

Markaðspunktur í dag:

- Verðlag hækkaði um 0,2% í mars

Verðlag hækkaði um 0,2% í mars

Við höfðum spáð 0,8% hækkun vísitölu neysluverðs (VNV) milli mánaða og spár annarra greiningaraðila hljómuðu upp á 0,5% hækkun. Tólf mánaða verðbólga mælist nú 3,9% og lækkar því úr 4,8% frá því í febrúar. Frávik í spá okkar skýrist að mestu af því að útsöluáhrifin voru heldur minni en við höfðum búist við og reyndust vera einungis 0,16% til hækkunar á vísitölunni. Við teljum að ekki verði meira um útsöluáhrif fyrr en um mitt næsta sumar. Styrking krónunnar sem átti sér stað á síðustu sex vikunum fyrir mælingu kom inn með myndarlegum hætti sem leiddi til þess að gengisáhrifin enduðu í -0,13% til lækkunar á VNV. Með hliðsjón af því hversu sterk áhrifin eru teljum að trú aðila á að Seðlabankinn haldi gengi krónunnar stöðugu hafi styrkst og því treysti þeir sér frekar til að halda aftur af verðlagnum. Búumst við við að gengisáhrifin á næstu mánuðum taki áfram tillit til þróunar krónunnar, sem hefur styrkst um rúmlega 2,5% frá þeirri viku í mars sem Hagstofan mældi verðlag eða samtals um rúmlega 6,5% frá lokum janúar.

Uppfærð bráðabirgðaspá okkar fyrir næstu mánuði felur í sér að VNV hækkar um 0,4% í apríl, 0,1% í maí og 0,6% í júní. Ef sú spá raungerist mun ársverðbólga mælast 3,7% í júní nk.

