

Markaðspunktur í dag:

- Verðbólguþá fyrir desember
- Áhrif alþjóðakrísu á verðbólgu hér á landi

Verðbólguþá fyrir desember

Greiningardeild spáir 0,2% hækkun vísitölu neysluverðs (VNV) í desember. Búast má við heldur tíðindalítlum desember þrátt fyrir að ýmis teikn séu á lofti um breytingar á næstu mánuðum. Gangi spáin eftir mun 12 mánaða verðbólga mælast 5,1% í árslok.

Fyrri bráðabirgðaspá hefur tekið örlitlum breytingum en sú spá gæti tekið enn fleiri breytingum þar sem óveðursský hafa hrannast upp á alþjóðamörkuðum upp á síðkastið. Ef slík þróun heldur áfram með tilheyrandi þrýstingi á hrávöruverð ættu áhrifin að koma fram í minni verðbólgu á næstu mánuðum (sjá umfjöllun fyrir neðan).

Helstu þættir í spánni í desember:

- **Húsnæðisliðurinn, endurtekið efni.** Vart hefur farið framhjá nokkrum manni að töluverð hækkun hefur orðið á fasteignamarkaði síðasliðna mánuði. Síðustu þrjú mánuði hefur fasteignaverð á höfuðborgarsvæðinu t.a.m. hækkað um tæp 3%. Áhrifin hafa komið af auknum þunga fram í VNV. Greiningardeild gerir ráð fyrir að áhrifin haldi áfram að skila sér í VNV með svipuðum hætti á næstu mánuðum. Áhrif í desember: + 0,1%
- **Flugfargjöld hækka.** Flugfargjöld lækkuðu hóflega í nóvember (-0,04% áhrif á VNV) samanborið við undanfarin ár. Í raun má segja að síðustu mánuði hafi breytingar verið heldur litlar miðað við það sem á undan er gengið. Við gerum því ráð fyrir að hækkunin í desember verði svipuð og lækunin í nóvember. Áhrif í desember: +0,05%
- **Bensínverð lækkar.** Verð á bensíni hefur lækkað lítillega frá því í nóvember. Áhrif í desember: - 0,05%

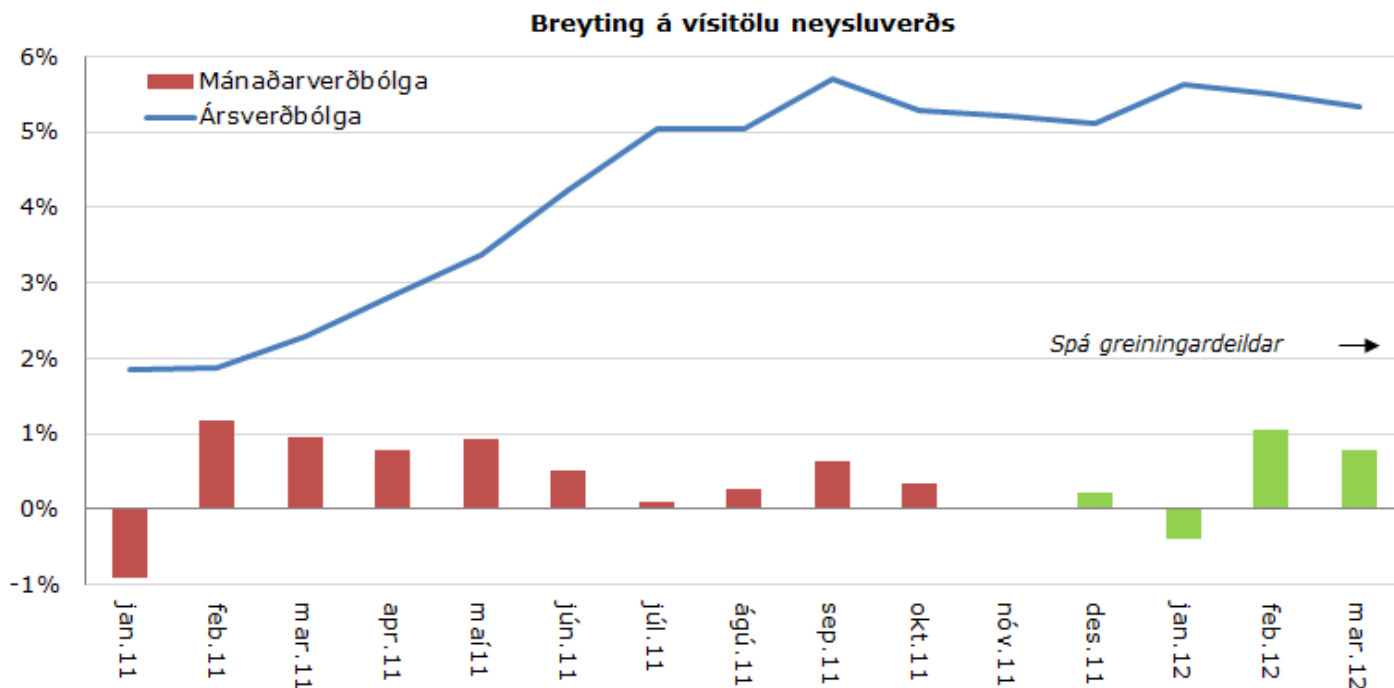
Bráðabirgðaspá næstu mánaða:

Að mati greiningardeildar er útlit fyrir að 12 mánaða verðbólga eigi eftir að hækka á fyrstu mánuðum næsta árs. Tólf mánaða takturinn fer úr 5,1% í desember upp í 5,6% í janúar. Verðbólgan mun svo fara lækandi næstu mánuði þar á eftir.

- **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 0,3-0,4% til hækkunar á VNV í janúar. Hækkun á áfengisgjaldi og eldsneyti mun hafa tæplega 0,2% áhrif til hækkunar VNV (eldsneyti dreifist á 2 mánuði). Einnig munu dagvistunargjöld, verðhækkun á rafmagni og hita leggja um 0,1-0,2% til hækkunar VNV. Um þetta ríkir þó enn óvissa. Flugfargjöld lækka í janúar.
- **Febrúar: +1,1%,** útsöluáhrif ganga að hluta til baka (+0,5%) og flugfargjöld hækka. Sömuleiðis halda skatta- og gjaldskrárhækkanir áfram að skila sér í hækandi eldsneytisverði. Einnig má búast við árstíðarbundnum hækkunum á símaþjónustu og tólmstundum og menningu

svo dæmi séu tekin.

- **Mars: 0,8%**, útsöluáhrif ganga að fullu tilbaka (+0,3%). Húsnæðisliðurinn hækkar áfram en flugfargjöld lækka lítillega.



