

## Markaðspunktur í dag:

- Haghringiðan: Annað sjónarhorn á íslenska efnahagsbatann

## Haghringiðan: Annað sjónarhorn á íslenska efnahagsbatann

Ekki er langt síðan greinendur Goldman Sachs (GS) kynntu til sögunnar nýstárlegt verkfæri til að sjá í fljótu bragði hvar ýmsar hagstærðir eru staddar, hvaðan þær eru að koma og hvert þær gætu farið<sup>1</sup>. Um er að ræða hið svokallaða iðuriti (e. swirlogram), en það dregur nafn sitt af því að hagsveiflur hafa stundum tilhneigingu til að taka á sig mynd hringiðu þegar þær eru teiknaðar upp á iðuriti.

Í stuttu máli er hugmyndin með iðuritinu sú að hægt sé að skipta hagsveiflunni upp í fjögur skeið; vaxtarskeið, hægagang, samdrátt og bata. Til þess að kanna á hvaða skeiði hagstærðir eru staðsettar nægir að kanna tvo eiginleika þeirra; annarsvegar vöxt (þ.e. fyrstu afleiðu viðkomandi stærðar; er hún að vaxa eða dragast saman) og hinsvegar hröðun (þ.e. aðra afleiðu stærðarinnar; er vöxturinn eða samdrátturinn að verða meiri eða minni). Skeiðin eru skilgreind sem svo:

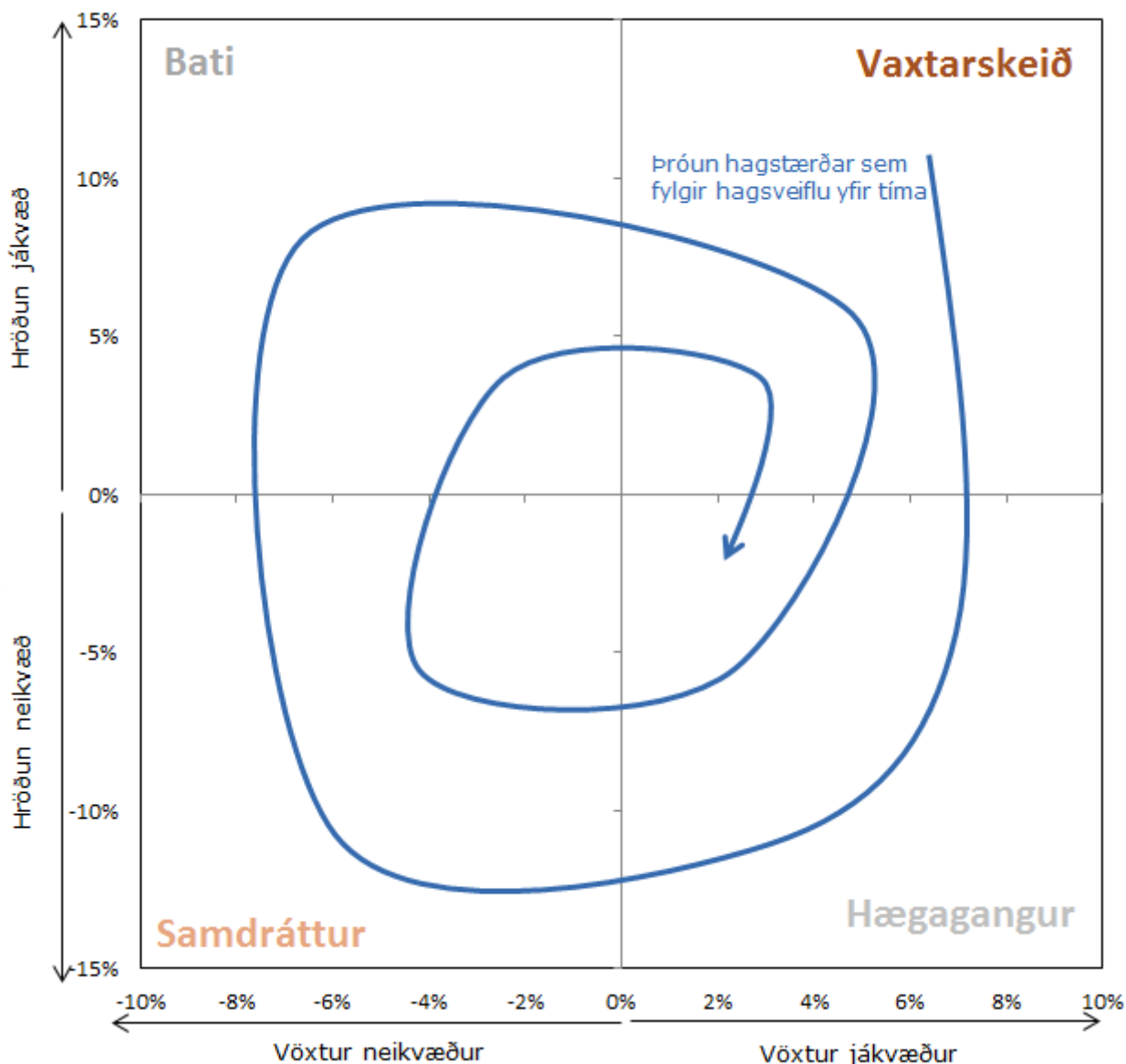
- Vaxtarskeið:** Jákvæður vöxtur og jákvæð hröðun.
- Hægagangur:** Jákvæður vöxtur og neikvæð hröðun.
- Samdráttur:** Neikvæður vöxtur og neikvæð hröðun.
- Bati:** Neikvæður vöxtur og jákvæð hröðun.