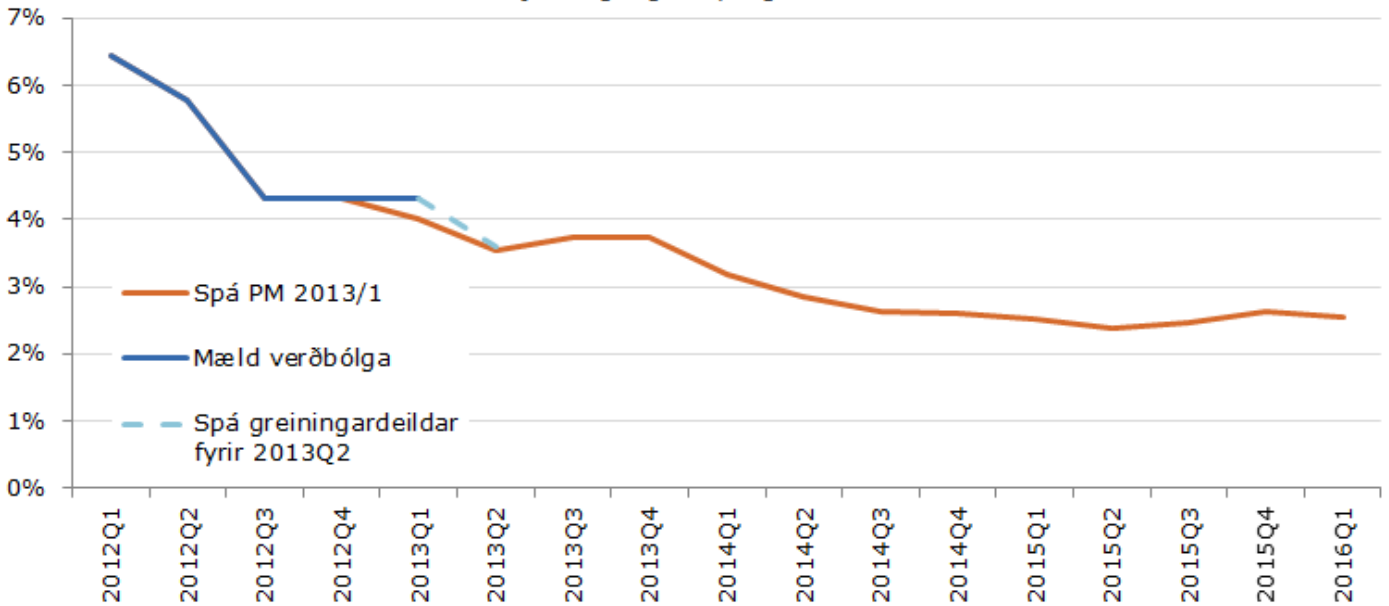
Verðbólgan nálgast spá Seðlabankans

Í peningamálaum, útgefnum í febrúar síðastliðnum (PM 2013/1), spáði Seðlabankinn 4,0% ársverðbólgu á fyrsta fjórðungi þessa árs en í kjölfar birtingar VNV fyrir mars er raunin sú að verðbólgan var 4,3% á fjórðungnum. Skiljanlega veldur verðbólgan peningastefnunefnd áhyggjum og líkt og [við fjölluðum um í Markaðspunktum í síðustu viku](#) virðist nefndin hafa búist við áframhaldandi aukningu verðbólgu, eða líkt og kemur m.a. fram í yfirlýsingu nefndarinnar þann 20. mars síðastliðinn:

„Minnki verðbólga hægar en áður var spáð þarf að draga úr slaka peningastefnunnar fyrr en ella. [...] Að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar, sem ræðst að miklu leyti af þróun gengis krónunnar og launaákvörðunum á komandi misserum.“

Í PM 2013/1 kemur fram að Seðlabankinn er að búast við 3,5% ársverðbólgu á öðrum fjórðungi þessa árs. Að okkar mati teljum við nú að verðbólgan gæti legið þar nærri, gefið að allt annað haldist óbreytt, og reiknum við með því að verðbólgan verði nálægt 3,6% á fjórðungnum. Til þess að 3,5% verðbólguþá Seðlabankans fyrir annan ársfjórðung gangi eftir má meðaltal VNV yfir fjórðunginn að hækka um 0,5% frá gildinu í mars, sem verður að teljast fremur raunhæft ef krónan heldur áfram í því gildi sem hún hefur verið síðustu vikurnar.

