



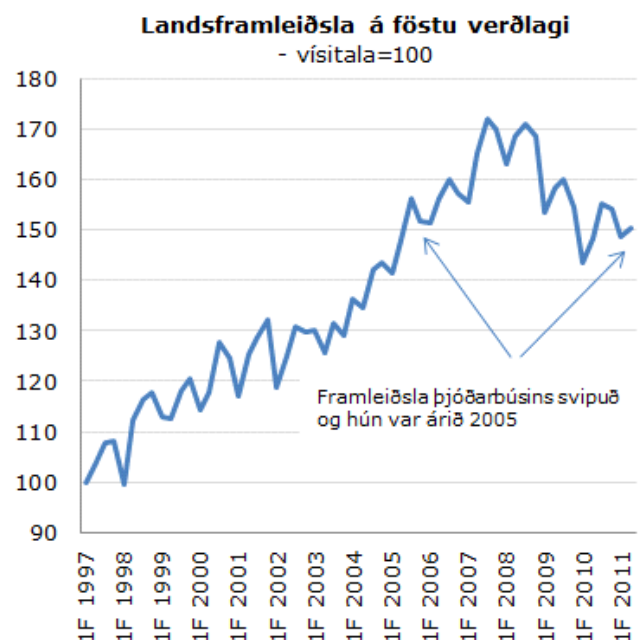
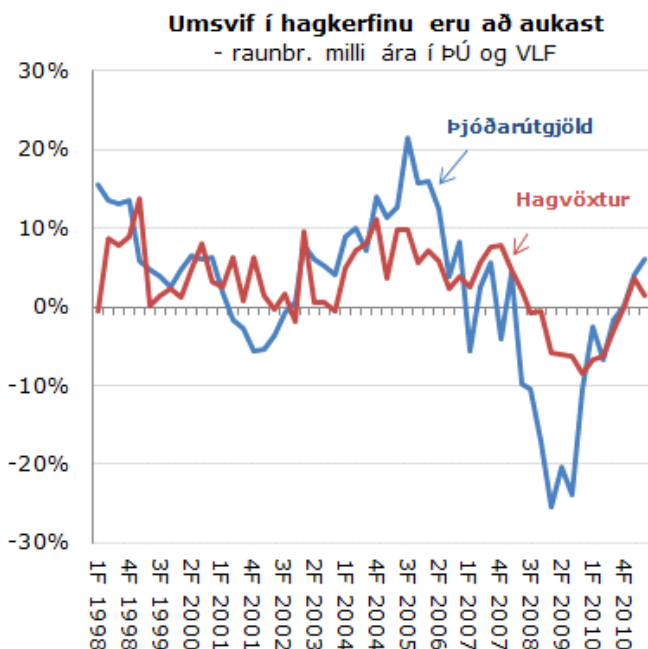
Markaðspunktur í dag:

- Þokkalegur gangur: 2,5% hagvöxtur á fyrri árshelmingi ársins

Þokkalegur gangur: 2,5% hagvöxtur á fyrri árshelmingi ársins

Landsframleiðslan jókst að raungildi um **2,5%** á fyrri árshelmingi ársins frá sama tíma í fyrra skv. tölum Hagstofunnar. Þjóðarútgjöld (innlend eftirspurn) jukust um **5%** og því ljóst að helsti dragbítur hagvaxtar á fyrstu 6 mánuðum ársins kemur frá utanríkisviðskiptum. Þrátt fyrir að hagkerfið sé að rísa á ný þá er enn langur vegur frá því að framleiðslan nái sömu hæðum og fyrir hrun. Í raun er hagkerfið á svipuðum stað og á árunum 2005-2006 - sem er e.t.v. ekkert svo slæmt.

Athygli vekur að Hagstofan endurskoðar landsframleiðslutölur fyrir árið 2010 og er nú gert ráð fyrir að samdrátturinn hafi numið 4% í stað 3,5% eins og fyrri áætlun gerði ráð fyrir. Endurskoðun talna leiðir því í ljós að **efnahagsslakinn í hagkerfinu er lítillaga meiri** en fyrri áætlanir gerðu ráð fyrir.



