



Markaðspunktur í dag:

- Viðskiptahalli í gjaldeyrishöftum, gengur það upp?

Viðskiptahalli í gjaldeyrishöftum, gengur það upp?

Seðlabankinn birti í síðustu viku tölur um viðskiptajöfnuð á öðrum ársfjórðungi. Samkvæmt opinberum tölum var viðskiptajöfnuðurinn neikvæður um 14% af VLF á 2F 2011 (eða sem nemur 58 mö.kr.). Þessar tölur eiga hins vegar lítið skylt við raunveruleikann þar sem áhrif gömlu bankanna eru enn inni í opinberu tölunum.

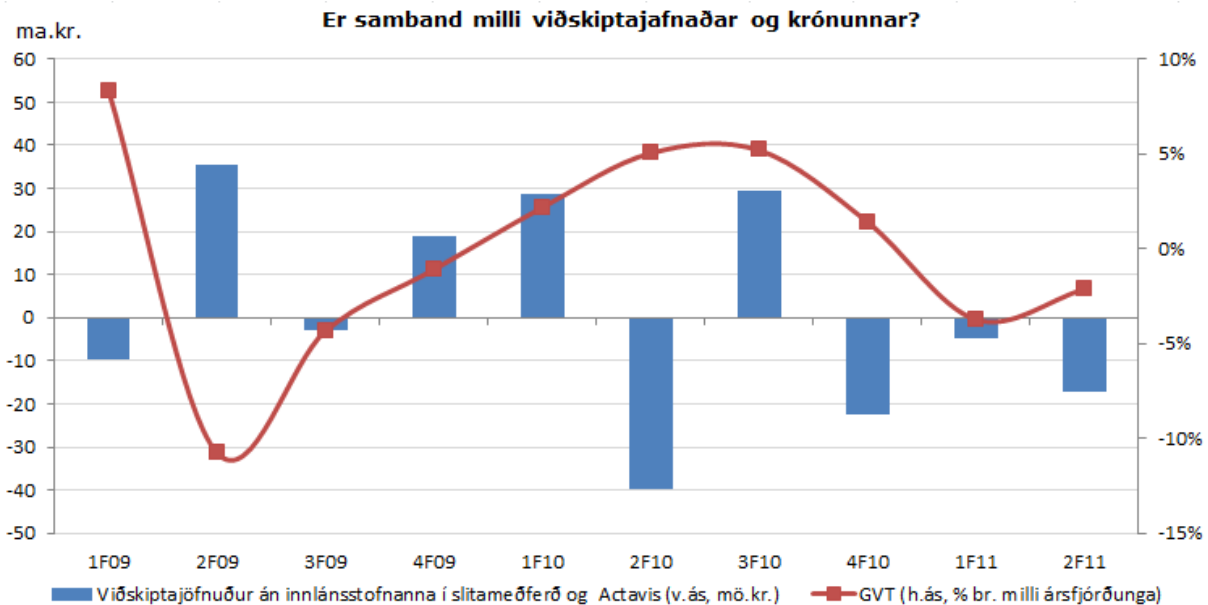
Því má ætla að tölur um viðskiptajöfnuð án innlánsstofnana í slitameðferð gefi töluvert betri mynd af því sem er að eiga sér stað í þjóðarbúskapnum og viðskiptum við útlönd. Á þeim mælikvarða var viðskiptajöfnuður minna neikvæður eða um 21 ma.kr. á 2F 2011 og um 30 ma.kr það sem af er þessu ári. Sé þetta sett í samhengi við hina nýju hagspá Seðlabankans þá þýðir þessi niðurstaða að viðskiptajöfnuðurinn á seinni hluta ársins þarf að vera jákvæður um 43 ma.kr. – eigi viðskiptaafgangur upp á 0,8% af VLF að ganga upp!

Hvert er samband viðskiptajafnaðar og krónunnar?

Ef við tökum útreikninga á viðskiptajöfnuði skrefinu lengra og reynum að leiðrétta fyrir áhrifum Actavis (eins og Seðlabankinn setur fram í síðustu Peningamálum) má búast við að viðskiptajöfnuðurinn verði jákvæður um 4,7 % á þessu ári – að því gefnu að spá Seðlabankans gangi eftir.

