

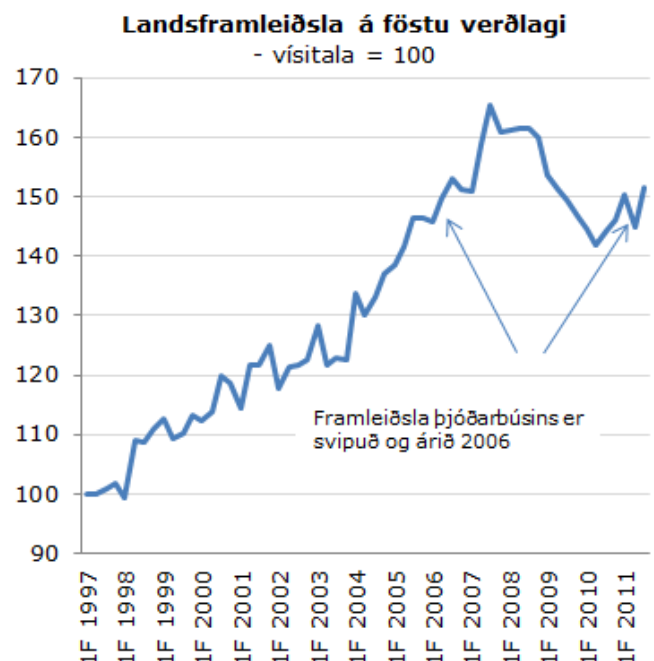
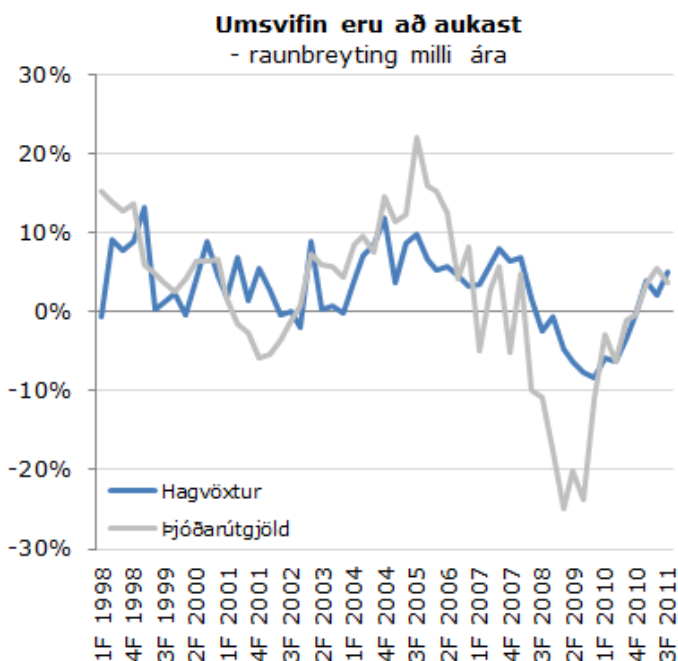
Markaðspunktur í dag:

- Einkaneyslan drífur hagvöxt en hversu lengi?

Einkaneyslan drífur hagvöxt en hversu lengi?

Landsframleiðslan jókst að raungildi um 3,7% á fyrstu 9 mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra, skv. tölum Hagstofunnar (árstíðarleiddrétt). Innlend eftirspurn (einkaneysla, samneysla, fjárfesting og birgðabreyting) jókst á sama mælikvarða um 4,4% milli ára. Líkt og við var að búast þá er það einna helst samneyslan (hið opinbera) sem heldur niðri hagvexti, sömuleiðis hafa utanríkisviðskipti neikvæð áhrif á hagvöxt þar sem vöxtur í innflutningi er umfram vöxt í útflutningi. Vöxtur í þjónustu leikur hér stórt hlutverk en aukinn straumur ferðamanna til landsins er þar meginskýringin.

