

Markaðspunktar í dag:

- Ísland og Kanada: Hagkvæmt myntsvæði?

Ísland og Kanada: Hagkvæmt myntsvæði?

Nokkur umræða hefur spunnist undanfarið um kanadadollar sem kost í gjaldmiðlamálum Íslendinga til lengri eða skemmri tíma, með eða án þátttöku kanadískra peningamálayfirvalda. Burt séð frá því hvort kanadíski seðlabankinn komi til með að skaffa seðla og mynt í umferð fyrir Íslendinga, vera lánveitandi íslenska bankakerfisins til þrautavara o.s.frv. þarf að taka afstöðu til þess hvort Ísland og Kanada myndi yfir höfuð hagkvæmt myntsvæði. Fræðiskrif á sviði hagkvæmra myntsvæða hafa einkum einblínt á fjóra tengslapætti sem auka hagræði sameiginlegs gjaldmiðils; 1) umfang milliríkjaviðskipta; 2) samhverfni hagsveiflunnar; 3) hreyfanleika vinnuafls; og 4) áhættudreifingu, oft í gegnum tilfærslu fjármuna. Hér verður þessum þáttum gerð skil í tilfelli Íslands og Kanada, auk annarra sem komið hafa til álita.

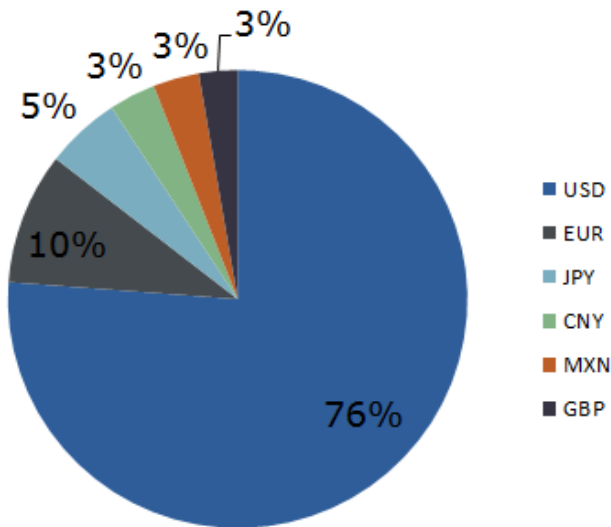
Er kanadadollar stöðugri en krónan?

Kanadadollar er með minni myntum í viðskiptavog Íslands, en hann vegur um 1,59% í útflutningsvoginni og 1,64% í innflutningsvoginni. Þetta er ein ástæða þess að margir hafa gagnrýnt hugmyndir um upptöku myntarinnar. Eitt aðalmarkmið fastgengisstefnu á borð við einhliða upptöku er gengisstöðugleiki gagnvart helstu viðskiptalöndum. Ljóst er að jafnvel þótt vægi kanadadollarsins margfaldist mun upptakan útrýma gjaldmiðlaáhættu í ákaflega litlum hluta utanríkisviðskiptanna, og draga lítið úr kostnaði við að skipta gjaldmiðlum. Það er þó ekki þar með sagt að landið sé betur statt með krónu en dollar, því fyrir liggur fyrir að flökt kanadadollars gagnvart helstu viðskiptamyntum okkar myndi skipta miklu ef til upptöku myntarinnar kæmi.

Langstærsta einstaka myntin í utanríkisviðskiptum Íslands er evran, en hún telur 54,12% í útflutningsvog og 29,92% í innflutningsvog. Kanadadollar hefur verið mun stöðugri gagnvart evru en krónan undanfarinn rúman áratug. Staðalfrávik í mánaðarsveiflum gjaldmiðils sýnir hversu mikið flökt er í genginu, og gefur vísbendingu um stöðugleika hans gagnvart öðrum myntum.

