inngrípum á söluhliðina með því að ganga enn frekar á skuldsettan forða sinn. Sérstaklega ef tekið er tillit til þess að horfur úti í heimi hafa versnað og viðskiptakjör eru að rýrna sem setur auðvitað enn frekari þrýsting á krónuna að öðru óbreyttu.

Uppsöfnuð gjaldeyrisinngrip frá og með áramótum

- m. EUR



Heimild: Seðlabanki Íslands

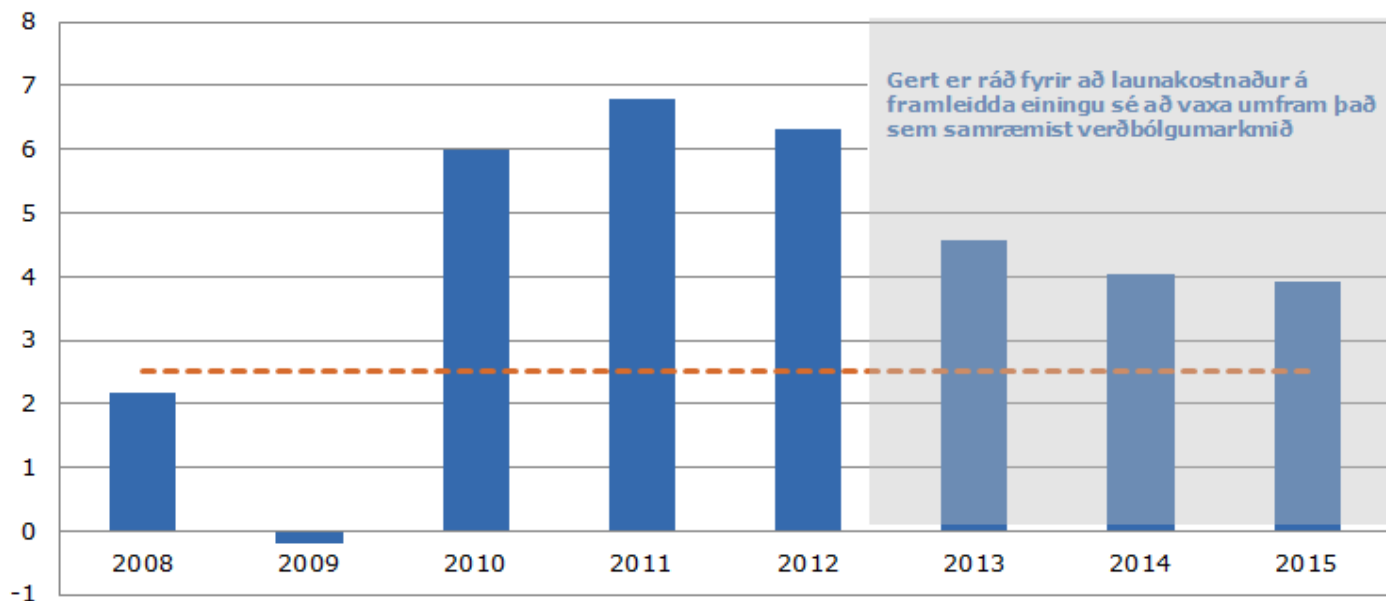
Komandi kjarasamningar – hver eru skilaboð Seðlabankans?

Framundan eru kjarasamningar og skýrt kemur fram í yfirlýsingu peningastefnunefndar að talsverð óvissa ríki um niðurstöður þeirra og hver áhrifin verða á verðbólguhorfur. Miðað við hvernig haustið fer af stað og hvernig umræðan hefur verið að undanförunu þá er sú hætta fyrir hendi að við séum að lenda í sama vítahring og verið hefur undanfarin ár; við fáum hér óhóflegar launahækkunarir sem eru ekki í samræmi við framleiðnivöxtinn í hagkerfinu. Vegna þessa þá kemur okkur á óvart að tónninn í yfirlýsingunni hafi ekki verið harðari, en í yfirlýsingu peningastefnunefndar stendur:

„Samkvæmt spánni mun verðbólga aukast lítillega á seinni hluta ársins en taka að hjaðna á ný í átt að markmiði frá og með byrjun næsta árs. Verði launahækkunarir í samræmi við verðbólgu markmið mun verðbólga að öðru óbreyttu hjaðna hraðar og vextir verða lægri en ella.“

