

**Markaðspunktur í dag:**

- Íslenskur útflutningur í alþjóðlegum óróa

**Íslenskur útflutningur í alþjóðlegum óróa**

Hagvöxtur síðasta árs hefur verið mikið til umræðu upp á síðkastið. Þrátt fyrir að tölurnar tali sínu máli eru margir ósammála um hvað býr þar að baki og hvort þróun síðasta árs sé til marks um að íslenskt hagkerfi muni halda áfram að vaxa kröftuglega á nýhöfnu ári. Þeir liðir sem stóðu upp úr hvað varðar framlag til hagvaxtar voru einna helst einkaneysla og útflutningur. Einkaneyslan óx um rúmlega 4% milli ára á fyrstu 9 mánuðum ársins 2011 og að sama skapi jókst útflutningur um rúm 3%. Ýmsir aðilar, þ.á.m. greiningardeild, hafa bent á að e.t.v. er sá vöxtur, sem merkja mátti á síðasta ári í einkaneyslu, ekki sjálfbær þar sem heimilin í landinu nutu góðs af sértækum aðgerðum ríkisins sem og úttektum úr séreignarsparnaði.

Seðlabankinn g.r.f. í nýjustu hagspá sinni að vöxtur í einkaneyslu verði einmitt minni á þessu ári sökum fyrrnefndra þátta. Spá hans hljóðar upp á 2,5% vöxt í einkaneyslu sem er nú keyrð áfram af grunnþáttum hagkerfisins, s.s. aukinni atvinnu, hærri raunlaunum og aukinni eign heimila (lækkandi skuldir og hækkandi eignaverð), fremur en sértækum aðgerðum þó að leifar af aðgerðum síðasta árs hafi e.t.v. áfram áhrif.

Í ljósi óvissu um þróun einkaneyslunnar á árinu og gjaldeyrissþörf landsins er áhugavert að velta fyrir sér möguleikum útflutningsgreinanna í núverandi árferði.

- Jafnan hefur verið bent á að útflutningsgreinum Íslands séu skorður settar þegar kemur að vexti vegna framboðstakmarkana, annars vegar í sjávarútvegi og hins vegar í álframleiðslu. Þá má velta fyrir sér hverjir möguleikar ferðapjónustunnar eru í þessum efnum, en gistirými hafa verið fullnýtt yfir sumartímann síðustu ár. Vöxtur í ferðapjónustu er því háður aukinni fjárfestingu sem og jafnari nýtingu gistirýma yfir árið. Aukinn ágangur á íslenska náttúru er einnig þáttur sem þarf að taka til greina í þessu sambandi.
- Aukin eftirspurn helstu viðskiptalanda Íslands er þó einnig mikilvæg forsenda þess að verðmæti útfluttra vara vaxi auk þess sem aukning í útfluttu magni þarf að samsvara eftirspurðu magni.

