



Markaðspunktur í dag:

- Lítil verðbólga í ágúst – er Seðlabankinn að ofmeta verðbólguna?

Lítill verðbólga í ágúst – er Seðlabankinn að ofmeta verðbólguna?

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,26% í ágúst og stendur tólf mánaða verðbólga í stað milli mánaða í fimm prósentum. Þrátt fyrir að Seðlabankinn hafi á dögnum gert mikið úr versnandi verðbólguhorfum þá vekur athygli að í ágúst mælist verðhjöðnum ef horft er framhjá áhrifum útsöluloka (+0,34%).

Verðbólgan í ágúst er lægri en spá okkar gerði ráð fyrir, en greiningardeild spáði 0,4% hækkun milli mánaða – helstu frávikin má rekja til lækkunar á flugfargjöldum ásamt því sem húsnæðisliður vísitölunnar stendur í stað, en í báðum tilvikum höfðum við gert ráð fyrir hækkun. Almennar spár lágu á bilinu 0,4-0,6%.

Brennt barn forðast eldinn

Seðlabankinn birti í síðustu viku uppfærða verðbólguþá í Peningamálum fyrir árin 2011-2013. Það sem vekur athygli nú er hversu svartsýnn Seðlabankinn er á verðbólguhorfur næstu misserin. Spáir bankinn því að ársverðbólga mælist nálægt 7% á fyrsta fjórðungi næsta árs í stað 3% líkt og fyrri spá þeirra gerði ráð fyrir. Seðlabankinn hefur reyndar hingað til brennt sig á því að vanspá verðbólgu á árinu (og síðustu ár) og hefur því ítrekað þurft að hækka spá sína við útgáfu nýrra Peningamála. Hins vegar má nú velja því fyrir sér hvort bankinn hafi ekki rækilega skotið sig í hinn fótinn og vanmetið kraft framléiðsluslakans í hagkerfinu – sem er enn rúmlega 3% af framléiðslugetu hagkerfisins skv. nýjustu spá þeirra.

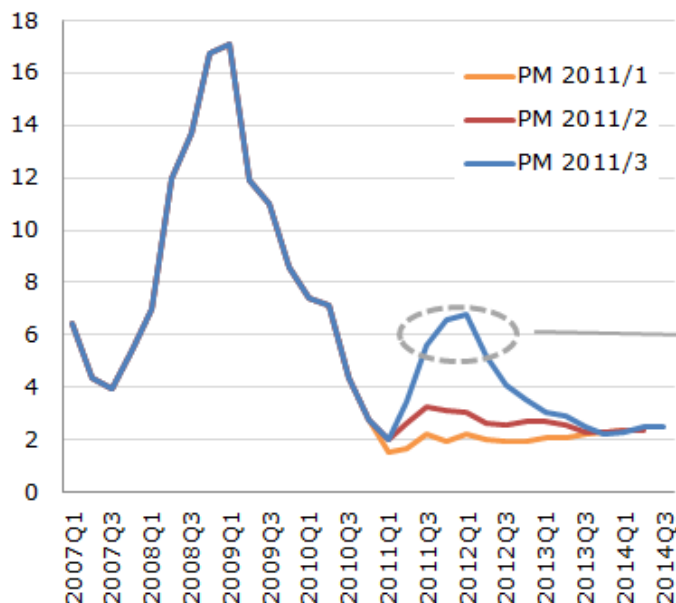
Hugsanlegt ofmat Seðlabankans á verðbólguhorfum kristallast einna helst í spá bankans fyrir 3F 2011. Eigi spáin að ganga eftir þarf verðbólgan í næsta mánuði að vera **heil 1,6%** (til samanburðar gerir greiningardeild ráð fyrir 0,4% verðbólgu í september)!

Versnandi verðbólguhorfur er ein af meginröksemdum peningastefnunefndar fyrir hækkun vaxta eins og kom fram í yfirlýsingu nefndarinnar,

