

Markaðspunktur í dag:

- Verðlag hækkaði um 0,25% í apríl – 0,5% hækkun næstu 3 mánuði
- Vaxtavæntingar lækka
- Breytingar á útgáfuáætlun ríkisins

Verðlag hækkaði um 0,25% í apríl – 0,5% hækkun næstu 3 mánuði

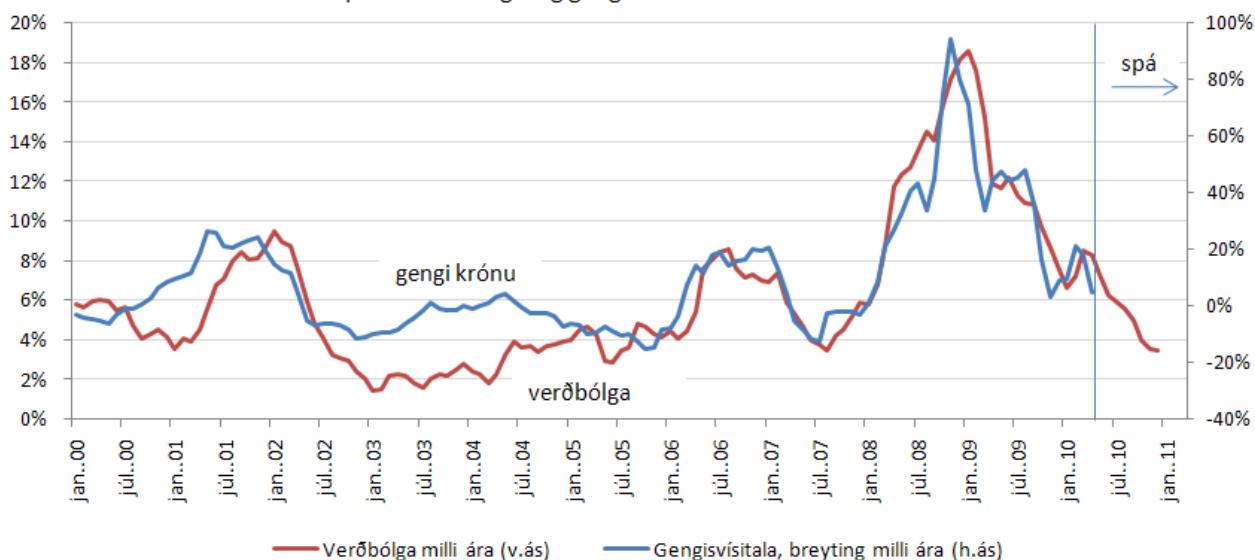
Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,25% í apríl og var því í takti við spár helstu greiningaraðila sem lágu á bilinu 0,3-0,4%. Greiningardeild Arion banka spáði 0,3% hækkun. Við gerum ráð fyrir 0,5% hækkun verðlags næstu 3 mánuði (sjá umfjöllun hér að neðan).

Verðbólgan mun áfram hjaðna

Tólf mánaða verðbólga mælist nú 8,3% og lækkar því milli mánaða en hún var 8,5% í mars. Við gerum ráð fyrir hóflegum verðlagshækkunum út þetta ár og mun verðbólgan mælast um **3,3% í árslok** skv. okkar spá. Ástæðan fyrir hjöðnun verðbólgunnar er að áhrif gengisveikingar krónunnar hafa fjarað út auk þess sem krónan hefur styrkst frá áramótum (sjá mynd). Að sama skapi gerir samdráttur í eftirspurn kaupmönnum erfiðara en ella að hækka verð (þótt eftirspurn hafi lifnað örlítið að undanfögnu er hún ekki svipur hjá sjón miðað við árið 2007).

