

**Markaðspunktur í dag:**

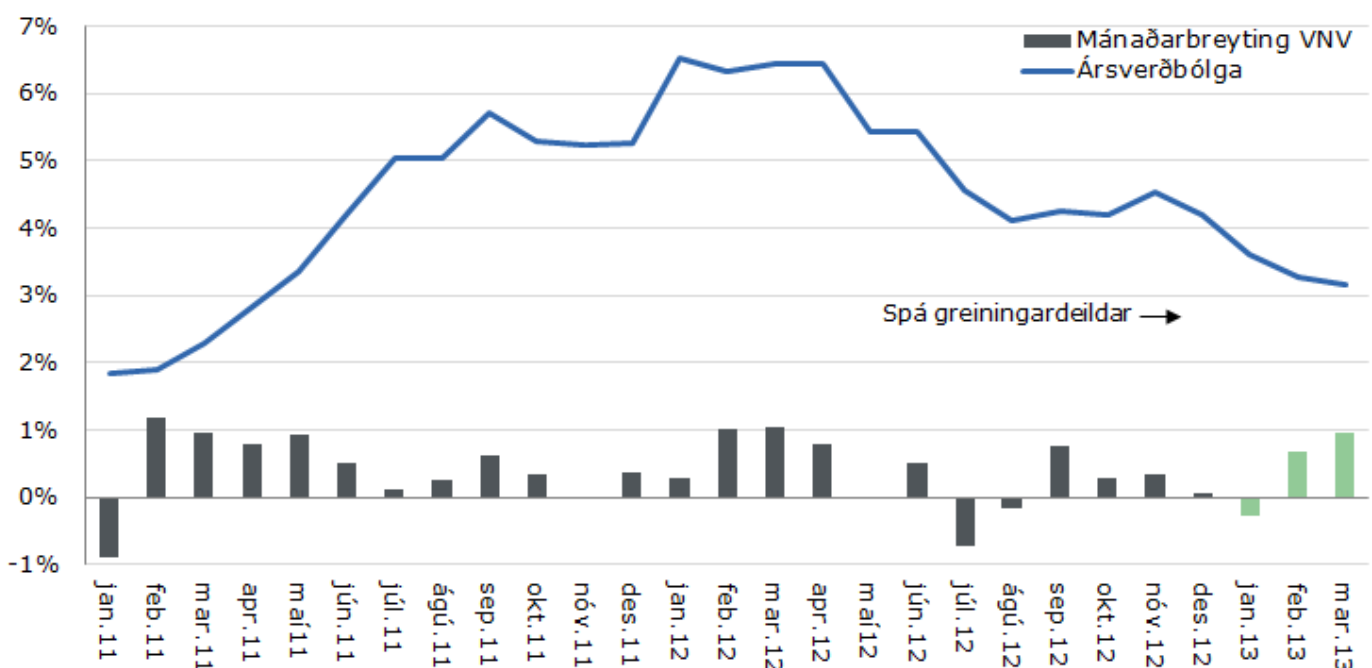
- Engin verðbólga í desember
- Fjárlög samþykkt: Gott tækifæri til að draga enn úr hallanum úr greipum

**Engin verðbólga í desember – ágætis horfur næstu mánuði**

Verðbólgan í desember mældist 0,05% frá fyrra mánuði og mælist ársverðbólgan því nú 4,2% samanborið við 4,5% í nóvember. Spár greiningaraðila lágu á bilinu 0,3-0,4% og eru því verðbólgutölur nokkuð undir væntingum, við gerðum ráð fyrir 0,3% hækkun í desember. Að okkar mati eru verðbólgutölurnar jákvæðar. Ekki er að sjá að gengisáhrif komi fram ólíkt því sem verið hefur í síðustu verðmælingum sem hafa einmitt borið með sér að gengisveikingin frá haustinu hafi verið að skila sér út í verðlagið. Ef krónan helst áfram stöðug er ólíklegt að við sjáum mikil gengisáhrif umfram það sem nú þegar hefur komið fram.