Út frá þessum nálgunum mætti e.t.v. ætla að töluvert rúm sé til styrkingar krónunnar og að viðskiptajöfnuður sé enn, þrátt fyrir allt, jákvæður þegar búið er að leiðrétta fyrir ýmsum vanköntum (ef svo má segja). Hins vegar þarf á endanum að gera enn einn útreikninginn, þ.e. að skipta eignum innlánsstofnana í slitameðferð (sem nú teljast til innlendra aðila) á milli kröfuhafa, en við það eignast erlendir kröfuhafar umtalsverðar fjárhæðir í krónum sem hefur neikvæð áhrif á viðskiptajöfnuðinn þegar uppgjörð hefur átt sér stað.*

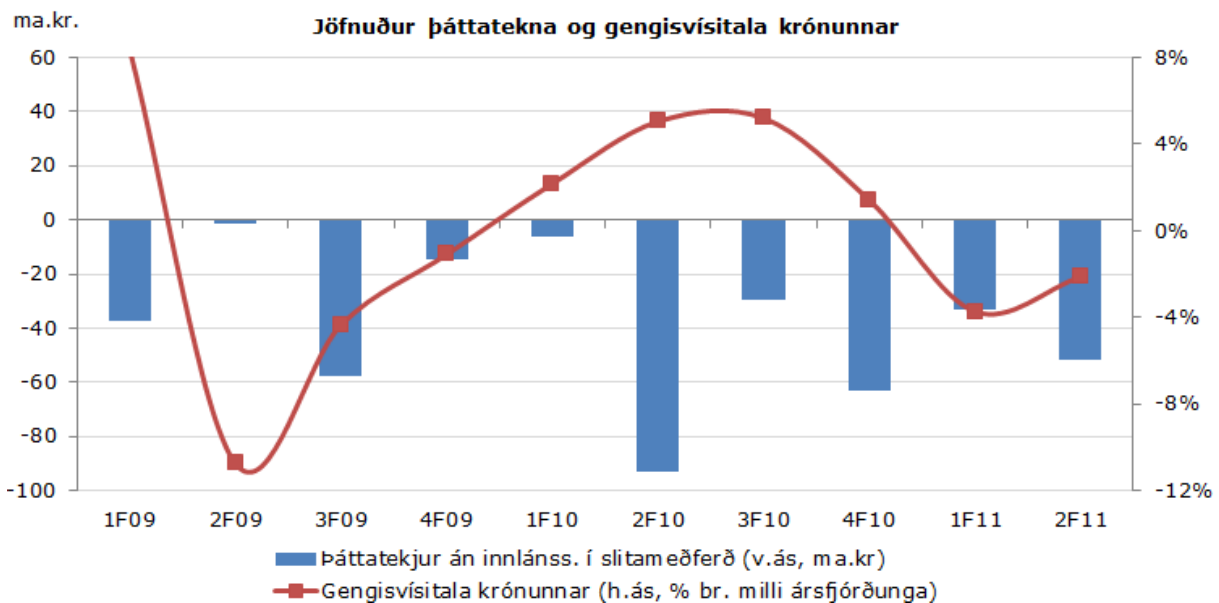
Í öllum þessum útreikningum kristallast hversu lítið opinberar tölur um viðskiptajöfnuð segja í raun og veru, hvort sem leiðrétt er fyrir ákveðnum hlutum eður ei, og reynt að yfirfæra þær reikningskúnstir yfir á skammtímapróun krónunnar.



* Á myndinni má sjá áætlað ársfjórðungslegt mat á áhrifum Actavis á viðskiptajöfnuð útfrá spá Seðlabankans. Ekki liggja fyrir opinberar upplýsingar um áhrif af skiptingu eigna þrotabúa gömlu bankanna á viðskiptajöfnuð og því eru þau áhrif ekki metin hér.

Á daginn kemur að sá liður viðskiptajafnaðarins sem er hvað óútreiknanlegastur, þ.e. þáttatekjur (vextir og arðgreiðslur til og frá landinu), er ólíkindartól sem sveiflast mikið milli ársfjórðunga og sömuleiðis eftir á þegar gögn eru endurskoðuð. Miklar sveiflur í þáttatekjum gera það að verkum að erfitt er að lesa í tölur um viðskiptajöfnuðinn í heild sinni.

Því er væntanlega eitthvað annað að eiga sér stað sem erfiðara er að henda reiður á – sem endurspeglast m.a. í skekkjulið fjármagnsjafnaðar upp á 220 ma.kr. á 2F 2011. Væntanlega liggur hundurinn grafinn í því að reiknaður viðskiptajöfnuður skilar sér ekki nema að hluta í gjaldeyrisflæði til landsins.

