

Markaðspunktur í dag:

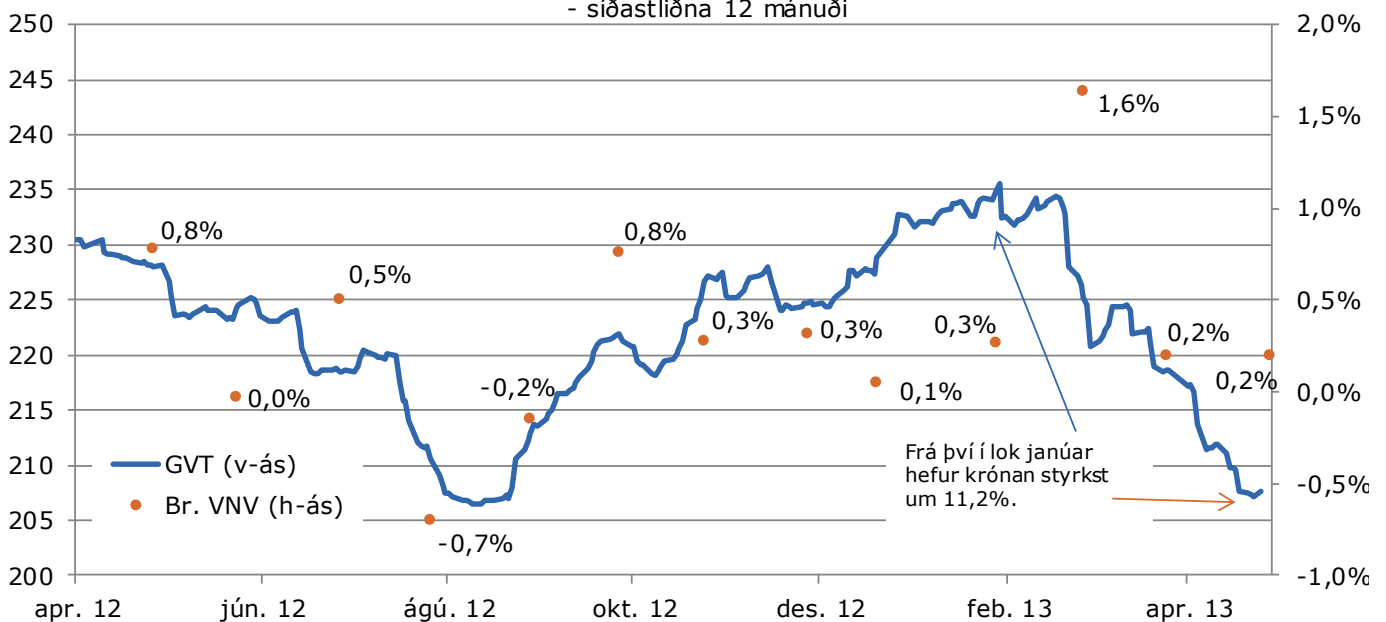
- Verðlag hækkaði um 0,2% apríl
- Spáum óbreyttum stýrivöxtum 15. maí nk.

Verðlag hækkaði um 0,2% apríl

Verðlag hækkaði um 0,2% í apríl en við höfðum spáð engri breytingu. Aðrir greiningaraðilar höfðu spáð 0,2% til 0,1% lækkun. Á síðustu tólf mánuðum hefur vísitala neysluverðs (VNV) hækkað um 3,3% og lækkar því úr 3,9% frá því í mars. Það sem skýrir helst muninn á spá okkar og raunverulegri breytingu milli mánaða er húsnæðisliðurinn sem hækkaði VNV um 0,23% og gengisáhrifin sem reyndust vera 0,24% til lækkunar á VNV en við höfðum reiknað með að þau yrðu um -0,16% þar sem krónan hafði styrkst um 9,5% gagnvart helstu viðskiptagjaldmiðlum frá því í janúar fram að þeim tíma sem mæling VNV var framkvæmd og þar sem áhrifin voru um -0,13% í mars síðastliðnum í kjölfar rúmlega 5% styrkingar.

