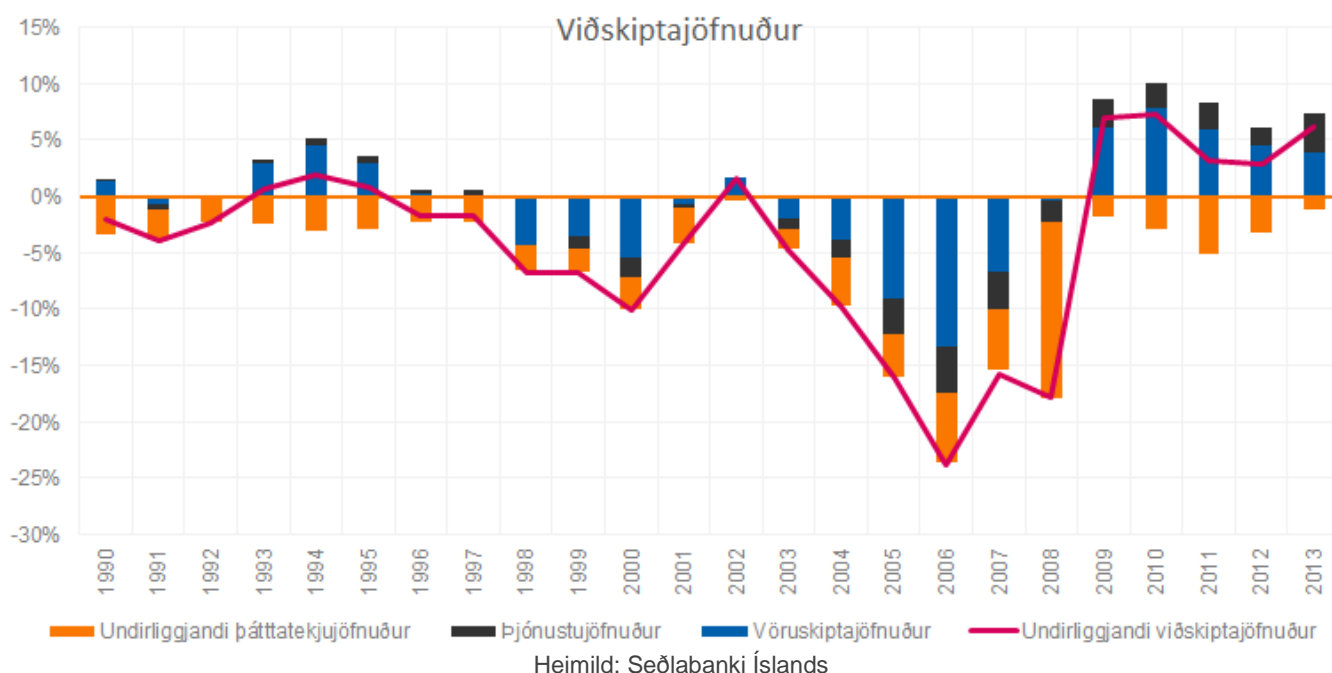


1.apríl 2014

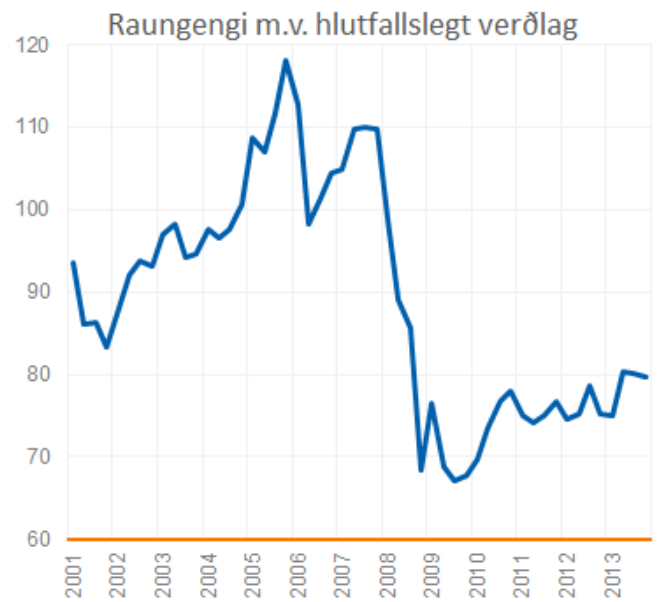
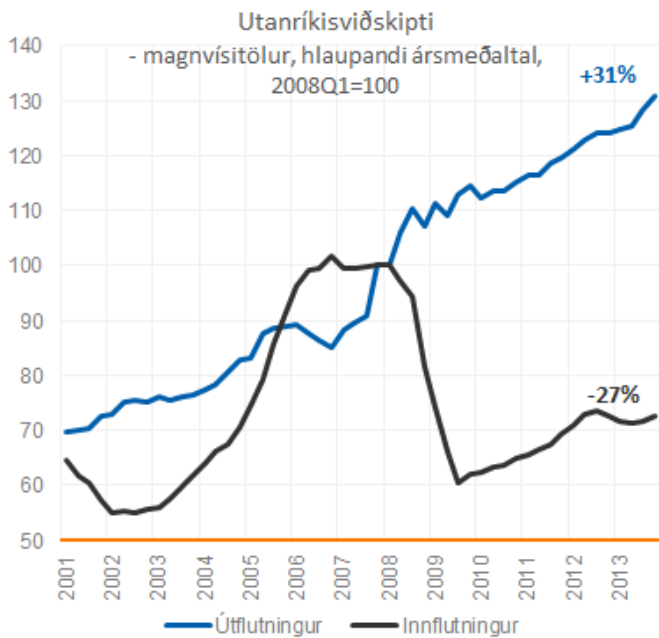
Hvað getur Ísland haldið jákvæðum viðskiptajöfnuði lengi?

Það var ákaflega ánægjulegt að sjá tölur um greiðslujöfnuð þjóðarbúsins á árinu 2013, en þær benda til þess að töluvert meiri viðnámspróttur sé í viðskiptum þjóðarbúsins við útlönd en margir hafa þorað að vona. Íslenska hagkerfið hefur nú skilað afgangi af undirliggjandi viðskiptajöfnuði¹ fimm ár í röð sem nemur í heildina tæplega fimmtungi af landsframleiðslu síðasta árs, en afgangurinn fór vaxandi í fyrra eftir að hafa veikst nokkuð á árunum 2011 og 2012 í takti við versnandi viðskiptakjör.