Spár og raunveruleiki - ársfjórðungsleg breyting VNV milli ára

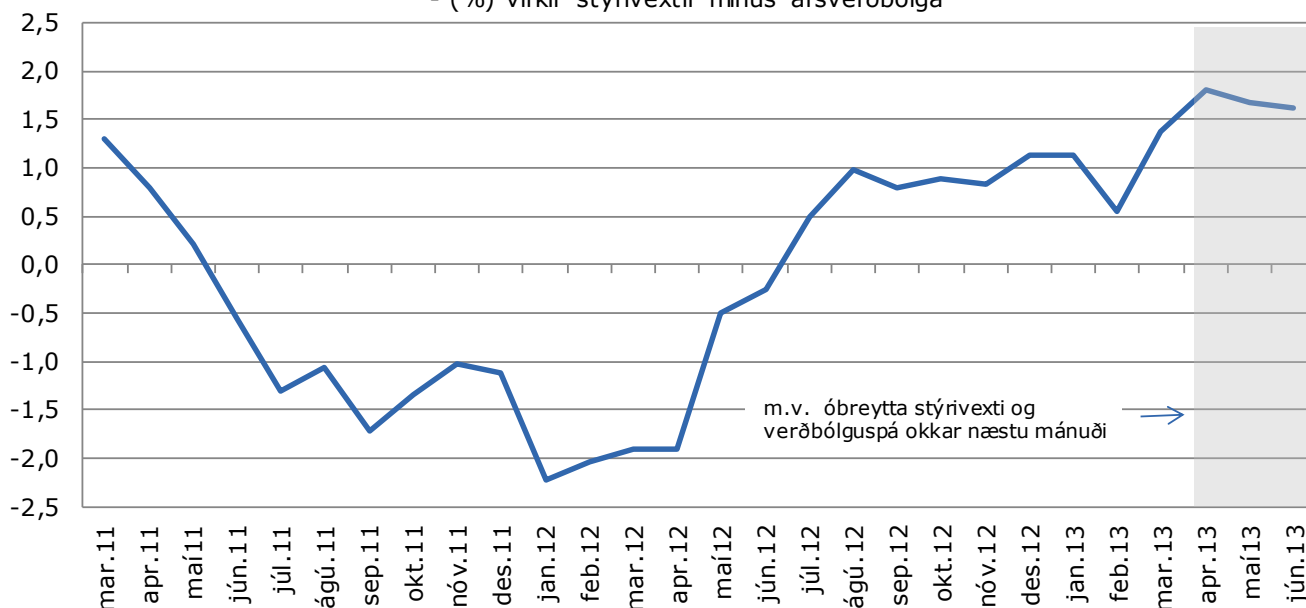


Heimild: Seðlabanki Íslands (PM 2013/1), Hagstofa Íslands og greiningardeild

Þrátt fyrir skilaboð Seðlabankans dregur úr líkum á vaxtahækkun

Nafnvextir Seðlabankans hafa staðið óbreyttir síðan í nóvember, þegar peningastefnunefnd ákvað að hækka þá um 25 punkta. Þar sem tólf mánaða verðbólga mælist 3,9% í mars yfirfærast það í að virkir raunvextir Seðlabankans eru um 1,4% og hafa þeir því hækkað talsvert, eða úr 0,5% frá því í febrúar. Þeir eru þó enn undir 3% jafnvægisraunvöxtum bankans gefið að slakinn í þjóðarbúskanum sé hverfandi. Síðasta vaxtaákvörðun peningastefnunar var 20. mars síðastliðinn þar sem hún ákvað að halda vöxtum óbreyttum. Sem fyrr segir mátti skilja yfirlýsingu nefndarinnar við þá ákvörðun með þeim hætti að hún telji réttast að herða taumhald peningastefnunnar ef ekki fer að hæga á verðbólguhraðanum. Í yfirlýsingu sinni minnst nefndin jafnframt á áhyggjur sínar af hagvexti ársins 2012 sem reyndist vera 1,6% en bankinn hafði spáð 2,2%. Hins vegar telur nefndin ekki tilefni til of mikilla áhyggna þar sem hún álitur slakann í þjóðarbúskanum hafa minnkað. Þá nefndi seðlabankastjóri í [ræðu sinni á ársfundi Seðlabankans](#) að árstíðarleiðrétt atvinnuleysi var 4,5% í febrúar síðastliðnum og hefði ekki verið svo lágt síðan í nóvember 2008. Þá nefndi hann að í fyrsta skipti síðan í mars 2008 vilja stærstu fyriræki landsins fremur fjölga starfsmönnum en fækka. Þá nefndi hann í ljósi slæmra hagvaxtartalna fyrir árið 2012 að ekki væri ólíklegt að tölurnar yrðu endurskoðaðar upp á við í september næstkomandi, þá þegar traustari tölur yfir fjárfestingar liggja fyrir. Þar af leiðandi má segja að framsetning undanfarinna skilaboða Seðlabankans beri þann vott með sér að mögulega hafi verið að hita upp rökin fyrir stýrivaxtahækkun þann 15. maí eða 12. júní næstkomandi ef ekki myndi slakna á verðbólgunni. Í kjölfar birtingar VNV í morgun og með hliðsjón af spá okkar fyrir annan ársfjórðung teljum við að dregið hafi úr líkum á vaxtahækkun í maí og teljum við að peningastefnunefnd bíði með breytingar á vöxtum þar til hún hefur betri mynd af landsframleiðslu á fyrsta ársfjórðungi, en Hagstofan birtir landsframleiðslutölur 7. júní næstkomandi.