Þar sem styrking krónunnar frá lokum janúar nemur nú rúmlega 11% gerum við ráð fyrir að gengisáhrifin vegi áfram til lækkunar á VNV næstu mánuði, að því gefnu að hún haldist í álíka gildi. Uppfærð bráðabirgðaspá okkar fyrir næstu mánuði sýnir að VNV verður óbreytt í maí, hækkar um 0,2% í júní og lækkar um 0,7% í júlí. Ef sú spá raungerist mun ársverðbólga mælast 3,1% í júlí nk.

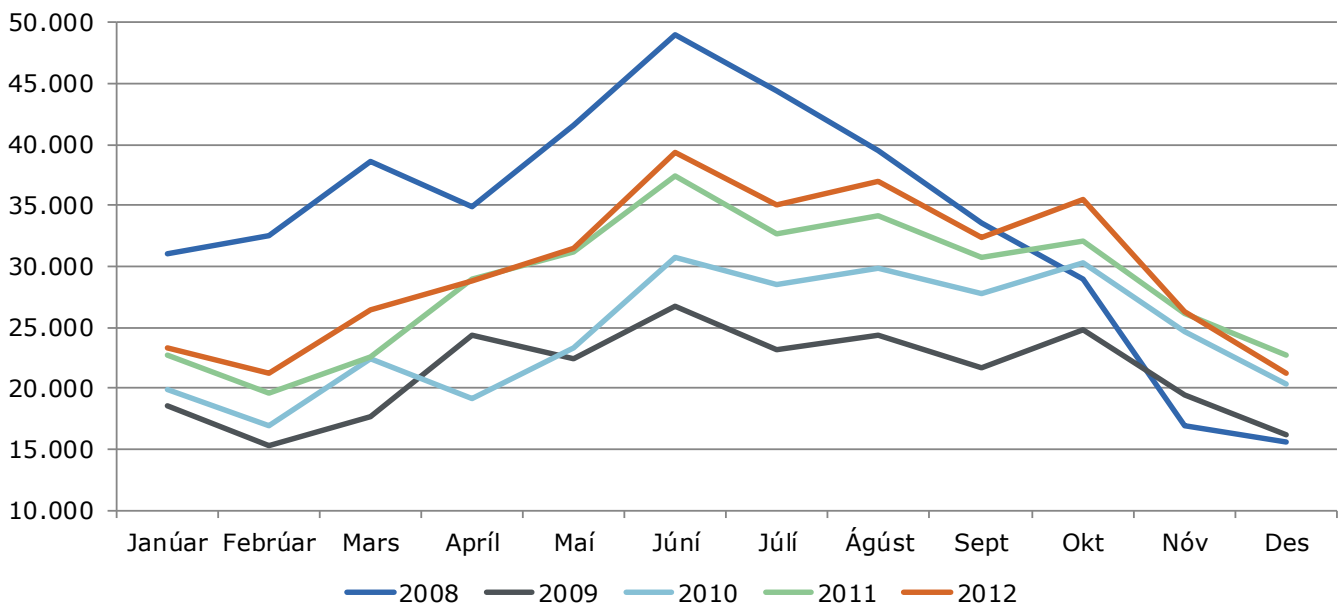
Þróun gengisvísitölu krónunnar (GVT) og mánaðarbreytingar VNV
- síðastliðna 12 mánuði



Stiklað á stóru um mælingu VNV í apríl:

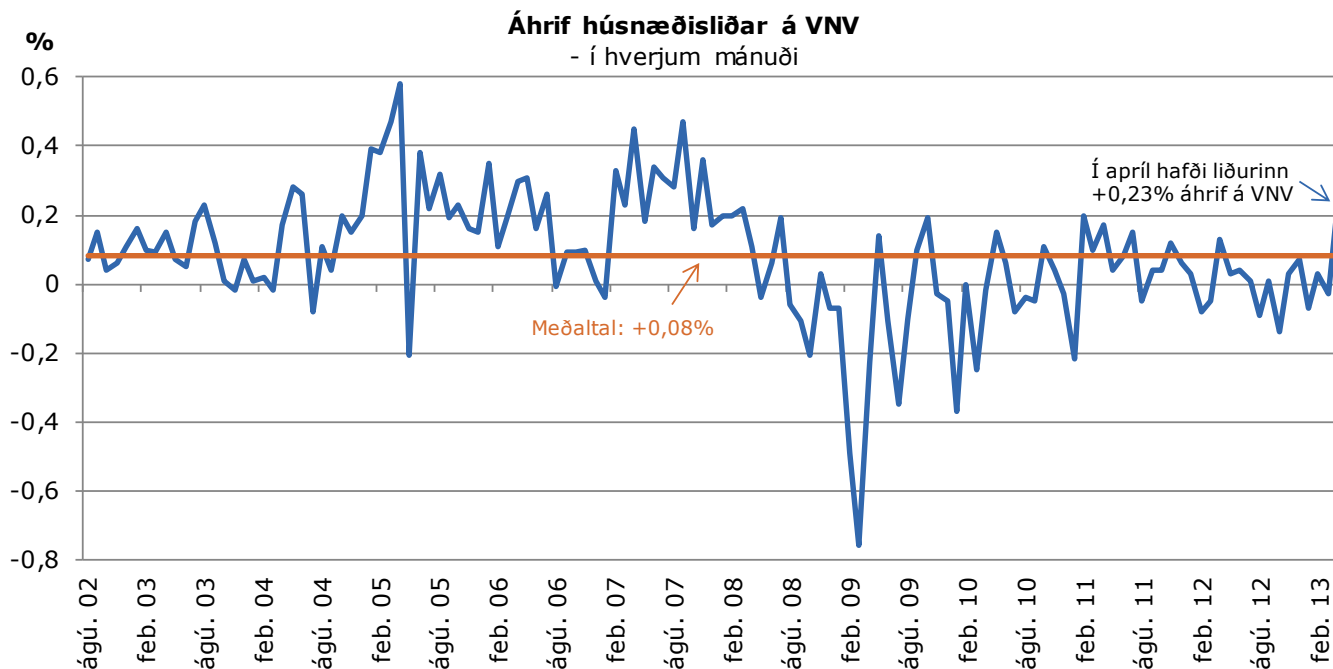
- **Gengisáhrif ráðandi þáttur.** Samkvæmt okkar útreikningum voru gengisáhrifin um -0,24% sem eru talsvert sterkari áhrif en sáust í marsmælingu VNV. Samtals eru gengisáhrifin um -0,27% sem komið hafa fram af þeirri rúmlega 11% styrkingu krónunnar frá því í janúar. Annan mánuðinn í röð lækkaði verð á nýjum bifreiðum sem leiddi til þess að VNV lækkaði um 0,12%. *Heildaráhrif á VNV í apríl: -0,24%*
- **Eldsneytisverð lækkar.** Undirliðurinn bensín og olíur lækkaði líkt og við höfðum spáð. Viðnám virðist gæta í þróun á heimsmarkaðsverði olíu eftir nærri þriggja mánaða samfellda lækkun. Verðþróun olíu síðustu tveggja vikna virðist benda til leitni upp á við. Hvað varðar þróun eldsneytisverðs hér á landi næstu mánuðina þarf að hafa í huga styrkingu krónunnar og hvort hún haldist innan þeirra marka sem hún er komin í. Við gerum ráð fyrir litlum breytingum á eldsneytisverði á næstunni. *Heildaráhrif í apríl -0,23%*
- **Óbreytt flug.** Flugliðurinn hafði 0,0% áhrif á VNV í apríl sem er í nokkkurn veginn í samræmi við spá okkar en við höfðum spáð hóflegum áhrifum til hækkunar. Miðað við þróun liðarins síðastliðin fimm ár gerum við ráð fyrir að liðurinn hafi áhrif til hækkunar á næstu tveimur mánuðum þar sem nú gengur í garð tímabil ferðaglaðra Íslendinga sem halda af landi brott og sætanýting flugfélaga eykst vegna þessa. *Heildaráhrif í apríl: 0,0%.*

Brottfarir Íslendinga um Leifsstöð



Heimild: Ferðamálastofa

- **Húsnæði tekur aldeilis við sér.** Það sem af er ári hefur húsnæðisliðurinn átt fremur erfitt uppdráttar enda skipst á að hækka og lækka milli mánaða. Í apríl hækkaði hann þó líkt og við höfðum spáð. Álíka hækkun hefur ekki sést á síðustu fimm árum. Við gerum ráð fyrir að liðurinn haldi áfram að hækka þar sem við spáum 8-9% nafnverðshækkun fasteigna að meðaltali á þessu ári og því næsta (sjá: [Fasteignamarkaður á göngudeild](#)). *Heildaráhrif í apríl: +0,23%.*



