

Markaðspunktur í dag:

- Hverjir „fluttu sig út úr“ kreppunni?

Hverjir „fluttu sig út úr“ kreppunni?

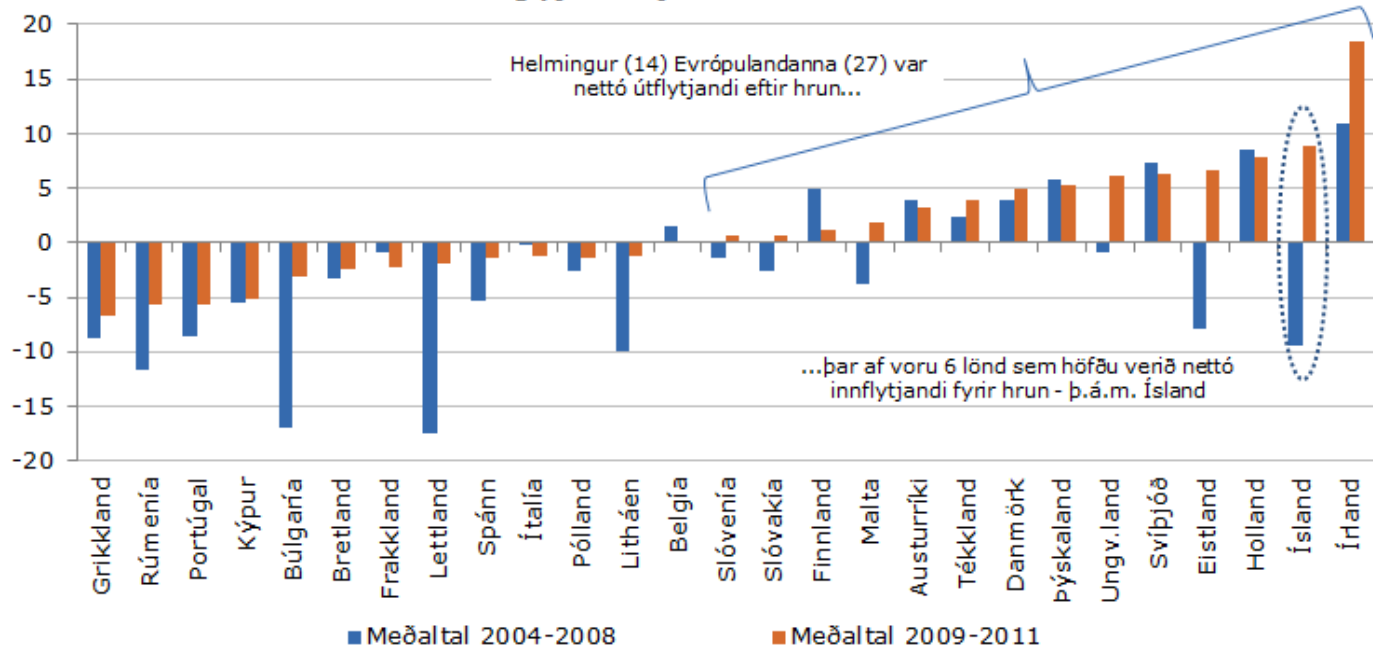
Í ljósi erlendrar skuldastöðu landsins hefur mikið verið rætt um mikilvægi útflutningsdrifins hagvaxtar. Slíkur vöxtur hefur umfram vöxt drifinn áfram af þjóðarútgjöldum að hann skapar þjóðarbúinu tekjur í erlendum gjaldeyri sem hægt er að nota til að standa straum af vaxtagreiðslum og afborgunum af erlendum lánum, sér í lagi ef hagkerfið er háð innflutningi að miklu leyti. Flestir vita að umtalsverður viðsnúningur varð á viðskiptum Íslands við útlönd fyrst eftir hrun samhliða veikingu krónunnar. Þá hefur því gjarnan verið haldið á lofti að sjálfstæður gjaldmiðill og möguleikinn á því að nýta veikingu krónunnar til að snúa utanríkisviðskiptunum okkur í hag hafi aðgreint Ísland frá öðrum ríkjum. Þar með hafi skapast rými til að styðja við útflutningsgeirann á sama tíma og innflutningur dróst saman.

