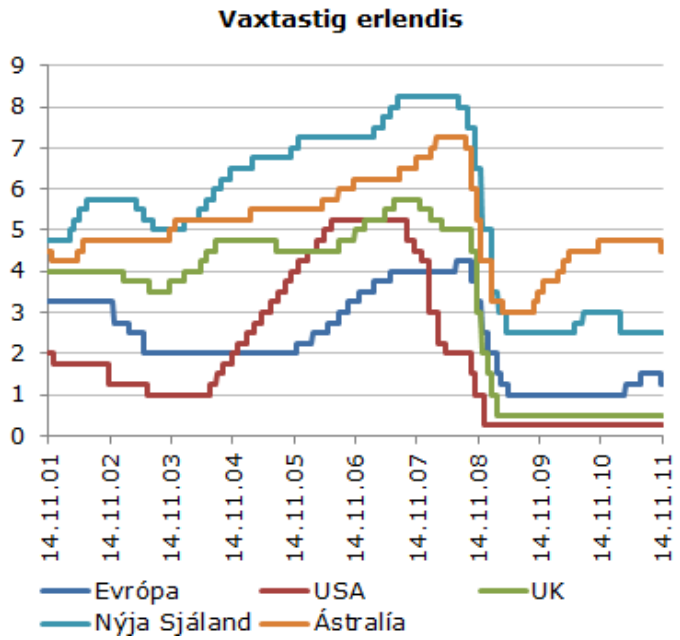
Markaðspunktar í dag:

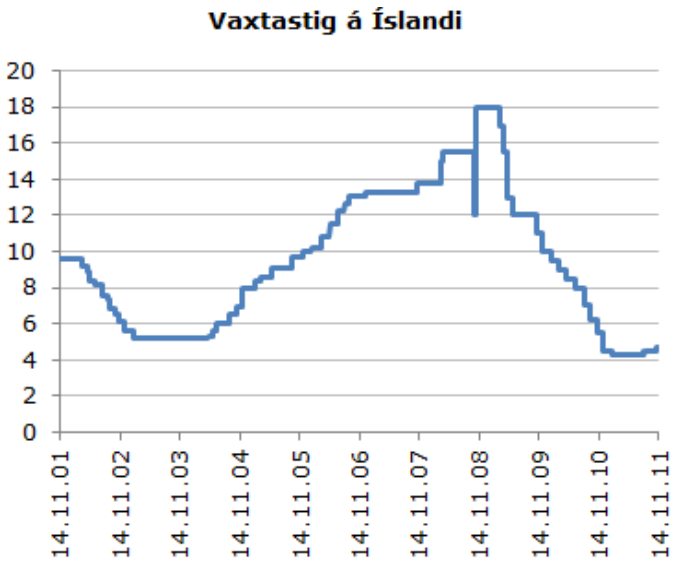
- Ísland og umheimurinn

Ísland og umheimurinn

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gaf á dögunum út skýrslu um stöðu alþjóðamarkaða (*Global Financial Stability Report 2011*). Þar var m.a. lögð áhersla á mikilvægi hagvaxtar í kjölfar fjármálakreppunnar til að sporna við of þungri skuldabyrði landa. Að mati AGS eru efnahagsreikningar margra ríkja fremur berskjaldaðir fyrir breytingum á mörkuðum sökum þess að áhætta hefur færst frá einkageiranum yfir á hið opinbera. Því sé mikilvægt að ríkisfjármálastefnan styðji sérstaklega við umsvif í hagkerfinu þar sem peningamálastefnan hafi takmarkaða getu til að ýta undir hagvöxt. AGS telur að alþjóðalega fjármálakreppan sé nú komin á pólitískt stig þar sem pólitísk þrætumál standi í vegi fyrir að nauðsynlegum aðgerðum sé hrint í framkvæmt, t.a.m. á evrusvæðinu. Sama mátti einnig segja um vanda Bandaríkjanna en deila um að hækka skuldaþak þeirra var langvinn og leyst á síðustu stundu. Ítarlegan samanburð á Íslandi og erlendum ríkjum má finna hér að neðan.

