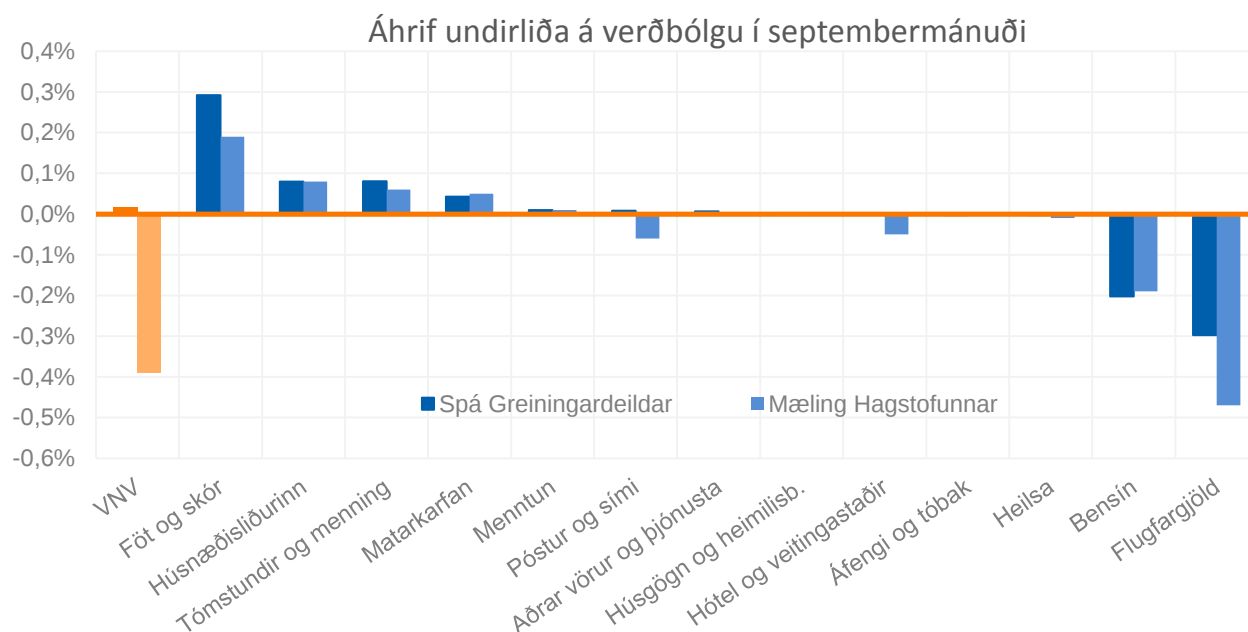


25. september 2015

Verðbólga vel undir væntingum

Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,39% frá fyrri mánuði samkvæmt nýrri mælingu Hagstofunnar. Síðustu tólf mánuði hefur vísitalan hækkað um 1,9% og um 0,5% án húsnæðis. Mælingin var töluvert undir spám greiningaraðila sem lágu á bilinu -0,1% til +0,1% en við spáðum að verðlag stæði í stað. Tvennt stendur upp úr í mælingu Hagstofunnar að þessu sinni.

Annars vegar lækka flugfargjöld til útlanda (-0,43% áhrif á VNV) töluvert umfram spár greiningaraðila og hins vegar hækka föt og skór minna en spár gerðu ráð fyrir (+0,19% áhrif á VNV). Minni hækkun á fatnaði og skóm getur að hluta til skýrst af áformum stjórnvalda um afnám tolla næstu áramót. Aðrar lækkanir sem komu á óvart voru póstur og sími (-0,06%) og hótél og veitingastaðir (-0,05%). Verðbólguhorfur hafa batnað verulega til skemmri tíma lítið og spáum við 2,4% verðbólgu á síðasta fjórðungi ársins sem er umtalsvert undir síðustu spá Seðlabankans en þar var gert ráð fyrir 3,8% verðbólgu.