Aðhald peningastefnunnar
- (%) virkir stýrivextir mínus ársverðbólga



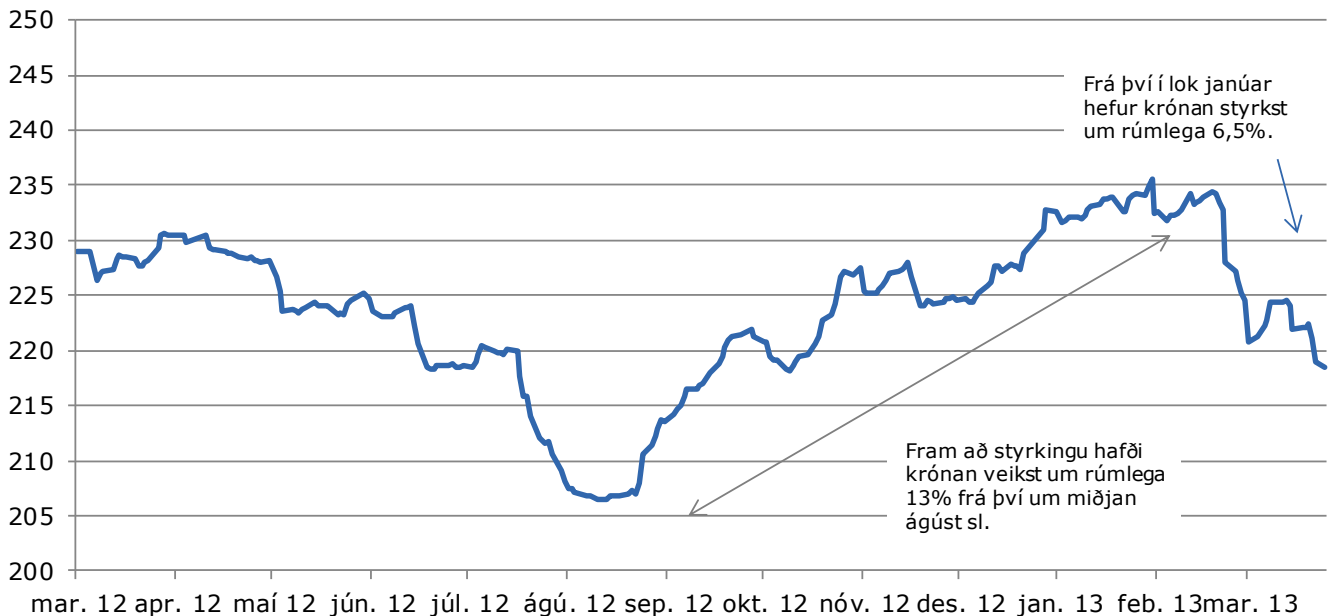
Stiklað á stóru um marsmælinguna:

- **Gengisáhrif að snúast.** Í heildina voru gengisáhrifin -0,13% samkvæmt okkar mati sem er umtalsverður viðsnúningur miðað við þróun síðustu mánaða. Síðan árið 1999 hefur styrking krónunnar frá lokum janúar fram í mars ekki haft áhrif til lækkunar á verði innfluttra vara í mars en nú varð breyting þar á því verðvísitala alls innflutnings lækkaði um 0,2% milli mánaða. Verð á nýjum bifreiðum leiddu til að VNV lækkaði um 0,02% sem hefur ekki gerst síðan í september í fyrra. Teljum við að trú aðila á því að Seðlabankinn haldi við gengi krónunnar hafi aukist sem hefur leitt til þess að þeir telja styrkingu hennar komna til að vera eitthvað áfram. *Heildaráhrif á VNV í mars: -0,13%*
- **Útsöluáhrif líða undir lok.** Útsöluáhrifin fyrir föt og skó voru minni en greiningaraðilar höfðu búist við þar sem þau reyndust vera +0,16%. Þannig teljum við að þau hafi verið meira og minna komin fram í febrúar. Næstu útsöluáhrif sem við sjáum fyrir munu koma til spilanna í júlí næstkomandi og verða þá til lækkunar. *Heildaráhrif í mars: +0,16%.*
- **Eldsneytisverð lækkar.** Undirliðurinn bensín og olíur lækkaði líkt og við höfðum spáð. Gerum við ráð fyrir áframhaldandi lækkun í apríl ef gengi krónunnar helst á því stigi sem hún er nú. *Heildaráhrif í mars -0,22%*
- **Flugið stillt.** Flugliðurinn hef almennt verið sveiflukenndur líkt og [við höfum áður fjallað um](#). Liðurinn hafði 0,04% áhrif til hækkunar VNV í mars sem verður teljast fremur hóflegt miðað við sögulegar sveiflur í liðnum. Áhrifin eru því í samræmi við spá okkar þar sem við höfðum búist við að þau myndu haldast nálægt 0%. *Heildaráhrif í mars: +0,04%.*
- **Verðmæti húsnæðis lækkar á ný.** Í kjölfar þess að lækka í janúar og hækka í febrúar lækkaði húsnæðisliðurinn í mars um 0,2%. Frá áramótum hefur húsnæðisliðurinn lækkað um 0,5%. Við gerum ráð fyrir að liðurinn fari senn að stíga þar sem við höfðum spáð um 8-9% nafnverðshækkun fasteigna að meðaltali á þessu ári og því næsta (sjá: [Fasteignamarkaður á göngudeild](#)). *Heildaráhrif: -0,03%.*

