Greiningardeild • greining@arionbanki.is • arionbanki.is

Markaðspunktar í dag:

- Engin verðbólga í nóvember
- Verðbólguspár SÍ og greiningardeildar

Engin verðbólga í nóvember

Verðlag stóð í stað í nóvember frá fyrri mánuði samkvæmt nýrri verðmælingu Hagstofunnar. Ársverðbólgan mælist nú 5,2% samanborið við 5,3% í október. Greiningardeild spáði 0,1% mánaðarbreytingu í nóvember en frávikið helgast einna helst af meiri lækkun á matvörum en við gerðum ráð fyrir. Í heild var það hækkun á markaðsverði húsnæðis sem kom í veg fyrir ríflega verðhjöðnun í nóvember, en húsnæðisliðurinn í heild sinni hækkaði VNV um 0,14%.

Verðmælingin nú gefur til kynna að síðasta verðbólguspá Seðlabankans frá því í byrjun nóvember hafi ofmetið verðbólguna verulega fyrir fjórða ársfjórðung, þrátt fyrir að þá hafi verðbólguspá bankans frá því í júlí verið færð verulega mikið niður (sjá umfjöllun fyrir neðan).

Helstu atriði í nóvembermælingunni:

- ***Matur lækkar.*** Miklar hækkanir hafa verið á liðum eins og kjöti, fiski og mjólkurafurðum það sem af er ári, þ.e. langt umfram hækkun VNV. Nú höfðu t.a.m. liðirnir kjöt og fiskur -0,04% áhrif til lækkunar VNV, sömuleiðis lögðu liðirnir ávextir og grænmeti um -0,05% til lækkunar að þessu sinni. Nú gæti styrking krónunnar frá því í sumar verið að skila sér til neytenda en reyndar mátti sjá svipaða þróun í nóvember á síðasta ári en þá hafði matarliðurinn í heild -0,05% áhrif til lækkunar. *Áhrif til lækkunar VNV: -0,08%*

- ***Flugfargjöld lækka.*** Eins og við höfum oft bent á þá sveiflast flugfargjaldaliðurinn upp og niður milli mánaða. Lækkun einn mánuðinn er því oftast ávísun á hækkun þann næsta. Þó virðist lækkunin nú vera nokkuð hófleg (-0,04%) m.v. síðasta ár (-0,17%). Við gerðum ráð fyrir -0,1% áhrifum til lækkunar VNV af liðnum í nóvember. Búast má við því að flugfargjöld hækki á ný í desember, en í ljósi talnanna nú má gera ráð fyrir að sú hækkun verði hóflegri en oft áður. Ljóst er að framundan er hörð samkeppni í flugrekstri til og frá landinu. *Áhrif til lækkunar VNV í nóvember: -0,04%*

- ***Húsnæði, hiti og rafmagn.*** Reiknuð húsaleiga (sem endurspeglar markaðsverð húsnæðis) hafði 0,12% áhrif til hækkunar VNV. Greidd húsaleiga (leiguverð) hafði sömuleiðis smávægis áhrif til hækkunar (+0,01%) í nóvember. Þetta kemur okkur ekki á óvart enda hefur húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu hækkað skarpt síðustu tvo mánuði og mun sú þróun hafa áhrif á VNV á næstu mánuðum. *Áhrif liðarins í heild á VNV í nóvember: +0,14%*

Bráðabirgðaspá fyrir næstu mánuði

Samkvæmt bráðabirgðaspá fyrir næstu mánuði gerum við ráð fyrir hóflegri hækkun VNV í desember, verðhjöðnun í janúar og mikilli hækkun í febrúar. Ef spáin gengur eftir mun 12 mánaða verðbólga verða 5,1% í árslok. Í janúar mun 12 mánaða takturinn svo hækka á ný og verðbólga fara í 5,6%. Þetta

