

Markaðspunktur í dag:

- Brothættur hagvöxtur í höftum
- Stýrivaxtaspa – spáum 50 punkta hækkun

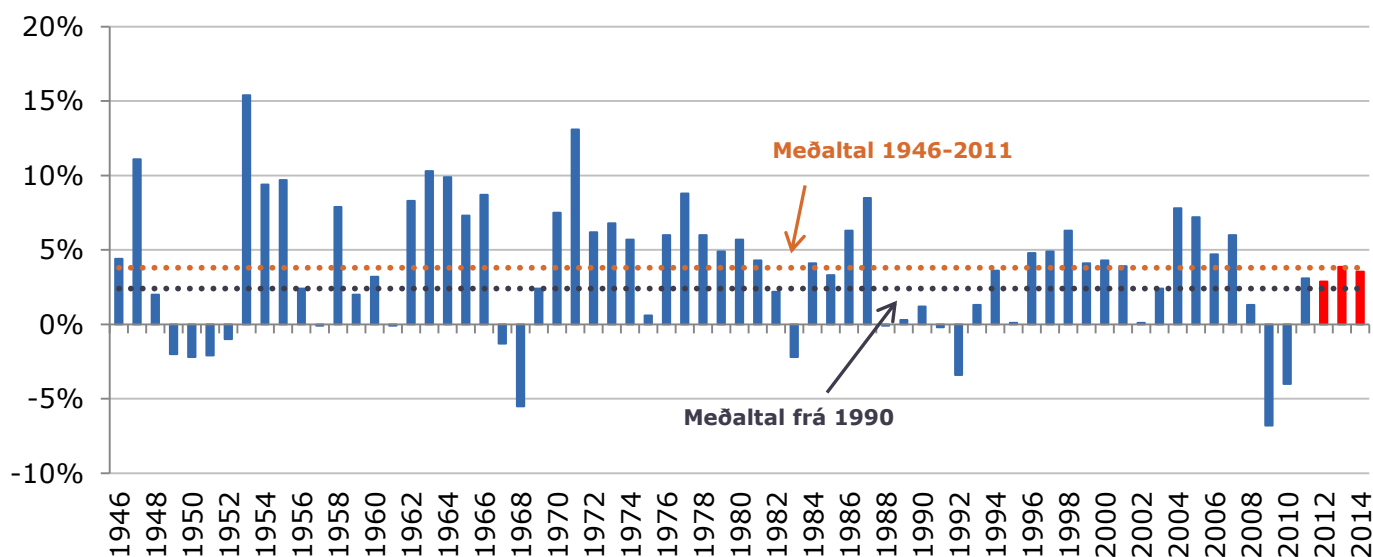
Brothættur hagvöxtur í höftum

Greiningardeild birti nýverið [hagspá](#) út árið 2014. Við spáum tæplega **3% vexti á árinu, 3,9% á næsta ári og 3,5% hagvexti árið 2014**. Kröftugri vöxtur á seinni hluta tímabilsins er drifinn áfram af mikilli aukningu í þjóðarútgjöldum (einkaneyslu og fjárfestingu), vegna einskíptisaðgerða sem ýta undir einkaneyslu og uppsafnaðar fjárfestingarparfar frá hruni. Há verðbólga út tímabilið mun þó koma í veg fyrir frekari aukningu í kaupmætti heimila en hér leikur spá okkar um 5% gengisveikingu á ári næstu þrjú árin stórt hlutverk. Mikil óvissa einkennir þó spána þar sem stórir þættir, líkt og gengislánadómurinn og fjárfestingarverkefni sem hafa legið í pípunum frá hruni, styðja við meirihluta vaxtarins. Á sama tíma og lítið þarf út af bregða til að draga úr vexti hagkerfisins þarf einnig lítið til að rífa okkur af stað. Að mati greiningardeildar er alls óvíst hvort forsendur séu fyrir áframhaldandi vexti eftir lok spátímabilsins þar sem ekki hefur enn tekist að laga efnahagsreikninga heimila¹ og fyrirtækja að fullu auk þess sem ekki er hægt að treysta á að hið lága vaxtastig sem einkennir núverandi haftaumhverfi vari eftir að afnám fer af stað af alvöru en greiningardeild gerir ekki ráð fyrir afnámi á spátímabilinu.