Við erum þó ekki ein í hópi þeirra sem leituðust eftir því að „flytja sig út úr“ kreppunni. Mörg Evrópulönd hafa gagngert stefnt að því að auka útflutning, samhliða minnkandi innflutningi, til að koma hagkerfinu af stað og bæta skuldastöðu landsins. Það sem aðgreinir Ísland frá mörgum öðrum löndum í Evrópu sem tekist hefur að auka útflutning sinn er að þau lönd sem hafa verið aðilar að evrunni frá því fyrir 2008 gátu ekki gripið til veikingar gjaldmiðilsins til að bæta samkeppnisstöðu sína. Raunaðlögun þurfti því að eiga sér stað í gegnum launalækkunar og innra gengisfall, með tilheyrandi samdrætti í ríkisbúskapnum og auknu atvinnuleysi, samhliða aukinni framleiðslu útflutningsvara. Því varð um raunaukningu að ræða í útflutningi þessara landa, en ef tölur yfir magn vöruútflutnings Íslands eru skoðaðar frá hrúni kemur í ljósi að lítil sem engin breyting hefur orðið þar á, þrátt fyrir að krónutalan hafi hækkað. Útflutningur þjónustu hefur þó heldur betur tekið við sér.

Úr nettó innflytjendum í nettó útflytjendum

Á mynd hér fyrir neðan má sjá þróun vöru- og þjónustujafnaðar, sem hlutfall af vergri landsframleiðslu (VLF), flestra Evrópusambandslanda auk Íslands á árunum fyrir og eftir alþjóðlegu fjármálakreppuna haustið 2008. Einna helst ber þar að nefna að af þeim 14 löndum (af 27 Evrópulöndum) sem voru *nettó útflytjendur eftir hrun* má finna sex lönd sem voru *nettó innflytjendur á vöru- og þjónustu fyrir hrun*. Þ.á.m. er Ísland, en vöru- og þjónustujöfnuður sem hlutfall af VLF var að meðaltali neikvæður um tæp 10% á árabílinu 2004-2008, en var á árunum eftir hrun jákvæður um tæp 10%.

Vöru- og þjónustujöfnuður sem % af VLF



Heimild: Eurostat og Seðlabanki Íslands

Útflutningsmagnið – vörurnar standa í stað en þjónustan blómstrar

Hin fimm löndin í menginu hér að ofan sem breyttust í nettó útflytjendur eftir 2008 eru Eistland, Malta, Slóvakía, Slóvenía og Ungverjaland. Í töflu hér fyrir neðan má sjá þá breytingu sem varð á útflutningi landanna milli tímabilanna fyrir hrun og eftir. Svipuð prósentubreyting átti sér stað í Eistlandi, Möltu og Ungverjalandi, eða um og yfir 10%.

