

Markaðspunktur í dag:

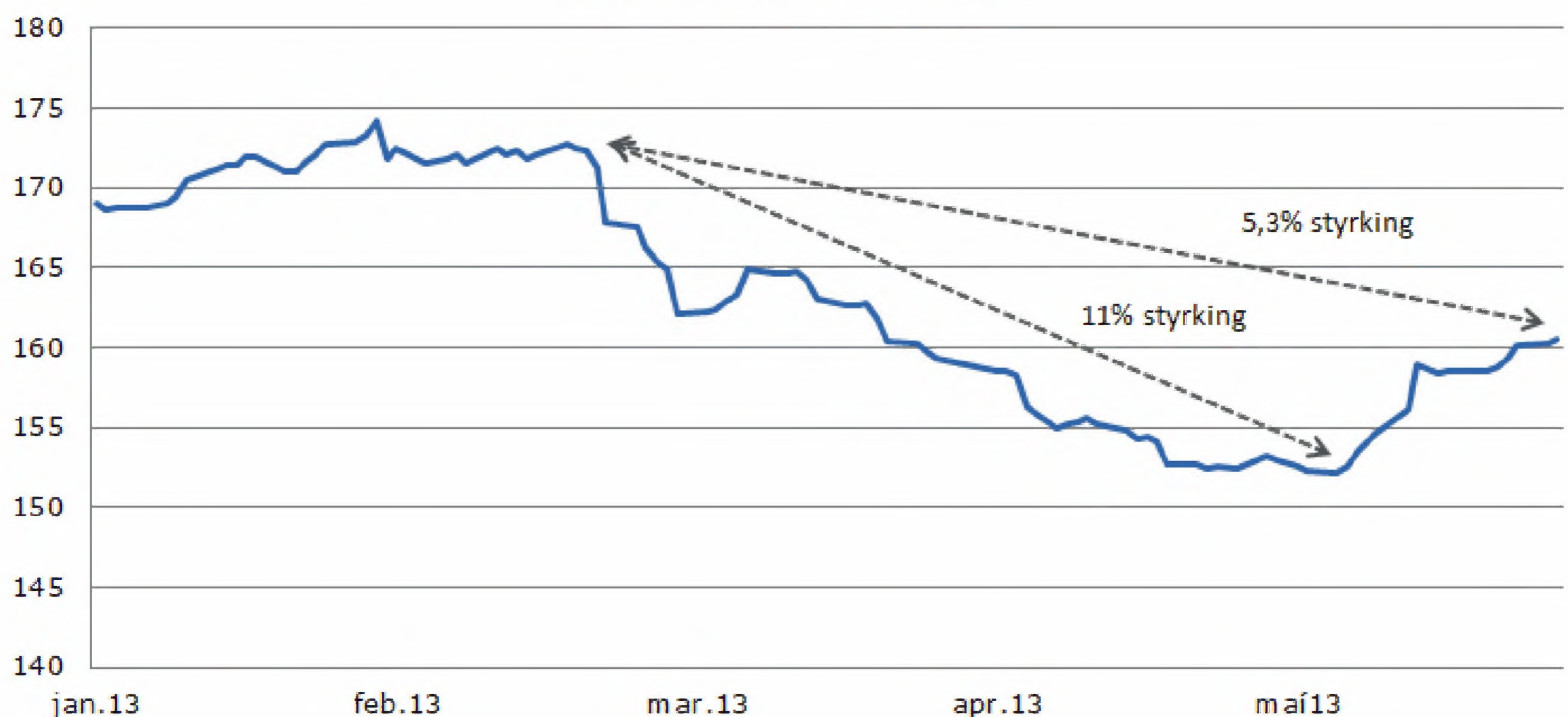
- Verðlag lækkaði lítillega í maí

Verðlag lækkaði lítillega í maí

Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,05% í maí frá fyrri mánuði og mælist ársverðbólgan nú 3,3%. Verðbólgutölur voru í takti við spár greiningaraðila sem lágu á bilinu -0,1% til 0%. Ekki er að sjá að mikill verðbólguþrýstingur sé til staðar, gengisáhrif vegna styrkingar krónunnar koma fram nú þriðja mánuðinn í röð, flugliðurinn lækkar verulega ásamt því sem matvörur lækka lítillega eftir að hafa hækkað samfleytt síðustu átta mánuði. Þá eru einkisáhrif jafnframt að koma fram í mánuðinum vegna breytinga á greiðsluþáttökukerfi til lyfjakaupa og koma þau áhrif fram í heilsuliðnum. Á móti þeim lækkunum sem mældust í mánuðinum er húsnæðisliðurinn að koma nokkuð sterkur inn til hækkunar í apríl og maí, og e.t.v. merki þess að fasteignamarkaðurinn sé að taka við sér á ný.

Gengisáhrifin ekki öll komin fram

Krónan hefur það sem af er ári styrkst um ríflega 5% gagnvart evru og höfum við séð áhrif vegna þessa í síðustu verðmælingum Hagstofunnar. Gróflega áætlað teljum við að nú þegar hafi 0,5% gengisáhrif komið fram (í mars, apríl og maí). Má því ætla að frekari áhrif eigi eftir að koma fram, af því auðvitað gefnu að krónan gefi ekki frekar eftir og væntingar samhliða.