Með því að kanna samspil fyrstu og annarrar afleiðu hagstærða er þannig hægt að fá meiri upplýsingar um þróun þeirra en ef fyrsta afleiðan ein (þ.e. vöxtur eða samdráttur breytunnar) er til skoðunar. Þannig er jafnframt auðveldara að tímasetja toppa og lægðir, en t.d. er toppi náð þegar vöxtur tekur að hægja á sér (hagstærðin rýfur skilin á milli vaxtarskeiðs og hægagangs) og botni þegar hægir á samdrætti (hagstærðin rýfur skilin á milli samdráttar og bata).

Hægt er að sjá skýringu á dæmigerðu iðuriti hér að neðan, en þar sést hvernig ímynduð hagstærð ferðast á milli skeiða hagsveiflunnar og hringar sig um miðju ritsins. Ástæða þess að slíkt mynstur sést stundum eftir því sem hagsveiflunni vindur fram er sú að vöxtur hagstærða hefur oft eiginleika sem kallaður er endurhvarf til meðaltals (e. mean reversion). Það merkir að óvenjulegar hreyfingar í hagstærðinni eru yfirleitt ekki varanlegar, og að ef vöxtur er sögulega mjög hraður í einhvern tíma, þá fylgi honum skeið þar sem vöxturinn hægir á sér (og öfugt þegar um samdrátt er að ræða).

<sup>1</sup> T.d. má sjá umfjöllun um þessa greiningartækni GS [hér](#).

## Iðurit

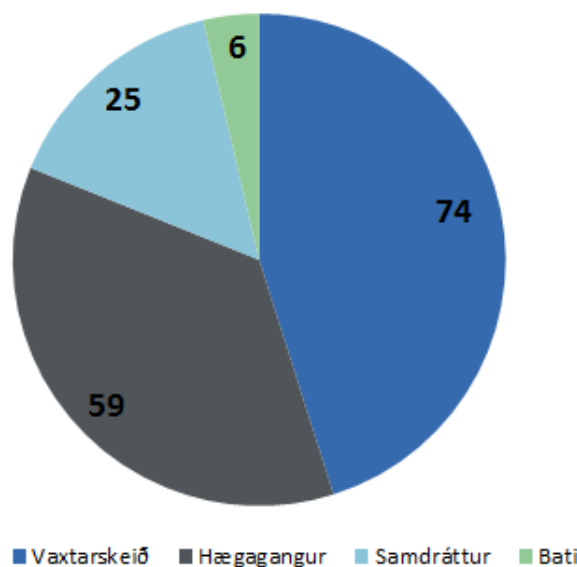


Það er hins vegar ekki sjálfgefið að slík hringekja eigi sér stað og því varasamt að draga of víðtækar ályktanir af iðuritinu; á lengri hagvaxtarskeiðum er t.a.m. alvanalegt að hagstærðir hoppi á milli þess að vera á vaxtarskeiði og í hægagangi. Þannig getur vöxtur verið viðvarandi, en miskraftmikill. Það er ekki fyrr en hagstærðir fara inn í hinn ógurlega samdráttarkassa sem líkur eru á að hringiðan hefjist. Þá er einnig hugsanlegt að hreyfingar séu óreglulegri en iðuritið sem hér er sýnt í dæmaskyni bendir til.

