

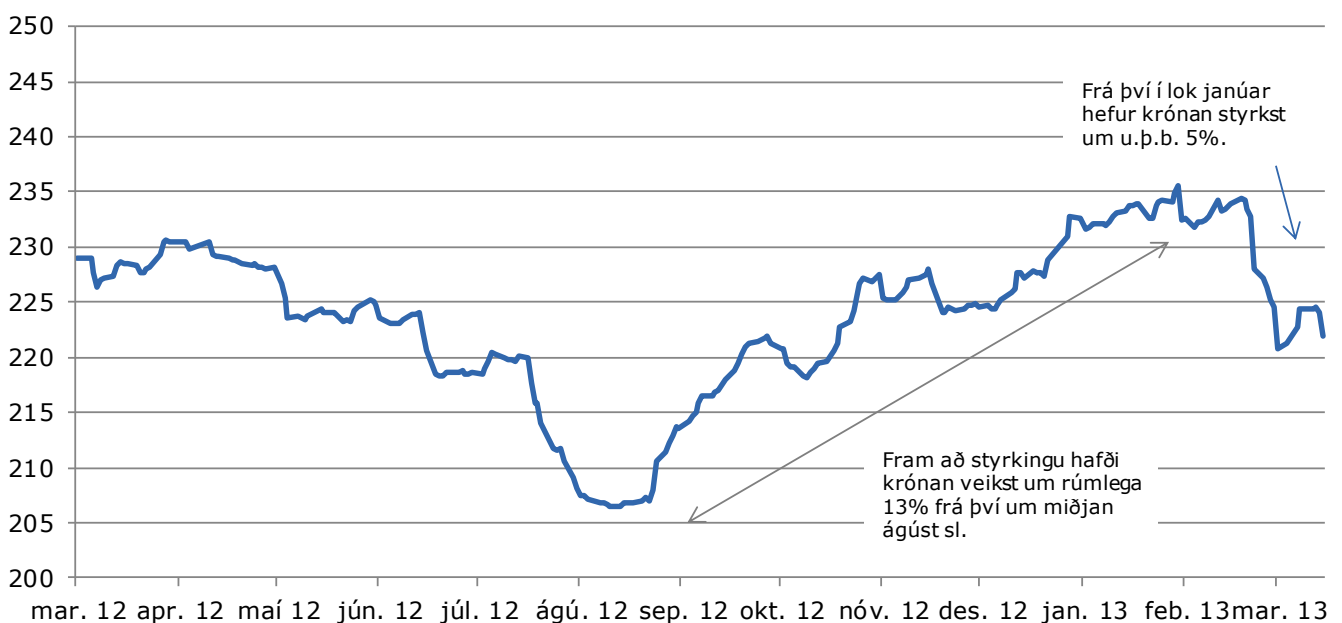
Markaðspunktur í dag:

- Spáum 0,8% verðbólgu í mars
- Spáum óbreyttum stýrivöxtum

Spáum 0,8% verðbólgu í mars

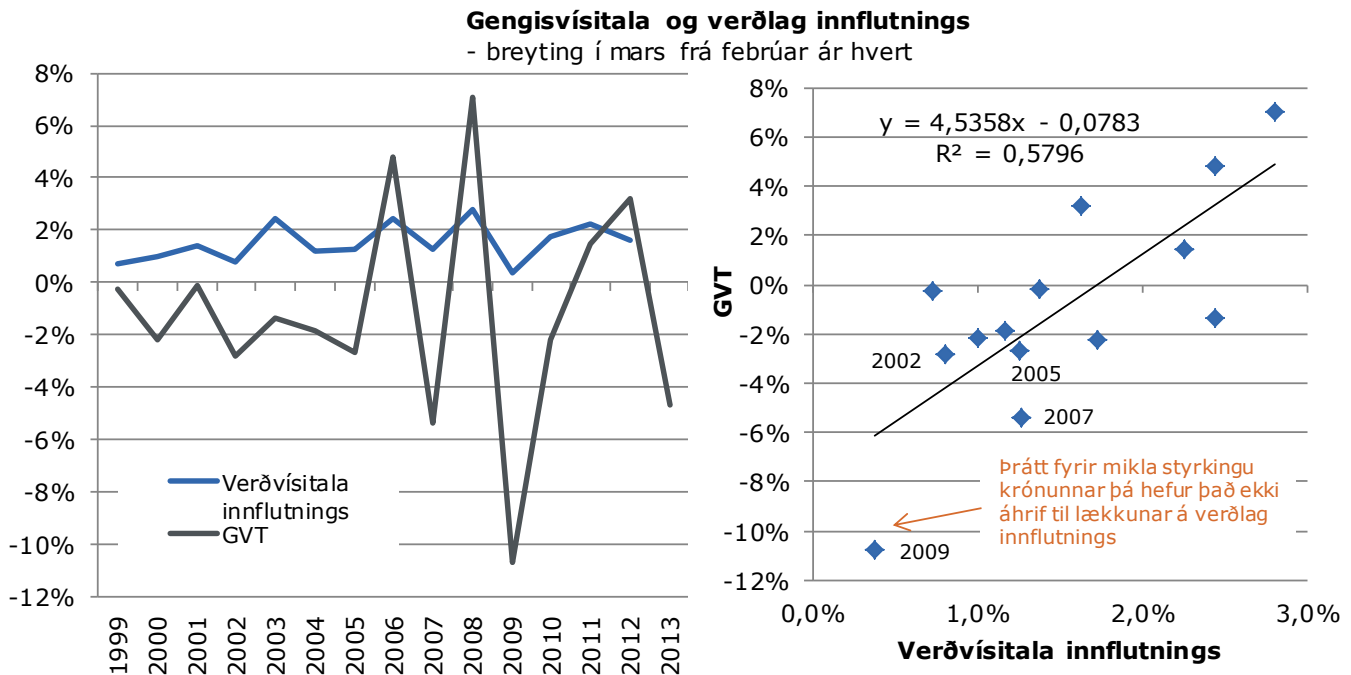
Við spáum 0,8% hækkun vísitölu neysluverðs (VNV) í mars sem þýðir að tólf mánaða verðbólga mun mælast 4,6% ef satt reynist. Drifkraftur verðbólgunnar eru útsöluáhrif sem ganga til baka og áframhaldandi gengisáhrif vegna veikingar krónunnar á seinni helmingi síðastas árs. Styrking krónunnar á síðustu vikum hefur enn lítil áhrif en sennilega mun örla fyrir henni í apríl. Bráðabirgðaspá greiningardeildar fyrir næstu mánuði bendir til þess að það verði 0,4% hækkun VNV í apríl, 0,1% hækkun í maí og 0,6% hækkun í júní. Gangi bráðabirgðaspá okkar eftir mun ársverðbólga mælast 4,4% í júní.

Hagstofa Íslands mældi í síðustu viku verðlag á þeim vörum sem mynda grunninn að gildi VNV sem birt verður 26. mars næstkomandi. Eitt helsta umhugsunarefnið varðandi mælinguna er hversu mikið 5% styrking krónunnar frá því í lok janúar fram til byrjunar annarrar viku mars komi til lækkunar á verðlagi. Gengisáhrif í síðustu mælingu VNV reyndust vera um 0,7% til hækkunar samkvæmt okkar útreikningum. Líkt og við tókum fram í spá okkar í janúar og febrúar síðastliðnum teljum við að gengisleikinn sé af stærðargráðunni 0,3-0,4% af 1% gengisbreytingu, og að áhrif gengisbreytinga komi að fullu fram í verðlagi á 12-18 mánuðum. Því teljum við að enn eigi um 0,1-0,2% af 3% veikingu krónunnar í desember eftir að koma fram. Styrking síðustu vikna mun hins vegar vega eitthvað upp á móti þessum áhrifum.