Heimild: Hagstofa Íslands

Bráðabirgðaspá fyrir maí, júní og júlí

Styrking krónunnar frá því í janúar mun áfram lita mælingar VNV á næstu mánuðum. Við gerum þó ekki ráð fyrir mikilli styrkingu til viðbótar þar sem við höfum áður lýst þeirri skoðun okkar að vænlegast yrði ef Seðlabankinn myndi hefja regluleg gjaldeyriskaup á ný til að draga úr sveiflum krónunnar (sjá [„Déjà vu“ á gjaldeyrismarkaði: Seðlabankinn of svifaseinn?](#)). Gefið að krónan haldist á því stigi sem hún er núna spáum við því að gengisáhrifin vegi áfram til lækkunar á VNV, og að um 3%-3,5% áhrif eigi eftir að koma fram í verðlagi á næstu 4-8 mánuðum. Þá gerum við ráð fyrir útsöluáhrifum til lækkunar í júlí. Ef bráðabirgðaspá okkar raungerist verður tólf mánaða verðbólga komin niður í 3,1% í júlí.

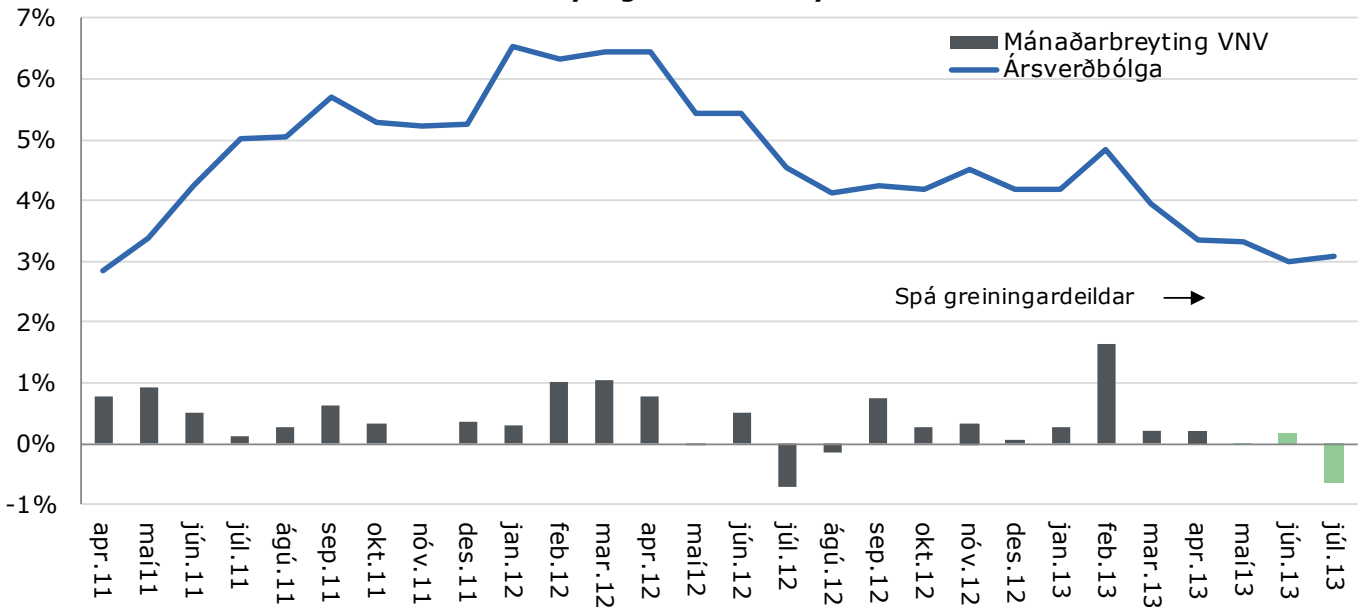
Bráðabirgðaspá okkar miðað við óbreytt eldsneytisverð og óbreytt gengi krónunnar frá og með deginum í dag.

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

Júní +0,2%. Árstíðarbundnar hækkanir, en gengisáhrif vega þar á móti.

