Markaðspunktar

Arion banki

Arion banki * Greiningardeild * greining@arionbanki.is * arionbanki.is

Markaðspunktar í dag:

- Ársverðbólgan eitt prósent á næsta ári

Ársverðbólgan eitt prósent á næsta ári

Segja má að verðbólgumælingin í október hafi valdið markaðsaðilum nokkrum vonbrigðum enda voru verðbólgutölur í hærri kantinum, miðað við það sem verið hefur – jafnvel þótt horft sé framhjá áhrifum vegna gjaldskrárhækkana hjá OR. Við teljum þetta þó aðeins vera tímabundið bakslag og eru verðbólguhorfur afar hagstæðar á næstu mánuðum - enda fáir verðbólguvaldar til staðar. Líklegt er að gengisstyrking krónunnar og erfitt árferði muni spila stærra hlutverk en áður í þeim mælingum sem framundan eru.

Líklega þarf ekki að horfa lengra en þrjá mánuði fram í tímann til að sjá **ársverðbólguna ganga niður í rúmlega eitt prósentustig** - jafnframt teljum við að verðbólgan muni sveiflast í kringum svipað gildi á næsta ári.

Helstu forsendur:

- **Áframhaldandi slaki verður í hagkerfinu** og kaupmáttur heimila lítill. Í því umhverfi sem nú er má gera ráð fyrir litlum sem engum eftirspurnarþrýstingi í hagkerfinu. Útlit er fyrir að svo verði áfram út næsta ár.

- **Launahækkunum verður stillt í hóf** og atvinnuleysi helst áfram hátt. Lítil hætta er því á kostnaðarverðbólgu vegna launahækkana.

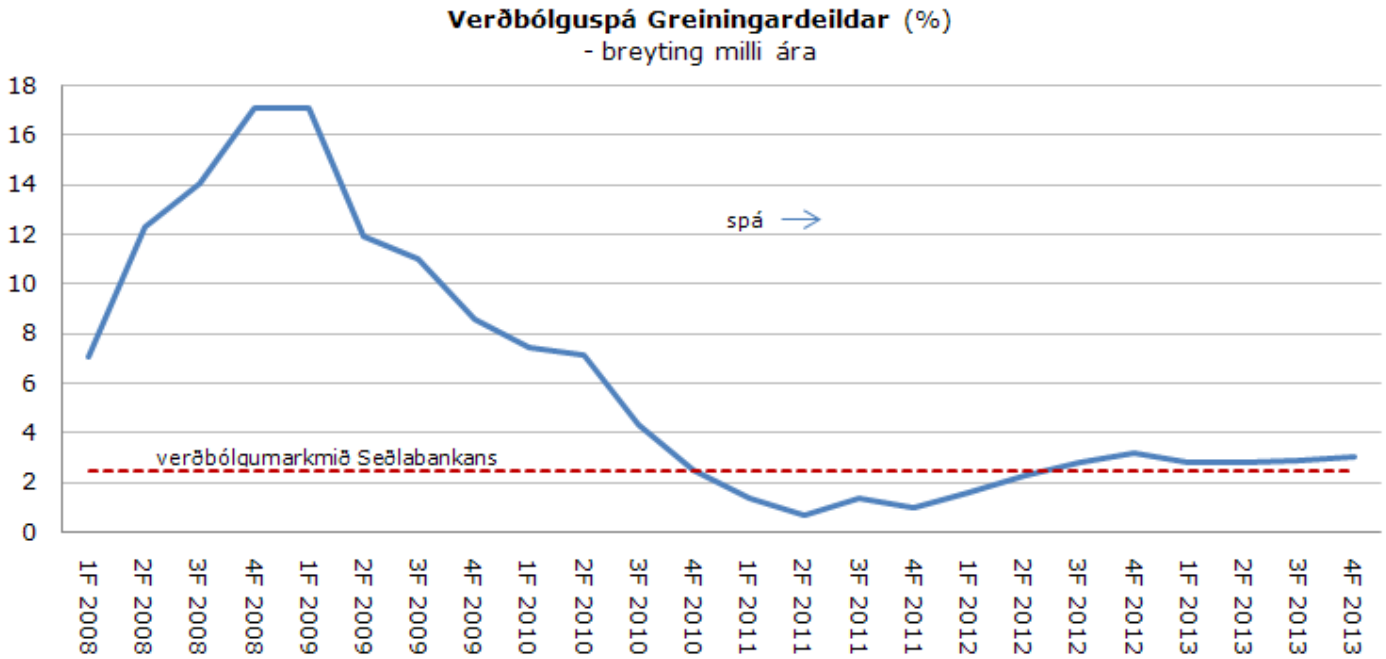
- **Krónan helst stöðug.** Við gefum okkur að gjaldeyrishöftin verði áfram til staðar og afléttingar hafta muni eiga sér stað í afar smáum skrefum. Því er fátt sem bendir til stórvægilegra breytinga á gengi krónunnar á næstu misserum.