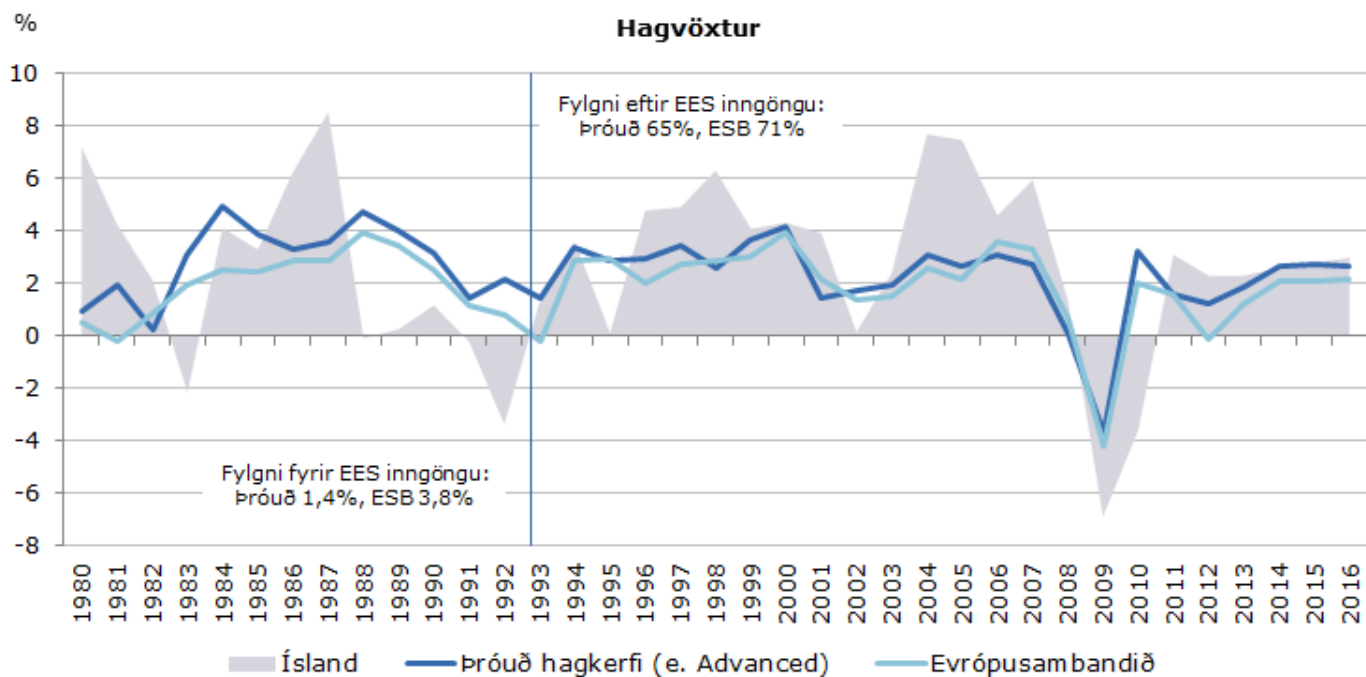
Í nýrri hagspá Seðlabankans kemur fram að óvissuástand í helstu viðskiptalöndum Íslands gæti haft neikvæð áhrif á útflutningsverðlag en stærri loðnuafli myndi bjarga áframhaldandi vexti í útflutningsverðmæti.

Erfitt hefur þó reynst að treysta á aflann en aflabrestir hafa jafnan haft mikil áhrif á hagvöxt landsins. Ljóst er að meira þarf að koma til ef tryggja á stöðugan efnahagsbata hér á landi, sérstaklega ef fjárfestingaspá Seðlabankans gengur eftir. Samkvæmt nýjustu Peningamálum verður fjármunamyndun áfram í sögulegu lágmarki á næstu árum, þrátt fyrir að búast megi við talsverðum vexti í fjármunamyndun á árinu (frá mjög lágum grunni).

**Íslenskt hagkerfi nátengt hinu alþjóðlega**

Frá inngöngu landsins í EES árið 1993 hefur fylgni milli íslensks hagvaxtar og vaxtar innan hagkerfa Evrópusambandsins og þróaðra ríkja (e. advanced economies) stóraukist, en fylgnin hefur verið í kringum 70%. Eftir að gjaldeyrishöft voru innleidd á Íslandi hefur hagkerfið að vissu leyti einangrast frá alþjóðlega hagkerfinu, en einangrun landsins er jú ákveðinn mælikvarði á skilvirkni haftanna. Höftin ættu þó ekki að koma í veg fyrir aukinn útflutning frá landinu, þrátt fyrir að deila megi um þann viðskiptakostnað sem þeim fylgir. Náð samband hagvaxtar hérlandis og t.a.m. innan

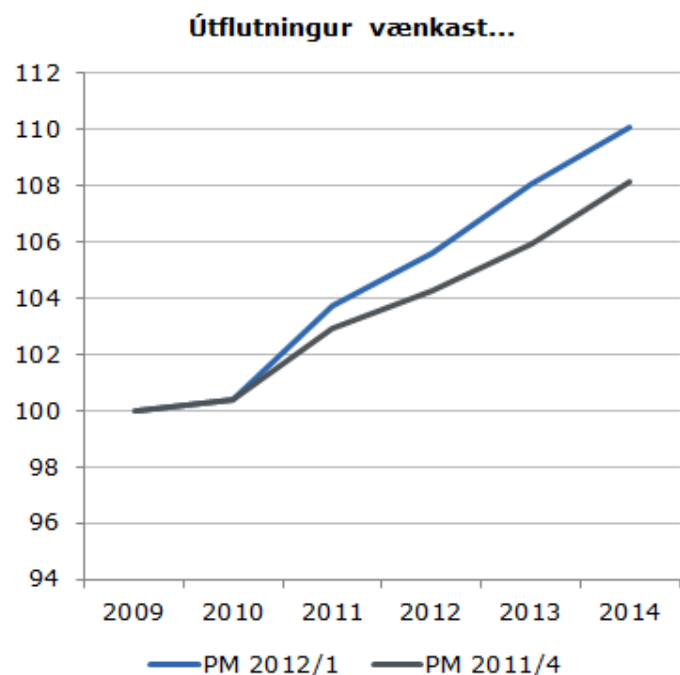
Evrópusambandslanda má að einhverju leyti rekja til umfangsmikilla viðskipta milli landanna. Langstærsti hluti útflutningsvara Íslands fer til Evrópu auk þess sem viðskipti eru stunduð við önnur þróuð lönd. Þróun mála erlendis getur því skipt sköpum fyrir íslenskan útflutning og haft áhrif á mögulegan hagvöxt landsins.