**Batnandi verðbólguhorfur á fyrstu mánuðum ársins**

Gangi bráðabirgðaspá okkar eftir er útlit yfir að ársverðbólgan verði komin í 3,2% í lok mars. Verðbólguhorfur á fyrstu mánuðum ársins eru því nokkuð góðar, talsverð óvissa ríkir hins vegar um áhrif kjarasamninga. Jákvæðar verðbólgutölur að undanfögnu ásamt því sem fallið hefur verið frá hækkun opinberra gjalda á bensíni, olíu, bjór, léttvíni, útvarpsgjalds og bifreiðagjalda (en gert hafði verið ráð fyrir að verðlagsáhrifum vegna þessa næmu 0,2% til hækkunar á VNV) ættu hins vegar að liðka fyrir sammingsferlinu.

**Breyting á vísitölu neysliverðs**

*Helstu þættir í desembermælingunni:*

**Húsnæðisliðurinn hækkar.** Húsnæðisliðurinn (reiknuð leiga) er að koma nokkuð sterkur til baka eftir að hafa dregið verðbólguna niður heilt yfir árið. Á síðustu þremur mánuðum hefur húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu hækkað um 2% og koma áhrifin vegna þessa nú fram af fullum þunga. Við teljum að húsnæðisliðurinn muni leika stærra hlutverk í verðmælingum Hagstofunnar á árinu 2013 en hann gerði á árinu 2012. Aðrir liðir í húsnæðisliðnum voru einnig að hækka. *Áhrif: +0,10%*

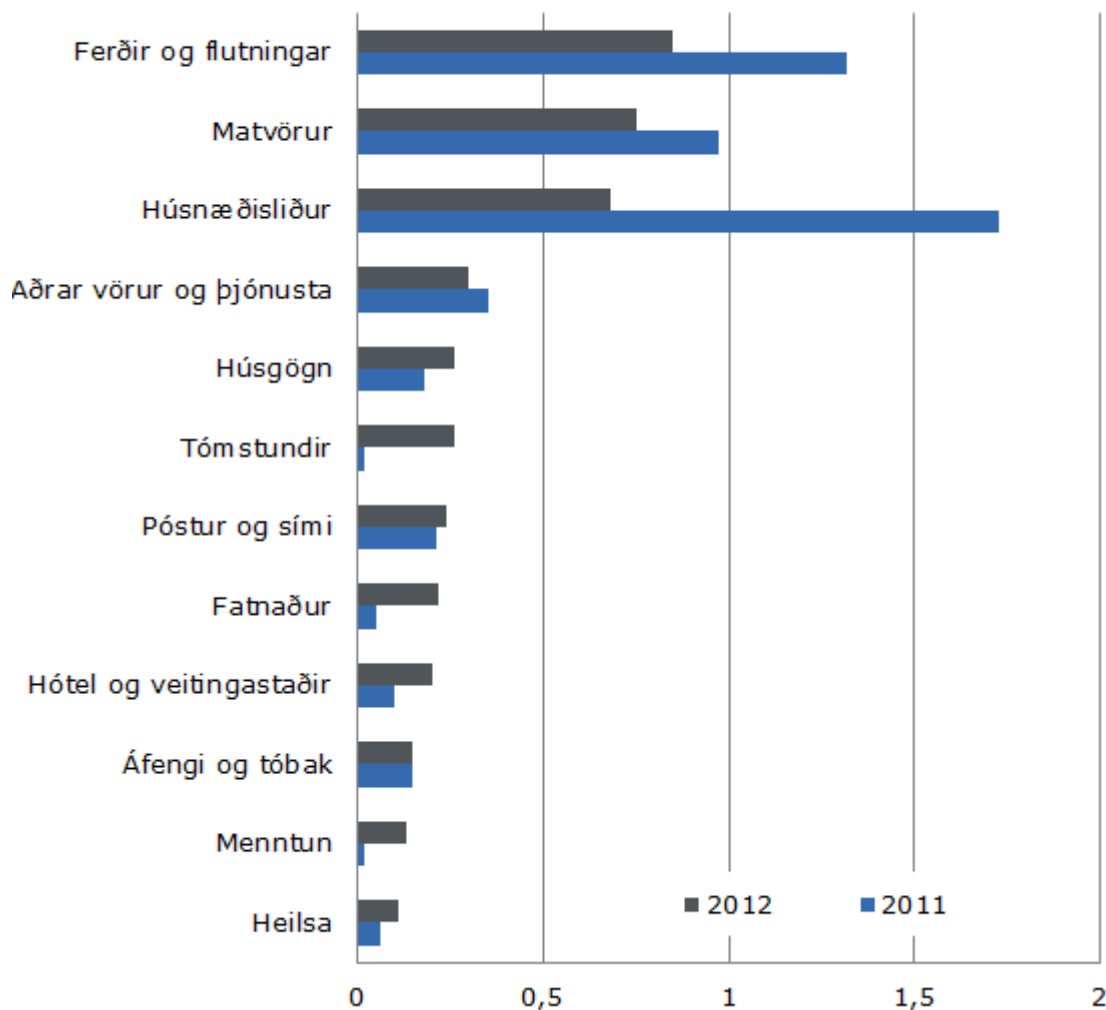
**Eldsneytisverð lækkar.** Milli verðmælinga hefur eldsneytisverð lækkað um 4-5 krónur vegna jákvæðrar þróunar á heimsmarkaðsverði ásamt því sem krónan hefur haldist stöðug. *Áhrif: -0,11%*.

