



## Markaðspunktur í dag:

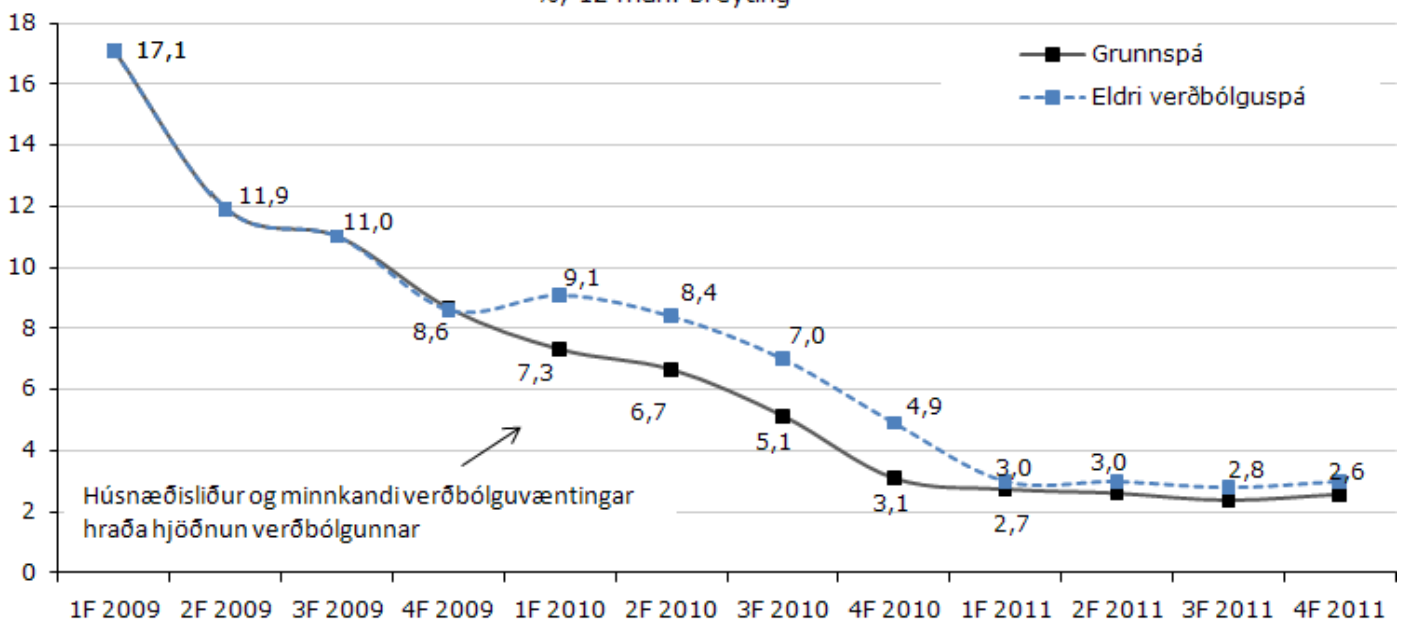
- Spáum 3% verðbólgu í árslok
- Óvissuþættir og fráviksspár

## Spáum 3% verðbólgu í árslok

Við höfum um nokkurt skeið spáð því að 2,5% verðbólgu markmið Seðlabankans náist snemma á næsta ári. Sú skoðun hefur hinsvegar verið á skjön við viðhorf markaðsaðila (miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði) sem hafa upp á síðkastið gert ráð fyrir 4-5% meðalverðbólgu næstu árin.

**Höfum lækkað verðbólgu spá okkar fyrir árið 2010.** Hófleg janúarverðbólga og lægri húsnæðisliður eru helstu ástæður þess að við spáum nú 3,1% verðbólgu í árslok, en fyrri spá okkar gerði ráð fyrir 4,9% verðbólgu í árslok (sjá mynd). Undanfarið höfum við farið varlega í spár um lækkun húsnæðisverðs og fremur notast við forsendur um stöðugt verð, enda hefur húsnæðisliðurinn verið lítt fyrir sjáanlegur. Hressileg lækkun húsnæðisverðs í janúar hefur hinsvegar áhrif til lækkunar á verðbólgu spá okkar fyrir árið. Líklegt er að húsnæðisverð lækki vísitölu neysluverðs einnig í febrúar þar sem þriggja mánaða meðalbreyting húsnæðisverðs er sú tala sem ratar inn í vísitöluna. Við gerum ráð fyrir stöðugum húsnæðisliði eftir aprílmánuð.