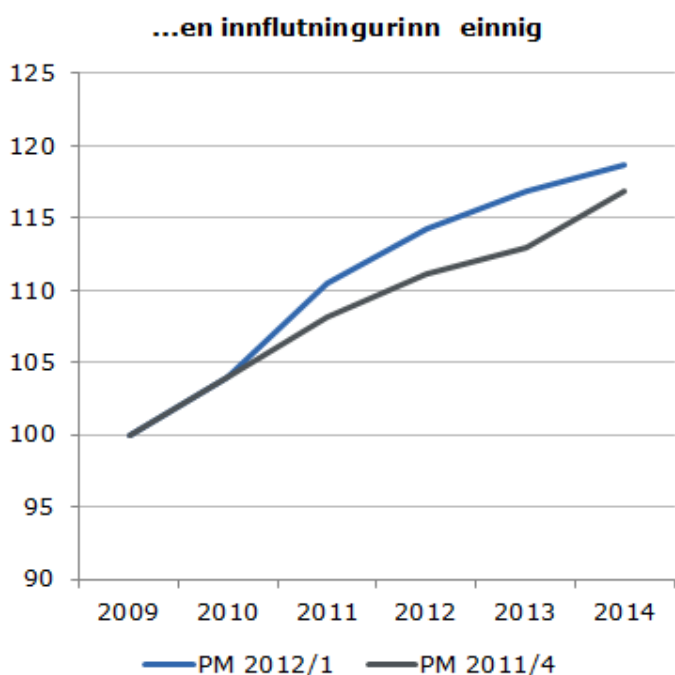
Heimild: WEO, WEO uppfærðar tölur janúar 2012, Seðlabanki Íslands (spá)

### Þrátt fyrir minni innflutning frá hruni virðist aukinn innflutningur óumflýjanlegur...

Í uppfærðri spá Seðlabankans fyrir þróun utanríkisviðskipta á árinu kemur fram að þrátt fyrir að útflutningur hafi vænkast, að miklu leyti vegna aukins loðnuafla sem tilkynnt var um fyrr á árinu, þá hafa spár fyrir innflutning einnig hækkað. Því hefur orðið lítil breyting á framlagi utanríkisviðskipta til hagvaxtar á næstu árum, en viðskiptin munu halda áfram að draga úr vexti sérlega sökum mikils innflutnings.