**Flugliðurinn lækkar.** Heilt yfir árið þá litaðist flugliðurinn af verðsamkeppni á flugmarkaði og hefur því mynstrið breyst nokkuð á árinu. Undanfarin átta ár hefur þessi liður hækkað í desember en nú er breyting á og lækkar liðurinn í mánuðinum eftir að hafa hækkað í nóvember. *Áhrif: -0,06%*.

**Hvernig leit árið 2012 út.** Á árinu 2012 trónir liðurinn *ferðir og flutningar* á toppnum en sá liður hafði mestu áhrifin allra undirliða verðbólgunnar á árinu, einkum vegna verðhækkana á eldsneyti. Matvörur fylgja fast á eftir. Áhugavert er að sjá hvernig húsnæðisliðurinn, sem var helsti áhrifaþáttur verðbólgunnar í fyrra, er ekki að hafa mikil áhrif á árinu, en ef rýnt er í undirliði húsnæðisliðar þá hafa gjaldskrárhækkanir á hita, rafmagni, sorphreinsun og vatni mestu áhrifin. Verðbólgan á árinu þróaðist í rétta átt. Ársverðbólgan á árinu 2012 endar í 4,2% en til samanburðar stóð ársverðbólgan í 5,3% í árslok 2011.

## Áhrif undirliða á árunum 2011 og 2012

- uppsöfnuð áhrif á VNV



Heimild: Hagstofa Íslands

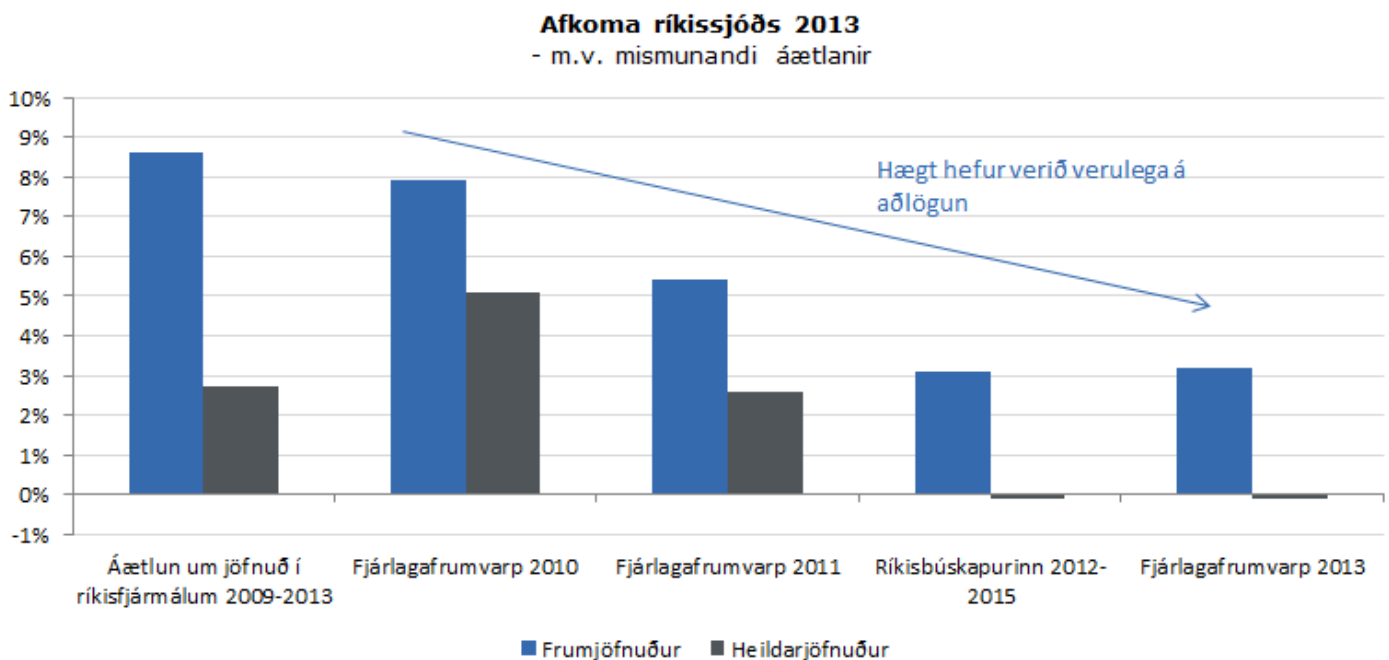
### Bráðabirgðaspá greiningardeildar

Í bráðabirgðaspá okkar er gert ráð fyrir óbreyttu eldsneytisverði og að áhrif vegna húsnæðisliðar verði +0,05% næstu mánuði. Gangi spá okkar eftir verður ársverðbólgan komin í ríflega 3,2% í lok mars á næsta ári.

- **janúar:** -0,3%. Útsöluáhrif draga verðbólgutölur talsvert niður. Á móti þeim lækkunaráhrifum koma gjaldskrárhækkanir sveitarfélaga.
