

Markaðspunktur í dag:

- Spáum óbreyttri vísitölu neysluverðs í maí

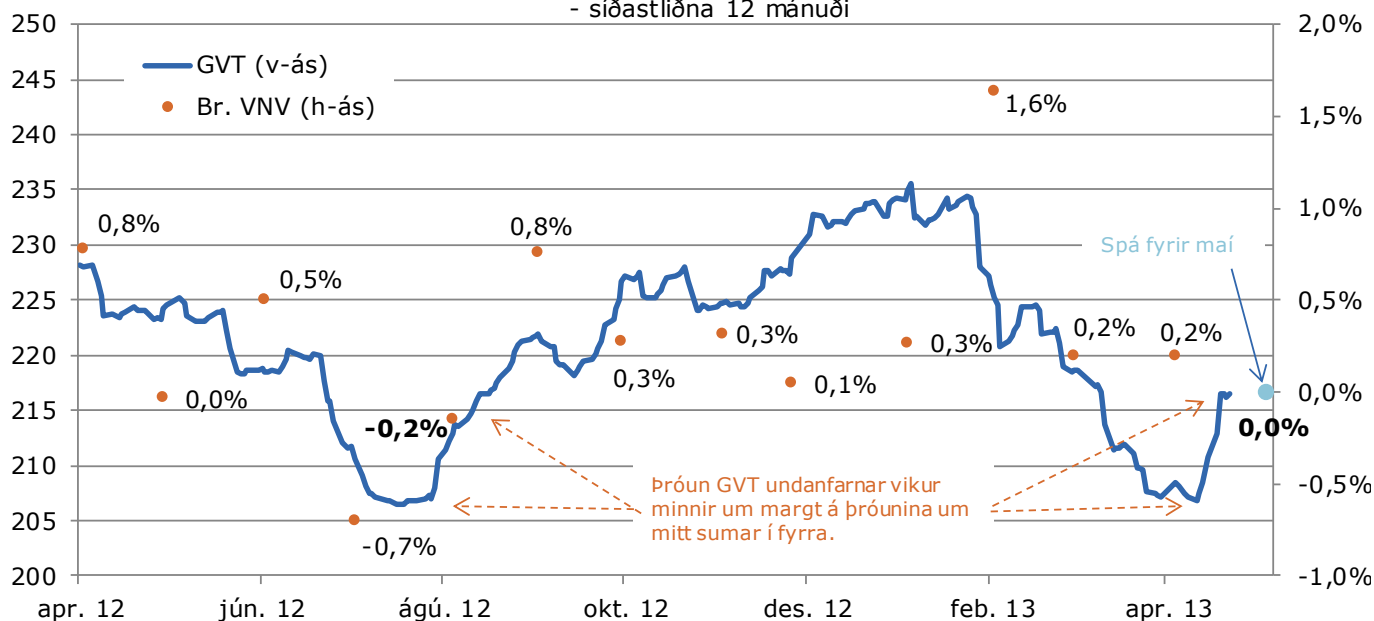
Spáum óbreyttri vísitölu neysluverðs í maí

Vísitala neysluverðs (VNV) hækkaði þvert á spár greiningaraðila í apríl og teljum við að vísitalan muni standa óbreytt milli mánaða í maí sem þýðir að ársverðbólga verður áfram 3,3%. Gengi krónunnar hefur veikst um 2% frá því Hagstofa Íslands mældi verðlag í apríl og hélt sú veiking aftur af lækkunum í mælingu VNV í síðustu viku. Hins vegar mælist styrking krónunnar 7,5% frá hesta gildi hennar frá því í lok janúar sem gefur söluaðilum svigrúm til lækkunar eins og sýndi sig á verði nýrra bíla, eldsneytis og matvöru í verðkönnun okkar fyrir maí. Hagstofan birtir nýtt gildi VNV 29. maí næstkomandi.

Mikil óvissa umlýkur bráðabirgðaspá okkar fyrir næstu mánuði þar sem hún er háð því að Seðlabankinn standi við yfirlýsingu peningastefnunefndar frá því í síðustu viku um að jafna sveiflur í gengi krónunnar með það að markmiði að halda verðbólguvæntingum lágum. Ef Seðlabankinn sýnir fram á trúverðugar aðgerðir og heldur genginu stöðugu gerum við ráð fyrir að VNV hækki um 0,3% í júní, lækki um 0,6% í júlí og hækki um 0,3% í ágúst. Gangi bráðabirgðaspá okkar eftir mun ársverðbólga mælast 3,7% í ágúst sem samræmist spá Seðlabankans fyrir annan og þriðja ársfjórðung, sem við gerum ráð fyrir að byggji á væntum sveiflujafnandi aðgerðum bankans.

