

## Markaðspunktur í dag:

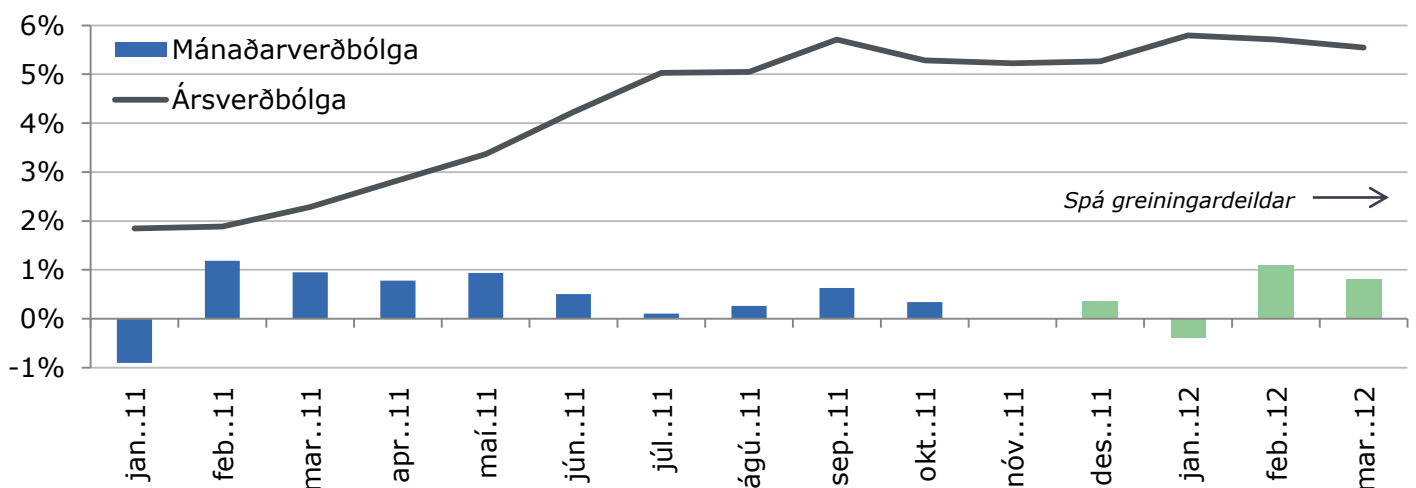
- Íslenskur efnahagur árið 2011

## Íslenskur efnahagur árið 2011

Eftirfarandi er samantekt á þróun ýmissa efnahagsstærða á árinu sem er að líða. Tekið skal fram að umfjöllunin er að sjálfsgöðu ekki tæmandi, en vikið er að helstu þáttum að mati Greiningardeildar.

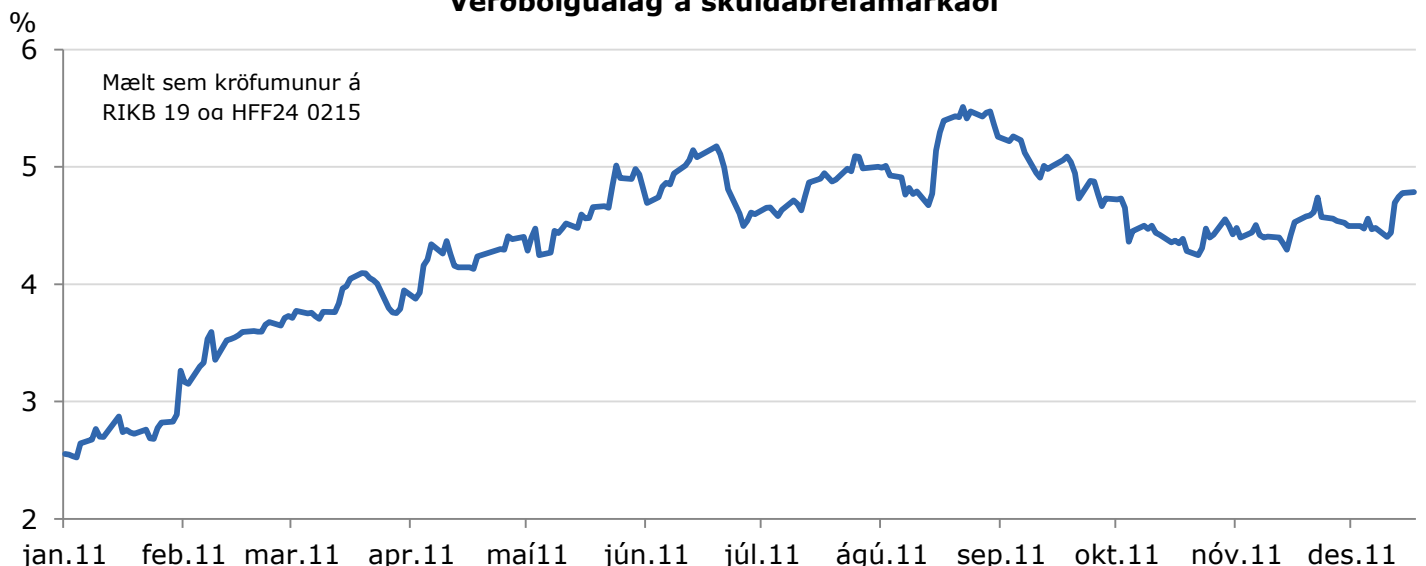
**Verðbólgan** komst á skrið í vor, en ársverðbólgan náði hámarki í september. Spá greiningardeildar bendir til þess að verðbólgan fari ekki minnkandi fyrr en í mars á næsta ári.

### Breyting á vísitölu neysluverðs

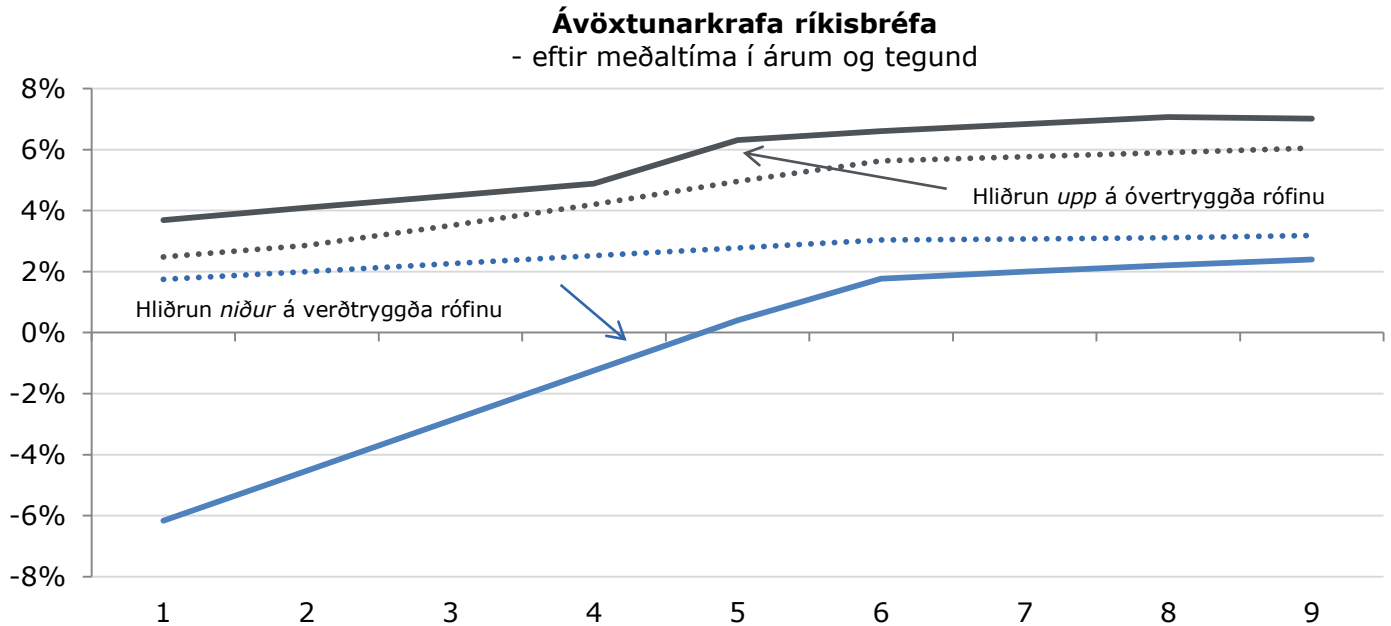


**Verðbólguvæntingar fjárfesta hækkuðu mikið** á árinu en svo virðist sem fjárfestar búist nú við tvöfalt hærri verðbólgu að meðaltali næstu fimm árin en þeir bjuggust við í upphafi árs.

