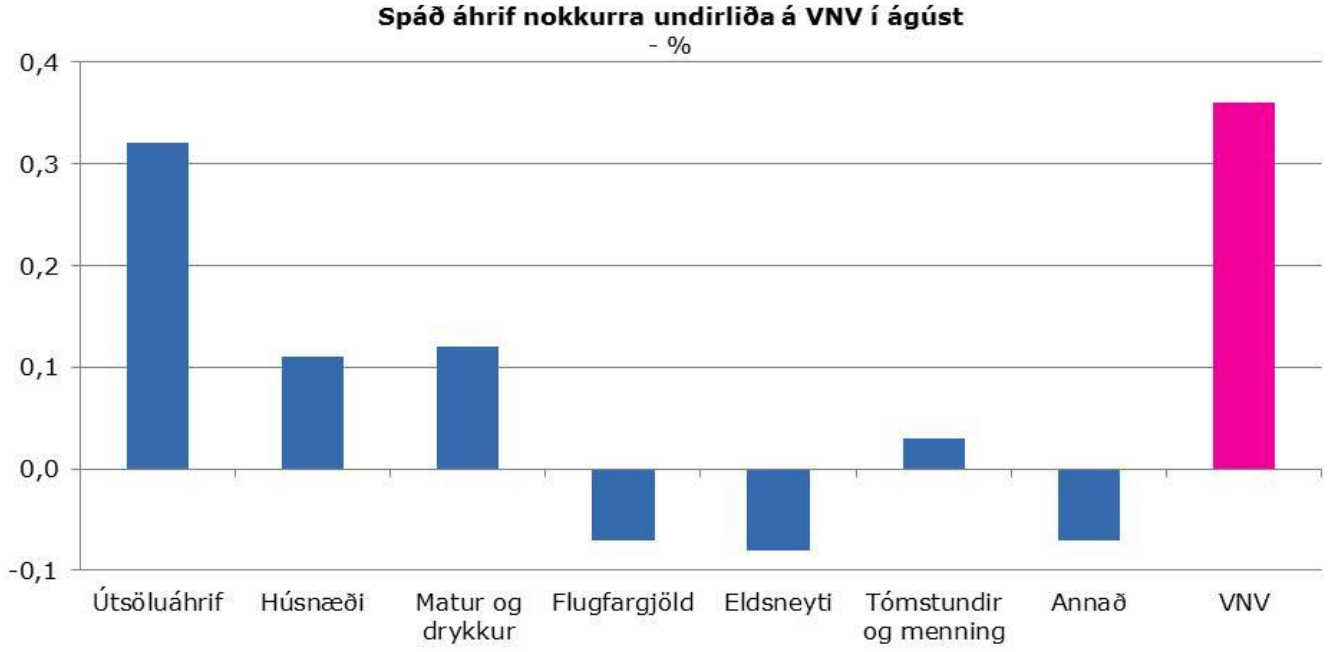
Markaðspunktar í dag:

- Spáum 0,4% verðbólgu í ágúst
- Kjarasamningar: 1% launahækkun leiðir til 0,15-0,2% hækkunar VNV

Spáum 0,4% verðbólgu í ágúst

Við spáum því að vísitala neysluverðs (VNV) hækki um 0,4% í ágúst og því fari tólf mánaða verðbólga úr 3,8% í 4,4% sem þýðir að verðbólga fer yfir vikmörk verðbólgumarkmiðs Seðlabanka Íslands. Helstu áhrifaþættir í spánni til hækkunar VNV eru útsöluáhrif þar sem útsölur líða undir lok í ágúst og september ár hvert, húsnæðisliðurinn þar sem bæði kostnaður við eigin húsnæði og greidd húsaleiga hækka milli mánaða, og hækkandi matarverð. Á móti lækkar eldsneyti í verði vegna 2% styrkingar krónunnar milli mælinga og þá merkjum við lækkun í flugfargjöldum.

Að okkar mati er framundan tímabil talsverðrar hækkunar verðlags sem stafar meðal annars af útsöluáhrifum, hækkandi íbúðaverði m.a. vegna væntinga um aðgerðir í húsnæðislánamálum heimilanna þá gerum við ráð fyrir lítilsháttar áhrifum vegna kjarasamninga á síðustu mánuðum ársins en talsverð óvissa ríkir þó um hversu mikil áhrifin verða og hvenær áhrifin koma fram. Þá er þróunin háð aðgerðum Seðlabankans til stuðnings gengis krónunnar í samræmi við yfirlýsingu peningastefnunefndar frá 15. maí síðastliðinum. Við spáum því að breyting í VNV verði +0,7% í september, +0,5% í október og +0,2% í nóvember. Allt útlit er fyrir það að tólf mánaða verðbólga verði yfir vikmörkum verðbólgumarkmiðsins út árið og verður hún 4,3% í nóvember ef spá okkar gengur eftir.