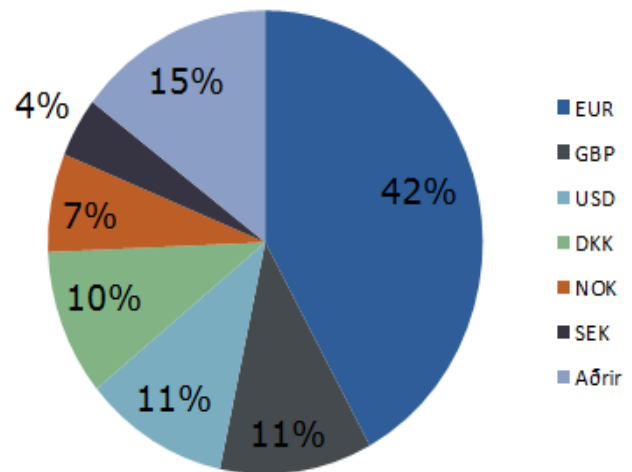
Viðskiptavog Kanada

- gjaldmiðlar sem Kanadamenn eiga helst utanríkisviðskipti í



Viðskiptavog Íslands

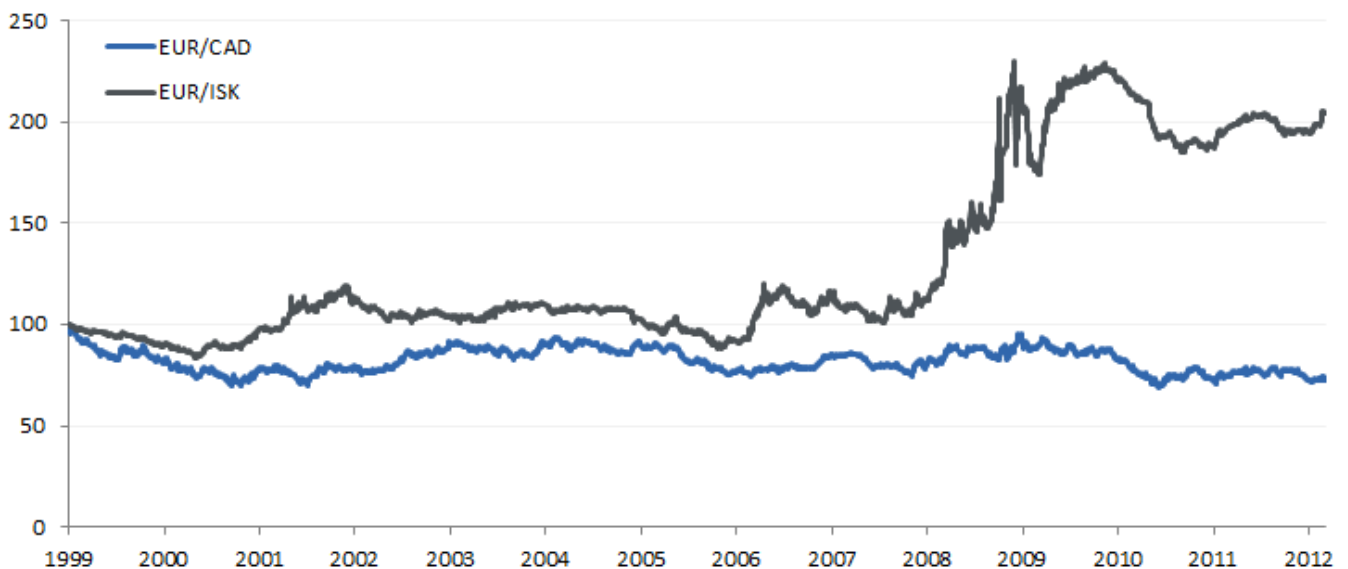
- gjaldmiðlar sem Íslendingar eiga helst utanríkisviðskipti í