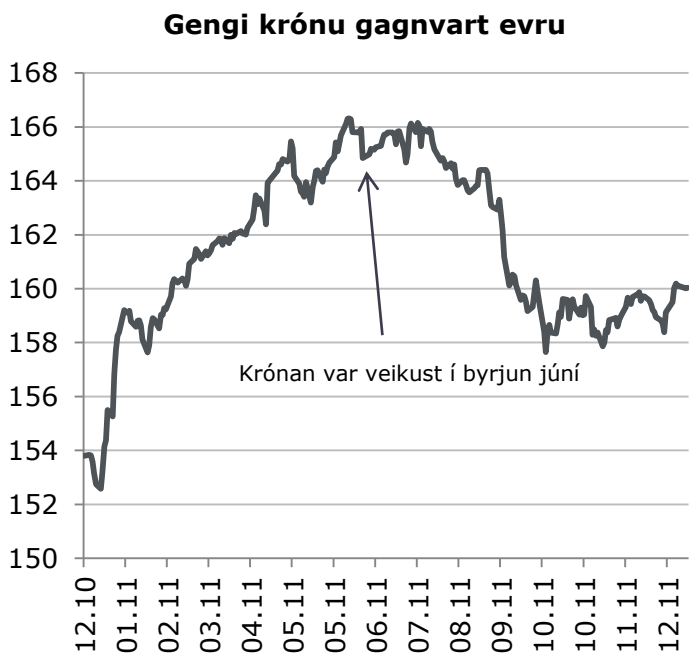
### Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði



**Þá lækkaði krafa verðtryggðra skuldabréfa** nokkuð árið 2011. Þó þarf að hafa í huga að kröfulækkun stysta skuldabréfaflokksins, HFF14, bjagar nokkuð myndina þar sem krafa flokksins er verulega neikvæð. Krafa lengri verðtryggðra bréfa lækkaði einnig. Hins vegar hækkaði krafa óverðtryggðra bréfa umtalsvert á árinu sem leið.



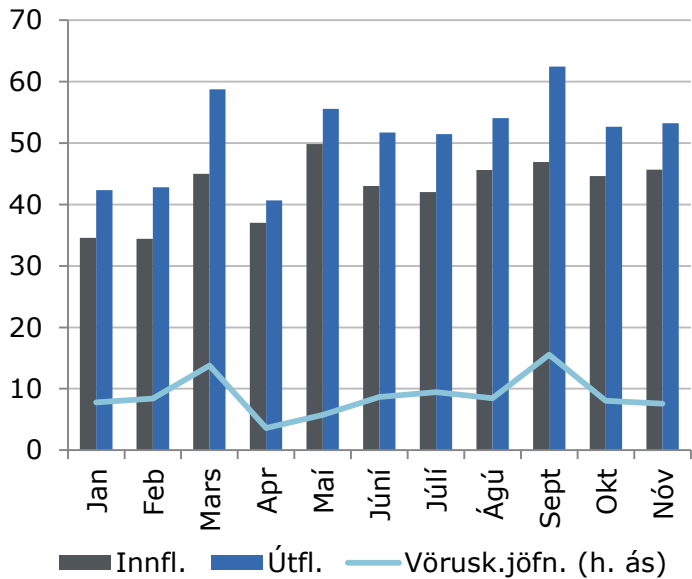
**Gengi krónu** gagnvart evru var veikast í byjun sumars þegar evran kostaði 166 ISK. Gagnvart bandaríkjadollar sveiflaðist krónan að mestu á milli 114-118 kr/USD, en nú í lok árs hefur gengið veikst töluvert og var komið yfir 122 krónur fyrir hvern dollar seinni hluta desember.



**Aukinn útflutningur og utanríkisviðskipti** sem stuðla að innstreymi gjaldeyris til landsins eru forsendur fyrir sterkara gengi krónunnar. Vöruskiptajöfnuður var jákvæður 8 mánuði af þeim 11 sem nú er liðnir og hefur útflutningur tekið við sér. Innflutningur hefur þó einnig færst í aukana og dregur þar með úr jöfnuðinum. Milli ára hefur útflutningur verið að aukast í hverjum mánuði að meðaltali um 11% og innflutningur um 16%.

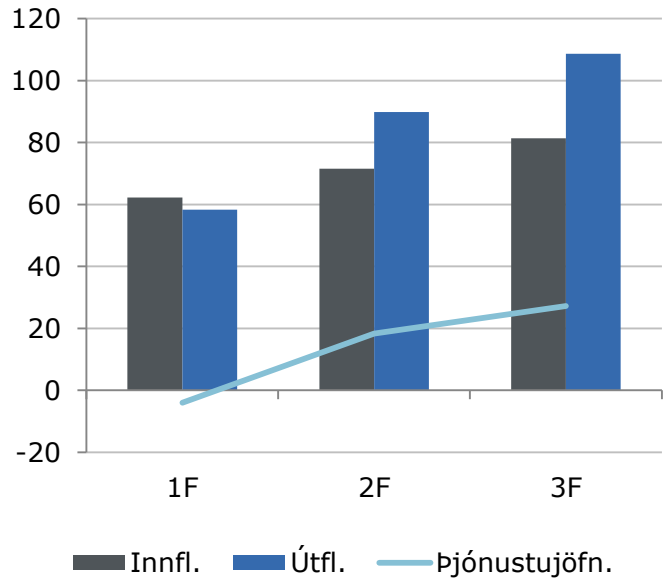
### Vöruskipti 2011

- Ma.kr.



### Þjónusta 2011

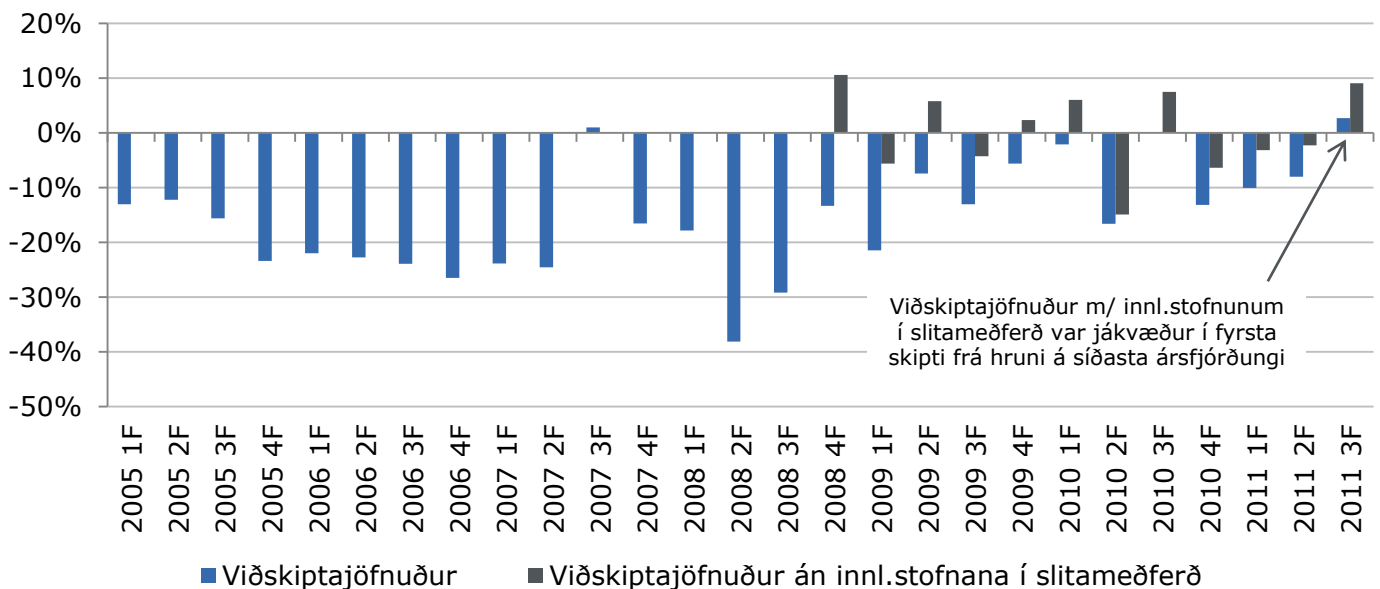
- Ma.kr.