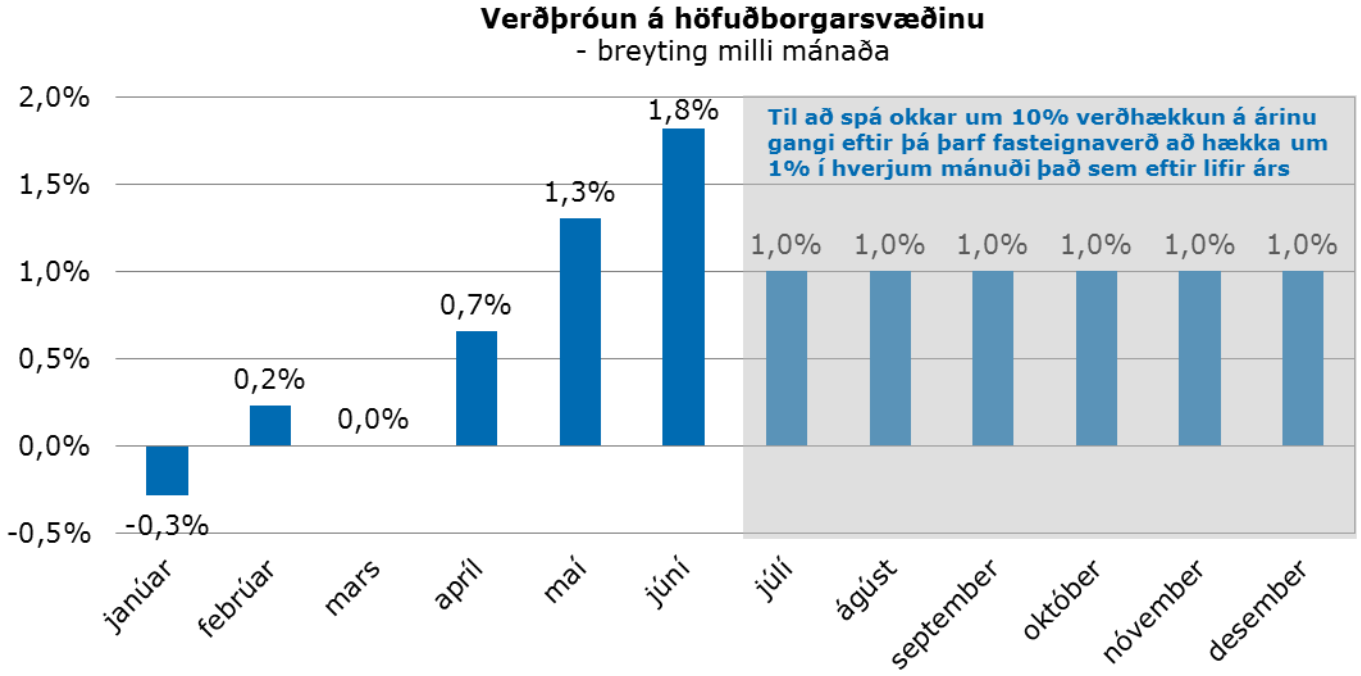


Heimild: greiningardeild

Helstu þættir í spá okkar fyrir ágúst:

Lok sumarútsalna leiðir til hækkunar. Við merkjum að útsöluáhrif af fatnaði og skóm hafi verið álíka og í ágústmánuði síðastliðinna ára. Í júlí síðastliðnum höfðu útsölur 0,57% áhrif til lækkunar VNV en venjan er sú að í ágúst gengur um helmingur lækkunarinnar til baka. Í september ganga þær svo að fullu til baka. *Áhrif á VNV í ágúst: rúmlega +0,3%.*

Áfram hækkun í húsnæðisliðnum. Að okkar mati heldur verð á íbúðarhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu áfram að hækka líkt og það hefur gert í síðustu fjórum mælingum Hagstofunnar. Af þeirri 2,5% hækkun VNV sem hefur átt sér stað frá síðastliðnum áramótum stendur húsnæðisliðurinn að baki 0,5 prósentustigum af hækkuninni og hann er sá undirliður VNV sem hefur haft mest áhrif til hækkunar. Samkvæmt Þjóðskrá Íslands hefur íbúðarverð á höfuðborgarsvæðinu hækkað um tæp 4% frá áramótum fram í júní og gerum við ráð fyrir að það hækki áfram að meðaltali um 1% á mánuði út árið. *Áhrif í ágúst: rúmlega +0,1%.*



Heimild: Þjóðskrá Íslands og greiningardeild

Flugliðurinn lækkar. Í júlí hafði flugliðurinn 0,1% áhrif til lækkunar á VNV. Samkvæmt þeirri verðkönnun sem við framkvæmdum fyrir ágústmælingu VNV lækka flugfargjöld sem er í samræmi við áhrif hans í ágúst síðastliðin fjögur ár. *Áhrif í ágúst: tæplega -0,1%.*