Þróun gengisvísitölu krónunnar síðastliðna 12 mánuði

Hvenær skilar styrkingin sér út í verðlagið

Við teljum að styrking krónunnar á síðustu vikum, eða frá því í lok janúar, komi lítið sem ekkert fram í mælingunni í mars, nema þá einna helst í innfluttu eldsneyti. Myndin hér að neðan sýnir hversu mikil áhrifin eru af breytingu gengisvísitölu krónunnar (GVT) frá lokum janúar fram á aðra viku marsmánaðar á mælingu VNV í mars á hverju ári. Mælingarnar ná frá árinu 1999 til ársins 2012 og má sjá að þrátt fyrir mikla lækkun GVT mánuðinn á undan (t.d. 2009) þá hefur það hingað til ekki haft áhrif til lækkunar á verðlagi innfluttra vara í mars. Ef fremur einfalt tölfræðisamband er fundið milli GVT og verðlags innflutnings á umræddu tímabili má sjá að 5% lækkun GVT leiðir ekki til að verðlag innflutnings lækkar, heldur að það hækki fremur eða að meðaltali um 0,6%. Við gerum ráð fyrir að söluaðilar hafi haldið sig í gamla farinu í mars og ekki nýtt styrkinguna nema að litlu leyti til að lækka vöruverð hjá sér, eða halda aftur af hækkunum, á svo skömmum tíma.

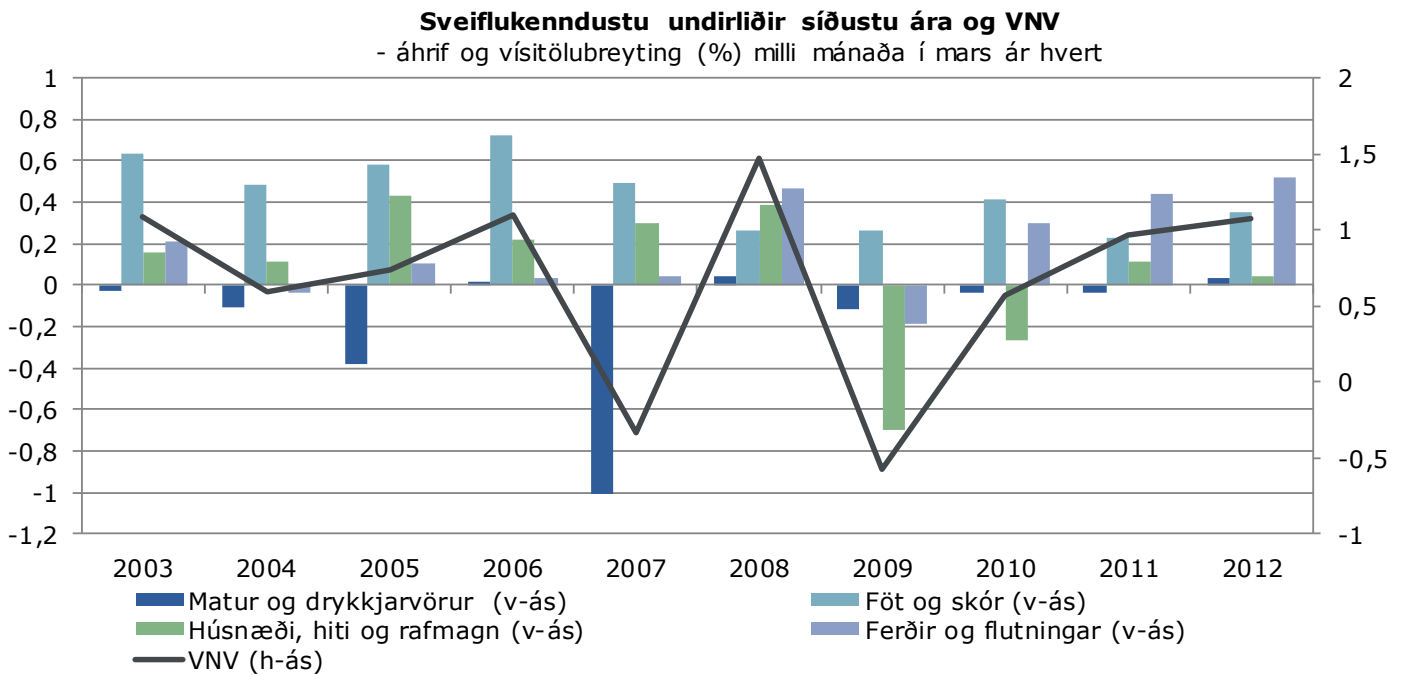


Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands

Helstu þættir í spá okkar fyrir mars:

- **Útsöluáhrif valda hækkun.** Stór liður í marsmælingum VNV síðastliðinna ára eru útsöluáhrifin í fötum og skóm, og húsgögnum og heimilisbúnaði. Verðlækkunin vegna útsala frá því janúar kom heldur hraðar til baka í febrúar en við höfðum gert ráð fyrir eða samtals um +0,7%. Við teljum að söluaðilar hafi verið, eða ætli sér, að hækka verð á vörum sínum umfram það sem nemur útsöluáhrifunum. Við áætluðum að áhrifin ásamt almennum verðhækkunum verði 0,35% til hækkunar á VNV í mars. Samkvæmt okkar mati munu útsöluáhrifin (-0,9%) frá því í janúar endanlega fjara út eftir mælingu í mars. *Áhrif í mars: +0,35%.*
- **Eldsneytisverð lækkar.** Verð á hvern lítra af 95 okt. bensíni lækkaði um 5% og dísel um tæplega 6% milli mánaða. Hér spilar styrking krónunnar frá því í janúar að einhverju leyti inn í ásamt þróun á heimsmarkaðsverði. *Áhrif í mars: -0,31%.*
- **Flugliðurinn stilltur.** Líkt og myndin hér að neðan sýnir þá er liðurinn „ferðir og flutningar“ einn sveiflukennndasti undirliður VNV til þessa, og stafar það að miklu leyti af „flugliðnum“ svokallaða. Með hliðsjón af því að liðurinn hækkaði í febrúar annan mánuðinn í röð og að lækkun eldsneytisverðs hafi líklega spilað inn í verðlagningu flugfargjalda í mars teljum við að liðurinn haldist óbreyttur á milli mánaða. *Áhrif í mars: 0%.*

- **Matur og drykkir hækka.** Svokallaður „sykurskattur“ tók gildi 1. mars síðastliðinn og kemur fram í greinagerð við frumvarp skattsins að fjármála- og efnahagsráðuneytið geri ráð fyrir að VNV hækki um 0,1% við álagningu hans. Þá teljum við að gengisáhrifa gæti ennþá í verðlagi á mat og drykk sem leiðir til aukningar í verðbólgu. *Áhrif í mars: +0,15%*
- **Húsnæðisliðurinn hækkar eilítið.** Í febrúar hækkaði húsnæðisliðurinn VNV um 0,03% og m.h.a. af tölum Þjóðskrár fyrir íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu í janúar og Hagstofu Íslands fyrir landsbyggðina í febrúar gerum við ráð fyrir áframhaldandi lítilli hækkun. Samkvæmt viðeigandi heimildum voru markaðsvertir í mars óbreyttir frá því febrúar. Þá örlar fyrir lítilli hækkun í kostnaði vegna viðhalds og viðgerða á húsnæði. *Áhrif í mars: +0,04%.*



Heimild: Hagstofa Íslands

Bráðabirgðaspá

Líkt og áður hefur komið fram þá hefur krónan styrkst um 5% á síðustu vikum og teljum við að veiking krónunnar í desember síðastliðnum valdi sífellt minni hækkun verðlags á næstu mánuðum. Þó er það þannig að krónan þarf að styrkjast áfram til að samانبurðurinn við stöðu hennar síðastliðið sumar reynist hagstæður. Gangi bráðabirgðaspá okkar eftir er útlit fyrir að ársverðbólga verði komin í 4,4% í júní nk. sem er vel yfir markmiði Seðlabankans.