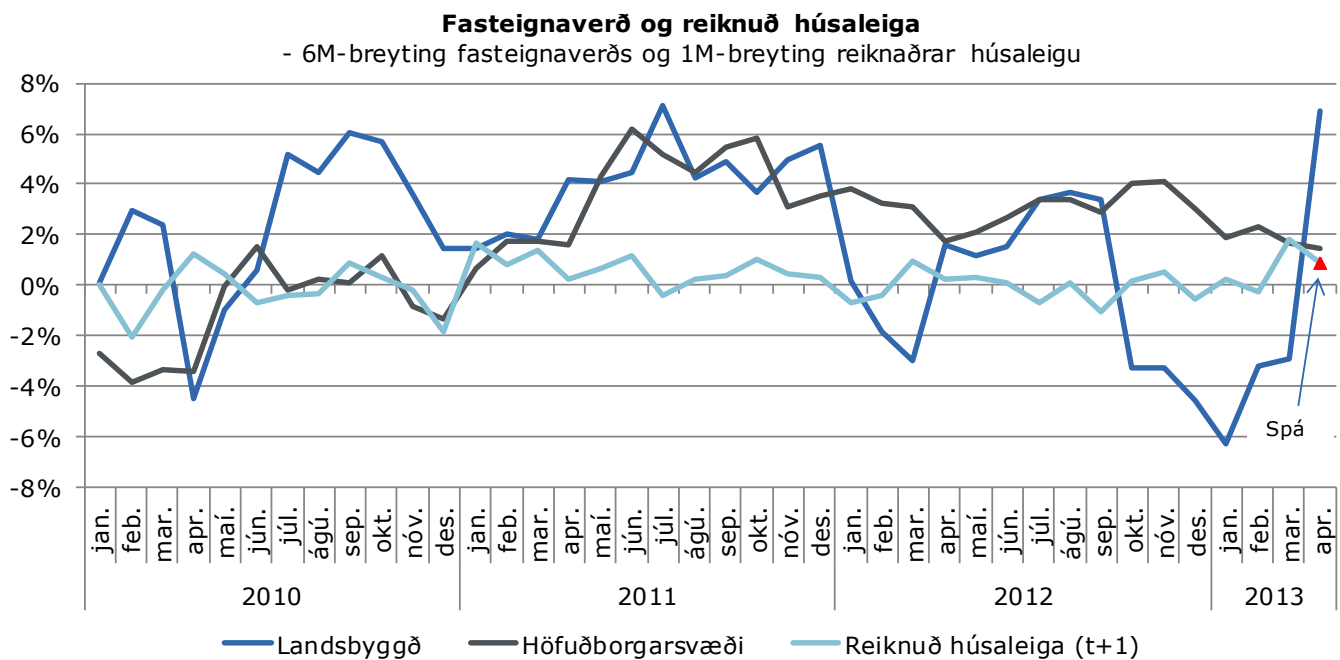
Þróun gengisvísitölu krónunnar (GVT) og mánaðarbreytingar VNV

- síðastliðna 12 mánuði



Helstu þættir í spá okkar fyrir maí:

- **Ferðir og flutningur lækka.** Verðkönnun greiningardeildar fyrir flugfargjöld í maí gefur til kynna að þau hafi lækkað að meðaltali um tæplega 4% milli mánaða eftir að hafa hækkað um 14% frá því í desember í fyrra. Ástæðuna fyrir lækkun flugfargjalda teljum við vera 14% lækkun heimsmarkaðsverðs olíu frá því í byrjun febrúar, styrkingu krónunnar og aukna samkeppni. Nýir bílar lækka um rúmlega 1% að meðaltali vegna styrkingar krónunnar og eldsneyti lækkar um 1,5% en ef gengi krónunnar hefði ekki veikst um rúmlega 4% á síðustu dögnum fyrir og á meðan mæling VNV stóð yfir hefði lækkun eldsneytisverð numið tæplega 2,5%. *Áhrif í maí: -0,23%.*
- **Húsnæði hækkar.** Gríðarleg hækkun reiknaðrar húsaleigu í apríl kom flestum greiningaraðilum á óvart og þá sérstaklega að verð fasteigna utan höfuðborgarsvæðisins hækkaði um 8,6% milli mánaða en viðlíka hækkun hefur ekki sést síðan í október árið 2009 þegar hækkunin nam 7%. Við leitumst við að útskýra hækkunina með opinberum vikulegum gögnum frá Þjóðskrá Íslands en miðað við þróunina á síðastliðnum mánuðum skín ekki í gegn fullkomin útskýring fyrir hækkuninni. Könnun greiningardeildar fyrir maí gefur til kynna að vextir hjá stóru bönkunum þremur og Íbúðalánasjóði héldust óbreyttir milli mánaða. Vextirnir hafa haldist óbreyttir á síðustu þremur mánuðum fyrir utan 15 punkta lækkun hjá einum banka. Á síðustu sex mánuðum hefur verð fasteigna á höfuðborgarsvæðinu hækkað um rúmlega 1% og um 7% á landsbyggðinni. *Áhrif í maí: +0,11%.*



Heimild: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands og greiningardeild

- **Hækkun í fötum og skóm.** Verðkönnun bendir til þess að föt og skór hafi hækkað í maí. Eflaust hefur 4% veiking krónunnar á mjög skömmum tíma stuttu fyrir mælingu VNV eflaust komið söluaðilum illa fyrir sjónir og hefur haldið aftur af verðlækkunum. Seðlabankinn þarf að sýna það í verki að söluaðilar geti treyst því að ekki verði jafnmiklar sveiflur í gengi krónunnar í fyrirsjáanlegri framtíð. *Áhrif í maí: +0,07%*
- **Lækkun mat og drykkjar.** Könnun okkar á ýmsum matartegundum gefa til kynna að verð mat- og drykkjarvara hafi almennt lækkað í verði eða staðið í stað í maí. Hefðbundnar nauðsynjavörur eins og mjólk, ostar og egg, brauð og kornvörur standa nokkurn veginn í stað. Hins vegar má merkja talsverða verðlækkun á vörum sem tilheyra gosdrykkjum, söfum og vatni, og sykurlækki, súkkulaði, sælgæti o.fl. sem hugsanlega stafar af því að verðmæling fór