Eigum við vöxtinn ekki inni?

Á síðasta ári óx íslenska hagkerfið um 3,1% milli ára en á árunum 2009-2010 skráð verg landsframleiðsla alls saman um 11%. Því er ljóst að talsvert vantar upp á til þess eins að komast í sömu stöðu og árið 2008, þ.e.a.s. að raunvirði landsframleiðslunnar. Ef spá okkar gengur eftir tekur það alls 6 ár að komast í sömu stöðu og fyrir hrun og hefur þá íslenskt hagkerfi í raun ekkert vaxið á 6 ára tímabili heldur einungis unnið upp fyrra fall.

Hagvöxtur á Íslandi
- raunbreyting í VLF milli ára

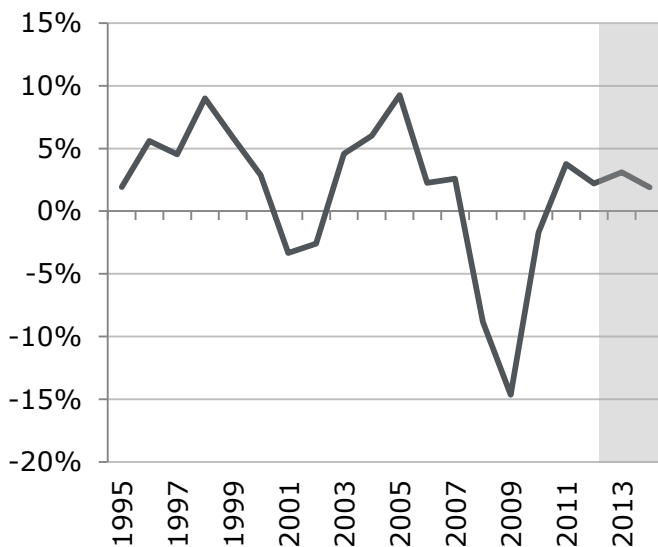


¹ Samanber nýjustu tölur Seðlabanka Íslands um áhrif sértækra aðgerða ríkisins á stöðu heimilanna.