Staðalfrávik í mánaðarsveiflum gagnvart evru er 2,98% í kanadadollar, en talsvert meiri, eða 3,79% í krónunni frá 1999, sem merkir að kanadadollar er stöðugri. Jafnvel þrátt fyrir gjaldeyrishöftin, sem ætlað er að styðja við gengið og ná fram stöðugleika, væru Íslendingar betur settir með kanadadollar en krónuna sé eingöngu litið til flöktisins, en staðalfrávikin frá ársbyrjun 2009 eftir að höftin voru sett á er 3,13% í EUR/CAD miðað við 3,75% í EUR/ISK. Sveiflurnar í inn- og útflutningsverðlagi Íslands sem leiða af gengisbreytingum hefðu því orðið minni með kanadadollar en krónuna á síðustu árum.

Gengisþróun CAD og ISK gagnvart evru

- janúar 1999=100



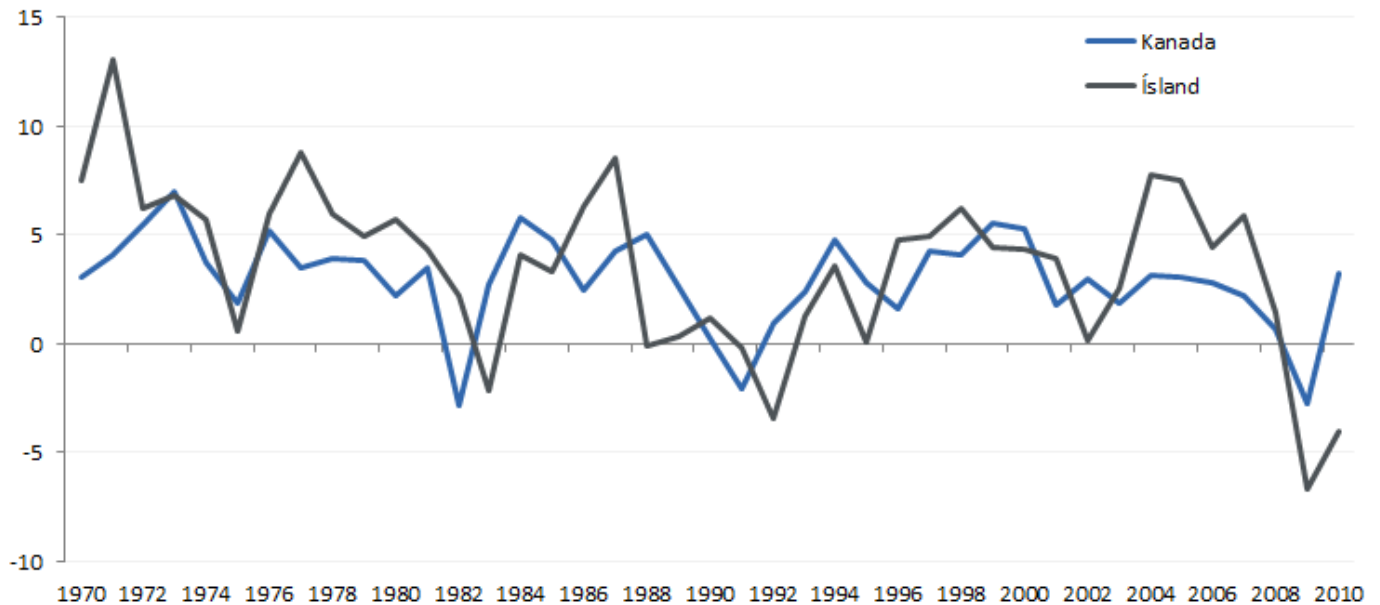
Eru hagkerfin tvö nógu lík?

