Markaðspunktar í dag:

- Vaxtaákvörðun: Horft út um framrúðuna og hækkað um 25 punkta
- Verðbólgan í september ásamt bráðabirgðaspá

Vaxtaákvörðun: Horft út um framrúðuna og hækkað um 25 punkta

Greiningardeild spáir 25 punkta hækkun stýrivaxta eftir fund peningastefnunefndar þann 3. október næstkomandi. Snörp veiking krónunnar frá síðasta fundi nefndarinnar er helsti áhrifaþátturinn, en verðbólguhorfur hafa versnað að okkar mati vegna hennar. Fundargerð peningastefnunefndar frá síðasta fundi bendir ótvírætt til þess að nefndarmenn hafi þá þegar verið undir það búnir að bregðast við gengissigi með vaxtahækkun að hausti.

Baksýnisspegillinn eða framrúðan?
Að okkar mati stangast á tvö ólík sjónarmið:

- Bankinn horfir í **baksýnisspegilinn** og ákveður að halda stýrivöxtum óbreyttum að þessu sinni úr því að verðbólguþróunin síðustu mánuði hefur verið óvenju hagfelld.

- Bankinn horfir út um **framrúðuna** og ákveður að halda vaxtahækkunum áfram í ljósi verri verðbólguhorfa vegna lakara gengis, og í ljósi hárra verðbólguvæntinga.

