Greiningardeild • greining@arionbanki.is • arionbanki.is

**Markaðspunktar í dag:**

- Seðlabankinn saddur í bili: Óbreyttir vextir í skjóli gengisstyrkingar
- Spáum 0,5% hækkun VNV í ágúst

## Seðlabankinn saddur í bili: Óbreyttir vextir í skjóli gengisstyrkingar

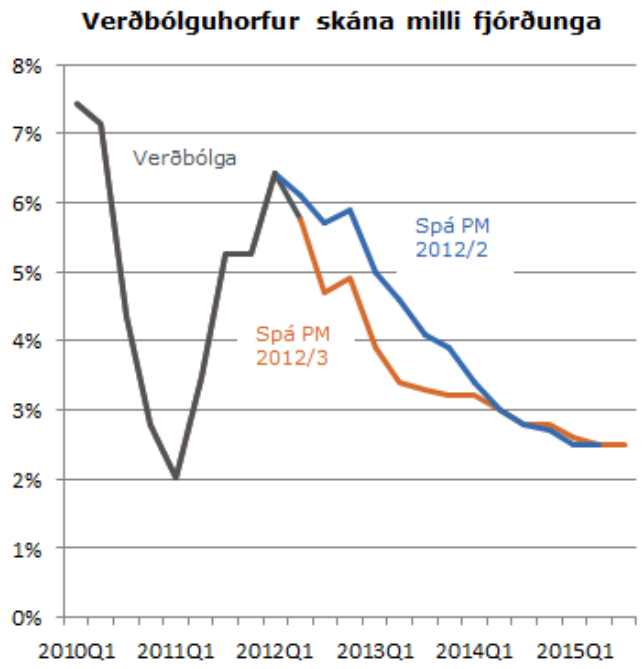
Seðlabankinn hélt vöxtum óbreyttum í dag sem var í takti við spár allra greiningaraðila. Virkir vextir eru því enn 5,13%. Ef verðbólgu- og gengisspá bankans gengur eftir þá mun aðhald peningastefnunnar aukast skarpt á næstu fjórðungunum.

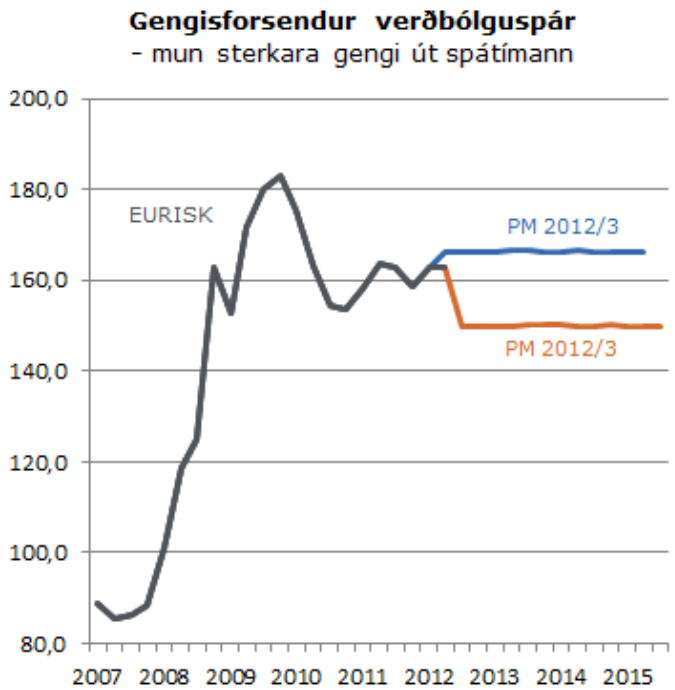
Verðbólguspá Seðlabankans byggist á þeirri forsendu að krónan haldist jafn sterk og hún er nú. Við teljum það ósennilegt nema með tilstuðlan Seðlabankans sjálfs. Við reiknum með að krónan veikist í vetur, líkt og hún hefur gert undanfarin tvö ár með samsvarandi verðbólguáhrifum. Byggt á þeirri skoðun okkar teljum við líklegt að Seðlabankinn grípi aftur til hækkunar stýrivaxta fyrir lok árs.