Fyrirsjáanleg verðbólga næstu misseri sprettur fyrst og fremst af hækkunum á sköttum og gjaldskrár ríkis, sveitarfélaga og orkufyrirtækja (og jafnvel yfirsuldsettra einkafyrirtækja í einhverjum tilvikum). Engu að síður teljum við að verðbólga muni leita í átt að 2,5% verðbólguþröngmið Seðlabankans á næstu mánuðum, þar sem við álítum að gengis- eða eftirspurnardröfin verðbólga verði í algjöru lágmarki.

Sjaldan fellur eplið langt frá eikinni
- þróun verðbólgu og gengisvísitölu krónunnar milli ára



Verðbólga næstu 3 mánuði

Við gerum ráð fyrir 0,2% hækkun vísitölunnar í maí næstkomandi samkvæmt bráðabirgðaspá okkar. Í júní gerum við ráð fyrir 0,4% hækkun en eitthvað er um árstíðabundnar verðhækkanir í þeim mánuði. Í júlí gerum við hinsvegar ráð fyrir lítilsháttar lækkun verðlags vegna áhrifa útsala – t.d. má benda á að fatnaður hefur lækkað vísitöluna um 0,4-0,5% í júlímánuði sl. tvö ár en í ágúst og september ganga þau áhrif að stóru leyti til baka.

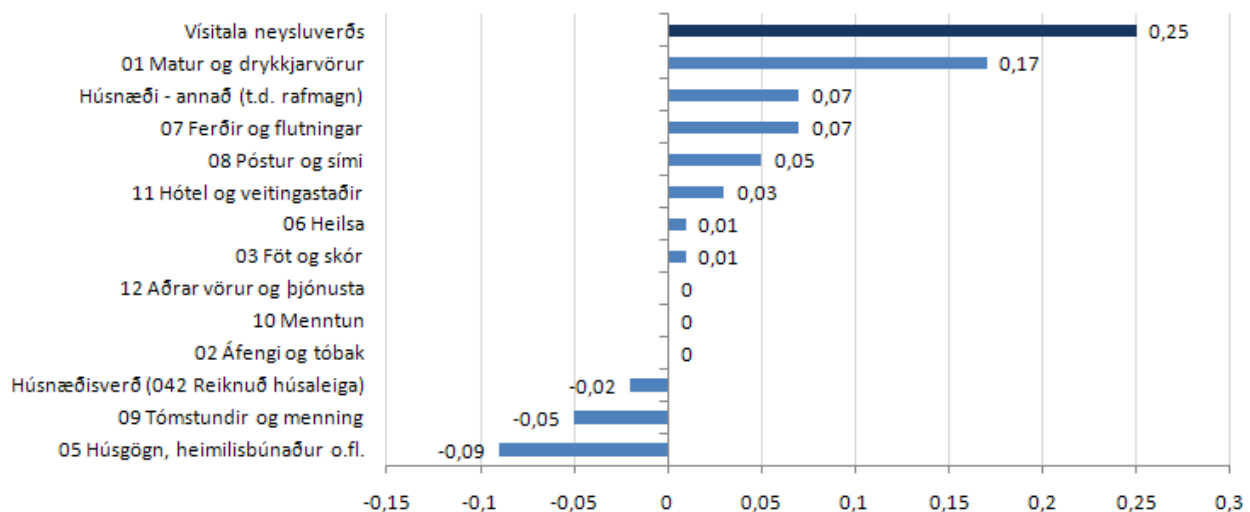
Vegna útsöluáhrifanna gerum við einungis ráð fyrir um 0,5% hækkun verðlags **næstu 3 mánuði** (þ.e. fram í júlí) eða sem jafngildir 2% verðbólgu á ársgrundvelli. Í júlí gerum við ráð fyrir að verðbólga milli ára muni mælast um 6%.