GS hafa helst notað iðuritið til þess að greina mánaðarhreyfingar í þriggja mánaða hlaupandi meðaltali vísitölu umsvifa á heimsvísu (e. Global Leading Indicator), en strangt til tekið er hægt er að beita því á allar hagstærðir innan hvaða tímaramma sem er. Hér er tímaramminn ákvarðaður þannig að skammtímasveiflur bjagi ekki þá heildarmynd sem iðuritinu er ætlað að

## Íslenska hagkerfið

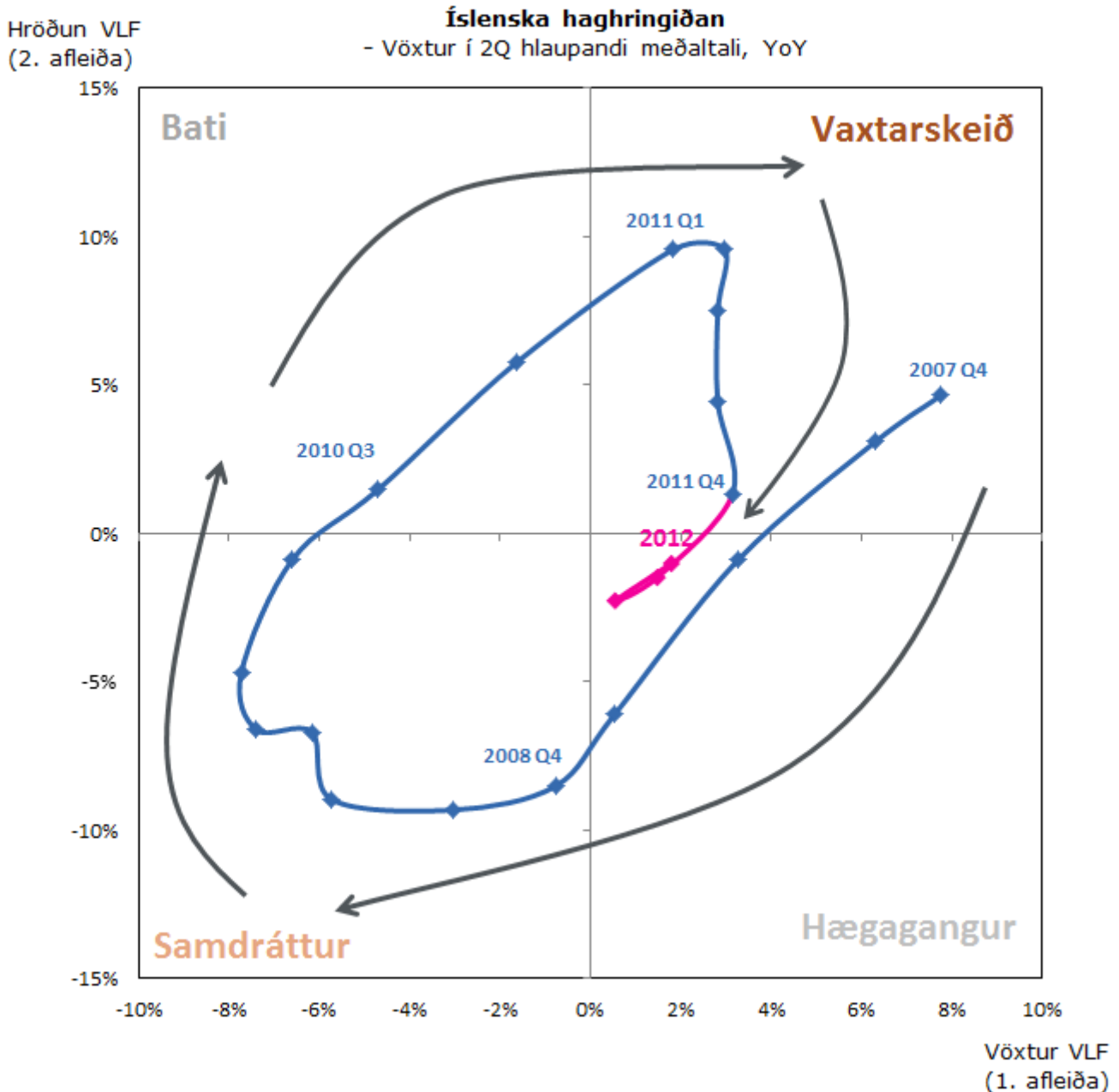
- fjöldi fjórðunga á hverju skeiði á árunum 1972-2012