Með upptöku dollars myndu Íslendingar flytja inn peningastefnu Kanadamanna, og því er að ýmsu að huga. Fyrir það fyrsta skiptir nokkru að hagsveifla landanna sé svipuð, þar sem Kanadabanki mun líta til aðstæðna í Kanada frekar en á Íslandi við stýrivaxtaákvarðanir. Það getur reynst óheppilegt að bankinn auki aðhald í peningamálum þegar íslenska hagkerfið er í kreppu, eða dragi úr því í þenslu, og því er ákjósanlegt að aðstæður séu sem líkastar á hverjum tíma í löndunum tveimur.

Hagsveifla landanna tveggja er mjög svipuð. Fylgni hagvaxtar á Íslandi við Kanada er 0,59 síðustu tvo

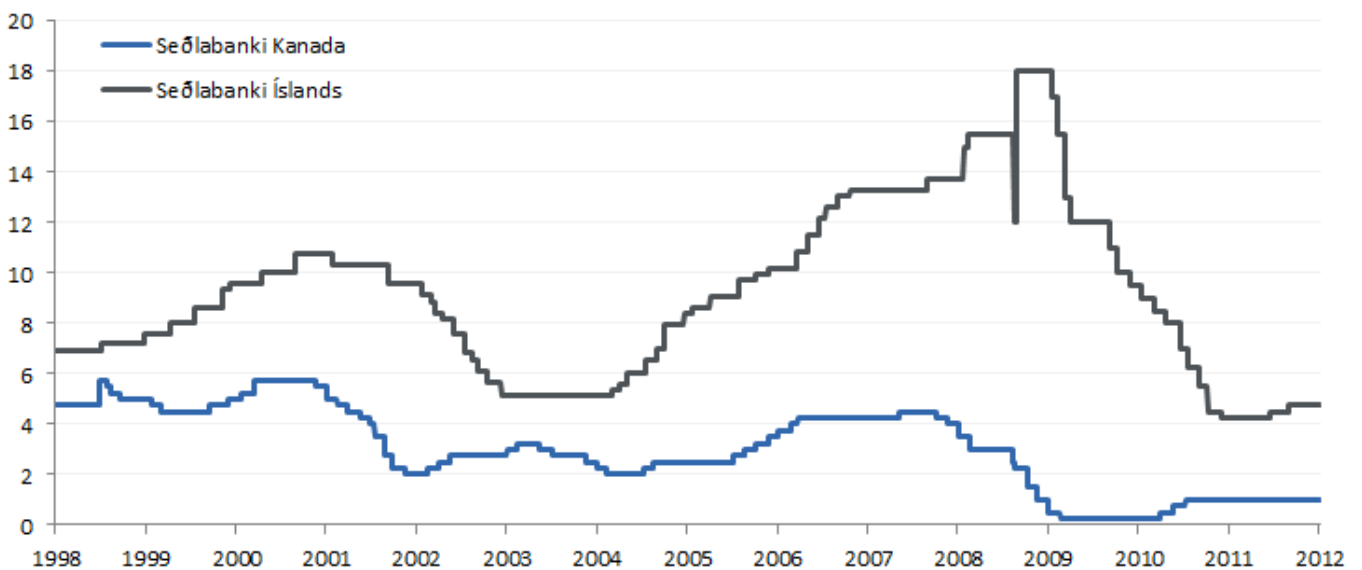
áratugi, sem er litlu minna en fylgnin við evrulöndin; 0,64, og litlu meiri en við Bandaríkin; 0,57. Veiti síðustu tveir áratugir vísbendingu um framhaldið er Ísland því tæpast mikið verr sett með kanadadollar en evru með tilliti til samhverfni hagsveiflunnar.