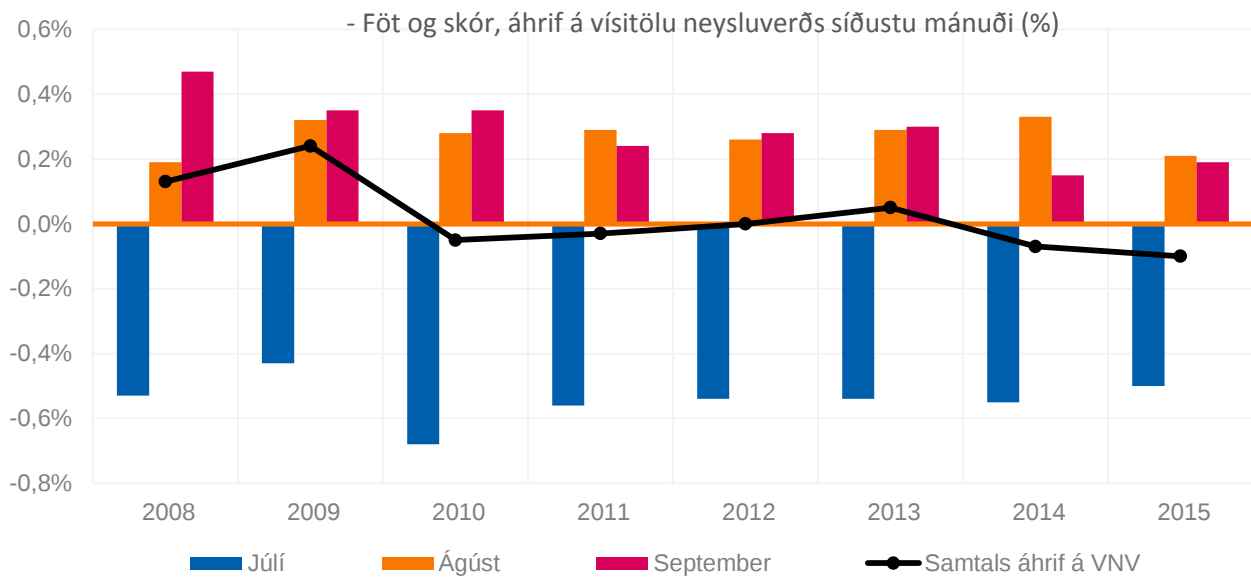
Heimildir: Hagstofa Íslands, Greiningardeild Arion banka

Spá okkar fyrir næstu mánuði breytist lítið og spáum við 0,3% hækkun verðlags í október en óbreyttu verðlagi í nóvember. Spá okkar færist því lítillega niður og er það að helst vegna áframhaldandi styrkingar krónunnar og áhrifa vegna afnáms tolla á föt og skó. Þá áætluð við að VNV hækki um 0,2% í desember og mun ársverðbólgan þá standa í 2,5%.

Helstu atriði í septembermælingunni:

- Föt og skór hækka minna en áætlað var.** Fatnaður og skór hækkuðu í verði um 4,45% milli mánaða (+0,19% áhrif á VNV) og var það nokkuð undir okkar spá en við gerðum ráð fyrir 6,5% hækkun. Leiða má líkur að því að minni hækkun skýrist að hluta til af áætlun stjórnvalda um afnám tolla og má einnig búast við litlum hækkunum á fatnaði og skóm næstu mánuði. Þess í stað er líklegt að frekari lækkun sé í kortunum. **Áhrif á VNV: +0,19%**

Útsöluáhrif



- Ferða- og flutningaliðurinn lækkar umtalsvert.** Flugfargjöld til útlanda lækkuðu um 24,6% milli mánaða (-0,47% áhrif á VNV) en við spáðum 22% lækkun (-0,30% áhrif á VNV). Liðurinn hafði meiri áhrif til lækkunar á VNV en við áætluðum en það skýrist að hluta til af breytingu á vog liðarins hjá Hagstofunni. Í hverjum mánuði breytist vogin eftir því hvort liðurinn hækkar eða lækkar umfram almennt verðlag. Mikil áhrif til lækkunar á VNV skýrist því að hluta til af auknu vægi flugliðarins í VNV í mánuðinum. Bensínverð lækkaði í takt við spár greiningaraðila (-0,19% áhrif á VNV). **Áhrif á VNV: -0,66%**
- Póstur og sími og hótél og veitingastaðir lækka umfram spá.** Verð á internettengingum, símaþjónustu og símtækjum lækkaði í mánuðinum. Mest var lækkunin á internettengingum og nam lækkunin 3,29% en heildaráhrif liðarins til lækkunar á VNV nam -0,06%. Einnig lækkaði verð á hótélgistingu og veitingastöðum. Mest lækkaði verð á gistingu eða um 7,53% og hafði liðurinn í heild 0,05% áhrif til lækkunar á VNV. **Áhrif á VNV: -0,11%**
- Aðrir liðir hækka í takt við spár.** Aðrir liðir hækkuðu nokkurn vegin í takt við okkar spá. Reiknuð húsaleiga hækkaði um 0,27% milli mánaða (+0,04% áhrif á VNV) og greidd húsaleiga hækkaði um 0,70% (+0,04% áhrif á VNV). Einnig hækkuðu tómstundir og menning um 0,65% (+0,06% áhrif á VNV) eða örlítið undir okkar spá. Matarkarfan hækkaði um 0,31% (+0,05% áhrif á VNV). **Áhrif á VNV: +0,19%**

Munu batnandi verðbólguhorfur hafa áhrif á vaxtaákvörðun í næstu viku?