draga upp.

Sé verg landsframleiðsla Íslands t.d. skoðuð með þessum hætti kemur í ljós að á undanförunum fjórum áratugum hefur hagkerfið lengst af verið í vaxtarkassanum, þá í hægagangskassanum, því næst í samdráttarkassanum en skemmst í batakassanum.

Þegar áhrif hagsveiflunnar sem hófst með falli íslensku bankanna árið 2008 á landsframleiðslu eru teiknuð upp á iðurit kemur í ljós nokkuð hefðbundið mynstur, þar sem landsframleiðslan færir kassa úr kassa í hringlaga hreyfingu umhverfis miðju myndarinnar. Þrátt fyrir að þetta sé mjög einföld nálgun hefði staðan í árslok 2011 (síðasti blái punkturinn á myndinni) t.d. getað gefið góða vísbendingu um að hagkerfið væri að stefna í hægagang að nýju og jafnvel samdrátt – sem reyndist síðan einmitt raunin á árinu 2012 (bleika línan á myndinni).

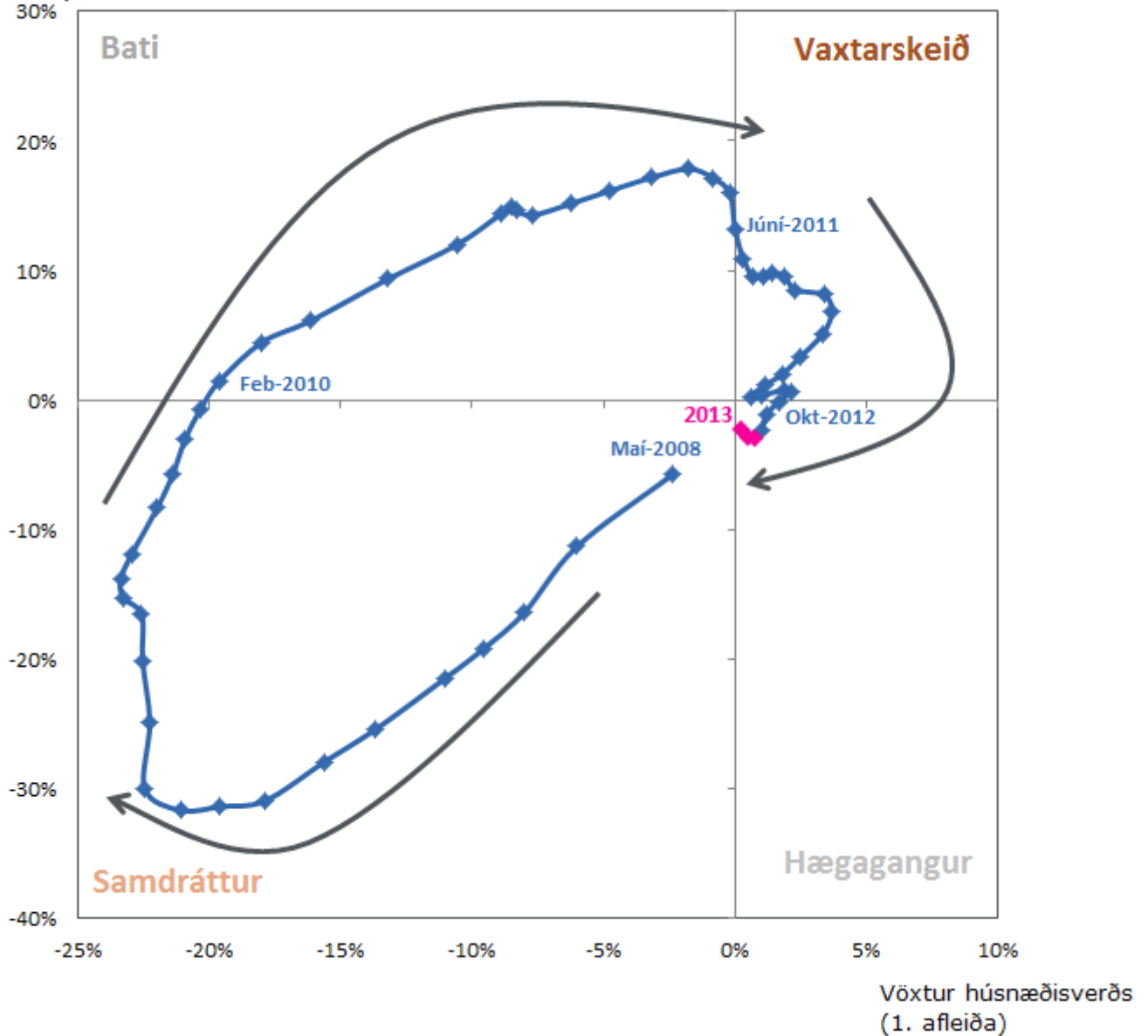


Samkvæmt þessu er hagkerfið nú í hægagangi, en það rímar vel við þá spá sem greiningardeild kynnti fyrir skömmu (sjá [Föst í fyrsta gír](#)). Sé horft til þróunar