**Yfirlýsingin**

Í yfirlýsingu peningastefnunefndar kemur fram að horfur eru á meiri hagvexti en gert var ráð fyrir í síðustu Peningamálum. Þá eru tónaðar niður áhyggjur nefndarinnar af ástandinu í Evrópu sem þá var sagt geta haft *„[…] umtalsverð áhrif á hagvöxt og verðbólgu hér á landi.“* Skuldakreppan virðist því ekki enn vera orðin sá örlagavaldur sem nefndin óttaðist við síðustu vaxtaákvörðun.

Þvert á móti virðist örlagavaldurinn í nýjustu spá bankans vera sterkara gengi krónunnar. Gengisstyrking síðustu mánaða er, ásamt lækkandi bensínverði, nefnd sem helsta ástæða þess að verðbólga hefur hjaðnað hraðar en búist var við, og aðalástæða þess að ný spá gerir ráð fyrir mun hraðari hjöðnun verðbólgu en sú síðasta.



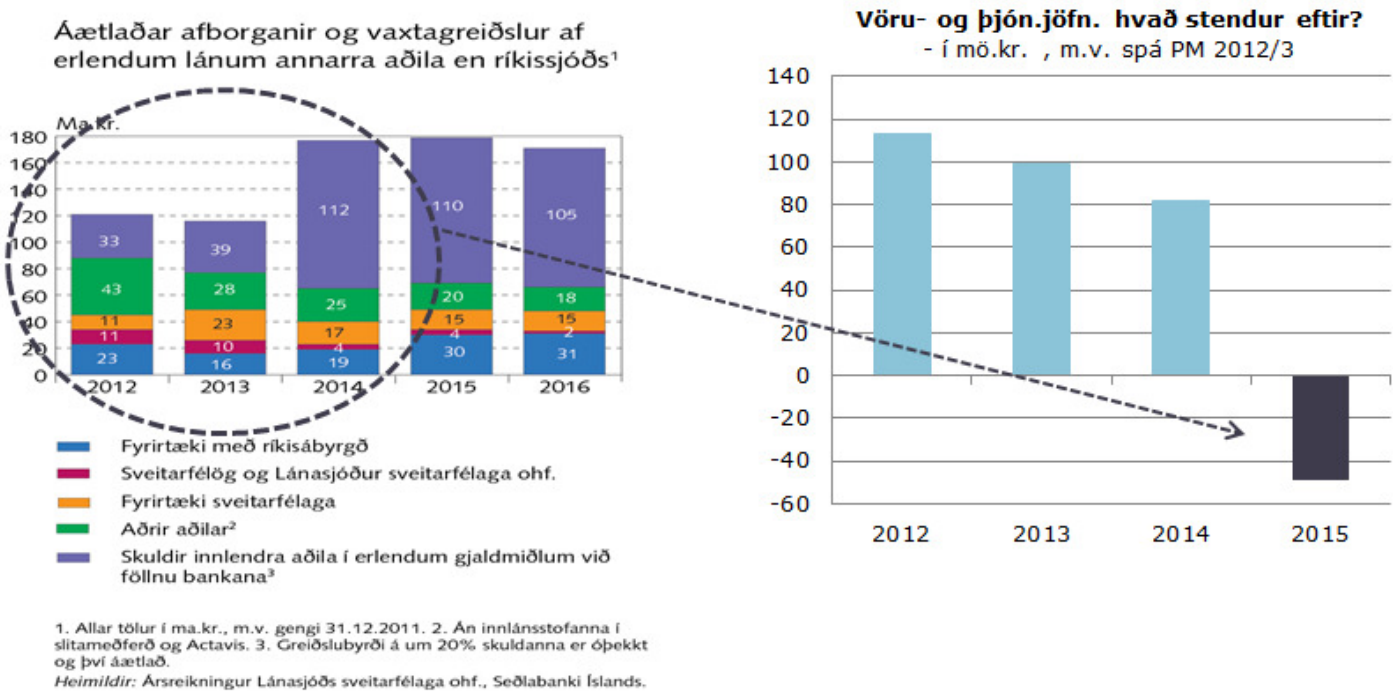