Á miðvikudag í næstu viku verður kynnt vaxtaákvörðun peningastefnunefndar. Við teljum að Seðlabankinn hljóti að taka tillit til þeirrar verðþróunar sem kemur fram í þessum verðbólguþölum. Munum að í síðustu yfirlýsingu nefndarinnar, frá 19. ágúst, segir: „*Aukist verðbólga í framhaldi af kjarasamningum eins og spáð er mun peningastefnunefnd þurfa að hækka vexti enn frekar eigi verðbólguþéttmiðað að nást til lengri tíma lítið.*“ Af þessu má ráða að nefndin ætlaði sér að bíða næstu verðbólguþéttmælinga áður en til frekari vaxtahækkana yrði gripið þó seðlabankastjóri hafi fremur spilað niður þetta orðalag á blaðamannafundi. Við teljum einsýnt að verðbólgan eykst hægar en verðbólguþéttmæling Seðlabankans gerði ráð fyrir og tólf mánaða verðbólga er undir verðbólguþéttmið bankans.

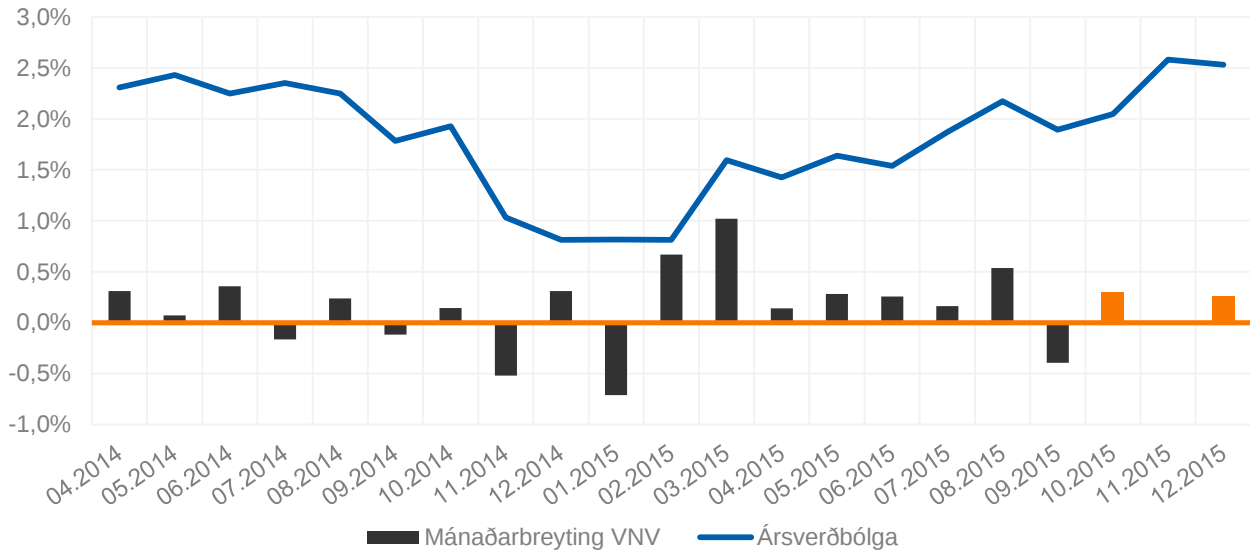
Vissulega er töluverður undirliggjandi þrýstingur vegna launahækkana og umsvifa í hagkerfinu innanlands en á móti togar að við erum að flytja inn verðhjöðnun. Þá vekjum við athygli á því að án húsnæðisliðar er tólf mánaða verðbólga aðeins 0,5% og við höfum töluverðar efasemdir um að lágur fjármagnskostnaður sé helsta skýringin á hækkun fasteignaverðs um þessar mundir þó vissulega muni hærri vextir að lokum bíta á fasteignamarkaðinn eins og aðra markaði. Til skemmri tíma mun hærri fjármagnskostnaður hins vegar draga úr nýfjárfestingu í íbúðarhúsnæði sem við teljum að sé meira aðkallandi sé ætlunin að halda aftur af húsnæðislið verðbólgunnar. Í öllu falli er ljóst að verulega hefur dregið úr líkum á vaxtahækkun og nefndarmenn hljóta að sveiflast á milli þess hvort hækka eigi vexti um 25 punkta eða halda þeim óbreyttum. Spá um þróun stýrivaxta verður send út seinna í dag.

Helstu atriði í bráðabirgðaspánni:

- Október +0,3%.** Gert er ráð fyrir að húsnæðisverð, matvara og ferðaliðurinn hækki í mánuðinum og að fái liðir vegi á móti til lækkunar.
- Nóvember óbreytt verðlag.** Gert er ráð fyrir lækkun á húsnæðisverði en lækkun á flugliðnum.

- **Desember +0,2%.** Gert er ráð fyrir hækkun á innlendum neysluvörum og húsnæðisverði.

Bráðabirgðaspá Greiningardeildar



Heimildir: Hagstofa Íslands, spá Greiningardeildar Arion banka

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Konráð S. Guðjónsson
konrad.gudjonsson@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

[Hér má finna fyrirvara](#)