Hvort sem nefndarmenn horfa fram á veginn eða rýna í sögulega verðbólgu þá má fastlega gera ráð fyrir að tónninn í yfirlýsingunni verði umtalsvert harðari enda krónan veikst stöðugt frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi.

Sé rýnt í síðustu fundargerð peningastefnunefndarinnar þá vekur athygli að þrátt fyrir mikla styrkingu krónunnar og bata í verðbólguhorfum var 25 punkta hækkun til umræðu við síðustu vaxtaákvörðun, en í framhaldi af því segir:

> *"Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra um óbreytta vexti í ljósi þess að aðhald peningastefnunnar hefði aukist nokkuð að undanförnu. Rétt væri að bíða og sjá hversu varanleg hækkun gengis krónunnar og þar með verðbólguhjöðnunin yrði."*

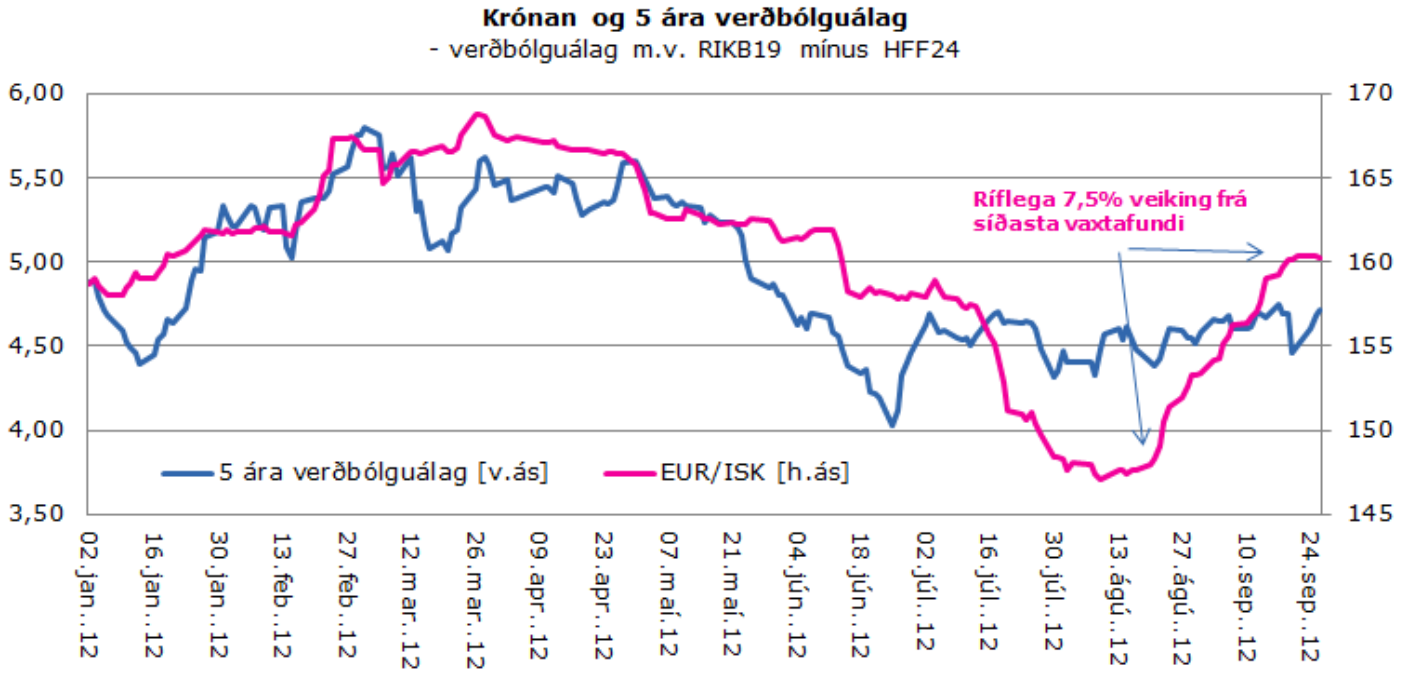
Þetta gefur nokkuð eindregið til kynna að nefndin hafi ekki séð fyrir sér að hækkunarfasanum væri lokið í ágúst, heldur hafi hún viljað anda milli funda og sjá hvað kæmi fyrir krónunna. Þá er jafnframt tíundað að nefndin teldi að „[…] tregða verðbólgunnar kynni að vera vanmetin, m.a. í ljósi þess að verðbólguvæntingar til langs tíma eru enn nokkru hærri en verðbólgumarkmiðið."