breytanna síðustu fjóra áratugi hefur færsla úr hægagangskassanum átt sér stað yfir í vaxtarkassann í tæplega 75% tilvika, en í samdráttarkassann í 25% tilvika. Hins vegar var ráf á breytunni á síðasta ári, svo ekki er að sjá að hún stefni frekar í aðra áttina en hina eins og sakir standa.

Hægt er að beita sömu greiningaraðferð á fleiri breytur, t.d. húsnæðisverð, en sé raunverð húsnæðis sett upp í iðurit birtist svipuð mynd. Þar sést þróun breytunnar síðan húsnæðisverð tók að falla á fyrri hluta árs 2008 og fram í mars 2013, en eftir sémilegan hækkunarsprett á árinu 2011 og frameftir ári 2012 virðist húsnæðismarkaðurinn nú einnig kominn í hægagang í takt við hagkerfið. Heildarstefnan undanfarna mánuði virðist frekar vera í átt að samdráttarkassanum, en iðuritið hefur sleikt mörkin milli neikvæðs og jákvæðs vaxtar á árinu. Hvort breytan fari yfir mörkin og húsnæðisverð taki að lækka að raunvirði mun ráðast af því hvort hagkerfið taki við sér.

Hröðun  
húsnæðisverðs  
(2. afleiða)