Nánar um verðlag í apríl: Matvaran vigtaði þyngst

Hækkun matvöruverðs var helsti sökudólgurinn að þessu sinni, en 1,1% verðhækkun á mat og drykk hækkaði vísitöluna um 0,17% (í mars lækkaði sá liður en nú komu þær lækkunarir til baka og rúmlega það). Aðrir liðir voru allir þrúðir í þetta skiptið og voru áhrif þeirra á vísitöluna innan við 0,1%. Þeir liðir sem lækkuðu vísitöluna voru helst húsgögn og tómstundavarnir.

Undirliðir neysluverðs í apríl

- áhrif á vísitölu neysluverðs (%)



Vaxtavæntingar lækka

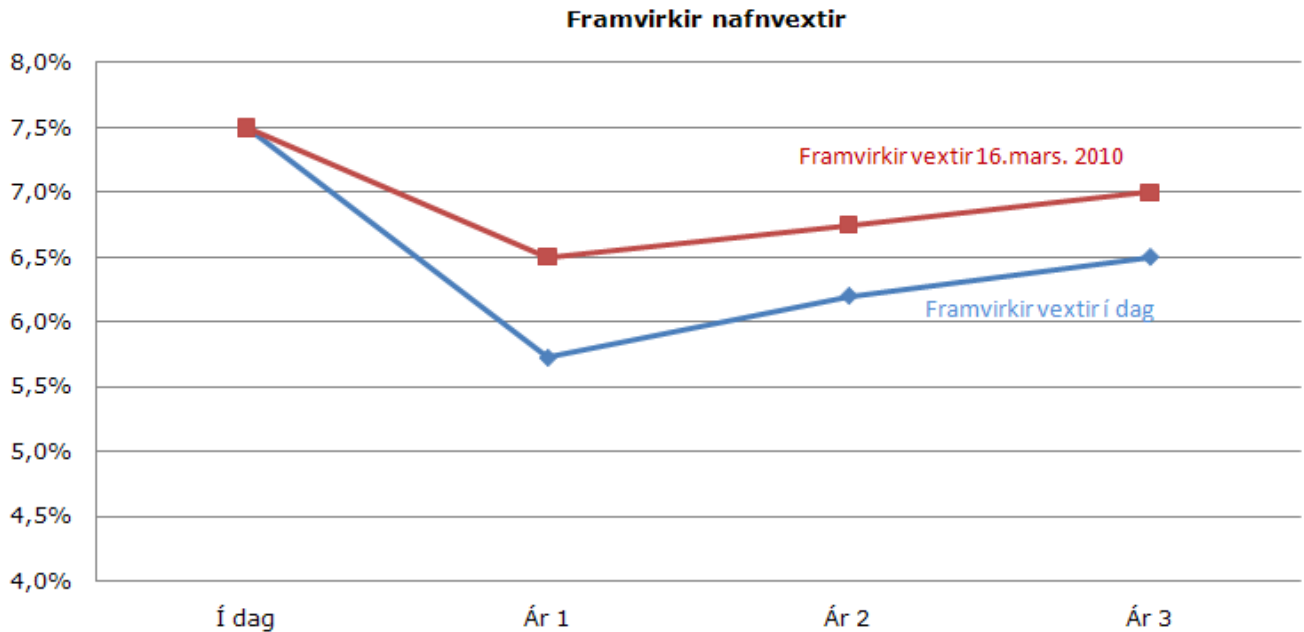
Vaxtavæntingar markaðsaðila hafa rétt eins og verðbólguvæntingar hliðrast niður á við á síðustu vikum. Frá síðasta vaxtaákvörðunarfundi Seðlabankans (17.mars sl.) voru nafnvextir á skuldabréfamarkaði til 1 árs 6,5% en þeir eru í dag komnir niður í **5,7%** þegar þetta er ritað.

