



## Markaðspunktur í dag:

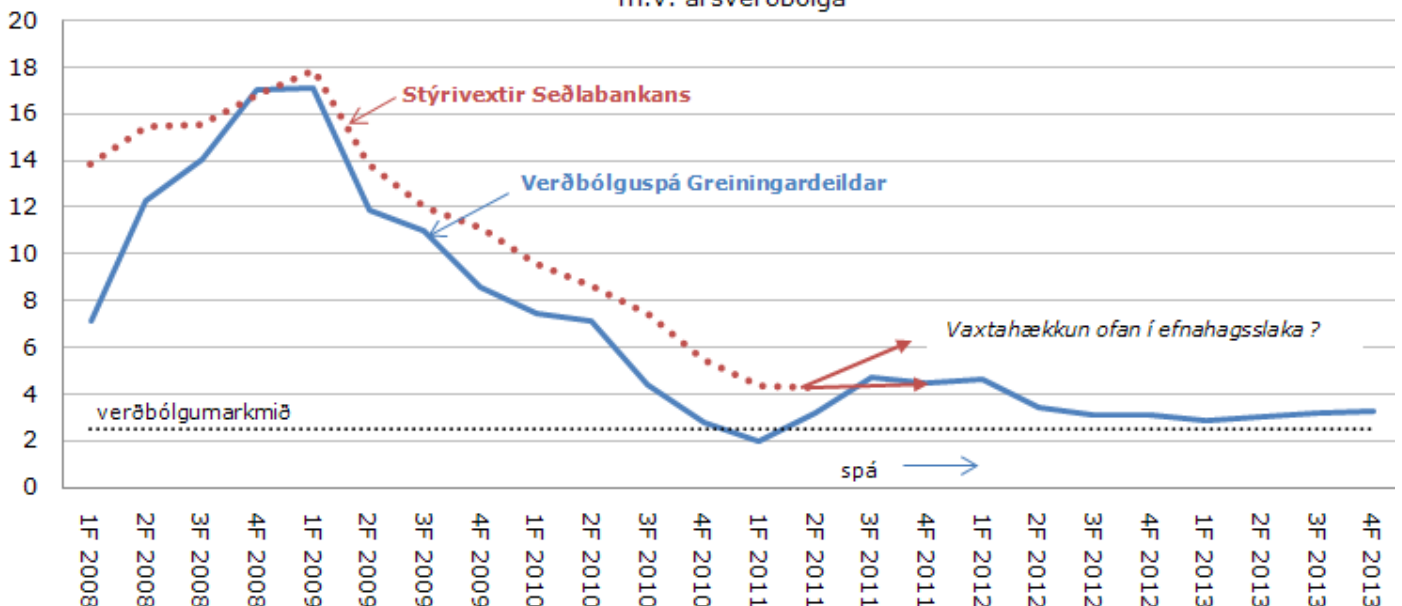
- Hækkandi verðbólga ofan í veikan efnahagsbata
- Verðbólguþá: +0,7% í maí

## Hækkandi verðbólga ofan í veikan efnahagsbata

Verðbólgan er á uppleið og ólíklegt að Seðlabankinn verði undir verðbólguþámið í nánustu framtíð. Lesa má úr síðustu yfirlýsingu peningastefnunefndar að þeim hugnist illa þær launahækkunir sem felast í nýjum kjarasamningum enda tefla þær verðbólguþámið bankans enn frekar í hættu. Verðbólguvæntingar hafa hækkað að undanförunu en peningastefnunefnd hefur ítrekað list áhyggjum sínum af slíkri þróun. Þessu til viðbótar eru aukin umsvif á fasteignamarkaði nú þegar farin að setja strik í reikninginn.

Í ljósi alls þessa er ljóst að *Seðlabankinn stendur á krossgötum*. Brennur þar helst spurningin hvort Seðlabankinn hækki vexti vegna versnandi verðbólguhorfa á sama tíma og veikur efnahagsbati er í auglýsingu? Einnig er ljóst að pólitískur þrýstingur mun aukast í þá átt að Seðlabankinn horfi framhjá versnandi verðbólguhorfum í vaxtaákvörðunum sínum. Enda má segja að vaxtahækkun ofan í efnahagsslaka sé eingöngu til þess fallin að auka enn frekar á slakann í hagkerfinu, en slíkt samræmist varla þeim háleitu markmiðum sem sett eru fram í kjarasamningum um að hagvöxtur næstu ára verði 4-5% á ári. Að mati Greiningardeildar er hins vegar ljóst út frá verðbólguhorfum að stýrivextir hafa náð botni í núverandi vaxtalækkunarskeiði.