**Íslenska húsnæðishringiðan**  
- Vöxtur í 3M hlaupandi meðaltali, YoY

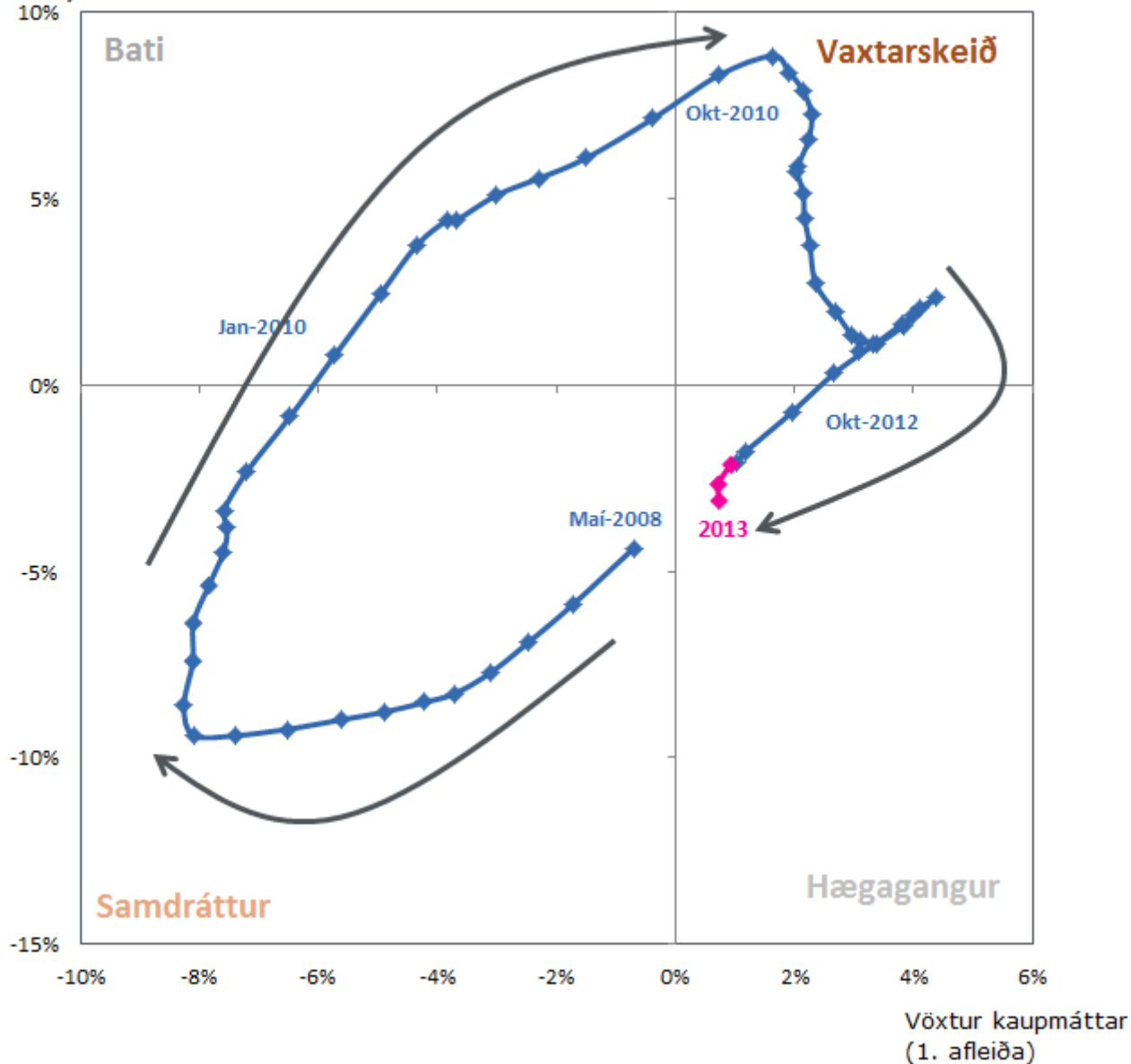


Mjög svipað mynstur má sjá þegar kaupmáttur er skoðaður með sama hætti, en sú breyta er búin að fara næstum heilan hring á iðuritinu, tók út ágætan vöxt á árabílinu 2010-2012, en hefur síðan rofið mörkin milli vaxtar og hægagangs, og stefnir því frekar í áframhaldandi hægán vöxt eða samdrátt ef hagvaxtar tekur ekki að gæta.

Hröðun  
kaupmáttar  
(2. afleiða)