- **febrúar:** +0,7%. Útsöluáhrif ganga til baka að hluta. Flugfargjöld hækka.
- **mars:** +0,9%. Restin af útsöluáhrifum gengur til baka.

## Fjárlög samþykkt: Gott tækifæri til að draga enn úr hallanum úr greipum

Í október síðastliðnum fjölluðum við ítarlega um fjárlagafrumvarp ársins 2013, sem þá var nýlagt fram (sjá [Fjárlagafrumvarpið 2013: Kemst þótt hægt fari?](#)). Í stuttu máli er það afstaða okkar að þrátt fyrir að árangur í ríkisfjármálum sé óumdeilanlegur, þá hafi aðlögunin gengið of hægt. Hugsanlega hefði mátt nýta það svigrúm sem ríkissjóður hafði vegna skárri afkomu en horfur voru á fyrstu árin eftir hrun til þess að hraða niðurgreiðslu skulda í stað þess að hægja á nauðsynlegum aðhaldsaðgerðum. Á fyrstu 10 mánuðum þessa árs greiddi ríkissjóður um 65,5 ma. kr. í vexti, eða tæp 16% útgjalda ríkisins. Þegar svo háttar til ætti að vera forgangsmátt að grynna á skuldum, en til viðbótar er það mikilvægt skref við afnám gjaldeyrishafta.



### Skynsamlegt að nýta arðgreiðslur til að grynna á skuldum

Þótt breytingar á frumvarpinu í meðförum þingsins hafi ekki verið miklar í hinu stóra samhengi, og tekjujöfnuðurinn hafi lítið breyst, teljum við að Alþingi hefði mátt halda betur á spöðunum við meðferð frumvarpsins. Í ágúst síðastliðnum (sjá [Blendnar horfur í ríkisfjármálum](#)) galt greiningardeild varhug við því að fjárlögin lituðust af kosningum næsta árs. Því miður virðast þær áhyggjur ekki hafa verið með öllu ástæðulaugar.