Hagsveiflur Kanada og Íslands
- árlegur vöxtur VLF frá 1970

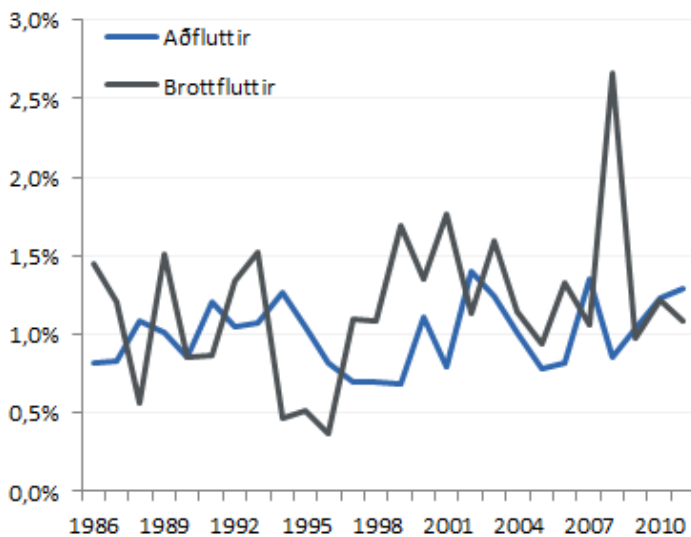


Stýrivaxtaferlar landanna tveggja (daglánavextir (e. *overnight target rate*) í Kanada og veðlánavextir á Íslandi) hafa einnig hreyfst saman í mjög grófum dráttum þrátt fyrir töf hér og þar, en breytingarnar í íslensku vöxtunum hafa verið nokkuð ýktari. Sá mælikvarði hefur þó takmarkaða gagnsemi þar sem leiðni vaxtastefnunnar er ólík í löndunum tveimur, auk þess sem íslensku vextirnir hafa miðað að því leynt og ljóst að styðja við gengi krónunnar, en ekki milda hagsveifluna undanfarin misseri.