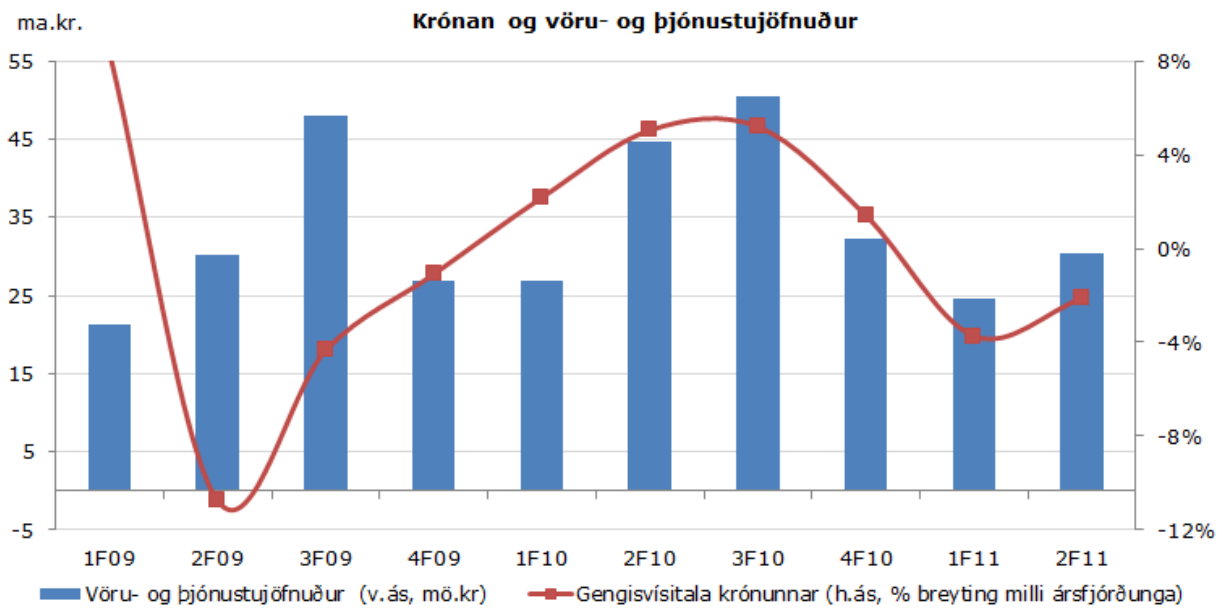


Vöru- og þjónustujöfnuður skýrir sitt

Ef við ætlum að reyna að nota þær upplýsingar sem felast í tölum um viðskiptajöfnuð til einhvers gagns (og gamans) þá má sjá ágætis samband milli vöru- og þjónustuafgangs og breytinga á gengi krónunnar milli ársfjórðunga. Frá því að gjaldeyrishöftin voru sett á þá virðist ákveðin þumalputtaregla ætla að gilda um krónuna (sem er reyndar byggð á fáum mælingum og má vel deila um hversu marktæk sú regla er); ef gengi krónunnar á ekki að veikjast milli ársfjórðunga má telja líklegt að afgangurinn þurfi í það minnsta að vera 25-30 milljarðar króna á hverjum ársfjórðungi.

Ef við rýnum í núverandi ársfjórðung (3F 2011) þá kom í hús tæplega 13 ma.kr. afgangur af vöruskiptum í júlí. Þá er útlit fyrir nokkuð góðan afgang af þjónustuviðskiptum enda einn helsti ferðamannatími ársins, ef við gefum okkur að þjónustuafgangur á þriðja ársfjórðungi verði á svipuðum slóðum og í fyrra (28,5 ma.kr. afgangur). Þá stefnir allt í að vöru- og þjónustujöfnuður verði vel yfir 30 ma.kr. í fjórðungnum sem ætti að skila sér í sterkari krónu (af því gefnu að þumalputtareglan haldi).

Hins vegar ef horft er fram á veginn er ljóst að vöruskiptaafgangur þarf að halda gengi krónunnar uppi þegar mesta ferðamannatímabilinu er lokið en því miður miðað við þróun síðustu mánuði þá er útlit fyrir að aukins innflutnings sé að vænta og að lítil útflutningsvöxtur sé í pípunum sem mun að öðru óbreyttu hafa neikvæð áhrif á gengi krónunnar.



Markaðspunktar 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 markaðspunktar 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 ófugt.

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, umsýjaraaðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankþjónustu.

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