Markaðspunktar

Arion banki ▪ Greiningardeild ▪ greining@arionbanki.is ▪ arionbanki.is

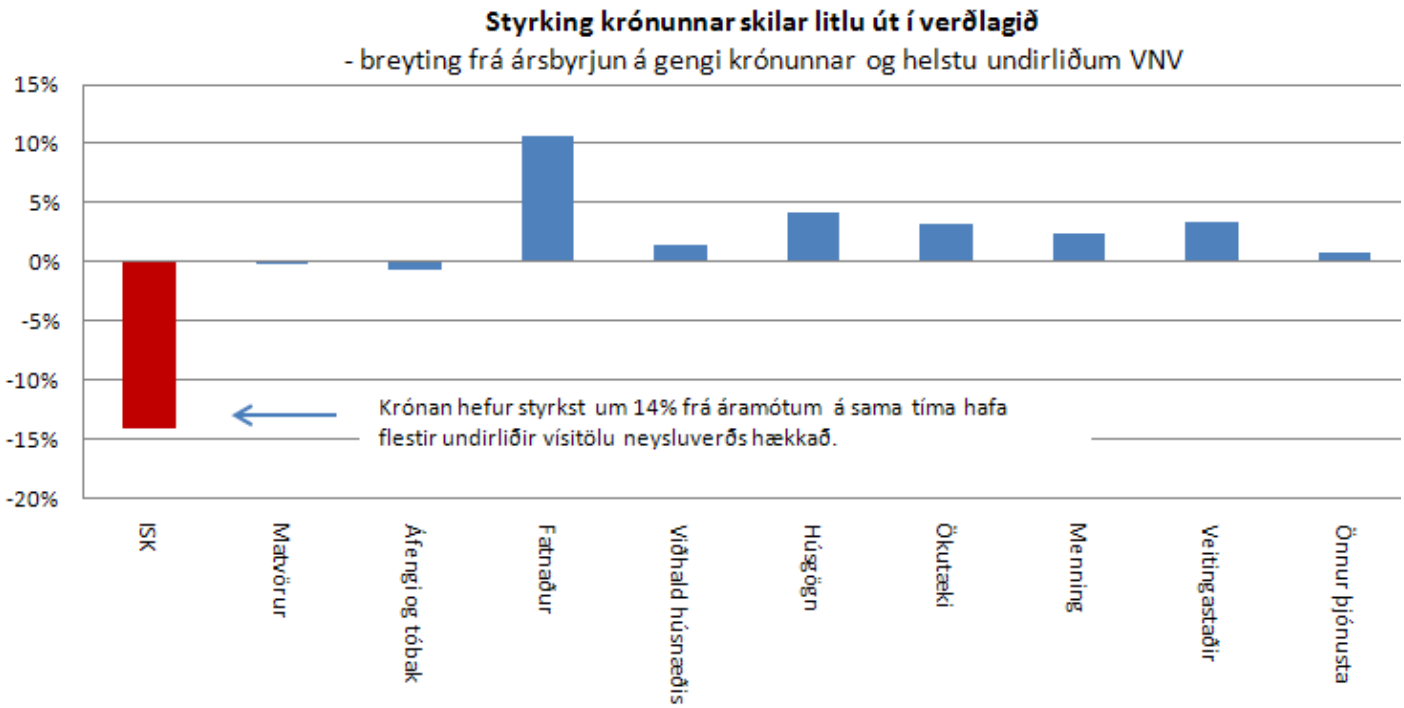
Markaðspunktar í dag:

- Lítil verðbólga í nóvember
- Upprifjun: Útskýringarmáttur launa og gengis

Lítil verðbólga í nóvember

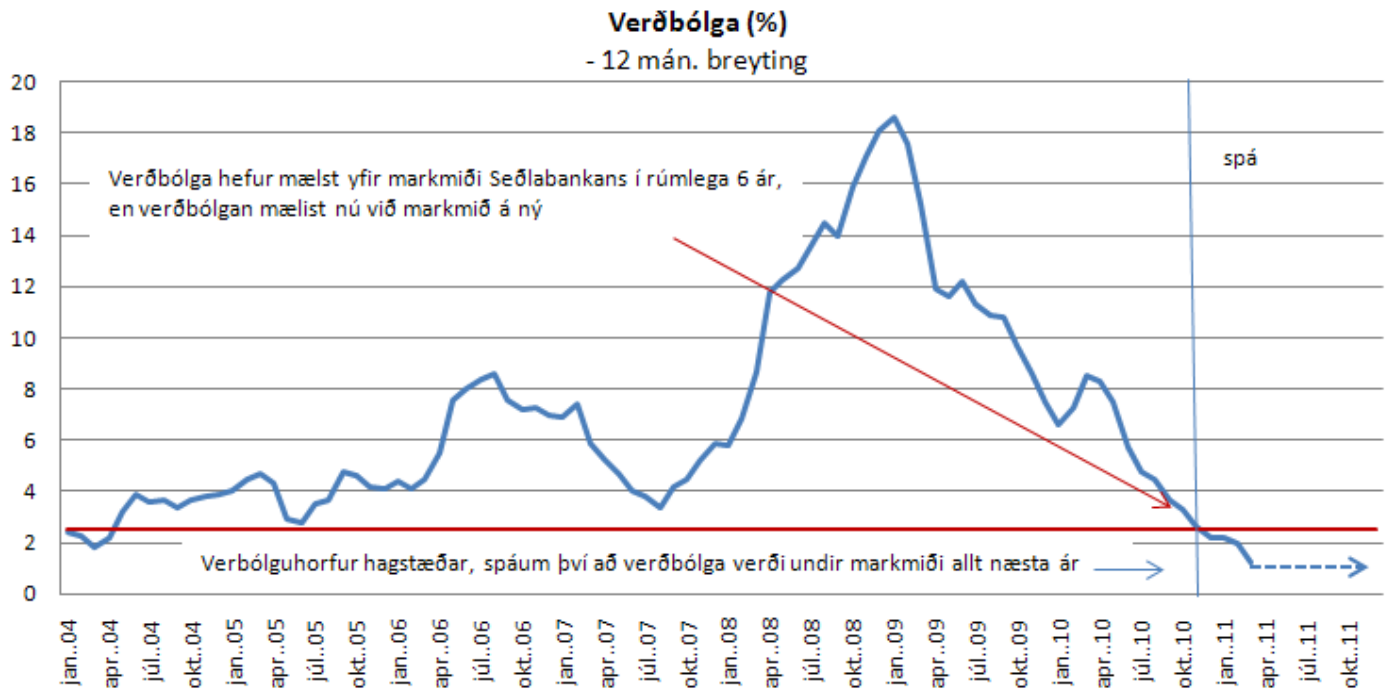
Verðlag hækkaði um **0,05% í nóvember** og mælist tólf mánaða verðbólga nú 2,6% samanborið við 3,3% í október, ef við horfum framhjá skattahækkunum ríkisstjórnarinnar þá er skattaleiðrétt verðbólga komin niður í 1,9%. Verðbólgan í nóvember mælist vel undir því sem helstu spár gerðu ráð fyrir en almennt lágu þær á bilinu 0,4-0,5%, Greiningardeild spáði 0,4% hækkun. Frávik frá okkar spá má fyrst og fremst rekja til lækkunar á matvörum (en við gerðum ráð fyrir hækkun).