Heimild: Hagstofa Íslands

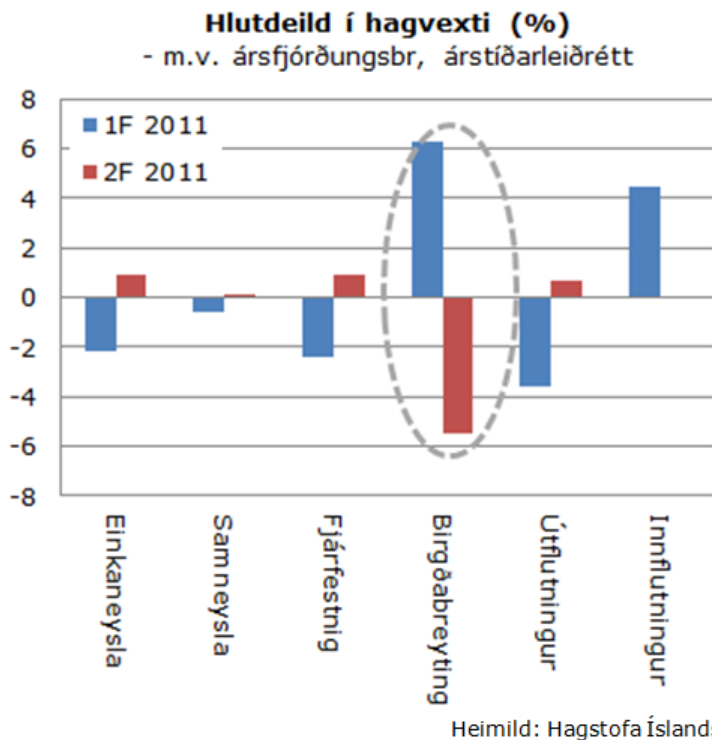
Túlkun hagvaxtartalna: Að mati greiningardeildar eru hinar nýbirtu tölur ekki úr takti við það sem búast mátti við. Mikil birgðaaaukning á loðnu á fyrsta ársfjórðungi gaf e.t.v. mörgum tilefni til að fyllast of mikillar bjartsýni þar sem hagvöxturinn var ríflega 3,5% (YoY) en mælist eingöngu 1,4% á 2F 2011 þegar birgðirnar ganga til baka.

Að því gefnu að fjárfestingatölur Hagstofunnar reynist réttar þá er fjárfesting hins vegar ekki að ná sér á strik og útlit fyrir að Seðlabankinn og Hagstofan (sem forsendur fjárlaga byggja á – eins ruglingslegt og það hljómar) séu einum of bjartsýn í sínum spám. Hins vegar verður að hafa þann fyrirvara á

bráðabirgðatölum Hagstofunnar að eins konar „mæliskekkja“ virðist vera í gögnunum þegar fjárfesting er borin saman við innflutning á fjárfestingavörum (sjá umfjöllun hér fyrir neðan). Ekki er því hægt að útiloka að fjárfesting sé meiri en birtar tölur gefa í skyn og verði því endurskoðaðar þegar Hagstofan hefur fengið nákvæmari gögn í hendurnar. Eins má ekki gleyma að talsverðar sveiflur eru í fjárfestingu og eins prósentustigs vöxtur getur hæglega breyst í 10 prósentu vöxt á seinni hluta ársins. Án tillits til þess hvort fjárfestingatölur séu réttar eða ekki þá má hagvöxtur á seinni ársþingi ársins ekki mælast minni eigi spár Seðlabankans og Hagstofunnar ganga eftir.

Loðnubirgðir ganga til baka:

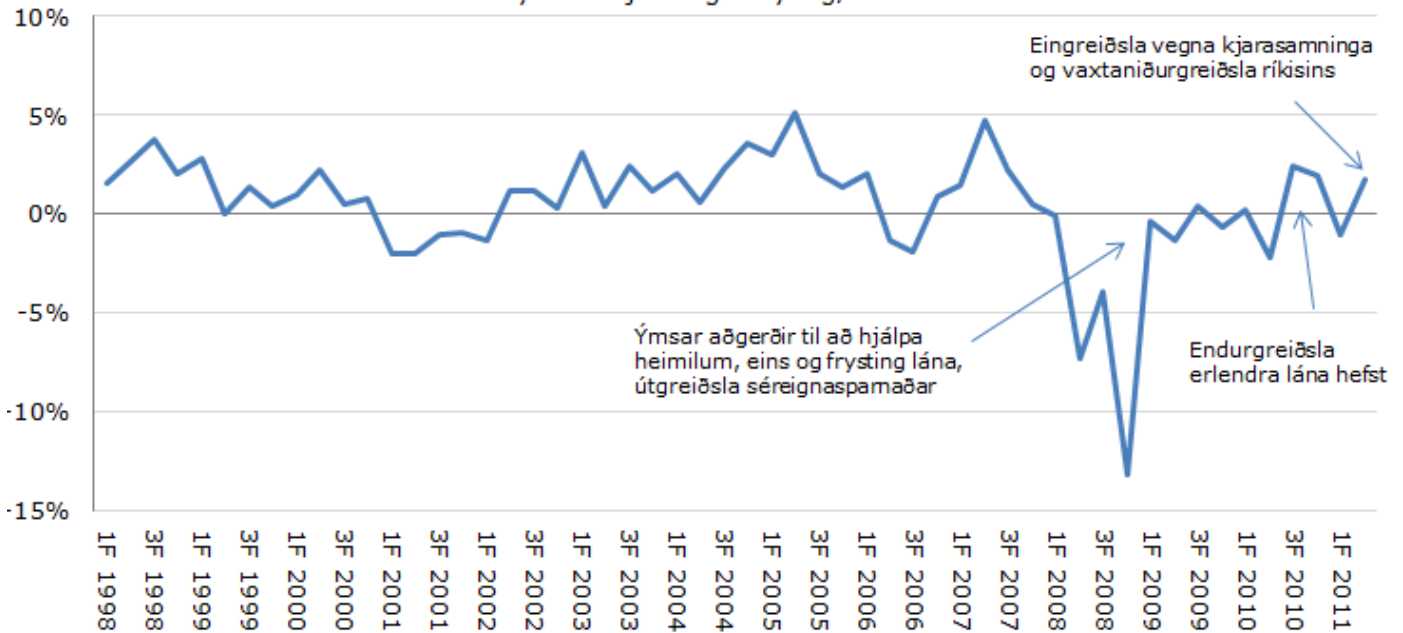
Hagvöxturinn á fyrsta fjórðungi ársins var drifinn áfram af aukningu í loðnubirgðum, nú á öðrum fjórðungi ársins gengur sú breyting til baka sem endurspeglar þann neikvæða hagvöxt sem á sér stað milli ársfjórðunga (árstíðarleidd). Í ljósi þessa ber að varast að oftúlka ekki minni hagvöxt á 2F 2011 þar sem birgðabreytingin smitast þar inn í.



Tímabundnir þættir keyra áfram einkaneyslu

Talsverður vöxtur var í einkaneyslu á 2. ársfjórðungi – sem var í takti við vísbendingar um kortaveltu Íslendinga, en milli ára er einkaneysla að vaxa um rúmlega 5% og milli ársfjórðunga um 1,8%. Hins vegar eru enn og aftur tímabundnir þættir að halda neyslustigi landsmanna gangandi; í vor fengu heimilin í hendurnar eingreiðslu við undirritun kjarasamninga og vaxtaniðurgreiðslu frá ríkinu. Ekki er því ekki hægt að útiloka að bakslag komi í einkaneyslu á seinni hluta ársins, að því gefnu að engar nýjar aðgerðir verði kynntar til að styðja við neyslustig heimila.

Tímabundnir þættir halda einkaneyslu gangandi - einkaneysla ársfjórðungsbreyting, árstíðarleiddrétt

