

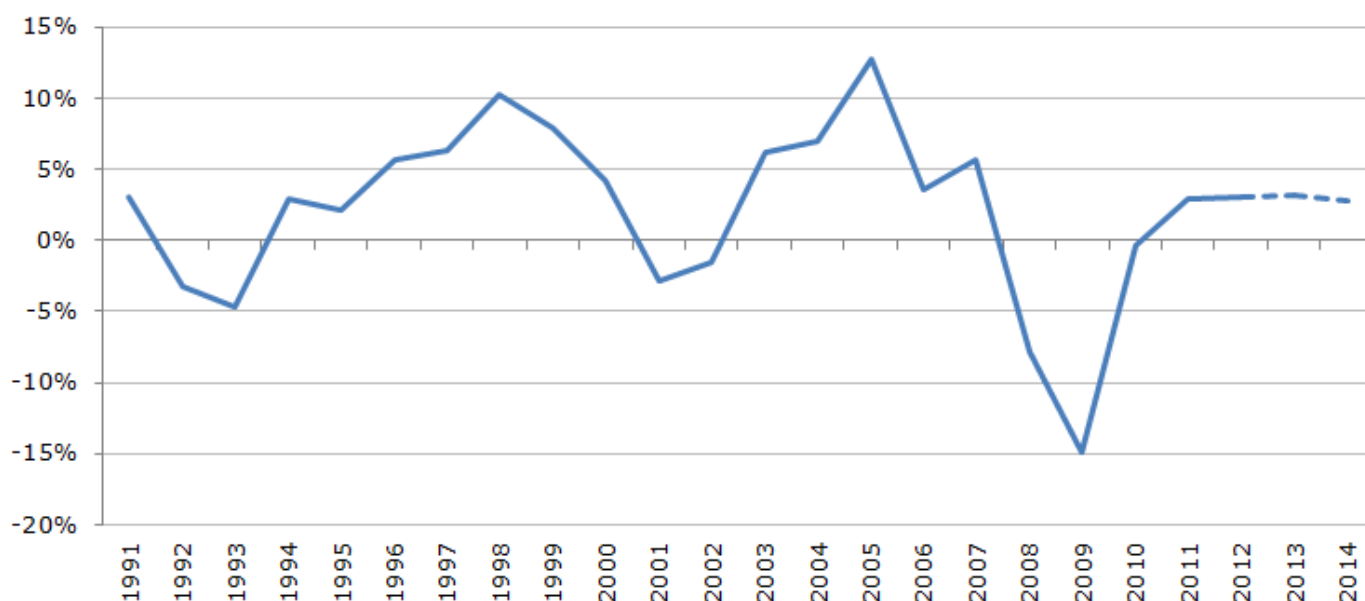
Markaðspunktur í dag:

- Ósjálfbær vöxtur í einkaneyslu

Ósjálfbær vöxtur í einkaneyslu

Síðustu mánuði hefur verið töluverður vöxtur í einkaneyslu milli ára. Þetta kann að skjóta skökku við þar sem lítil kaupmáttaraukning hefur átt sér stað og hagvöxtur verið lítill. Samkvæmt spá Seðlabankans mun vöxtur einkaneyslu halda áfram, þrátt fyrir að hann verði hóflegur í sögulegu samhengi. Hins vegar er full ástæða til að velta því fyrir sér hvort að aukning í einkaneyslu á núverandi tímapunkti sé eðlileg og hvort hún sé líkleg til að halda áfram þegar fram líða stundir, að því gefnu að hagvaxtarhorfur breytist ekki í millitíðinni. Þar sem einkaneyslan mun stuðla að helmingi hagvaxtar til ársins 2014 (samkvæmt spá Seðlabankans) er ljóst að bakslag í vexti einkaneyslu mun draga niður hagvöxt. Einnig hlýtur að vakna sú spurning hvort að styrking krónunnar upp á síðkastið sé ekki einmitt til þess fallin að styðja við ósjálfbæra þróun einkaneyslunnar en þjóðarbúið þarf að standa undir þungum afborgunum af erlendum lánum einkum á árunum 2014-2018 þegar afborganir af skuldabréfi Nýja Landsbankans til Gamla Landsbankans hefjast. Aukin einkaneysla mun hafa neikvæð áhrif á mögulegan viðskiptaafgang og þar með getu þjóðarbúsins til að standa undir afborgunum af erlendum lánum þegar fram líða stundir.