Ef horft er framhjá 0,12% áhrifum af **gjaldskrárhækkun OR þá mældist verðhjöðnun í nóvember**. Að okkar mati eru verðbólguhorfur afar hagstæðar en nýjasta verðmæling Hagstofunnar endurspeglar í raun þá stöðnun sem er í hagkerfinu. Á sama tíma og lítil eftirspurn er í verslun og annarri þjónustu þá hlýtur gengisstyrkingin að fara að skila sér út í verðlagið, en eins og meðfylgjandi mynd sýnir þá hafa **helstu undirliðir í raun hækkað frá áramótum á sama tíma og krónan hefur styrkst um 14%.**



Við spáum **því +0,1% hækkun VNV í desember, -0,50% í janúar og +0,45% í febrúar**. Nánast eini drifkraftur verðbólgunnar næstu mánuði verða **hækkanir hjá hinu opinbera** (sjá umfjöllun að

neðan). Samt sem áður verður verðbólgan komin undir 2% snemma á næsta ári. Jafnframt spáir Greiningardeild því að mæld verðbólga milli ára verði undir 2,5% markmiði Seðlabankans allt næsta ár.



Þættir til hækkunar í nóvember,

Orkuverð hækkar. Líkt og við var að búast skilaði seinni hluti verðskrárhækkunar OR *(+0,12% til hækkunar)* sér út í verðlagið.

Eldsneyti hækkar. Að þessu sinni leiddi eldsneytisverðshækkun til *0,14% hækkunar* á VNV. Frá síðustu verðmælingu hefur eldsneytisverð hins vegar lækkað og ef engar frekari verðbreytingar eiga sér stað mun eldsneytisliðurinn hafa áhrif til lækkunar í næstu verðmælingu Hagstofunnar.

Húsnæðisliðurinn hækkar áfram. Þessi hækkun kemur í raun ekki á óvart í ljósi þess að húsnæðisliðurinn hafði mikil áhrif til hækkunar í október, þar sem tekið er mið af breytingum síðustu þrjá mánuðina. Því var það nánast gefin niðurstaða að húsnæðisliðurinn yrði áfram til hækkunar í nóvember *(+0,04% til hækkunar).* Hugsanlega verður þessi liður eitthvað áfram til hækkunar í desember (af því gefnu að veruleg verðlækkun mælist ekki í næstu fasteignaverðsmælingu FMR) en að öllum líkindum verður hún léttvæg.

Þættir til lækkunar í nóvember,

Flugfargjöld lækka. Hækkun á flugfargjöldum frá því í október (+0,13% til hækkunar) gekk ríflega tilbaka í nóvember (-0,17% til lækkunar). Flugfargjöld lækka almennt í nóvember en hækka á ný í desember, við gerum því ráð fyrir hækkun á ný í næsta mánuði á þessum lið.

Viðhald á húsnæði. Viðhald og viðgerðir á húsnæði lækka í nóvember en þessi liður hefur verið frekari stöðugur á árinu, hér eru áhrif vegna gengisstyrkingar krónunnar að koma fram. *(-0,06% til lækkunar)*.

Matvörur lækka. Sú hækkun sem var á matvörum í mánuðinum á undan gekk að hluta tilbaka í nóvember, en matvörur *lækkuðu um 0,05% í nóvember*. Gengisstyrking krónunnar er hér að koma fram. Frávik frá okkar spá og rauntölum munar mestu í þessum lið en Greiningardeild hafði gert ráð fyrir áframhaldandi matvöruverðshækkunum vegna þróunar á hrávörum úti í heimi. Þrátt fyrir að hrávöruverðshækkanir skili sér ekki til landsins í þessar mælingu útilokum við ekki að þær geri það á endanum.