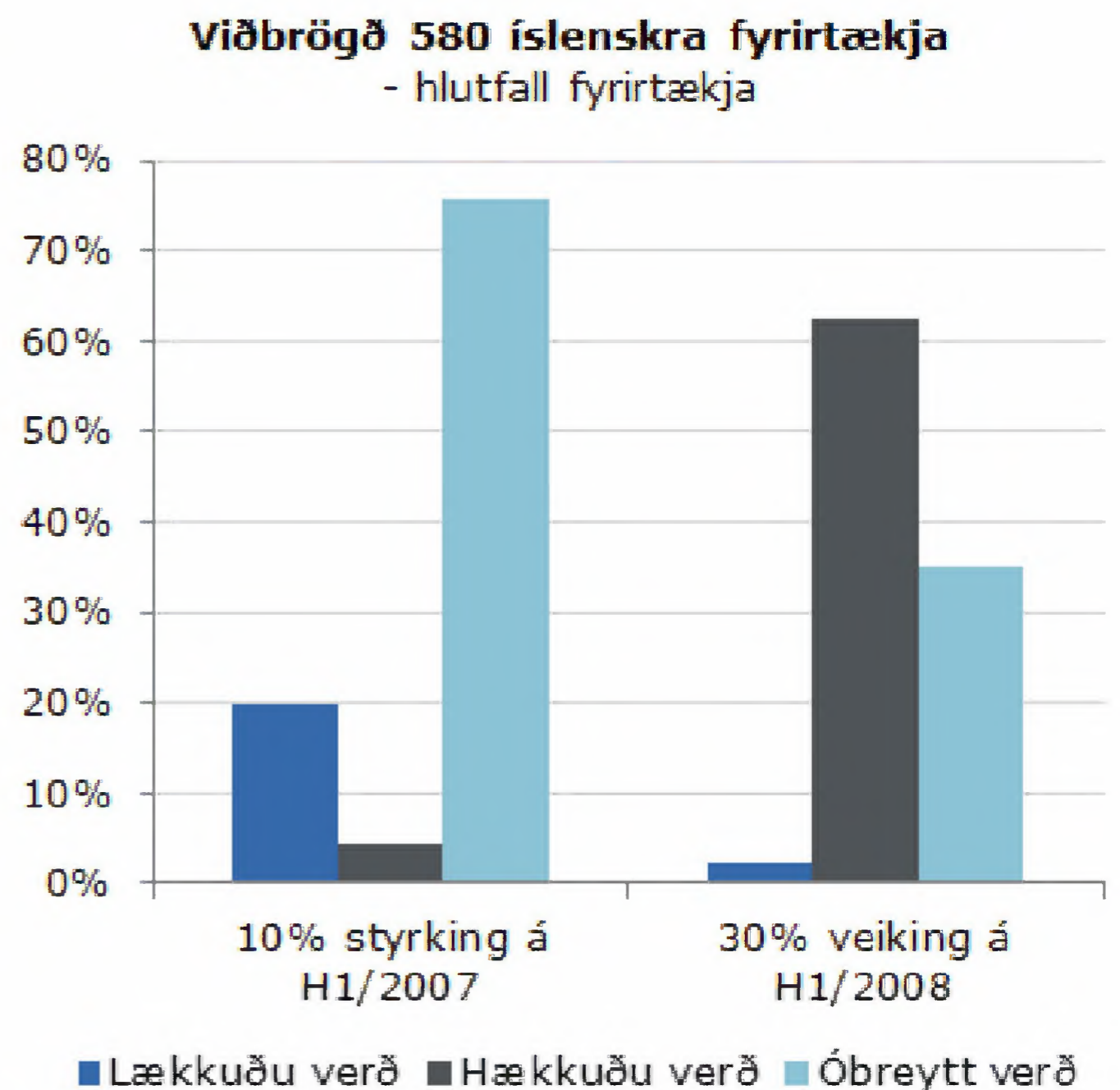