Þá tvöfaldaðist þjónustujöfnuður milli ára á öðrum fjórðungi ársins, en mikil aukning var í útflutningi þjónustu sökum aukins ferðamannastreymis. Hins vegar hélst þjónustujöfnuður að mestu óbreyttur milli ára á fyrsta og þriðja fjórðungi ársins, en mikil aukning var bæði í útfluttri og innfluttri þjónustu sem dró úr áhrifum útflutnings á þjónustujöfnuð.

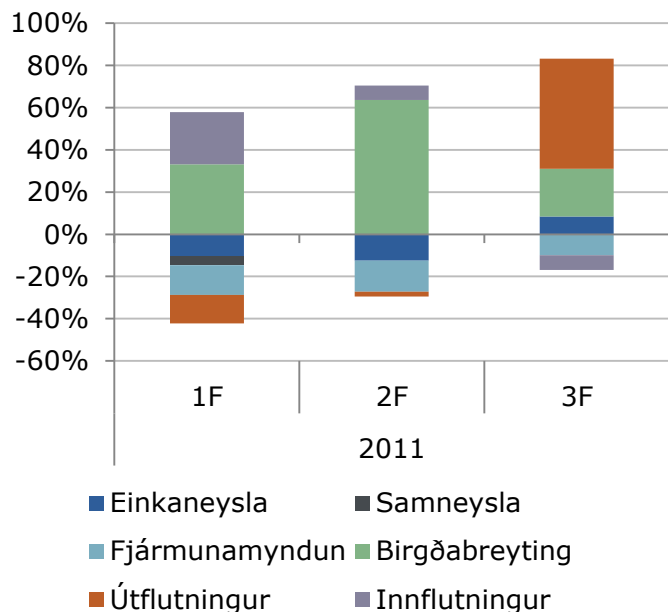
**Opinber viðskiptajöfnuður** (með innlánsstofnunum í slitameðferð) var réttu megin við strikið í fyrsta sinn frá hruni á þriðjaársfjórðungi þessa árs. Viðskiptajöfnuður, mældur án innlánsstofnana í slitameðferð var sömuleiðis jákvæður á þriðja og það sem af er ári er jöfnuðurinn um 18 ma. kr.

### Viðskiptajöfnuður

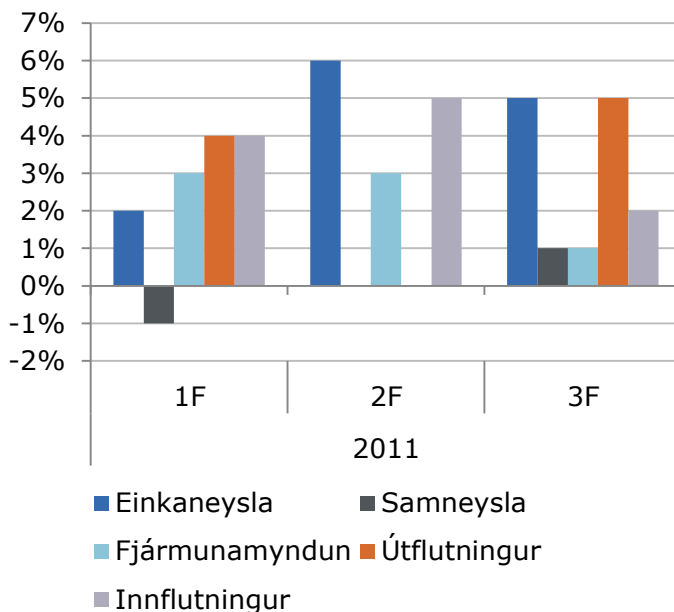


**Verg landsframleiðsla (VLF)** fyrstu níu mánuði ársins 2011 jókst um 3,7% (mælt að raungildi) milli ára. Framlag einstakra liða til VLF hefur sveiflast á síðustu ársfjórðungum, en framan af voru birgðabreytingar ein helsta stoð vaxtarins. Útflutningur hefur þó tekið við sér og óx um rúmlega 5% milli ára á þriðja ársfjórðungi (m.v. keðjutengt verðmæti).

### Framlag til hagvaxtar



### Breyting í þáttum VLF 2010-2011\*

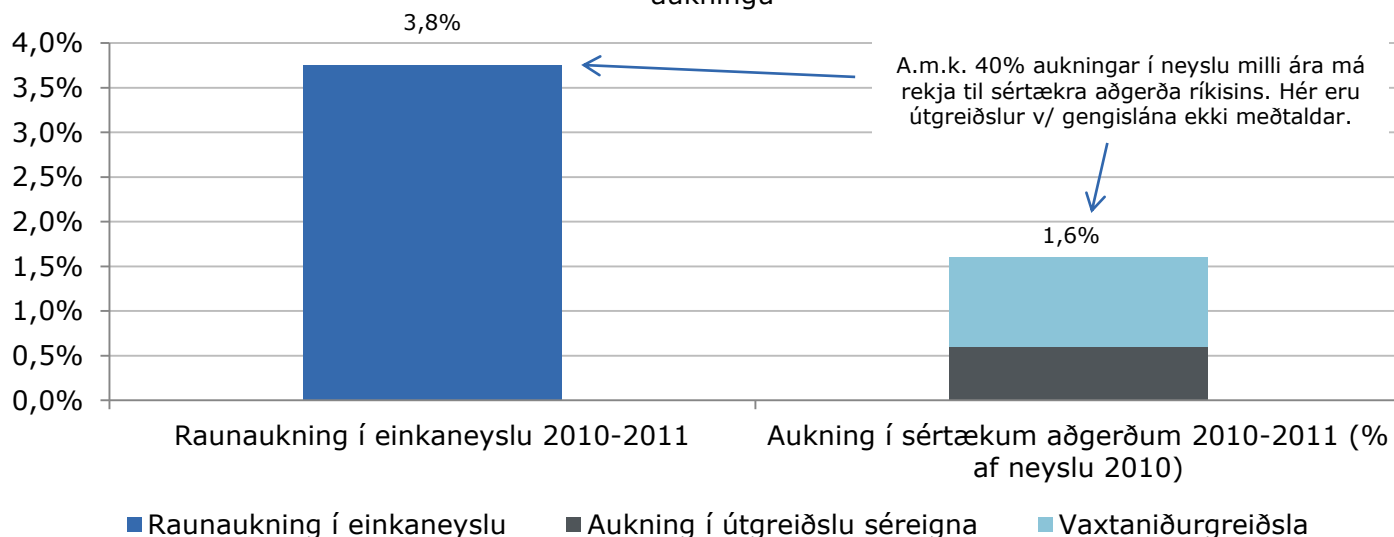


\*Keðjutengt verðmæti

**Þá var talsverð aukning í einkaneyslu** bæði á milli ársfjórðunga og ára. Á öðrum og þriðja fjórðung þessa árs óx einkaneyslan um 6% og 5% á milli ára. Þar að auki mátti merkja viðsnúning í framlagi einkaneyslu til VLF á þriðja fjórðungi þegar framlag neyslunnar varð loks jákvætt. Greiningardeild hefur þó bent á að mögulega megi rekja stóran hluta einkaneyslunnar til þeirra sértæku aðgerða sem ráðist hefur verið í á árinu. Úttekt séreignarsparnaðar og vaxtaniðurgreiðslur nema um 40% af þeirri aukningu sem hefur orðið í einkaneyslu á fyrstu 9 mánuðum ársins 2011, skv. mati greiningardeildar.