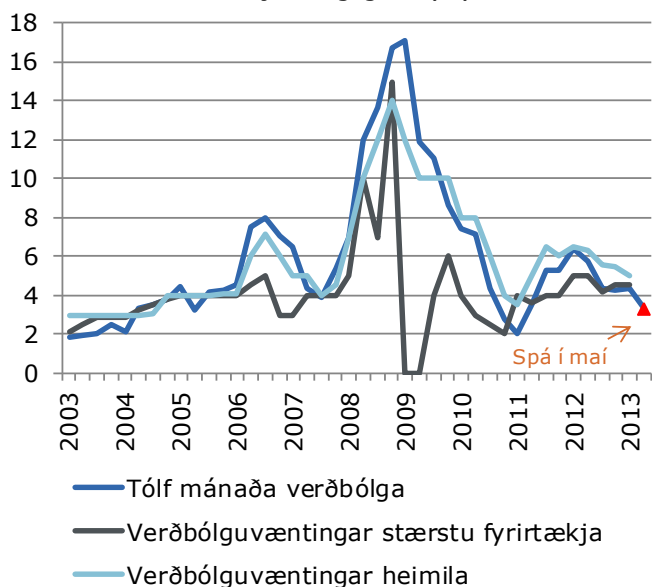
fram í vikunni þar sem söngvakeppni evrópskra sjónvarpsstöðva og fjöldi útskrifta voru haldnar. Hugsanlega hafa söluaðilar verið að keppast um sölu í tilheyrandi veislur vegna þessara upptákoma. Áhrif í apríl: +0,04%

Seðlabankanum refsað hratt ef hann styður ekki yfirlýsingu með aðgerðum

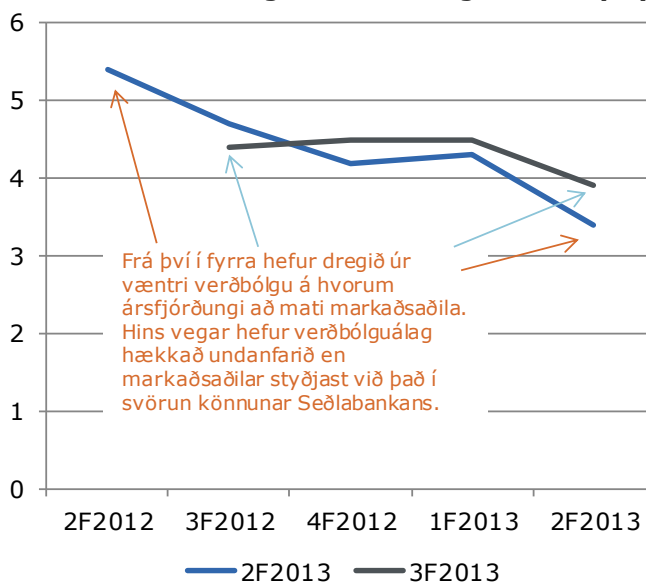
Líkt og fjallað er um í áttunda kafla nýútgefnna Peningamála er umtalsverður undirliggjandi verðbólguþrýstingur til staðar sem endurspeglast einna best í verðbólguvæntingum fyrirtækja, heimila og markaðsaðila. Þessar væntingar eru enn of háar miðað við 2,5% verðbólgu markmið Seðlabankans og stafa þær sennilega af því að aðilar treysta ekki á að gengi krónunnar muni haldast nálægt því gildi sem hún hefur verið að undanfögnu með hliðsjón af hversu miklar sögulegar gengissveiflur og verðbólga hefur verið. Vegna þessa búast aðilar við veikingu á næstu misserum, sem getur talist rökrétt í ljósi þess hversu hratt gengi krónunnar veiktist á nokkrum dögum í síðustu og þarsíðustu viku.

Síðastliðinn miðvikudag lýsti peningastefnunefnd Seðlabankans því yfir að hún telji gengi krónunnar vera nálægt því gildi sem nægi til þess að ná verðbólgu markmiðinu á næstu misserum. Þá kemur fram í yfirlýsingu nefndarinnar að Seðlabankinn muni verða virkari á gjaldeyrismarkaði með það að leiðarljósi að draga úr gengissveiflum krónunnar. Það hefur reyndar verið yfirlýst markmið Seðlabankans frá því inngríp hófust á gjaldeyrismarkaði um áramótin að draga úr sveiflum krónunnar. Við teljum að það hafi ekki gengið nægjanlega vel eftir en teljum að með þessari yfirlýsingu sinni er peningastefnunefnd að ítreka mikilvægi þess að draga úr sveiflum og halda krónunni nálægt því gildi sem hún er í dag í þeirri von að slá á verðbólguvæntingar.