Heimild: Seðlabanki Íslands

**Krónan ræður úrslitum**

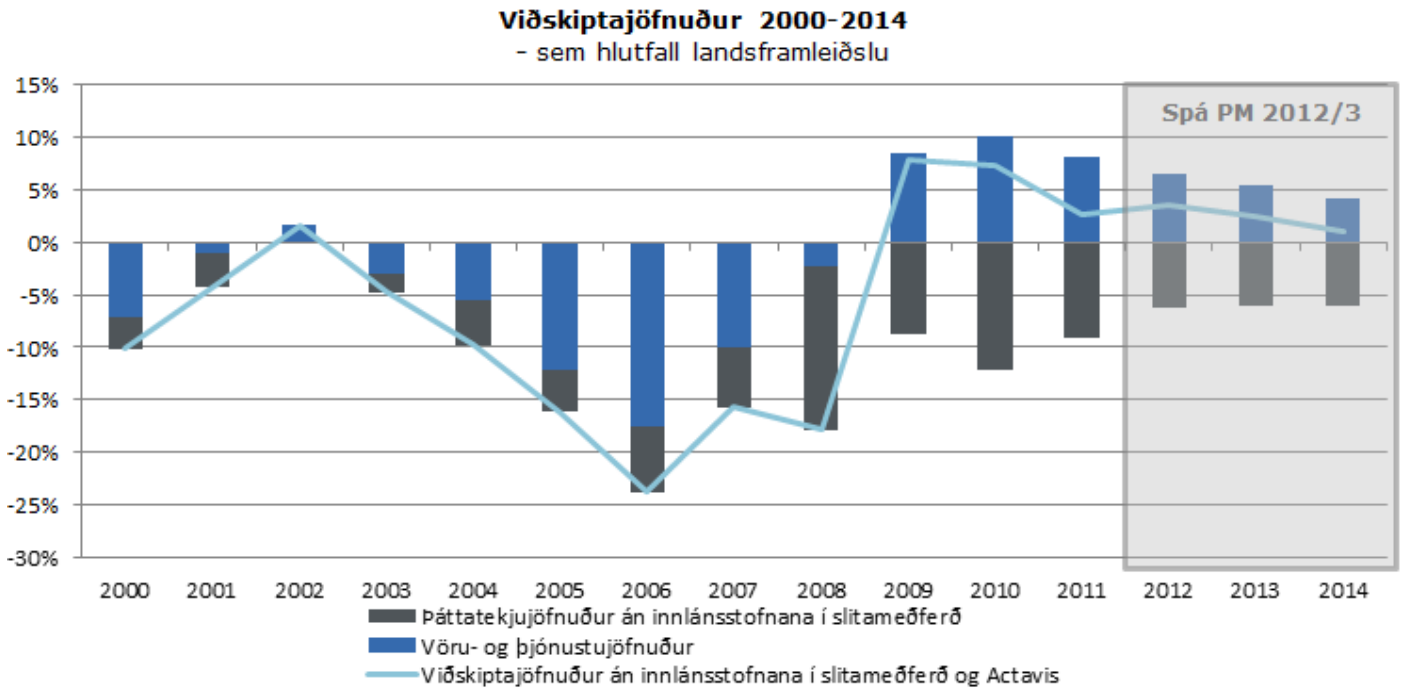
Segja má að ný gengisspá Seðlabankans sé það atriði sem mun ráða úrslitum varðandi vaxta- og verðbólguhorfur horft fram á veginn. Burt séð frá því hvort raunhæft sé að ætla að krónan styrkist á komandi árum þá veldur það okkur nokkrum áhyggjum að Seðlabankamenn sjái krónuna á núverandi stigi (og jafnvel sterkari) næstu árin. Einkum þar sem núverandi gengi krónunnar mun draga verulega úr viðskiptaafgangi og þar með getu hagkerfisins til að standa undir framtíðargreiðslum af erlendum skuldum og vaxtagreiðslum. Því myndum við telja vænlegri kost að Seðlabankinn yki enn frekar gjaldeyriskaup sín, til að búa sig undir gjaldeyrisútflæði í framtíðinni.