Þróun einkaneyslu
- % breyting milli ára

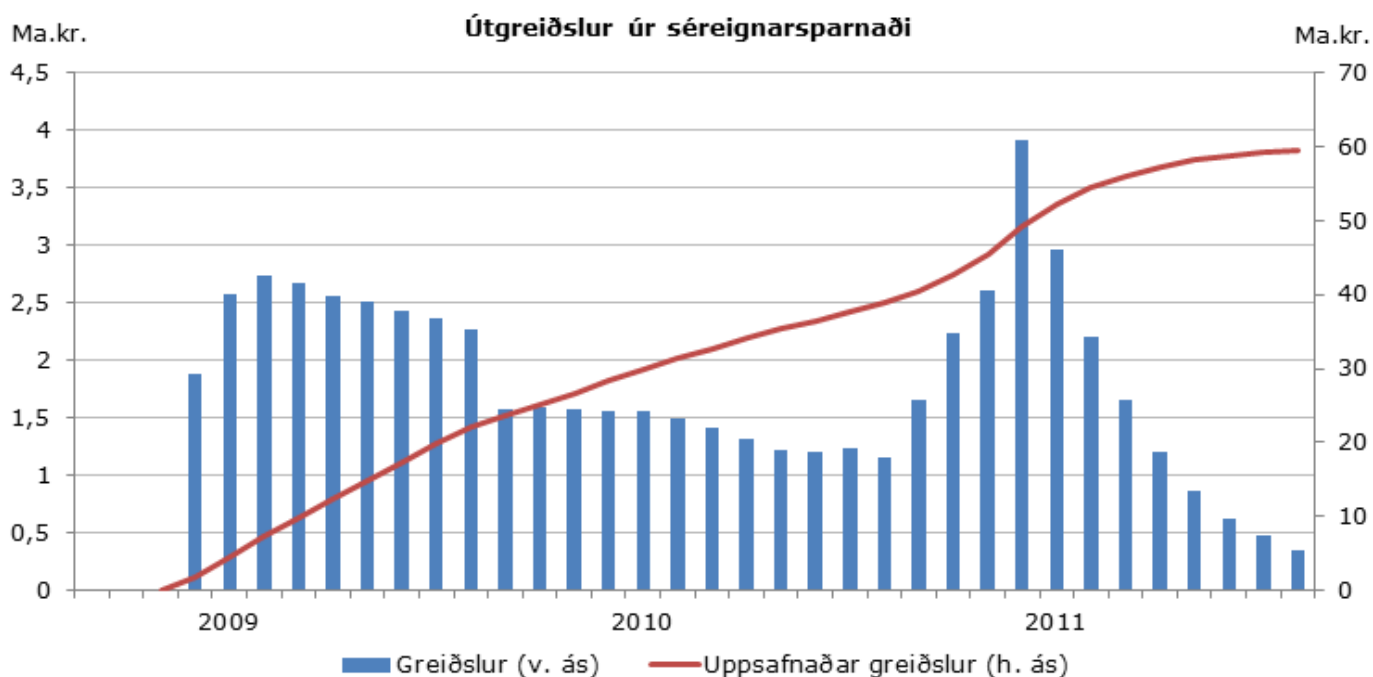


Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands

Stór þáttur í viðsnúningi í einkaneyslu síðustu misseri á rætur sínar að rekja til sértækra aðgerða sem ekki er hægt að búast við að muni standa undir einkaneyslunni um ókomna framtíð. Einna helst má tína til eftirfarandi atriði:

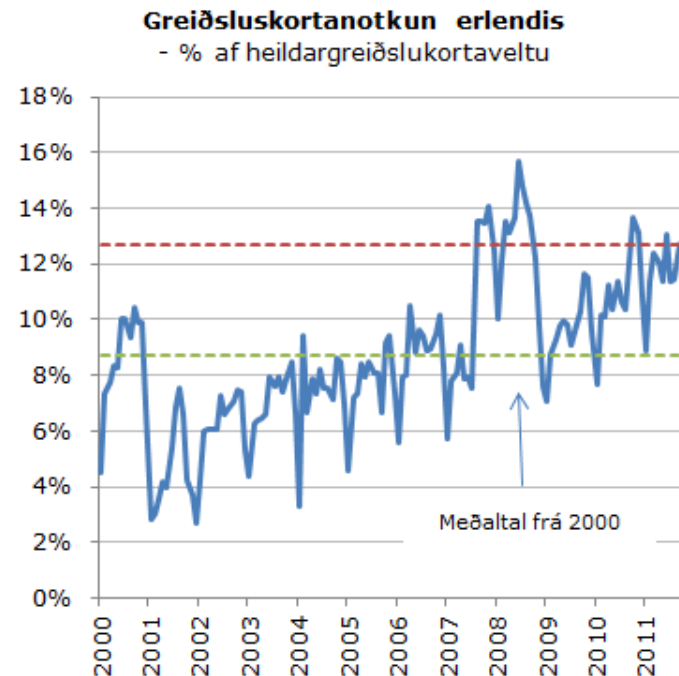
- Frá árinu 2009 hefur verið greiddur út **séreignarsparnaður** fyrir um 60 milljarða króna. Ef við gefum okkur að greiddur sé skattur í milliprepi (um 40%) þá standa eftir um 35 milljarðar sem geta farið í aðra neyslu. Erfitt er að sannreyna með nákvæmum hætti í hvað þessir fjármunir hafa farið, en þeir gætu hafa farið í að viðhalda eða auka neyslustig eða til niðurgreiðslna á skuldum heimilanna. Þó virðist sem fátt annað gæti skýrt þá aukningu sem varð í einkaneyslunni á sama tíma og útgreiðslur úr séreignarsparnaði áttu sér stað á þessu ári. Þar að auki hefur komið fram að mörg heimili eigi enn erfitt með að ná endum saman. Þá var sú heimild sem veitt var á síðasta ári fyrir úttekt séreignar nokkuð ríflegri en á því síðasta (heimild aukin úr 2,5 milljónum í 5 milljónir). Nýjasta heimildin felur þó í sér minni hækkun á heimild til útgreiðslu séreignarsparnaðar; heimildin fer úr 5 milljónum í 6,25 milljónir og má því gera ráð fyrir lægri útgreiðslum næsta árið.
- Sérstök **vaxtaniðurgreiðsla** við álagningu opinberra gjalda árin 2011 og 2012 styður einnig við einkaneyslu en ríkið áætlað að greiða út samtals 12 milljarða á árunum 2011 og 2012 vegna þessa.
- Eingreiðslur vegna **kjarasamninga**.
- Síðast en ekki síst hefur ólögmæti **gengistryggðra lána** bæði gert skuldastöðu heimilanna viðráðanlegri og í einhverjum tilfellum hafa heimilin fengið endurgreiðslu. T.a.m. áætlaði Seðlabankinn í Peningamálum í apríl að heimilin hafi fengið 8,5 milljarða króna greidda til baka frá lánaþyrmtækjum sem komu til greiðslu að stærstum hluta 2010. Síðan þá hafa fallið fleiri dómur sem tengjast lánum með svokölluðu „jafnvirðisorðalagi“ og ljóst að töluverðir fjármunir hafa verið greiddir út vegna þessa á þessu ári (eða verða greiddir út).

Þegar allir þessir þættir eru lagðir saman þá má sjá að væntanlega má rekja drjúgan hluta af aukningu í einkaneyslu til þessara tímabundnu þátta sem erfitt er að ímynda sér að muni styðji við neysluna til lengri tíma (en hver veit!). Þó hefur ríkisstjórnin teft út enn einu spilinu til að styðja við einkaneyslu, en það er að færa skattafrádrátt séreignarsparnaðar úr 4% niður í 2%. Því munu útborguð laun (að því gefnu að enginn láti tvískatta séreignarsparnað) væntanlega verða um rúmlega 1% hærri með þessari aðgerð þegar tillit hefur verið tekið til skatta. En ætla má að fjárhæðin sé á bilinu 5-7 milljarðar króna fyrir skatt og að eftir verði því um 3-4 milljarðar til ráðstöfunar fyrir heimilin í landinu með þessari „aðgerð“.