Lág– eða hávaxtastefna? Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn bendir á að þrátt fyrir að lágvaxtastefna margra landa sé nauðsynleg undir núverandi kringumstæðum þá þurfi að huga að því að til lengri tíma geta lágir vextir leitt til þess að fyrirtæki skuldsetji fram úr hófi til að auka ávöxtun sína. Endurskipulagning efnahagsreikninga hefur í mörgum löndum ekki gengið nógu hratt fyrir sig og því eru mörg fyrirtæki viðkvæm fyrir mikilli skuldsetningu. Þá bendir AGS á að lágir vextir hvetji til þess að fjármagni sé fremur komið fyrir í skuggabankakerfinu (s.s. afleiðuviðskipti), sem óx umfram hættumörk á sínum tíma. Því er mikilvægt að vinna hörðum höndum að því að koma efnahagsreikningum innan einkageirans sem og hins opinbera í lag.





Skortur á langtímafjárfestum

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn leggur áherslu á mikilvægi langtímafjárfesta í hagkerfum heimsins en sökum kreppunnar hafa fjárfestar í auknum mæli leitað í öruggari skammtímafjárfestingar sem auðvelt er að losa um. Þar af leiðandi hefur verið erfitt að tryggja stöðugleika til lengri tíma. Jákvæðar hagvaxtarhorfur í nýmarkaðsríkjum hafa orðið til þess að langtímafjárfestar hafa leitað til nýmarkaðsríkja með fjárfestingar sínar. Það er því ekki fjarri lagi að líkja núverandi innflæði fjármagns til nýmarkaðsríkja við stöðuna sem skapaðist á árunum fyrir Austur-Asíu kreppuna 1997-98 en mikið innflæði fjármagns hafði streymt inn til Asíulandanna á árunum fyrir kreppuna. Mikilvægt er því að halda vel á spöðunum innan nýmarkaðsríkja til að koma í veg fyrir að sagan endurtaki sig og fjármagn taki að flæða út á ný með tilheyrandi afleiðingum fyrir nýmarkaðshagkerfin. Svo virðist sem fjárfestar séu orðnir óþolinmóðir sökum þess hve lengi það hefur tekið að ná sátt um aðgerðaráætlanir í ýmsum löndum. Í því samhengi mætti líta til Íslands en segja má að umhverfið hér hafi ekki beint verið aðlaðandi hvorki fyrir innlenda né erlenda fjárfesta. Innlendum fjárfestingum eru hömlur settar vegna hárra vaxta og mæta erlendir fjárfestar talsverðum mótbyr hérlendis, samanber viðbrögð stjórnvalda við Magma málinu og mögulegra fjárfestinga hins kínverska Huang Nubo.

Greiningardeild hefur áður bent á mikilvægi þess að taka tillit til versnandi ástands á alþjóðamörkuðum og telur að færa megi sterk rök fyrir því að frávíksspá Seðlabanka Íslands rætist, en spáin gerir ráð fyrir versnandi horfum meðal viðskiptalanda Íslands. Miðað við frávíksspánna virðist sem verðbólga gæti verið komin á markmið strax á næsta ári. Hætta á að það dragi hratt úr framleiðsluslaka, hvað þá að framleiðsluspenna fari að gera vart við sig, virðist því varla eiga við ef litið er til varúðarorða Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.

Ísland í alþjóðlegum samanburði

Í ljósi athugana AGS er áhugavert að skoða hvar Ísland stendur í alþjóðlegum samanburði. Greiningardeild hefur tekið saman gögn um Ísland til samanburðar við spár og áætlanir AGS um þróun í hagkerfum hinna ýmsu landa.

Skuldir ríkja

% af VLF (nema annað sé tekið fram)