Neðangreindar myndir sýna áætlaðar afborganir og vaxtagreiðslur erlendra lána (að frátöldum lánum ríkissjóðs) til næstu ára. Myndin er tekin upp úr skýrslu Seðlabankans um Fjármálastöðugleika sem birtist síðastliðið vor. Ef við stillum þessari sviðsmynd upp til hliðar við nýbirta spá þeirra um vöru- og þjónustujöfnuð og tökum tillit til þess að Nýi Landsbankinn er nú þegar búinn að reiða fram 70 ma.kr. innborgun á skuldabréf til þess Gamla, þá er samt útlit fyrir að lítið standi eftir af gjaldeyri á komandi árum til að greiða niður erlend lán.




Heimild: Seðlabanki Íslands

Tölur um viðskiptajöfnuð leiða til sömu niðurstöðu og sýnt er hér að ofan. Má spyrja sig hvort að sú jafna haldi, þ.e. að á sama tíma og viðskiptajöfnuður dregst saman sé gert ráð fyrir að krónan styrkist. Ætti ekki framhlaðinn endurgreiðsluprófíll landsins og minnkandi viðskiptajöfnuður fremur að vera vísbending um veikari krónu þegar fram líða stundir!

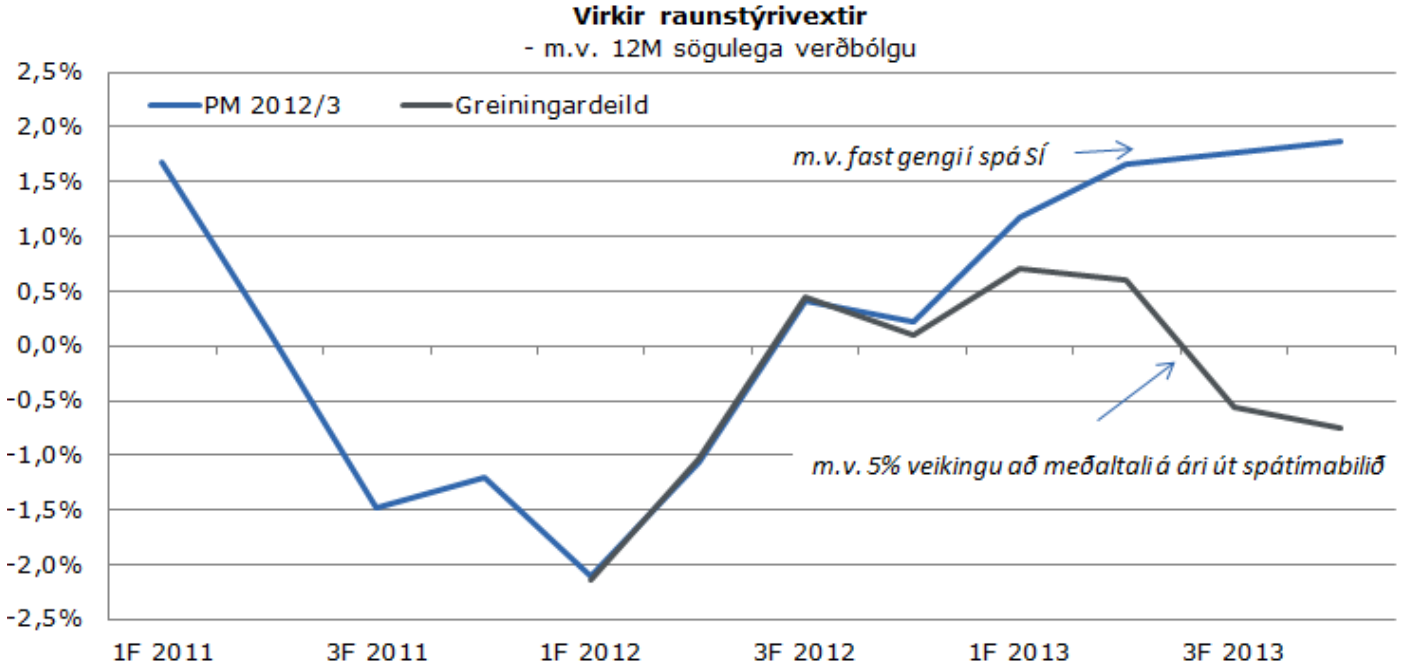



Heimild: Seðlabanki Íslands

**Aðhaldið mun aukast áfram**

Miðað við nýja verðbólguspá Seðlabankans verður raunvaxtastigið orðið rúmlega 1,5%, að óbreyttum stýrivöxtum, strax á 1H 2013, en Seðlabankinn hefur talið hæfilegt jafnvægisraunvaxtastig liggja á bilinu 2-2,5% þegar framleiðsluslakinn í hagkerfinu hefur fjarað út.