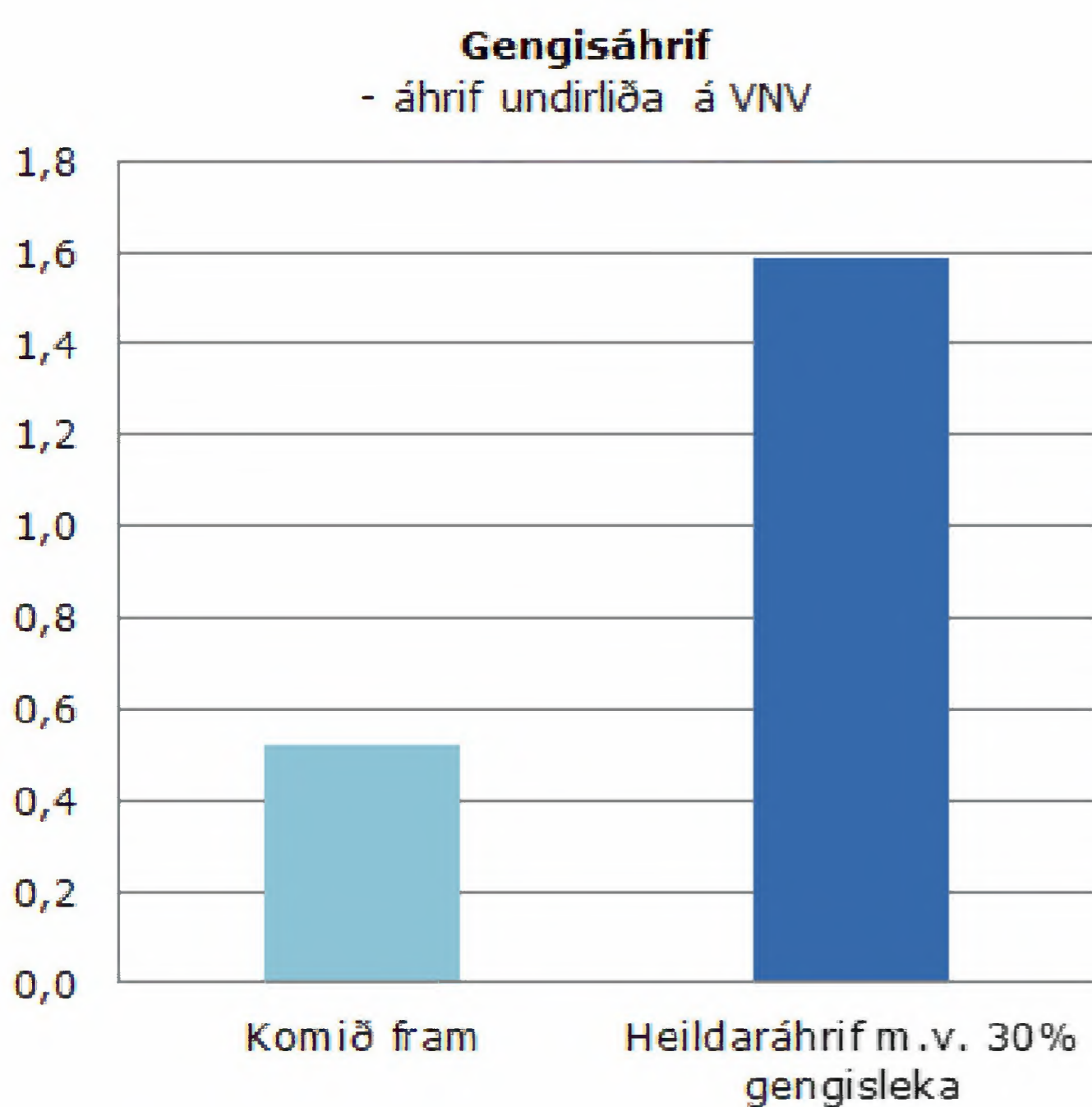
EUR/ISK það sem af er ári