Uppfærð verðbólgu spá  
- %, 12 mánn. breyting



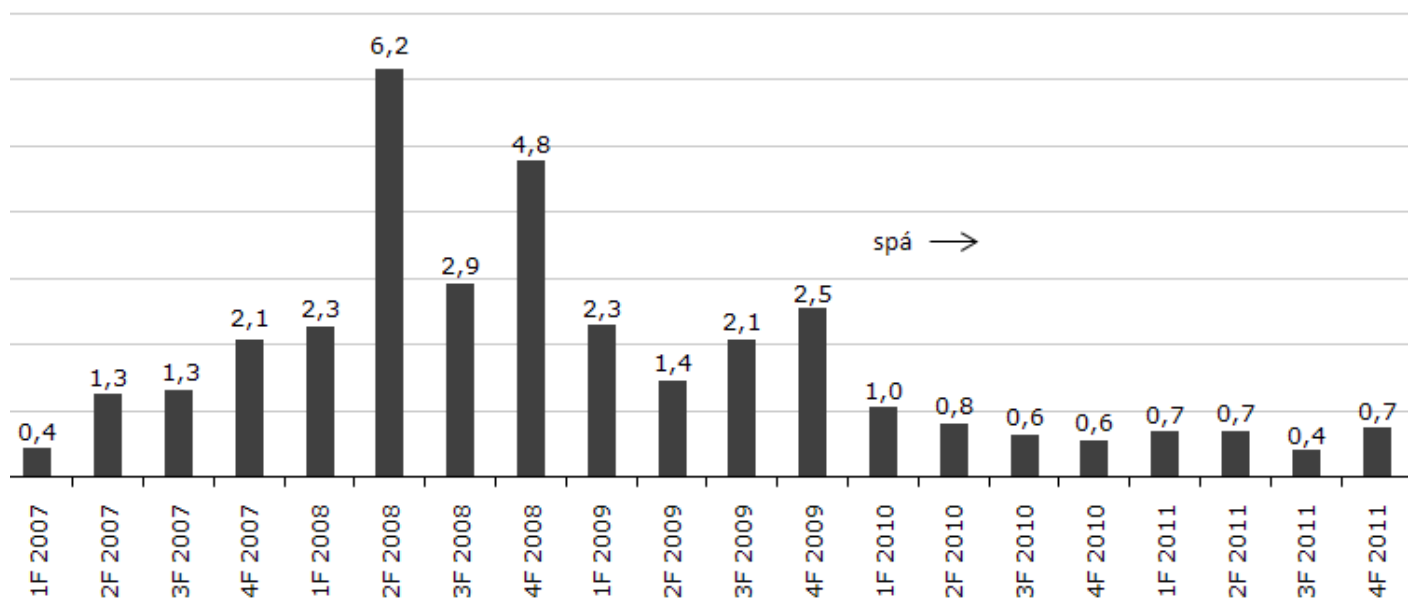
## Verðhækkanir næstu mánuði – vorhret eða það sem koma skal?

Þrátt fyrir að verðbólguþæringin í janúar gefi ástæðu til aukinnar bjartsýni má ekki gleyma því að tímabundin áhrif spiluðu stóra rullu í þetta skiptið, útrýmingarsölur og fleira. Fjarvera verðbólgunnar í janúar gæti því hugsanlega birst í meiri verðbólgu síðar. Eftirfarandi þættir benda til þess að verðhækkanir séu yfirvofandi á næstu mánuðum eða misserum:

- Janúarútsölur voru óvenju kröftugar og munu að miklu leyti ganga til baka á næstu tveimur mánuðum. Þetta er því óvissuþáttur til hækkunar á **bráðabirgðaspá okkar sem gerir ráð fyrir um 0,7% hækkun verðlags í febrúar**, en á móti kemur að húsnæðisliðurinn gæti lækkað meira en upphaflega var gert ráð fyrir (verðbólguþæringin fyrir febrúar verður uppfærð á næstu dögum).
- **Skattarnir voru hækkaðir en kaupmaðurinn veltir því ekki út í verðlagið.** Áhrif skattahækkana voru sennilega hverfandi í janúar (ekki láta skattaleiðréttu vísitölu Hagstofunnar gætt þig, hún sýnir áætluð áhrif en ekki mæld). Skattaáhrifin gætu því komið fram á næstu mánuðum en Hagstofan hefur metið heildaráhrif þeirra upp á 0,75%.
- Lækkun á flugfargjöldum togaði vísitölu neysluverðs niður um 0,2% í janúar en ef sagan kennir okkur eitthvað mun þessi lækkun ganga til baka að fullu í febrúar.
- Ef við horfum lengra fram í tímann þá eru sveitarfélög og orkufyrirtæki í miklum speng að hækka gjaldskrár, og er líklegt að þau létti ennfrekar á sér eftir kosningarnar í vor.

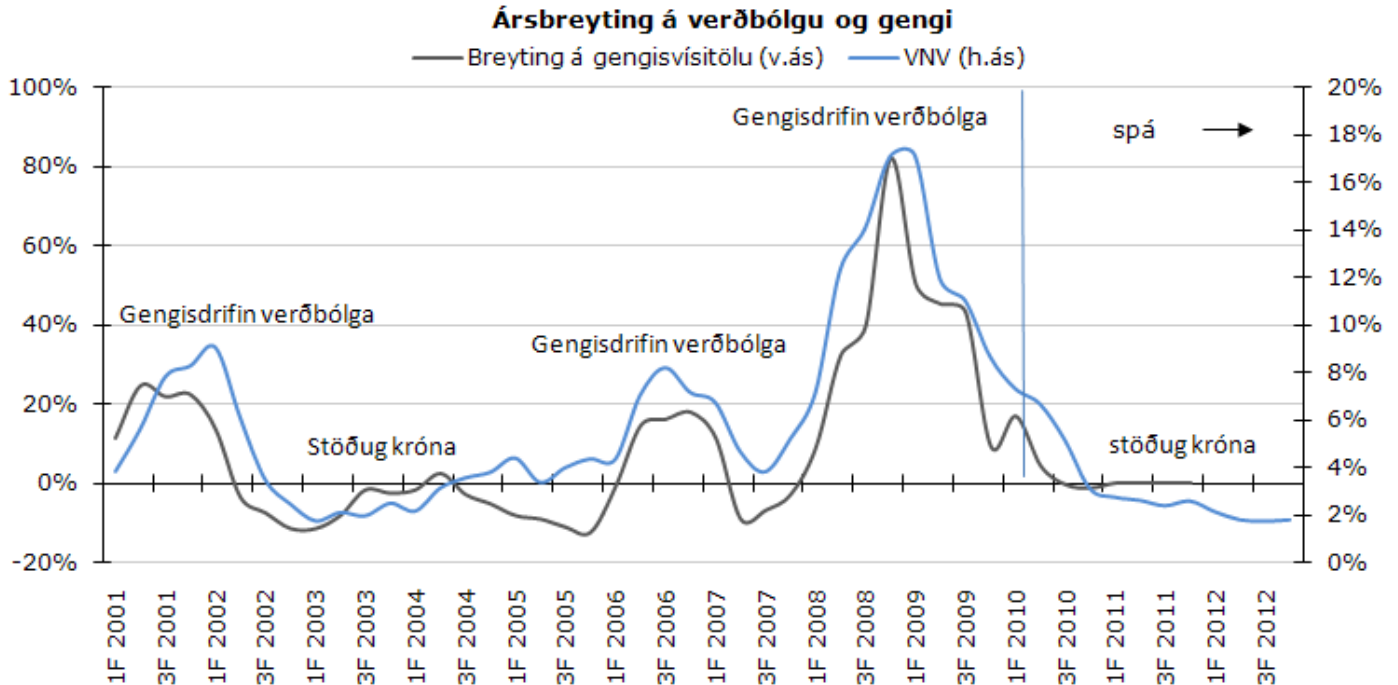
Engu að síður má velta því fyrir sér hversu heppilegt það sé að veðja á háar verðbólguþæringar til skemmri tíma ef hóflegri verðbólga er rétt handan við hornið, eins og spá okkar gerir ráð fyrir. Rétt er þó að ítreka að spá okkar byggist á því að gengi krónunnar verði stöðugt - ef krónan veikist hinsvegar töluvert frá núverandi gengi er spáin sjálfkrafa úreld.