Nefndin tekur enn og aftur fram að aðhald peningastefnunnar þurfi að aukast með auknum þrótti í hagkerfinu, en það ráðist af framvindu verðbólgunnar að hve miklu leyti þessi aðlögun á sér stað með hærri nafnvöxtum. Gangi verðbólguspá þeirra eftir er líklegt að aðahaldstigið muni aukast á komandi mánuðum í auknum mæli í gegnum lægri verðbólgu. Framvindan veltur hins vegar eins og alltaf á hvernig þróunin verður á krónunni á komandi mánuðum og þar óttumst við að Seðlabankinn sé fullbjartsýnn.




Heimild: Greiningardeild og Seðlabanki Íslands

## Spáum 0,5% hækkun VNV í ágúst

Greiningardeild spáir 0,5% hækkun vísitölu neysluverðs (VNV) í ágúst. Gangi spáin eftir mun ársverðbólgan hækka eilítið og verða 4,8% í ágúst, samanborið við 4,6% í júlí. Þrátt fyrir að tína megi eitt og annað upp úr hattinum að þessu sinni þá verða áhrifin af útsölulokum lang stærsti einstaki þátturinn í verðmælingunni í ágúst, líkt og við var að búast.

Þrátt fyrir umtalsverða styrkingu krónunnar og heilt yfir fremur jákvæðar verðbólgutölur síðastliðna þrjá mánuði (-0,25% verðhjöðnun) er greiningardeild þó hóflega bjartsýn á framhaldið. Til skamms tíma hefur ástandið vissulega batnað en á hinn bóginn gæti veturinn reynst þyngri í skauti þar sem núverandi gengi krónunnar fær ekki staðist, nema e.t.v. að Seðlabankanum og stjórnvöldum takist með klókindum (og jafnvel klækjabrögðum) að afstýra veikingu krónunnar.

Slíkt myndi þá fela í sér að ganga þyrfti á gjaldeyrisforða Seðlabankans, þ.e. ef bankinn myndi sjá tilteknum fyrirtækjum fyrir gjaldeyri,og þar með yrði veikingu krónunnar slegið á frest um nokkurt skeið. Ef slík þróun yrði ofan á myndi það höggva þung skörð í gjaldeyrisforðann (sjá umfjöllun greiningardeildar Basl í höftum frá því 23. maí).

