

Markaðspunktur í dag:

- Gamli heimurinn eða nýi: Er norska krónan betri en kanadadollarinn?

Gamli heimurinn eða nýi: Er norska krónan betri en kanadadollarinn?

Forsætisráðherra bauð fyrir rúmri viku öllum flokkum að setjast niður og reyna að skapa þjóðarsátt um nýjan gjaldmiðil. Það er því ljóst að umræðan um aðra kosti en krónuna er orðin aðkallandi í augum ráðamanna, sem jafnframt eru reiðubúnir að ræða aðra kosti en upptöku evru með aðild að Evrópusambandinu.

Á dögunum leitaðist greiningardeild við að varpa ljósi á hvort Ísland og Kanada gætu talist hagkvæmt myntsvæði ([Ísland og Kanada: Hagkvæmt myntsvæði?](#)). Hér verður gert framhald á og fjallað um *norsku krónuna* út frá kenningum fræðimanna um forsendur hagkvæmra myntsvæða, þ.e. 1) umfangi milliríkjavíðskipta; 2) samhverfni hagsveiflunnar; 3) hreyfanleika vinnuafis; og 4) áhættudreifingu með tilfærslu fjármuna, auk annarra þátta sem skipt geta máli.

Greiningin er áfram með fyrirvara um að hér er eingöngu tekið tillit til hagrænna þátta í gerð hagkerfanna. Litið er fram hjá ýmsum pólitískum og praktískum álitamálum, t.d. hvað varðar þátttöku heimaríkis erlendu myntarinnar í upptöku hennar hér á landi, lánveitanda bankakerfisins til þrautavara o.s.frv.

Er norska krónan stöðugri en sú íslenska?

Norska krónan vegur um 7% í viðskiptavog Íslands (þ.e. öllum vöru og þjónustuviðskiptum landsins við útlönd). Upptaka hennar mun því útrýma gengisáhættu í tiltölulega litlum hluta utanríkisviðskiptanna og draga úr kostnaði við gjaldmiðlaskipti að takmörkuðu leyti. Evran er stærsta einstaka myntin í utanríkisviðskiptum Íslendinga, og því hafa margir viljað útiloka aðra kosti en hana. Eins og greiningardeild benti á í punkti sínum [Upptaka nýrrar myntar](#), er aðeins hálf sagan sögð þar með. Með upptöku gjaldmiðils sem er stöðugri en krónan gagnvart evrunni er hægt að ná fram minna gengisflökki í meirihluta utanríkisviðskiptanna, þótt ekki takist að útrýma því algjörlega líkt og með fastgengi gagnvart evru.

Það þarf vart annað en að líta á grafið hér að neðan til að sjá að norska krónan hefur verið mun stöðugri gagnvart evru en krónan og sveiflast á mjög þröngu bili, ef frá er talið veikingarskot undir árslok 2008 þegar heimsmarkaðsverð olíu féll. Staðalfrávik í mánaðarsveiflum í genginu gefur vísbendingu um gengisflökkið. Staðalfrávik í mánaðarsveiflum EUR/NOK frá 1999 er 2% á meðan staðalfrávik í EUR/ISK er 4,1%. Til samanburðar er staðalfrávik í kanadadollar, EUR/CAD, um 3%. Ef að líkum lætur myndi upptaka norskrar krónu tryggja töluvert meiri stöðugleika í inn- og útflutningsverðmæti Íslands en krónan er fær um.

Gengisþróun íslensku og norsku krónanna gagnvart evru



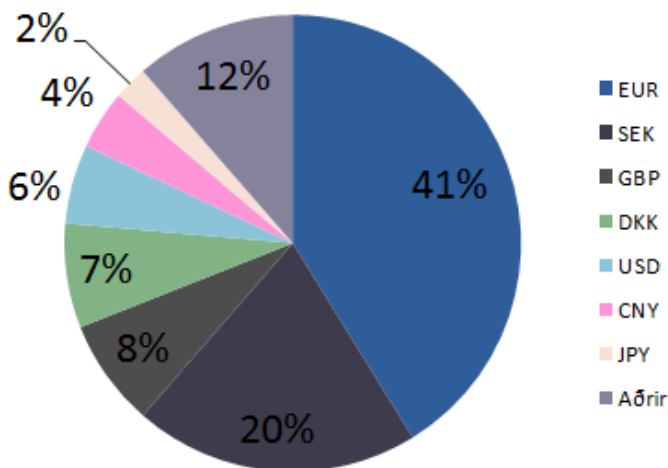
Reiða löndin sig á sömu markaðssvæði?