Verðbólga og væntingar til eins árs
- ársfjórðungsgildi (%)



Væntingar markaðsaðila um ársverðbólgu á 2F2013 og 3F2013 (%)

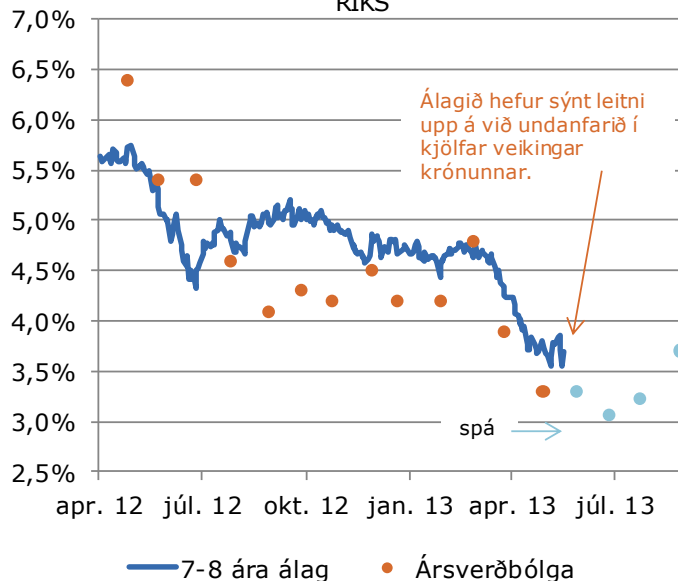


Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands og greiningardeild

Líkt og myndirnar hér að ofan sýna hefur dregið úr verðbólguvæntingum og sögðust heimilin í könnun Seðlabankans í febrúar síðastliðnum að verðbólga til eins árs yrði 5% sem er lækkun um 0,5 prósentustig frá því desember í fyrra. - Vert er að hafa í huga að frá því í febrúar hefur tólf mánaða verðbólga farið úr 4,8% í 3,3% - Í febrúar væntu stærstu fyrirtækin 4,5% verðbólgu til eins árs sem er óbreytt frá síðustu mælingu. Þá sýnir nýbirt könnun Seðlabankans um væntingar markaðsaðila að vænt verðbólga á öðrum og þriðja fjórðungi þessa árs hefur farið nánast stöðugt lækkandi frá því er fyrst var spurt um þessa ársfjórðunga í fyrra. Hins vegar þarf að hafa í huga að svörun markaðsaðila um vænta verðbólgu breytist mjög hratt og fylgir verðbólguálagi á markaði. Á eftirfarandi eftirfarandi myndum kemur fram að verðbólguálagið tók að hækka samhliða hraðri veikingu krónunnar frá 7. maí síðastliðnum. Ef Seðlabankinn leyfir slíka hraða veikingu gerum við ráð fyrir að álagið haldist almennt hærra sem aftur endurspeglast í hærri væntingum við svörun markaðsaðila við könnun Seðlabankans.

