

Vegvísir

Mánaðarrit Hagfræðideildar Landsbankans

Febrúar 2013



Mikil hækkun vísitölu neysluverðs í febrúar

Stærstu tíðindin í febrúar voru veruleg hækkun vísitölu neysluverðs milli mánaða en ársverðbólgan jókst um 0,6 prósent. Seðlabanki Íslands var virkur á gjaldeyrismarkaði í mánuðinum í þeim tilgangi að styðja við gengi krónunnar sem átti undir högg að sækja. Til að byrja með virtust þessar aðgerðir ekki bera tilætlaðan árangur, en undir lok mánaðarins tók krónan við sér og gengið styrktist nokkuð. Launaþróun síðustu mánaða hefur ekki leitt til mikillar aukningar kaupmáttar. Tölur um kortaveltu sem komu í mánuðinum benda til þess að enn hægist á vexti einkaneyslu. Sá bjartsýnistónn sem var uppi um þróun fasteignamarkaðar hefur frekar látið undan síga, en þó eru merki um töluvert líf, t.d. í kringum fjölbýli á eftirsóttum svæðum.

Mikil hækkun VNV í febrúar

Vísitala neysluverðs (VNV) hækkaði um 1,6% milli mánaða í febrúar. Með þeirri breytingu mælist tólf mánaða verðbólga 4,8% (+0,6% breyting milli mánaða), VNV án húsnæðis 5,6% (+0,6% breyting) og kjarnavísitala 3 5,2% (+0,5% breyting).

Tólf mánaða breyting kjarnavísitölu 3 og VNV án húsnæðis er meiri en hækkun VNV yfir sama tímabil. Þetta bendir til þess að undirliggjandi verðbólguþrýstingur sé meiri en hefðbundna verðbólgutalan (þ.e. tólf mánaðabreyting vísitölu neysluverðs) gefur til kynna.

Útsölu lok hafa áhrif

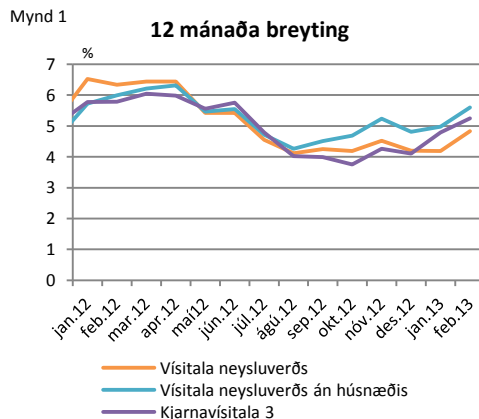
Breytingin á milli mánaða var mun meiri en spáð hafði verið. Opinberar spár lágu á bilinu 1,0% til 1,2% hækkunar. Hagfræðideild Landsbankans spáði 1,2%.

Stærsti einstaki áhrifavaldurinn milli mánaða er liðurinn fatnaður og skór. Sá liður hækkaði um 11,6% (áhrif á vísitölu 0,55%) sem er nokkuð umfram það sem spá Hagfræðideildar gerði ráð fyrir.

Vegvísir 28.febrúar 2013

Efnisyfirlit:

- Mikil hækkun VNV í febrúar
- Seðlabankinn virkur á gjaldeyrismarkaði
- Hækkun launa eykur ekki kaupmátt
- Vöxtur kortaveltu líftill
- Fasteignamarkaður enn stirður



Heimild: Hagstofa Íslands

Í janúar voru útsöluáhrifin meiri en í meðalári. Útsöluáhrifin gengu til baka í febrúar eins og búist hafði verið við. Það gerðist hins vegar með talsvert meiri krafti en búist hafði verið við sem skýrist af því að lækkunin í janúar var nokkuð meiri en á sama tíma undanfarin tvö ár.

Stutt í næstu vaxtaákvörðun

Hafa verður í huga að á ársgrundvelli hafa útsöluáhrif, þ.e. tímabundin lækkun sem gengur til baka, ekki áhrif á undirliggjandi verðbólguþig. Verðbólgan er nú hinsvegar fyrir ofan efri vikið verðbólguþig Seðlabanka Íslands á alla helstu mælikvarða.