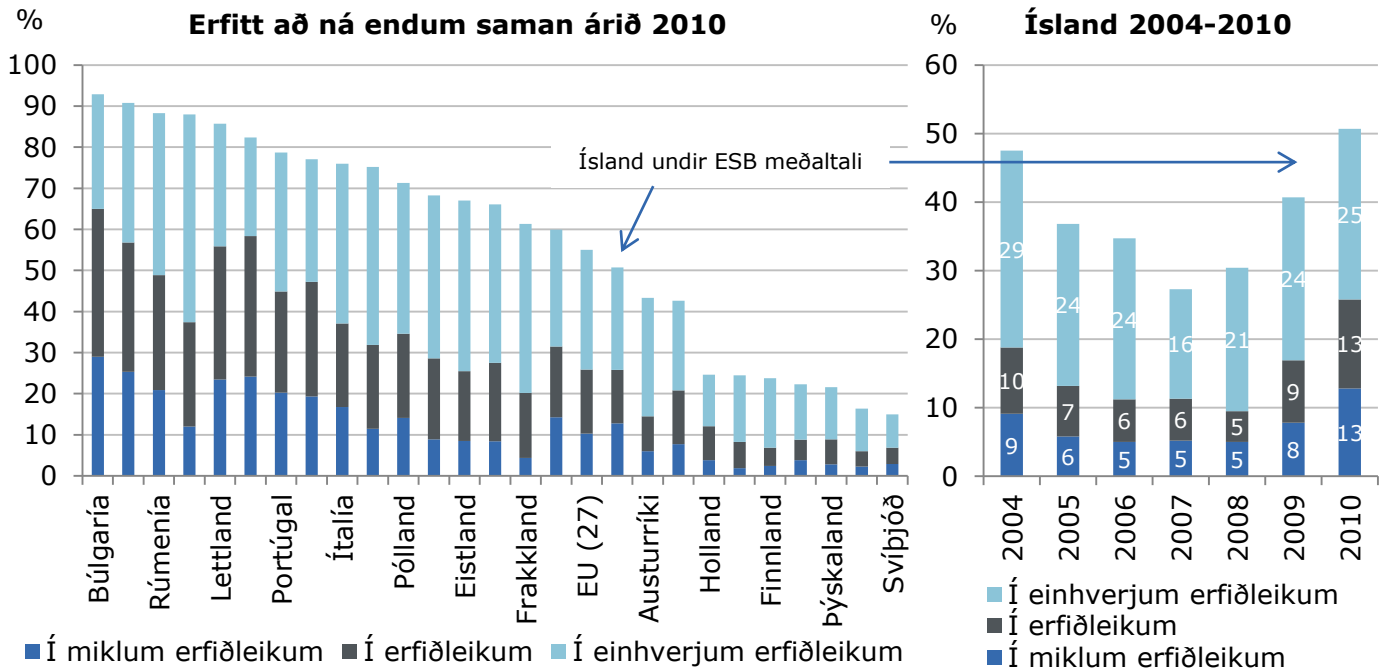
### Sértækar aðgerðir stór hluti af aukningu milli ára í einkaneyslu

- Raunaukning í einkaneyslu fyrstu 9 mán.\* & hlutur sértækra aðgerða af þeirri aukningu

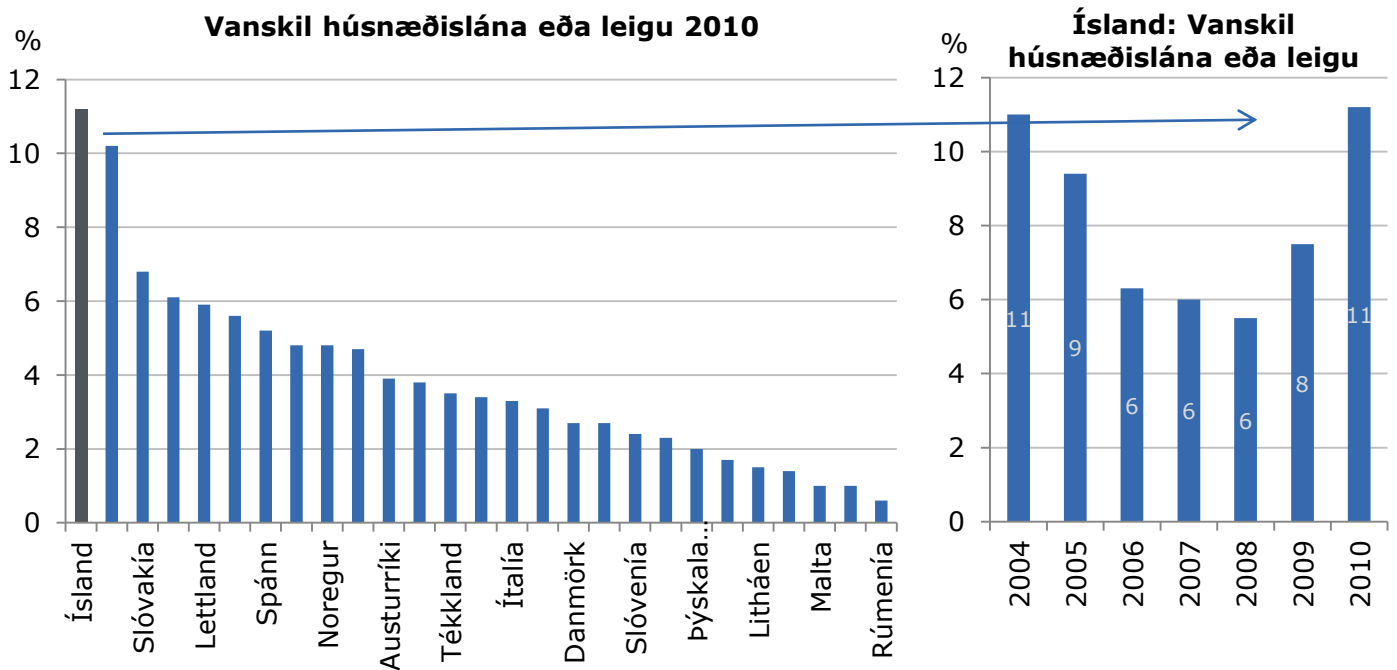


\*m.v. verðlag á fyrstu 9 mánuðum ársins 2011

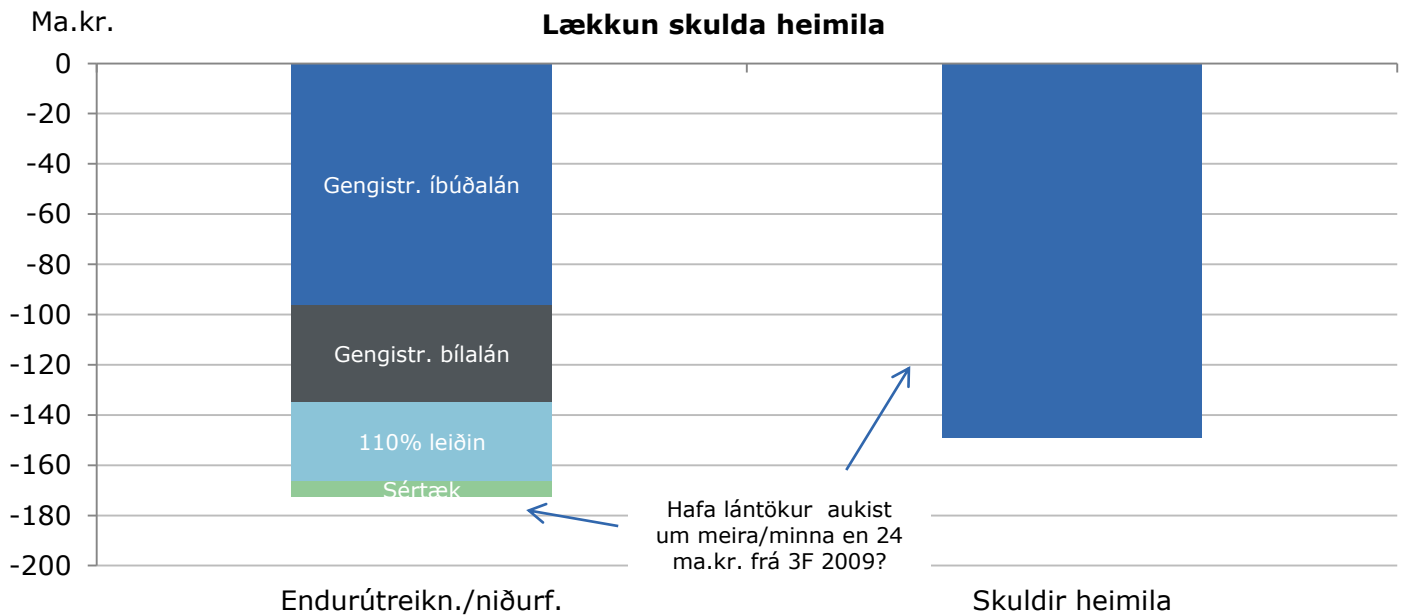
Það vekur eflaust athygli að einkaneyslan sé á uppleið ef marka má niðurstöður **lífskjarakönnunar Hagstofunnar** sem birtar voru í haust. Þar kemur fram að um helmingur heimila hafi átt erfitt með að ná endum saman á árinu 2010, þar af eru 13% heimili í miklum erfiðleikum. Erfiðleikar heimila kunna að skýra miklar úttektir landsmanna á séreignagreiðslum sem náðu hámarki á árinu sem líður. Engu að síður er Ísland undir ESB meðaltalinu í flokki þeirra heimila sem eru í fjárhagslegum erfiðleikum.