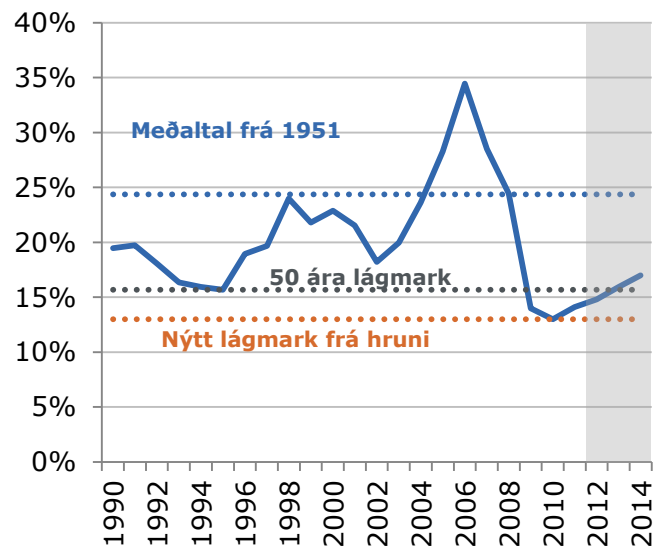
Þjóðarútgjöldin aukast

Að okkar mati verður meginþrífraftur hagvaxtar á næstu árum ekki utanríkisviðskiptin heldur þjóðarútgjöldin. Skýrist það einna helst af aukningunni sem við spáum í einkaneyslu og fjárfestingu á tímabilinu. Við teljum að aukinn auður heimila á seinni hluta tímabilsins, vegna leiðréttingar lána vegna gengislánadómsins og hækkandi fasteignaverðs eigi eftir að styðja við einkaneysluna, sér í lagi undir lok árs 2013 og á árinu 2014. **Við spáum 2,6% vexti í einkaneyslu milli ára á þessu ári, 3,7% á næsta ári og 2,4% árið 2014.** Auk þessa gerum við ráð fyrir áframhaldandi úttekt séreignasparnaðar. Þá hafa lágir vextir og fáir fjárfestingarkostir sökum hafta frekar neikvæð áhrif á viðhorf fólks til sparnaðar. Sökum þessara þátta teljum við að vöxturinn í einkaneyslunni sé ekki sjálfbær til lengri tíma þar sem hann er að miklu leyti drifinn áfram af tímabundnum þáttum. Það sem styður hins vegar við grunnaukninguna í einkaneyslunni er minnkandi atvinnuleysi en við teljum að undir **lok árs 2014 verði atvinnuleysi í kringum 5%.**

Einkaneysla og kaupmáttur heimila
- raunbreyting milli ára á mann



Fjárfesting sem % af VLF



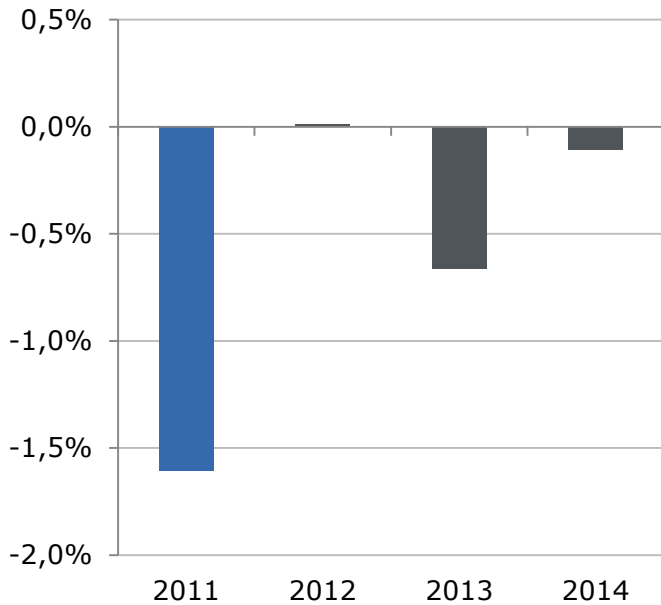
Þá spáum við **að meðaltali um 12% aukningu í fjárfestingu á tímabilinu 2012-2014.** Þrátt fyrir að prósentutölurnar séu háar þarf að taka mið af því að í sögulegu samhengi er fjárfesting afar lítil og því ljóst að þegar verkefnin sem settið hafa föst í pípunum frá hruni fara af stað að nýju mun það hafa talsverð áhrif á vöxt í fjárfestingu þrátt fyrir að aukningin að krónutölu sé ekki svo mikil. Í spánni okkar gerum við m.a. ráð fyrir um 10-15% aukningu í íbúðafjárfestingu á ári, sem má rekja til hækkandi fasteignaverðs og betri fjármögnunarskilyrða. Að okkar mati verður eftirspurn eftir íbúðum talsvert meiri en framboð íbúða ef nýbygging fer ekki af stað, þar sem lítið hefur verið byggt frá hruni vegna hás byggingarkostnaðar miðað við verð húsnæðis. Spá okkar um **raunhækkun fasteignaverðs hljóðar upp á rúmlega 4% á ári að meðaltali næstu 3 árin.**

Að venju teljum við að atvinnuvegirinn muni drífa áfram aukninguna í fjárfestingu á næstu árum en í spánni gerum við meðal annars ráð fyrir áframhaldandi framkvæmdum við Búðarhálsvirkjun sem og nokkrum virkjunum úr rammaáætlun ríkisstjórnarinnar (sem sluppu inn í þingsályktunartillögum), þ.e. Bjarnarlagi, Þeistareykjum og viðbót við Reykjanesvirkjun. Við teljum fjárfestingarspá okkar vera frekar í jákvæðari kantinum þar sem þær fjárfestingar sem við höldum inni í spánni eru þær fjárfestingar sem við teljum að séu meiri líkur en minni á að verði af. Þar eru t.a.m. Vaðlaheiðagöng og framkvæmdir á vegum Landsnets.