Næsta vaxtaákvörðun Peningastefnunefndar verður 20. mars næstkomandi. Þrátt fyrir að verðbólgan sé fyrir ofan verðbólguþig telur Hagfræðideild ólíklegt að nefndin muni hækka vexti þá. Þetta á sérstaklega við ef sú styrking á gengi krónunnar sem hefur átt sér stað frá seinustu verðbólguþig Hagstofunnar gengur ekki til baka fyrir næsta fund nefndarinnar.

Helstu áhættuþættir næstu mánuði

Sem fyrr telur Hagfræðideild tvo áhættuþætti varðandi framvindu verðbólgunnar skipta mestu máli:

Í fyrsta lagi er um að ræða þróun á gengi krónunnar. Í seinustu viku styrktist krónan eftir að hafa veikt nokkuð stöðugt síðan sumarið 2012. Ef sú þróun snýst við mun það leiða til aukinnar verðbólgu.

Í öðru lagi er hætta á að aðrir hópar launafólks muni krefjast sambærilegra launahækkana í kjölfar stofnanasamnings Landsspítalans við hjúkrunarfræðinga. Launahækkarnir umfram framleiðnivöxt leiða gjarnan til aukinnar verðbólgu og þar með verður varanlegur kaupmáttarauki lítill eða enginn.

Seðlabankinn virkur á gjaldeyrismarkaði

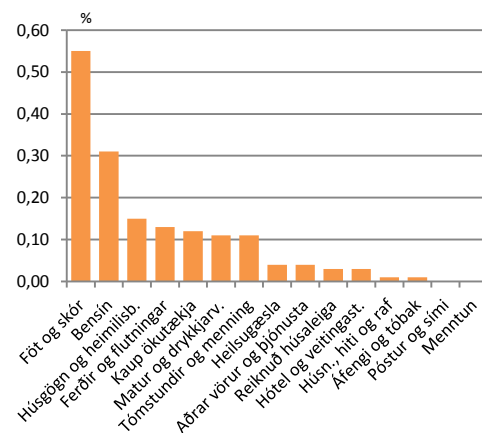
Á seinni helmingi árs 2012 veiktist krónan og endaði árið í rúmum 172 krónum á evru. Til samanburðar kostaði hver evra einungis 147 krónur í byrjun ágúst þegar krónan var hvað sterkust.

Seðlabankinn brást við með inngrípum...

Um áramótin brást Seðlabanki Íslands við og seldi 6 milljónir evra á gjaldeyrismarkaði til þess að stemma

Mynd 2

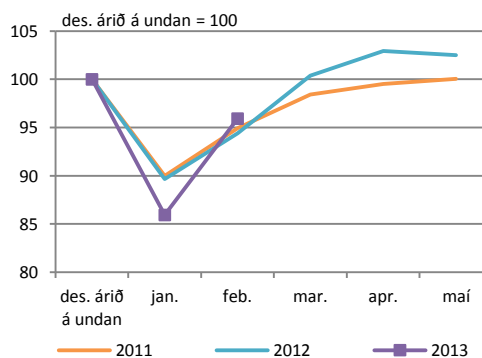
Samsetning mánaðarbreyting VNV í febrúar



Heimild: Hagstofa Íslands

Mynd 3

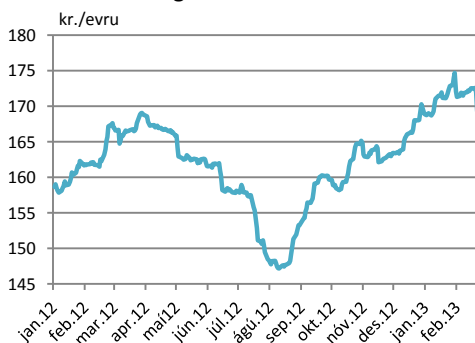
Fatnaður og skór - þróun fyrri hluta árs



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 4

Gengi krónu á móti evru



Dagleg gögn. Seinasta dagsetning 26. febrúar 2013.