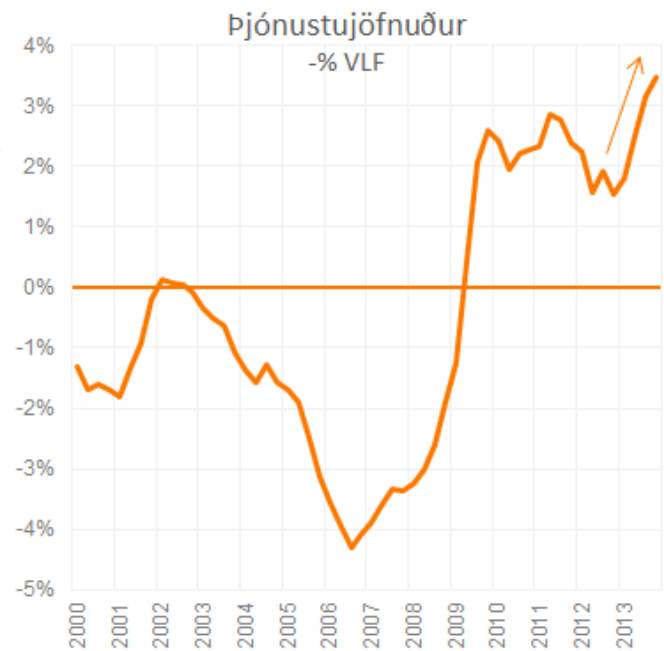
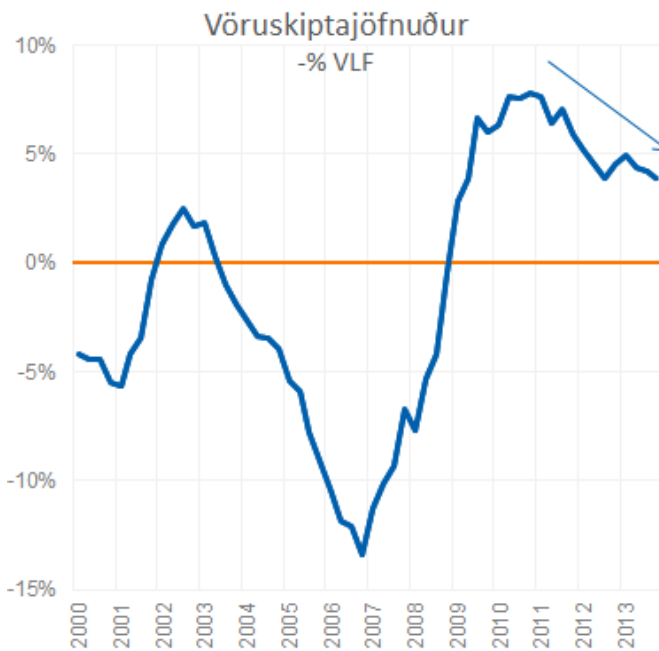
Þetta er algjör viðsnúningur frá því sem áður var, en á árunum 2003-2008 var halli á viðskiptum við útlönd sem nam allt að 20-25% VLF árlega. Skuldasöfnun þjóðarbúsins gagnvart útlöndum hefur því verið snúið við, en samhliða því sem hagkerfið safnar afgangi af viðskiptum við útlönd batnar erlend staða þjóðarbúsins. Veikt raungengi hefur gegnt lykilhlutverki í þessari aðlögun, en gengisfallið 2008-2009 sló mjög verulega á innflutning, á meðan ágætur vöxtur hefur mælst í útflutningi.