Ef við jafnframt rýnum í spáforsendur SÍ um launakostnað á framleidda einingu er bankinn sjáfur að gera ráð fyrir 4,6% hækkun á þessu ári og 4% hækkun á árunum 2014-2015 (sjá mynd hér að neðan). Slíkar hækkunarir eru alls ekki í samræmi við verðbólgu markmiðið enda gildir almennt sú regla að til að viðhalda verðbólgu í 2,5% þá má launakostnaður á framleidda einingu ekki hækka umfram 2,5% á hverju ári. Spurning er því þessi: *Er Seðlabankinn tilbúinn að sætta sig við slíkar hækkunarir án þess að grípa til vaxtahækkana á nýjan leik?* Peningastefnunefnd hafði tækifæri til að koma fram með skýrari hætti þ.a. öllum ætti að vera fyllilega ljóst að óhóflegum launahækkunum verður mætt með hækkun vaxta og auknu peningalegu aðhaldi. Þá ber að hafa í huga að vegna ógagnsæi vaxtastefnunnar þá liggja ekki forsendur fyrir um þróun vaxta og því hugsanlegt að Seðlabankinn hafi nú þegar gert ráð fyrir vaxtahækkunum í spáforsendum sínum.

Launakostnaður á framleidda einingu - breyting frá fyrra ári



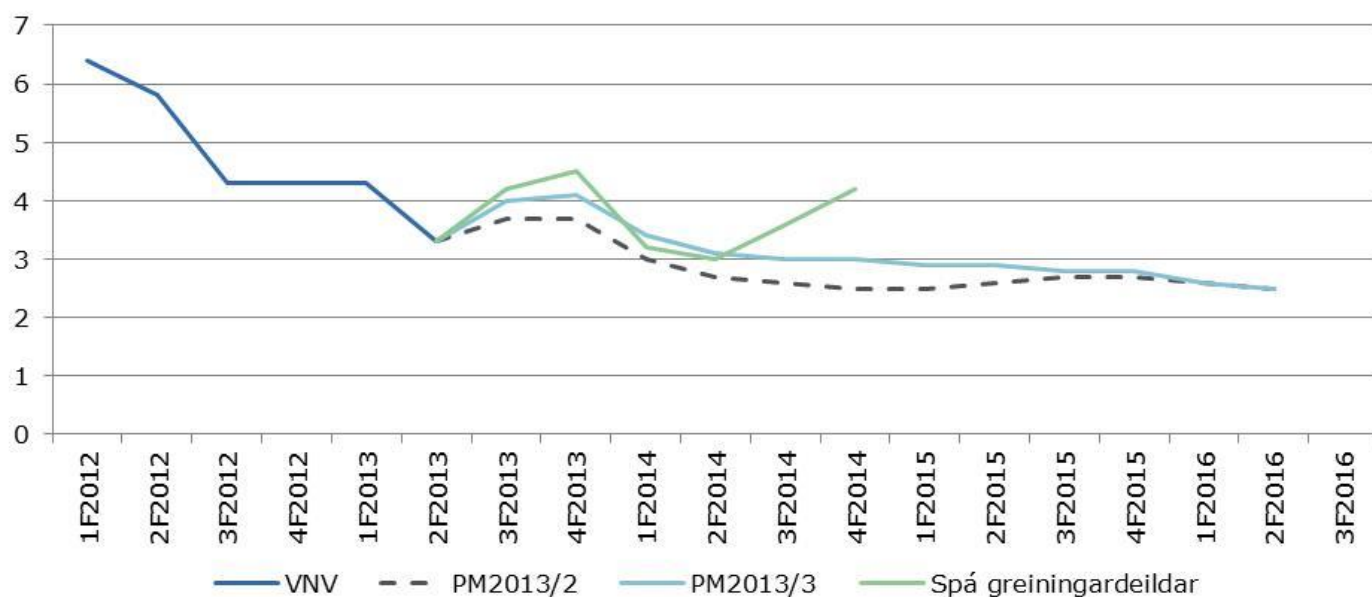
Heimild: Peningamál 2013/3

Aukin verðbólga – ótti við óhóflega kjarasamninga