Verðbólga og stýrivextir (%)  
- m.v. ársverðbólga



Þrátt fyrir að allar áætlanir gangi út frá því að efnahagsbatinn verði veikur (Seðlabanki, ASÍ, Greiningardeild o.s.frv.) þá hafa verðbólguhorfur versnað. Ársverðbólgan hefur síðustu mánuði færst fjær verðbólguþröngun og gerir Greiningardeild ráð fyrir að verðbólgan verði yfir verðbólguþröngun bankans næstu 1-2 árin. Gangi skammtímaspá okkar eftir er útlit fyrir að ársverðbólgan verði komin yfir 4% í ágúst nk. (sjá umfjöllun hér að neðan).

*Helstu verðbólguvaldar á komandi misserum,*

- **Umsvif aukast á fasteignamarkaði.** Aukin velta hefur mælst á fasteignamarkaði á síðustu mánuðum og samkvæmt fasteignaverðsvísitölu er fasteignaverð að hækka á ný. Áhrif vegna þessa eru þegar farin að sjást í verðbólgutölum og gerir Greiningardeild ráð fyrir að fasteignaverð hafi náð botni í bili og að framundan muni fasteignaverð hafa áhrif til hækkunar á verðbólgutölum.
- **Áhrif gjaldeyrishafta á aðra eignamarkaði.** Áframhaldandi gjaldeyrishöft munu að öllum líkindum skila sér í hækkandi eignaverði (ekki aðeins á fasteignum heldur einnig á öðrum eignaflokkum eins og hlutabréfum, skuldabréfum sem og sumarhúsum og listaverkum). Fjárfestar munu í auknum mæli færa krónur sínar úr innlánnum, sem bera lága innlánsvexti, yfir á aðra eignamarkaði – fasteignamarkaðurinn er líklega næstur í röðinni en einnig er útlit fyrir að eftirspurn aukist eftir öðrum eignaflokkum.
- **Áhrif kjarasamninga smitast út í verðlagið.** Að mati Greiningardeildar er verið að tefla of djarft með nýjum kjarasamningum. Þeir fela í sér alltof miklar launahækkunir ofan í þann efnahagsslaka sem framundan er. Sú hætta er því fyrir hendi að mörg fyrirtæki muni þurfa að ýta þessum kostnaðarhækkunum út í verðlagið til neytenda og skapa þannig aukna verðbólgu á komandi misserum.
- **Frekari gjaldskrárhækkunir hjá sveitarfélögum.** Erfið staða margra sveitarfélaga mun hugsanlega kalla á frekari gjaldskrárhækkunir á næstu árum – slíkt mun koma jafnóðum fram í aukinni verðbólgu.

*Helstu þættir sem draga úr verðbólgunni á komandi misserum,*

- **Engin þensluverðbólga.** Að mati Greiningardeildar verður áframhaldandi efnahagsslaki í hagkerfinu, það þýðir að hagkerfið mun ekki framleiða á fullri afkastagetu. Slíkur slaki er til þess fallinn að draga úr verðhækkunum og ólíklegt er því að við sjáum þensluverðbólgu líta dagsins ljós á næstunni.
- **Engin gengisdrifin verðbólga.** Í skjóli haftanna er líklegt að krónan muni áfram haldast nokkuð stöðug næstu 2-3 árin. Lítil hætta er því á gengisdrifinni verðbólgu.