Það vakti hins vegar nokkra undrun Greiningardeildar að samvæmt könnum Eurostat, sem tekur saman gögn Hagstofunnar úr lífskjarakönnuninni, eiga íslensk heimili Evrópumet **í vanskilum**. Ennfremur er hlutfall þeirra einstaklinga sem hafa lent í vanskilum með a.m.k. eina greiðslu á árinu 2010 (niðurstöður birtar haustið 2011) svipað hátt og það var árið 2004. Þrátt fyrir að auðvelt sé að benda á margar ástæður fyrir þessu háa vanskilahlutfalli á árinu 2010, og að úrslausn skuldavanda heimilanna muni laga hlutfallið, þá er hátt vanskilahlutfall engin nýlunda hér á landi í samanburði við önnur lönd. Íslendingar hafa vermt efstu sætin hvað varðar vanskil evrópskra heimila síðustu árin, en helstu keppinautar okkar eru Kýpverjar og Grikkir.

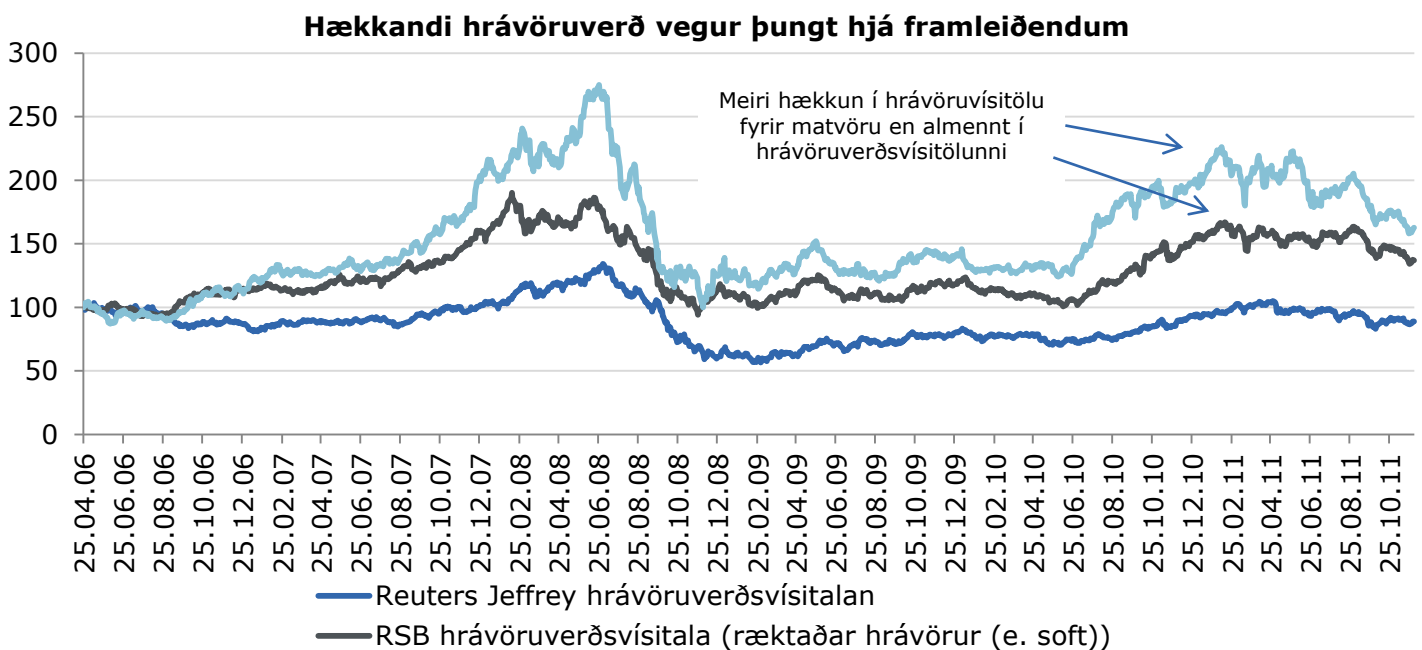


Góðu fréttirnar eru þó þær að **skuldir heimilanna hafa farið minnkandi** frá hruni, þrátt fyrir að skuldastabbinn sem stofnað var til á uppsveifluárunum sé enn veglegur. Vegur þyngst í skuldalækkuninni aðgerðir stjórnvalda og fjármálastofnana í formi endurútreiknings gengistryggðra lána og ýmsra sértækra skuldaaðlögunaraðgerða, s.s. 110% leiðin.



Þá hafa skuldir fyrirtækja einnig lækkað samkvæmt nýútkomnum Fjármálastöðugleika Seðlabanka Íslands., en stór hluti lána til fyrirtækja voru gengistryggð. Í september 2011 voru 75% fyrirtækja í skilum m.v. 55% í árslok í fyrra.

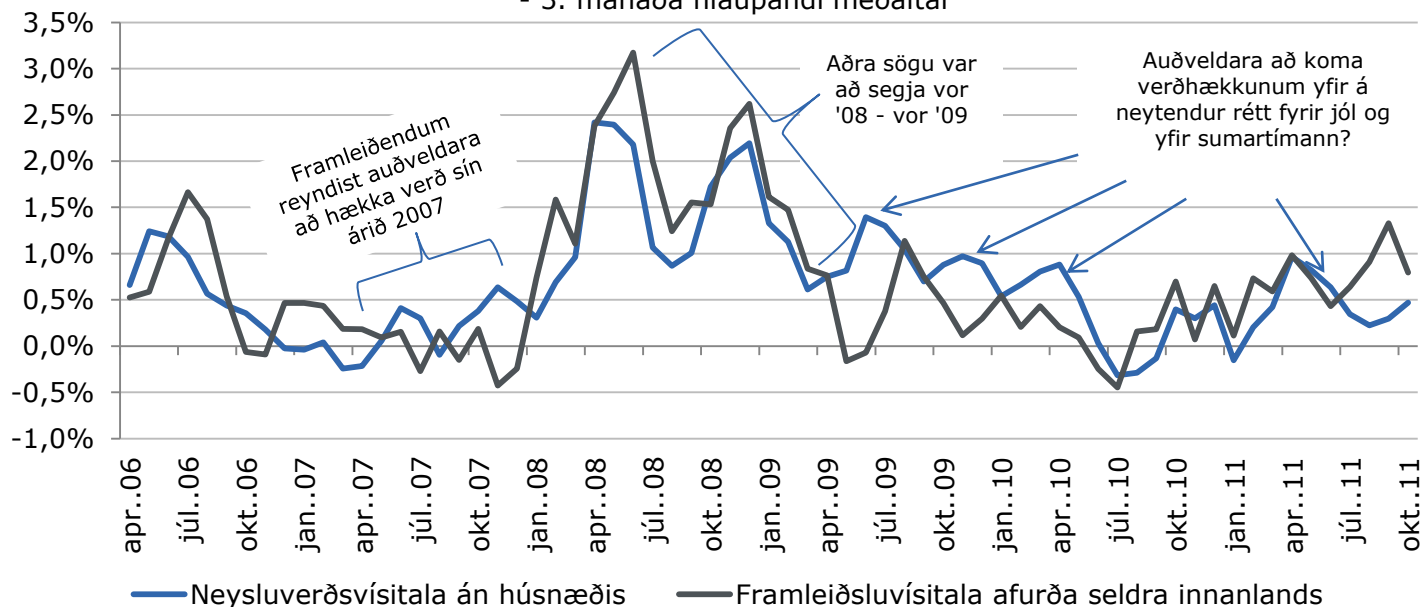
**Framleiðendur** víðs vegar um heim hafa þurft að taka á sig hrávöruverðsskell á árinu en hrávörur hækkuðu umtalsvert í verði í lok síðasta árs og hélst verðið hátt þar til í lok október. Mestar hækkanir hafa orðið á hrávöruvísitölu fyrir matvöru. Þar sem neytendur hafa haft lítið á milli handanna, bæði hér á Íslandi sem og erlendis, hafa framleiðendur í auknum mæli þurft að halda aftur af verðhækkunum. Goldman Sachs gerði ítarlega greiningu stöðu framleiðenda í Bretlandi, en greiningardeild skoðaði í kjölfarið svipaða þætti fyrir Ísland. Þegar verðbólga er jafnhá og hún hefur t.a.m. verið hér á Íslandi og á Bretlandseyjum á árinu sem líður, dregur verulega úr kaupmætti neytenda. Á slíkum tímum geta framleiðendur lent í verulegum vandræðum með að velta hrávöruverðshækkunum yfir á neytendur.