Athygli vekur að séu gjaldmiðlavogir Noregs og Íslands bornar saman taka þær á sig æði svipaða mynd. Evran er svo til jafnstór hluti utanríkisviðskipta beggja landa, auk þess sem danska krónan, breska pundið og bandaríkjadalur eru öll stórir bitar gjaldmiðlaköku beggja þjóða. Það sem helst ber í milli er útflutningur Norðmanna til Svíþjóðar, sem er öllu meiri en héðan.

Þessi líkindi merkja að allar breytingar á gengi gjaldmiðlanna munu koma til með að hafa sambærileg áhrif á Ísland og Noreg (þó ýktari á Íslandi þar sem utanríkisviðskipti eru stærri hluti landsframleiðslunnar hér). Breytingar á ytri aðstæðum hagkerfanna, t.d. brestur á eftirspurn á erlendum mörkuðum eða gengishreyfingar, eru þar af leiðandi líklegri en ella til að kalla á hagstjórnaraðgerðir sem henta báðum löndum vel samtímis.

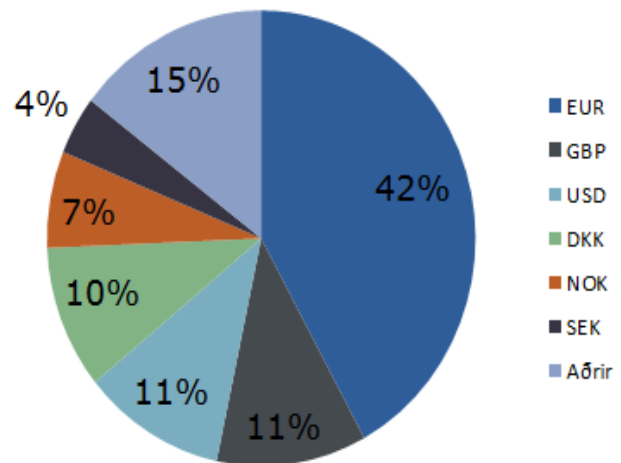