	ÍSL*	BNA	JAP	U.K.	KAN	EURO	BELG	FRAKK	ÞÝSK	GRIKK	ÍRL	ÍTA	PORT	SPÁ
Heildarskuldir ríkisins, 2011	121	100	233	81	84	89	95	87	83	166	109	121	106	67
Nettó skuldir ríkisins, 2011	44	73	131	73	35	69	80	81	57	n.a.	99	100	102	56
Frumjöfnuður, 2011	-1	-8	-8,9	-5,6	-3,7	-1,5	-0,3	-3,4	0,4	-1,3	-6,8	0,5	-1,9	-4,4
Heildarskuldir heimilanna, 2011	95	92	77	101	n.a.	70	53	61	60	71	123	50	106	87
Nettó skuldir heimilanna, 2011	n.a.	-232	-236	-184	n.a.	-126	-195	-137	-132	-57	-67	-178	-123	-78
Heildarskuldir fyrirtækja (án fjárm.fyrirt.)	141	90	143	118	n.a.	138	175	150	80	74	245	110	149	192
Heildarskuldir fyrirtækja (án fjárm.fyrirt.) % af eigið fé	n.a.	92	181	83	70	106	48	69	92	182	90	125	136	134
Heildarskuldir fjármálafyrirtækja	134	94	188	547	n.a.	143	112	151	98	22	689	96	61	111
Skuldsetning banka (e. bank leverage)	5	12	24	24	18	26	30	26	32	17	18	20	17	19
Kröfur banka á ríkið	15	8	80	9	19	n.a.	23	17	23	28	25	32	24	24
Erlendar heildarskuldir hagkerfisins	204	151	67	607	98	169	390	264	200	202	1680	140	284	212
Nettó erlendar skuldir hagkerfisins	91**	16	-54	11	12	13	-40	10	-41	104	98	26	106	88
Skuldir ríkisins í höndum erlendra aðila*** (e.government debt held abroad)	10	30	15	19	16	25	58	50	41	91	61	51	53	28

Rauðu sellurnar tákna gildi sem eru í efstu 25% í gagnabankannum fyrir löndin í töflunni, græni liturinn eru gildin í neðstu 50% og guli liturinn táknar gildi milli 50% og 75%. M.ö.o. gefur rauði liturinn til kynna að gildið sé hátt að meðaltali m.v. við gildi annarra landa sem og sögulega þróun stærðanna.

Heimild: *Ath. eingöngu gróft mat á stöðu Íslands. ** M.v. áætlaða skiptingu þrotabús gömlu bankanna. *** Eign erlendra aðila í víxlum og skuldabréfum. IMF, Seðlabanki Íslands, Fjármálaráðuneytið, OECD.

Athygli vekur að staða Íslands virðist alls ekki svo slæm þegar hún er skoðuð í alþjóðlegum samanburði. Auðvitað ber að geta þess að íslenskt hagkerfi er að mörgu leyti frábrugðið þeim löndum sem hér er vitnað til og því ber að taka öllum samanburði með fyrirvara. Einsleitur útflutningsgeiri gerir

það að verkum að útflutningsgreinar geta eingöngu að takmörkuðu leyti nýtt sér sterkari samkeppnisstöðu í kjölfar veikingu krónunnar. Þá gerir smæð íslenska hagkerfisins það að verkum að stórar fjárfestingar og framkvæmdir geta haft veruleg áhrif á hagvöxt í landinu. Engu að síður virðist, í alþjóðlegum samanburði, sem ágætlega hafi tekist að taka á skuldavanda íslenska ríkisins og fyrirtækja, ef nettó skuldir þessara aðila eru skoðaðar. Skuldir heimilanna skera sig hér úr en miðað við mat Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er skuldavandi íslenskra heimila að svipaðri stærðargráðu og í Bretlandi, á Írlandi, Portúgal og Spáni.

Þrátt fyrir ágæta stöðu Íslands í alþjóðlegum samanburði virðist trú markaða á íslensku hagkerfi ekki mikil. Miðað við samantekt í töflum hér fyrir neðan er traust til íslenska ríkissjóðsins jafn mikið og til hins portúgalska. Af þeim löndum sem litið er til eru eingöngu Grikkir með lægra lánshæfi. Svipaða sögu er að segja um skuldatryggingarálag (CDS) íslenska ríkisins en þar er ríkið í félagsskap með Portúgölum og Spánverjum.