Heimild: Thomson Reuters

stigu við veikingu krónunnar.

Nokkrum dögum seinna, eða 4. janúar, kom peningastefnunefndin saman til að ræða þróun á gjaldeyrismarkaði og inngrip bankans. Ákveðið var að Seðlabankinn hætti kaupum gjaldeyris um hríð og styddi við gengi krónunnar með inngripum á gjaldeyrismarkaði. Í fundargerð peningastefnunefndar kom fram að tilgangur inngripanna væri:

„... ekki að vera að verja ákveðið gengisstig heldur að jafna flæði á gjaldeyrismarkaði og leitast við að draga úr óhóflegum gengissveiflum og hættu á að sjálfuppfylltar væntingar magni sveiflur vegna tímabundinna þátta“.

Síðan þá hefur Seðlabankinn selt 30 milljónir evra á gjaldeyrismarkaði.

... og selur Landsbankanum gjaldeyri framvirkt

Eftir lokun markaðarins 19. febrúar tilkynnti Seðlabankinn hann hefði gert framvirkan gjaldeyrisskiptasamninga við Landsbankann. Miðvikudaginn 20. febrúar hóf krónan að styrkjast og er nú¹ búin að styrkjast um tæp 4% miðað við lok dags þann 19. febrúar.

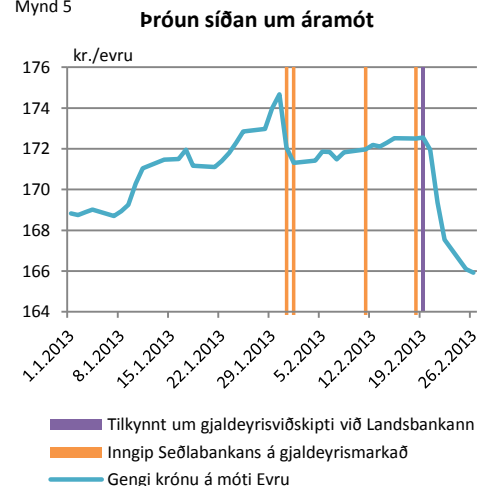
Samningurinn við Landsbankann felur í sér að á næstu mánuðum afhendir Seðlabankinn Landsbankanum evrur gegn greiðslu í krónum að andvirði 6 milljörðum króna, sem nemur u.þ.b. 35 milljónum evra.

Svo virðist sem ástæða veikingar krónunnar hafi einmitt verið væntingar um frekari veikingu, meðal annars vegna nauðsynlegra kaupa Landsbankans á evrum á gjaldeyrismarkaði vegna uppgjörs við þrotabú gamla bankans. Styrking krónunnar á millibankamarkaði undir lok mánaðarins ber með sér að þessi framvirku viðskipti hafa róað markaðinn nokkuð og slegið á væntingar um frekari veikingu.

Hækkun launa eykur ekki kaupmátt

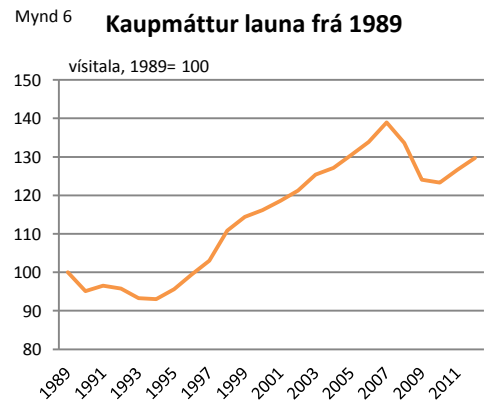
Kaupmáttur launa minnkaði mikið í kjölfar efnahagshrunsins 2008, t.d. var kaupmáttur launavísitölunnar álíka á árinu 2010 og var á árunum 2002-2003. Fimm ára kaupmáttaraukning, sem væntanlega var ekki mikil innistæða fyrir, hvarf eins og dögð fyrir sólu. Kaupmátturinn hefur heldur farið

Mynd 5



Heimild: Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands

Mynd 6



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

¹ Seinasta dagsetning miðast við 26. febrúar

vaxandi undanfarin misseri og var t.d. rúmlega 5% meiri á árinu 2012 en 2010. Kaupmáttarstigið á árinu 2012 var þannig svipað og árinu 2005.