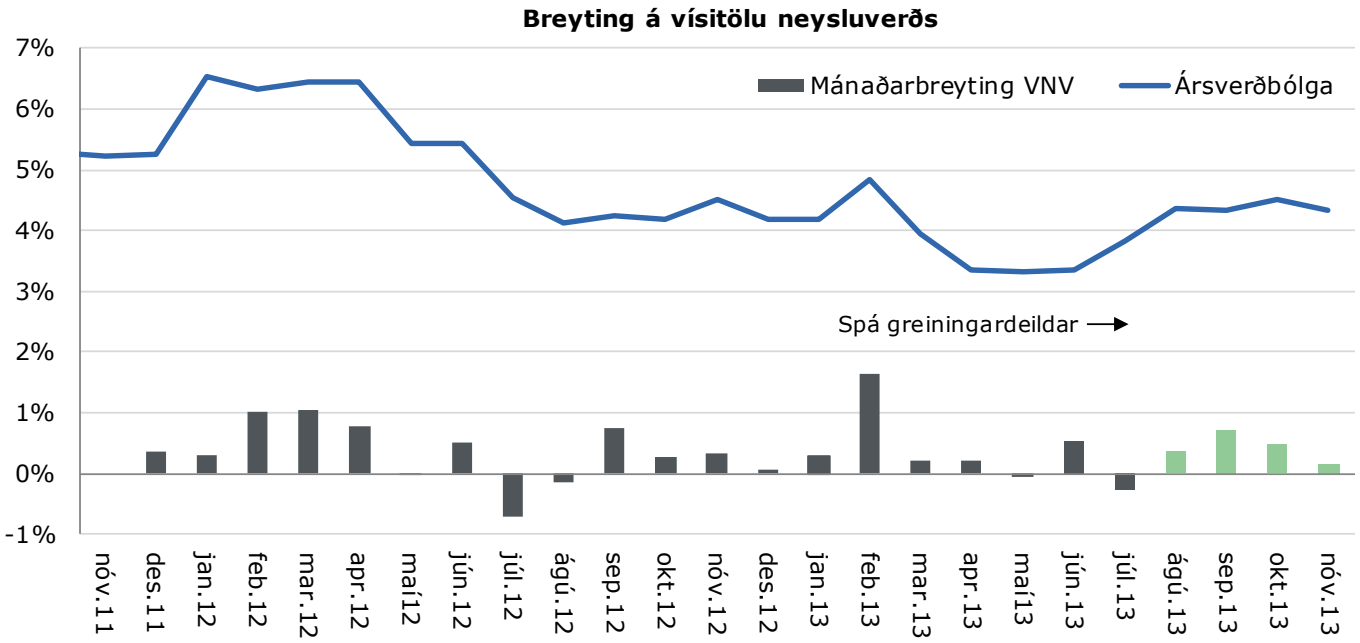
Eldsneyti lækkar. Verðkönnun okkar á eldsneyti sýnir að bensín og dísel hafa áhrif til lækkunar á VNV í ágúst eftir að hafa haft áhrif til hækkunar í síðustu tveimur mælingum. Ástæðan fyrir lækkun er fyrst og fremst vegna 2% styrkingar krónunnar þar sem heimsmarkaðsverð hefur heldur verið að stíga frá því í júlí. *Áhrif í ágúst: tæplega -0,1%.*

Bráðabirgðaspá fyrir næstu mánuði

Líkt og við höfum áður tiltekið í verðbólguspám okkar þá er umtalsverð óvissa varðandi mælingar VNV í haust og má þar sérstaklega nefna óvissu um hvernig aðgerðir í skuldamálum heimilanna, sem ríkisstjórnin hefur lofað, verða framkvæmdar og hvort væntingar um þær verða með svipuðu móti og sést hefur á húsnæðismarkaði til þessa (þ.e.a.s. leitt til hækkunar íbúðaverðs). Þá er erfitt að spá fyrir fjárlögum þar sem forsvarsmenn ríkisstjórnarinnar hafa áður talað um slæma stöðu ríkissjóðs (áætluð afkoma ríkissjóðs á árinu 2013 verður um -48 ma.kr. á greiðslugrunni) en nýtbirt greiðsluuppgjör ríkssjóðs fyrir fyrri helming ársins virðist benda til betri stöðu en fjármála- og efnhagsráðuneytið hafði búist við (handbært frá frá rekstri á fyrri árshelmingi var -12,4 ma.kr. en áætlun gerði ráð fyrir -25,8 ma.kr.). Þá er mikilvægt að Seðlabankinn jafni út sveiflur í gengi krónunnar gagnvart helstu viðskiptagjaldmiðlum í samræmi við yfirlýsingu peningastefnunefndar en á hinn bóginn er spurning um hversu trúverðugar aðgerðir bankans verða þar sem við höfum áður fjallað um það að allt stefnir í að bankinn verði nettó seljandi á gjaldeyrismarkaði á árinu (sjá Vaxtaákvörðun múrmeldýrsins: Spáum enn óbreyttum vöxtum). Að lokum, óvissa umlýkur niðurstöðu kjarasamninga, í okkar spálíkani myndi 1% launahækkun hafa um 0,15-0,2% áhrif til hækkunar VNV næstu þrjá mánuði eftir að hækkanirnar taka gildi - áhrifin vegna þessa koma að einhverju leyti fram í okkar spálíkani (sjá umfjöllun um kjarasamninga hér að neðan). Ef bráðabirgðaspá okkar gengur eftir verður tólf mánaða verðbólga 4,3% í nóvember.