Nefndin virðist því reiðubúin að bregðast við óhagfelldri þróun gengisins og verðbólguvæntinga frá síðasta fundi með vaxtahækkun, sem við spáum eins og áður sagði að nemi 25 punktum að þessu sinni.

Krónan togaði niður væntingar, nú er lag
Þrátt fyrir að verðbólguvæntingar séu enn langt yfir markmiði Seðlabankans, eða 4,8% næsta árið samkvæmt væntingakönnun bankans meðal markaðsaðila, þá lækkuðu þær samt um 0,7% frá fyrri mælingu. Þetta má eflaust fyrst og fremst rekja til þess að fyrirtæki og heimili í landinu eru mjög baksýnn hópur, og því hafa væntingar togast niður vegna hinnar hagfelldu verðbólguþróunar undanfarna

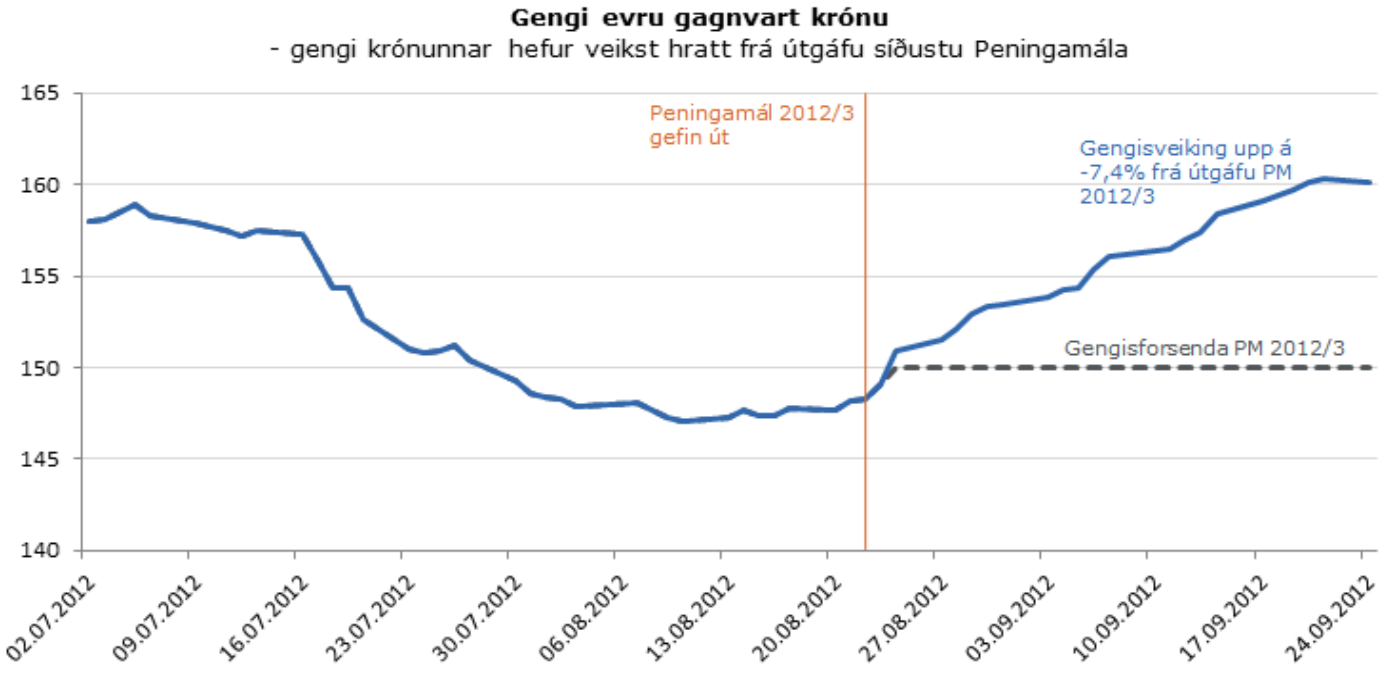
mánuði m.a. vegna styrkingar krónunnar.