Júlí -0,7%. Sumarútsölur. Tólf mánaða verðbólga komin niður í 3,1%

Breyting á vísitölu neysluverðs



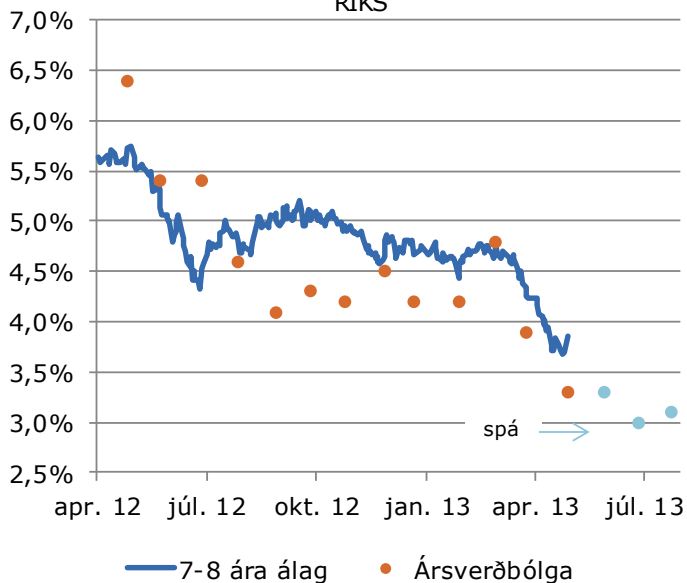
Heimild: Hagstofa Íslands og greiningardeild

Fyrstu viðbrögð – álagið hækkar

Þegar þetta er ritað (kl. 10:45) hefur verðbólguálag, reiknað út frá RIKS 21 0414 og brúun milli RIKB 19 0226 og RIKB 25 0612, hækkað um 16 punkta frá síðastliðnum föstudegi og standur í 3,85%. Líkt og við tiltókum í [verðbólguþspá okkar](#) fyrir apríl þá gerðum við ráð fyrir að álagið myndi lækka fram að birtingu VNV, sem og það gerði eða um 25 punkta síðan spáin var gefin út fram að síðastliðnum föstudegi. Miðað við þá bráðabirgðaspá sem tiltekin er hér að ofan er það okkar mat að álagið muni hafa leitni niður á við fram að næstu birtingu VNV, gefið að ekki verði miklar sveiflur í gengi krónunnar.