¹ Þ.e. þegar litið er fram hjá áhrifum gömlu bankanna, auk Actavis fram til ársins 2012.



Heimild: Seðlabanki Íslands

Þar er ekki síst fyrir að þakka öflugum þjónustuafgangi, sem hefur vegið upp dvínandi vöruskiptaafgang og rúmlega það. Útflutningur þjónustu mætir ekki náttúrulegum magntakmörkunum líkt og útflutningur sjávarafurða og áls, og því er fagnaðarefni að hann skuli vera að sækja í sig veðrið, enda líklegri til þess að geta staðið undir áframhaldandi vexti til lengri tíma.



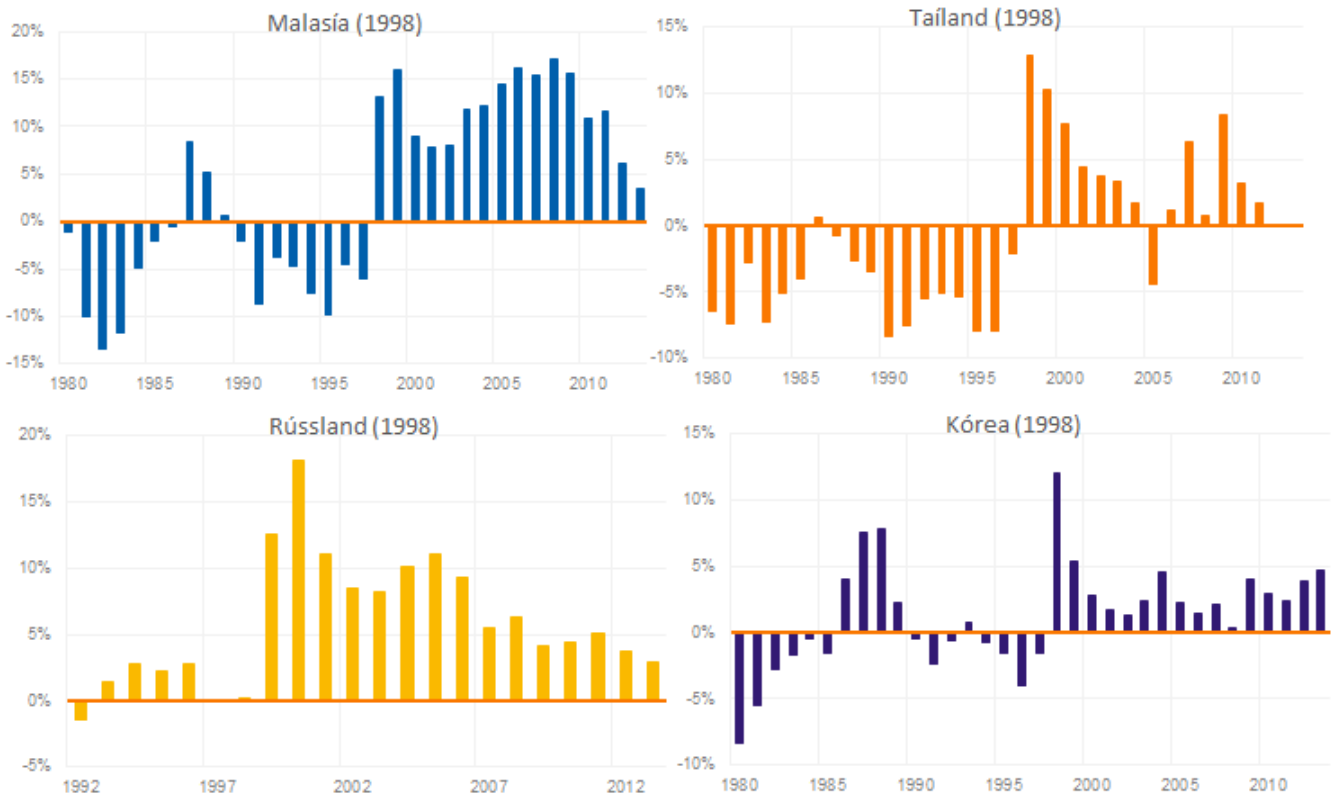
Heimild: Seðlabanki Íslands

Viðskiptaafgangurinn er lykilstærð þegar kemur að afnámi hafta, enda gefur hann skýra vísbendingu um þann gjaldeyri sem þjóðarþúið aflar