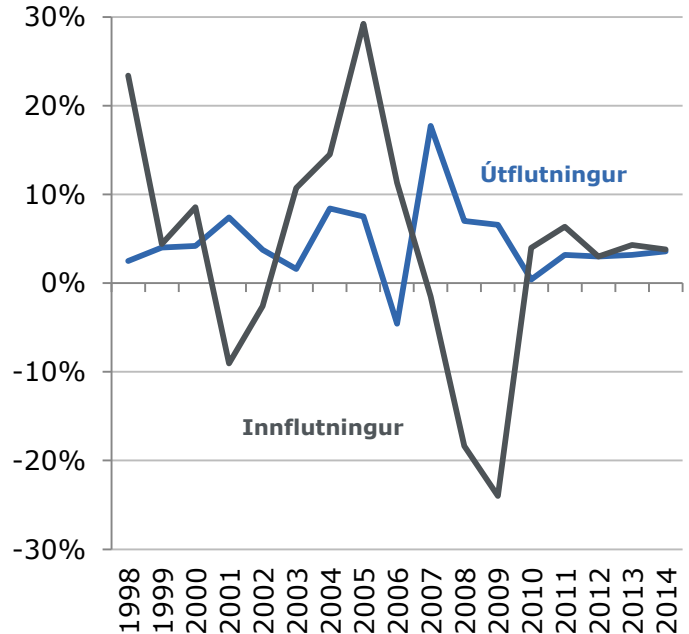
Utanríkisviðskipti

Við spáum því að framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar á næsta og þar næsta ári verði neikvætt sökum þess að aukning í innflutningi verður meiri en aukningin í útflutningi. Þetta skýrist m.a. af aukningu í einkaneyslu í spánni sem leiðir af sér aukinn innflutning. Við spáum vissulega raunaukningu í útflutningi á næstu árum, á bilinu 3-4% á ári, þar sem aukinn ferðamannastraumur og aukning í útflutningi sjávarafurða, m.a. vegna mögulegrar aukningar í kvóta og hækkandi afurðaverðs, leika stórt hlutverk. Hins vegar liggur fyrir að okkar helstu útflutningsgreinum eru ákveðnar skorður settar á framboðshliðinni, en það hefur sýnt sig á síðustu árum að magntala útflutnings hefur lítið breyst þrátt fyrir gengisveikingu krónunnar.

**Framlag utanríkisviðskipta til
hagvaxtar**



**Inn- og útflutningur
- raunbr. milli ára**

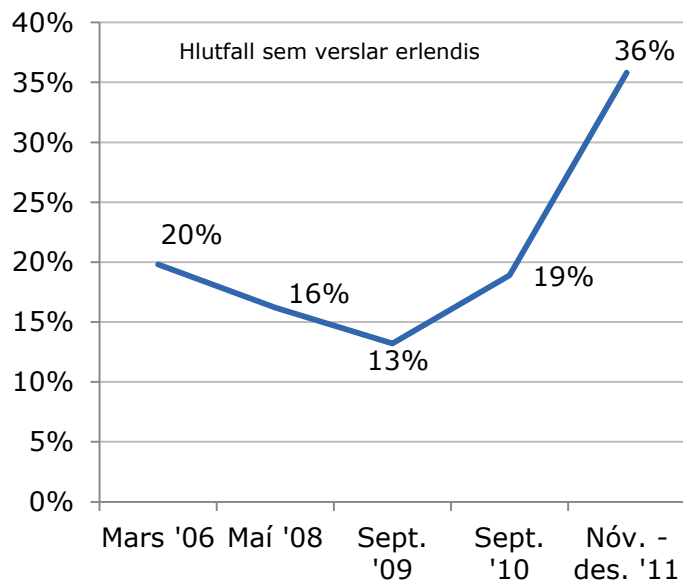


Áhrif hafta – Sjálfbær vöxtur?