**Verðbólguþæring**  
- %, ársfjórðungsbreyting



## Markaðslögmálin taka í taumana

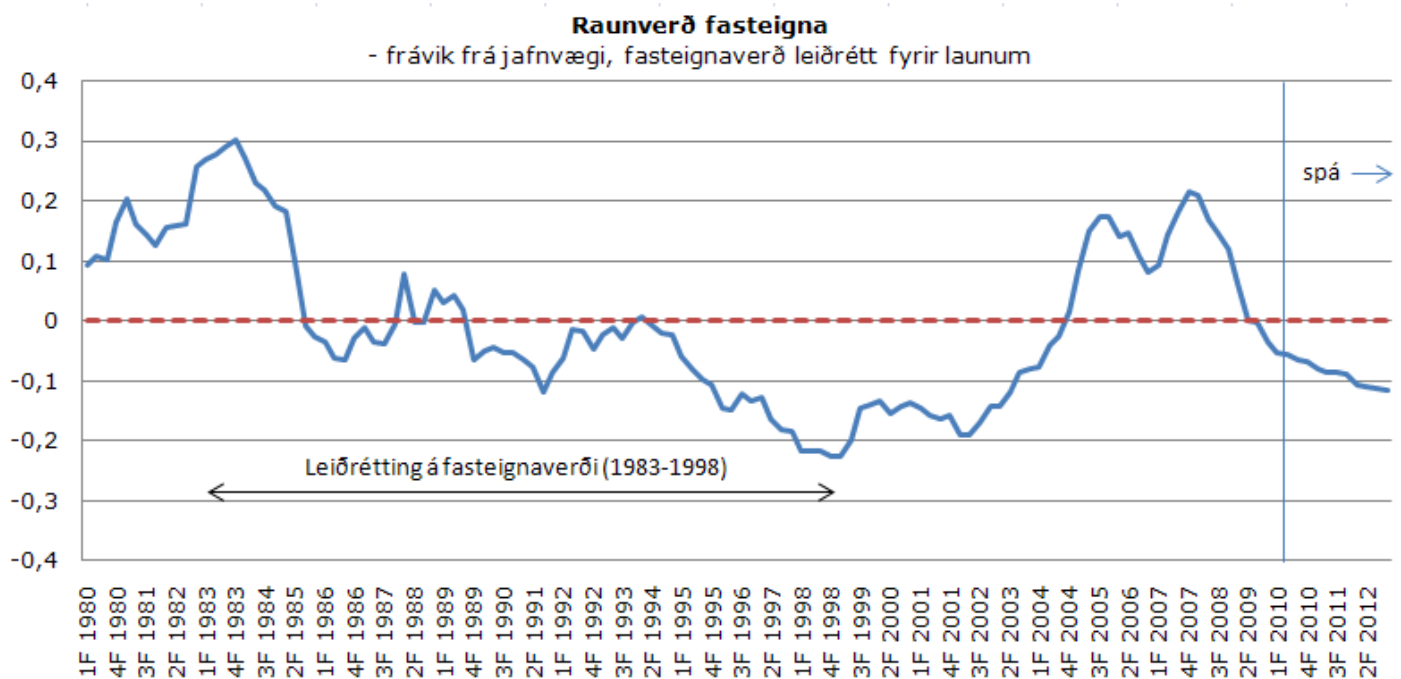
Í augnablikinu er krónan nánast eini áhættuþátturinn sem hugsanlega gæti hægt á þeirri hröðu hjöðnun verðbólgunnar sem við gerum ráð fyrir. Haldist krónan hinsvegar stöðug á spátímabilinu þá eru góðar líkur á því að verðbólgan verði komin í 3% í lok árs og haldist á því stigi út spátímabilið. Líkt og myndin hér að neðan sýnir þá hefur krónan verið einn helsti sökudólgur mikillar verðbólgu frá því að Seðlabankinn tók upp verðbólguþakið fyrir níu árum.