Þó eru ýmis merki um að auðveldara sé fyrir framleiðendur hér á Íslandi að hækka verð sín yfir sumartímamann og í kringum hátíðirnar. Almennt er talið að ef breytingar á vísitölu framleiðsluverðs eru minni en í neysluverðsvísitölunni þá sé það merki um að framleiðendum hafi tekist að færa hækkanir yfir á neytendur. Framleiðendur velta framleiðsluverðbólgu yfir í verðlagið og taka þannig síður á sig hækkanir.

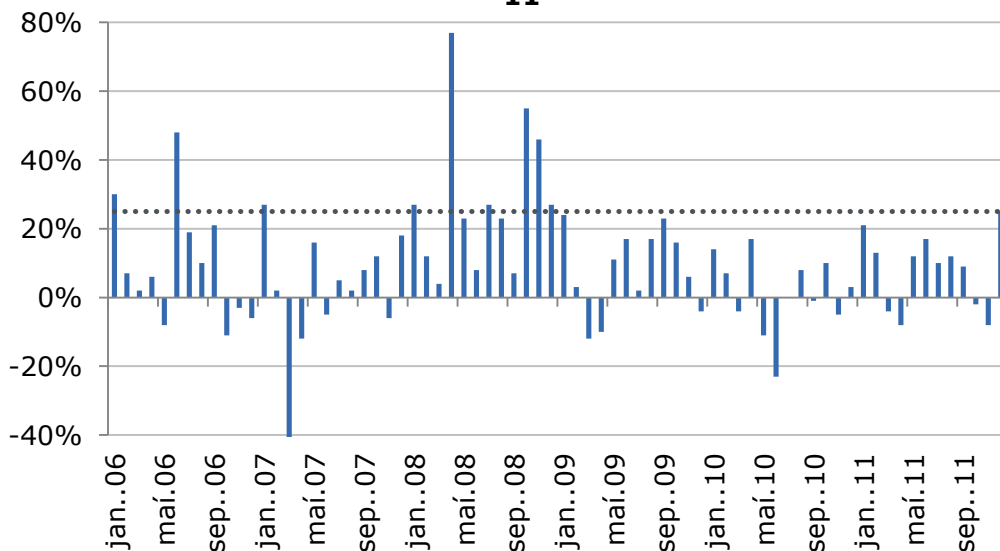
## Vísitölubreytingar

- 3. mánaða hlaupandi meðaltal

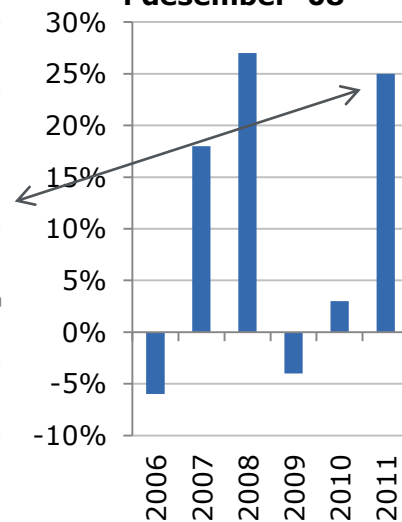


Þessar athuganir vekja athygli í ljósi nýbirtra talna um framlag matar- og drykkjarvara til verðbólgunnar í yfirstandandi desembermánuði en áhrifin til hækkunar eru nú svipuð og þau voru jólin 2008, þegar ansi hart var í ári. Þar að auki benda nýjustu verðkannanir til þess að óverðmerktar vörur hafi hækkað mikið í verði í desember milli ára. Skýringin gæti verið sú að framleiðendur hérlandis hafi fram að þessu haldið aftur af sér í verðhækkunum, þrátt fyrir hækkanði hrávöruverð, en nýti nú tækifærið og hækki verðin.

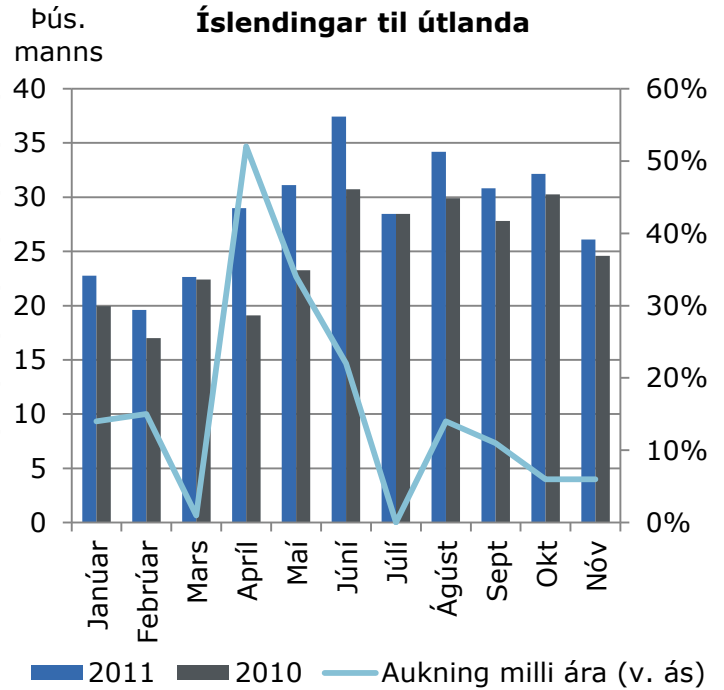
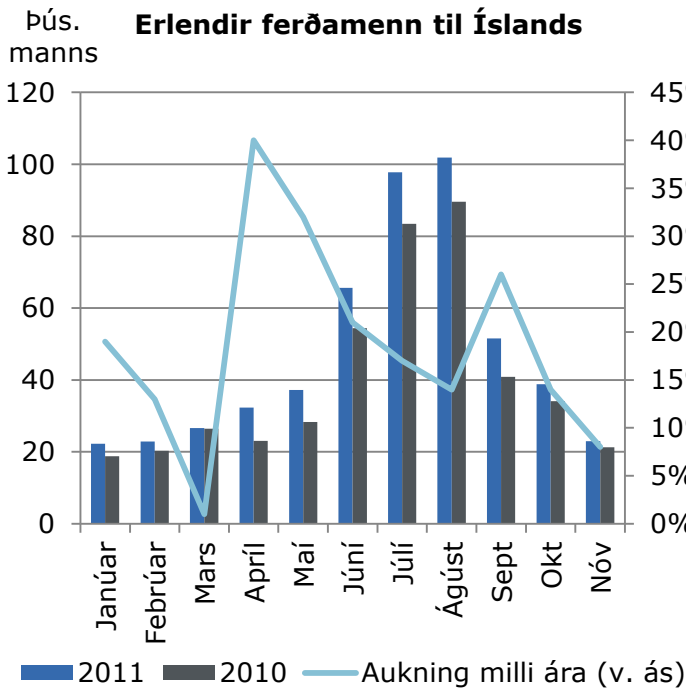
### Áhrif matar og drykkjar á vísitölu mikil í jólamánuði '11