Eins og lesa mátti úr ítarlegri gjaldmiðlaskýrslu bankans er einn helsti vandi peningastefnunnar skortur á trúverðugleika, enda virðist peningastefnunefnd bankans afar umhugað um að ná stjórn á væntingum um verðbólgu og toga þær niður að markmiði bankans. Nefndin gæti því einmitt talið að nú sé lag að nýta þá aðstoð sem krónan hefur veitt, og koma í veg fyrir að væntingar hækki aftur með því að kýla upp vexti.



Krónan er enn örlagavaldur

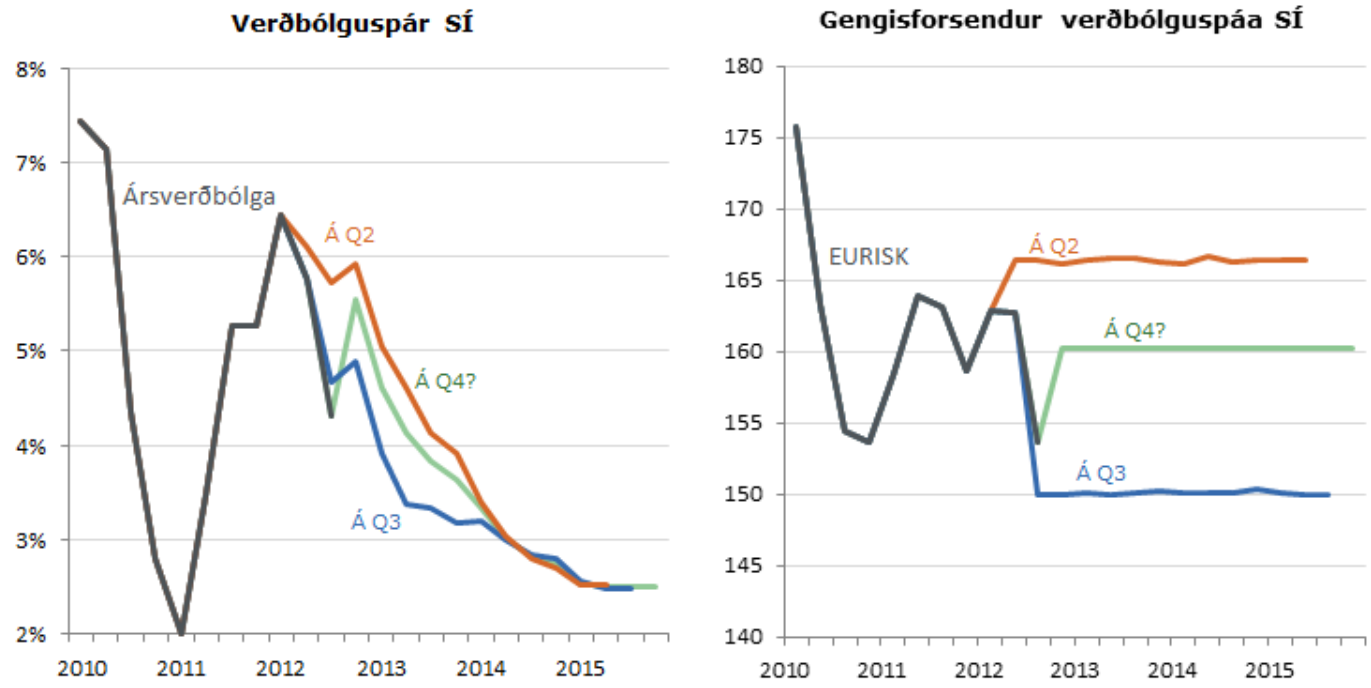
Við síðustu vaxtaákvörðun Seðlabankans þann 22. ágúst hélt Seðlabanki Íslands stýrivöxtum óbreyttum og hægði þar með á þeim vaxtahækkunarfasa sem staðið hefur yfir með hléum síðan vextir náðu botni um mitt ár 2011. Þá höfðu verðbólguhorfur skánað talsvert, en það mátti einkum rekja til þess að krónan styrktist mikið í aðdraganda fundarins sem merkti jafnframt að gengisforsenda á bakvið uppfærða verðbólguspá var mjög bjartsýn. Skipti þó engum togum að krónan tók að veikjast nánast samtímis og vaxtaákvörðunin var tilkynnt.