Stýrivaxtaferlar
- daglánavextir í Kanada og veðlánavextir á Íslandi



Búferlaflutningar til og frá Kanada - hlutfall af aðfluttum/brotfluttum alls

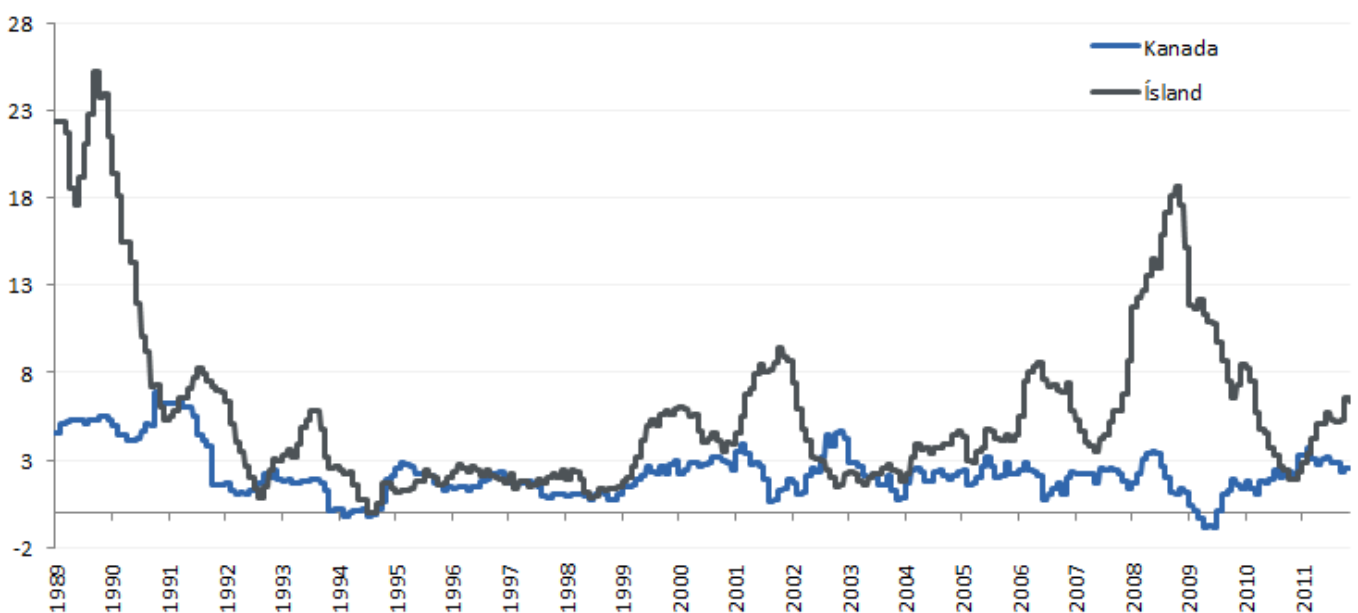


Það sem mildað getur misræmi í hagsveiflunni, er hreyfanleiki vinnuafis á milli landanna tveggja. Ef vinnuaflið væri að fullu hreyfanlegt, þá gæti vinnuafli flutt sig til Kanada þegar kreppir að á Íslandi, og öfugt, og þannig dregið úr sveiflum í atvinnuleysi. Þótt erfitt sé að spá fyrir um hvort hreyfanleikinn muni aukast eða minnka ef löndin gengju í gjaldmiðlasamstarf, þá veitir fortíðin ekki vísbendingu um að flæði vinnuafis á milli landanna verði temprandi afl. Síðustu tvo og hálfan áratug hefur Kanada aðeins verið áfangastaður um 0,5% til 2,5% brottfluttra Íslendinga, en flestir fluttu þangað árið 2008, eða rúmlega 240 manns.

Er seðlabanka Kanada betur treystandi en þeim íslenska?

Þar sem peningastefna Kanadamanna yrði flutt inn með upptöku myntar þeirra er jafnframt gagnlegt að bera saman árangur seðlabanka Íslands og Kanada, en báðir starfa þeir samkvæmt verðbólguþolmið. Verðbólga á Íslandi hefur sveiflast mun meira en í Kanada, og jafnframt verið yfir verðbólguþolmið vestanhafs 86% af síðustu 23 árum eða svo. Seðlabanki Kanada getur því státað af miklu betri árangri í baráttunni við verðbólguþolmið. Ef litið er til reynslu annarra ríkja, t.d. evruríkjanna, af notkun sameiginlegrar myntar mun verða þó nokkur samleitni í verðbólguþolmi á Íslandi og í Kanada. Þess ber þó að geta að á gengisleki kanadadollarsins er að öllum líkindum minni í Kanadísku hagkerfinu en leki krónunnar í því íslenska, bæði af því að vöruinnflutningur er lægra hlutfall landsframleiðslu þar (25,9%) en hér (32%) og af því að Kanadamenn hafa úr fleiri innlendum staðkvæmdavörum að velja.