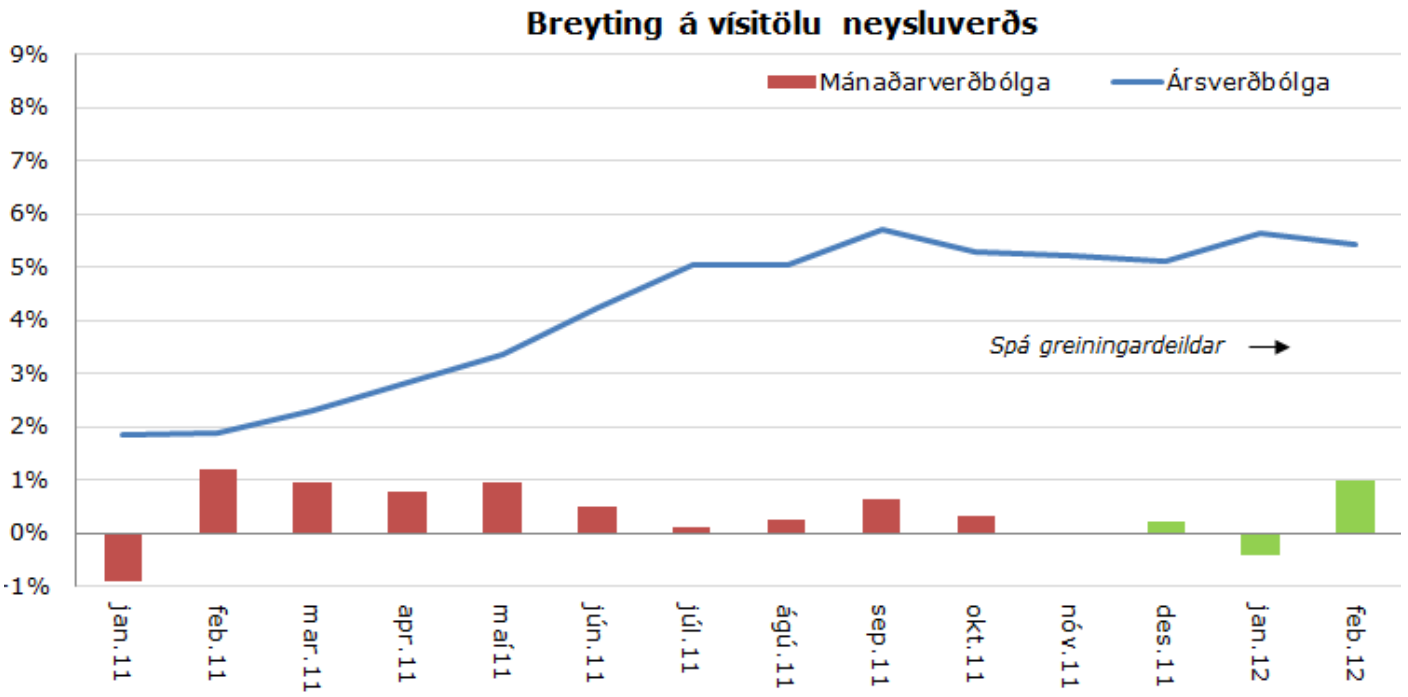
helgast einkum af því að í ár dregur breytt meðhöndlun útvarpsgjaldsins úr þeirri lækkun VNV sem átti sér stað í upphafi síðasta árs (hafði -0,4% áhrif til lækkunar VNV). Í febrúar lækkar svo 12 mánaða takturinn lítillega á ný og verður ársverðbólgan þá um 5,4%.

Bráðabirgðaspá næstu mánuði:

- **Desember: +0,2%.** Lækkun á eldsneytisverði**.** Húsnæðisliður og flugfargjöld hækka.

- **Janúar: -0,4%.** Við gerum ráð fyrir svipuðum útsöluáhrifum og síðustu ár (-0,8%). Á móti útsöluáhrifunum koma hins vegar skatta- og gjaldskrárhækkanir á vegum hins opinbera en heildaráhrifin verða líklega á bilinu 0,2-0,3% til hækkunar VNV í janúar. Enn ríkir þó mikil óvissa um hver áhrifin verða af gjaldskrárhækkunum sveitarfélaga. Húsnæðisliðurinn mun einnig hafa áhrif til hækkunar VNV.

- **Febrúar: +1%**. Útsöluáhrif ganga að hluta til baka í febrúar. Sömuleiðis má gera ráð fyrir hækkun flugfargjalda og mjólkurverðs. Skattahækkanir koma að fullu fram í eldsneytisverði og húsnæðisliðurinn hækkar einnig.



