

Markaðspunktur í dag:

- Trúverðugleikinn vóg þyngra
- Hvað drífur hagvöxt?

Trúverðugleikinn vóg þyngra

Seðlabankinn lét sverfa til stáls í dag þegar bankinn hækkaði vexti um 25 punkta. Greiningardeild ásamt öðrum markaðsaðilum spáði óbreyttum stýrivöxtum. Þessi ákvörðun kemur því á óvart enda hafa flestir þættir þróast með nokkuð jákvæðum hætti frá því að stýrivextir voru hækkaðir í ágúst. Verðbólga hefur verið langtum minni en Seðlabankinn gerði ráð fyrir í síðustu spá sinni, verðbólguvæntingar hafa lækkað, krónan hefur styrkst – en þessir þættir hafa verið meginþema í vaxtaákvörðunum síðastliðin ár – og hefði mátt ætla að svo væri áfram. Eins má sjá, ef horft er til þróunarinnar það sem af er ári, að bæði einkaneysla og fjárfesting eru veikari á þessu ári en seðlabankinn hafði gert ráð fyrir í ágústspá sinni. Báðir þessir þættir eru sterk vísbinding um að efnahagsbatinn sé byggður á veikum grunni enda er lykilforsenda að okkar mati að fjárfesting komist á gott skrið, ella má segja að einkaneyslan sé ósjálfbær.