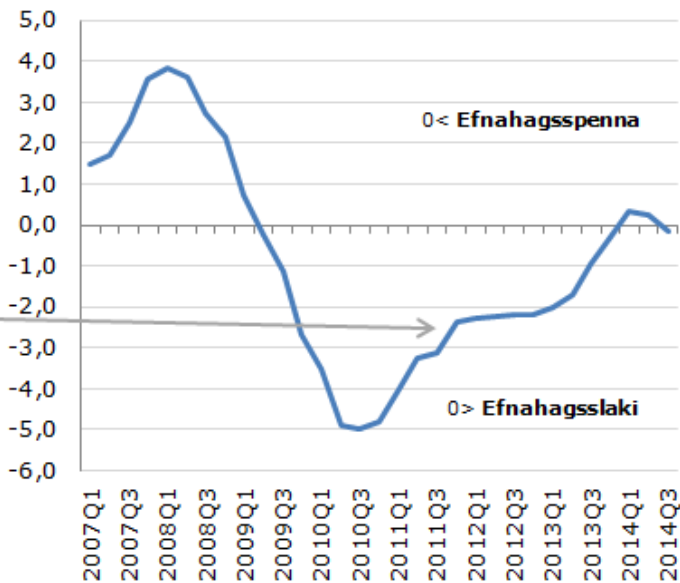
„Hækkun vaxta Seðlabankans er í samræmi við nýlegar yfirlýsingar peningastefnunefndar og markast af því að verðbólguhorfur til næstu tveggja ára hafa versnað enn frekar frá síðasta fundi nefndarinnar.“

Ef fram heldur sem horfir þá er útlit fyrir að Seðlabankinn hafi gengið of langt í uppfærslu á verðbólguþá sinni og því byggja þær forsendur sem liggja að baki síðustu vaxtaákvörðunar á enn veikari grunni.

Ársverðbólga (%) og spá Seðlabankans



Spenna og slaki í hagkerfinu - sem % af framleiðslugetu, mat SÍ



Heimild: Seðlabanki Íslands

Helstu þættir í ágústmælingunni:

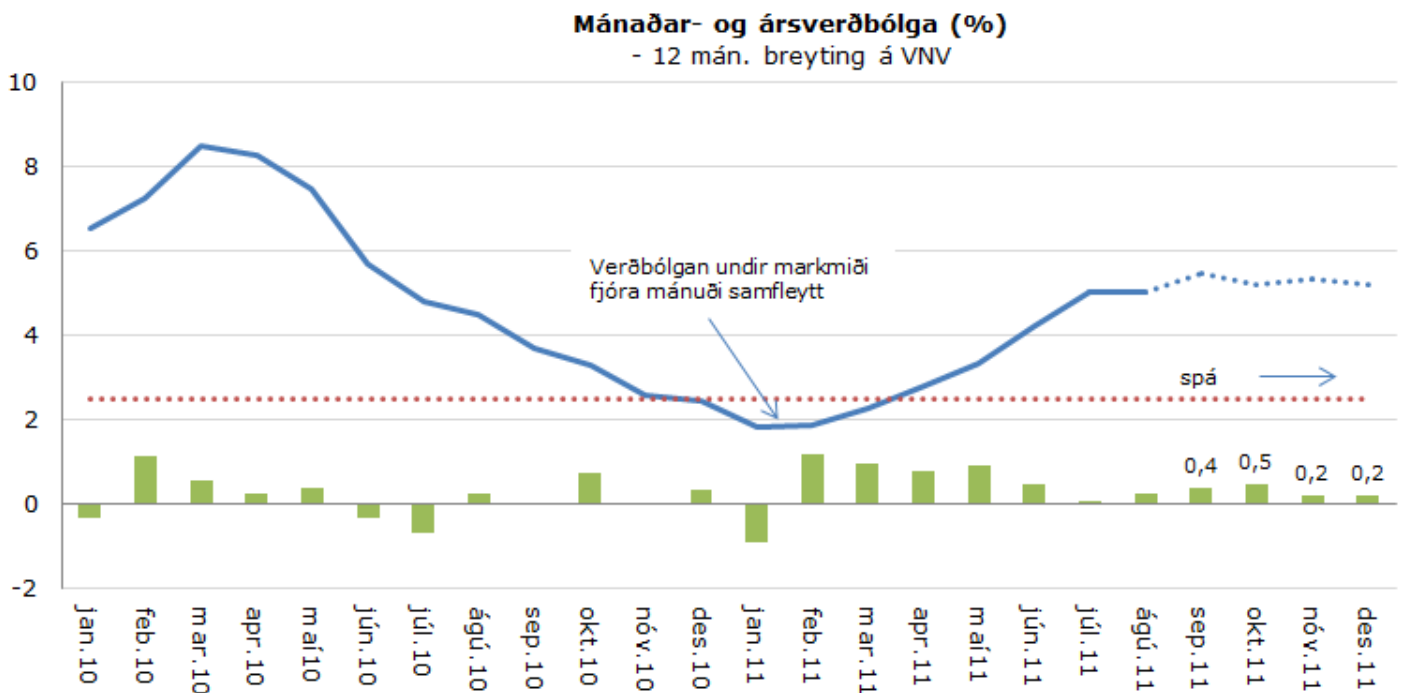
- Útsölulok.** Áhrif útsöluloka virðast ætla að dreifast yfir næstu tvo mánuði sem er í takti við okkar væntingar. Engin merki eru um að kaupmenn séu að hækka verð á vörum sínum vegna veikingar krónunnar á árinu eða áhrifa kjarasamninga í ágúst. Seinni hluti hækkananna kemur hins vegar væntanlega fram í september og verður áhugavert að sjá hvort greina megi merki þess efnis að aðrir kostnaðarþættir komi út í verðlagið á sama tíma. *Áhrif í ágúst: +0,34%.*
- Enn hækka matvörur.** Það sem af er ári hafa matvörur leitt til ríflegra 0,7% verðbólgu. Hækkandi hrávöruverð úti í heimi, veiking krónunnar og áhrif vegna samningsbundinna launahækkana eru þeir þættir sem liggja að baki þessum hækkunum. Ekki er hægt að útiloka að frekari hækkunarir eigi enn eftir að koma fram á næstunni. *Áhrif í ágúst: +0,12%.*
- Húsnæðisliðurinn stendur í stað.** Húsnæðisliðurinn hefur verið einn af helstu áhrifaþáttum verðbólgunnar það sem af er ári, bæði hefur markaðsverð húsnæðis farið hækkað ásamt því sem liðurinn viðhald og viðgerðir húsnæðis (byggingarkostnaðurinn) hefur hækkað samhliða. Í ágústmælingu Hagstofunnar heldur byggingarkostnaðurinn áfram að hækka, hins vegar er athyglisvert að markaðsverð húsnæðis leiðir til lækkunar að þessu sinni - sem hefur ekki gerst frá því í janúar 2011. *Áhrif í ágúst: Núll.*
- Eldsneyti lækkar.** Að þessu sinni leiddi eldsneytisverð til 0,10% lækkunar á VNV. Frá síðustu verðmælingu hefur innkaupaverð á eldsneyti úti í heimi nokkurn veginn staðið í stað og því gerir bráðabirgðaspá okkar hér fyrir neðan ráð fyrir óbreyttu eldsneytisverði í næsta mánuði. *Áhrif í ágúst: -0,10%.*
- Flugfargjöld lækka.** Flugfargjöld hafa nú lækkað þrjá mánuði í röð. Sumartíminn er mikilvægasti mánuður flugfélaga þar sem ferðalög eru tíðari en yfir vetrarmánuði. Aukin samkeppni hefur verið í flugsamgöngum hér innanlands sem hugsanlega hefur haldið aftur af frekari verðhækkunum og leitt til verðlækkunar hjá einstökum flugfélögum. *Áhrif í ágúst: -0,9%.*

Bráðabirgðaspá: Dregur úr verðbólguhraðanum

Líklegt má telja að sá verðbólguþráttur sem gengið hefur yfir sé senn á enda. Að mati greiningardeildar mun nú hægja á verðbólguhraðanum, þrátt fyrir að við eigum enn eftir að sjá einhverjar kostnaðarhækkunir koma fram – þá er útlit fyrir að stærstu skellirnir hafi þegar komið fram í verðlagi. Dregið hefur úr hrávöruverðshækkunum út í heimi – en þær hafa verið einn stærsti áhrifaþátturinn í verðbólgunni hér heima upp á síðkastið. **Gangi bráðabirgðaspá okkar eftir er útlit fyrir að ársverðbólgan verði í kringum 5,2% í árslok.**

Bráðabirgðaspá næstu mánuði (miðað við óbreytt eldsneytisverð):

- **September: +0,4%.** Afgangur af áhrifum útsöluloka gengur tilbaka. Gert ráð fyrir lítilsháttar hækkun húsnæðisliðar.
- **Október: +0,5%.** Árstíðabundnar hækkunir. Almennt hækka flugfargjöld í mánuðinum.
- **Nóvember: +0,2%.** Engar stórar breytingar.
- **Desember: +0,2%.** Engar stórar breytingar.



Heimild: Greiningardeild Arion banka, Hagstofa Íslands

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
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: 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 upplýsingarskygni 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