Heimild: Seðlabankinn

Almennt hafa rannsóknir sýnt að gengislekinn hér á landi er á bilinu 0,3%-0,45%, (þ.e. ef krónan styrkst um 1% þá ætti verðlag til neytenda að lækka um 0,3-0,45% á næstu 12-18 mánuðum og svo öfug áhrif þegar krónan veikist). Þá hafa aðrar rannsóknir jafnframt sýnt að gengislekinn er ósamhverfur, þ.e. áhrifin eru ekki eins sterk þegar krónan er að styrkjast og þegar hún er að veikjast.

Vegna þessa teljum við ólíklegt að við sjáum fullan gengisleka eiga sér stað og líklegra að áhrifin verði í lægri mörkum matsins og ef eitthvað er þá jafnvel lægri.

Hér að neðan má sjá mat okkar á þeim gengisáhrifum sem hafa komið fram og hversu mikilla áhrifa sé að vænta miðað við 30% gengisleka. Okkur reiknast til að enn eigi ríflega 1% lækkun verðlags eftir að koma fram. Ef gengislekinn er minni þá verða áhrifin að sjálfsögðu veikari, sem er allt eins líklegt. Myndin til hægri er tekin upp úr niðurstöðum rannsóknarritgerðar hjá Seðlabankanum en þar var framkvæmd spurningakönnun um verðákvarðanir fyrirtækja, annarsvegar eftir að krónan styrktist hressilega árið 2007 og hinsvegar eftir veikingarhrinuna 2008. Niðurstaðan leiddi í ljós að fyrirtækin höfðu fremur tilhneigingu til að halda verði óbreyttu þegar krónan er að styrkjast en hækkuðu fremur verð þegar krónan er að veikjast, en skýringin var m.a. sú að fyrirtækin töldu frekar að veiking krónunnar væri varanleg en styrkingin tímabundin (eins og eðlilegt má teljast sé gengispróun krónunnar skoðuð nokkra áratugi aftur í tímann). Hins vegar gæti nýleg skuldbinding Seðlabankans um að halda genginu stöðugu haft áhrif á þessar væntingar, og orkað sem hvati um að skila styrkingunni hraðar út í verðlag en verið hefur.



Heimild: Seðlabankinn, útreikningar greiningardeildar, Working paper nr.54 hjá SÍ