% af VLF	Ríkisfjármál			Fjármögnunarþörf		Utanaðkomandi fjármögnun
	Heildarskuldir ríkisins	Nettó skuldir ríkisins	Frumjöfnuður	Heildarskuldir ríkisins á gjalddaga auk fjárlagahalla		Skuldir ríkisins í höndum erlendra aðila (e. gov. debt held abroad)
	2011	*2011*	*2011*	*2012*	*2013*	
Ástralía	22,8	7,7	-3,4	5,1	4,3	9,6
Austurríki	72,3	52,5	-1,3	9,2	9,4	55,5
Belgía	94,6	79,9	-0,3	22,2	21,8	58,2
Kanada	84,1	34,9	-3,7	18,6	17,3	16,2
Tékkland	41,1	n.a.	-2,7	11,7	12,1	11,2
Danmörk	44,3	1,8	-2,6	10,8	10,1	17,9
Finnland	50,2	-59,7	-1,5	8,3	8	39,1
Frakkland	86,9	81	-3,4	20,8	20,2	50,3
Þýskaland	82,6	57,2	0,4	10,5	8,1	41,4
Grikkland	165,6	n.a.	-1,3	16,5	14,9	91,3
Írland	109,3	98,8	-6,8	13,9	14,9	60,8
Ítalía	121,1	100,4	0,5	23,5	18,9	51,4
Japan	233,1	130,6	-8,9	58,6	53,6	15,1
Suður-Kórea	32	30,8	3,3	1	-0,1	3,8
Holland	65,5	30,6	-2,2	16	16,4	37,9
Nýja Sjáland	35,3	7,8	n.a.	9,9	11,6	20,7
Noregur	55,4	-161	9,3	-1	0,9	23,9
Portúgal	106	101,8	-1,9	22,3	21	53,3
Slóvakía	44,9	n.a.	-3,3	14,2	14,2	17,1
Slóvenía	43,6	n.a.	-4,8	8,2	5,7	29,7
Spánn	67,4	56	-4,4	20,6	19,4	28,4
Svíþjóð	36	-20,8	0,3	3,6	0,5	12,6
Bretland	80,8	72,9	-5,6	14,7	13,3	18,7
Bandaríkin	100	72,6	-8	30,4	29,1	29,6
Ísland*	121	44,1	-1,1	7,6	5,3	10

ÍSL: eign erlendra aðila í víxlum og skuldabr

% af VLF	Bankakerfið			Lánshæfi ríkissjóðs		CDS ríkis
	Kröfur innlendra lánastofnana á ríkið		Tölur BIS um alþjóðlegar heildarkröfur banka á ríki			
	Hlutfall af 2011 VLF	% af heildareignum innlánastofnana		Mat/horfur (punktar yfir spákaupmennskuflokki 31/8/11)		Fimm ára (31/(8/11)
Ástralía	2,2	1,2	2,6	9	Stöðug	69
Austurríki	15	4,5	10,6	10	Stöðug	113
Belgía	22,7	7,8	12,9	9	Neikvæð	228
Kanada	18,5	9,9	3,1	10	Stöðug	n.a.
Tékkland	16,6	14,1	3,3	6	Stöðug	107
Danmörk	14,7	3,7	4,7	10	Stöðug	98
Finnland	6	2,3	8,9	10	Stöðug	65
Frakkland	16,8	4,3	7,4	10	Stöðug	153
Þýskaland	22,9	7,5	9,3	10	Stöðug	75
Grikkland	28,3	12,4	18,2	-8	Neikvæð	2233
Írland	24,6	2,8	6,4	2	Neikvæð	768
Ítalía	31,7	13,2	11,4	7	Neikvæð	361
Japan	80,2	24,3	1,4	7	Neikvæð	104
Suður-Kórea	5,7	4,2	3,2	5	Stöðug	127
Holland	13,5	3,6	7	10	Stöðug	78
Nýja Sjáland	7,7	4,2	2,8	9	Neikvæð	80
Noregur	n.a.	n.a.	8,1	10	Stöðug	44
Portúgal	24	7,2	12,4	0	Neikvæð	914
Slóvakía	18,1	21,1	4,9	6	Stöðug	158
Slóvenía	10,3	7,2	6,3	8	Neikvæð	182
Spánn	24,2	7,4	6,2	8	Neikvæð	357
Svíþjóð	6,4	2,4	4	10	Stöðug	52
Bretland	8,9	2	2,2	10	Stöðug	75
Bandaríkin	7,7	5,4	3,4	9	Neikvæð	50
Ísland*	14,7	9,5	n.a.	0	Neikvæð	338

Heimild: *Eingöngu gróft mat á stöðu Íslands. IMF, Seðlabanki Íslands, Fjármálaráðuneytið, OECD, Lánasýsla ríkisins.

Markaðspunktar Greiningardeildar Arion banka

Davíð Stefánsson	davidst@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hallgrímur Björnsson	hallgrimur.bjornsson@arionbanki.is	444-6818
Kristrún Mjöll Frostadóttir	kristrun.frostadottir@arionbanki.is	444-6911
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 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. 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 fjárfestingabankaþjónustu.

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