Verðbólga á Íslandi og í Kanada

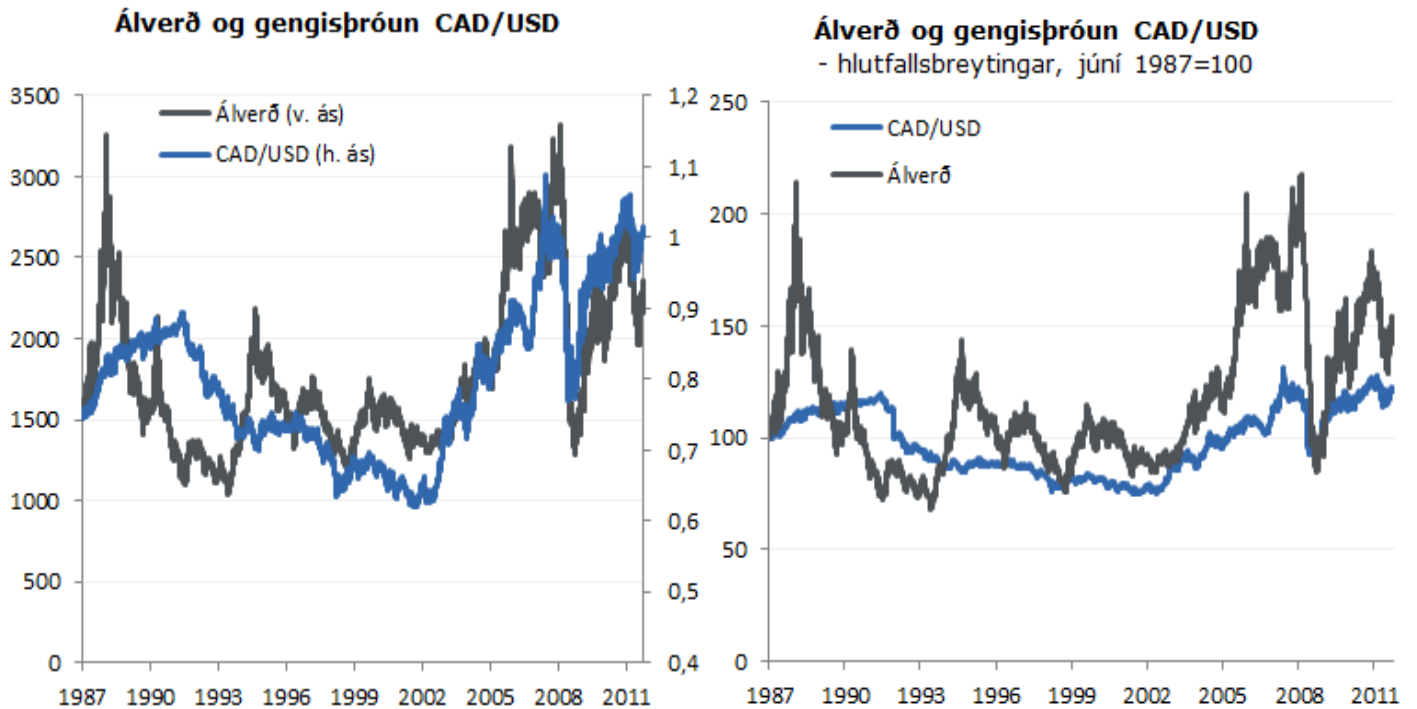


Getur kanadadollarinn mildað verðsveiflur í inn- og útflutningi?

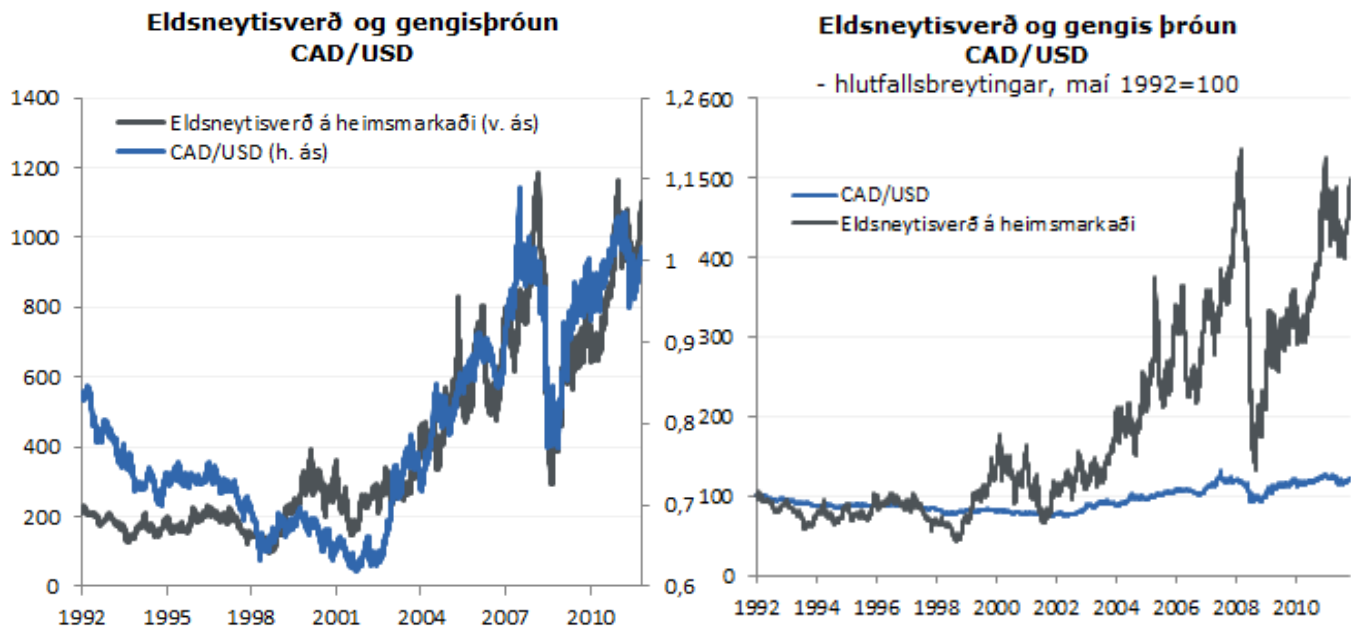
Annað sem nefnt hefur verið sem hugsanlegur kostur við upptöku kanadadollars er að Kanadamenn séu hrávöruútflytjendur líkt og Íslendingar, og gengi myntarinnar fylgi þar af leiðandi útflutningi