*Helstu þættir í ágústspánni:*

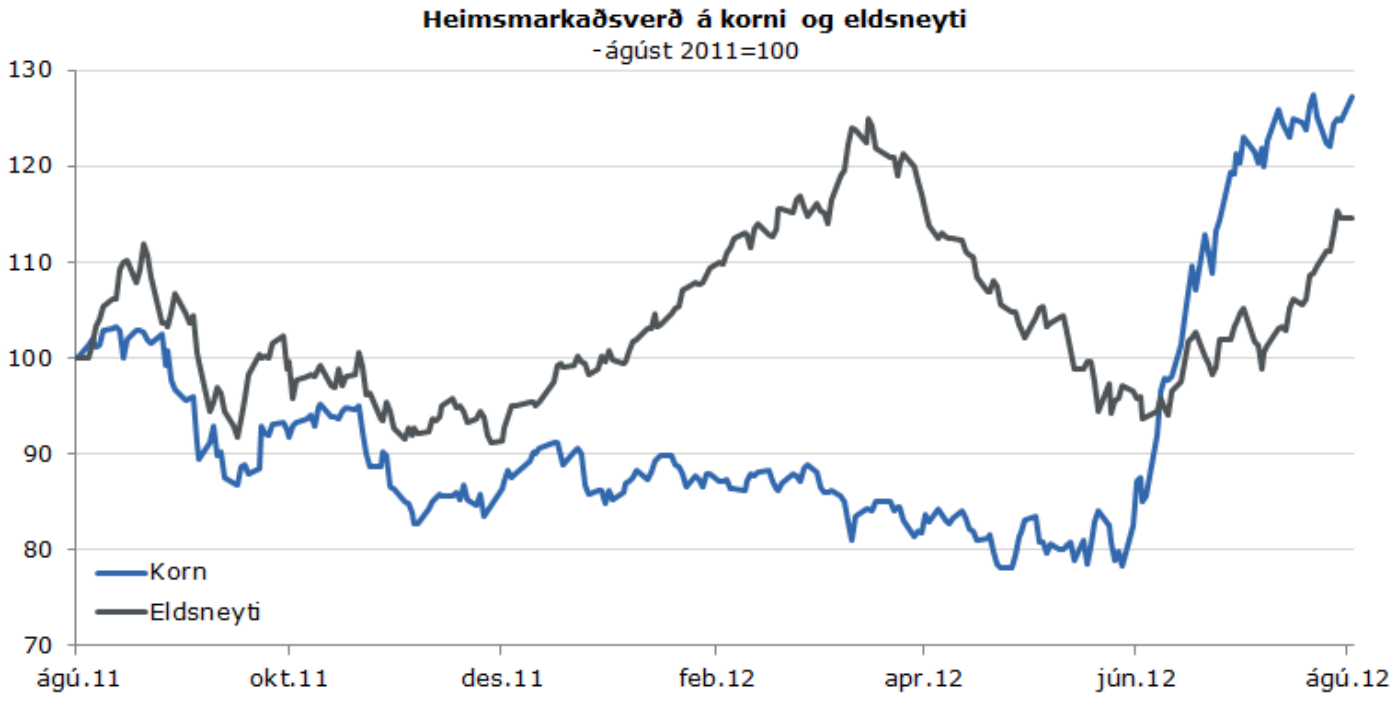
- **Útsölulok.** Útsöluáhrifin í júlí voru svipuð og undanfarin ár og höfðu -0,54% áhrif til lækkunar VNV. Þar sem krónan hefur styrkst verulega upp á síðkastið þykir okkur eðlilegast að gera einungis ráð fyrir því að útsöluáhrifin skili sér til baka á næstu tveimur mánuðum, og ekkert umfram það. *Heildaráhrif til hækkunar VNV: +0,3%*

- **Eldsneyti hækkar.** Eftir umtalsverða lækkun síðustu mánuði hefur eldsneyti hækkað á nýjan leik hér heima. Ástæðan er einfaldlega sú að heimsmarkaðsverð hefur hækkað um ríflega 11% á einum mánuði. *Heildaráhrif til hækkunar VNV: +0,16%*