Áhrif alþjóðakrísu á verðbólgu hér á landi

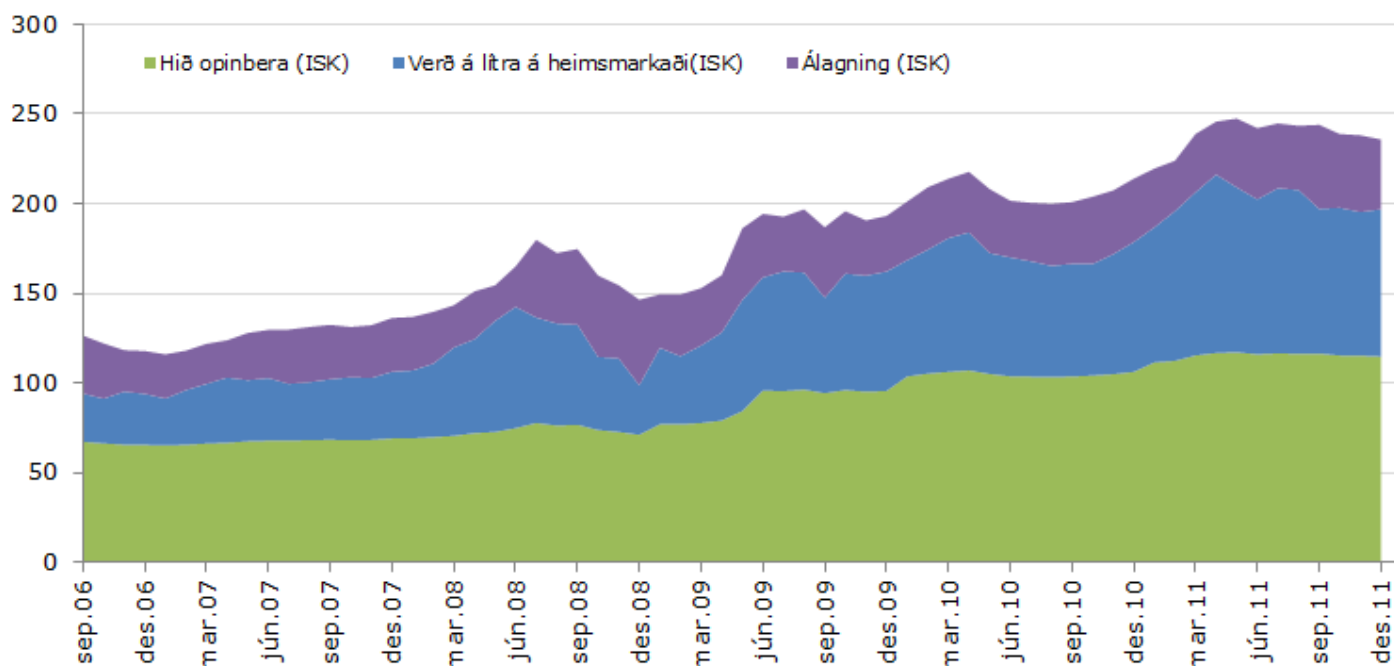
Líkt og bent hefur verið á þá er Ísland að einhverju leyti minna berskjaldað fyrir þeirri krísu sem nú geysar á alþjóðamörkuðum en flest önnur lönd. Í reynd má segja að við njótum góðs af gjaldeyrishöftunum á meðan slíkur órói er til staðar. Fjármálakerfið er í vari, ríkissjóður getur fjármagnað sig áfram á „góðum“ kjörum og ekki er enn útlit fyrir að viðskiptakjör landsins versni (sem gerir okkur kleift að halda krónunni stöðugri).

Kreppa erlendis gæti þó haft áhrif á verðbólguhorfur með margvíslegum hætti. Hér að neðan má finna vangaveltur greiningardeildar um áhrif mögulegrar kreppu á verðbólgu hérlendis:

Jákvæðu áhrifin á verðbólgu:

Eldsneytisverð (6% af VNV). Eins og staðan er í dag hirðir hið opinbera tæp 50% af útsöluverði á bensíni. Ef heimsmarkaðsverð á bensíni heldur áfram að lækka mun þetta hlutfall fara hækkandi þar sem álagningin er að stóru leyti föst að krónutölu. Því mun lækkandi heimsmarkaðsverð á bensíni e.t.v. hafa takmörkuð áhrif til lækkunar verðbólgu hér á landi þar sem einungis hluti af kostnaðinum er tengt heimsmarkaðsverði. T.a.m. myndi 10% lækkun á heimsmarkaðsverði skila sér í 3-4% lækkun á seldum bensínlítra, sem myndi hafa um 0,2% áhrif til lækkunar á VNV. Þetta eru þau áhrif sem kæmu fyrst fram hér á landi ef yfirvofandi kreppa á alþjóðamörkuðum leiðir til hriðlækkandi heimsmarkaðsverðs á hrávörum.

Eldsneytisverð, álagning og hið opinbera



Matar og drykkjarvörur (14,6% af VNV). Ef við gefum okkur að aðrar hrávörur lækki til jafns við olíu og bensín má fastlega gera ráð fyrir að þau skili sér á endanum í lækkandi matvöruverði. T.a.m. mun lækkun á korni, hveiti, sykri og kaffi væntanlega skila sér í lægra matvöruverði herlendis, þrátt fyrir að þessar afurðir séu ekki jafn næmar og t.a.m. bensín og olía. Tollar, gjöld og aðrar innflutningsálögur hins opinbera hafa þó mikil áhrif á verðlagningu í hverjum og einum vöruflokki.

Flugfargjöld (1,2% af VNV). Ekki er loku fyrir það skotið að áhrifin gætu komið fram í lækkandi verði á flugmiðum þar sem flugvélaeldsneyti er einn stærsti útgjaldaliður flugfélaga (um 20%). Áhrifin til lengdar eru þó lítil þar sem flugfargjöld eru lítill hluti af VNV.