til þess að standa skil á erlendum skuldbindingum eða bæta erlenda eignastöðu þjóðarbúsins að öðru leyti.

Það er því eðlilegt að spurt sé hversu lengi megi búast við því að þjóðarþúið geti viðhaldið jákvæðum viðskiptajöfnuði miðað við stöðugt gengi. Þótt það gefi auðvitað aldrei nema ófullkomna vísbendingu um framhaldið getur engu að síður reynst gagnlegt að kanna reynslu annarra þjóða, sem gengið hafa í gegnum gjaldeyriskrísur þegar innflæði erlends fjármagns breytist skyndilega í útlæði – líkt og gerðist á Íslandi árið 2008.

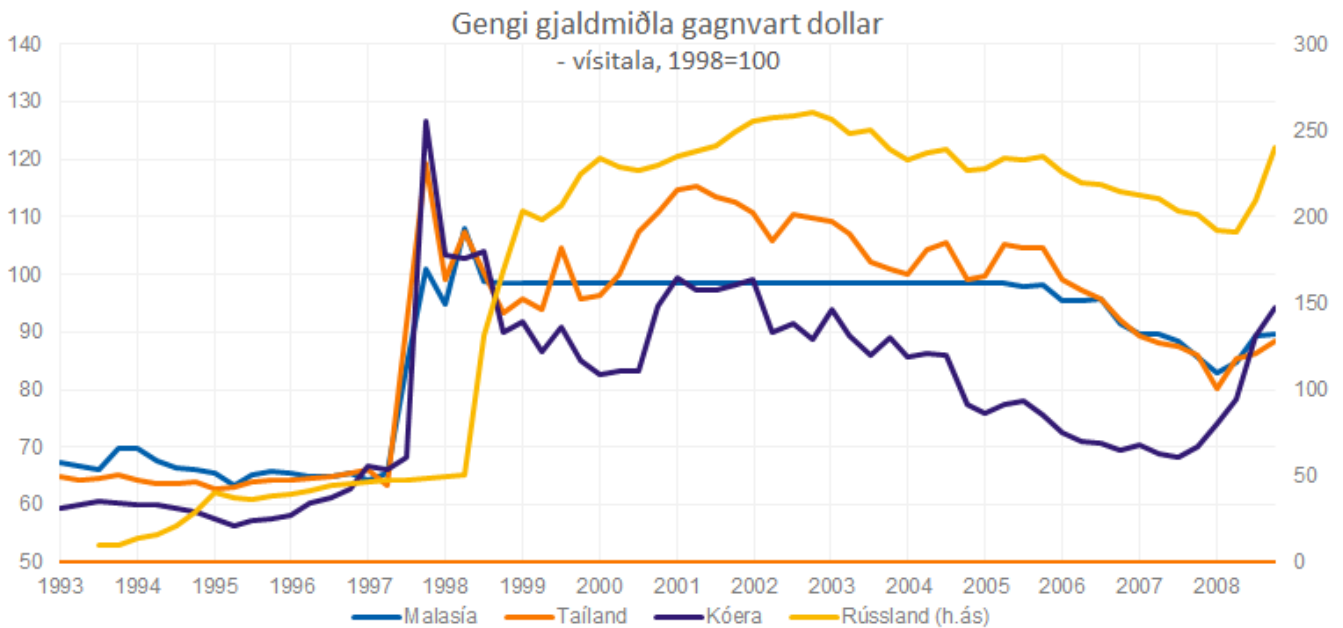
Nærtækt dæmi er til dæmis hópur nýmarkaðsríkja í Suður-Asíu sem gekk ásamt Rússlandi í gegnum slíka krísu á árinu 1998.