- **Skatta- og gjaldskrárhækkanir.** Gert er ráð fyrir að skatthækkanir verði heldur minni á næsta ári, eru heildaráhrifin metin í kringum 0,25% á árinu 2010 og 0,1% á árinu 2011 (m.v. mat Seðlabankans í nýjustu Peningamálum). Þá er gert ráð fyrir frekari gjaldskrárhækkunum hjá sveitarfélögum og kemur meginþungi þeirra fram á 1F 2011.

- **Húsnæðisliðurinn hefur engin áhrif** á næsta ári. Frá hruni hefur húsnæðisliðurinn einungis dregið verðbólguna niður um rúmlega 2% en á sama tíma hefur verðlag hækkað um rúmlega 13%. Hugsanlega er um vanmat að ræða á húsnæðisverðslækkunum um þessar mundir, enda afar fáar mælingar á bakvið hverja mælingu sem skapar ákveðinn mælingarvanda. Við erum því afar varfærin í spá okkar um húsnæðislið VNV og teljum að hann muni hafa takmörkuð áhrif á verðbólguna á næsta ári – þ.e. hvorki til hækkunar né lækkunar. Auðveldlega má þó færa rök fyrir því að sú spáforsenda sé í bjartsýnari kantinum einkum ef kaupsamningum fer að fjölga að einhverju ráði. Líkur eru á því að auknar veltutölur muni endurspegla lækkandi fasteignaverð.

Líkt og sést á meðfylgjandi mynd gerum við ráð fyrir að verðbólgan haldist undir verðbólgumarkmiði Seðlabankans fram á mitt ár 2012. Á seinni helmingi ársins 2012 fer verðbólgan upp á ný samhliða því