Sí spáir nú aukinni verðbólgu á síðari hluta ársins og út spátímann. Spá bankans fyrir þriðja ársfjórðung hljómar upp á 4%, í stað 3,7% í PM2013/2, en við spáum því að verðbólgan verði 4,2% á fjórðungnum. Bankinn býst svo við að verðbólgan hjaðni á ný á næsta ári sem er í samræmi við spá okkar. Helsta ástæðan fyrir því að bankinn hækkar verðbólguþéttunni er sú að allt útlit er fyrir hægari framleiðnivóxt vinnuafis en spáð var í PM2013/2 sem þýðir að launakostnaður á framleidda einingu hækkar. Bankinn nefnir að það sem getur vegið á móti mikilli verðbólgu er að gengi krónunar haldist áfram stöðugt vegna inngripa sem ætti að draga úr verðbólguþéttunni, þótt þær hafa ekki gert það hingað til.¹ Þá telur hann að minni hagvöxtur á næstu árum muni halda aftur af verðbólguþéttunni – þrátt fyrir spá um lækkandi atvinnuleysi og aukningu í fjölda vinnustunda.

Verðbólguþéttun

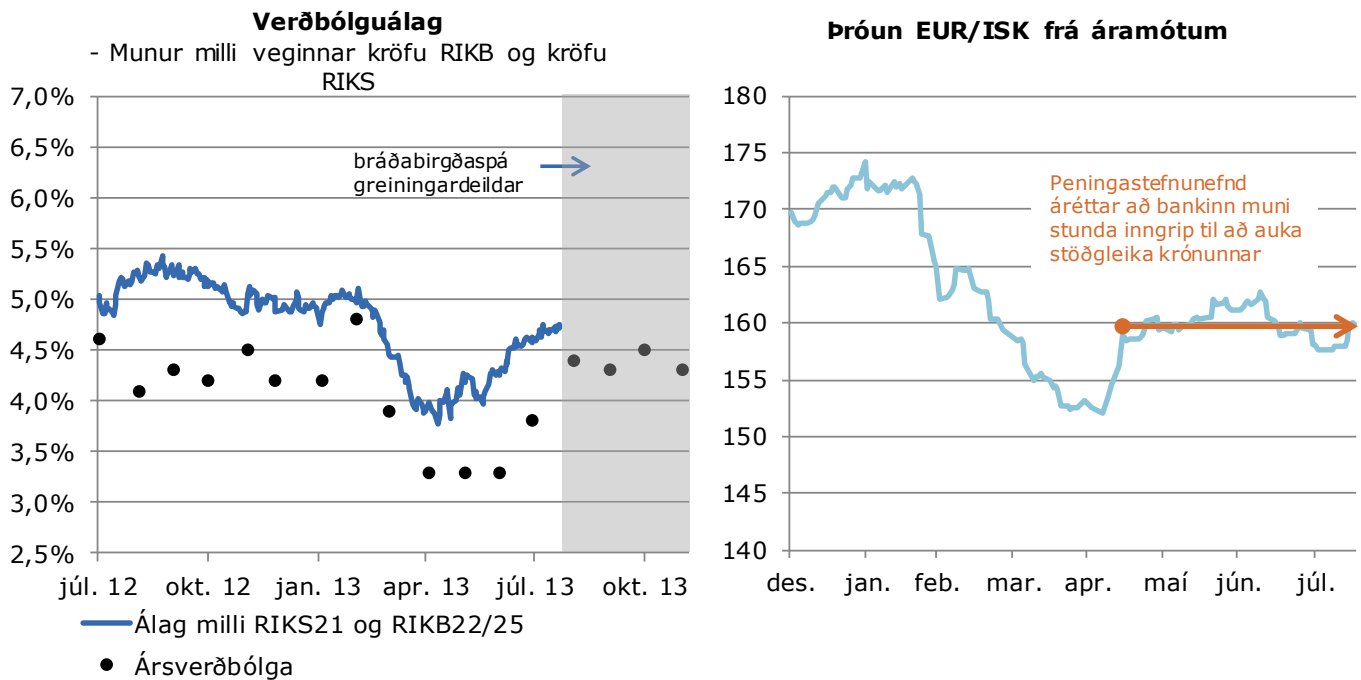
- % breyting frá sama fjórðungi árið áður



Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands og greiningardeild

¹ Nauðsynlegt er að hafa í huga að verðbólguþéttunni gætu verið enn hærri samanborið við ástand þar sem Sí hefði ekki tilkynnt og staðið í inngripum á gjaldeyrismarkaði.