Vísitala neysluverðs í nóvember - áhrif helstu undirliða á vísitöluna (%)			
Til hækkunar		*Til lækkunar*	
Eldsneyti	+0,14	Flugfargjöld	-0,17
Hiti og rafmagn	+0,12	Viðhald og viðgerðir	-0,06
Reiknuð húsaleiga	+0,04	Matvörur	-0,05
Hótel og veitingastaðir	+0,03	Föt og skór	-0,01
Tómstundir og menning	+0,01		
Áfengi og tóbak	+0,01		

Horfur næstu mánuði: Lítil verðbólga í pípunum

Að okkar mati eru allar forsendur fyrir hratt hjaðnandi verðbólgu á næstunni. T.a.m. virðist gengisstyrking krónunnar loks vera skila lækkunum í verðmælingum í nóvember, þrátt fyrir að enn virðist verulegt svigrúm til frekari lækkana á einstaka liðum. Þá eru litlar líkur á því að einhver kröftugur viðsnúningur verði í innlendri eftirspurn á meðan atvinnuleysi er að rísa, kaupmáttur stendur í stað og væntingar á niðurleið. Allir þessir þættir hljóta að skila sér í áframhaldandi hjöðnun verðbólgu. Óvissa í spá okkar snýr að hrávörum úti í heimi er sú hætta fyrir hendi að einhver kostnaðarverðbólga skili sér til landsins vegna þessa (sjá umfjöllun hér að neðan). Svo má auðvitað aldrei útiloka veikingu krónunnar.

Bráðabirgðaspá fyrir næstu mánuði:

- **Desember: +0,10%.** Flugfargjöld gætu hækkað á ný eftir lækkun í nóvember, en almennt hækkar þessi liður í desember. Engar aðrar stórar breytingar eru fyrirsjáanlegar í mánuðinum. Húsnæðisliðurinn mun líklega hafa áfram einhver smávægileg áhrif til hækkunar að öðru óbreyttu (þar sem Hagstofan tekur mið af þriggja mánaða meðaltali af verðþróun húsnæðis er októbermælingin enn inni hér)
- **Janúar: -0,50%.** Við teljum að útsöluáhrifin verði **sterk í janúar (-0,9%, hó hó hó)**, enda krónan verið að styrkjast án þess að það sjáist í verðlaginu – þar með ætti að vera svigrúm hjá kaupmönnum til að lækka verð á vörum sínum nokkuð hressilega þegar jólavertíðin er á enda. Á móti þessum útsöluáhrifum eru hins vegar skatta- og gjaldskrárhækkanir á vegum hins opinbera, en heildaráhrif vegna þessa eru líklega í kringum 0,45% uppá við í janúar.
- **Febrúar: +0,45%.** Útsöluáhrif ganga að hluta tilbaka í þessum mánuði.

Gangi bráðabirgðaspá okkar eftir verður tólf mánaða verðbólga komin í **2% í febrúar** á næsta ári. Eins verður skattaleiðrétt verðbólga komin niður fyrir **0,9% í febrúar**.