Bráðabirgðaspá fyrir næstu mánuði

Líkt og áður hefur komið fram hefur gengi krónunar styrkst frá því í lok janúar, eða um sem nemur rúmum 6,5 prósentum. Við gerum ráð fyrir að áhrif styrkingarinnar komi fram í aprílmælingu VNV og svo áfram í maí og júní. Í heildina litið áætlum við að um 2,5%-3%, eða 0,4%-0,45% af 6,5%, áhrif eigi eftir að koma fram í verðlagi á næstu 5-9 mánuðum, gefið að krónan helst á því stigi sem hún er núna. Þá hefur eldsneytisverð haldið áfram að lækka eða um 1% sem, ef það helst óbreytt, mun skila sér í -0,07% áhrifum í VNV í apríl. Það sem vegur á móti lítilli hækkun VNV, eða jafnvel lækkun, eru árstíðarbundnar hækkanir.

Þróun gengisvísitölu krónunnar síðastliðna 12 mánuði



Heimild: Seðlabanki Íslands

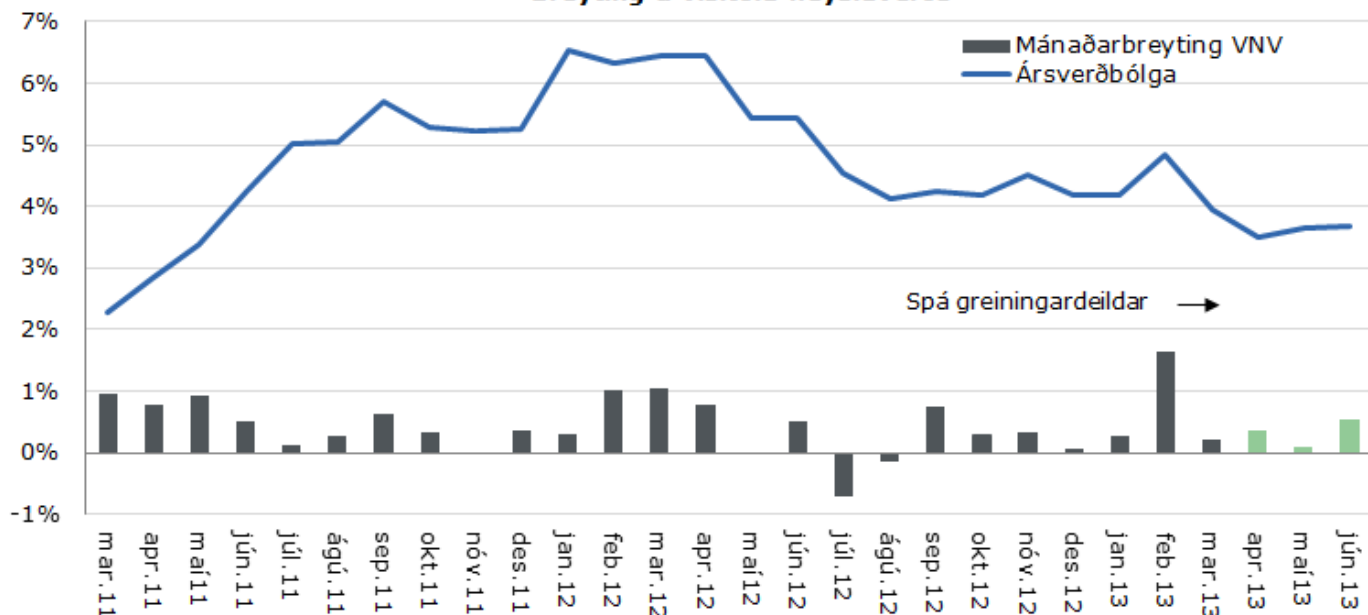
Bráðabirgðaspá okkar miðað við óbreytt eldsneytisverð og óbreytt gengi krónunnar frá og með deginum í dag.