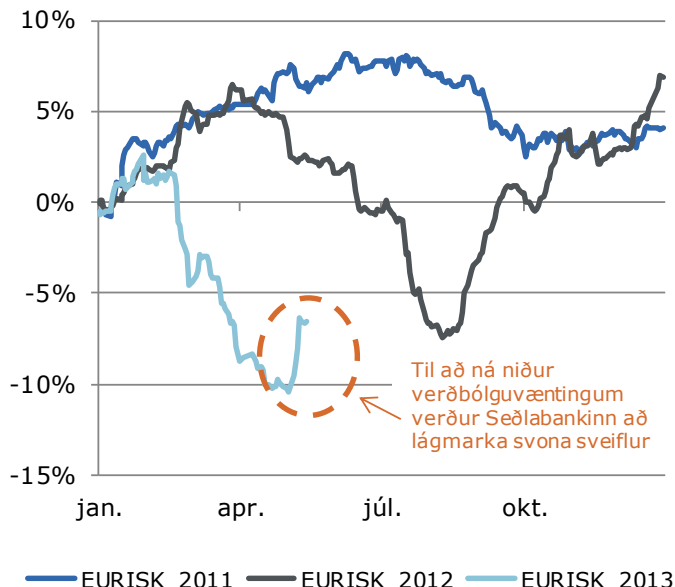
Verðbólguálag

- Munur milli veginnar kröfu RÍKB og kröfu RÍKS



Breyting EUR/ISK frá áramótum

- árið 2011, 2012 og 2013



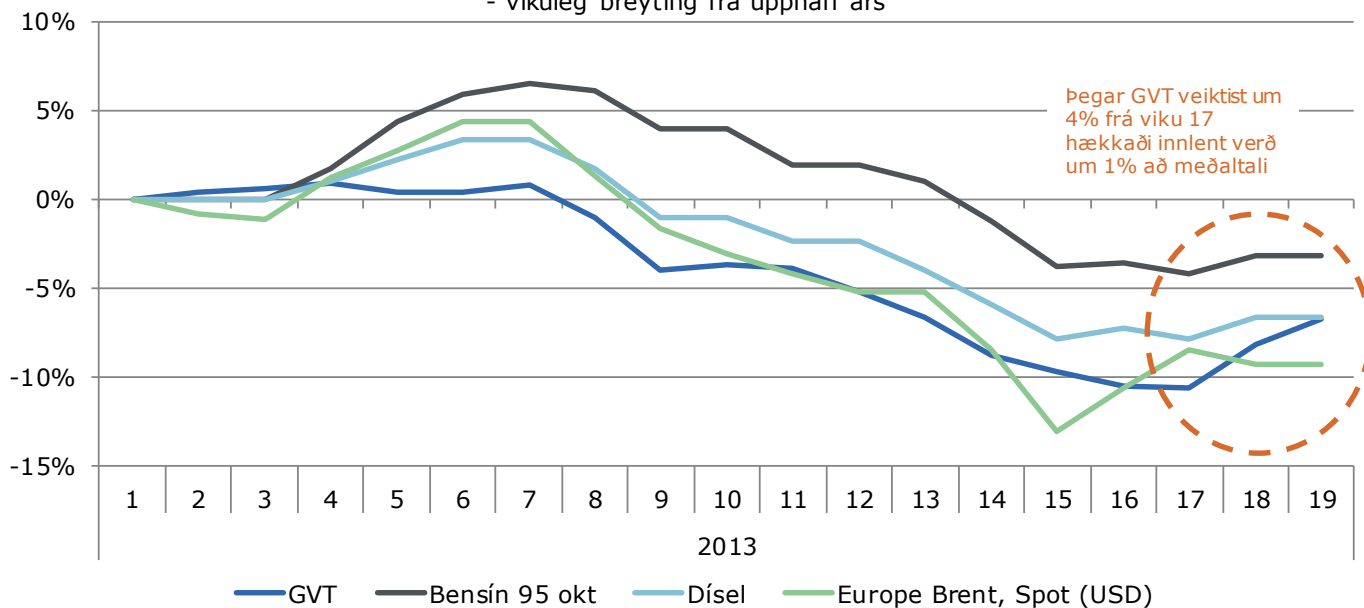
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Nasdaq OMX Iceland og greiningardeild

Eldsneytisverð refsar hraðast

Við teljum að markaðurinn muni refsa Seðlabankanum hratt í formi verðhækkana ef hann styður ekki yfirlýsingu peningastefnunefndar með trúverðugum aðgerðum til sveiflujöfnunar á gengi krónunnar. Sá markaður sem verðhækkanna verður einna fyrst vart og nýtur einna helst athygli landsmanna er eldsneytismarkaðurinn sem fylgir heimsmarkaðsverði á eldsneyti og gengi krónunnar, eins og aðrar innfluttar vörur. Líkt og myndin hér að neðan sýnir þá á meðan gengi krónunnar veiktist um 4% á einungis átta dögum í maí hækkaði innlent eldsneytisverð um rúmlega 1% að meðaltali á meðan heimsmarkaðsverð lækkaði um 1%. Hafa þarf í huga að gengi krónunnar er ekki eini áhrifaþáttur eldsneytisverðs þar sem samkeppni milli fyrirtækja spilar þar stórt hlutverk, samanber sértækir afslættir í skamman tíma, og þá skiptir máli á hvaða heimsmarkaðsverði birgðir söluaðila eru keyptar sem og hversu vel þeir eru varðir fyrir sveiflum í gengi og heimsmarkaðsverði.