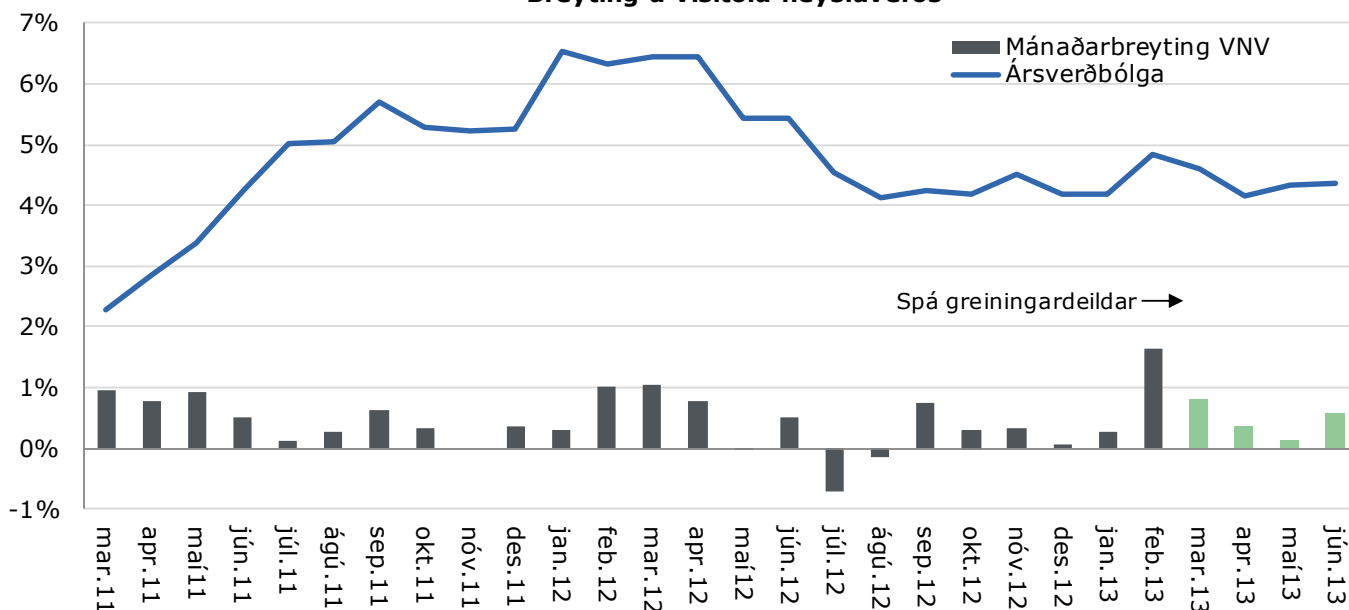
Bráðabirgðaspá okkar miðað við óbreytt eldsneytisverð og óbreytt gengi krónunnar.

Apríl +0,4%. Árstíðarbundnar hækkanir og lítilsháttar gengisáhrif vegna styrkingar krónunnar. Ný gjaldskrá Póstsins tekur gildi.

Maí +0,1%. Litlar verðhækkanir og áframhaldandi gengisáhrif vegna styrkingar krónunnar að öðru óbreyttu.

Júní +0,6%. Ársíðarbundnar hækkanir.

Breyting á vísitölu neysluverðs



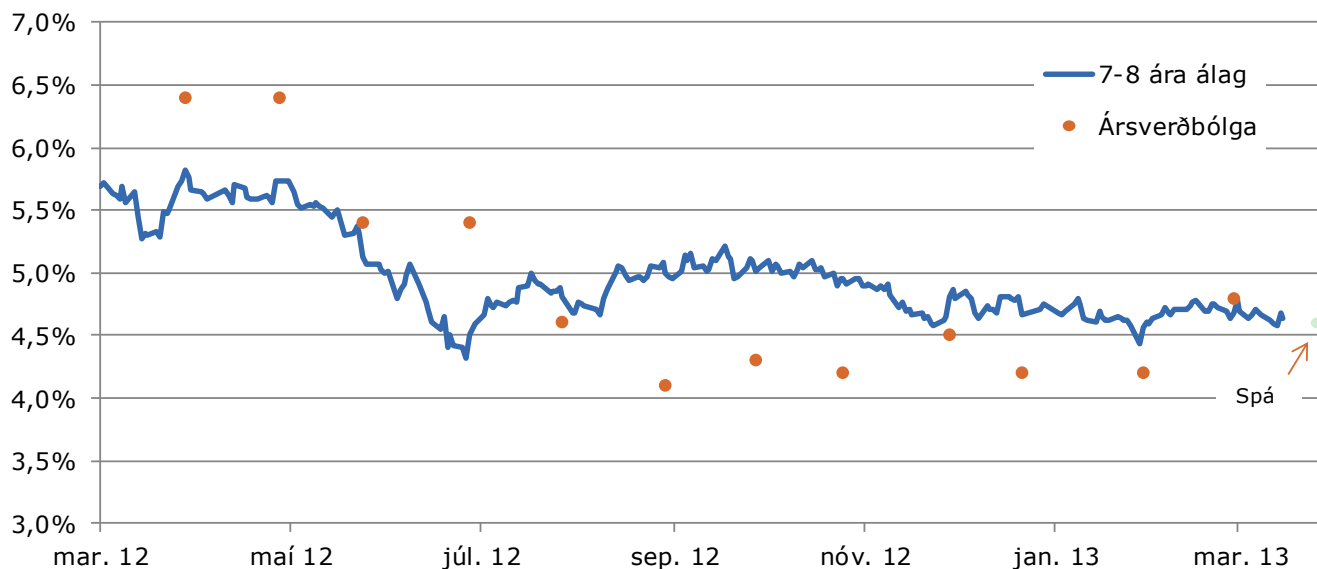
Heimild: Hagstofa Íslands og útreikningur greiningardeildar