Viðskiptavog Noregs

- gjaldmiðlar sem Norðmenn eiga helst utanríkisviðskipti í



Viðskiptavog Íslands

- gjaldmiðlar sem Íslendingar eiga helst utanríkisviðskipti í

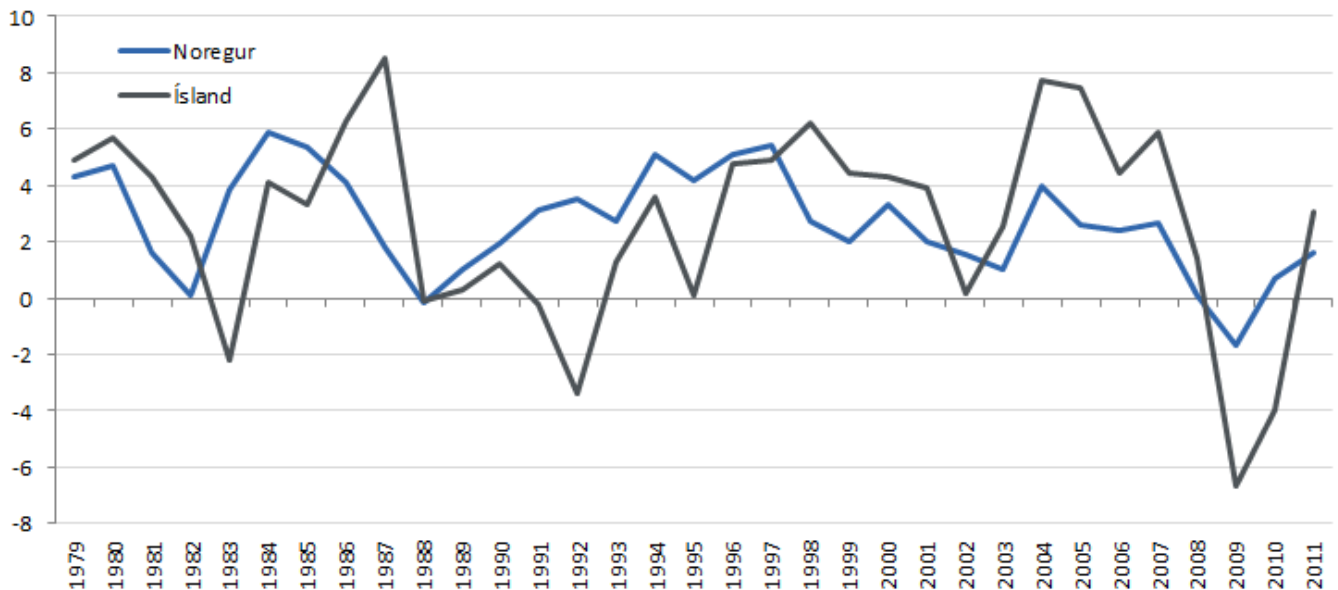


Eru hagkerfin tvö nógu lík?

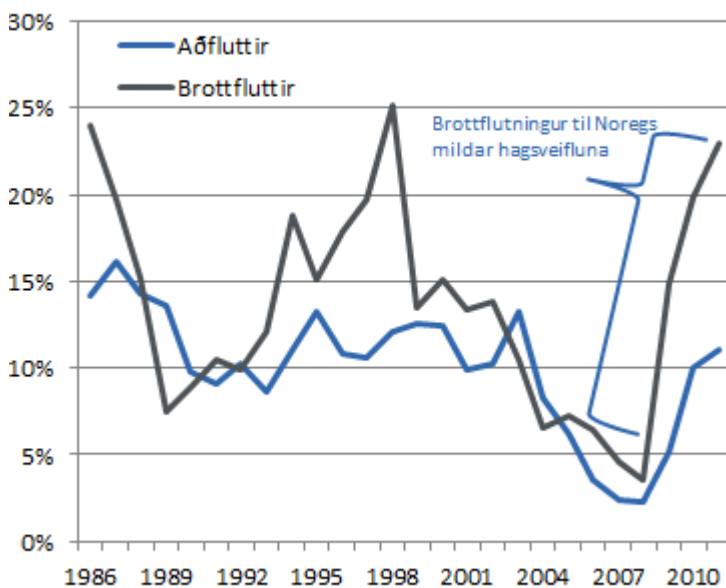
Miklu skiptir að hagsveifla landanna sé svipuð. Annars gæti komið upp sú staða að vextir séu lækkaðir ofan í þensluskeið á Íslandi vegna kreppu í Noregi eða öfugt, eða gjaldmiðillinn gefið eftir eða styrkst þegar síst skyldi. Á myndinni hér að neðan sést að hagsveiflan fylgist nokkurnvegin að, ef frá er talið tímabilið 1988 til 1993, en síðustu tvo áratugi hefur fylgnistuðull hagvaxtar landanna tveggja verið

0,53. Það er nokkru minni fylgni en gagnvart nokkrum samanburðarlöndum, t.d. Evrusvæðinu (0,63), Kanada (0,59) og Bandaríkjunum (0,56).