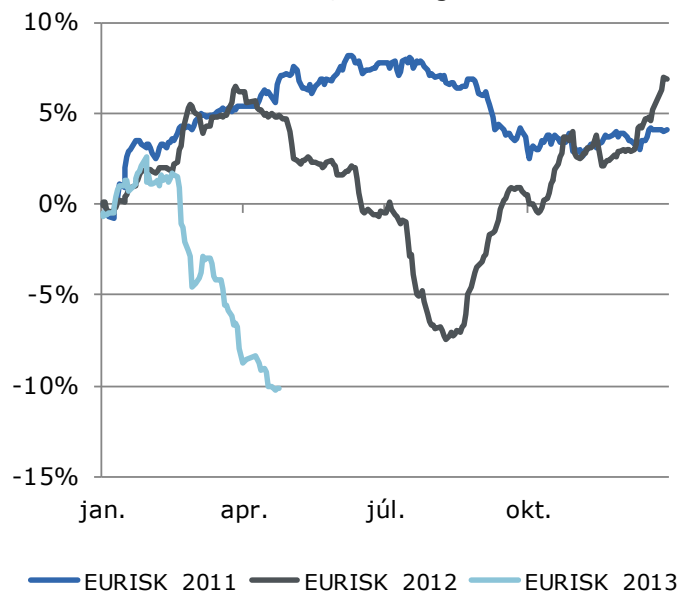
Verðbólguálag

- Munur milli veginnar kröfu RIKB og kröfu RIKS



Breyting EUR/ISK frá áramótum

- árið 2011, 2012 og 2013

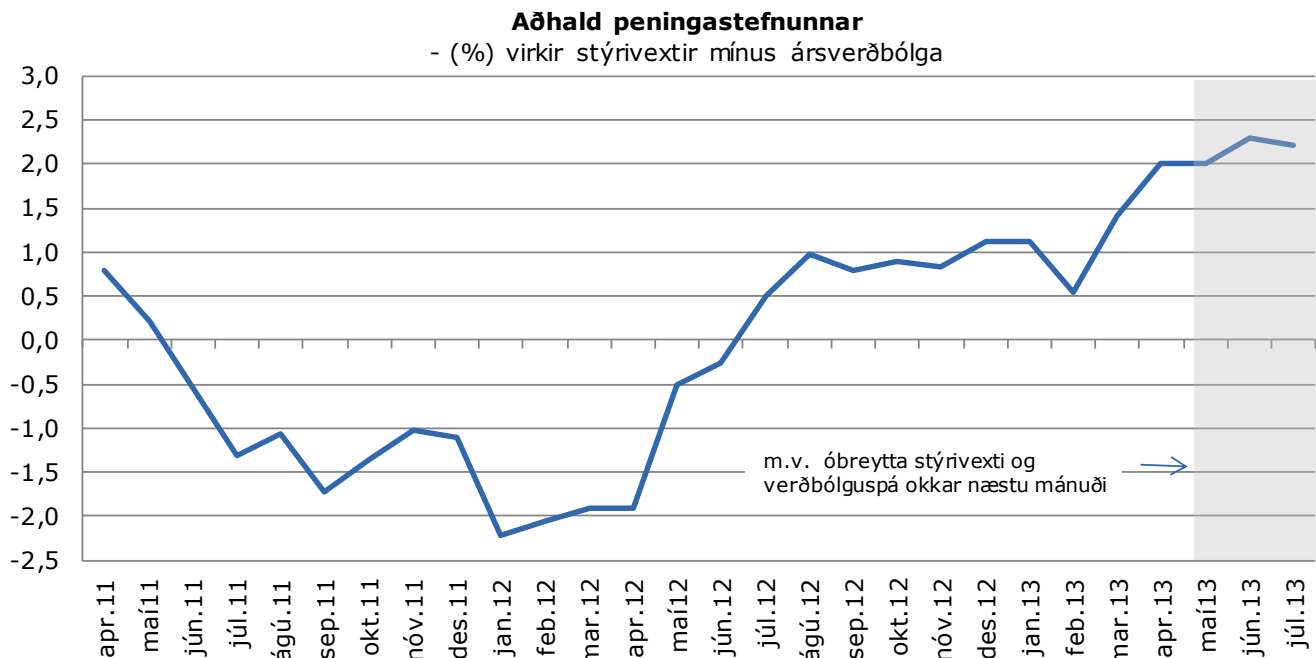


Heimild: Nasdaq OMX Iceland og Hagstofa Íslands

Spáum óbreyttum stýrivöxtum 15. maí nk.

Við spáum óbreyttum vöxtum við næstu vaxtaákvörðun peningastefnunnar. Samhliða ákvörðuninni mun Seðlabankinn gefa út ritið Peningamál sem mun innihalda nýja þjóðhags- og verðbólguþá. Það sem vegur þyngst í mati okkar er hversu háir raunvextir Seðlabankans eru orðnir, eða 2% í kjölfar birtingar VNV fyrir apríl. Miðað við bráðabirgðaspá okkar fyrir verðbólgu og óbreytta nafnvexti Seðlabankans munu vextirnir slaga í 2,2% í júlí næstkomandi en peningastefnunefnd hefur haldið því fram að jafnvægisraunvextir þurfi að vera 3% miðað við að slakinn í þjóðarbúskapnum sé hverfandi. Líkt og nefndin tiltók í yfirlýsingu sinni vegna stýrivaxtaákvörðunar 20. mars síðastliðinn þá hefur hún áhyggjur af of miklum slaka í hagkerfinu, t.d. þar sem hagvöxtur var einungis 1,6% á árinu 2012. Hagstofa Íslands virðist deila áhyggjum hennar í nýbirtri þjóðhagsspá sinni þar sem hún hefur lækkað hagvaxtarspá sína úr 2,5% í 1,9% fyrir árið 2013. Sömuleiðis deilum við þessum áhyggjum og spáum við 1,5% hagvexti í ár (sjá [Efnahagshorfur](#)).