Verðbólguálagið nærri spá okkar um ársverðbólgu í mars

Líkt og [væntingakönnun Seðlabanka Íslands](#) tiltekur búast helstu markaðsaðilar við 4,2% ársverðbólgu á fyrsta fjórðungi þessa árs og 4,3% á þeim næsta. Fátt bendir til þess að spáin fyrir fyrsta ársfjórðung gangi eftir en spáin fyrir þann næsta er í samræmi við spá okkar. Líkt og myndin hér að neðan sýnir er núverandi útreiknað verðbólguálag út frá RIKS 21 0414, RIKB 19 0226 og RIKB 25 0612 nokkuð nærri spá okkar fyrir VNV í mars, eða 4,6% fyrir tólf mánaða verðbólgu.

Verðbólguálag

- Munur milli veginnar kröfu RIKB og kröfu RIKS



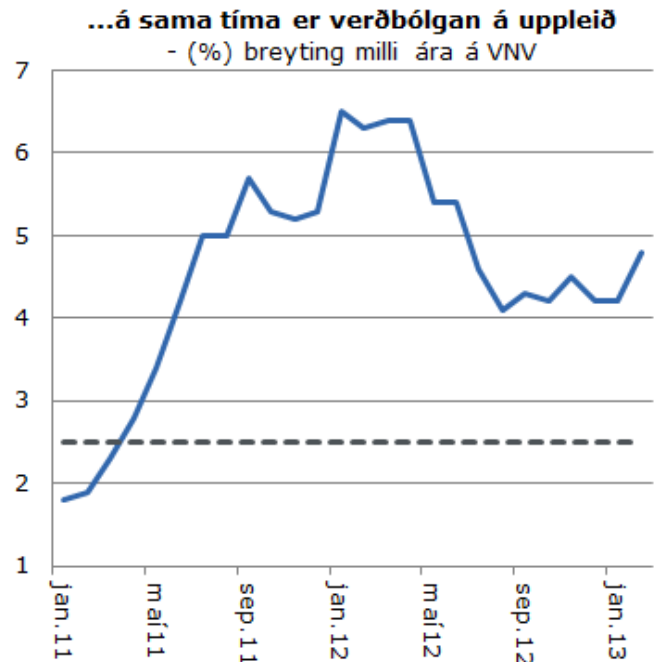
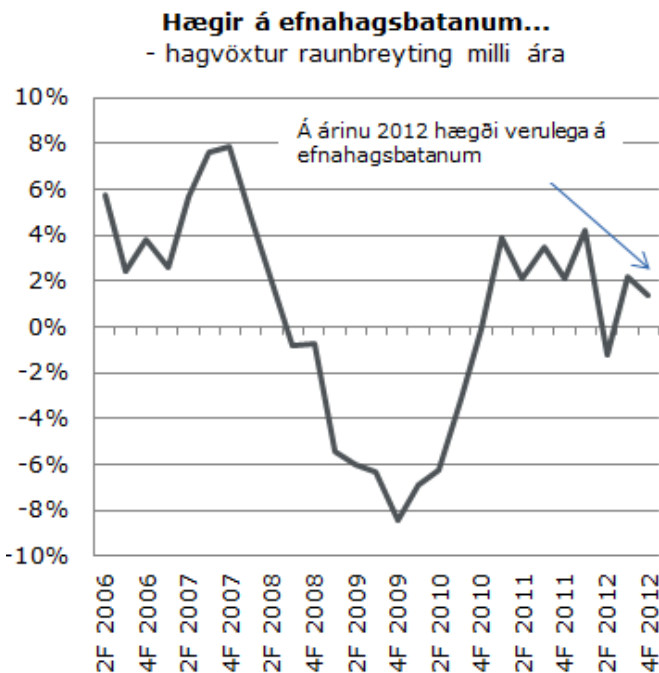
Heimild: Nasdaq OMX Iceland, Hagstofa Íslands og útreikningur greiningardeildar