Síðasta ár einkenndist af mikilli hækkunarþörf kaupmanna vegna gengisveikingar krónunnar og allir lögðust á eitt við að ýta hækkandi innflutningsverði og háum fjármagnskostnaði út í verðlag til neytenda. Í eldri verðbólguþáttum okkar var gert ráð fyrir að frekari verðhækkningar myndu koma fram samhliða gildistöku skattahækkana ríkisins. Hverfandi áhrif skattahækkana í janúar eru hinsvegar vísbending um að markaðslögmálin fari nú að taka í taumana – svigrúm kaupmanna til frekari verðhækkana, þrátt fyrir skattahækkningar, er takmarkað á meðan eftirspurnin er nánast engin. Að sama skapi hlýtur álagning að hafa hækkað gríðarlega á síðasta ári við það að fyrirtæki veltu háum fjármagnskostnaði út í verðlag. Ekki er hægt að útiloka að þetta ferli gangi nú að einhverju leyti til baka. Ef ferlið gengur ekki til baka má telja líklegt að nýir aðilar sem ekki eru jafn þjakaðir af háum fjármagnskostnaði komi inn á markaðinn, auk þess sem endurskipulagning fyrirtækja mun í ýmsum tilvikum koma fram í minni skuldsetningu og lægri fjármagnskostnaði.

Að okkar mati eru eftirfarandi þættir þeir sem draga úr hraða verðbólgunnar,

- **Lítill kaupmáttur heimila.** Við teljum litla hættu á launaskriði á næstu árum þar sem útlit er fyrir að innlend eftirspurn verði takmörkuð næstu árin og atvinnuleysi muni haldast áfram hátt.
- **Krónan áfram stöðug.** Til skamms tíma mun krónan líklega haldast stöðug á meðan gjaldeyrishöftin eru til staðar. Hins vegar gæti sú mynd breyst á næstu árum ef ekki verður hægt að tryggja erlenda fjármögnun.
- **Húsnæðisliðurinn verður akkeri.** Fasteignverð leiðrétt fyrir launaþróun stendur í dag 3% undir langtíma meðaltali. Ekki er ólíklegt að frekari leiðrétting eigi eftir að koma fram á næstu árum, og gæti svipað til þess sem gerðist á árunum 1983-1998, þegar það tók fasteignaverð 15 ár að leiðrétta áður en raunverð tók að vaxa á ný m.v. launaþróun. Fasteignaverð samkvæmt Fasteiganskrá Íslands hefur lækkað um 4% á síðustu þremur mánuðum en sú lækkun er nú að mælast í verðbólgutölum Hagstofunnar. Þar sem það tekur fasteignaverðið þrjá mánuði að fjara út úr verðbólgu mælingum má gera ráð fyrir því að fasteignaverðið hafi áfram áhrif til lækkunar á næstu mánuðum. Húsnæðisliðurinn í vísitölunni er hins vegar afar sveiflukenndur liður og því erfitt að spá fyrir um áhrif hans í framtíðinni. Í ljósi þessa gerum við ráð fyrir að meðaláhrif þessa liðar séu í raun engin fram til ársins 2012 – í því felst að fasteignaverð mun ekki halda í við lítinn vöxt laun og því mun raunverð fasteigna halda áfram að lækka. Fasteignaverðið mun því virka áfram sem akkeri gegn hraða verðbólgunnar í langtímaspá okkar en þó ekki hafa áhrif til lækkunar nema þá til skamms tíma.