Horft fram á veginn

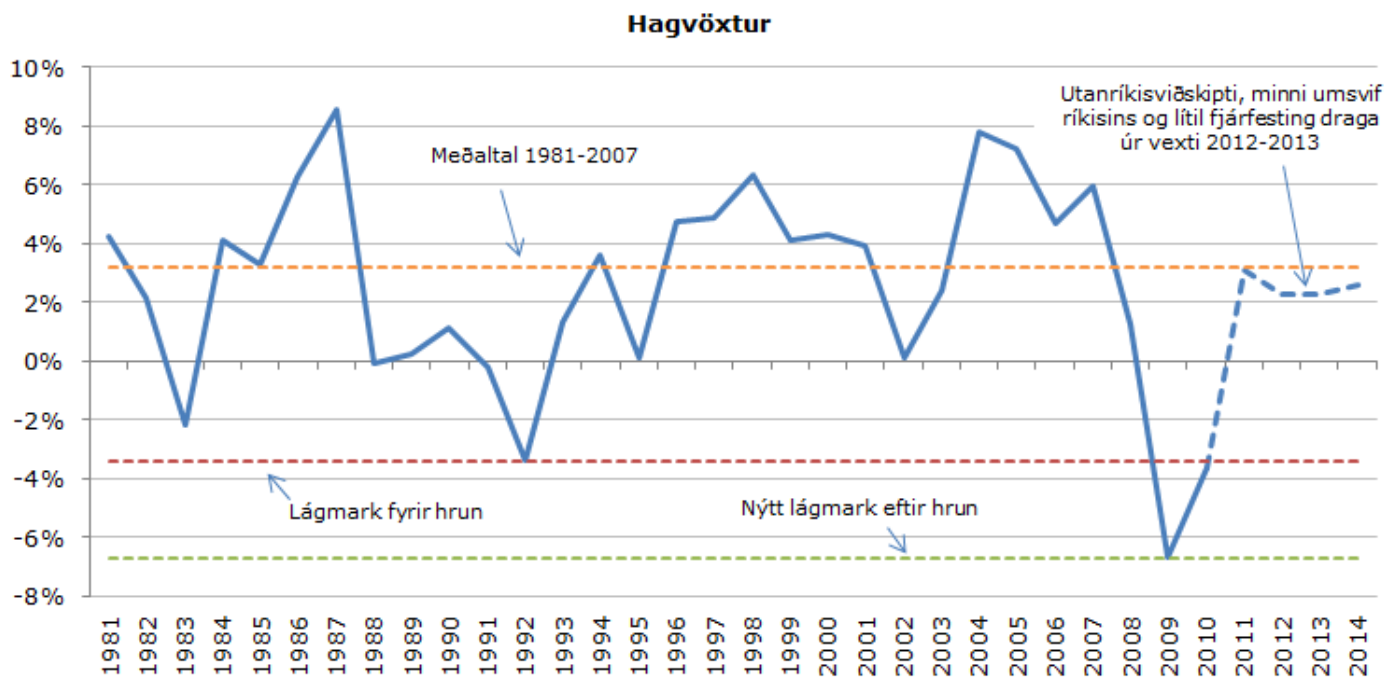
Seðlabankinn leggur áherslu á að horfa fram á veginn í ákvörðunum sínum sem er e.t.v. eðlilegt enda er töluverð tímatöf í miðlunarferli peningastefnunnar. Seðlabankinn beitti þessu sjónarmiði nú en gerði það aftur á móti ekki á árunum 2009-2010 þegar vextir voru lækkaðir, að sumra mati of hægt. Ef litið er til aðhaldsstigs peningastefnunnar eftir þessa vaxtahækkun, m.v. verðbólguþá Seðlabankans næstu 12 mánuði, er það um 1% en færa má ágætis rök fyrir því að það ætti að vera minna enda töluverður slaki enn til staðar í hagkerfinu. Atvinnuleysi er tæp 7% (þrátt fyrir brottflutning 7.000 manns síðustu 3 ár), fjárfesting hefur sjaldan verið jafn lítil auk þess sem óvissa ríkir um efnahagsþróun á heimsvísu sem mun hafa áhrif á íslenskt efnahagslíf. Þrátt fyrir þetta telur meirihluti nefndarmanna að nú sé við hæfi að auka aðhaldsstigið.