Spáum óbreyttum stýrivöxtum

Greiningardeild spáir óbreyttum vöxtum við næstu vaxtaákvörðun peningastefnunefndar þann 20. mars næstkomandi. Þrátt fyrir að verðbólgutölur sem birtust í febrúar hafi verið í hærrí kantinum, svo vægt sé til orða tekið, þá hefur Seðlabankinn verulegar áhyggjur af raunhagkerfinu og teljum við að það muni vigta þyngra að þessu sinni. Seðlabankastjóri hefur jafnframt gefið sterklega til kynna að Seðlabankinn hafi lagt frá sér vaxtataekið a.m.k. í bili og reyni í síauknum mæli að nýta gengisfarveg peningastefnunnar beint. Við teljum því að Seðlabankinn muni beita inngrípum á gjaldeyrismarkað í auknum mæli fremur en vöxtum til að hafa áhrif á væntingar og slá á verðbólgu.

Vondur kokteill: Veikt hagkerfi og talsverð verðbólga

Við teljum að þær hagvaxtartölur sem birtust í síðustu viku fyrir árið 2012 séu síður en svo til þess fallnar að draga úr þeim áhyggjum sem Seðlabankinn hefur af raunhagkerfinu. Hagvöxtur ársins mældist 1,6% og var undir væntingum bæði Seðlabankans, AGS og okkar (sjá umfjöllun [Hagvöxturinn 2012: Vonbrigði](#)). Ekki hefur tekist að koma fjárfestingu í gang og er hún enn í algjöru lágmarki. Forsenda þess að við náum sjálfbærum hagvexti til frambúðar er að fjárfesting nái sér á strik. Því miður hefur ekki tekist að skapa hér umhverfi þannig að hvati sé til staðar til að ráðast í fjárfestingar. Á sama tíma og stoðir hagkerfisins eru ekki eins sterkar og við vildum hafa þær þá er talsverð verðbólga að mælask og verðbólguþá Seðlabankans ekki í auglýn. Við teljum því að ef fram fer sem horfir er útlit fyrir að Seðlabankinn muni lenda í þeirri óöfundsverðu stöðu að horfa upp á annars vegar talsverða verðbólgu, bæði á vöru- og eignamörkuðum, og hins vegar brothættan efnahagsbata.