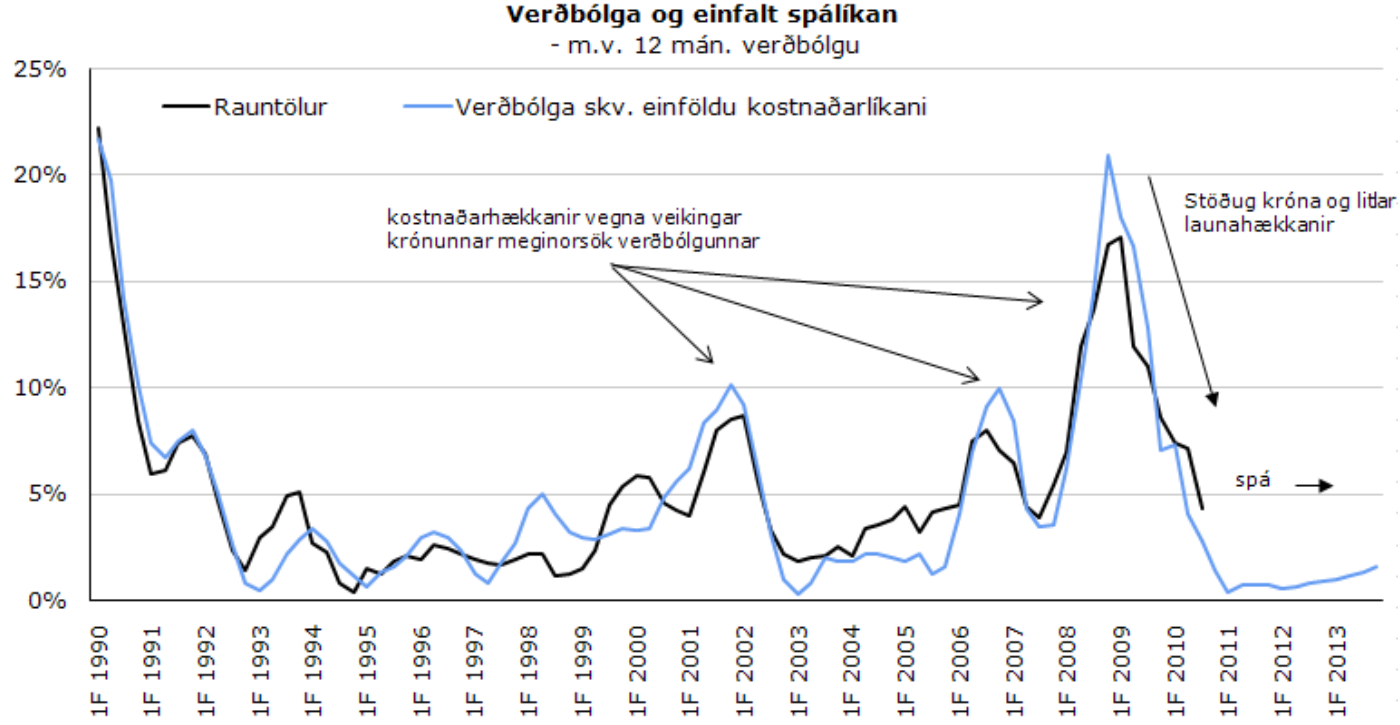
Gert er ráð fyrir að eldsneytisverð og húsnæðisliðurinn standi í stað í bráðabirgðaspánni. Einnig gerum við ráð fyrir hóflegum hækkunum vegna kjarasamninga en áhrifin koma að mestu leyti fram síðar.