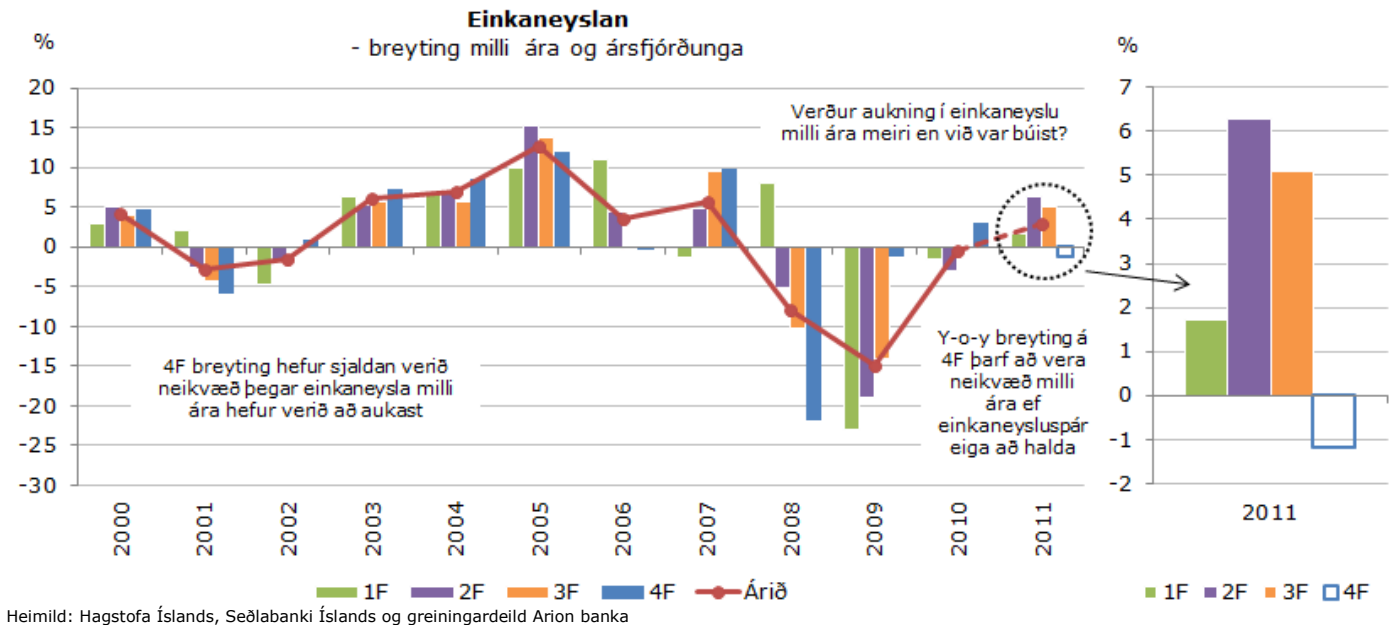
Það sem einna helst stendur uppúr er hversu mikil aukning er í einkaneyslu á árinu. Atvinnuvegafjárfesting virðist hafa tekið við sér, en samkvæmt tölum Hagstofunnar nam vöxturinn á fyrstu 9 mánuðum ársins ríflega 13%. Þó á enn eftir að koma í ljós endanlega hvernig fjárfestingartölur þróuðust árið 2010. Ef atvinnuvegafjárfesting var meiri á árinu 2010, líkt og Seðlabankinn hefur margsinnis bent á, þá gætu tölurnar nú gefið villandi vísbendingu um vöxtinn milli ára (hærra 2010 þýðir lægra 2011).



Verður aukning í einkaneyslu árið 2011 meiri en við var búist?

Í þjóðhagsreikningum Hagstofunnar fyrir þriðja ársfjórðung, sem birtir voru í gær, kemur í ljós að **vöxtur í einkaneyslu** hefur verið talsvert umfram spár. Vöxtur milli ára á þriðja ársfjórðungi var rúmlega 5% (raungildi, ekki árstíðaleiðrétt) en á öðrum fjórðungnum var vöxturinn rúmlega 6%. Spár Seðlabankans og Hagstofunnar frá því í nóvember gerðu ráð fyrir að vöxtur milli árána 2010 og 2011 í einkaneyslu yrði annars vegar 2,9% og 3,1% hins vegar.

Útreikningar greiningardeildar leiða í ljós að miðað við nýjustu tölur um þróun einkaneyslunnar á þessu ári þá þyrfti einkaneyslan að dragast saman á fjórða ársfjórðungi þessa árs, milli ára, til að fyrri spár gangi upp. Nánar tiltekið þyrfti einkaneyslan að dragast saman um **rúmt prósentustig** á fjórða ársfjórðungi ef spá Seðlabankans um 2,9% vöxt milli ára á að ganga eftir. Sömu sögu er að segja um spá Hagstofunnar en m.v. hana þyrfti einkaneyslan að dragast saman um tæplega hálf prósentustig milli ára á fjórða ársfjórðungi.