Viðskiptajöfnuður sem % af VLF



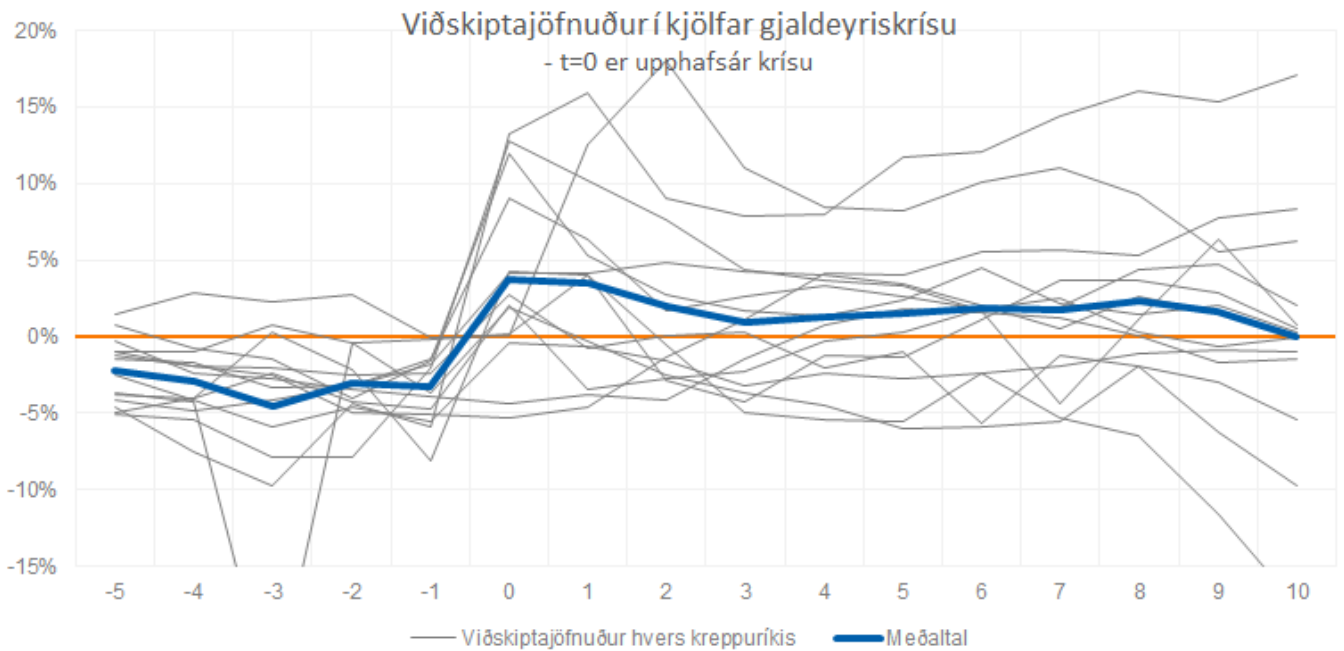
Heimild: AGS.