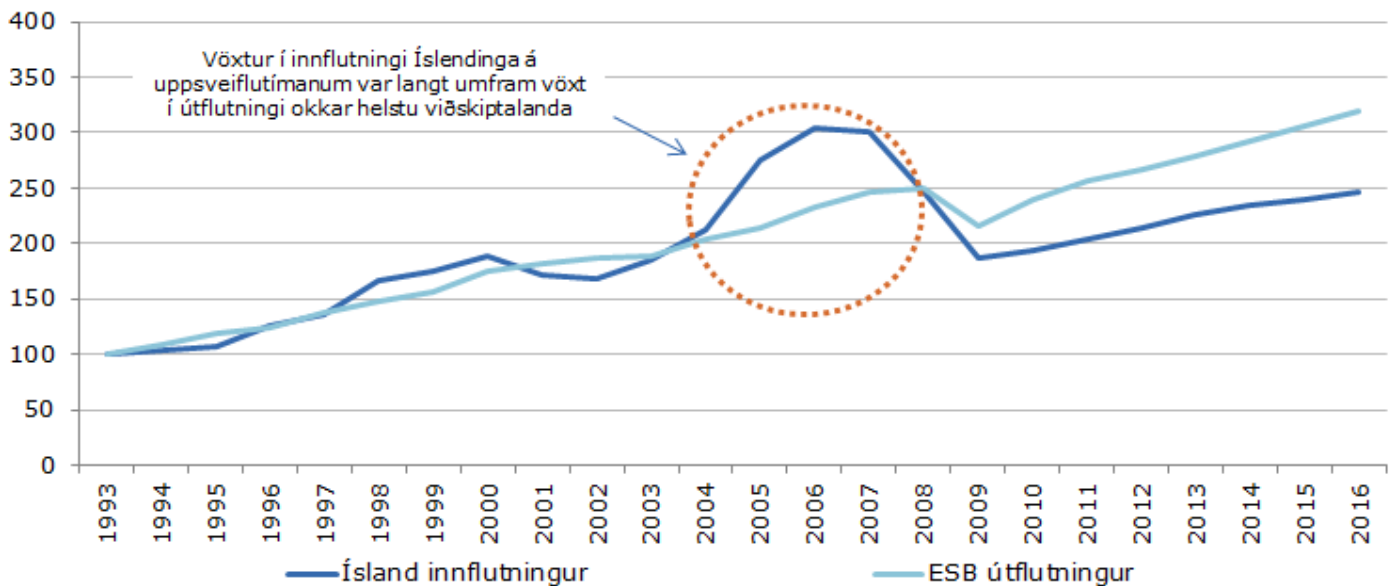
Heimild: Seðlabanki Íslands



### ... en Íslendingar söguðu til sín útfluttar vörur annarra landa fyrir hrun

Áhugavert er skoða þróun innflutningsmagns á Íslandi og á móti breytingar í útfluttu magni helstu viðskiptalanda okkar frá því að Ísland gekk í EES. Á myndunum hér fyrir neðan má finna vísitölu fyrir þróun inn- og útflutningsmagns sem gefur kost á því skoða hlutfallslega aukningu í magni.

## Magn innfl. Íslendinga og útfl. erlendis - 1993=100



Heimild: WEO, WEO uppfærðar tölur janúar 2012 & mat greiningardeildar út frá uppfærðum tölum

Batnandi utanríkisviðskipti frá hruni hafa að mestu leyti mátt rekja til verulegrar minnkunar í innflutningi en lítil breyting hefur orðið á útfluttu magni. Það sem hefur einna helst aukið útflutningsverðmæti landsins er hærra afurðaverð bæði áls og sjávarfangs. Eflaust verður innflutningur seint jafn mikill og hann var á árunum fyrir hrun þrátt fyrir að uppfærðar spár bendi til áframhaldandi aukningar í innfluttum vörum. Á mynd hér fyrir ofan má sjá þann mikla vöxt sem varð í innflutningi á Íslandi samanborið við útflutningsvöxt helstu viðskiptalanda okkar. Þar sést skilmerkilega hversu gífurlegur vöxturinn í raun var á uppsveifluárunum en hann var langt umfram þann vöxt sem varð í útfluttu magni helstu viðskiptalanda okkar. Íslendingar virðast því hafa tekið hlutfallslega mun meira til sín af útfluttum vörum annarra landa á árunum fyrir hrun en þeir höfðu áður gert.