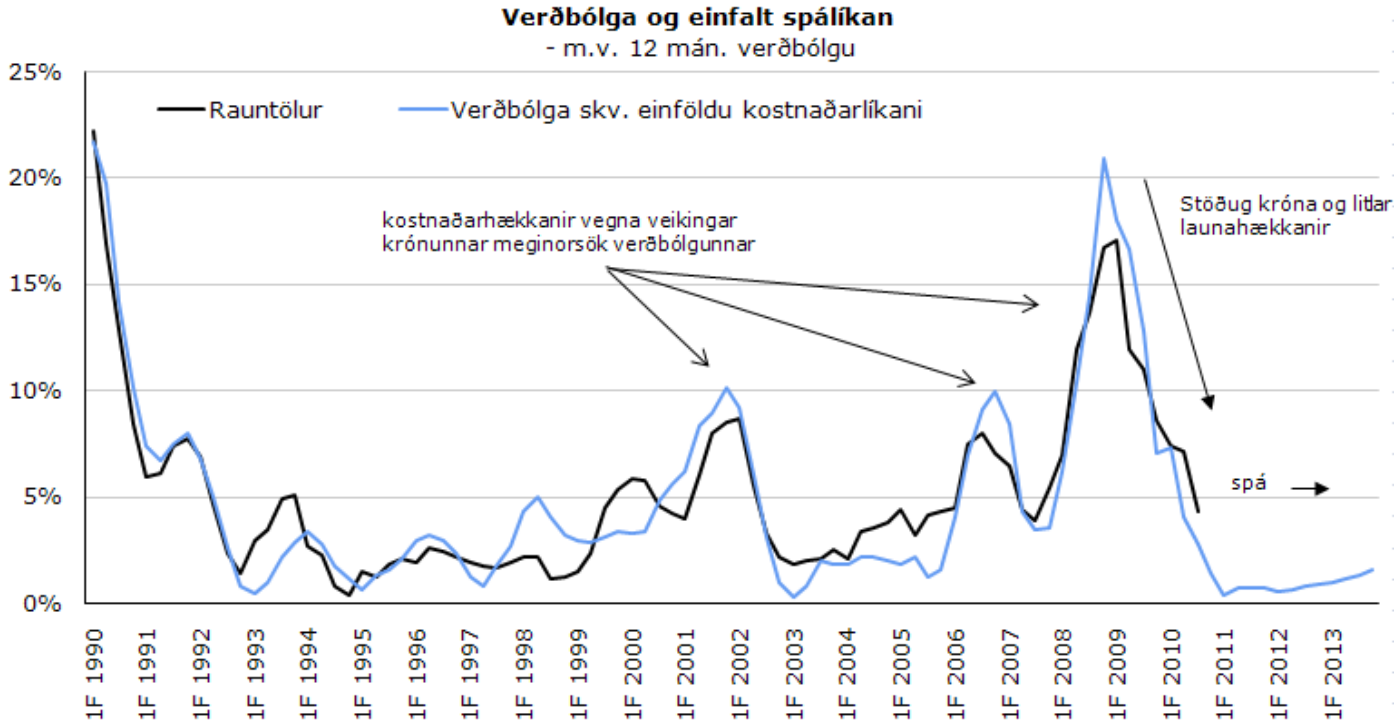
að hjól hagkerfisins fara að snúast, væntingar að glæðast, atvinnuleysi að lækka og kaupmáttur að aukast.