Apríl +0,4%. Árstíðarbundnar hækkanir og gengisáhrif vegna styrkingar krónunnar. Ný gjaldskrá Póstsins tekur gildi.

Maí +0,1%. Litlar verðhækkanir og áframhaldandi gengisáhrif vegna styrkingar krónunnar að öðru óbreyttu.

Júní +0,6%. Árstíðarbundnar hækkanir.

Breyting á vísitölu neysluverðs



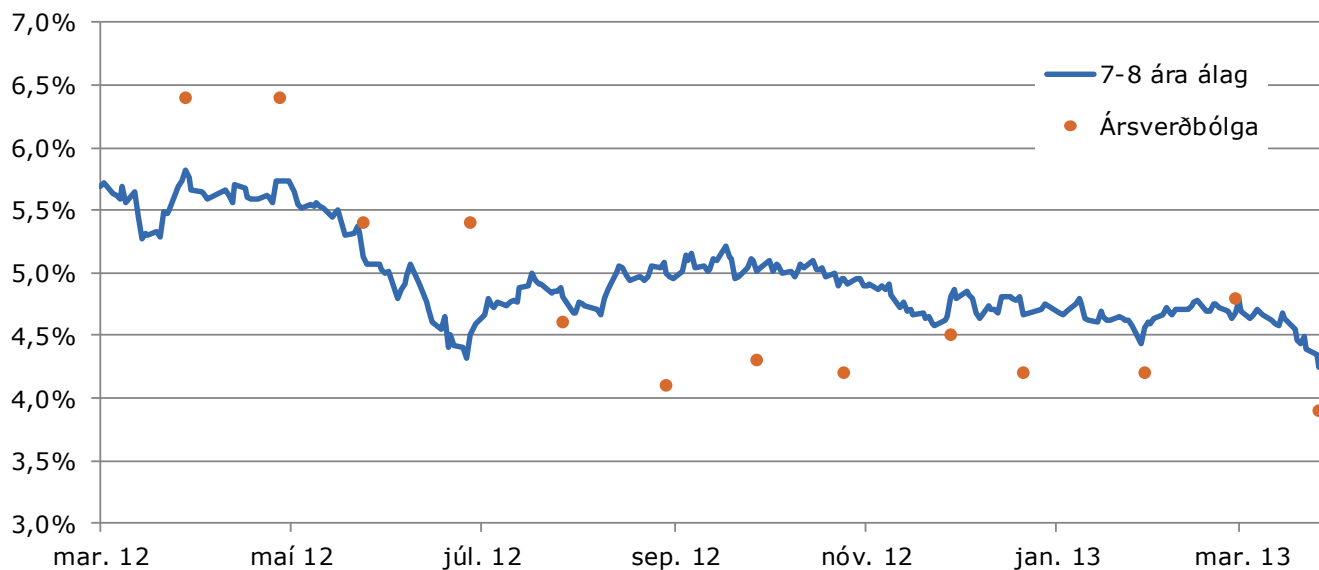
Heimild: Hagstofa Íslands og Greiningardeild

Fyrstu viðbrögð – verðbólguálagið lækkar áfram

Þegar þetta er ritað (kl. 11:45) hefur verðbólguálag, reiknað út frá RIKS 21 0414 og brúun milli RIKB 19 0226 og RIKB 25 0612, lækkað um 10 punkta frá því gær og stendur í 4,24%. Þá hafði það lækkað nánast viðstöðulaust frá 14. mars síðastliðnum, úr 4,67% í 4,34% við lokun markaða í gær líkt og myndin hér að neðan sýnir. Af myndinni af dæma má sjá að leitni álagsins hefur verið fremur niður á við síðan í byrjun síðasta árs. Miðað við þá bráðabirgðaspá sem tiltekin er hér að ofan má gera ráð fyrir álagið haldi áfram að lækka að okkar mati, gefið að ekki verði miklar sveiflur í gengi krónunnar.

Verðbólguálag

- Munur milli veginnar kröfu RIKB og kröfu RIKS



Heimild: Nasdaq OMX Iceland og Hagstofa Íslands

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
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 upplýsingarskýni 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 fjármálagerna 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 fjárfestingabankþjónustu.

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