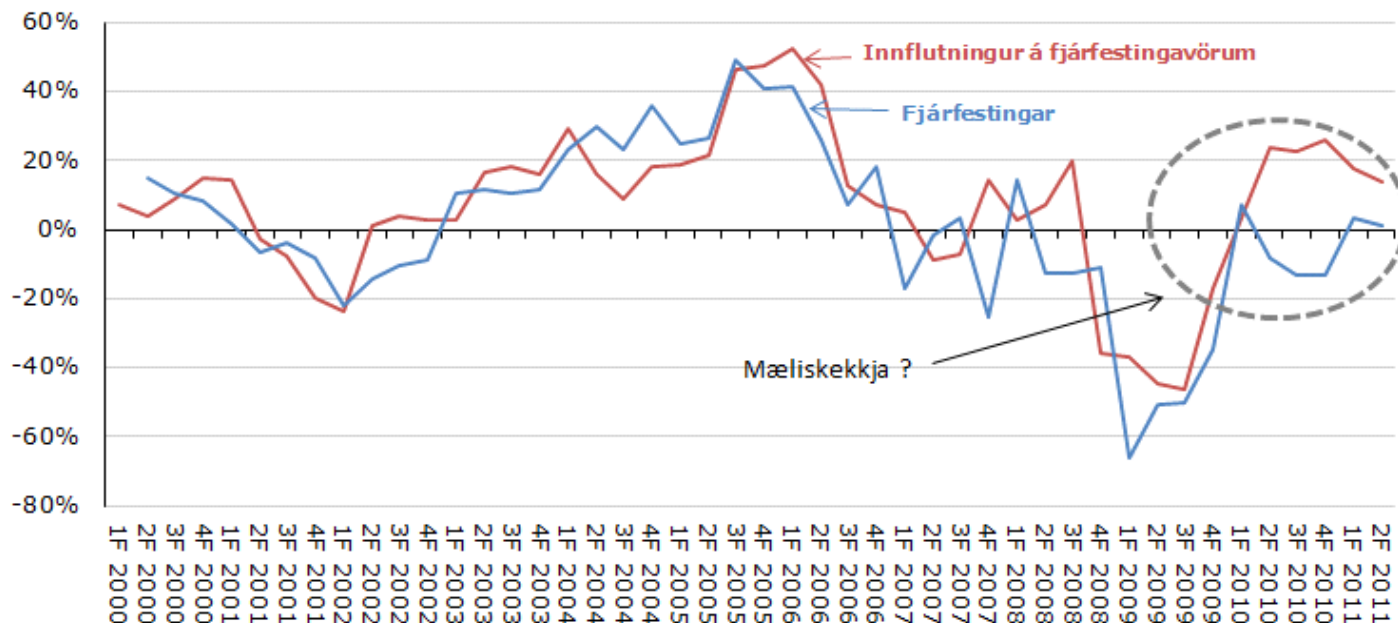


Heimild: Hagstofa Íslands

Fjárfesting í lamasessi

Að mati greiningardeildar eru það vonbrigði hversu hægt gengur að koma fjárfestingu í gang, enn er að mælast mjög lítil vöxtur í fjárfestingu samkvæmt tölum Hagstofunnar. Á fyrri árshelmingi ársins er fjárfesting að vaxa um rúmlega 2% milli ára. Erfitt verður fyrir hagkerfið að viðhalda frekari hagvexti ef fjárfesting nær sér ekki á strik – enda skapar fjárfesting bæði atvinnu og eftirspurn. Þessi þróun er ekki í samræmi við spá Seðlabankans og Hagstofunnar sem gera ráð fyrir að fjárfesting fyrir árið í heild vaxi um 10-15%. Hins vegar ber að taka bráðabirgðatölum Hagstofunnar um fjárfestingu með fyrirvara þar sem fjárfesting er sá liður sem breytist einna helst við endurskoðun hagtalna. Einkum og sér í lagi á þetta við nú þegar ekki virðist vera sama fylgni milli innflutnings á fjárfestingavörum og birtum fjárfestingatölum – má því velta fyrir sér hvort Hagstofan sé e.t.v. að vanmeta þá fjárfestingu sem á sér stað í hagkerfinu - eða ofmeta innflutningstölur.

Samband rofnar milli fjárfestingar og innflutnings - raunbreyting milli ára



Heimild: Hagstofa Íslands

Utanríkisviðskipti draga úr hagvexti

Framlag utanríkisviðskipta eru neikvæð á fyrri ársþingi ársins – þ.e. draga úr hagvexti. Útflutningur stendur nánast í stað – sem kemur ekki á óvart enda þrjú ár liðin frá hruni og nánast ekkert hefur verið fjárfest í útflutningsgeirum. Á sama tíma er innflutningur að vaxa um 3,7% sem helst í hendur við aukin umsvif í hagkerfinu enda kemur meginuppistaðan í neysluvörum erlendis frá.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
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: Ásdís Kristjánsdóttir

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

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