Eins og Seðlabankinn bendir á í nýjustu Peningamálum er aukin einkaneysla í kjölfar mikils samdráttar jafnan talin vera til marks um að efnahagslífið sé að taka við sér á ný. Nýjustu tölur Hagstofunnar um vöxt í einkaneyslu á árinu benda til þess að vöxturinn milli ára gæti orðið enn meiri en áður var talið. Að mati greiningardeildar er ekki ólíklegt að **vöxtur í einkaneyslu milli árana 2010 og 2011 gæti orðið um 4%** - sem er ekki langt frá spá Seðlabankans í Peningamálum sínum í ágústmánuði. Ólíklegt er því að niðurfærsla á vaxtarspám nú í vetur hafi átt rétt á sér en margir greiningaraðilar áttu ekki von á að sá vöxtur sem merkja mátti á öðrum ársfjórðungi í einkaneyslu héldi áfram á þeim þriðja. Þar sem einkaneyslan er einn helsti drifkraftur hagvaxtar, eins og staðan er í dag, gæti vöxtur landsframleiðslu á árinu 2011 orðið enn meiri en áður var talið líklegt.

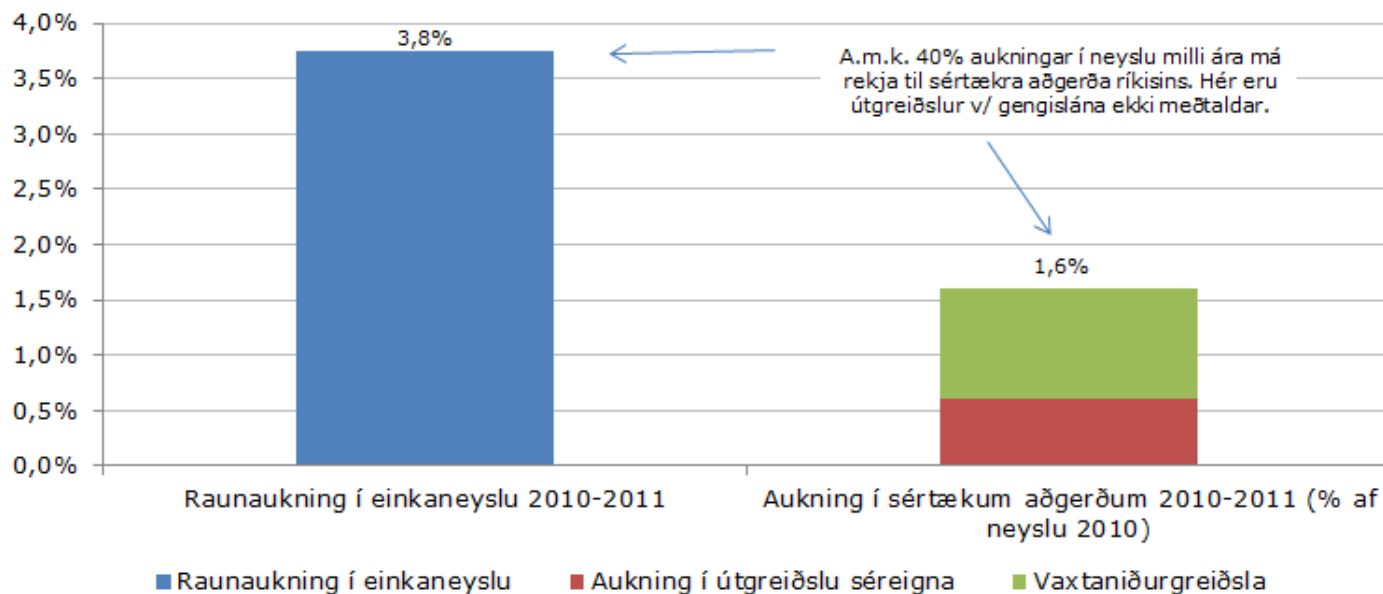
Hvað tekur við á næsta ári?

Greiningardeild hefur áður bent á að ýmsar sértækar aðgerðir kunni að ýta undir þá aukningu sem orðið hefur í einkaneyslu. Má þar nefna útgreiðslur séreignasparnaðar og vaxtaniðurgreiðslur ríkisins. Mikilvægt er að gera grein fyrir hluta slíkra aðgerða í aukningu einkaneyslunnar til að gera greinarmun á sjálfbærri og ósjálfbærri neyslu. Útreikningar greiningardeildar benda til þess að næstum því helmingur þeirrar raunaukningar sem varð í einkaneyslu á fyrstu 9 mánuðum þessa árs m.v. árið 2010 megi rekja til sértækra aðgerða á árinu. Hér eru útgreiðslur vegna gengistryggðra lána ekki meðtaldar, en óvissa er um hversu stóra fjárhæð er þar um að ræða (væntanlega hleypur hún á milljörðum króna).