Bráðabirgðaspá miðað við óbreytt eldsneytisverð, óbreytt gengi krónunnar vegna sveiflujafnandi aðgerða Seðlabankans og að húsnæðisliðurinn hækki um 0,1% að meðaltali:

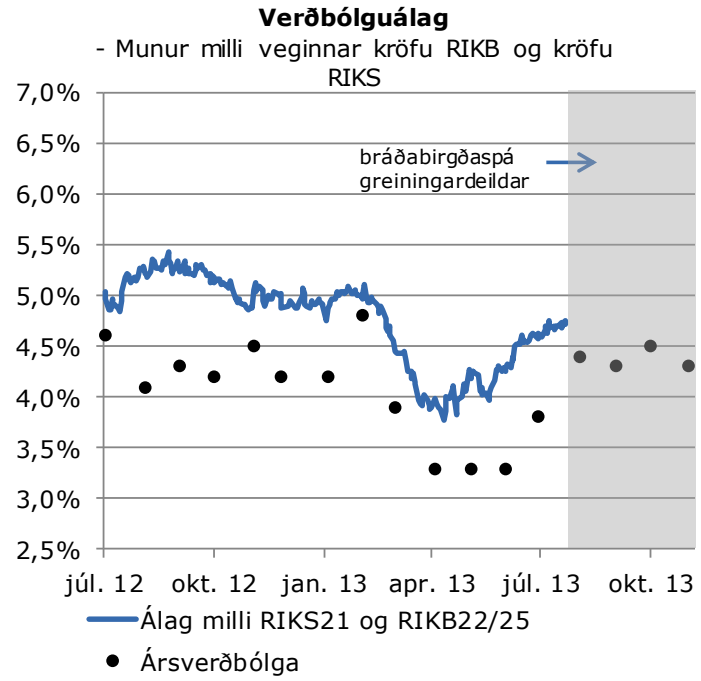
- **September: +0,7%.** Sumarútsölur eru um garð gengnar og nýjar vörur koma inn á tilheyrandi hærra verði. Almennar gjaldskrárhækkanir (t.d. hækkun skólagjalda).
- **Október: +0,5%.** Árstíðarbundar hækkanir**.**
- **Nóvember: +0,2%.** Mögulegt að niðurstöður kjarasamninga liggja fyrir eða eru farnar að skýrast og því hækkun vegna þeirra. Árstíðarbundar hækkanir**.**

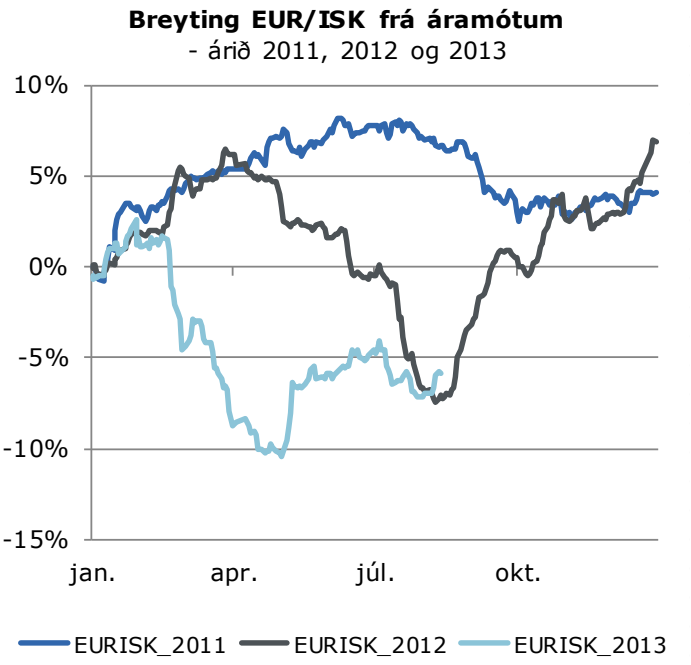


Heimild: Hagstofa Íslands og greiningardeild

Verðbólguálagið og væntingar áfram um og yfir 4,5%

Síðan í vor hefur verðbólguálagið hækkað jafnt og þétt (farið úr 3,8% í 4,7%) en umtalsverð lækkun hefur verið á ávöxtunarkröfu verðtryggða ríkisbréfaflokksins RIKS 21 0414 (RIKS21) og stóð krafa flokksins í 1,5% í lok dags á föstudaginn – en hún stóð hæst í 2,5% í byrjun maí. Ein af ástæðunum fyrir þessari lækkun í sumar er hversu mikil eftirspurn erlendra aðila hefur verið eftir flokknum en þá má jafnframt horfa til þess að flokkurinn er sá eini á markaði sem aðilar telja að fullu ríkistryggðan. Samhliða því að styrking krónunnar gagnvart evru frá áramótum hefur gefið eftir gerum við ráð fyrir að verðbólguálag og væntingar verði áfram yfir vikmörkum verðbólgumarkmiðs Seðlabankans. Ástæðan er sú að við gerum ráð fyrir að tólf mánaða verðbólga verður á bilinu 4,3-4,5% næstu mánuði.