Hagsveiflur Noregs og Íslands
- árlegur vöxtur VLF frá 1979



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



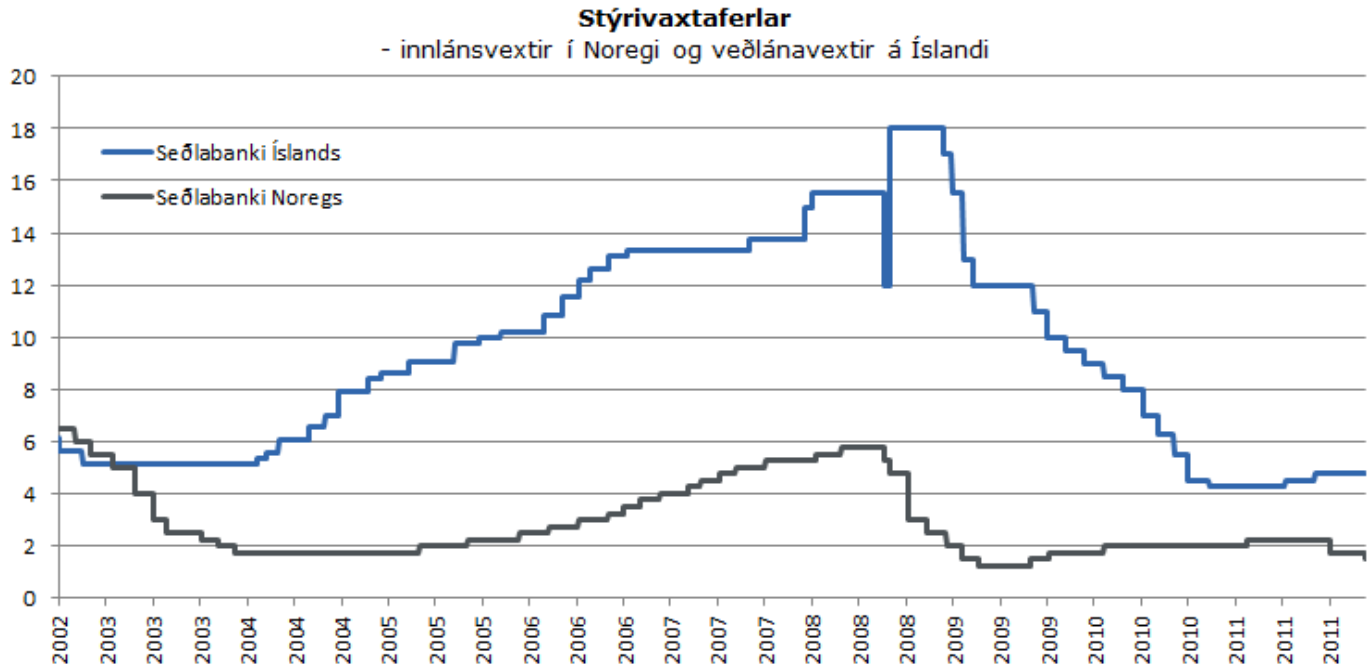
Þar sem samhverfni hagsveiflunnar sleppir getur hreyfanleiki vinnuafls hins vegar vegar tekið við. Þegar kreppir að á Íslandi getur vinnuafli flust til Noregs og öfugt, og þannig dregið úr sveiflum í atvinnuleysi. Séu tölur um búferlaflutninga skoðaðar kemur í ljós að sú er einmitt raunin, enda nýtur launafólk frá Norðurlöndunum sambærilegra réttinda um margt á vinnumarkaði hvar sem það er stadd innan svæðisins. Eftir að kreppa skall á Íslandi hafa brottfluttir umfram aðflutta til Noregs verið 3.233 manns, en það munar svo sannarlega um minna á atvinnuleysisráð ef gert er ráð fyrir að flutningurinn sé að bróðurparti til kominn vegna vinnu. Þá er ljóst að Noregur er einn helsti áfangastaður brottfluttra Íslendinga, sérstaklega eftir fall bankanna, en árið 2011 var landið áfangastaður eins af hverjum fjórum Íslendingum sem yfirgáfu Ísland.

Er seðlabanki Noregs með betra taumhald á peningamálunum?

Eins og greiningardeild hefur áður lagt áherslu á er mikilvægt að muna að Íslendingar myndu flytja inn peningastefnu heimaríkis þess gjaldmiðils sem landið myndi taka upp. Í tilviki norsku krónunnar yrði það þannig Norges Bank, norskur seðlabankinn, sem myndi móta peningastefnuna, en hann starfar samkvæmt 2,5% verðbólguþolmið, rétt eins og sá íslenski.

Virku vextirnir í Noregi eru innlánsvextir bankastofnana hjá norska seðlabankanum, en þeir eru hér að neðan bornir saman við veðlánvexti Seðlabanka Íslands. Virku vöxtunum í Noregi er ætlað að hafa áhrif á skammtíma vexti á millibankamarkaði og þaðan upp vaxtarófið. Þá hefur hann einnig heimild til inngrípa á gjaldeyrismarkaði, en eingöngu ef gengi norsku krónunnar vikir verulega frá „eðlilegu“ gengi til skamms tíma, eða gengishreyfingar ógna verðbólguþolmiðinu. Norges Bank hefur ekki stundað gjaldeyrisingrip frá árinu 1999.