Heimild: Seðlabanki Íslands

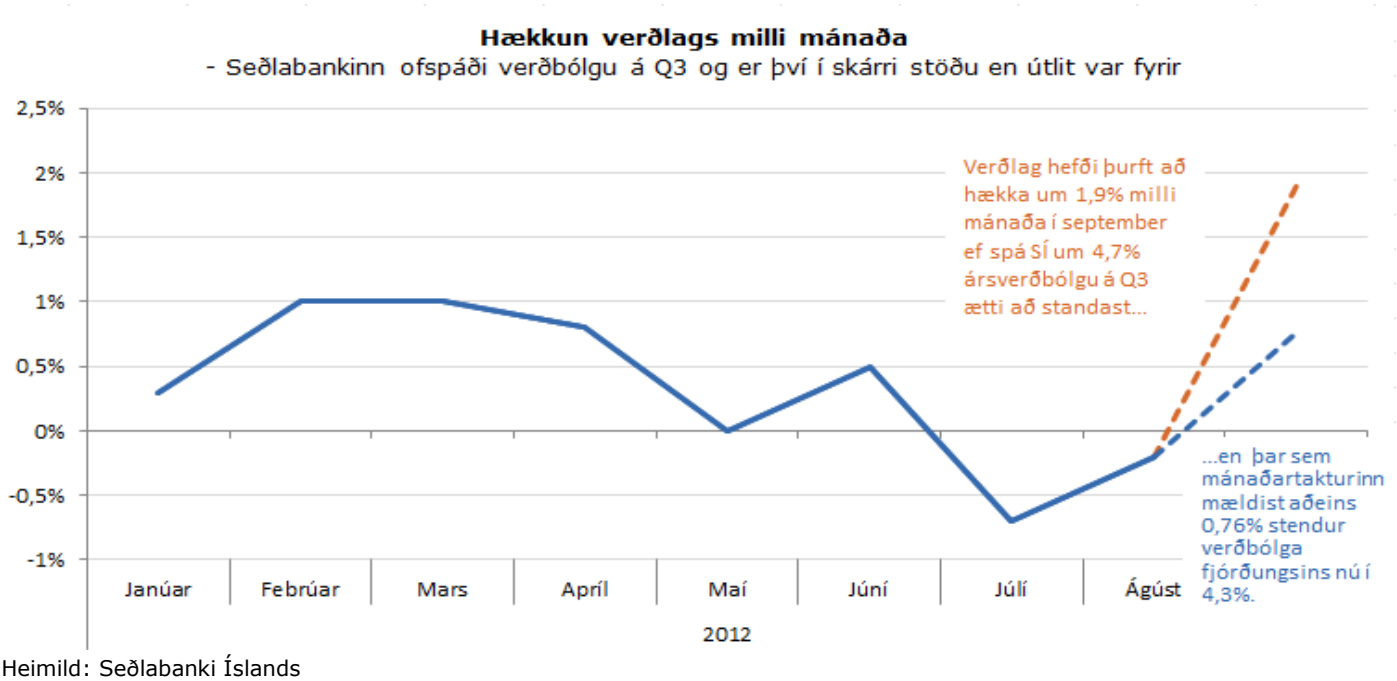
Vafalaust verri verðbólguhorfur

Ef við miðum við þá venju sem bankinn virðist hafa tileinkað sér að krónan haldist óbreytt við núverandi gengi út spátímann, þá er ekki ólíklegt að hinn nýji verðbólguferill Seðlabankans liggi einhver staðar á milli eldri spáa úr Peningamálum 2012/2 og 2012/3 (hér höfum nýja verðbólguspá sem liggur á milli hinna tveggja í réttu hlutfalli við nýju gengisforsenduna).



Heimild: Seðlabanki Ísland og útreikningar greiningardeildar

Hér er þó ekki litið til þess að verðbólga á 3. fjórðungi hefur verið talsvert minni en Peningamál 2012/3 spáðu, eða 4,3% í stað 4,7%, sem gæti valdið því að verðbólguhorfurnar virðast skárri en ella til skamms tíma. Það gæti jafnvel orðið til þess að peningastefnunefnd telji sig hafa aukið svigrúm til að fara hægt í sakirnar við vaxtaákvörðun nú – en gefi þá frekar aukinn kraft í vaxtahækkanir á næstu fundum þar á eftir. Eins og áður segir þá teljum við þó að nefndarmenn horfi ekki framhjá þeirri veikingu sem átt hefur sér stað og hugsanlegra áhrifa þess á verðbólguþróun á komandi mánuðum. Vegna þessa teljum við að stýrivextir Seðlabankans verði hækkaðir um 25 punkta á næsta fundi og teljum við að inneign sé fyrir 50-75 punkta hækkun til viðbótar áður en árið er á enda.



