

Markaðspunktur í dag:

- 0,8% hagvöxtur á 1F 2013: Engin húrrahróp, en skárri en við bjuggumst við

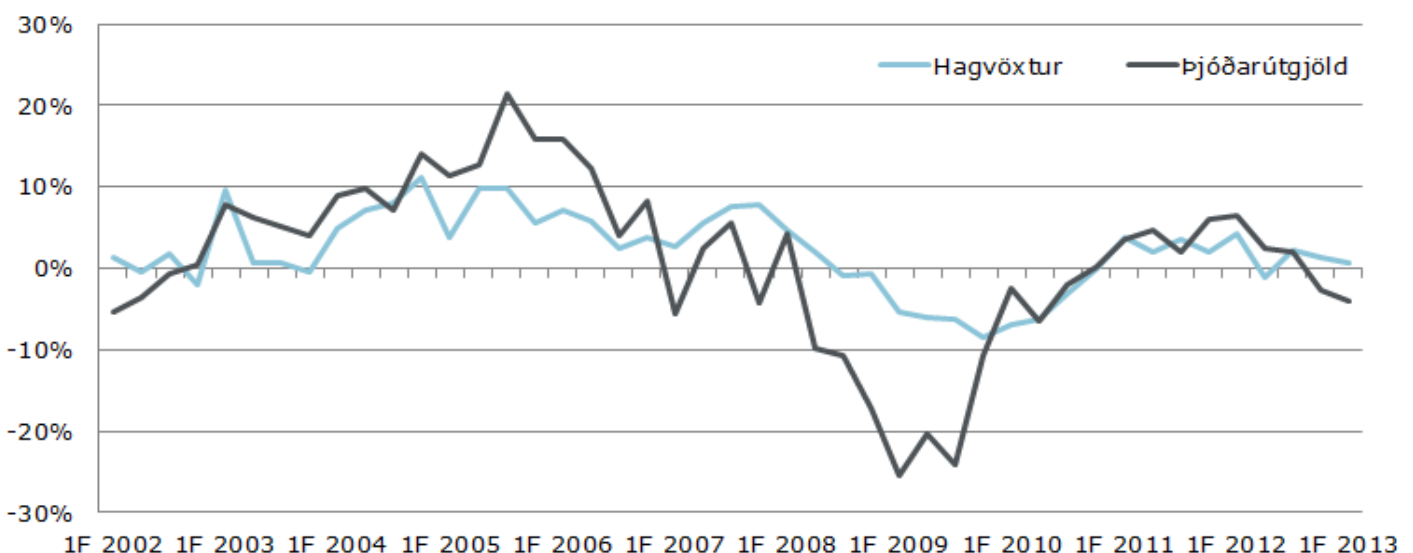
0,8% hagvöxtur á 1F 2013: Engin húrrahróp, en skárri en við bjuggumst við

Hagvöxtur á 1F 2013 mældist 0,8% sem er heldur minni vöxtur en mældist á fjórðungnum þar á undan. Þrátt fyrir að hagvaxtartölurnar séu ekki frábærar við fyrstu sýn - það er að draga úr vextinum í hagkerfinu, fjárfestingar eru að dragast verulega saman milli ára og þjóðarútgjöld einnig - þá sjáum við nokkuð jákvæða þróun í tölunum.

Í fyrsta lagi þá skýrist samdráttur í fjárfestingum fyrst og fremst af fjárfestingu í skipum og flugvélum á fyrsta fjórðungi síðasta árs. Ef við horfum framhjá þeim áhrifum þá var eingöngu 1,8% samdráttur í fjárfestingu, sem merkir að fjárfesting helst nokkuð stöðug milli ára. Það er auðvitað ekkert gleðiefni, enda þarf hagkerfið nauðsynlega á *aukinni* fjárfestingu að halda, en engu að síður er það til marks um að undirliggjandi fjárfestingarvilji á 1F hafi ekki gefið verulega eftir frá fyrra ári þrátt fyrir allt. Til samanburðar þá dróst fjárfesting saman um 10% í lok síðasta árs (ef horft er einnig framhjá áhrifum skipa og flugvéla). Þá kom okkur einnig skemmtilega á óvart að það sé að mælast vöxtur í einkaneyslu, en við höfðum spáð að hún drægist saman. Höfum í huga að á 1F var óvissa um niðurstöðu kosninga og stjórnarmyndun, og ekki síst stefnu nýrrar ríkisstjórnar, bæði í málum heimila og fyrirtækja.