Við höfum lagt áherslu á að það sé skynsamlegt að nýta allar tekjur af eignum sem íslenska ríkið hefur skuldsett sig fyrir til að greiða niður skuldirnar, en ekki til að fjármagna viðbótarútgjöld. Svipuð viðhorf hafa komið fram bæði hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og í máli Seðlabankastjóra (þótt hann hafi raunar lagt meiri áherslu á tekjur af sölu eignanna, en af arðgreiðslum þeirra).

### Breytingar í meðferð þingsins

Við *aðra umræðu* frumvarpsins var tekjuáætlun þess færð upp um 9,3 ma., en þar munaði langmest um arðgreiðslur, sér í lagi frá Landsbanka Íslands. Áætlaðar tekjur vegna eignasölu voru færðar niður um 4 ma., líklegast einnig vegna Landsbankans, þótt það sé ekki sagt berum orðum. Því miður var þessi myndarlegi tekjuauki ekki nýttur til þess að safna afgangi og greiða niður skuldir, heldur var samþykkt útgjaldaaukning upp á 6,4 ma. króna, einkum í tengslum við fjárfestingaráætlun stjórnvalda. Það virtist jákvætt skref að útgjöld voru aukin minna en tekjurnar og þar með dregið úr fjárlagahallanum.

Við *þriðju umræðu* frumvarpsins urðu þær væntingar hins vegar að engu þegar lögð var til útgjaldaaukning um 3,2 ma., en þar vógu breytingar á fjárfestingaráætlun stjórnvalda þyngst. Gert var ráð fyrir óverulegar breytingar yrðu nettó á tekjuhliðinni á móti, en skiptingu tekjuöflunaraðgerða var

breytt til að draga úr verðlagsáhrifum (sjá umfjöllun að ofan). Í tillögum fjárlaganefndar var því á endanum gert ráð fyrir 3 ma. halla eða tæpum 200 m. meiri en í fjárlagafrumvarpinu, þrátt fyrir að tekjur af eignum ríkisins hafi verið uppfærðar verulega. Tillögur nefndarinnar voru allar samþykktar, en fjárlög hafa ekki verið birt opinberlega.

### Stórir óvissuþættir

Við teljum að það hafi verið mistök að nýta ekki svigrúmið sem myndaðist vegna hærri arðgreiðslna til að búa til borð fyrir báru í fjárlögum og gera ráð fyrir að safna afgangi – ekki síst vegna þess að nokkur óvissa ríkir um framkvæmd fjárlaganna.

Þar vegur Íbúðalánasjóður auðvitað þyngst, en við afgreiðslu fjárlaga var samþykkt að veita heimild til að auka eigið fé Íbúðalánasjóðs um allt að 13 ma.kr. Gert er ráð fyrir að eiginfjárframlagið yrði eignfært. Við veltum fyrir okkur hvort staða sjóðsins gefi virkilegt tilefni til að eignfæra slíkt framlag, enda var 33 ma.kr. framlag til sjóðsins árið 2010 gjaldfært í heild sinni. Þá á eftir að leggja fram breytingar á frumvarpi um byggingu nýs Landspítala, en engar gjaldaheimildir eru í fjárlögum vegna framkvæmdarinnar eins og stendur og óljóst er hver áhrif breytinganna verða á útgjöld ríkissjóðs til lengri og skemmri tíma.

Til viðbótar má svo nefna ýmis óvissuatriði eins og kjarasamninga og hagvaxtarþróun, auk þess sem minnihluti fjárlaganefndar hefur lýst áhyggjum af því að útgjöldum til landbúnaðarháskólanna, óuppgerðra frystra halla, yfirdráttarlána heilbrigðisstofnana o.s.frv. verði vísað í fjárauðalög á næsta ári.

### 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. 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)**