### Helstu viðskiptalönd í vandræðum

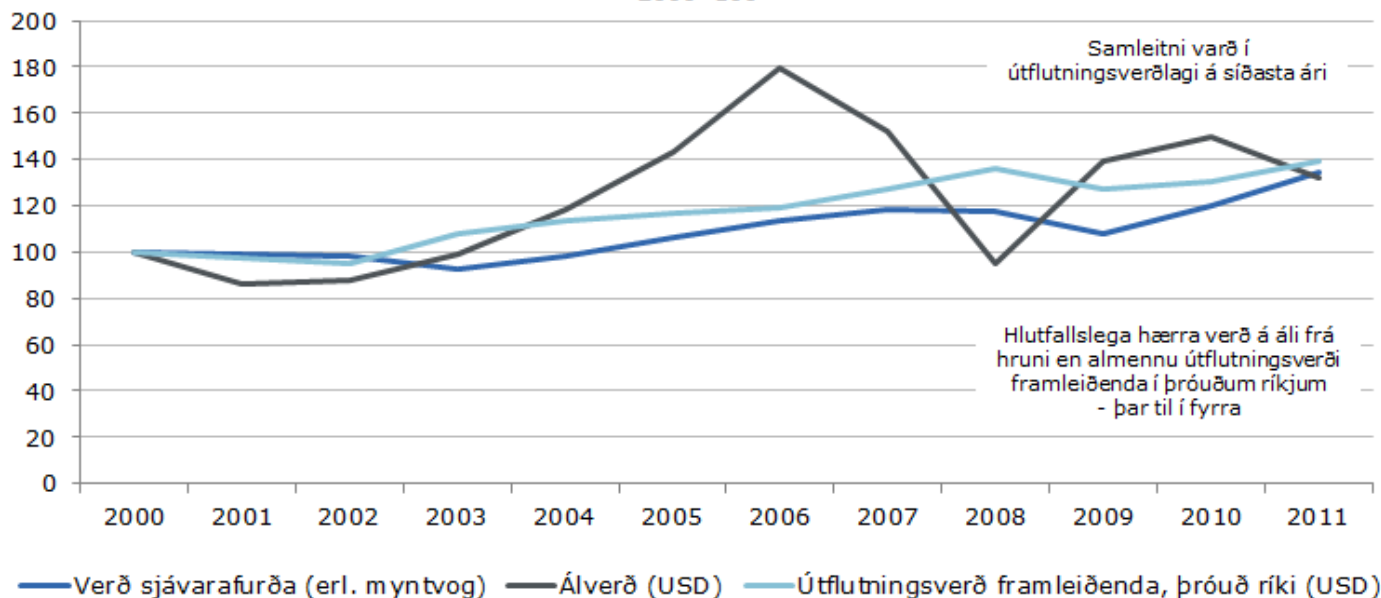
Aukið verðmæti útflutningsvara Íslands vegur sannarlega upp á móti þeim framboðstakmörkunum sem íslensk útflutningsfyrirtæki standa alla jafna frammi fyrir, en aukning í afla er ekki í höndum fyrirtækjanna. Aukið útflutningsverðmæti síðustu 2-3 ára má t.a.m. að mestu rekja til hækkandi afurðaverðs á sjávarfangi og hærra álverðs. Í nýjustu Peningamálum Seðlabanka Íslands kemur þó fram að verðlag helstu útflutningsafurða Íslands verði fremur lakara á árinu en áður var gert ráð fyrir, en t.a.m. er talið að álverð verði um 7% lægra að meðaltali árið 2012 en árið 2011. Seðlabankinn gerir jafnframt ráð fyrir að verð sjávarfurða hækki minna en áður var spáð. Ástandið í helstu viðskiptalöndum Íslands leikur hér stórt hlutverk en ljóst er að útflutningsverð er háð eftirspurn á erlendum mörkuðum alveg eins og framboði. Þá er ekki hægt að útiloka að slæmt árferði erlendis hafi áhrif á möguleika ferðamanna til að sækja landið heim.

Spá Alþjóðgjaldeyrissjóðsins um þróun viðskiptajafnaðar á næstu árum gerir ráð fyrir að undir lok þessa árs verði jöfnuðurinn orðinn jákvæður bæði innan Evrópusambandsins og meðal þróaðra hagkerfa (sem % af VLF). Sjóðurinn uppfærði tölur sínar nú síðast í janúar þar sem helstu hagstærðir voru færðar verulega niður, en prósentuaukning í útflutningsmagni milli ára meðal þróaðra landa var t.a.m. færð niður um tæp 3% fyrir árið 2012. Því er ljóst að horfur hafa versnað talsvert bæði í Evrópu sem og í ýmsum öðrum þróuðum löndum. Það er a.m.k. vert að hafa í huga að útflutningsmöguleikar landsins eru ekki einvörðungu háðir vöruframboðinu. Eftirspurn annarra landa er einnig mikilvægur áhrifabáttur, enda íslenskur hagvöxtur nátengdur þeim erlenda.

Áhugavert verður að fylgjast með því hvort og þá hvernig áframhaldandi samdráttarskeið í Evrópu og öðrum þróuðum löndum hefur áhrif á utanríkisviðskipti Íslendinga. Jafnvel þó að eftirspurn eftir útflutningsvarningi Íslands haldist óbreytt þá liggur fyrir að vöxtur útflutningsverðmætis krefst annað hvort aukins magns eða enn hærra afurðaverðs. Margvísleg öfl stýra magn- og verðbreytingum útflutningsvara og því ekki sjálfgefið að útflutningurinn slái hvert metið á fætur öðru ár eftir ár.

## Útflutningsverðlag

2000=100



Heimild: Seðlabanki Íslands & WEO

## Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

|                             |                                     |          |
|-----------------------------|-------------------------------------|----------|
| Davíð Stefánsson            | david.stefansson@arionbanki.is      | 444-6965 |
| Fannar Jónsson              | fannar.jonsson@arionbanki.is        | 444-6962 |
| 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 fjárfestingabankþjónustu.

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