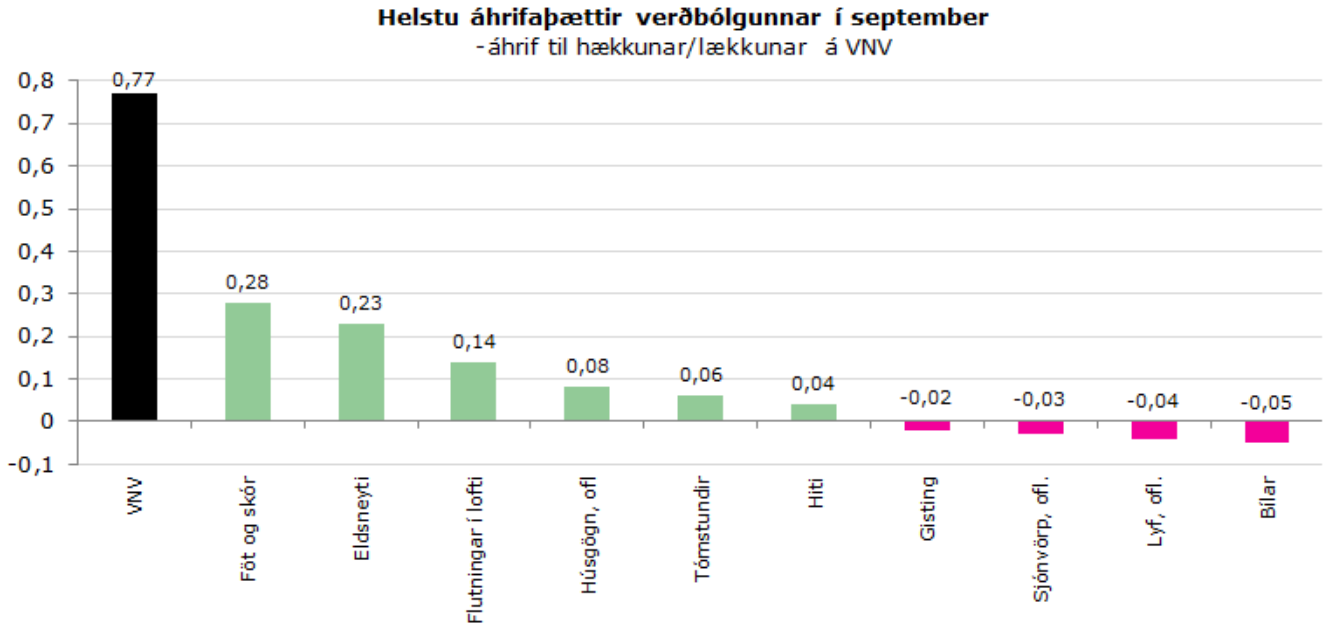
Heimild: Seðlabanki Íslands

Verðbólgan í september

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,76% í september frá fyrri mánuði. Ársverðbólgan hækkar lítillega og fer úr 4,1% í 4,3%. Spár greiningaraðila lágu á bilinu 0,7-0,8%, en við spáðum 0,7% hækkun að þessu sinni. Ekki er að sjá að gengisveiking krónunnar frá síðari hluta ágústmánaðar sé að skila sér að verulegu leyti í VNV að þessu sinni.

Í raun má segja að gæði verðbólgutalnanna séu betri en niðurstaðan sýnir þar sem flökkuliðir eins og eldsneyti, flugfargjöld og útsölulok bera uppi langstærstan hluta hækkananna (0,73% áhrif á VNV). Stóra spurningin nú er hvort að þessi mæling sé vísbending um að kaupmenn haldi verulega að sér höndum þrátt fyrir gengisveikingu krónunnar eða hvort að um skammgóðan vermi sé að ræða. Við erum reyndar heldur á því að seinna atriðið verði ofan á enda ljóst að liðir eins og bílar, lyf og sjónvörp (allt liðir sem lækkuðu í september) eru að verulegu leyti tengdir gengi krónunnar og munu hafa tilhneigingu til að hækka á ný.

Í ljósi þess að húsnæðisliður VNV stóð nánast í stað teljum við ýmislegt benda til að liðurinn muni hækka á næstu mánuðum. Þess má sjá glögg merki í *bráðabirgðaspá greiningardeildar*, sem tekur breytingum upp á við að þessu sinni (sjá nánar að neðan)



Helstu atriði í septembermælingunni:

- **Útsölur á enda.** Kaupmenn virðast hafa farið nokkuð hóflega í hækkanir eftir útsölur. Heildarútsöluáhrif til lækkunar VNV voru um 0,6% (lækkun í júlí og ágúst) en áhrifin í hina áttina eru alls um 0,62% (gengu til baka í ágúst og september). *Áhrif til hækkunar VNV í september: 0,36%*

- **Eldsneytisverð hækkar.** Hækkun á heimsmarkaðsverði á eldsneyti hafði tilætluð áhrif á VNV að þessu sinni, samhliða veikari krónu. *Áhrif til hækkunar VNV:+0,23%*

- **Flugfargjöld.** Eftir hressilega verðsamkeppni á flugmarkaði var einungis tímaspursmál hvenær liðurinn myndi hækka á ný. Við töldum þó að ýmislegt benti til að slíkt yrði ekki fyrr en í október. Upp á framhaldið má benda á að hækkun verður væntanlega minni í næsta mánuði. *Áhrif á VNV í september: +0,14%*

- **Húsnæðisverð.** M.v. þróun húsnæðisliðarins síðastliðna mánuði þá hefði mátt búast við áframhaldandi lækkun reiknaðrar húsaleigu (markaðsverð húsnæðis) en húsnæðisverð úti á landi hafði lækkað skarplega mánuðina á undan. Húsnæðisverð úti á landi stendur hins vegar í stað í