Sé litið nánar á þróunina sést að kaupmáttur tók að hríðfalla í ársbyrjun 2008 með vaxandi verðbólgu og lækkaði stöðugt fram að árslokum 2009. Kaupmáttur jókst svo fram til 3. ársfjórðungs 2010 og var svo stöðugur í u.þ.b. eitt ár. Töluvert bætti svo í kaupmáttinn á árinu 2011 en þróunin hefur verið tiltölulega flöt síðan.

Launaþróun tímabilsins

Augljóst er að almenn launaþróun átti erfitt uppdráttar í kjölfar hrunsins, t.d. gerðu ASÍ og SA samkomulag um frestun launahækkana sem taka áttu gildi 1. mars 2009 og var þá einungis samið um hækkun lágmarkslauna. Launavísitala hefur engu að síður hækkað um 40% frá 1. ársfjórðungi 2007 fram til dagsins í dag en kaupmáttur dregist saman um næstum 7%. Þróunin var eitthvað jákvæðari seinni hluta tímabilsins með 20% launahækkun frá ársbyrjun 2010 og 6,5% kaupmáttaraukningu.

Þróun síðustu tveggja ára

Launavísitalan hefur hækkað um tæp 15% frá ársbyrjun 2011, en kaupmáttur einungis um rúm 3%. Kaupmátturinn náði að aukast í takt við launaþróun um mitt ár 2011 í kjölfar kjarasamnings ASÍ og SA sem gerður var í maí. Síðan hafa laun hækkað um rúm 7%, en kaupmáttur um rúmt prósent. Nær allar launahækkningar síðasta eitt og hálfu árið hafa því orðið verðbólgunni að bráð. Þótt ástandið í hagkerfinu nú jafnist ekki á við verðbólguárin miklu er það samt umhugsunarvert að töluverðar launahækkningar síðustu ára hafi ekki náð að auka kaupmátt að neinu marki.

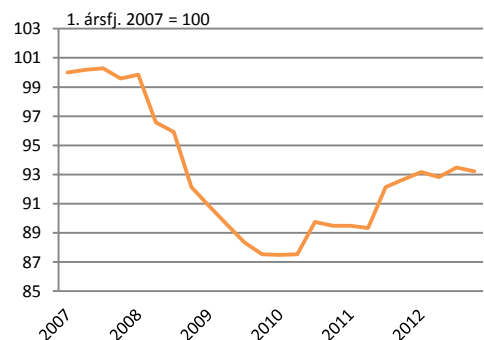
Framlenging heildarkjarasamninga

Eins og áður hefur gerst tóku aðilar vinnumarkaðar ákvörðun nú í vor um framlengingu heildarkjarasamninga, þrátt fyrir að fullar forsendur hafi verið fyrir uppsögn þeirra. Opnun samninga á almennum vinnumarkaði í því erfiða efnahagsástandi sem nú ríkir og kosningum í nánd hefði að öllu leyti verið óheppilegt skref.

Launahækkningar á opinbera markaðnum

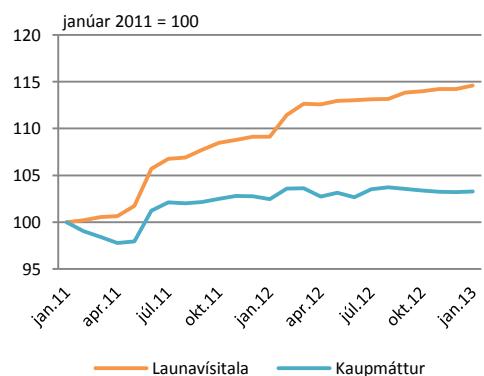
Þolinmæði ýmissa hópa á vinnumarkaðnum virðist þrotin og t.d. var nú nýlega gerður stofnanasamningur við hjúkrunarfræðinga á Landsspítala –