Líkt og sjá má eru mörg þeirra enn með jákvæðan viðskiptaafgang í dag, 15 árum eftir að gengisaðlögun átti sér stað í hagkerfunum.



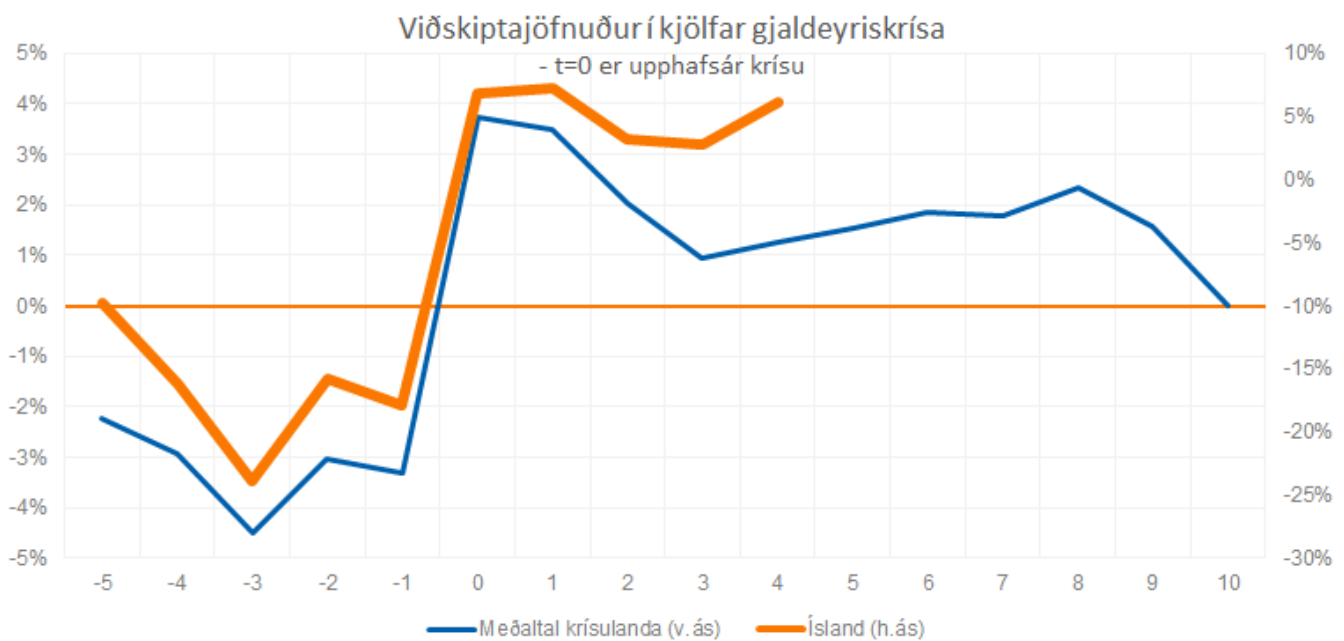
Heimild: Bloomberg.

Sé úrtakið stækkað og fleiri krísur teknar til skoðunar eykst dreifnin í gagnasafninu töluvert en meginniðurstaðan heldur; að meðaltali halda lönd sem gengið hafa í gegnum skyndileg straumhvörf fjármagns jákvæðum viðskiptajöfnuði í um 11 ár eftir að krísunni lýkur.



Heimild: AGS. Í úrtakinu eru Argentína (2002), Brasilía (1999), Búlgaría (1996), Ekvador (1999), Finnland (1991), Indónesía (1998), Suður-Kórea (1998), Malasía (1998), Mexíkó (1995), Filipseyjar (1998), Rússland (1998), Tæland (1998), Tyrkland (2001) og Úrugvæ (2002).