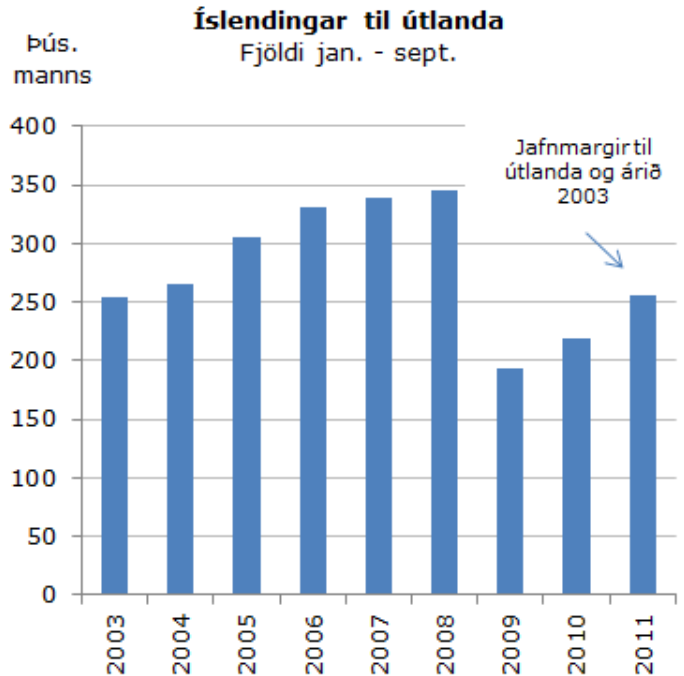


Í hvað fara peningarnir?

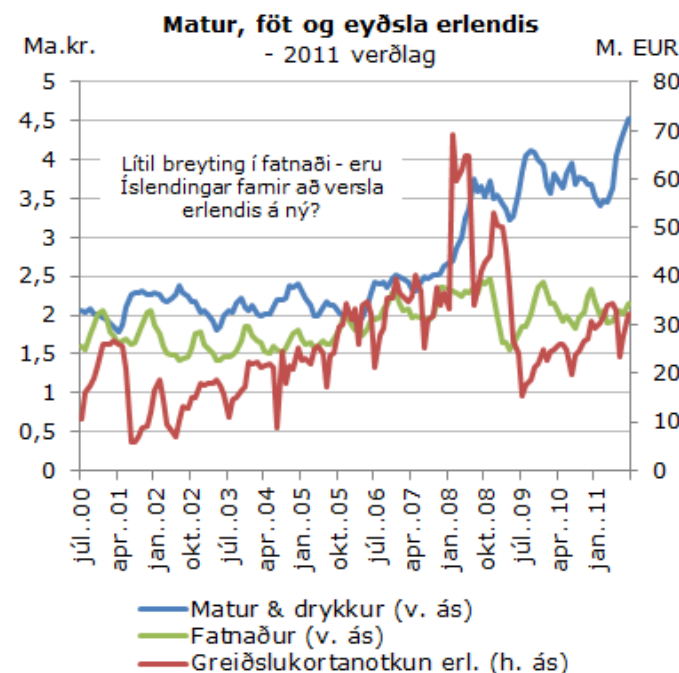
Eins og ýjað er að hér að framan þá virðist vera sem að sértækar aðgerðir stjórnvalda ásamt öðrum þáttum skýri að stórum hluta aukna einkaneyslu á seinni helmingi ársins. Einna helst kemur þessi þróun fram í **auknum ferðalögum Íslendinga til útlanda** – sem helst í hendur við mikla aukningu í greiðslukortanotkun erlendis. Ferðlög til útlanda jukust um 12% á síðasta ári og hafa aukist um 17% á fyrstu 9 mánuðum ársins frá fyrra ári.



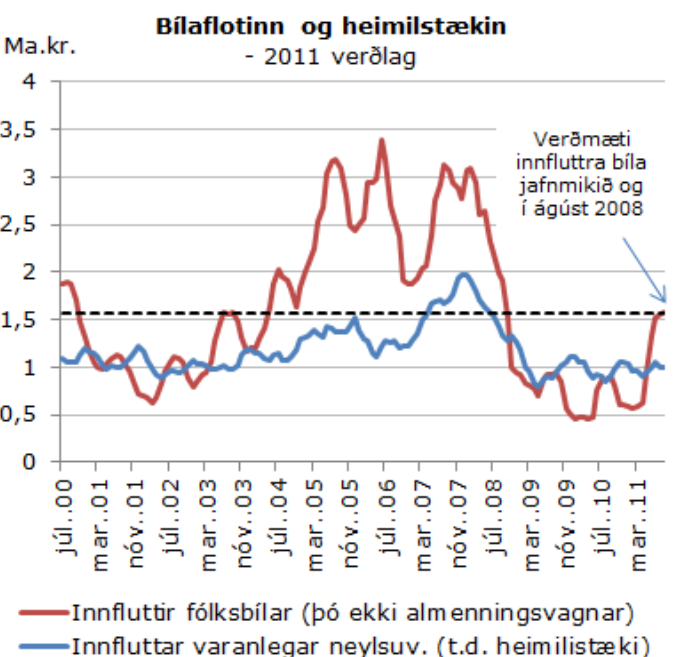
Heimild: Hagstofa Íslands og Ferðamálastofa



Mikinn vöxt má sömuleiðis sjá í innflutningi á bifreiðum. Þó má geta þess að þessi liður hefur verið óvenju lágur frá hruni sem skýrir e.t.v. uppsafnaða þörf á endurnýjun bílaflota landans. Það sem kemur einna helst á óvart er hversu mikil aukningin hefur verið á innflutningi á matvörum síðastliðna mánuði. Erfitt er að staðfesta í tölum hvað veldur, en ljóst er að árstíðaáhrif vegna jólainnkaupa vega hér þungt. Engu að síður er þetta töluvert mikil aukning í innfluttum matvörum og drykkjum m.v. þann háa grunn sem aukningin bætist við.