Viðhald og viðgerðir (4,1% af VNV). Ódýrara innflutt hráefni á byggingarvörum kemur fram í liðnum viðhald og viðgerðir. Í dag er samkvæmt mati greiningardeildar byggingarkostnaður á stöðluðu fjölbýlishúsnæði rúmlega 20% yfir fasteignaverði. Hvati til nýbygginga er því afar takmarkaður en okkar mat er að töluverður skortur sé fyrirsjáanlegur á húsnæði á næstu árum. Enn er nokkuð í að lækkandi byggingarkostnaður dugi til að gera nýfjárfestingu í íbúðarhúsnæði fýsilega. Ef lækkandi byggingarkostnaður felur í sér aukna fjárfestingu í nýbyggingum verður hækkunarpörfin á öðru húsnæði minni (vegna aukins framboðs), sem leiðir svo aftur til minni hækkana á almennu verðlagi. Þó er ljóst að áhrifin af þessu gætu tekið nokkurn tíma að koma fram og þyrfti langvarandi kreppu erlendis til að þau yrðu augljós.

Einnig myndu hrávöruverðslækkanir lækka kostnað annarrar innlendrar framleiðslu í þeim tilvikum þar sem aðföng eru aðkeypt. Hins vegar hefur sýnt sig að varasamt er að gera ráð fyrir að slíkt skili sér til neytenda hér á landi, líklegra er að framleiðendur dragi fremur úr verðhækkunum.

Neikvæðu áhrifin á verðbólgunu

Gengisveiking. Lækkandi hrávöruverð gæti haft neikvæð áhrif á viðskiptakjör landsins. Ef sú verður raunin þá gæti slíkt leitt til minni viðskiptaafgangs sem myndi leiða til veikara gengi krónunnar, en við þekkjum áhrifin af slíku á verðbólgunu (gengislekinn hefur verið áætlaður um 35-40%).

Hiti og rafmagn (3,2% af VNV). Ef gengi krónunnar helst óbreytt þá gæti lægra hrávöruverð á erlendum mörkuðum jafnframt haft neikvæð áhrif á ákveðna þætti hér á landi, þrátt fyrir að slíkt áhrif séu ekki alltaf jafn augljós. Einkum gæti þetta atriði átt við í tilfelli orkufyrirtækjanna, en hluti tekna þeirra er tengdur verði á áli. Ef álverð heldur áfram að lækka má velta því fyrir sér hvort þörf verði á hækkunum, t.a.m. hjá OR, sem má illa við þeim tekjumissi. Þetta á einkum og sér í lagi við ef vaxtakjör fara á sama tíma versnandi, en í tilfelli OR eru vextirnir að mestu leyti breytilegir og hafa strax áhrif á afkomu fyrirtækisins.

Minni umsvif. Ef hin endanlega útkoma verður sú að einkaneysla og almenn umsvif í hagkerfinu minnka er ljóst að slíkt hefur áhrif á tekjumöguleika hins opinbera. Hingað til hefur það sýnt sig að slíkri þróun

er gjarnan mætt með hækkunum á gjaldskrám hins opinbera.

Óljósu áhrifin á verðbólguna

Önnur áhrif sem sömuleiðis er erfitt að sjá fyrir eru möguleg neikvæð áhrif lækkandi hrávöruverðs og krísu á sjávararafurðir og ferðamannastraum til Íslands. Bæði atriði leiða fyrst til þess að geta þjóðarbúsins til að standa undir núverandi neyslu verður minni. Hvort slíkt leiðir til harðari samkeppni hér innanlands (og lægra vöruverðs) eða einfaldlega til þess að kaupmenn reyna að bæta sér upp tekjumissinn með hærra vöruverði er erfitt að fullyrða um á núverandi stigum. Batnandi skuldastaða fyrirtækja, líkt og sjá má í nýútkominni skýrslu um fjármálastöðugleika, gerir hins vegar fyrirtækjum e.t.v. kleift að taka á sig þann tekjumissi sem felst í minni umsvifum.

Þegar öllu er á botninn hvolft er ljóst Ísland er ekki eyland þegar kemur að alþjóðakrísu og áhrifin geta verið margslungin.

Markaðspunktur 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 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 fjárfestingabankabjónustu.

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