Líkt og sjá má þegar Ísland er borið saman við þessi kríslönd hefur viðskiptajöfnuðurinn þróast með nokkuð dæmigerðum hætti hér, þótt reyndar hafi aðlögunin verið töluvert meiri en í meðallandinu, auk þess sem viðskiptaafgangurinn hefur verið nokkuð öflugri hér. Engu að síður gefur reynsla annarra kreppuríkja ekki sérstaka ástæðu til þess að vera svartsýn á framhaldið.

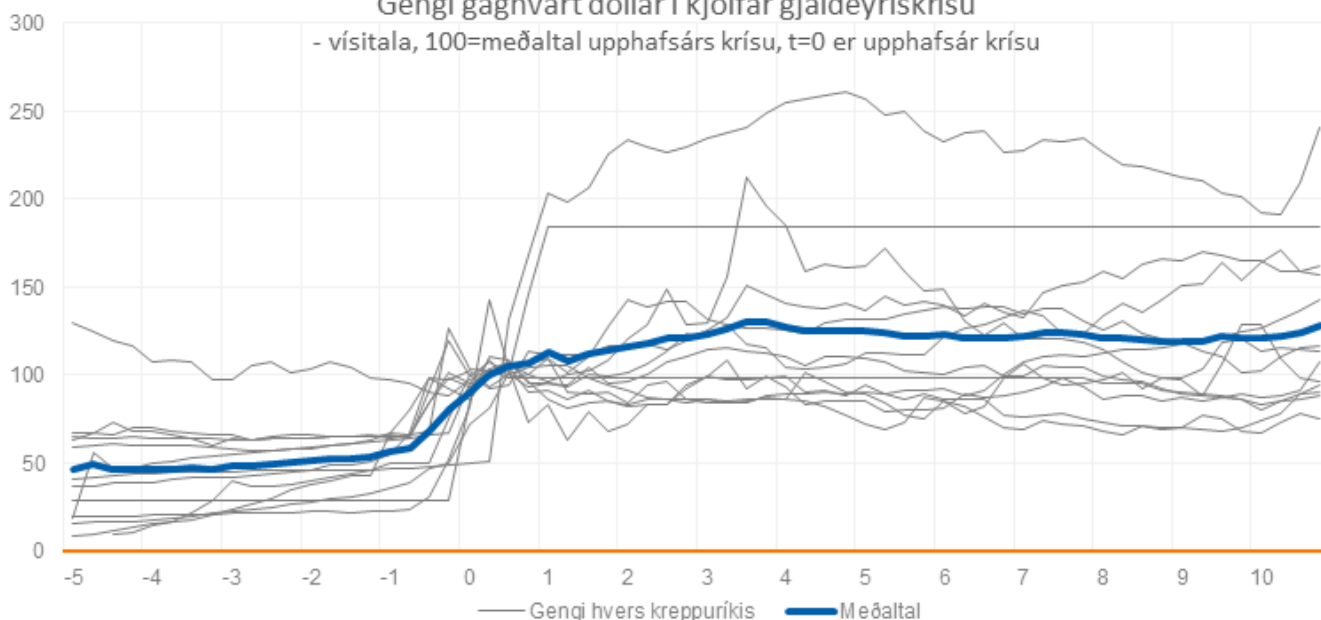


Heimild: AGS. Í úrtakinu eru Argentína (2002), Brasilía (1999), Búlgaría (1996), Ekvador (1999), Finnland (1991), Indónesía (1998), Suður-Kórea (1998), Malasía (1998), Mexíkó (1995), Filipseyjar (1998), Rússland (1998), Tæland (1998), Tyrkland (2001) og Úrugvæ (2002).

Rétt eins og á Íslandi er meginástæðan að baki bata á viðskiptajöfnuði þessara landa mikil gengisveiking, en gengi gjaldmiðlanna var að jafnaði um 41% lægra árið eftir að gjaldeyriskrísan reið yfir (t+1), en það var árið fyrir (t-1). Það veitir hinsvegar nokkra huggun að ríkin bjuggu að meðaltali við sæmilegan gengisstöðugleika eftir að áhrifa gengisfallsins hætti að gæta, en með öðrum orðum virðist hafa verið um einsskiptis varanlega aðlögun að ræða.