GVT, innlent eldsneytisverð og heimsmarkaðsverð

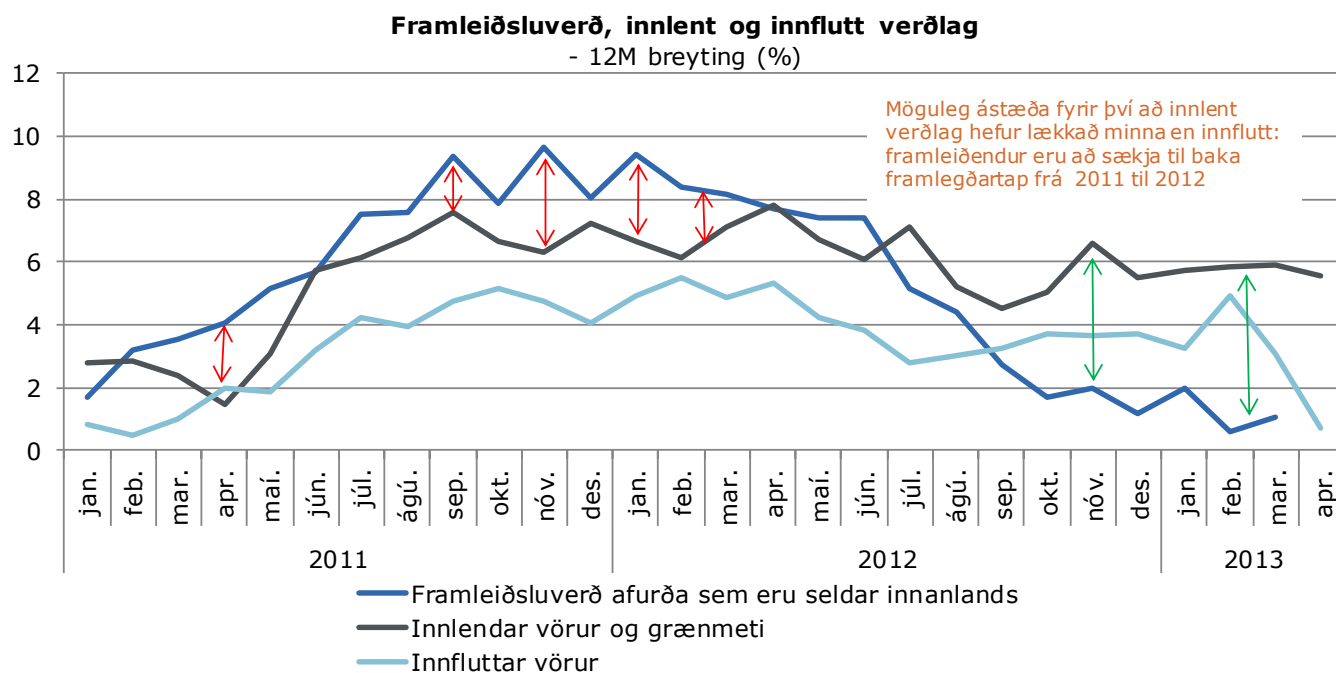
- vikuleg breyting frá upphafi árs



Heimild: Seðlabanki Íslands, Keldan.is og Bloomberg

Innlendir aðilar varkárir og hafa háar verðbólguvæntingar

Innlendir framleiðendur hafa ekki leyft neytendum að njóta til fulls lækkunar framleiðsluverðs frá því um mitt sumar í fyrra og hafa þeir haldið verði á framleiðslu sinni sem þeir selja innanlands nánast óbreyttu. Þrátt fyrir að auðvelt sé að snúa þessari þróun upp í samsæriskenningar getur þessi hegðun talist eðlileg, sérstaklega í ljósi þess að sömu aðilar þurftu að horfast í augu við meiri hækkun á framleiðsluverði en söluverði á árunum 2011 fram til 2012 og eru þeir því nú mögulega að sækja til baka það tap sem þeir þurftu að þola á þessum tíma. Þá getur verið að framleiðsluslakinn sé slíkur að framleiðendur hafa þurft að halda söluverði háu til þess eins að þurfa ekki að hætta rekstri. Einnig getur verið að framleiðendur séu að búa í hagin fyrir veikingu krónunnar eða væntanlegar launahækkanir í haust. Á sama tíma hafa innflutningsaðilar lækkað verð á vörum sínum.

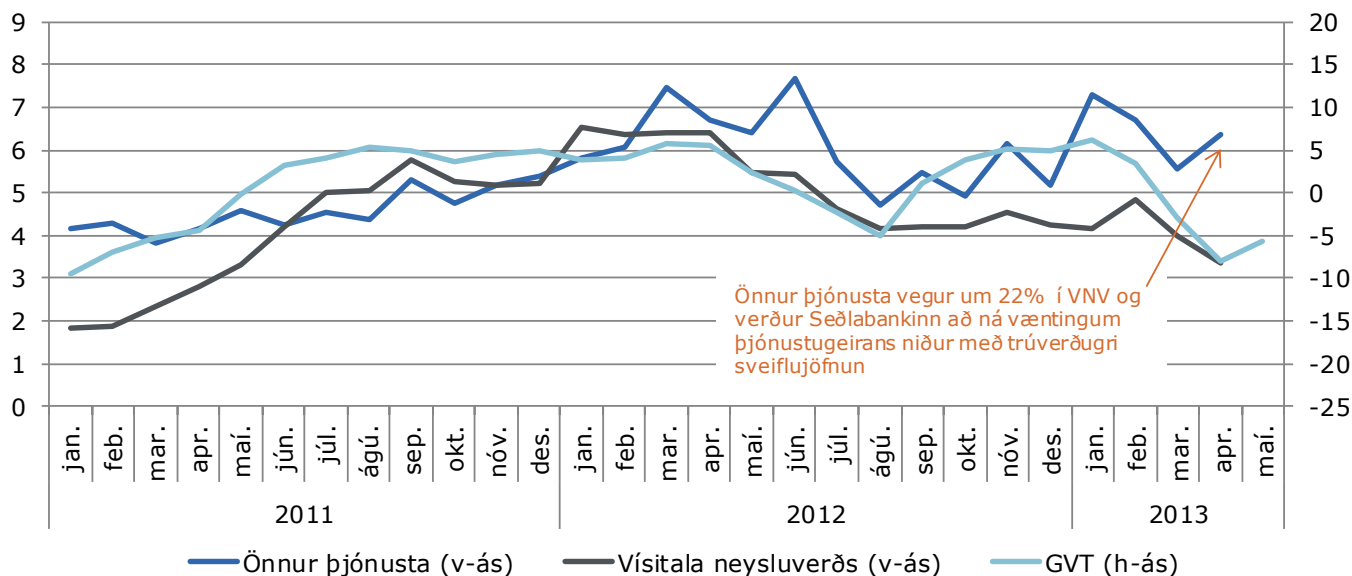


Heimild: Hagstofa Íslands

Auk þess má merkja undirliggjandi verðbólguþrýsting með því að horfa til verðþróunar á annarri þjónustu eins og hársnyrtingu, félagslegri þjónustu og tryggingarþjónustu. Líkt og myndin hér sýnir er árshækkun annarrar þjónusta um 6,4% sem hugsanlega stafar af sömu áður tilgreindum ástæðum.