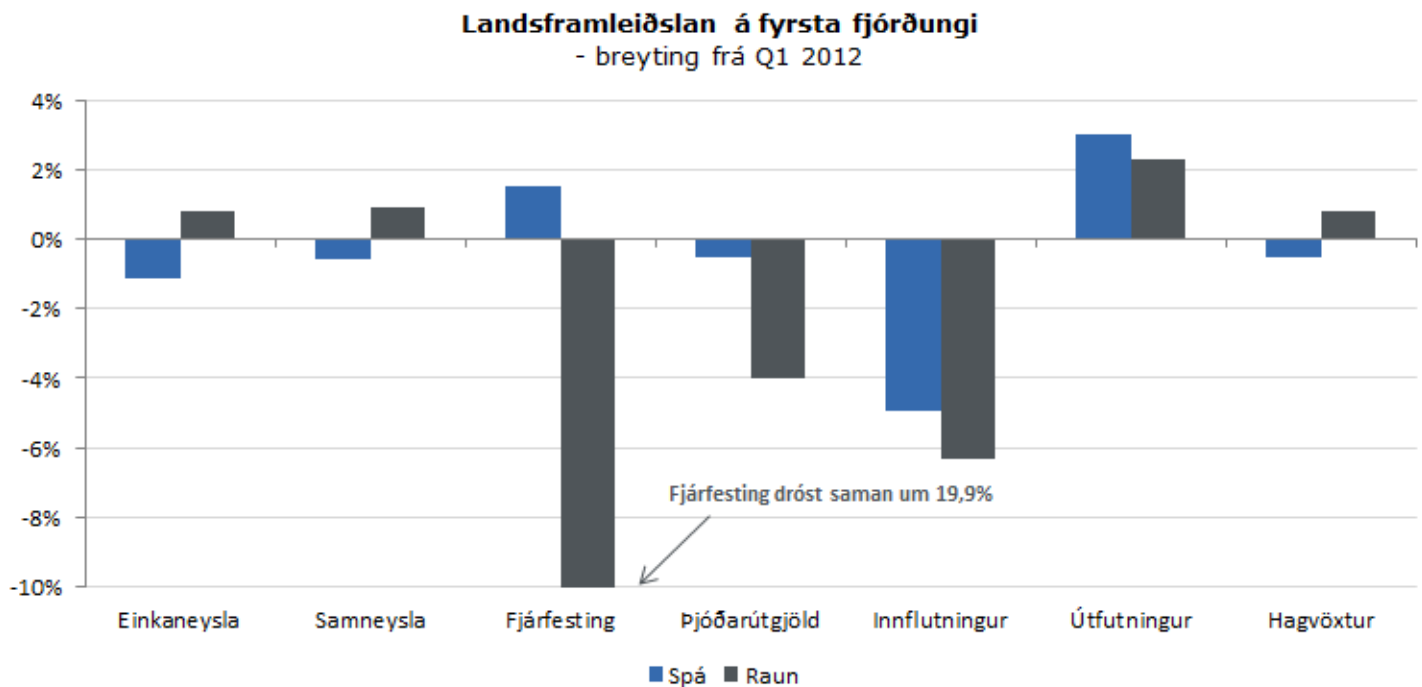
Að okkar mati var viðbúið að 1F 2013 yrði slakasti fjórðungur ársins, bæði hvað varðar einkaneyslu og fjárfestingu, enda margir sem halda að sér höndum þegar kemur að stærri fjárhagslegum ákvörðunum í aðdraganda kosninga. Nú þegar þessari óvissu hefur verið aflétt teljum við meiri líkur en minni á því að hagvöxtur sækji í sig veðrið eftir því sem á líður. Væntingar landsmanna hafa verið á uppleið og hafa ekki mælst hærri í fimm ár. Þá hefur ný ríkisstjórn lofað ýmsum áherslubreytingum sem viðbúið er að taki gildi fljótlega, þ.á.m. skatta- og gjaldalækkunum sem gætu aukið eftirspurnarþrótt hagkerfisins. Þá hafa verið gefin loforð um skuldaleiðréttingu til heimila ásamt því sem nýir gengislánadómar hafa verið að falla sem hugsanlega gætu þýtt að enn frekari leiðréttinga sé að vænta vegna þeirra.