Það blasir því við að komi ekkert annað til eins og veruleg aukning í fjárfestingu þá mun hagvöxtur áfram þurfa að reiða sig á aukningu í einkaneyslu, og þar með áframhaldandi neysluhvetjandi aðgerðir á vegum ríkisins, sem vissulega má deila um hvort haldi til langframa.

Sértækar aðgerðir stór hluti af aukningu milli ára í einkaneyslu

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

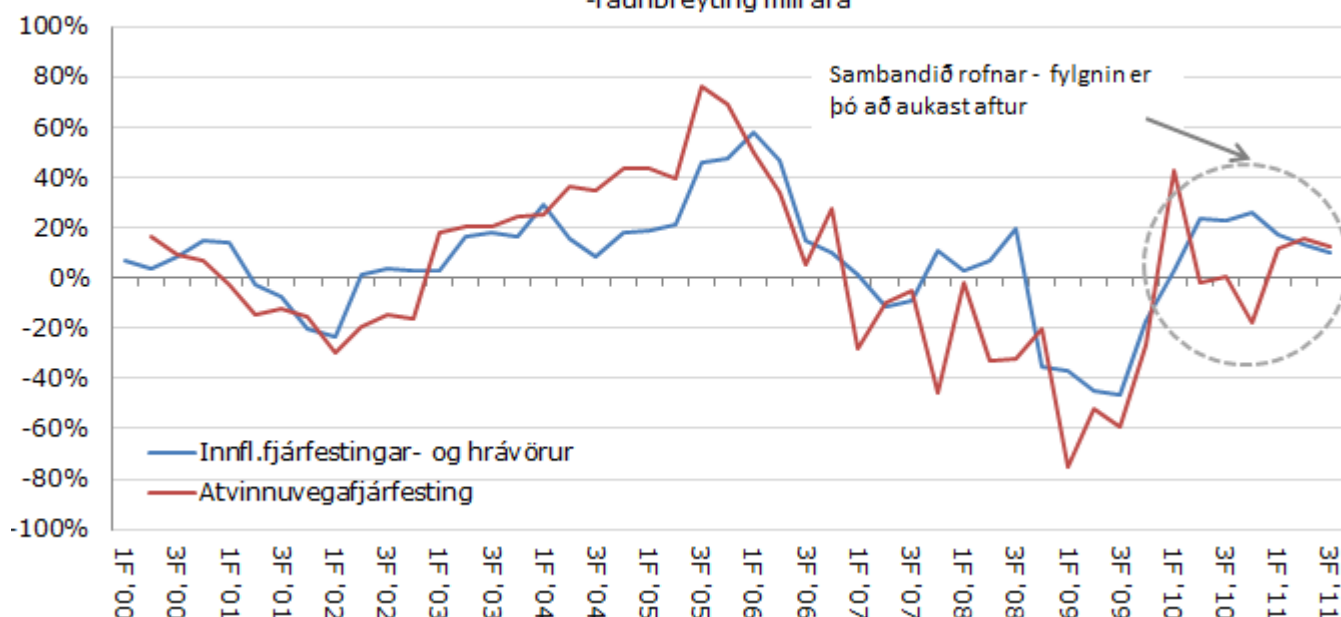


*m.v. verðlag á fyrstu 9 mánuðum ársins 2011
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands og greiningardeild Arion banka

Betur má ef duga skal

Það er gríðarlega jákvætt að atvinnuvegafjárfesting sé að taka við sér líkt og tölur Hagstofunnar benda til. Enn sem komið er virðast þó fá fjárfestingarverkefni vera í pípunum á næsta ári og erfitt verður fyrir hagkerfið að viðhalda frekari hagvexti ef fjárfesting nær sér ekki á strik – enda skapar fjárfesting bæði atvinnu og eftirspurn. Hins vegar ber að taka bráðabirgðatölum Hagstofunnar um fjárfestingu (og atvinnuvegafjárfestingu) með fyrirvara þar sem liðurinn getur tekið stökkbreytingum við endurskoðun hagtalna. Einkum og sér í lagi á þetta við nú þegar ekki virðist vera sama fylgni milli innflutnings á fjárfestingavörum og birtum atvinnuvegafjárfestingatölum.