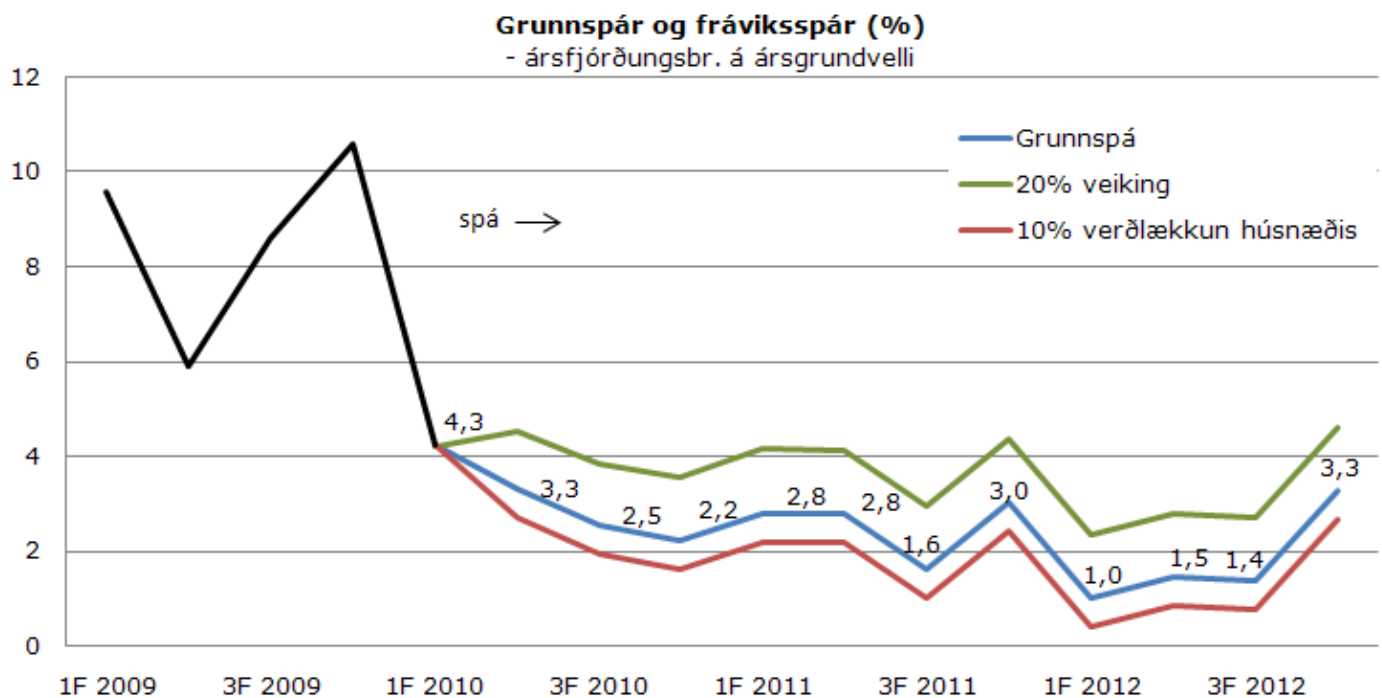
## Óvissuþættir og fráviksspár

Óvissuþættirnir eru einkum tveir og hafa þeir áhrif í sitt hvora áttina.

- **Óvissa til hækkunar :** Verðbólguþá okkar gerir ráð fyrir að gengi krónunnar verði í námunda við núverandi gengi á næstu misserum. Hins vegar gæti krónan veikst á spátímabilinu sem hefði þá áhrif til að keyra verðbólguvæntingar upp – og þar með skapast sú hætta að verðbólgutakturinn taki að hækka á ný (sbr. fráviksspá 1)
- **Óvissa til lækkunar:** Forsendur í spá okkar gera ráð fyrir flötu húsnæðisverði að meðaltali yfir spátímabilið þannig að heildaráhrifin á verðbólguna eru nánast engin. Hins vegar er ekki útilokað að húsnæðisverðið eigi eftir að lækka verulega áfram – ef svo vill til þá gætum við séð verðbólguna ganga hraðar niður (sbr. fráviksspá 2 hér að neðan).

Greiningardeild hefur sett saman tvenns konar fráviksspár sem settar eru til samanburðar við grunnspá okkar hér að neðan:

- **Fráviksspá 1 – Krónan veikist um 20%.** Gert er ráð fyrir 20% veikara gengi á spátímabilinu. Gangi spáin eftir mun áfram draga úr hraða verðbólgunnar, en hjöðnun verður hægari en grunnspáin gerir ráð fyrir. Verðbólgan nær ekki markmiði Seðlabankans á spátímabilinu (2,5%).
- **Fráviksspá 2 – Húsnæðisverð lækkar um 10%.** Grunnspáin gerir ráð fyrir óbreyttu húsnæðisverði eftir að núverandi áhrif fjara út. Ef við gefum okkur hins vegar að húsnæðisverð lækki um 10% á spátímabilinu þá mælist verðbólgan undir verðbólguþá frá ársbyrjun 2011.



## Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6964
Þórhallur Ásbjörnsson	thorhallur.asbjornsson@arionbanki.is	444-6967

Ábyrgðarmaður: Ásgeir Jónsson

### 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, umsjónaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankaþjónustu.

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