Hagvöxtur
- magnbreyting á VLF, yoy



Greiningardeild birti nýja hagspá í apríl sl., sjá [Föst í fyrsta qír](#), en við spáðum því að hagvöxtur á árinu yrði 1,5%. Til að sú spá gangi eftir þarf hagvöxtur það sem eftir lifir árs (árshagvöxtur á hverjum ársfjórðungi) að vera 1,7% að meðaltali.

Eins og sést á neðangreindri mynd þá eru frávikin frá rauntölum miðað við spá okkar síðan í apríl einkum vegna meiri samdráttar í fjárfestingu. Á móti vegur að einkaneyslan reyndist meiri en okkar spá gerði ráð fyrir ásamt því sem aðhald ríkisfjármála reyndist minna en við ráðgerðum.



Heimild: Hagstofa Íslands og Greiningardeild

Greiningardeild mun á næstu dögum uppfæra hagspána til samræmis við nýjustu gögn, en bráðabirgðaútreikningar miðað við nýjustu þjóðhagsreikninga benda til þess að hagvöxtur verði lítillaga meiri yfir spátímann en við spáðum á vordögum. Spá okkar um þjóðarútgjöld er heilt yfir svipuð, en þar vegast á örlítið skárri horfur um einkaneyslu, og lakari horfur um fjárfestingu að öllum öðrum forsendum óbreyttum. Þar er ekki tekið tillit til nýjustu upplýsinga um stöðu ríkisfjármála, en ef aðhald þeirra reynist minna en við gerðum ráð fyrir í apríl munu þjóðarútgjöld verða meiri til samræmis. Bráðabirgðaútreikningar benda til þess að spá okkar um utanríkisverslun taki helst breytingum, en við teljum að minna verði flutt inn á fyrri hluta spátímabilsins og meira út en í apríl.

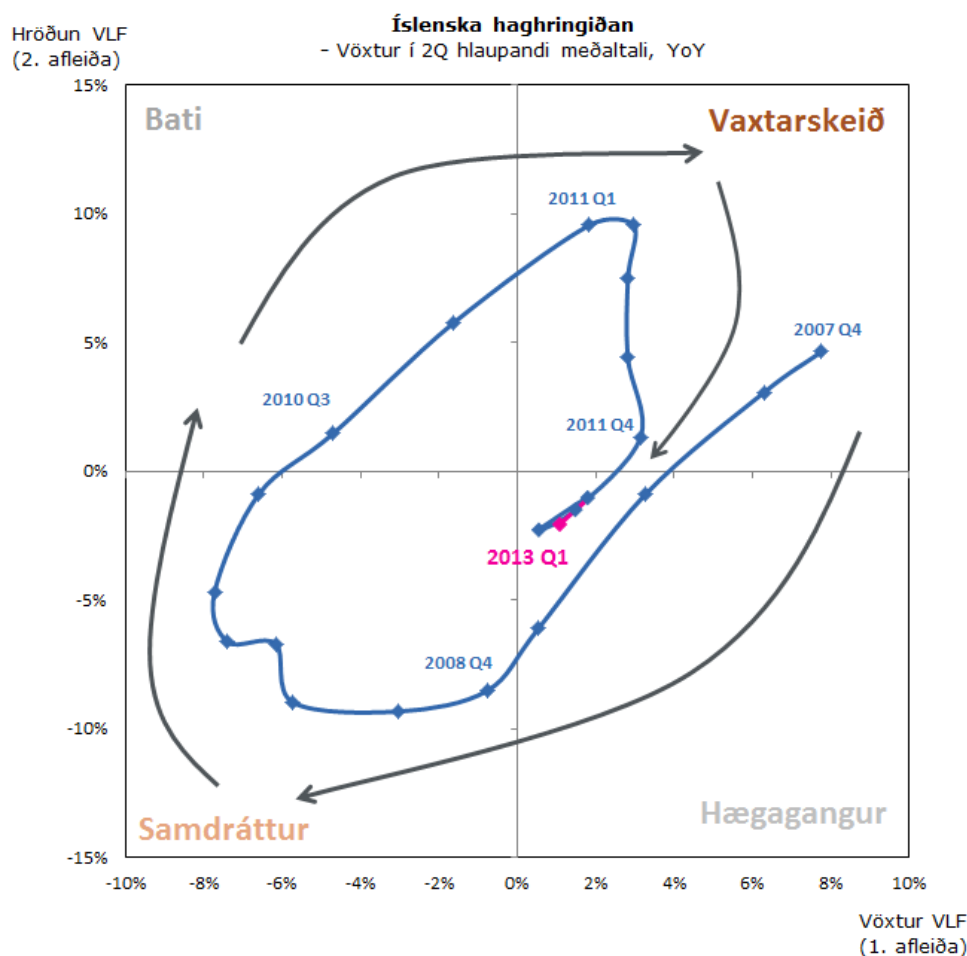
Helstu þættir þjóðhagsreikninga á 1F:

- **Hagvöxtur** á 1F 2013 mældist 0,8% samanborið við 1,4% hagvöxt á fjórðungnum þar á undan.
- **Þjóðarútgjöld** drógust saman um 4% milli ára, sem skýrist einkum af verulegum samdrætti í fjárfestingu.
- **Fjárfesting** dróst saman um 20% en samdrátturinn skýrist einna helst af samdrætti í fjárfestingu í skipum og flugvélum. Ef horft er framhjá áhrifum vegna þeirra þá er samdrátturinn ekki meiri en 1,8% milli ára. Til samanburðar drógust fjárfestingar saman um 10% á 4F 2012, ef horft er framhjá áhrifum vegna skipa og flugvéla.
- **Einkaneyslan** jókst um 0,8% á fjórðungnum, sem er meiri vöxtur en við gerðum ráð fyrir. Samhliða því sem væntingar hafa verið á uppleið og boðaðar aðgerðir ríkisstjórnarinnar snúast ekki síst að því að bæta hag heimila í landinu þá teljum við að vöxturinn eigi eftir að taka við sér er líður á árið.
- **Útflutningur** jókst um 2,3% milli ára, en það er nánast eingöngu myndarlegur vöxtur þjónustuútflutnings (8,5%) sem skýrir þann vöxt. **Innflutningur** dróst saman um 6,3%, svo utanríkisverslun á verulegan þátt í hagvexti á 1F milli ára. Hins vegar helst samdrátturinn í

innflutningi í hendur við samdráttinn í fjárfestingu vegna skipa og flugvéla (stór fjárfesting hefur verið bókuð sem innflutningur á fyrsta fjórðungi síðasta árs) svo ekki er sjálfgefið að framlag utanríkisverslunar verði áfram jafn jákvætt eftir því sem árinu vindur fram.

- **Birgðir** jukust um 14,5 ma.kr. milli fjórðunga, skýringuna má einkum rekja til birgða sjávarafurða. Við gerum ráð fyrir að birgðirnar hafi verið eða verði seldar á 2F 2013 – áhrifin koma því núna en nettó áhrifin í næsta fjórðungi verða því engin á hagvöxtinn.

Við höfum uppfært haghringið myndina okkar sem birtist í Markaðspunktum okkar í byrjun maí (sjá [Haghringiðan](#)). Ef marka má hana heldur hagkerfið áfram í sama hægagangi og var á síðasta ári, þó vissulega sé jákvætt að hagkerfið hafi ekki færst í samdráttarkassann eins og við bjuggumst allt eins við. Það eru því litlar fréttir fólgnar í iðuritinu aðrar en þær að seinni afleiðan er enn neikvæð, sem dregur fram þörfina á því að hagkerfið taki almennilega við sér. Alvanalegt er að hagkerfið færist úr hægagangangi í vaxtarskeið eftir að hafa dvalist í hægagangi, en ljóst er að það gerðist ekki á fyrsta fjórðungi.



Við teljum ólíklegt að peningastefnunefnd Seðlabankans sjái ástæðu til að bregðast sérstaklega við þessum tölum, jafnvel þótt hagvöxtur hafi verið undir spá Seðlabankans á fjórðungnum. Gildir það ekki síst á meðan ríkisstjórnin hefur enn ekki útfært stefnu sína nákvæmlega í mörgum málaflokkum sem haft geta áhrif á verðstöðugleika. Við teljum því að vöxtum verði haldið óbreyttum við vaxtaákvörðunarfund í næstu viku.

Markaðspunktar Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Brynjar Ólafsson	brynjar.olafsson@arionbanki.is	444-6262
Elvar Ingi Möller	elvar.moller@arionbanki.is	444-6981
Erna Sverrisdóttir	erna.sverrisdottir@arionbanki.is	444-6991
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959

Ábyrgðarmaður: Ásdís Kristjánsdóttir

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 vettvangi. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt og ekki skal líta á efnið sem ráðgjöf um kaup, sölu eða aðra ráðstöfun fjármálagerninga sem umfjöllunin kann að varða, beint eða óbeint. 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. Einnig skal bent á að árangur í fortíð er ekki örugg vísbending eða trygging fyrir árangri í framtíð.

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