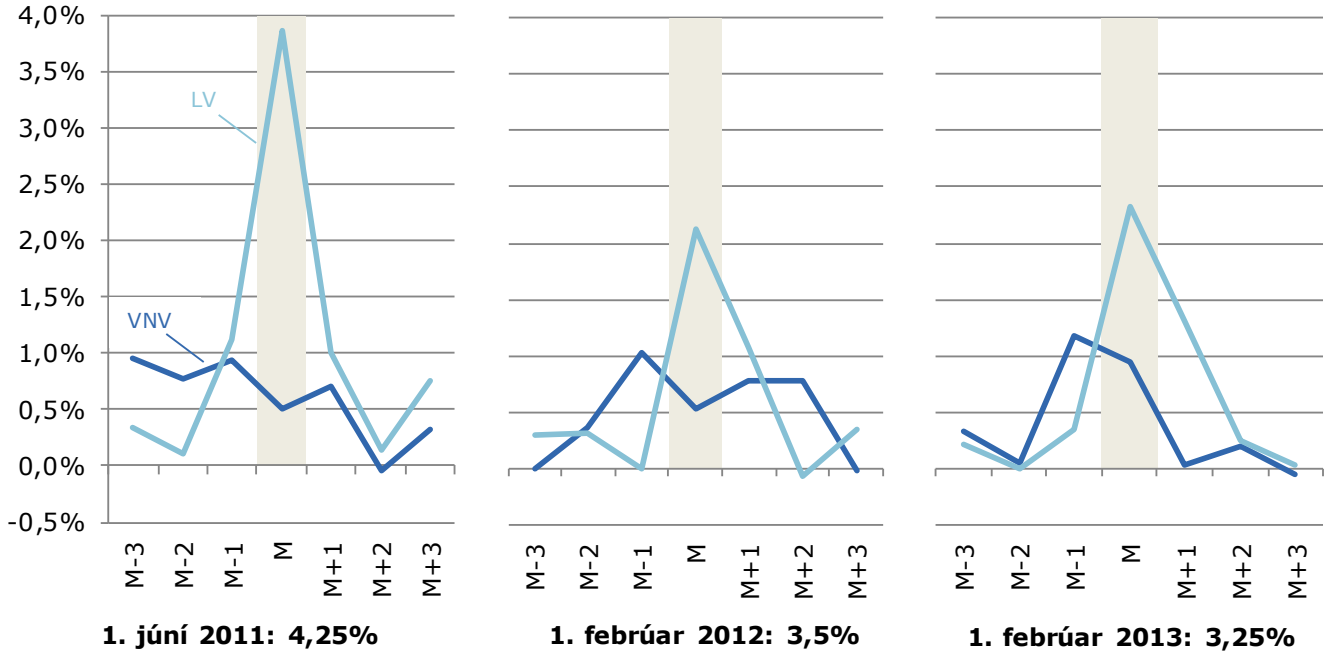


Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Nasdaq OMX Iceland og greiningardeild

Kjarasamningar: 1% launahækkun leiðir til 0,15-0,2% hækkunar VNV

Líkt og áður hefur verið nefnt þá er gerð kjarasamninga framundan en samningar frá 21. janúar síðastliðnum eru lausir 30. nóvember næstkomandi. Niðurstöður samninganna verða að teljast einn veigamesti áhrifaþátturinn varðandi þróun verðbólgu í haust. Til að gera sér hugmynd um áhrif samninganna er ágætt að horfa til samninganna frá því 2011 þar sem ASÍ áætlaði að kjarasamningarnir myndu hækka heildarlaunakostnað atvinnurekenda um 12,6% yfir samningstímabilið. Kostnaðaraukningin kom fram í nokkrum skrefum, þ.e.a.s. í upphafi samningstímans (júní 2011), febrúar 2012 og febrúar 2013. Í hverju skrefi hækkaði vísitala launa (LV) um 2,8% að meðaltali en VNV, leiðrétt fyrir útsöluáhrifum, hækkaði um rúmlega 0,4% að meðaltali *næstu þrjá mánuði á eftir*. Myndirnar hér að neðan sýna að ef horft er til síðustu tveggja hækkanna, 1. febrúar 2012 og 1. febrúar 2013, hækkaði VNV einna mest í mánuðinum sem hækkunin átti sér stað (M) og mánuðinn þar á eftir (M+1).

Eins mánaðar breyting í VNV og LV í kringum kjarasamningsbundnar hækkanir
- leiðrétt fyrir útsöluáhrifum