Fjárfestingar atvinnuvega og innflutningur -raunbreyting milli ára

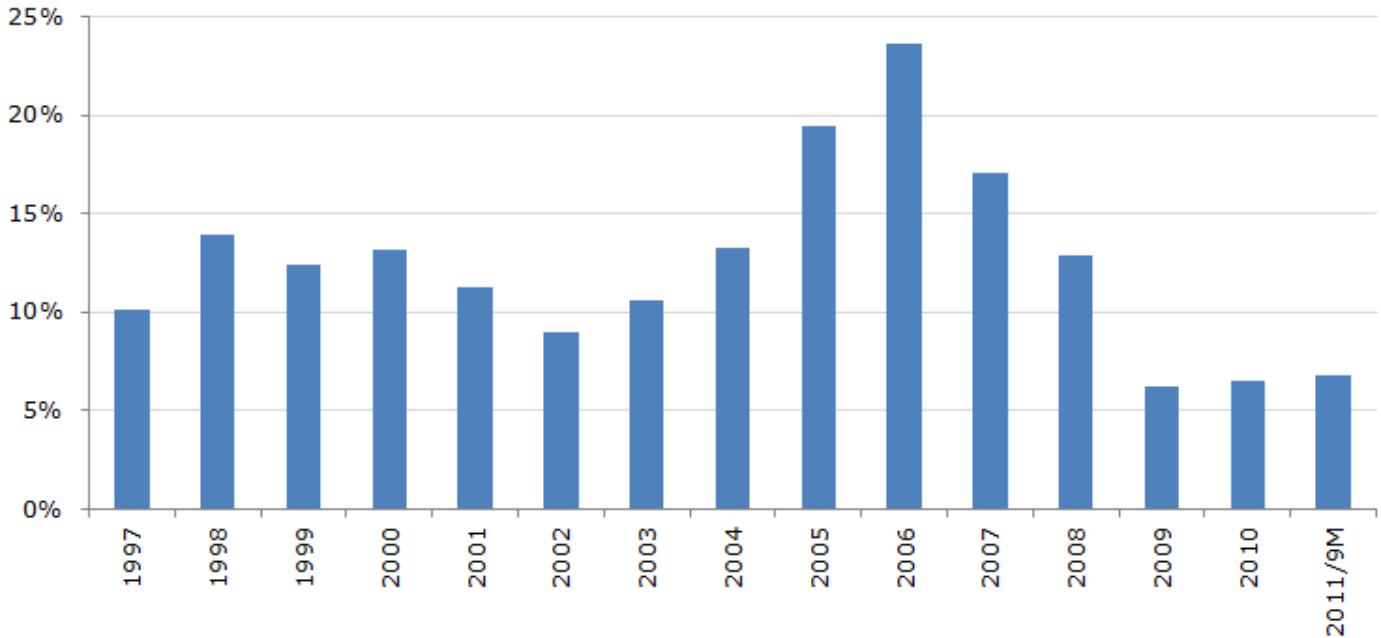


Atvinnuvegafjárfesting lág þrátt fyrir vöxt

Þrátt fyrir að vöxtur í atvinnuvegafjárfestingu sé jákvætt merki verður þó að hafa í huga að við erum að koma frá afar lágum grunni. Eins og sjá má á myndinni hér fyrir ofan hefur hlutfall atvinnuvegafjárfestingar verið í algjöru lágmarki síðastliðin 3 ár. Þrátt fyrir að ýmsar spár gangi út frá því að þetta hlutfall muni aukast á næstu árum þá hefur það sýnt sig að ákveðin verkefni (t.d. álver í Helguvík) geta breytt slíkum forsendum snögglega. Flókið regluverk vegna svokallaðrar

„Fjárfestingarleiðar“ Seðlabankans og misvísandi skilaboð stjórnvalda til erlendra fjárfesta eru síður en svo til að auka bjartsýni greiningardeildar á að þetta hlutfall sé líklegt til að taka við sér næstu árin. Einnig er vert að benda á hagvaxtarhorfur úti í heimi hafa farið hratt versnandi og verður því væntanlega erfiðara að draga til landsins erlent fjármagn en ella. Þó er ljóst að í ljósi smæðar hagkerfisins geta einstaka fjárfestingarverkefni breytt miklu á skömmum tíma.

Hlutfall atvinnuvegafjárfestingar af landsframleiðslu



Heimild: Hagstofa Íslands

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 fjölmíðlum 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, umsýjaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankabjónustu.

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