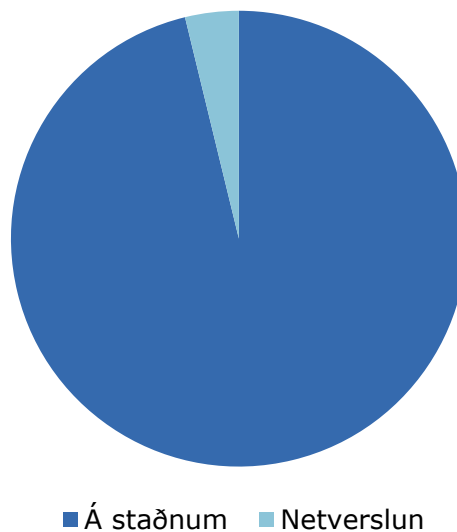
Greiningardeild hefur áður fjallað um sjálfbærni einkaneyslunnar og hvort neyslan skili sér til íslenskra fyrirtækja og hafi þannig keðjuverkandi áhrif á hagkerfið. Ljóst er að hinir lágu vextir sem einkenna haftaumhverfið munu ekki vara að eilífu. Lágir vextir draga úr hvata til að spara og ýta þannig undir neyslu auk þess sem lágt vaxtastig getur leitt til þenslu á fasteignamarkaði. Þá hefur stór hluti af aukningunni í einkaneyslunni fram að þessu verið vegna úttekta á séreignarsparnaði sem er ekkert annað en fyrirfram neysla þar sem fólk gengur einfaldlega á lífeyrinn sinn fyrr en ella. Þá gætu mjög háar endurgreiðslur dreifst til heimila vegna gengislánadómsins, en ekki er hægt að búast við slíkum upphæðum annað hvert ár. Hins vegar er alls óljóst hversu lengi sértækar aðgerðir, t.a.m. vaxtaniðurgreiðslur og sértækar tilfærslur á vegum ríkisins munu vara. Þá má ekki gleyma því að á næsta ári eru Alþingiskosningar en slíkt hefur oftár en ekki leitt til aukinna ríkisútgjalda.

Mikilvægt er að benda á að einkaneyslan sem slík er ekki slæm eða endilega þensluhvetjandi ef hún leiðir til þess að eftirspurn eftir vörum innlendra framleiðenda sem og innflytjenda eykst. Slíkt eykur umsvif í hagkerfinu og getur leitt til aukinnar fjárfestingar sem styrkir atvinnulífið. Greiningardeild fjallaði um það fyrr í vetur að í kringum 25% af aukningunni í einkaneyslunni milli ára hafi verið vegna einkaneyslu erlendis. Sú neysla skilar sér vissulega inn í landsframleiðsluna en eykur á móti innflutning sem nettar því út áhrifin af neyslunni. Myndirnar hér fyrir neðan skýra sig einnig sjálfar.

Síðast þegar þú keyptir þér hversdagsföt, keyptir þú þau hér á landi eða erlendis?



Síðast þegar þú keyptir hversdagsföt erlendis, keyptir þú þau í gegnum netverslun eða keyptir þú þau á staðnum?