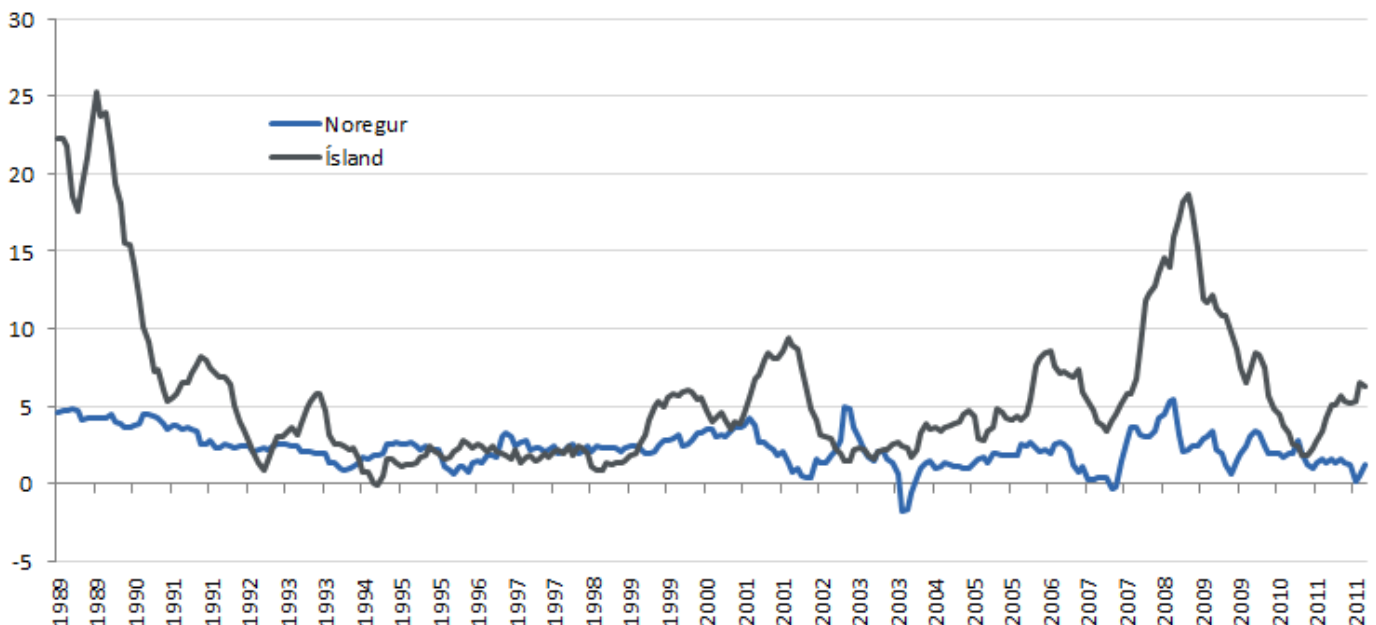
Auk verðbólguþéttisins er bankanum gert að stuðla að stöðugleika í landsframleiðslu og atvinnustigi með peningamálastefnunni, en vaxtalækkunarfasi bankans eftir að kreppa skall á var ákaflega hraður árið 2008, líklegast af þeim ástæðum. Að öðru leyti sést svipað mynstur í íslenska vaxtaferlinum og þeim norska, nema hvað, sá norskir hefur farið miklum mun hægar í sakirnar við vaxtahækkunarir. Þó þarf að taka samanburðinum með fyrirvara, þar sem leiðni vaxtastefunnar er ólík auk þess sem íslensku vextirnir hafa miðað að því leynt og ljóst að styðja við gengi krónunnar undanfarnin misseri.



Þrátt fyrir það hefur norska bankanum hefur tekist mun betur að halda rýrnun gjaldmiðilsins í skefjum með lágri verðbólgu en þeim íslenska. Meðalverðbólga í Noregi síðustu 23 ár er 2,3% (álíka há og í Kanada), samanborið við 5,8% á Íslandi. Verðbólgan hefur verið minni í Noregi en á Íslandi 8 af hverjum 10 mánuðum á tímabilinu. Hér má þó minnst á að gengislekinn í Noregi er minni þar sem vöruinnflutningur er lægra hlutfall landsframleiðslu þar (19,2%) en hér (32%).

Svarið við spurningunni hér að ofan hlýtur engu að síður að teljast klárt já. Sé litið til reynslunnar af evrusamrunanum gætu Íslendingar vænst þess að nokkur samleitni verði í verðbólguþéttinum hér á landi og í Noregi.

Verðbólga á Íslandi og í Noregi



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	kistrun.frostadottir@arionbanki.is	444-6911
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

Abyrgðarmaður: 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 útgáfuferni 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