Gengi gagnvart dollar í kjölfar gjaldeyriskrísu

- vísitala, 100=meðaltal upphafsárs krísu, t=0 er upphafsár krísu

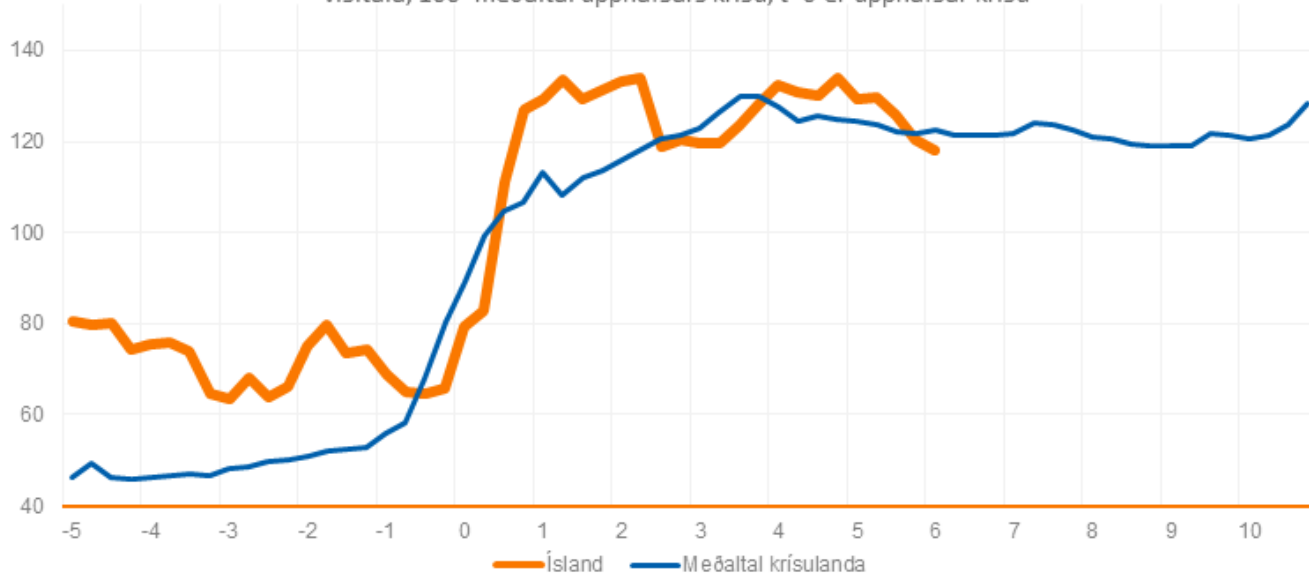


Heimild: Bloomberg. Í úrtakinu eru Argentína (2002), Brasilía (1999), Ekvador (1999), Finnland (1991), Indónesía (1998), Suður-Kórea (1998), Malasía (1998), Mexíkó (1995), Filipseyjar (1998), Rússland (1998), Tæland (1998), Tyrkland (2001) og Úrugvæ (2002). Búlgaríu er sleppt, en einstakt gengisfall landsins skekkir meðaltalið mikið.

Enn sem komið er hefur gengisaðlögunin á Íslandi verið nokkuð dæmigerð, en gengið hefur haldist stöðugt eftir gengisaðlögunina 2008-2009.

Gengi gagnvart dollar í kjölfar gjaldeyriskrísu

- vísitala, 100=meðaltal upphafsárs krísu, t=0 er upphafsár krísu



Heimild: Bloomberg. Í úrtakinu eru Argentína (2002), Brasilía (1999), Ekvador (1999), Finnland (1991), Indónesía (1998), Suður-Kórea (1998), Malasía (1998), Mexíkó (1995), Filipseyjar (1998), Rússland (1998), Tæland (1998), Tyrkland (2001) og Úrugvæ (2002). Búlgaríu er sleppt, en einstakt gengisfall landsins skekkir meðaltalið mikið.

Greiningardeild Arion banka

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is
444-6981

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is
444-6910

Hafsteinn Hauksson
hafsteinn.hauksson@arionbanki.is
444-6993

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is
444-6959

Forstöðumaður

Regína Bjarnadóttir
regina.bjarnadottir@arionbanki.is
444-6969