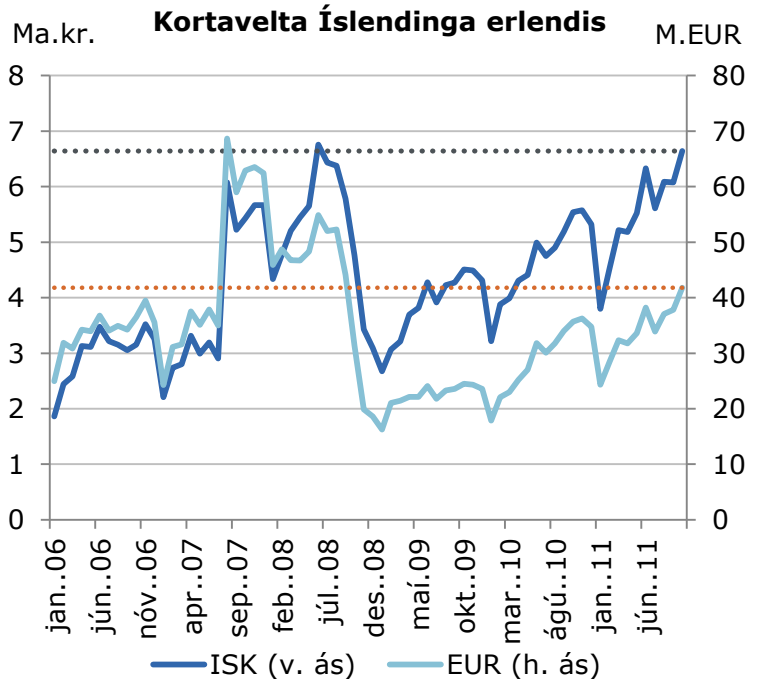
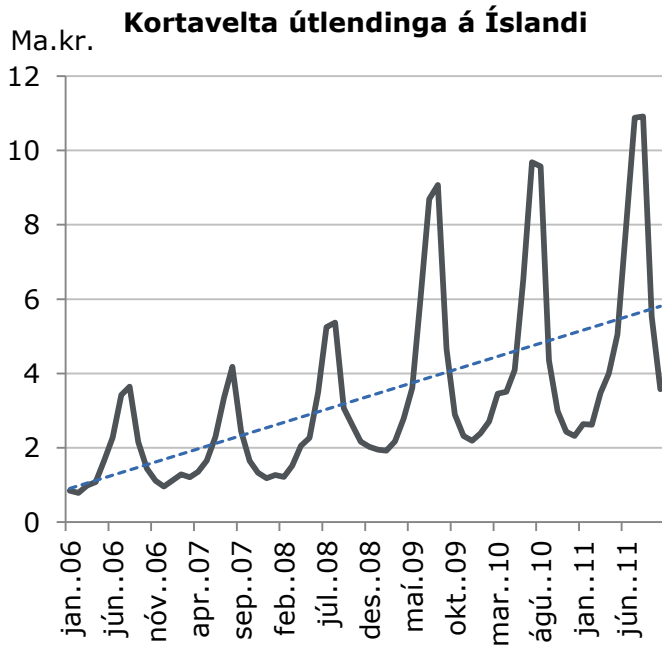
### Áhrifin eru svipuð og í desember '08



Talverður **straumur ferðamanna** var til landsins á árinu sem nú líður. Mest varð aukning erlendra ferðamanna hérlendis í aprílmánuði þegar tæplega 40% aukning var á milli ára. Frá janúar til nóvember á þessu ári hefur fjöldi ferðamanna aukist um 18% frá sama tímabili í fyrra.



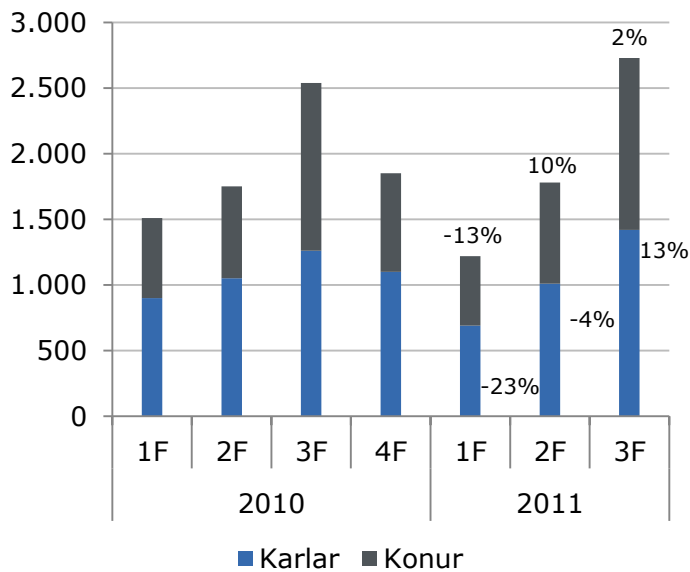
Þá voru **Íslendingar einnig talsvert á ferð og flugi** en um 15% fleiri Íslendingar lögðu leið sína út fyrir landsteinana í ár en í fyrra. Íslendingar hafa ekki haldið að sér höndum erlendis heldur, því kortavelta erlendis jókst svo um munar á árinu og var í októbermánuði svipuð og erlend velta íslenskra greiðslukorta vorið 2008 (í evrum talið svipuð og sumarið 2008).



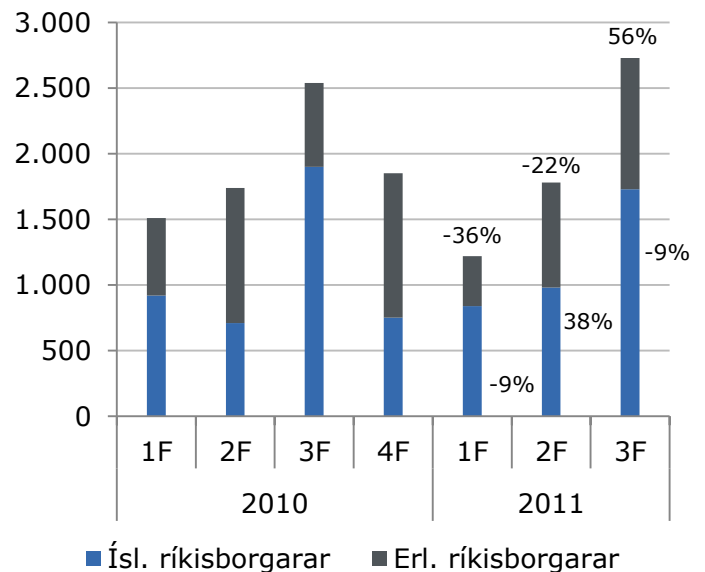
Þess utan hefur stór hópur Íslendinga einnig keypt sér farmiða eina leið út úr landi, en **brottfutningur íslenskra ríkisborgara** jókst eilítið milli ára, en kemur þó frá ansi háum grunni. Um 1% íslenskra ríkisborgara fluttu úr landi á árinu. Brottfutningur karla frá landinu minnkaði milli ára um tæp 3% en um 8% fleiri konur fluttu burt frá Íslandi m.v. árið 2010. Hlutfall íslenskra ríkisborgara af brottfluttum einstaklingum var svipað og í fyrra, eða rúmlega 60%.



**Brottluttir: Karlar & konur**  
- og % breyting frá fyrra ári

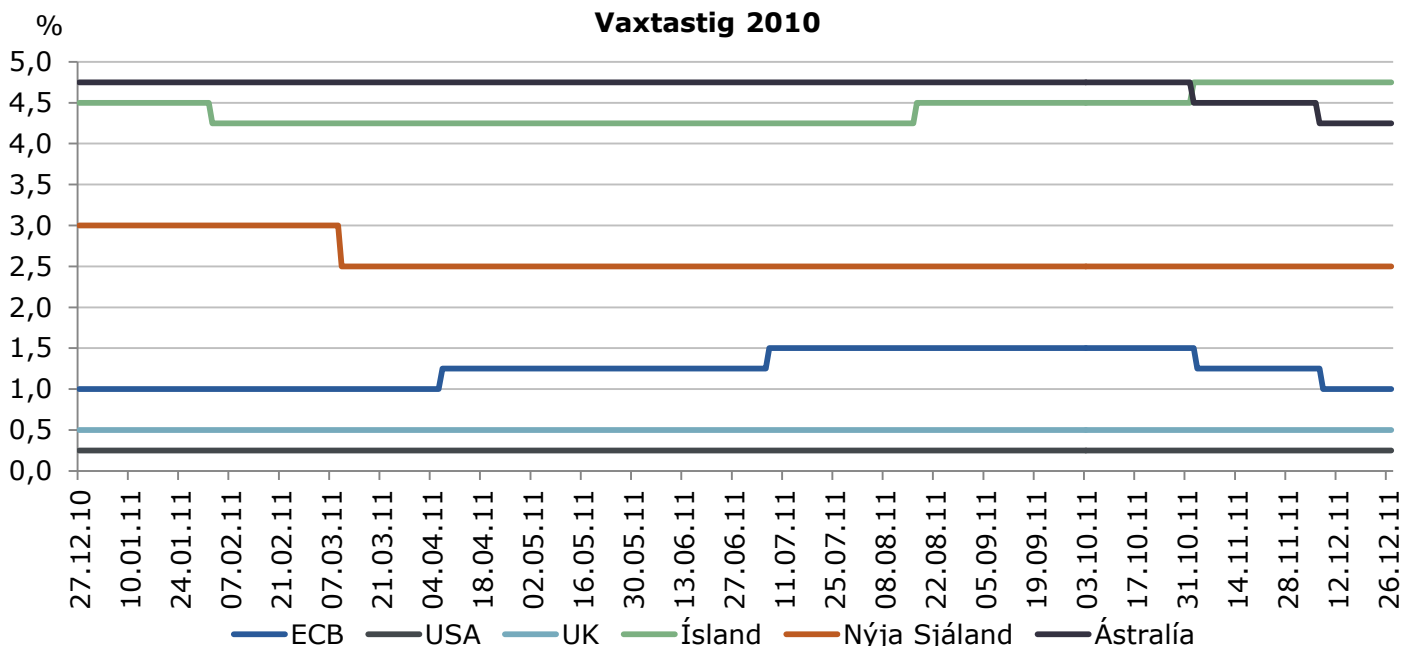


**Brottluttir: Ísl. & erl. ríkisborgarar**  
- og % breyting frá fyrra ári



**Þá hækkaði Seðlabankinn vexti tvisvar sinnum** um 25 punkta á árinu, eftir að hafa lækkað vexti um 25 punkta í byrjun febrúar. Sömu sögu er ekki hægt að segja um flesta erlenda starfsbræður þeirra, en Bandaríkjamenn og Bretar héldu vöxtum óbreyttum á árinu. Ástralir lækkuðu vexti úr 5,5% í 4,25 og ECB lækkaði vexti talsvert í lok árs eftir vaxtahækkanir fyrstu 7 mánuði ársins.