Líkt og áður sagði þá stefnir bankinn á að stunda áfram inngríp á gjaldeyrismarkaði – þrátt fyrir minnkandi vöru- og þjónustujöfnuð, og versnandi viðskiptakjör - með þá von í brjósti að eitthvað dragi úr verðbólguvæntingum. Líkt og myndin hér að neðan sýnir þá hafa væntingarnar stigið frá því í vor þrátt fyrir að gengi krónunnar hafi verið nokkuð stöðugt en peningastefnunefnd ýjaði að inngrípum í apríl og áréttaði þau í maí. Ástæðan fyrir hækkingu álagi er að ekki einungis áhrif gengisins spila inn í væntingarnar heldur teljum við að væntingar eru um óhóflegar launahækkanir við gerð kjarasaminga. Þar að auki teljum við að umtalsverð eftirspurn er eftir verðtryggðum skuldabréfum – ekki einungis vegna ótta um verðbólgu á seinni hluta ársins heldur vegna þess að aðilar hafa sett sér ákveðin viðmið um stöður í verðtryggðum gerningum af safninu sínu. Lítið framboð er af verðtryggðum ríkistryggðum bréfum, og verður RIKS 21 0414 einna oftast fyrir valinu þegar kemur að fullkomlega ríkistryggðum bréfum en verðbólguálag er reiknað út frá þeim flokki.



Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands og Nasdaq OMX Iceland

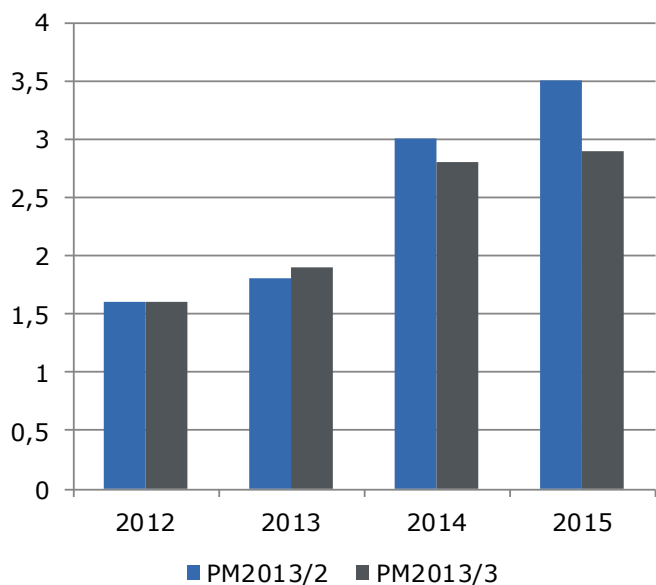
Hagvaxtarhorfur versna fyrir árin 2014 og 2015

Samhliða vaxtaákvörðun í morgun birti Seðlabankinn uppfærða hagvaxtar- og verðbólguþátt. Heilt yfir þá hafa horfurnar versnað, bankinn hefur fært niður hagvaxtarþátt sína fyrir árin 2014 og 2015. Hins vegar eru hagvaxtarhorfurnar í ár nánast óbreyttar þrátt fyrir að hagvöxtur á fyrsta ársfjórðungi (0,8%) hafi verið heldur minni en bankinn hafði gert ráð fyrir, en það skýrist fyrst og fremst af óhagstæðari birgðapróun. Bankinn spáir því að landsframleiðsla (VLF) dragist saman um 1% á öðrum ársfjórðungi en taki svo kipp upp á við á seinni hluta ársins.

Helsta ástæðan fyrir versnandi horfum árið 2014 og 2015 er sú að spáð er minni vexti í einkaneyslu en í síðustu spá (PM2013/2) og að ekki verður af fjárfestingaráformum um stækkun álverksmiðjunnar í Straumsvík en við það verður hagkerfið af 15 ma.kr. í fjárfestingu sem og af útflutningstekjum sem áttu að koma til árið 2015 vegna aukinnar álframleiðslu. Þrátt fyrir að hagvaxtarhorfur séu að versna þá hefur batinn á vinnumarkaði reynst töluvert kröftugri en fyrri spár höfðu gert ráð fyrir. Bankinn spáir áfram að það dragi úr atvinnuleysi og að það fari úr 5,8% á árinu 2012 í 4,3% árið 2015. Þá merkir bankinn að í fyrsta skipti frá því í júní 2007 vilji fleiri fyrirtæki – í öllum atvinnugreinum - fjölga starfsmönnum en fækka þeim.