- **Húsnæði hækkar.** Húsnæðisliður VNV (reiknuð húsaleiga + greidd húsaleiga) hefur haft hægara um sig en búast mætti við m.v. þá ríflega 3% hækkun sem hefur átt sér stað á húsnæðisvísitölu Hagstofunnar frá því í janúar. Ástæðuna má rekja til þess að inni í markaðsverði húsnæðis (reiknuð húsaleiga) er einnig tekið tillit til 12 mánaða meðaltals vaxtakjara á markaði. Betri lánskjör hafa því haft þó nokkur áhrif allt frá árinu 2009 og reiknast okkur til að VNV sé um 0,3% lægri vegna þessa það sem af er þessu ári, og hafi verið um 0,25% lægri á síðasta ári (gróf nálgun). Bætt lánskjör munu því halda áfram að hafa áhrif til lækkunar húsnæðisliðar VNV. Hins vegar teljum við að samfara aukinni veltu og hækkandi verði á fasteignum, líkt og sjá má á höfuðborgarsvæðinu síðustu tvo mánuði, muni liðurinn koma inn af meiri þunga á næstunni. *Heildaráhrif til hækkunar VNV: +0,08%*

- **Flugfargjöld á svipuðu róli.** Flugfargjöld tóku hressilega dýfu í síðustu verðmælingu Hagstofunnar og hafði -0,29% áhrif á VNV. Við teljum óráðlegt að gera ráð fyrir slíkri þróun í ágúst þrátt fyrir að síðustu ár hafi liðurinn lækkað í þessum mánuði. Nú teljum við að liðurinn muni standa í stað í ágúst eða e.t.v. hækka lítillega. *Heildaráhrif í ágúst: Núll*

- **Matarkarfan lækkar.** Aukin samkeppni á lágvöruverðsmarkaði er líkleg til að lækka verð á matvöru, a.m.k. tímabundið. Samfara því hefur svo krónan styrkst og birgjar hafa í einhverjum tilfellum lækkað verð á innfluttum vörum. Áhyggjuefni er hins vegar að á sama tíma hefur heimsmarkaðsverð á korni hækkað skarplega, eða um 64% á einungis tveimur mánuðum (25% á milli ára) sem gæti hækkað verð á ýmsum innfluttum aðföngum og varningi. Eins og staðan er í dag er þó fullsnemmt að geta sér til um áhrif af hækkun heimsmarkaðsverðs á korni, en að öllum líkindum er enn töluvert langt (mánuðir) í að hún skili sér í vöruverði hér innanlands. *Heildaráhrif til lækkunar VNV: -0,10%*