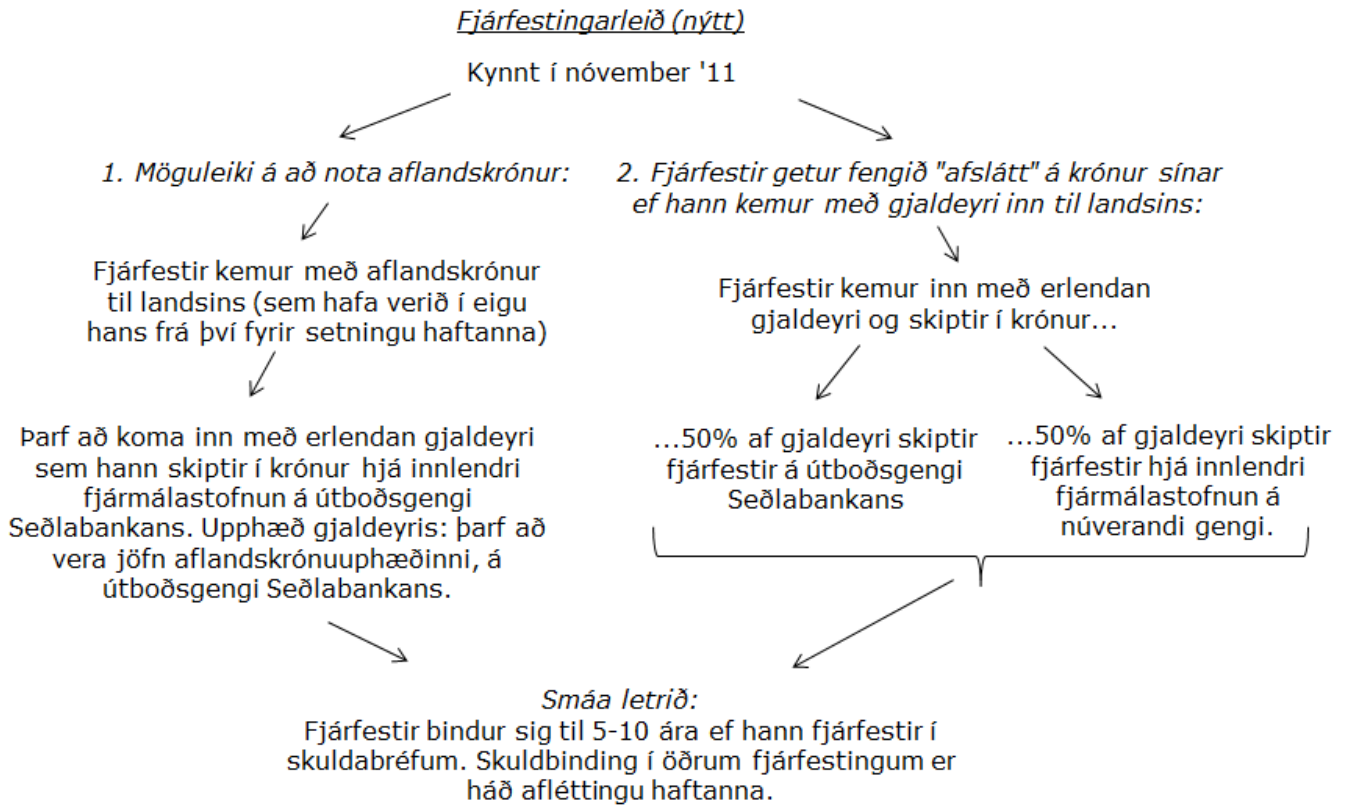
**Vaxtastig 2010**



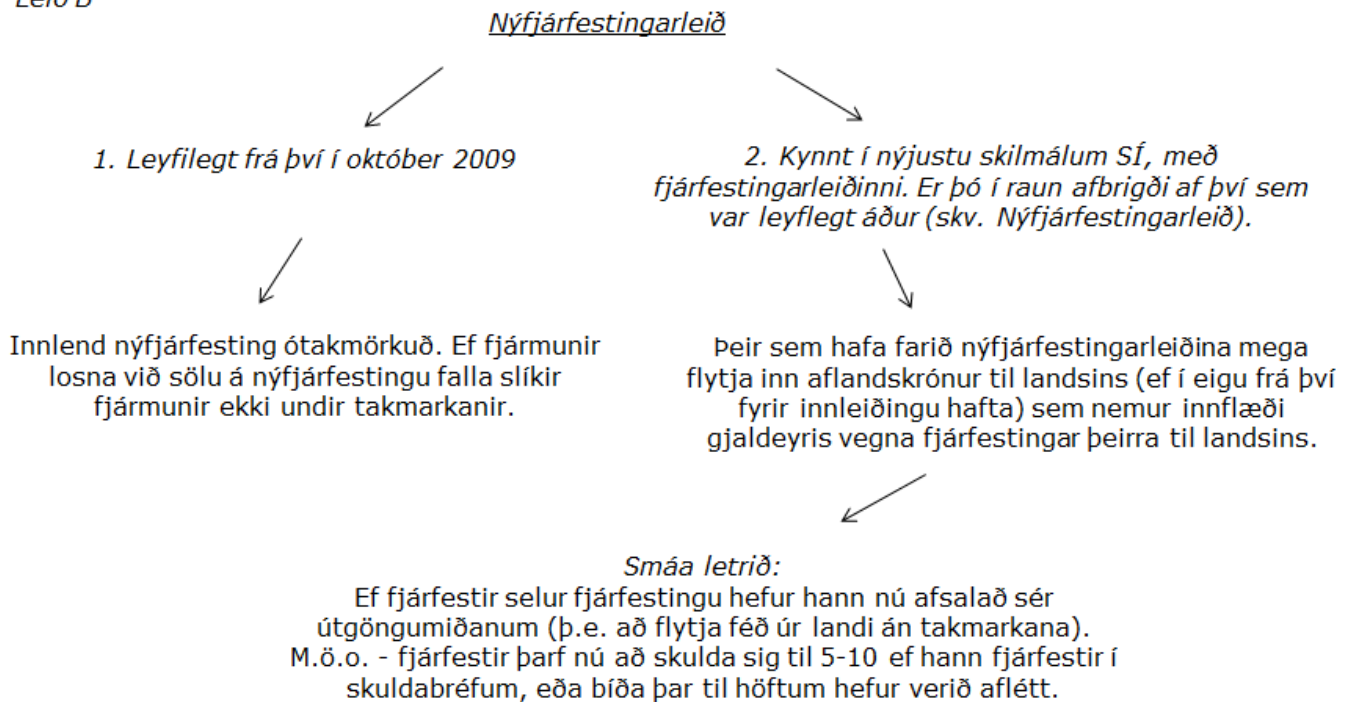
Í lok nóvember kynnti Seðlabankinn síðan nýjasta útspil sitt í **afnámi hafta**. Margir hafa gagnrýnt fjárfestingarleiðina (þ.m.t. greiningardeild) fyrir hátt flækjustig en skýringarmyndir hér fyrir neðan tala fyrir sig sjálfar.

## Tækifæri til að fjárfesta á Íslandi: "Leyfilegt" að flytja aflandskrónur til landsins

### Leið A



### Leið B



## Markaðspunktur 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	kistrun.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 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 fjárfestingabankaþjónustu.

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