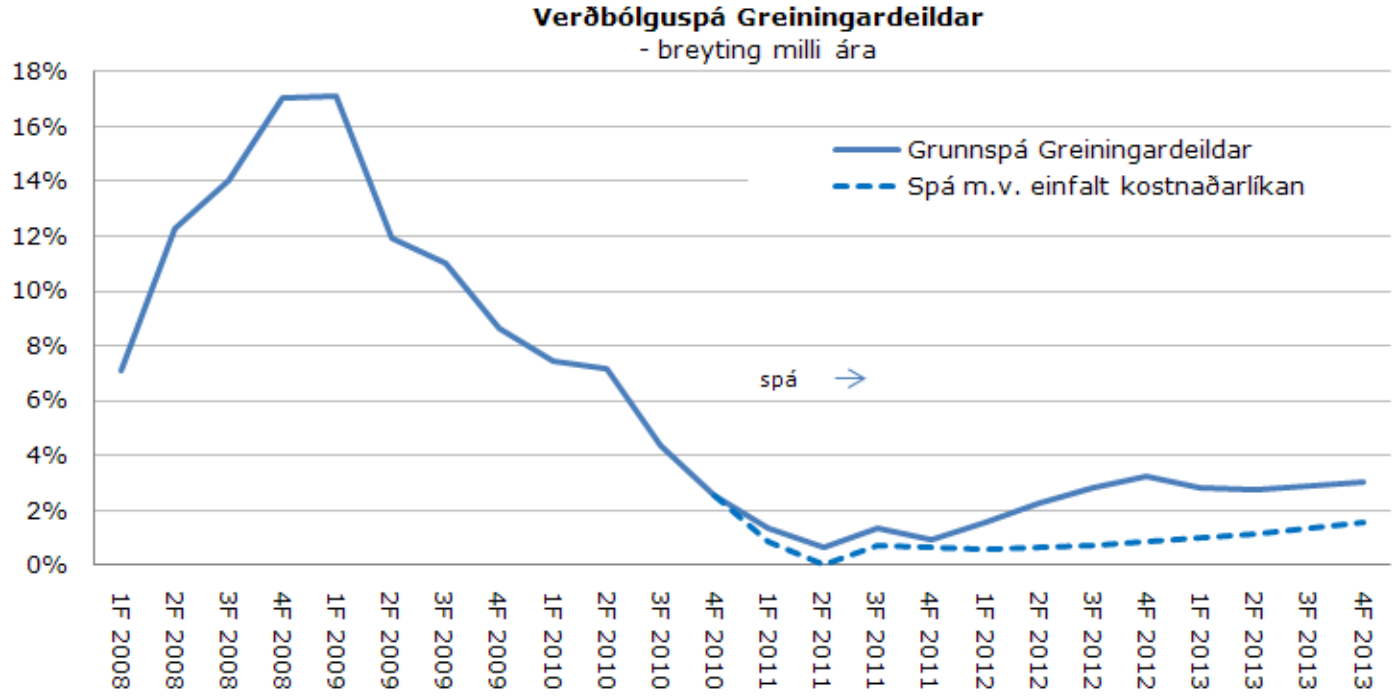
Útskýringarmáttur launa og gengis

Kostnaðarliðir eins og gengis- og launaþróun hafa sögulega skýrt stóran hluta verðbólgunnar síðustu árin. Litlar líkur eru á að þessir þættir vegi þungt til hækkunar verðbólgu á næstu árum. Hugsanlega verður kjarasamningum að mestu leyti stillt í hóf, enda fyrirtækjum þungbært að taka á sig launahækkanir í hagkerfi þar sem eftirspurn stendur nánast í stað. Staða kjarasamninga er þó líkt og alltaf háð mikilli óvissu. Ef þrýstingur til hækkunar launa verður meiri en gert er ráð fyrir hér er auðvitað sú hætta fyrir hendi að þær hækkanir smitist út í verðlag til neytenda. Eins og greint var frá hér að framan gerum við ráð fyrir stöðugri krónu út spátímabilið, kostnaður vegna gengisveikingar krónunnar eru því enginn í okkar forsendum.

Áhugavert er í þessu ljósi að skoða betur kostnaðaráhrifin með því að meta einfalt kostnaðarlíkan þar sem verðbólgan ræðst af eigin tímatöf ásamt gengis- og launaþróun. Eins og sést á myndinni hér að neðan þá eru að meðaltali ekki mikil frávik frá spágildum og raungildum – þ.e.a.s. kostnaðarliðirnir hafa ágætis útskýringarmátt miðað við rauntölur (þ.e. verðbólguna sjálfa). Í ljósi þessa er athyglisvert að ef eingöngu væri litið til kostnaðarliðanna, launa og gengis, þá spáir líkanið nánast ***engri verðbólgu*** á næstu tveimur árum**.**



Af hverju spáum við þá einhverri verðbólgu? Í grunnspá okkar er gert ráð fyrir að eldsneyti og matvörur hækki á næstu misserum vegna verðhækkana á hrávörum úti í heimi. Í einfalda líkaninu okkar hér að ofan er ekki gert ráð fyrir þessum kostnaðaráhrifum (þ.e. heimsmarkaðsverðsþróun á olíu og hrávörum) heldur er verðbólgan eingöngu metin út frá sambandi launa og gengis. Verði hins vegar viðsnúningur á hrávöruverði til lækkunar á næstunni er ekki ólíklegt að engin verðbólga mælist eða jafnvel verðhjöðnun á einhverju tímabili.



Markaðspunktar Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Davíð Stefánsson	david.stefansson@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

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 markaðspunktar eru ritaðir. Helstu heimildir eru ársskýrslur, afkomufundir og hluthafafundir auk annarra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvang**i.** 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