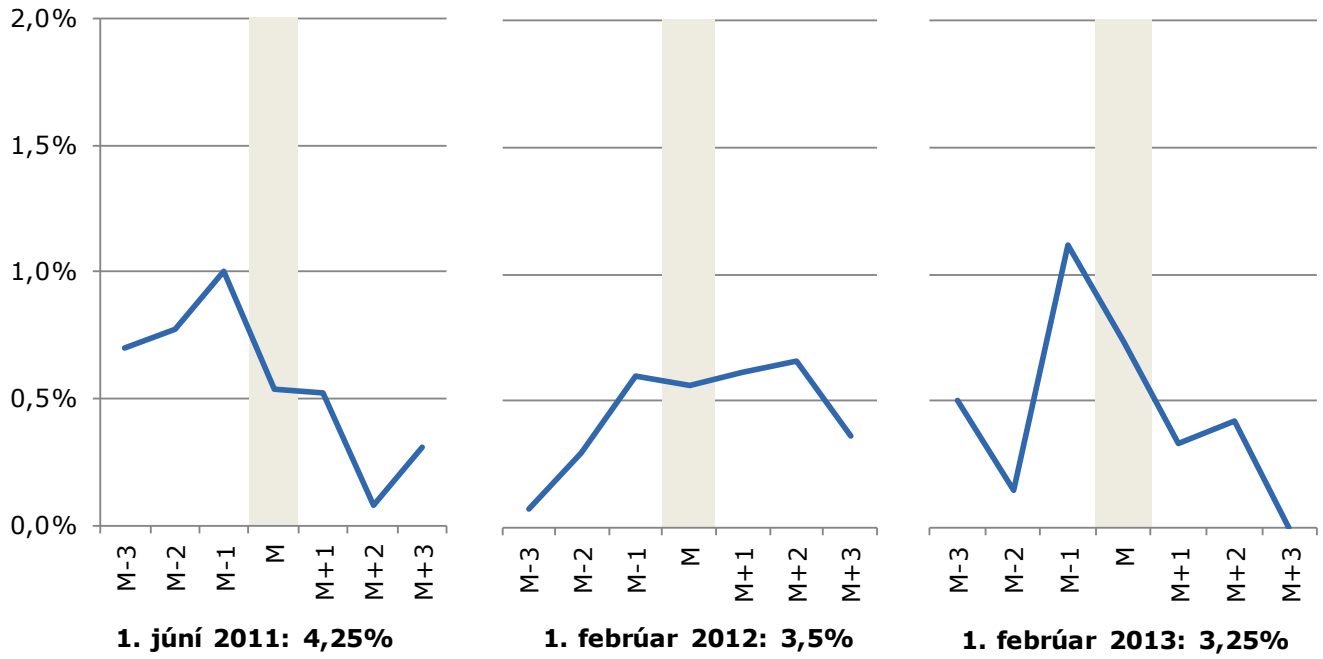


1. júní 2011: 4,25% **1. febrúar 2012: 3,5%** **1. febrúar 2013: 3,25%**

Heimild: Hagstofa Íslands og ASÍ

Til þess að einangra betur áhrifin af launahækkunum á innlent verðlag er mögulegt að notast við svokallaða kjarnavísitölu 1 (K1) sem Hagstofa Íslands reiknar. K1 er leiðrétt fyrir verðbreytingum og gengisáhrifum að einhverju leyti sem innlend fyrirtæki hafa ekki áhrif á, t.a.m. bensín- og hrávöruverð. Sjá má á eftirfarandi myndum að áhrifin af launahækkunum á K1 eru álíka mikil og fyrir VNV þegar horft er til síðustu tveggja hækkana; þegar laun hækka um rúmlega 3% hækkar K1 um 0,4% *á næstu þremur mánuðum*. Það eru því miklar líkur á að á þessum tíma hafi atvinnurekendur þurft að hleypa launahækkunum í verðlagningu á vörum eða þjónustu sinni samhliða því að hækka verð í kjölfar vetrarútsalna. Hér þarf þó að athuga að K1 er ekki að fullu leiðrétt fyrir gengisáhrifum, s.s. í mat og drykk.

Eins mánaðar breyting í KV1 í kringum kjarasamningsbundnar hækkanir
- leiðrétt fyrir útsöluáhrifum