Seðlabankinn hefur þó sitthvað til síns máls. Einkaneysla hefur vaxið töluvert síðustu ársfjórðunga (útgreiðsla séreignarlífeyrissparnaðar hefur þó e.t.v. haldið uppi einkaneyslu og því má deila um það hvort aukning síðustu missera í einkaneyslu sé sjálfbær), laun hafa hækkað og störfum hefur verið að fjölga. Á sama tíma eru verðbólguvæntingar enn háar.

Líkt og Seðlabankastjóri tók fram má rekja vaxtahækkunina til verðbólguþróunar en ekki aukinna umsvifa í efnahagslífinu. Þetta vekur nokkra furðu þar sem verðbólguþá bankans hefur lækkað mikið frá síðustu spá og gerir ráð fyrir því að verðbólga verði „einungis“ innan við 1% frá verðbólguþá markmiðinu að ári liðnu. Að þessu sögðu er ekki annað hægt en að túlka vaxtahækkunina í dag sem fyrsta skrefið af mörgum í trúverðugleikabaráttu Seðlabankans, þar sem verðbólga verður áfram yfir markmiði næstu ár.

Hvað drífur hagvöxt?

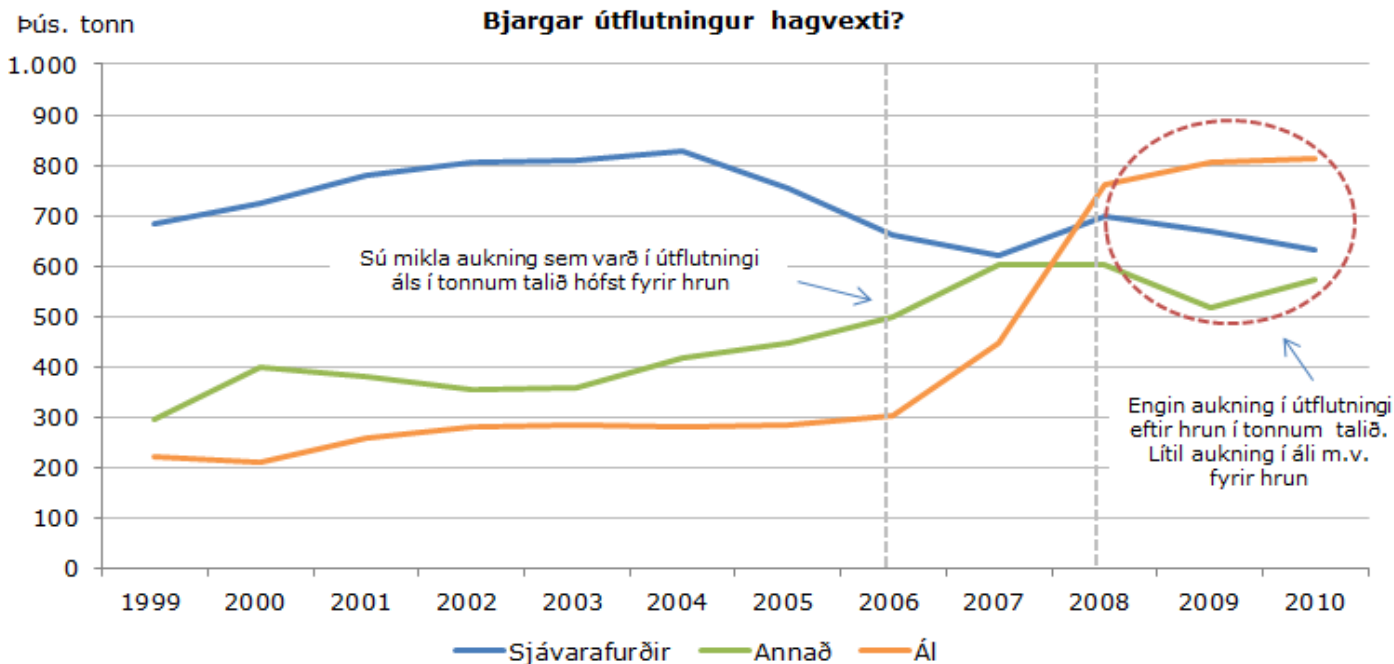
Seðlabanki Íslands spáir því að hagvöxtur verði rétt um 2,5% á næstu árum. Þrátt fyrir að hagvöxturinn sé nærri meðaltali árunna 1981-2007, og í raun meiri ef undanskilin eru bóluárin 2003-2007, þá er ljóst að útlit er fyrir mun veikari viðsnúning en eftir fyrri samdráttarskeið. Í spá seðlabankans kemur fram að einkaneysla muni verða sá þáttur sem leggur hvað mest til hagvaxtar á árunum 2012-2014, þrátt fyrir að útlit sé fyrir lágt fjárfestingarstig á sama tíma. Ekki verður annað séð en að forsendur um hagvöxt byggji því að verulegu leyti á því að almenningur haldi áfram að ganga á sparnað. Hins vegar er ljóst að svigrúm til þess hefur farið minnkandi, einkum þar sem horfur eru um að útgreiðslur á séreignarsparnaði fari minnkandi og skuldastaða heimilanna verði enn töluverð byrði. Ljóst er að möguleikar helstu útflutningsgreina til frekari vaxtar eru takmarkaðir, sér í lagi þar sem lítil fjárfesting í útflutningsgeirum hefur átt sér stað og magn sjávarafurða er tregbreytanlegt.



Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands og Greiningardeild Arion banka

Takmörkuð áhrif krónunnar á utanríkisviðskipti – ósveigjanlegar útflutningsgreinar