### Íslenska kaupmáttarhringiðan

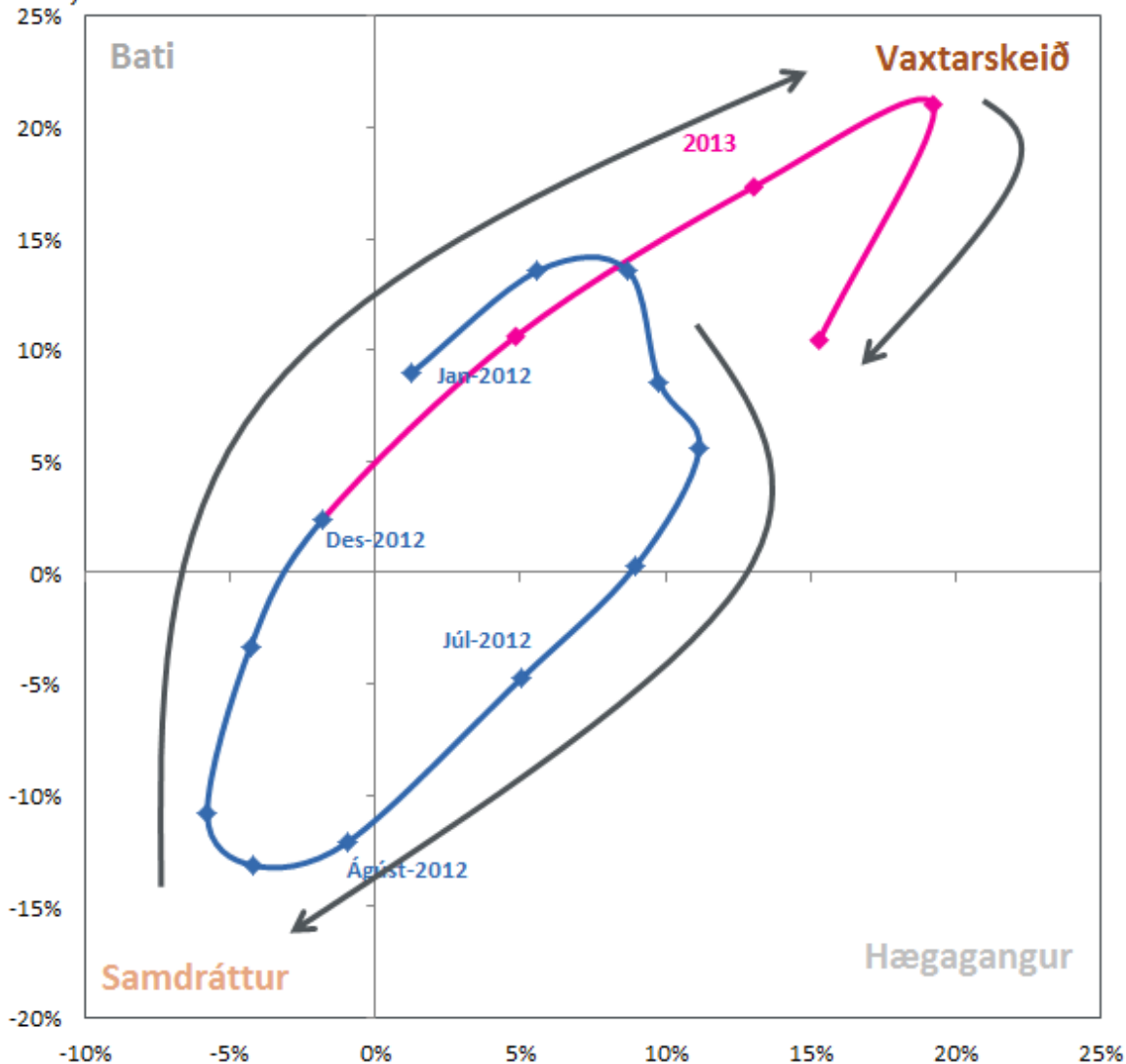
- Vöxtur í 6M hlaupandi meðaltali, YoY



Annað mynstur má sjá á hlutabréfamarkaðnum, en sé úrvalsvísitalan teiknuð upp á iðurit frá ársbyrjun 2012 má sjá hvernig hún fór heilan hring á grafinu (úr toppi í botn og aftur upp), og er búin að vera í hressilegum vaxtarfasa frá áramótum. Í apríl virðist markaðurinn hafa snúið örlítið af kúrsi, þótt hann sé enn í vaxtarfasa.

Hröðun  
hlutabréfaverðs  
(2. afleiða)

## Íslenska hlutabréfahringiðan - 3M hlaupandi vöxtur MoM



### Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Brynjar Ólafsson	brynjar.olafsson@arionbanki.is	444-6262
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959

### 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 og ekki skal líta á efnið sem ráðgjöf um kaup, sölu eða aðra ráðstöfun fjármálagerna sem umfjöllunin kann að varða, beint eða óbeint. 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. Einnig skal bent á að árangur í fortíð er ekki örugg vísbending eða trygging fyrir árangri í framtíð.

---

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 fjárfestingabankaþjónustu.

**Athugasemdir, ábendingar og fyrirspurnir tengdar markaðspunktum sendist á netfangið [greiningardeild@arionbanki.is](mailto:greiningardeild@arionbanki.is)**

---