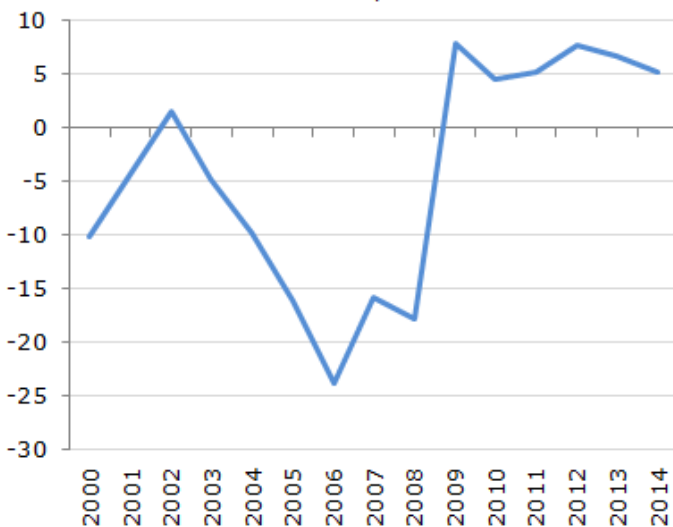
Heimild: Hagstofa Íslands



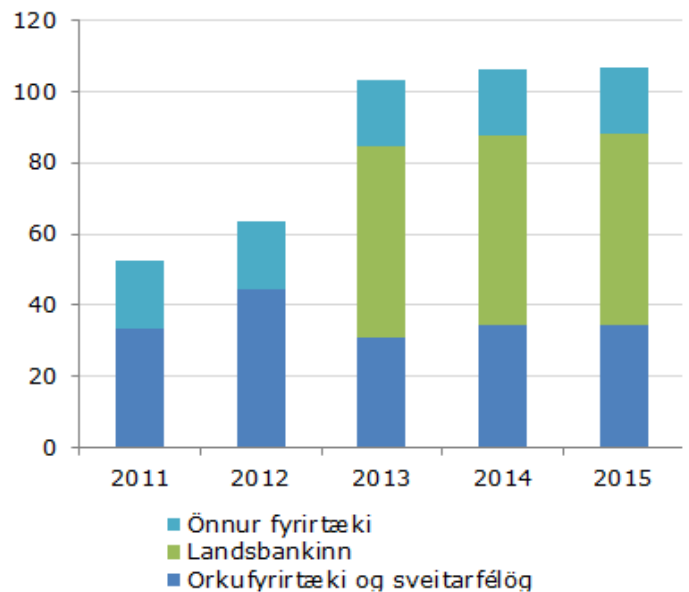
Er krónan orðin of sterk?

Greiningardeild hefur löngum haft áhyggjur af því að gjaldeyrisforðasöfnun Seðlabankans gangi ekki nægjanlega langt og að ekki sé safnað í sarpinn fyrir afborganir af erlendum lánum þegar horft er lengra en 3-4 ár fram í tímann. Hafa verður í huga að þrátt fyrir að spá Seðlabankans í síðustu Peningamálum sýni fram á verulegan viðskiptaafgang (án innlánsstofnana í slitameðferð og Actavis) þá er óvarlegt að gera ráð fyrir öðru en að hluti þeirra fjármuna skili sér til landsins. T.a.m. leiða gjaldeyrishöftin til þess að hagnaður af beinni erlendri fjárfestingu erlendis skilar sér síður en ella, en heimilt er að endurfjárfesta þeim fjármunum erlendis. Einnig má benda á að ef heimskreppa skellur á þá munu áhrifin væntanlega birtast í verri afkomu af erlendum fjáreignum Íslendinga erlendis, sem gæti svo smitast yfir í minni viðskiptaafgang en ella, þegar fram líða stundir.

Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð og Actavis
- % af VLF, mat SÍ



Erlendar afborganir Íslands
- án ríkis og seðlabanka



Heimild: 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	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 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 fjárfestingabankapjónustu.

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