Í ljósi þessa teljum við jafnvel að raunaðhald peningastefnunnar gæti verið orðið meira en æskilegt er, og því standi einhver rök til þess að lækka vexti þar sem hvort tveggja verðbólguvæntingar og árstaktur verðbólgu hafa gengið nokkuð niður. Við teljum hins vegar hverfandi líkur á að það verði gert við næsta fund peningastefnunnar, ekki síst ef stjórnarmyndun verður ólokið og óvissa ríkir um framvindu mála á stjórn málasviðinu, sem haft gæti nokkur áhrif á efnahagshorfur.



Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands og greiningardeild

Þættir sem mæla gegn vaxtahækkun

- **Ný ríkisstjórn hefur ekki verið mynduð.** Stefnuyfirlýsing nýrrar ríkisstjórnar liggur ekki fyrir. Ekki er vitað hvaða flokkar munu mynda nýja stjórn og þar af leiðandi óvíst hvaða mál verða sett á oddinn. Í ljósi ofangreindra efnahagslegu þátta bætist þessi óvissa við og því eru að okkar mati hverfandi líkur á að Seðlabankinn taki ákvörðun um breytingu á vöxtum. Hafa má í huga að næsta vaxtaákvörðun er 12. júní næstkomandi og þá mun líklega liggja betur fyrir hvaða kúrs ný ríkisstjórn mun taka.
- **Efnahagsbatinn hlédrægur.** Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi í mars reyndist vera 6,4% og hefur ekki verið svo hátt síðan í apríl í fyrra. Þá er atvinnuleysið umtalsvert hærra en 4,5% sem seðlabankastjóri minntist á í ræðu sinni á ársfundi Seðlabankans. Nýjustu þjóðhagsspár Hagstofu Íslands og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins gera ráð fyrir 1,9% hagvexti á þessu ári en samkvæmt PM 2013/1 gerir Seðlabankinn ráð fyrir 2,1% hagvexti í ár. Við teljum fýsilegra að bíða með vaxtahækkun þar til Seðlabankinn er betur upplýstur um ganginn í hagkerfinu þar sem

Hagstofan birtir tölur fyrir landsframléiðslu á fyrsta ársfjórðungi 7. júní næstkomandi.

- **Verðbólga undir spá Seðlabankans.** Í PM 2013/1 kemur fram að Seðlabankinn er að búast við 3,5% ársverðbólgu á öðrum fjórðungi þessa árs. Bráðabirgðaspá okkar sýnir að verðbólgan verði nærri 3,2% á fjórðungnum vegna styrkingar krónunnar.
- **Enn óvissa hjá okkar helstu viðskiptalöndum.** Þrátt fyrir að hagvöxtur hafi mælst jákvæður fyrir Bretland og Bandaríkin á fyrsta fjórðungi þessa árs þá er evrusvæðið, okkar helsta útflutningssvæði, umvafið döprum hagvaxtarhorfum sem kemur niður á eftirspurn eftir útflutningsvörum innlendra fyrirtækja.

Þættir sem mæla með vaxtahækkun

- **Þensluhvetjandi aðgerðir nýrrar ríkisstjórnar.** Ef Seðlabankinn telur að ný ríkissjórn sé líkleg til að grípa til þensluhvetjandi aðgerða af „of miklum æsingi“ verður að teljast líklegt að hann sjái sig knúinn til að auka aðhald. Hins vegar teljum við líklegra að Seðlabankinn haldi nafnvöxtum sínum óbreyttum til að sýna aðhald.
- **Laun hafa hækkað mikið.** Þrátt fyrir verðbólga sé á niðurleið gæti Seðlabankinn haft áhyggjur af því hversu mikið laun hafa hækkað þar sem á síðustu tólf mánuðum hefur launavísitala Hagstofu Íslands hækkað um 5,5%. Við fjöllum um það í [Efnahagshorfum](#) að launahækkarnir umfram nafnframléiðni samræmast illa markmiði Seðlabankans. Vegna þessa gæti Seðlabankinn haft áhyggjur af því að launahækkarnir á síðustu tólf mánuðum setji tóninn fyrir kjaraviðræður í haust.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Brynjar Ólafsson	brynjar.olafsson@arionbanki.is	444-6262
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 upplýsingarskýni 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 vísending 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