Upprifjun: Útskýringarmáttur launa og gengis

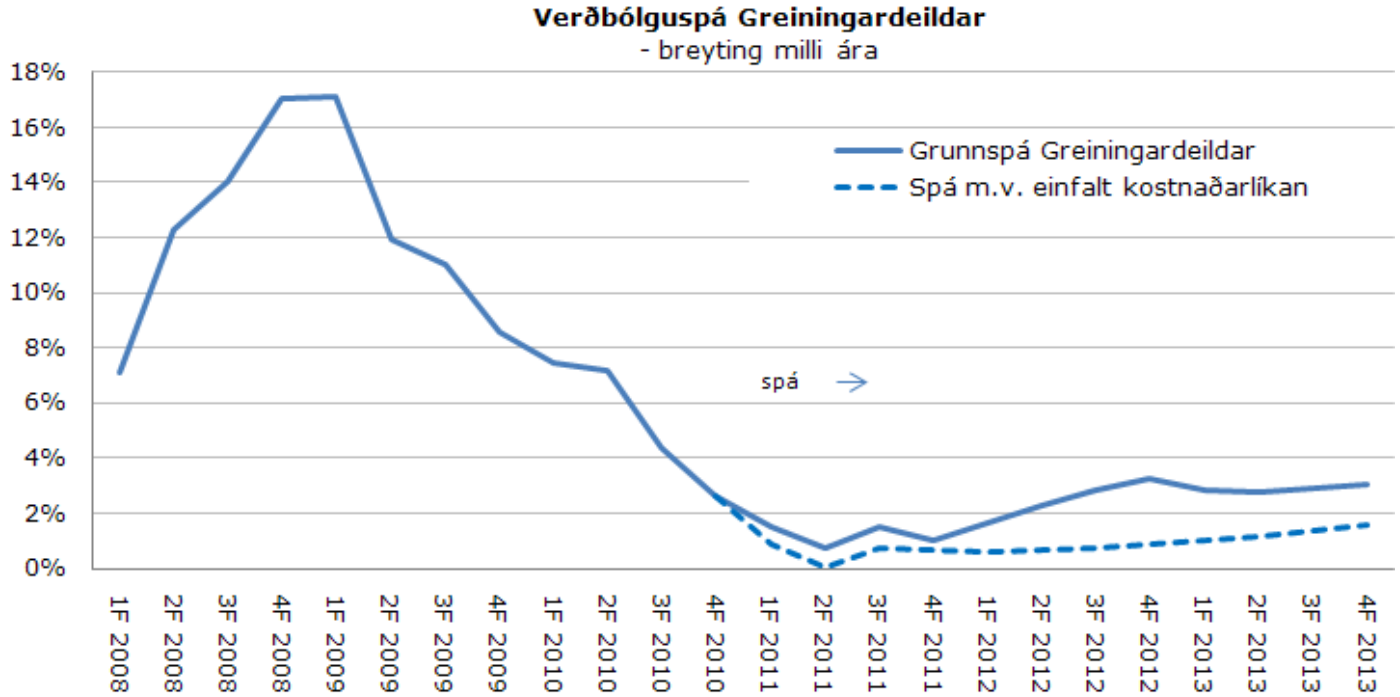
Kostnaðarliðir eins og gengis- og launaþróun hafa sögulega skýrt stóran hluta verðbólgunnar síðustu árin. Litlar líkur eru á að þessir þættir vegi þungt til hækkunar verðbólgu á næstu árum. Hugsanlega verður kjarasamningum að mestu leyti stillt í hóf, enda fyrirtækjum þungbært að taka á sig launahækkanir í hagkerfi þar sem eftirspurn stendur nánast í stað. Staða kjarasamninga er þó líkt og alltaf háð mikilli óvissu. Ef þrýstingur til hækkunar launa verður meiri en gert er ráð fyrir hér er auðvitað sú hætta fyrir hendi að þær hækkanir smitist út í verðlag til neytenda. Eins og greint var frá hér að framan gerum við ráð fyrir stöðugri krónu út spátímabilið, kostnaður vegna gengisveikingar krónunnar eru því enginn í okkar forsendum.

Áhugavert er í þessu ljósi að skoða betur kostnaðaráhrifin með því að meta einfalt kostnaðarlíkan þar sem verðbólgan ræðst af eigin tímatöf ásamt gengis- og launaþróun. Eins og sést á myndinni hér að

neðan þá eru að meðaltali ekki mikil frávik frá spágildum og raungildum – þ.e.a.s. kostnaðarliðirnir hafa ágætis útskýringarmátt miðað við rauntölur (þ.e. verðbólguna sjálfa). Í ljósi þessa er athyglisvert að ef eingöngu væri litið til kostnaðarliðanna, launa og gengis, þá spáir líkanið nánast ***engri verðbólgu*** á næstu tveimur árum**.**



Af hverju spáum við þá einhverri verðbólgu? Í grunnspá okkar er gert ráð fyrir að eldsneyti og matvörur hækki á næstu misserum vegna verðhækkana á hrávörum úti í heimi. Í einfalda líkaninu okkar hér að ofan er ekki gert ráð fyrir þessum kostnaðaráhrifum (þ.e. heimsmarkaðsverðsþróun á olíu og hrávörum) heldur er verðbólgan eingöngu metin út frá sambandi launa og gengis. Verði hins vegar viðsnúningur á hrávöruverði til lækkunar á næstunni er ekki ólíklegt að engin verðbólga mælist eða jafnvel verðhjöðnun á einhverju tímabili.



Markaðspunktar Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Davíð Stefánsson	david.stefansson@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

Ábyrgðarmaður: Ásgeir Jónsson

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 vettvang**i.** 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