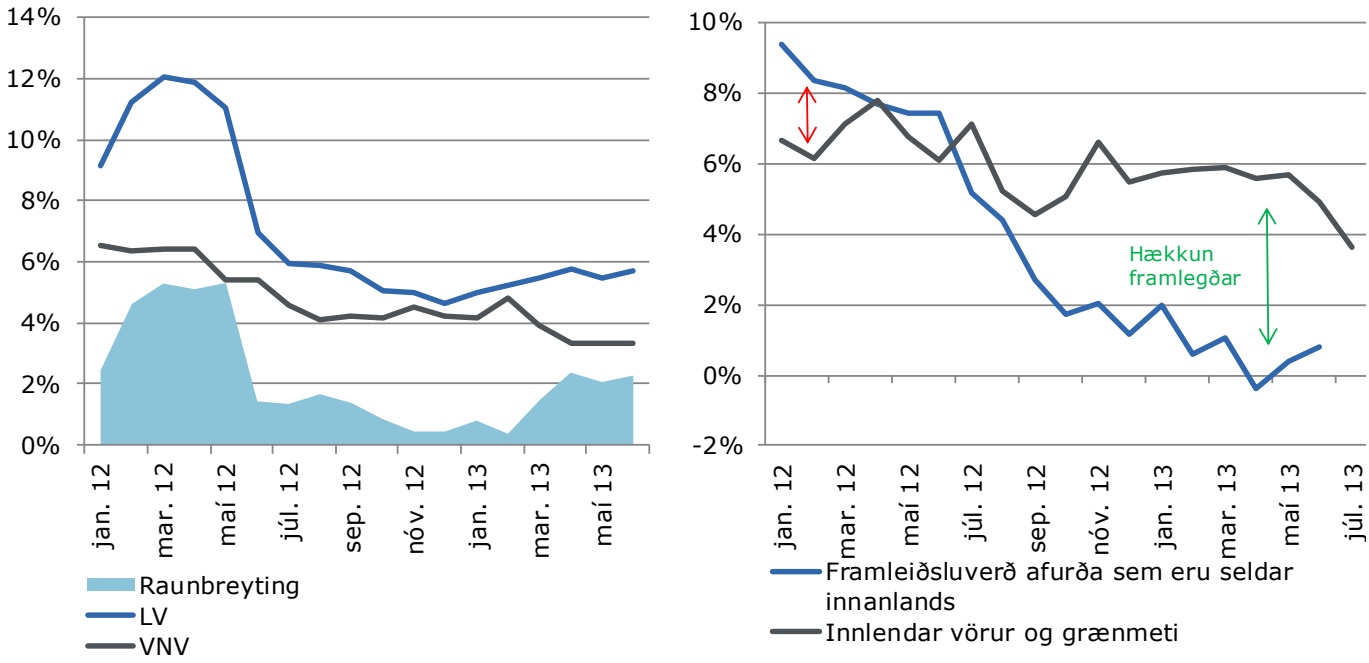


Hemid: Hagstofa Íslands og ASÍ

Svigrúm atvinnurekenda meira og kaupmáttaraukning meiri en árið 2011

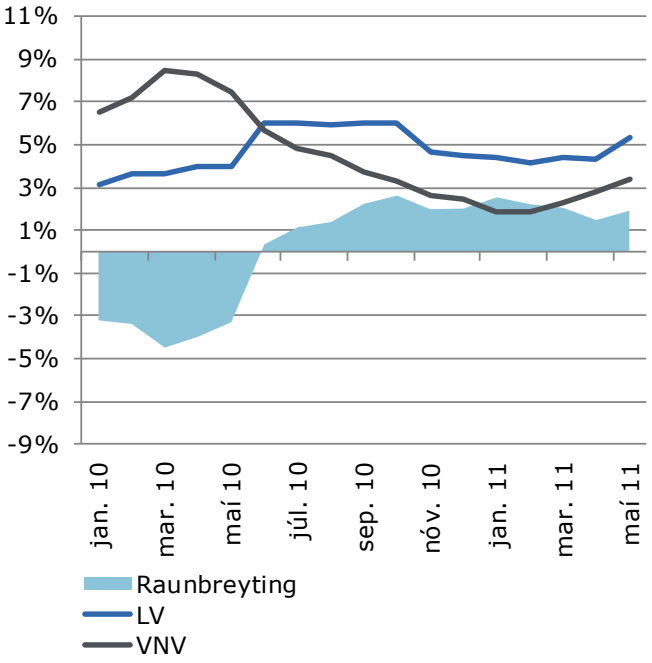
Þegar á hólminn er komið munu samningsaðilar líta til þess hversu mikil raunhækkun launa hefur verið og hversu vel vinnuveitendur eða fyrirtæki munu ráða við kröfur launþega miðað við framlegð sína. Ef litið er til tólf mánaða breytinga frá byrjun árs 2012 má sjá að LV hefur hækkað umfram verðbólgu og í júní síðastliðnum var söguleg raunhækkun rúmlega 2%. Þá hefur framlegð fyrirtækja sem selja afurðir sínar innanlands aukist síðastliðna mánuði þar sem verð á framleiðslu þeirra hefur hækkað umfram framleiðsluverð.[1] Staðan við gerð kjarasamninga vorið 2011 var með öðrum hætti.

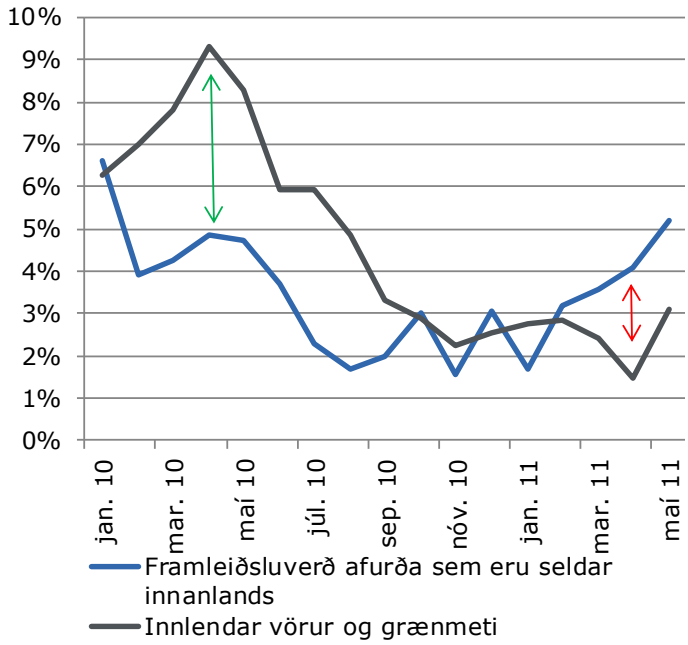
12 mánaða hækkun LV yfirgnæfir hækkun VNV og framlegð fyrirtækja hefur aukist...



[1] Ástæða þess að einungis er horft til fyrirtækja sem selja vörur sínar innanlands er sú að gert er ráð fyrir að allflest útflutningsfyrirtæki munu ráða hlutfallslega auðveldlega við kröfur launþegi.