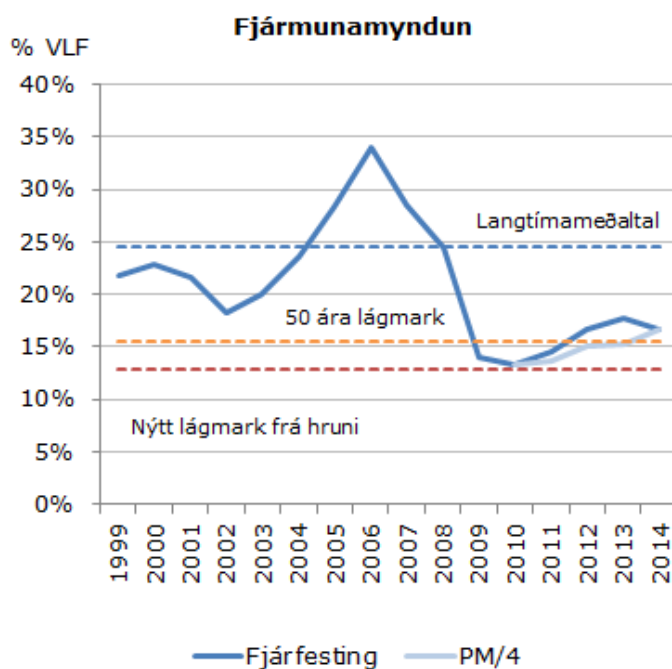
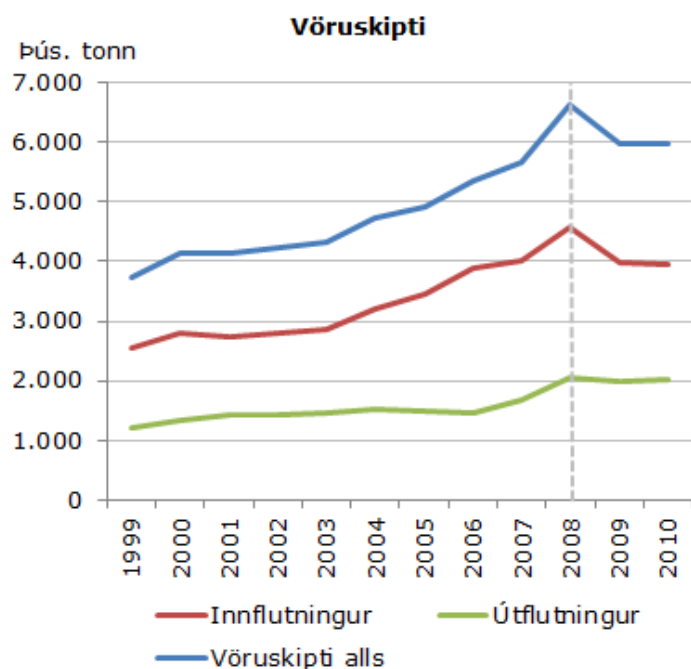
Vöxtur í innflutningi umfram vöxt í útflutningi hefur dregið úr hagvexti síðustu ár. Aukinn útflutningur nú í ár samhliða minni vexti í innflutningi varð þó til þess að Seðlabankinn uppfærði spá sína um framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar. Áhrifin eru enn neikvæð, en mildari. Rúmlega 70% af útflutningi má rekja til sjávarútvegsins og álfyrirtækja. Þrátt fyrir að skilyrði til útflutnings hafi batnað með falli krónunnar þá má ekki horfa fram hjá því að báðar þessar greinar eru takmarkaðar af því umhverfi sem þær starfa í - óháð ástandinu á Íslandi. Sjávarútveginum eru takmarkanir settar þegar kemur að vexti vegna aðgengi fyrirtækja að fiskveiðiauðlindinni. Þá tekur tíma fyrir áliðnaðinn að bregðast við hagstæðri samkeppnistöðu sökum þess hve fjárfestingarfrek starfsemin er. Eftir stendur því einna helst ferðapjónustan, en þar er svigrúm til frekari vaxtar.



Heimild: Hagstofa Íslands og Greiningardeild Arion banka

Nýta þarf tækifærin

Niðurskurður í ríkisfjármálum, takmarkaðir möguleikar útflutningsgreina til aukinna umsvifa, sem og ófullnægjandi umhverfi hér innanlands fyrir innlend fyrirtæki til að bregðast við aukinni innlendri eftirspurn (þegar hún fer loks að sýna sig) hefur neikvæð áhrif á hagvöxt. Tækifæri til fjárfestingar hér innanlands hafa þó skotið upp kollinum að undanförunu. Fjárfesting er í sögulegu lágmarki og bendir spá seðlabankans til þess að ekki verði um stórkostlega aukningu að ræða á næstu árum. Greiningardeild hefur áður lagt áherslu á mikilvægi fjárfestingar, eigi hagvöxturinn að byggja á sterkum grunni, og hefur í því samhengi bent á þá möguleika sem eru til staðar í stóriðju (samanber rammaáætlun) og í ferðaþjónustu (hótelbyggingar Nubo og við Hörpuna). Ljóst er að mikilvægt er að nýta þau tromp sem eru á hendi.



Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands og Greiningardeild Arion banka

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 upplýsingarskygni 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 ófugt.

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