Heimild: Ársuppgjör Haga maí 2012

Að okkar mati er sá vöxtur sem gæti orðið af á næstu árum afar brothættur og má lítið út af bregða t.a.m. í fjárfestingu til að draga úr vextinum. Þá er uppi ákveðin óvissa um hvenær endurgreiðslur vegna gengislánadómsins eiga sér stað sem og upphæð heildarendurgreiðslunnar. Á móti kemur, eins og minnst var á hér áður, að lítið þarf til að draga hagkerfið af stað. Má í því samhengi minnst á þá miklu aukningu sem varð í fjárfestingu í kjölfar samdráttar árið 1967 þegar ráðist var í byggingu á álverinu í Straumsvík.

Stýrivaxtaspá – spáum 50 punkta hækkun

Greiningardeild spáir 50 punkta hækkun stýrivaxta næsta miðvikudag. Við gerum jafnframt ráð fyrir að stýrivextir muni halda áfram að hækka á árinu og að samanlagt eigi eftir að hækka vexti um 100 punkta á þessu ári.

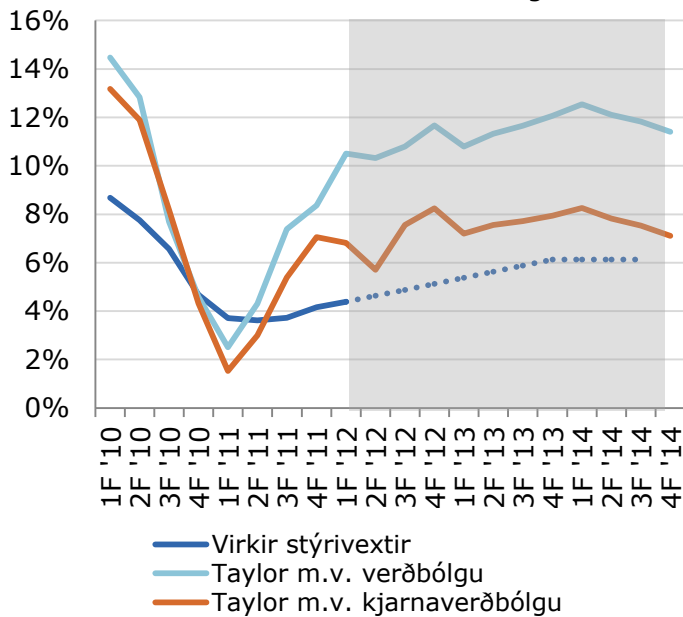
Að okkar mati snýr óvissan ekki að því hvort Seðlabankinn hækkar vexti, heldur hversu mikið. Dugar þar að rifja upp síðustu fundargerð Peningastefnunnar, þar sem allir nefndarmenn voru sammála um að hækka ætti vexti, en þar kom fram að

„ef verðbólguhorfur bötnuðu ekki væri líklegt að hækka þyrfti nafnvexti frekar á næstunni til þess að taumhald peningastefnunnar, sem er enn tiltölulega laust, yrði hæfilegt.“

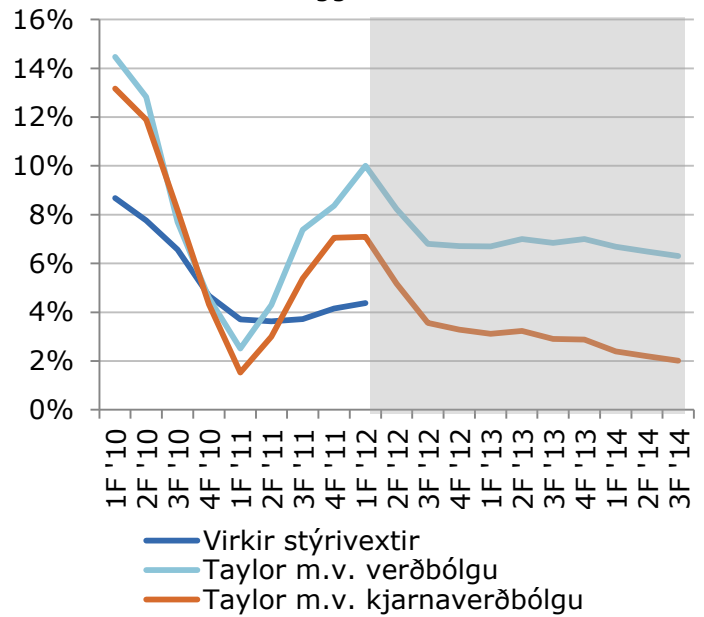
Þrátt fyrir að krónan hafi styrkst um 1,5% frá síðasta fundi þá eru verðbólga og verðbólguvæntingar enn langt yfir markmiðum Seðlabankans. Þessir þættir blikna þó í samanburði við þá hækkun sem hefur átt sér stað á launavísitölunni sem hækkaði um 12,1% milli ára í apríl. Einnig má telja líklegt að sú þjóðhagspá sem birt verður í Peningamálum sýni dekkri verðbólguhorfur en í fyrra riti frá því í febrúar.