Hér spila líklega a.m.k. fjórir mikilvægir þættir inn í:

1. Mikið peningamagn í hagkerfinu eltist við tiltölulega fáa fjárfestingarkosti (e. liquidity effect) – þessi áhrif eru undirliggjandi þótt þau áhrif útskýri e.t.v. ekki þær breytingar sem orðið hafa síðastliðinn mánuð.
2. Eftir síðasta vaxtaákvörðunarfund Seðlabankans mátti skilja á orðum Seðlabankastjóra að **vaxtastefna bankans stæði á krossgötum**. Fljótlega yrði að ákveða hvaða stefna yrði tekin varðandi gjaldeyrishöftin, þar sem svigrúm bankans til vaxtalækkunar væri takmarkað á meðan enn væri stefnt á afléttingu hafta í náninni framtíð. Yrði hins vegar farin sú leið að slá afléttingu á frest væri meiri svigrúm til hraðari vaxtalækkunar. Í kjölfar fundarins virðist að markaðsaðilar hafi fengið aukna trú á að seinni leiðin verði farin, þ.e. að afléttingu hafta verði slegið á frest og Seðlabankinn sé því tilbúin að lækka vextir hraðar. Búist menn við að höftin verði viðvarandi er ennfremur ljóst að fjárfestingarkostir aðrir en ríkistryggð skuldabréf verða fremur takmarkaðir – sem gæti skýrt hluta af kaupáhuganum.

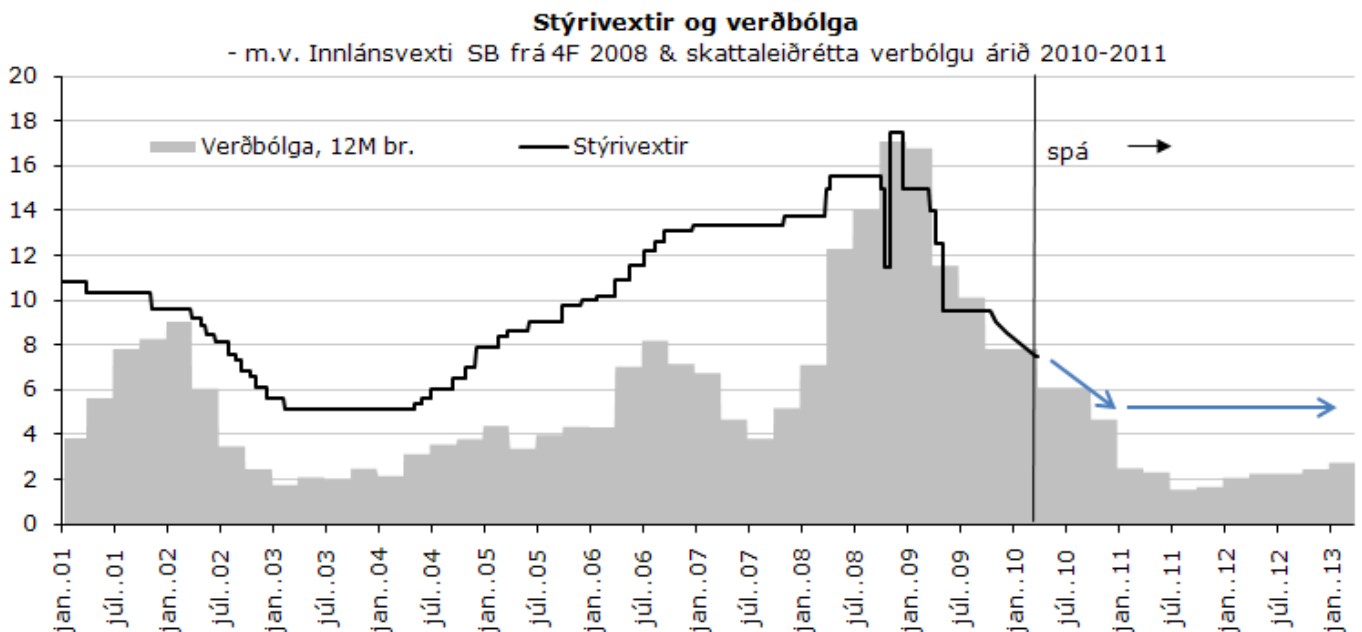
- Endurskoðun AGS er gengin í gegn sem dregur úr líkum á veikingu krónunnar.
- Verðbólguvæntingar hafa lækkað, fjárfestar eru **bjartsýnir á verðbólguþróun** horft til næstu ára ef eitthvað er að marka verðbólguálag á skuldabréfamarkaði. Fjárfestar gera samkvæmt verðbólguálaginu ráð fyrir að verðbólgan verði í kringum markmið bankans á næstu þremur árum. Lægri verðbólga ætti að hraða frekari lækkun vaxta enda hefur Seðlabankastjóri oft gefið í skyn að vextir fylgi verðbólgunni eftir.