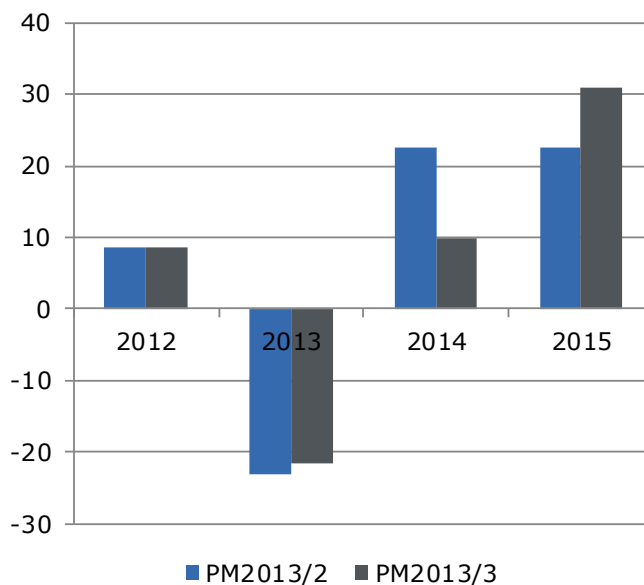
Hagvöxtur

- % br. frá fyrra ári



Atvinnuvegafjárfesting

- % br. frá fyrra ári



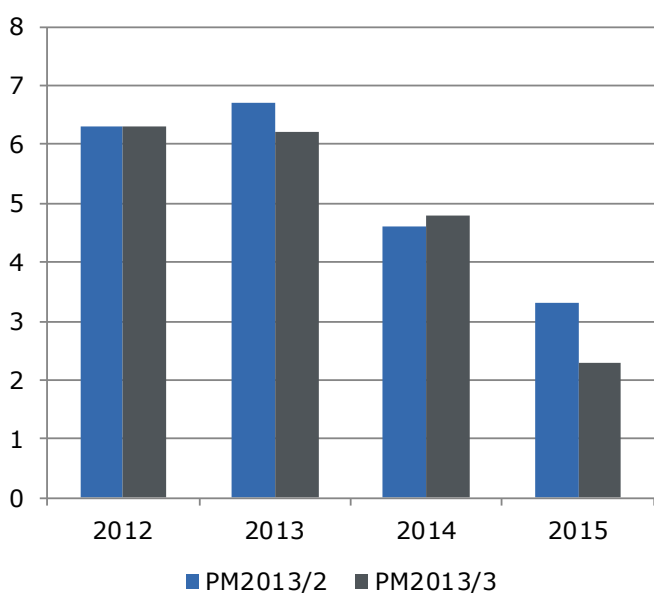
Heimild: Seðlabanki Íslands

Útflutningur jókst á fyrsta ársfjórðungi umfram spá en fer minnkandi á næstu árum

Í fyrsta skiptið mældist afgangur af þjónustuviðskiptum á fyrsta fjórðungi þessa árs sem leiddi til þess að afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði var töluvert hærri en á sama tíma í fyrra. Hins vegar hefur hagvöxtur reynst minni í okkar helstu viðskiptalöndum og viðskiptakjör hafa versnað verulega og ekki eru horfurnar góðar miðað við spá bankans. Slík þróun hefur áhrif til að draga úr vöru- og þjónustujöfnuði og er gert ráð fyrir að afgangurinn í ár verði minni en áður var spáð. Horft fram á veginn þá gerir SÍ ráð fyrir að hagvöxtur í okkar helstu viðskiptalöndum muni taka við sér á síðari hluta ársins sem ætti að hafa jákvæð áhrif á viðskipti okkar við útlönd. Hins vegar er útlit fyrir að álútflutningur verði minni á komandi árum þar sem stækkunin í Straumsvík hefur farið forgörðum.