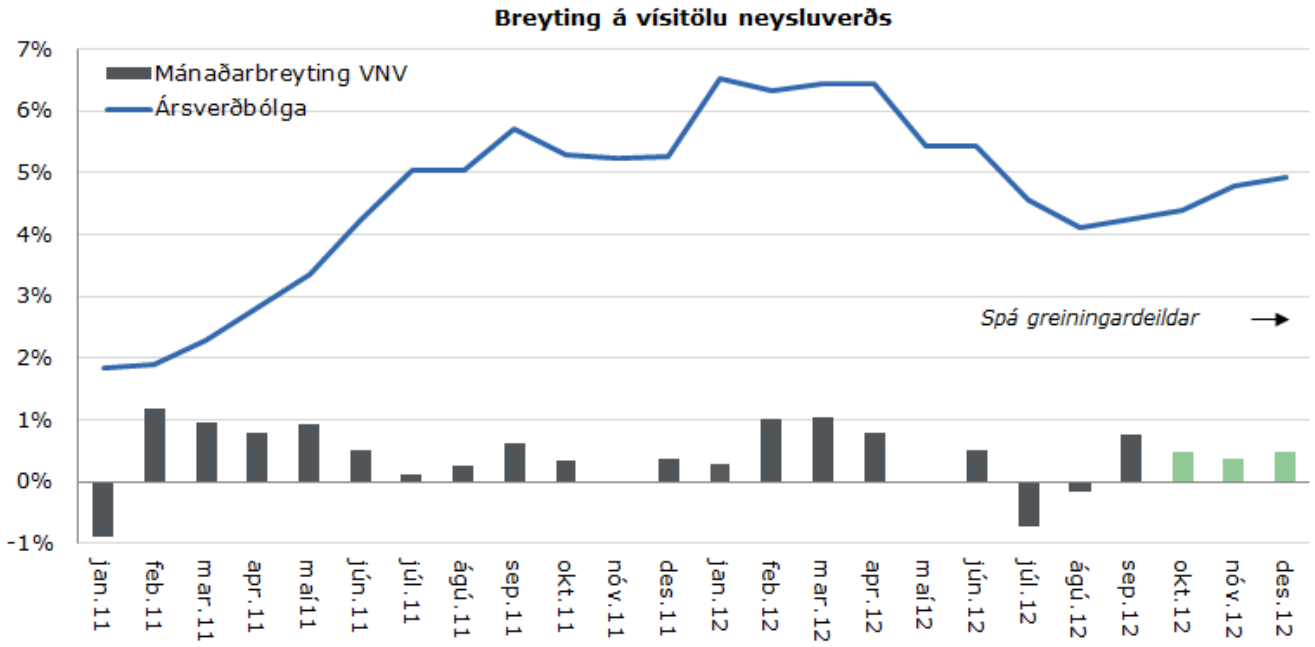
september og þar sem markaðsverð húsnæðis er meðaltal síðustu þriggja mánuða hefði slíkt átt að vera ávísun á lækkun. Slíkt kom ekki fram í tölunum í dag og getur verið að húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu sé að hafa áhrif. *Áhrif markaðsverðs húsnæðis á VNV: +0,01%.*

Bráðabirgðaspá: Versnandi horfur með veikari krónu

Úr verðbólgutölum dagsins má draga þá ályktun að um 6,5% veiking krónunnar á milli mánaða hafi ekki nema að litlu leyti skilað sér í verðbólgutölum, sem er gott. Hins vegar skyldi ekki nokkurn undra að áhrifin kæmu inn af meiri krafti á næstu mánuðum, og er áhættan í þá veru að okkar mati.

Við teljum að árstaktur verðbólgunnar muni fara hækkandi á næstu mánuðum og verði rétt undir 5% í árslok. Eins og áður var komið inn á eru óvissuþættirnir fremur til hækkunar en hitt. *Gangi bráðabirgðaspá okkar eftir mælist árstaktur verðbólgunnar ríflega 4,5% í lok árs.*

- **Október: +0,5%,** flugfargjöld hækka, eldsneytisverð hefur áhrif til lækkunar eins og staðan er, húsnæðisverð hækkar lítillega.
- **Nóvember: +0,4%,** flugfargjöld lækka en húsnæðisliðurinn hækkar.
- **Desember: +0,5%,** flugfargjöld hækka og húsnæðisliðurinn hækkar.



Heimild: Hagstofa Íslands og greiningardeild

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
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959
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 markaðspunktar 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 fjárfestingabankaþjónustu.

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