Mynd 7 **Þróun kaupmáttar frá 2007**



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

Mynd 8 **Launavísitala og kaupmáttur**



Háskólasjúkrahúsi. Sá samningur gekk mun lengra en stjórnvöld stefndu að í upphafi og ekki virðist liggja á ljósu hvernig á að fjármagna efndir þess samnings. Ýmsir aðrir hópar virðast stefna á svipaðar lausnir og hjúkrunarfræðingar náðu fram, sérstaklega á opinbera markaðnum. Verði raunin sú að fleiri hópar nái svipuðum árangri er líklegt að markmið fjárlaga um minnkun á rekstrarhalla komist í nokkurt uppnám. Hækkun verðbólgu nú í lok febrúar dregur ekki úr þessum þrýstingi.

Aðvaranir Seðlabankans

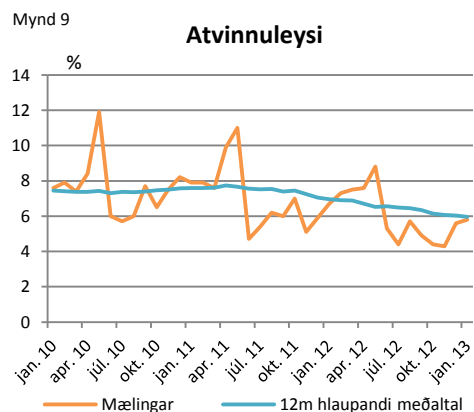
Seðlabankinn hefur séð ástæðu til þess að vara vinnumarkaðinn við þeirri þróun sem mögulega er að fara af stað. Á opnum fundi efnahags- og viðskiptanefndar sagði seðlabankastjóri að verði almennar launahækkanir á vinnumarkaði eitthvað í samræmi við þær sem hjúkrunarfræðingar á Landsspítalanum náðu fram sé ljóst að slíkt gæti leitt til aukinnar verðbólgu og myndi í kjölfarið kalla á herta peningastefnu Seðlabankans í formi vaxtahækkana. Það eru því fleiri þættir en ríkisútgjöldin sem kunna að vera í uppnámi vegna launahækkana.

Vöxtur kortaveltu lítil

Innlend greiðslukortavelta jókst um 0,5% í janúar miðað við sama mánuð fyrir ári á föstu verðlagi. Þessar tölur staðfesta hægan vöxt einkaneyslu undanfarna mánuði. Síðustu 6 mánuði hefur vöxturinn verið að meðaltali 0,9% samanborið við 4,1% að meðaltali síðustu 6 mánuði þar á undan.

Vöxtur kortaveltu farinn að fylgja betur vexti kaupmáttar

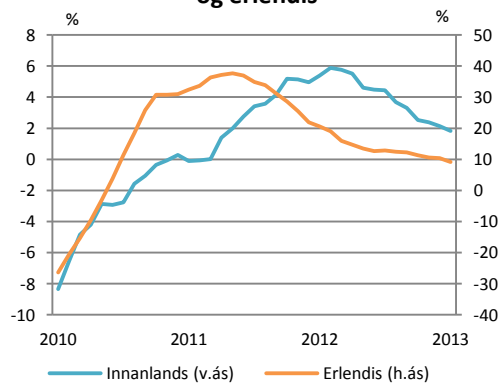
Upp úr miðju ári 2010 fór 12 mánaða vöxtur kortaveltu fram úr 12 mánaða vexti kaupmáttar og hélst þannig næstu misseri meðal annars vegna ýmissa tímabundinna sértekna heimila svo sem sérstakrar undanþágu um úttekt séreignarsparnaðar. Upp úr byrjun síðasta árs fór að myndast meira jafnvægi í þessu sambandi og vöxtur kortaveltu tók að fylgja vexti kaupmáttar í meira mæli. Til skemmri tíma litið getur einkaneysla vaxið umfram vöxt kaupmáttar t.d. vegna sértekna heimila, aukinna neyslulána, eða úttektar innlána. Til lengri tíma litið er það hins vegar ekki sjálfbært og þarf einkaneyslan því að haldast betur í hendur við þróun kaupmáttar.