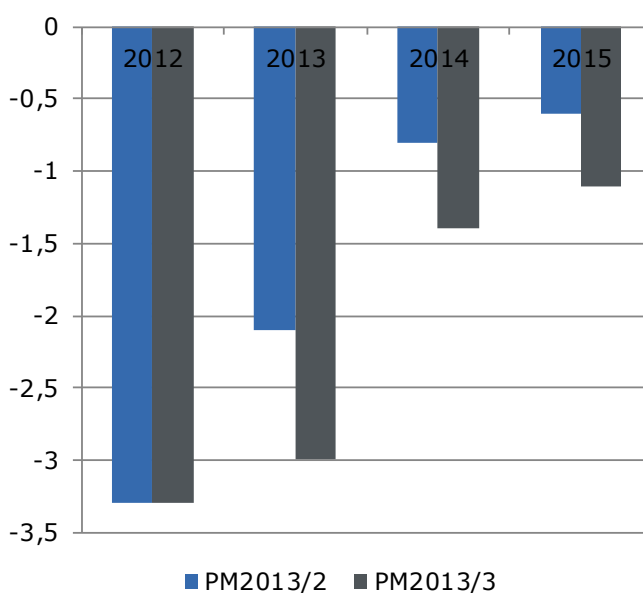
Vöru- og þjónustujöfnuður

- % af VLF



Viðskiptakjör

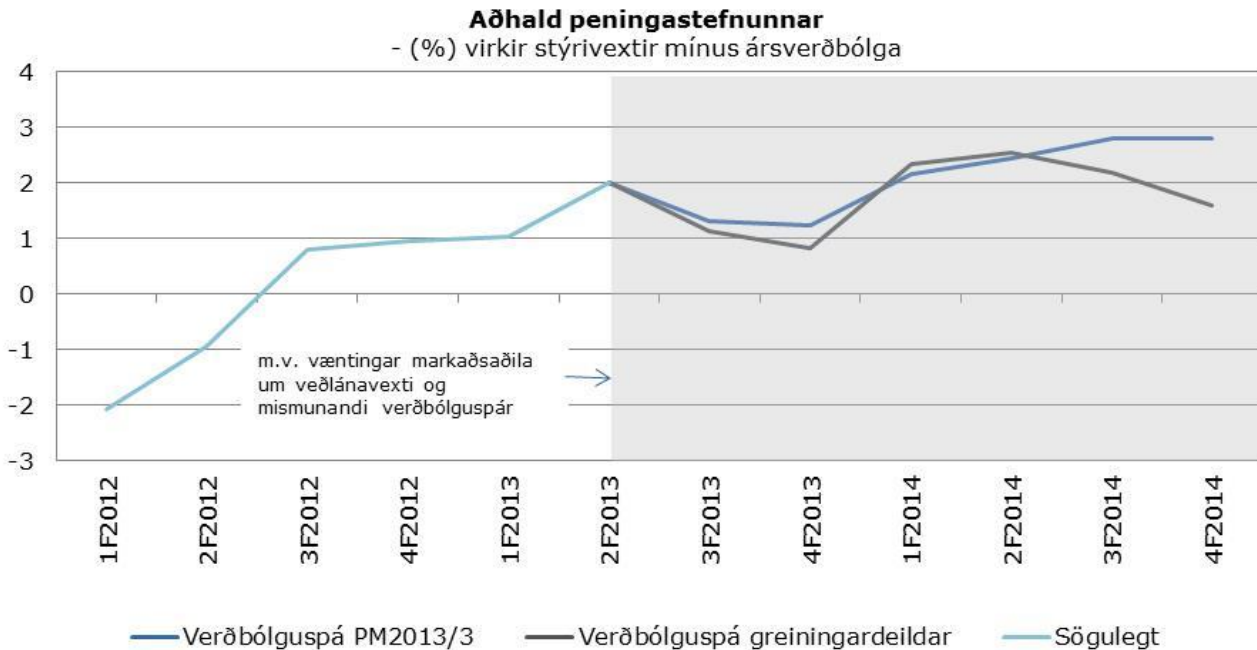
- br. milli ársmeðaltala



Heimild: Seðlabanki Íslands

Markaðsaðilar búast við óbreyttum vöxtum út árið

Niðurstöður könnunar SÍ meðal markaðsaðila sýna að þeir búast við óbreyttum veðlánavöxtum til ársloka en að þeir hækki um 25 pkt. á fyrsta fjórðungi árið 2014, og aftur um 25 pkt. á þeim þriðja og verði því 6,5% undir lok ársins. Líkt og myndin hér að neðan sýnir að ef væntingar markaðsaðila ganga eftir má búast við að virkir raunstýrivextir lækki umtalsvert á næstu tveimur ársfjórðungum og verði undir 2% fram á fyrsta fjórðung næsta árs. Líkt og við höfum áður fjallað um þá telur SÍ að jafnvægisraunvextir séu um 3% og þá miðað við að slakinn í hagkerfinu sé með minnsta móti. Í PM2013/3 er gert ráð fyrir að slakinn fari úr kerfinu í byrjun árs 2015.



Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands og greiningardeild

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, verðmatskýrslur og annað útgáfuefni Greiningardeildar Arion banka lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar í einstaka félögum, umsýslunaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankþjónustu.

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