nokkurn veginn. Tæp 80% vöruútflutnings Íslands eru sjávarafurðir (39,3%) og ál (39,6%), en alls nemur vöruútflutningur þjóðarinnar 38% landsframleiðslu, eða 618.843 milljónum króna, en þjónustuútflutningur öðrum 332.795 árið 2011.

Á útflutningshliðinni er vissulega rétt að gengi CAD gagnvart USD fylgir álverði nokkuð náið eins og sést á myndinni vinstra megin hér fyrir neðan, svo dæmi sé nefnt. Sveiflurnar í álverðinu geta hins vegar verið töluvert ýktari, eins og sést á hlutfallskvarða myndarinnar hægra megin, svo hæpið er að halda því fram að dollarinn dugi til að jafna út sveiflur í útflutningsverðmæti þjóðarinnar til lengri tíma. Erfiðara er að meta áhrif upptöku dollars á útflutningsverðmæti sjávarafurða.



Stærsti einstaki liðurinn í vöruinnflutningi Íslands á eftir aðföngum til álframleiðslu eru hreinsaðar jarðolíuafurðir (11,8%), en alls nemur vöruinnflutningur 32% landsframleiðslu, eða 521.938 milljónum króna, en þjónustuinnflutningur 296.774 til viðbótar. Þar gildir hið sama og um álið; eldsneytisverð og kanadadollar sveiflast í takt, en sveiflur í bensínverði eru miklu ofsafengnari en í gengi. Á móti kemur að sterkara gengi myndi að einhverju leyti vega upp á móti glötuðum kaupmætti vegna hækkandi bensínverðs með því að gera annan innflutning ódýrari, og öfugt. Aðrir liðir innflutnings vega allt of lítið hver um sig til að kanadíski dollarinn geti temprað viðskiptakjör landsins í gegnum fylgni við þá.



Heilt yfir er erfitt að meta heildaráhrifin af fylgni kanadadollars við hrávöruverð, en hann myndi að öllum líkindum hafa einhver takmörkuð áhrif til að milda sveiflur í viðskiptakjörum landsins sem af verðbreytingum hrávöru leiðir.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Davíð Stefánsson	david.stefansson@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Kristrún Mjöll Frostadóttir	kristrun.frostadottir@arionbanki.is	444-6911
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

Ábyrgðarmaður: Þorbjörn Atli Sveinsson

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, umsýgnaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankþjónustu.

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