Heimild: Hagstofa Íslands

Mynd 10

Þróun vaxtar kortaveltu innanlands og erlendis



12 mánaða hlaupandi meðaltal af 12 mánaða vexti kortaveltu. Kortavelta erlendis á föstu gengi. Kortavelta innanlands á föstu verðlagi.

Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Hagvöxtur gæti orðið lítil á þessu ári

Veikari vöxtur kortaveltu er skýr vísbending um að vöxtur einkaneyslu sé að dragast saman. Það hefur mikil áhrif á hagvaxtarþróun í ljósi mikilvægis einkaneyslu í landsframléiðslu. Verði vöxtur einkaneyslu á svipuðu róli út árið og verið hefur undanfarna mánuði mun það að öðru óbreyttu hafa í för með sér mun minni hagvöxt í ár en flestar opinberar spár gera ráð fyrir. Hér er þó rétt að geta þess að kaupmáttur hefur væntanlega aukist nokkuð nú í febrúar í kjölfar framlengingar kjarasamninga en þar var samið um 3,25% hækkun. Það mun án efa hafa einhver skammtímaáhrif á einkaneyslu til aukningar.

Fasteignamarkaður enn stirður

Velta á fasteignamarkaði á höfuðborgarsvæðinu var nokkuð stöðug seinni hluta ársins 2012 og er enn eitthvað fyrir neðan það sem búast má við í venjulegu árferði. Veltan á árinu 2012 var þó um 14% meiri en á árinu 2011 þannig að þróunin er nokkuð upp á við. Nokkuð dró úr veltu seinni hluta ársins 2011 eftir mikla aukningu fyrr á árinu. Sú þróun endurtók sig ekki á árinu 2012. Miklar sveiflur eru í veltu innan árs, en þriggja mánaða meðaltal sýnir nokkuð vel hvert þróunin stefnir.

Töluvert vantar upp á að velta fjölbýlis nái meðaltali síðustu 10 ára, en velta á sérbýli er ekki langt frá því sem reyndin var síðustu 10 ár. Framboð á fjölbýli virðist því vera töluvert meira frá sögulegu meðaltali og kann það að skýra að verðhækkanir á fjölbýli eru töluvert minni en á sérbýli þar sem framboð virðist í meira jafnvægi.

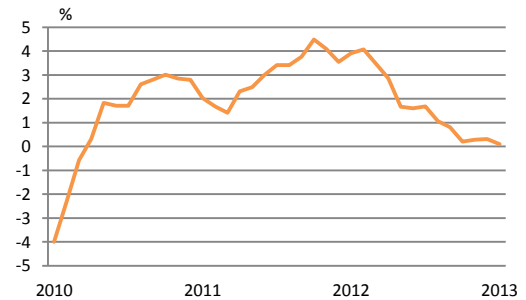
Verðþróun mismunandi

Verð á fjölbýli hefur hækkað nokkuð stöðugt á síðustu tveimur árum, eða um rúm 15%. Meiri sveiflur hafa verið á verði sérbýlis og hefur það lækkað töluvert á síðustu þremur mánuðum. Eins og áður segir er velta á sérbýli nær sögulegu meðaltali og kann nægt framboð að skýra þessa þróun að einhverju leyti.