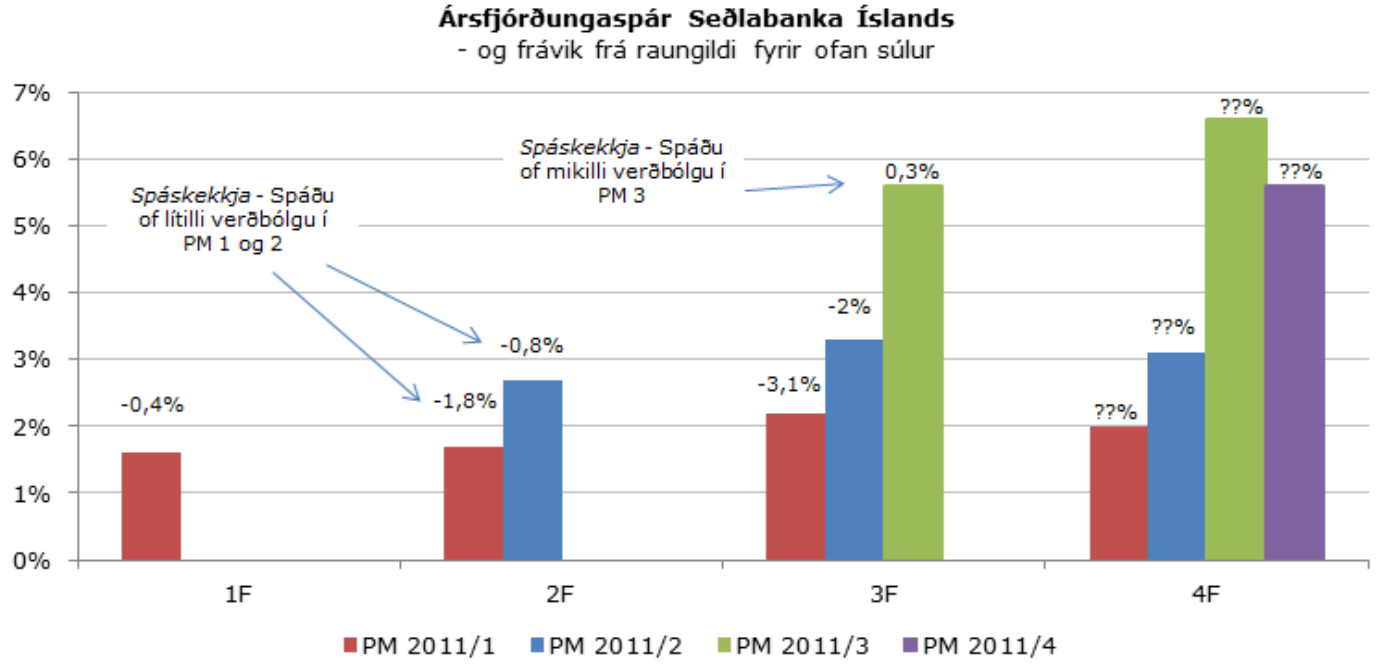
Verðbólguspár SÍ og greiningardeildar

Löngum hefur reynst erfitt að spá langt fram í tímann um þróun verðbólgunnar hér á landi. Sömuleiðis getur reynst þrautinni þyngra að spá fyrir um verðbólgu til skamms tíma.

Seðlabankinn gefur út verðbólguspá í Peningamálum (PM) fjórum sinnum á ári. Á mynd hér fyrir neðan má sjá ársfjórðungsspá Seðlabankans á hverjum tíma í PM þessa árs, en gildin sem verið er að skoða eru ársfjórðungsbreytingar milli ára (þ.e. meðaltal þriggja mánaða fyrir ári síðan m.v. núverandi ársfjórðung) sem er eini mælikvarðinn á skammtímaverðbólgusýn Seðlabankans. Súlurnar hér fyrir neðan tákna því spágildin í PM (t.a.m. var verðbólgan á fyrsta ársfjórðungi kunn í öllum Peningamálum þessa árs nema í þeim fyrstu o.s.frv.). Gildin fyrir ofan súlurnar tákna síðan spáskekkjuna frá raunverulegum gildum ársverðbólgunnar þann ársfjórðunginn.