Aðrir þættir sem hugsanlega gætu spilað inní eru að fjárfestar séu byrjaðir að meta hugsanleg efnahagsáhrif vegna gossins í Eyjafjallajökli – en slíkt gæti hugsanlega leitt til aukins atvinnuleysis og þar með minni hagvaxtar (sjá umfjöllun í gær í Markaðspunktum: Möguleg áhrif af eldgosi í Eyjafjallajökli).



Innlánsvextir fylgja verðbólgunni áfram eftir

Greiningardeild spáir því að verðbólgan hjaðni hratt á næstu mánuðum – en slíkt skapar forsendur til frekari vaxtalækkunar hjá Seðlabankanum. Vaxtastefna Seðlabankans hefur hingað til miðast við að innlánsvextir fylgi 12 mánaða verðbólgunni nokkurn veginn eftir (þ.e. skattaleiðréttari verðbólgu). Gangi verðbólguþróun okkar eftir má því gera ráð fyrir að innlánsvextir lækki enn frekar á næstu mánuðum.



Breytingar á útgáfuáætlun ríkisins

Eftir lokun markaðar í gær tilkynntu Lánamál ríkisins breytingar á útgáfuáætlun ríkisskuldabréfa, en breytingin hefur þó ekki í för með sér aukna útgáfu ríkisins. Samkvæmt tilkynningu eru breytingarnar gerðar til að anna eftirspurn markaðsaðila (sjá neðar). Hugsanlega spilar þó inni að vegna mikillar eftirspurnar eftir ríkisbréfum hefur krafa þeirra lækkað á fyrstu mánuðum ársins – ríkið kýs þannig e.t.v. að nýta sér að læsa inni lága kröfu á lengri bréfum.

Breytingarnar eru þessar:

- 1. *Minni útgáfa 2ja ára flokksins:* Seinkað verður útgáfu á 2ja ára ríkisbréfaflokknum sem áætlað var að gefa út á fyrri hluta ársins. Flokkurinn verður nú gefinn út á seinni hluta ársins og verður **minnkaður um 20 ma.kr.** miðað við fyrri áform.
- 2. *Ríkisvixlaútgáfan minnkar:* Útgáfa ríkisvixla verður **minnkuð um 20 ma.kr.** á árinu miðað við fyrri áform. Verður vixlaútgáfan því óbreytt milli ára.
- 3. *Aukin útgáfa RIKB 11:* Á móti verður útgáfa RIKB 11 **aukin um 15 ma.kr.** – en það er að sögn gert til að anna eftirspurn erlendra fjárfesta eftir ríkisbréfum með stuttan líftíma.
- 4. *Aukin útgáfa í lengstu flokkunum:* Þá verður útgáfa í lengstu ríkisbréfunum, RIKB 19 og RIKB 25, **aukin um 25 ma.kr.** en aukin útgáfa lengri bréfa er til að mæta mikilli eftirspurn, einkum frá lífeyrissjóðum.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6964
Þórhallur Ásbjörnsson	thorhallur.asbjornsson@arionbanki.is	444-6967

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 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 fjárfestingabankajónustu.

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