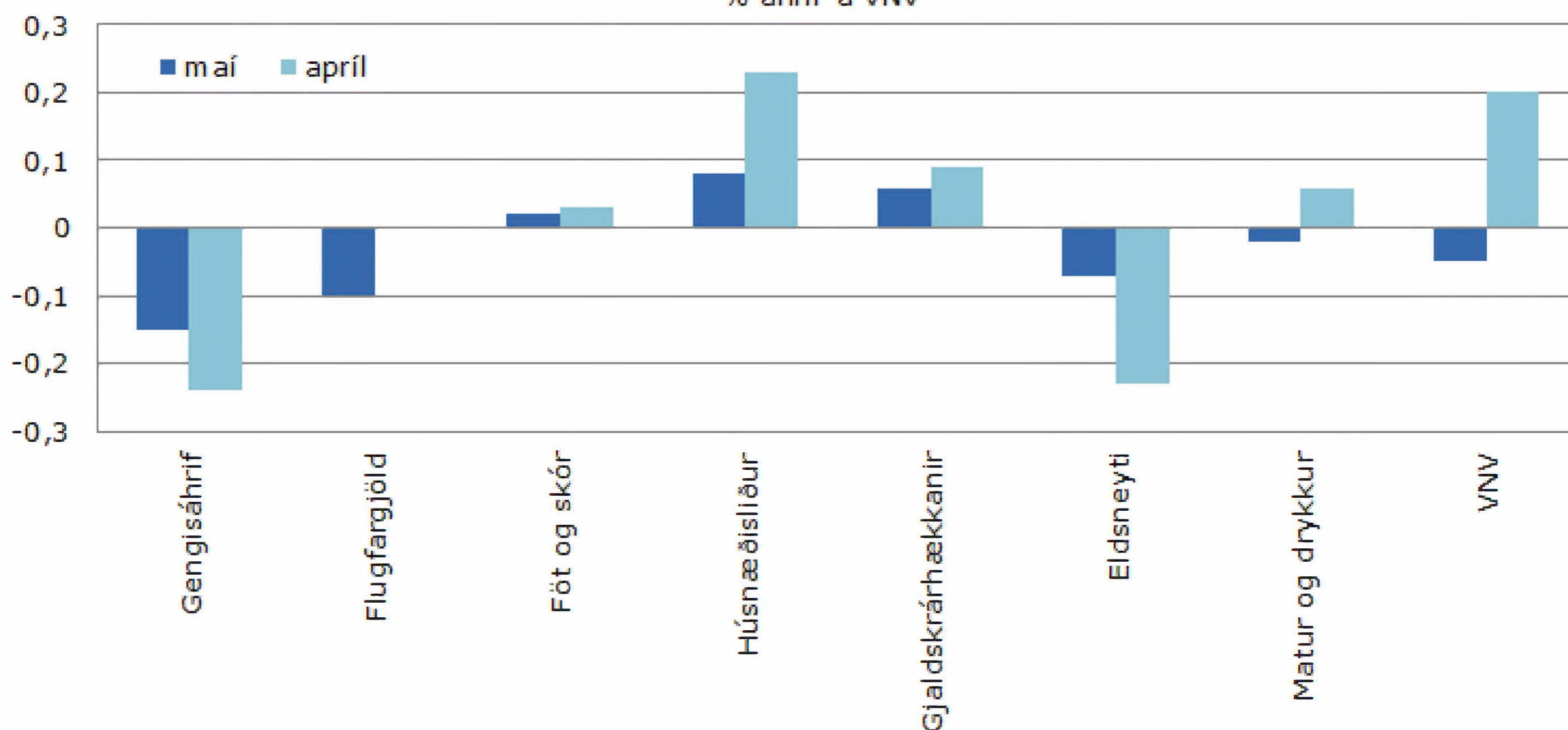
Stiklað á stóru um mælingu VNV í maí:

- **Gengisáhrif ráðandi þáttur.** Gengisáhrifin voru áfram sýnileg í verðmælingum Hagstofunnar nú þriðja mánuðinn í röð. Samkvæmt okkar útreikningum voru gengisáhrifin um -0,15% og í heild höfum við því séð -0,52% áhrif á síðustu mánuðum af þeirri 5% styrkingu sem verið hefur frá því um miðjan febrúar. *Heildaráhrif á VNV í maí: -0,15%.*
- **Flugið lækkar.** Að þessu sinni mældist verðlækkun á flugi en þessi liður er afar sveiflukenndur og erfitt að geta sér til um hvort liðurinn hækki eða lækki í næsta mánuði. Við gerðum hins vegar ráð fyrir lækkun í mánuðinum m.a. vegna þróunar á heimsmarkaðsverði á olíu, styrkingar krónunnar og aukinnar samkeppni. Miðað við þróun liðarins síðastliðin fimm ár gerum við ráð fyrir að liðurinn hafi frekar áhrif til hækkunar en lækkunar á næstu tveimur mánuðum þar sem nú gengur í garð tímabil ferðaglaðra Íslendinga sem halda af landi brott og sætanýting flugfélaga eykst vegna þessa. *Heildaráhrif í maí: -0,1%.*
- **Eldsneytisverð lækkar.** Undirliðurinn bensín og olíur lækkaði líkt og við höfðum spáð. Frá því verðmælingu lauk fyrir maí hefur hins vegar eldsneytisverð hækkað á ný og að öðru