Verðbólguvæntingar þjónustugeirans

- 12M breyting (%)



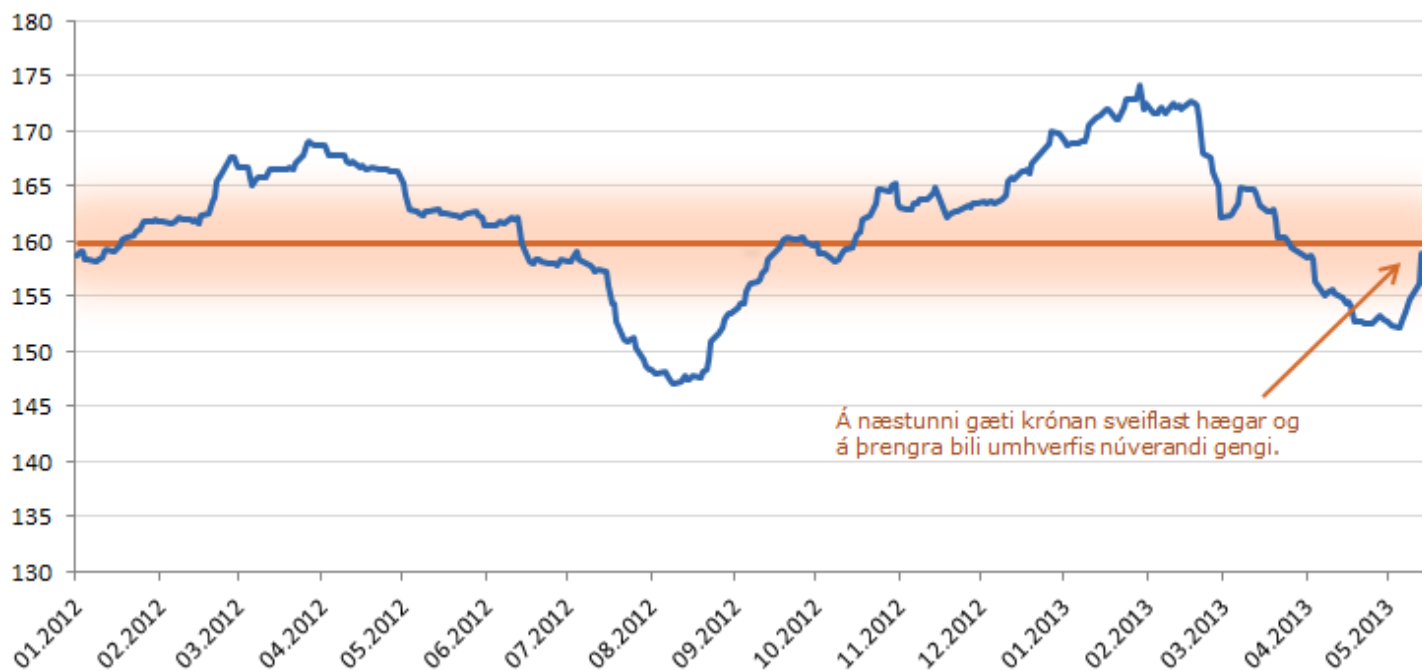
Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands

Að ofangreindu sögðu, og þá sérstaklega með hliðsjón af lækkandi verðbólguvæntingum, teljum við að ef vel tekst til hjá Seðlabankanum að koma í veg fyrir miklar sveiflur í gengi krónunnar þá er ekki ólíklegt að verðbólguvæntingar lækki enn frekar.

Bráðabirgðaspá

Mikil óvissa einkennir spár okkar fyrir næstu mánuði. Grunnspá greiningardeildar gerir ráð fyrir að tólf mánaða verðbólga lækki í júní en fari svo hækkandi fram á haustið. Sú spá byggir á því að Seðlabankinn standi við yfirlýsingu peningastefnunnar og sveiflujafni gengi krónunnar. Gefið að aðgerðirnar gangi eftir verður að teljast rökrétt að gera ráð fyrir óbreyttu olíu- og hrávöruverði enda styðja framvirk verð það. Hvað varðar hvar gengi krónunnar á að vera þá líkt og við fjölluðum um í punktinum „[óbreyttir stýrivextir – skýr skilaboð um fyrirætlanir á gjaldeyrismarkaði](#)“ teljum við að Seðlabankanum líði ágætlega með gengi krónunnar eins og það er nú, og því muni það taka litlum eða hægum breytingum frá núverandi 160 króna gengi gagnvart evru, að minnsta kosti yfir sumarmánuði. Því gerum við ráð fyrir að Seðlabankinn verði á kauphliðinni, eða stýri markaðsaðilum sem þurfa að safna gjaldeyri á kauphliðina, þegar gjaldeyrisinnstreymi verður í sumar vegna komu ferðamanna til landsins. Einnig gerum við ráð fyrir að Seðlabankinn verði reiðubúinn að vera á söluhliðinni ef gengi krónunnar veikist að einhverju ráði norður fyrir 165 gagnvart evru. Þetta á þá einkum við með haustinu þegar hægir á gjaldeyrisinnstreymi til landsins.