## **Verðbólguþröngun: +0,7% hækkun í maí**

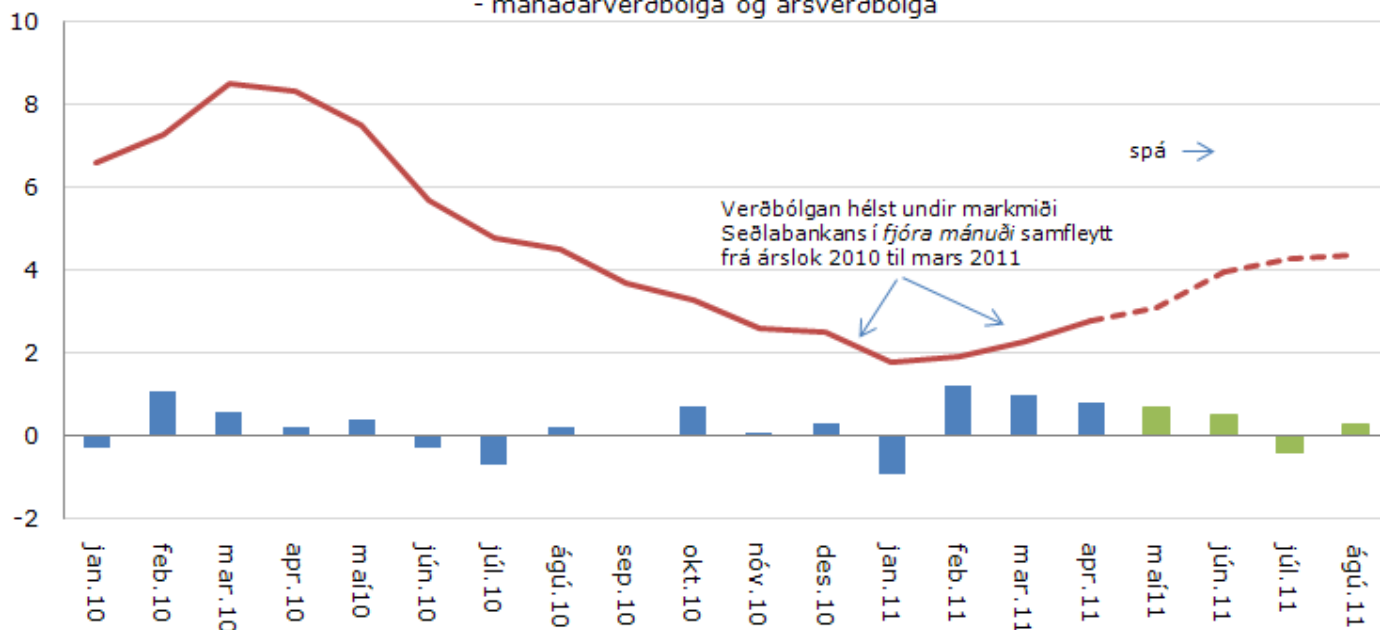
Greiningardeild spáir 0,7% hækkun vísitölu neysliverðs (VNV) í maí. Gangi spá okkar eftir mun tólf mánaða verðbólga mælast 3,1% samanborið við 2,8% í apríl. Að þessu sinni hefur eldsneytisverð **engin áhrif** á verðbólgutölur. Að stærstum hluta má rekja þessa háu verðbólgu í mánuðinum til gjaldskrárhækkunar OR og vanmats Hagstofunnar á byggingarkostnaði.

*Helstu þættir í máispánni,*

- **Reikniskekkja Hagstofunnar.** Vegna uppsafnaðs vanmats Hagstofunnar á byggingarvísitölu þarf að endurreikna byggingarkostnaðinn í VNV og koma áhrifin nú fram. *Heildaráhrif +0,2%*
- **Gjaldskrárhækkun OR.** Orkuveitan hækkaði gjaldskrár sínar enn eina ferðina þann 1.maí sl, heita vatnið hækkaði um 8% og fráveitugjaldið um 45%. *Heildaráhrif +0,14%*
- **Húsnæðisliðurinn hækkar.** Aukin umsvif á fasteignamarkaði hafa skilað sér í hækkandi húsnæðisverði að undanfögnu. Við gerum ráð fyrir að svo verði áfram í maí. *Heildaráhrif 0,1%.*

## Verðbólga og skammtímaspá Greiningardeildar

- mánaðarverðbólga og ársverðbólga



### Bráðabirgðaspá: Óvissa með þróun húsnæðisverðs

Sá verðbólguáhrifur sem gengið hefur síðastliðna mánuði hefur einkum mátt rekja til hækkunar á eldsneytisverði. Við gerum ekki ráð fyrir að eldsneyti verði leiðandi þáttur í verðbólguáhrifum næstu mánuði. Mikil óvissa ríkir hins vegar um húsnæðisliðinn, en hann getur verið afar sveiflukenndur milli mánaða. Að okkar mati bendir þó allt til þess að fasteignaverð sé farið að hækka á ný og mun því áfram hafa áhrif til hækkunar í verðbólguáhrifum. **Gangi spá okkar eftir verður tólf mánaða verðbólga komin í 4,3% í ágúst.**

**Júní: +0,5%.** Engar stórar breytingar, árstíðabundnar hækkningar.

**Júlí: -0,4%.** Útsöluáhrif koma fram í júlí.

**Ágúst: +0,3%.** Útsölur ganga að hluta til baka.

### 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
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 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](mailto:greiningardeild@arionbanki.is)**

---