Óbreyttu er því líklegt að þessi liður muni hafa áhrif til hækkunar í næstu verðmælingu Hagstofunnar, nú þegar eru áhrifin samkvæmt okkar mati +0,11% til hækkunar. *Heildaráhrif á VNV í maí: -0,07%*

- **Einskiptisáhrif í heilsuliðnum.** Vegna breytinga á greiðsluþátttökukerfi til lyfjakaupa þá lækkaði tannlæknaliður vísitölunnar (áhrif -0,04%). Þá lækkuðu aðrir liðir jafnframt. *Heildaráhrif á VNV í maí: -0,07%.*
- **Húsnæðisliðurinn hækkar.** Talsverð hækkun mældist óvænt á húsnæðisliðnum í síðasta mánuði og því kemur ekki á óvart að áhrifin koma jafnframt fram nú þar sem Hagstofan tekur mið af breytingum húsnæðisverðs síðustu þrjá mánuði. Miðað við undirvísitölu Hagstofunnar þá virðist vera sem hækkanir hafi verið á landinu öllu, bæði á höfuðborgarsvæðinu sem og landsbyggðinni. *Heildaráhrif á VNV í maí: +0,08%*

Helstu áhrifaþættir á VNV
- % áhrif á VNV



Heimild: Hagstofa Íslands

Bráðabirgðaspá næstu mánuði

Við eigum að öllum líkindum eftir að sjá frekari gengisáhrif koma fram en óvíst er hversu mikil heildaráhrifin verða að lokum. Við teljum að krónan muni haldast á svipuðum stað á næstu mánuðum, enda má lesa út úr síðustu yfirlýsingu peningastefnunefndar að hún telji gengi krónunnar vera nálægt því gildi sem samræmist verðbólgu markmiði. Við lesum ekki annað en með slíkri yfirlýsingu sé peningastefnunefnd nánast að lofa því að styðja við krónuna á því stigi sem hún er í dag – allavega í bili. Að öðru óbreyttu ætti því krónan ekki að hreyfast mikið á komandi mánuðum. Ný ríkisstjórn hefur nú tekið við og yfirlýst markmið er að lækka skatta og önnur gjöld, sem ætti að leiða til lækkunar á verðbólgu. Hins vegar er alls óvíst hvaða skattar og gjöld verða fyrst lækkuð og hvenær. Þá má ekki gleyma því að samhliða skatta- og gjaldalækkunum eru einnig boðaðar ýmsar þensluhvetjandi aðgerðir sem gætu leitt til þess að verðbólgan hjaðni hægar en vonir Seðlabankans standa til, einkum ef slíkar aðgerðir koma of snemma og of hratt. Gangi bráðabirgðaspá okkar eftir verður ársverðbólgan 3,2% í júní en hækkar lítillega á ný og endar í 3,8% í ágúst.

Bráðabirgðaspá miðast við óbreytt eldsneytisverð frá og með deginum í dag og óbreytt gengi

krónunnar:

Júní: +0,35%. Eldsneytisverðshækkun og lítilsháttar hækkun húsnæðisliðar. Á móti koma frekari gengisáhrif fram.

Júlí:-0,5%. Sumarútsölur hefjast líkt og undanfarin ár.

Ágúst: +0,3%. Útsöluáhrif ganga að hluta tilbaka.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Brynjar Ólafsson	brynjar.olafsson@arionbanki.is	444-6262
Elvar Ingi Möller	elvar.moller@arionbanki.is	444-6981
Erna Sverrisdóttir	erna.sverrisdottir@arionbanki.is	444-6991
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 upplýsingarskyni 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 fjárfestingabankaþjónustu.

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