Heimild: Bloomberg

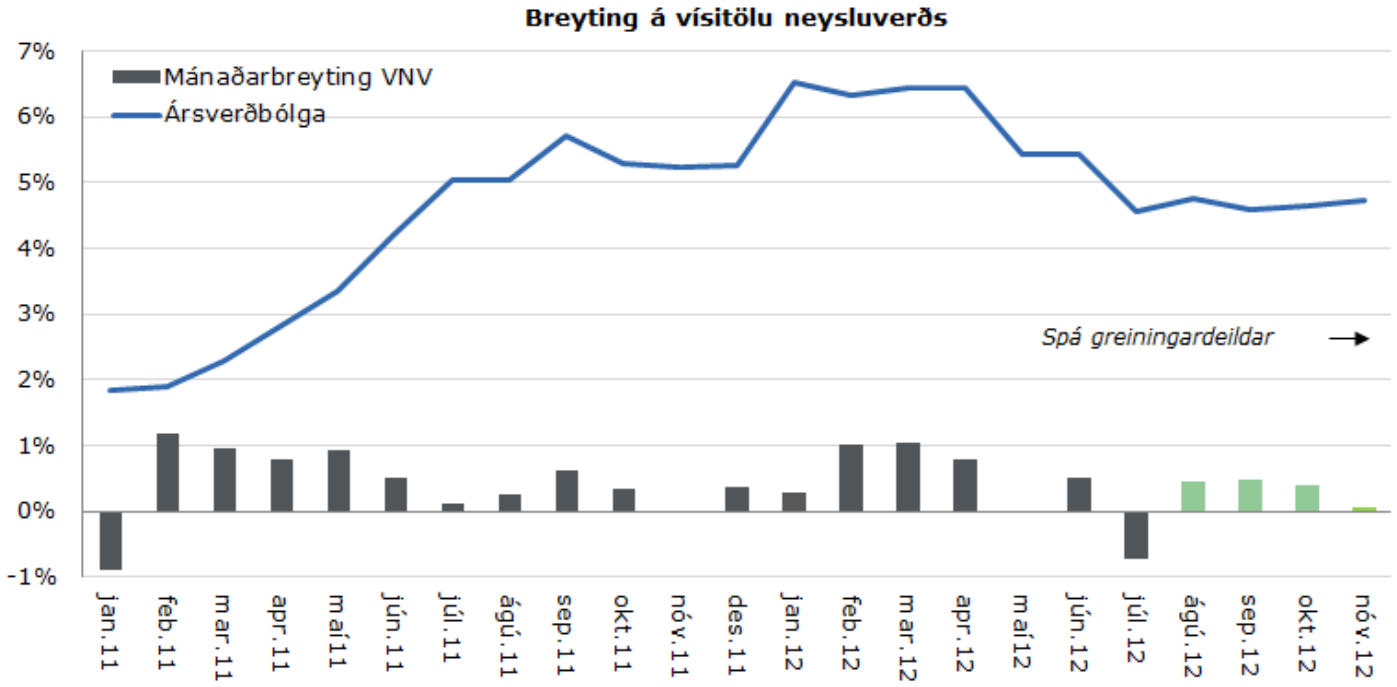
**Bráðabirgðaspá fyrir næstu mánuði – krónan snúin en verðbólgan ekki**

Segja má að þróun krónunnar upp á síðkastið hljóti að hafa komið eins og köld vatnsgusa framan í helstu verðbólguhauka (þ.m.t. greiningardeild). Um 11% styrking krónunnar á fjórum mánuðum og ríflega 4% styrking milli júlí og ágúst breyta verðbólguhorfum verulega til skamms tíma. Því hefur bráðabirgðaspá okkar tekið nokkrum breytingum, miðað við að gengi krónunnar haldist eins og það er í dag. Gangi spáin eftir verður ársverðbólgan á bilinu 4,6-4,7% fram í nóvember.

Krónan og hvernig spilast úr henni með haustinu er helsti óvissuþáttur skammtímaspár okkar. Að okkar mati er gengi krónunnar of sterkt þessa dagana og bendir ýmislegt til að vöru- og þjónustuafgangur muni að öðru óbreyttu minnka hratt á næstu mánuðum, sem gengur ekki upp á m.v. þau erlendu lán sem Íslendingar þurfa að greiða af.

Við þetta bætist að síðustu verðmælingar hjá Þjóðskrá Íslands benda til að húsnæðisliðurinn muni koma inn af auknum þunga á næstu mánuðum.

- **September:** +0,5%, útsöluáhrif ganga til baka (+0,25). Húsnæðisliðurinn kemur inn af auknum þunga en flugfargjöld lækka lítillega.
- **Október:** +0,4, flugfargjöld hækka alla jafna mikið í mánuðinum. Húsnæðisliðurinn til hækkunar.
- **Nóvember: +**0,1%, flugfargjöld lækka en húsnæðisliðurinn hefur áhrif til hækkunar.




## Markaðspunktar 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 |
| Hafsteinn Hauksson | hafsteinn.hauksson@arionbanki.is | 444-6993 |
| Stefán Broddi Guðjónsson | stefan.gudjonsson@arionbanki.is | 444-6959 |
| 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 markaðspunktar 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**