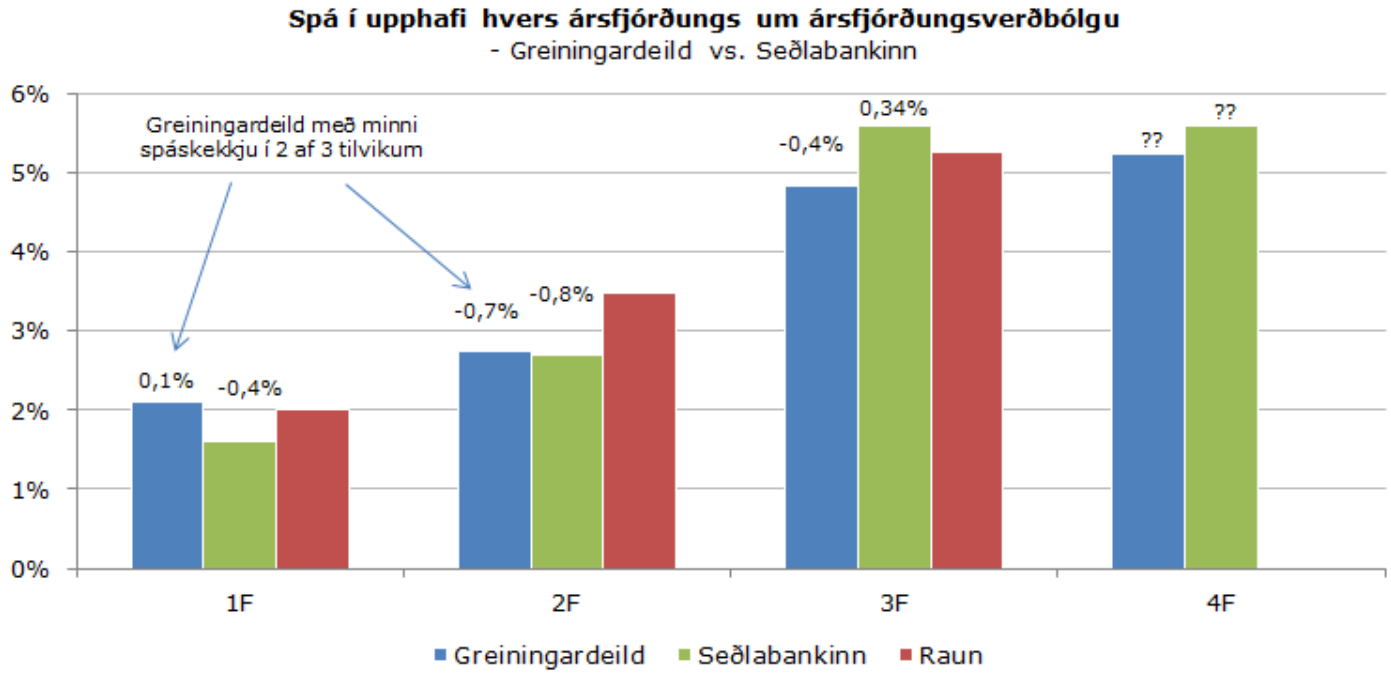
Á þessu má sjá að Seðlabankinn stórlega vanmat verðbólguna í fyrstu tveimur spám sínum í Peningamálum 1 og 2 á þessu ári. Í Peningamálum 3 sneri bankinn hins vegar við blaðinu og ofmat verðbólguna á þriðja ársfjórðungi all hressilega. Ljóst er að spá bankans fyrir fjórða ársfjórðung (PM 4) þessa árs hefur tekið talsverðum breytingum frá því í PM 3, og er útlit fyrir að spá bankans sé allt of há

fyrir ársfjórðunginn. Svo að spá SÍ gangi eftir þarf verðbólgan í desember að mælast 1,34% í desember, en til samanburðar spáir greiningardeild 0,2% verðbólgu í desember.



Hvernig standast spár greiningaraðila?

Á mynd hér fyrir neðan má sjá samanburð á verðbólguspám greiningardeildar og Seðlabankans um verðbólguhorfur innan ársfjórðungs í upphafi fjórðungsins. Í báðum tilvikum hafa aðilarnir því vitneskju um verðbólguna í fyrsta mánuði fjórðungins. Spáin nær því í raun eingöngu til 2 mánaða. Tölurnar á myndinni tákna spáskekkju fjórðungsins, þ.e. frávik spánna frá raungildinu. Ljóst er að skammtímaspárnar eru gjarnan misjafnar en spáskekkjur Seðlabankans ná frá -0,8% til 0,34%, en hjá greiningardeild frá -0,7 til 0,1% á því stutta tímabili sem er hér til skoðunar.



Spáskekkja sem hlutfall af raunverðbólgu (tölugildi)				
	1F	*2F*	*3F*	*4F*
Seðlabankinn	20,32%	22,33%	6,41%	??
Greiningardeild	5,00%	20,86%	8,15%	??

Markaðspunktar Greiningardeildar Arion banka

Davíð Stefánsson	davidst@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hallgrímur Björnsson	hallgrimur.bjornsson@arionbanki.is	444-6818
Kristrún Mjöll Frostadóttir	kristrun.frostadottir@arionbanki.is	444-6911
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

Ábyrgðarmaður: Þorbjörn Atli Sveinsson

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