Að okkar mati mun ákvörðun Peningastefnunnar ráðast af því hversu langt fram í tímann þeir vilja horfa, en þrátt fyrir að verðbólguhorfur til skamms tíma (þ.e. næstu 2-3 mánuði) hafi skánað hlýtur Seðlabankinn að endurskoða langtímaverðbólguþátt til að bregðast við vanmati á verðbólgu á núverandi fjórðungi. Auk þess gæti reynst erfitt fyrir Peningastefnunnar að hækka vexti yfir sumarmánuðina ef krónan tekur að styrkjast, þrátt fyrir að þeir viti að um árstíðasveiflu sé að ræða sem gengur alla jafna tilbaka. Við teljum að Seðlabankinn telji sig nú þegar vera kominn á eftir „kúfunni“ og bíði ekki með hækkunir fram yfir sumarið.

Taylor m.v. spá greiningardeildar - tekur mið af mikilli verðbólgu



Taylor m.v. spá SÍ frá feb. 2012 - hvað liggur á bakvið?



Þróun lykilstærða milli vaxtaákvörðunarfunda

	jún.11	ágú.11	sep.11	nóv.11	des.11	feb.12	mar.12	maí.12
Stýrivextir (breyting milli funda)	0%	0,25%	0%	0,25%	0%	0%	0,25%	0,25%
Krónan (plús=styrking)	-1,80%	0,90%	1,80%	0,7%	-1,1%	-2,8%	-2,6%	1,5%
Áhættuálag (5 ára CDS á ríkið)	2,80%	2,42%	3,10%	2,90%	3,00%	3,00%	2,41%	2,72%
Væntingar á markaði um stýrivexti	0	+0-0,25%	+0-0,5%	0	0	+0-0,25%	0,25%	+0,25-0,5%
Virkir raunstýrivextir (skilgreining SB)*	-0,50%	-1,20%	-0,90%	-0,60%	-0,40%	-0,80%	-1,10%	-
Verðbólguálag (meðalv. til 5 ára)	5,05%	5,14%	5,04%	4,42%	4,56%	5,23%	5,15%	5,40%
Ársverðbólga (á tíma vaxtafundar)	3,40%	5,00%	5,70%	5,30%	5,20%	6,50%	6,30%	6,40%
Áhættleiðréttur vaxtamunur**	-0,71%	0,22%	0,88%	1,06%	0,82%	0,60%	0,70%	0,90%
Kjarnaverðbólga 3 (12 mán. br)	2,61%	3,63%	4,32%	4,78%	5,08%	5,77%	6,10%	6,00%
Launavísitala (12 mán. br.)	7,10%	8,00%	8,40%	9,00%	9,20%	11,30%	12,10%	-

*Virkir nafnstýrivextir eru skilgreindir í dag sem einfalt meðaltal innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Peningastefnunefnd áætla raunstýrivexti útfrá ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar.

**Áhættuleiðréttur skammtíamvaxtamunur er skilgreindur hér sem mismunur þýskra og íslenskra víxla að frádregnu 5 ára skuldatryggingarálagi landanna.

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

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 fjárfestingabankþjónustu.

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