Raunverð fjölbýlis hefur hækkað um rúmlega 5% á síðustu tveimur árum og leitaði mikið upp á við seinni hluta ársins 2012. Raunverð sérbýlis er hins vegar lægra nú en það var í upphafi ársins 2011 og er því töluverður munur á þróun raunverðs þessara

Mynd 11

Mismunur á 12 mánaða vexti kortaveltu og kaupmáttar

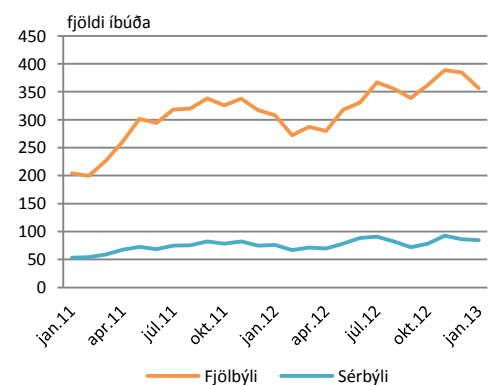


12 mánaða hlaupandi meðaltal

Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild

Mynd 12

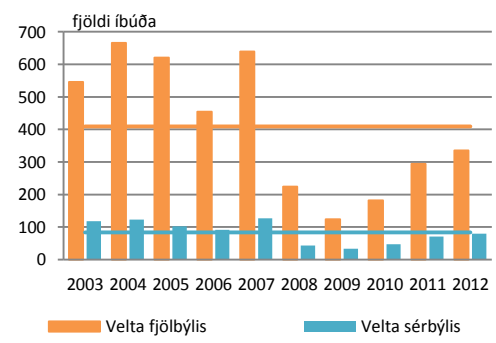
Velta íbúðarhúsnæðis - 3ja mánaða meðaltal



Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild

Mynd 13

Velta íbúðarhúsnæðis



Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild

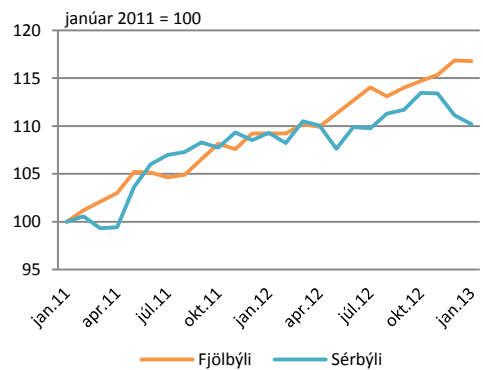
tveggja íbúðategunda sé litið á upphaf og lok þessa 2ja ára tímabils. Töluverð eftirspurn og hreyfing virðist vera í kringum íbúðir í fjölbýli, sérstaklega í eftirsóttustu hverfunum. Þá virðist markaðurinn vera frekar stíðari hvað varðar viðskipti með dýrari eignir.

Markaður í fjötrum

Sá bjartsýnistónn sem var uppi um þróun fasteignamarkaðar hefur frekar verið á undanhaldi, en sums staðar er þó töluvert líf, t.d. fjölbýli í eftirsóttum hverfum. Staða þeirra hópa sem ættu að vera virkir á markaðnum er enn erfið. Horfur eru því á áframhaldandi stíðleika á markaði og líklega þarf töluverða breytingu á aðstæðum og möguleikum þessara hópa til þess að markaðurinn hressist til muna.

Mynd 14

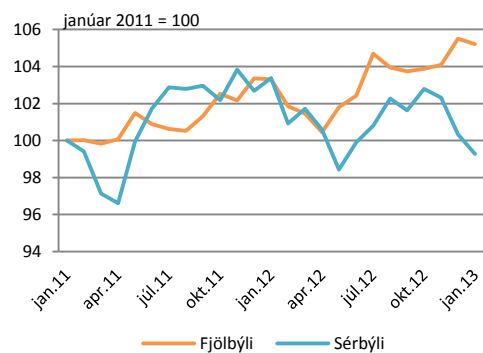
Verð á íbúðarhúsnæði sl. 2 ár



Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild

Mynd 15

Raunverð íbúðarhúsnæðis sl. 2 ár



Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild

Að skýrslunni unnu:
Daníel Svavarsson
Ari Skúlason
Arnar Ingi Jónsson
Gústaf Steingrímsson
Magnús Stefánsson

Útgefandi: Hagfræðideild Landsbankans – hagfraedideild@landsbankinn.is

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsmanna Hagfræðideildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptamanna, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Hagfræðideild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.