... sem er ólíkt stöðunni fyrir kjarasamninga árið 2011





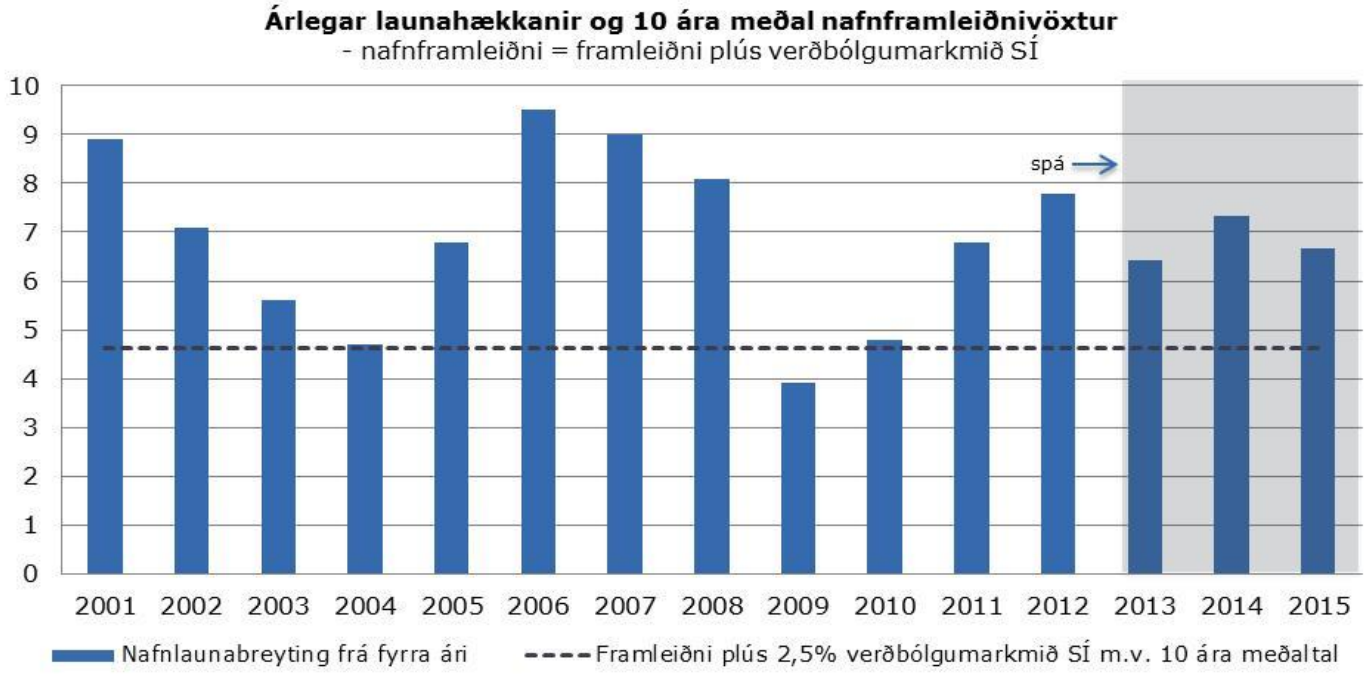
Heimild: Hagstofa Íslands

1% launahækkun mun leiða til 0,15-0,2% verðbólgu – refsar Seðlabankinn?

Miðað við ofangreindar staðreyndir gerum við ráð fyrir að hóflegir kjarasamningar, þar sem ekki verður farið fram á mikið hærri launahækkanir en samræmast verðbólgumarkmiði Seðlabankans,[2] munu hafa hófleg áhrif á verðlag. Við spáum því að laun hækki að meðaltali um 6,5% á árinu, fyrir utan óreglulega hækkun vegna kjarasamninga, en vísitala launa hefur frá ársbyrjun fram í júní síðastliðinn hækkað um 4,6% og því munu laun almennt hækka um 2% það sem eftir lifir ársins. Út frá stöðunni í hagkerfinu í dag og miðað við meðalnafnframleiðnivöxtinn í hagkerfinu þá teljum við að litlar sem engar launahækkanir þyrftu að vera á seinni árshelmingi ársins til að launahækkanir ársins verði ekki í ósamræmi við verðbólgumarkmið Seðlabankans. Ef við gefum okkur þessu til viðbótar að aðilar semji í nóvember eða desember og laun munu hækka strax um 1%, þá má gróflega áætla að sú hækkun leiði til 0,15-0,2% hækkunar VNV næstu þrjá mánuði þar á eftir - sbr. umfjöllun hér að ofan.

Hafa þarf í huga að 6,5% nafnlaunahækkun að viðbættri einhverri hækkun vegna kjarasamninga er langt frá því að samræmast verðbólgumarkmiði Seðlabankans. Auðvitað eru þær forsendur sem við gefum okkur hér háðar talsverðri óvissu en þegar öllu er á botninn hvolft þá teljum að svigrúm til verulegrar launahækkana sé takmarkað og það sé afar ólíklegt að Seðlabankinn haldi að sér höndum og leyfi slíkum hækkunum að ganga yfir án þess að beita vaxtahækkunum á móti.

[2] Árleg nafnlaunabreyting sem samanstendur af framleiðni vinnuafls + 2,5% samræmist verðbólgumarkmiði Seðlabankans.



Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands og greiningardeild

Markaðspunktar Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Brynjar Ólafsson	brynjar.olafsson@arionbanki.is	444-6262
Elvar Ingi Möller	elvar.moller@arionbanki.is	444-6981
Erna Sverrisdóttir	erna.sverrisdottir@arionbanki.is	444-6991
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 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 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, umsjónaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankaþjónustu.

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