Gengi krónu gagnvart evru



Heimild: [Markaðspunktur greiningardeildar](#)

Til hliðsjónar við grunnlíkan okkar þá höfum við útbúið ARIMA-líkan, en það líkan bendir aftur á móti til þess að verðlag hækki mun meira á næstu mánuðum, en það byggir á sögulegri þróun verðbólgu og gerir því ráð fyrir áframhaldandi sveiflum í gengi krónunnar og að ekki verði slegið á verðbólguvæntingar af neinu ráði.

Þá verður að hafa í huga að gerð kjarasamninga er yfirvofandi næstkomandi haust og er hætt við því að launþegar geri kröfur um ríflegar launahækkanir. Líkt og kemur fram í [þjóðhagsspá okkar fyrir árið 2013](#) gerum við ráð fyrir að nafnlaunabreyting á árinu verði um 6,5% sem er talsvert yfir áætluðum raunframleiðnivexti að viðbættu 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabankans. Af þessum sökum teljum við mögulegt að fyrirtæki haldi framlegð sinni hærri en ella, með því að halda verði háu, til þess að koma til móts við kröfur launþega sem telja 1,5% árshækkun kaupmáttar launa ekki næga.

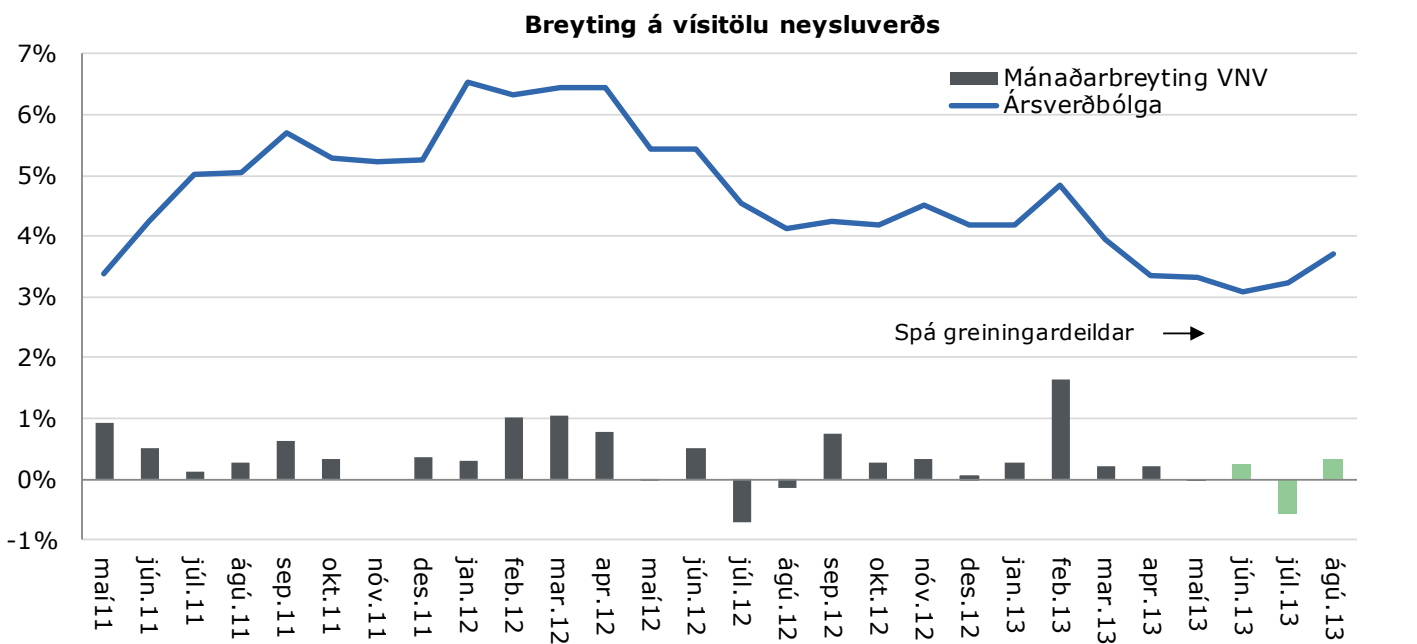
Ný ríkisstjórn kemur til sögunnar á næstu dögum sem hefur það sem yfirlýst markmið að lækka skatta og auka þennsluhvetjandi aðgerðir. Ef slíkar aðgerðir koma til of snemma og of hratt má gera ráð fyrir að þær torveldi Seðlabankanum að ná niður verðbólguvæntingum sem leiðir til þess að verðbólga hjaðnar hægar en ella.

Bráðabirgðaspá okkar miðað við óbreytt eldsneytisverð og óbreytt gengi krónunnar vegna sveiflujafnandi aðgerða Seðlabankans:

Júní +0,3%. Verðbólguvæntingar enn háar og lítið um verðlækkanir. Ársverðbólga lækkar.

Júlí -0,6%. Sumarútsölur hefjast líkt og undanfarin ár. Ársverðbólga hækkar.

Ágúst +0,3%. Útsöluáhrif leiða til hækkana. Ársverðbólga komin í 3,7%.



Heimild: Hagstofa Íslands og útreikningur greiningardeildar

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