Heimild: Hagstofa Íslands

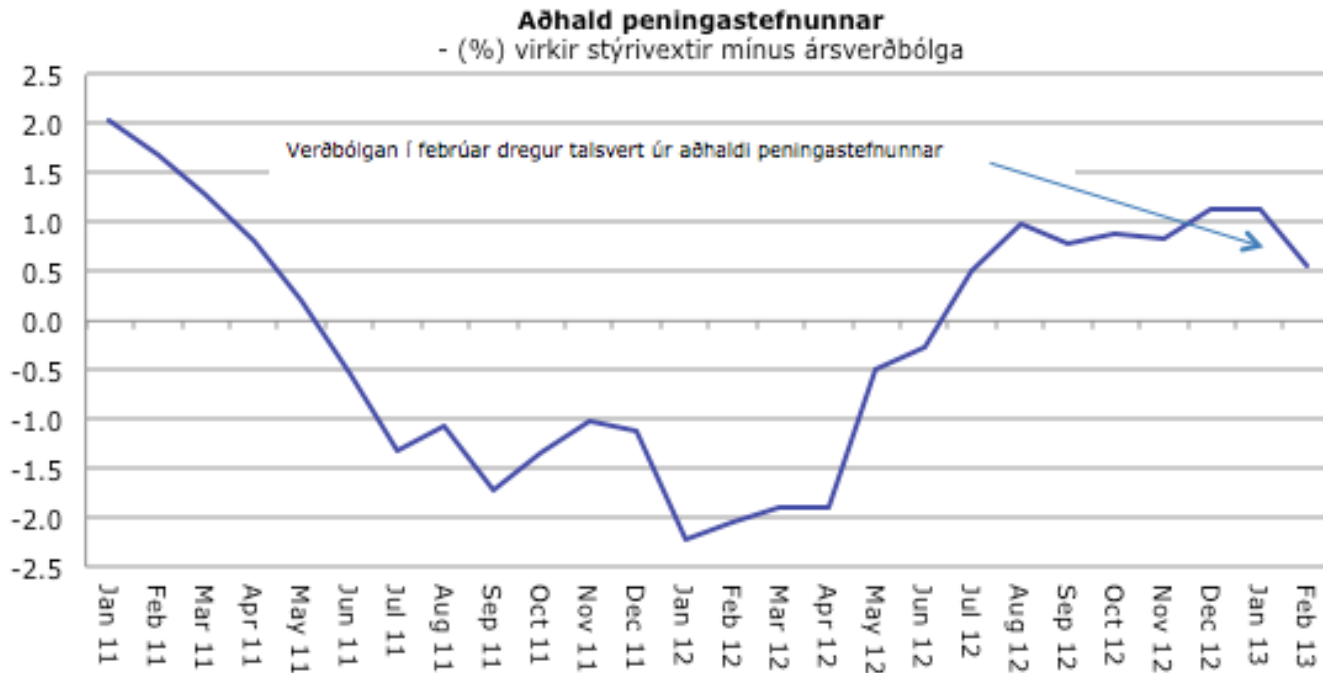
Þættir sem mæla gegn vaxtahækkun,

- **Hægir á efnahagsbatanum.** Hagvaxtartölur á árinu 2012 voru vonbrigði og undir væntingum flestra greiningaraðila, þ.m.t. Seðlabankans. Hagvöxtur síðasta árs var drifinn áfram af vexti í einkaneyslu en slíkur hagvöxtur getur ekki verið sjálfbær til langs tíma nema fjárfestingar taki við sér um leið. Fjárfestingar eru hins vegar í algjöru lágmarki og ef ekki tekst að koma fjárfestingu í gang þá er útlit fyrir að það muni fjara undan efnahagsbatanum á komandi árum.
- **Áframhaldandi óvissa í viðskiptalöndum Íslands.** Hagvaxtarhorfur á evrusvæðinu, okkar helsta útflutningsvæði, eru fremur daprar. Á meðan eftirspurn eftir íslenskum útflutningi er

áfram veik er ástæða til að fara hægt í að herða peningalegt aðhald með vaxtahækkunum.

Þættir sem mæla með vaxtahækkun,

- **Verðbólguþáttur ekki í augsýn og verðbólguvæntingar enn háar.** Verðbólguþáttur í febrúar voru talsvert hærri en flestir höfðu gert ráð fyrir, þ.m.t. Seðlabankinn, og útlit fyrir að bankinn hafi vanmetið verðbólguna á 1F 2013. Þá eru verðbólguvæntingar enn háar og yfir verðbólguþáttur bankans. Enn sem komið er virðast væntingarnar frekar mótast af því hver verðbólgan er á hverjum tíma, en raunverulegu trausti á að Seðlabankinn muni ná markmiði sínu. Ef verðbólgan reynist áfram á svipuðu róli og væntingar háar þá mun Seðlabankinn telja sig þurfa að herða aðhald peningastefnunnar enn frekar.



Heimild: Seðlabankinn og Hagstofan

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
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 fjármálagerninga 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, umsýsluáðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankaþjónustu.

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