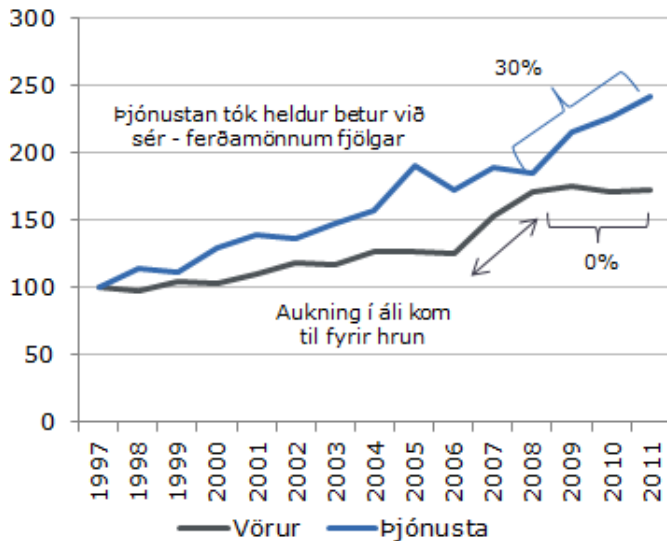
Nettó innflytjendur 2004-2008 / Nettó útflytjendur 2009-2011								
Meðaltal	Útflutningur			Innflutningur			Gjaldmiðlamál	
% af VLF	04-'08	09-'11	Breyting	04-'08	09-'11	Breyting	Gjaldmiðill	Veiking
<i>Eistland</i>	75,5	85,3	9,8	83,4	78,7	-4,7	EUR	Nei
<i>Malta</i>	83,9	92,3	8,4	87,7	90,6	2,9	EUR	Nei
<i>Slóvakía</i>	81,4	84	2,6	84	79,2	-4,8	EUR	Nei
<i>Slóvenía</i>	64,5	64,9	0,4	65,9	64,3	-1,6	EUR	Nei
<i>Ungverjaland</i>	74,4	85,1	10,7	75,2	79	3,8	HUF	11%*
<i>Ísland</i>	35,2	55,8	20,6	44,7	46,9	2,2	ISK	64%*

*Breyting í genginu frá ársbyrjun 2008 til dagsins í dag
Heimild: Eurostat og Seðlabanki Íslands

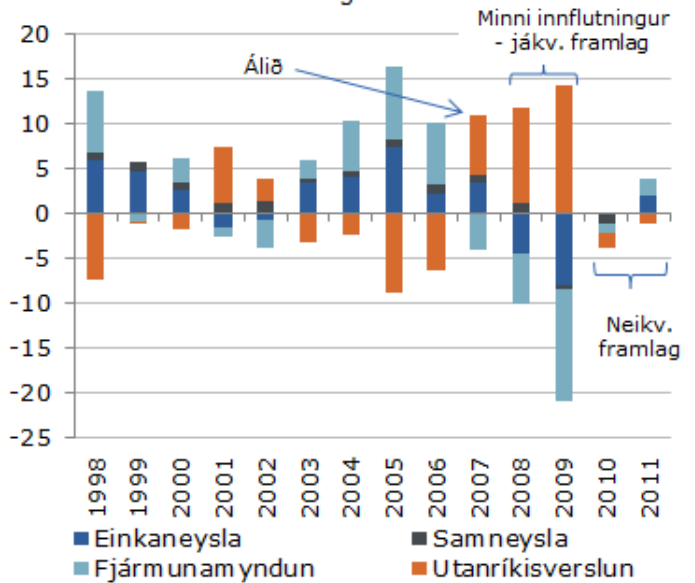
Ísland sker sig úr hvað varðar aukninguna í útflutningi, en meðaltal útflutnings sem hlutfall af VLF jókst um 21% á milli tímabilanna, á sama tíma og innflutningur hefur í heildina séð aukist sem hlutfall af VLF. Þessar tölur segja þó ekki alla söguna. Ísland og Ungverjaland eru einu löndin sem áttu möguleika á gengisveikingu, enda hin löndin annað hvort þá þegar komin með evruna eða búin að skuldbinda sig til að halda fastgengi við gjaldmiðilinn fram að upptöku. Veiking ungversku forintunnar var hins vegar langt í frá jafnmikil og hér á landi. Frá upphafi árs 2008 hefur krónan veikst um 64% á sama tíma og forintan hefur veikst um 11%.

Þrátt fyrir að útflutningur á Íslandi mældur í krónum hafi aukist frá árinu 2009 þá er ekki hægt að segja hið sama um magntölur fyrir vöruútflutning. Sú aukning sem orðið hefur í verðmæti vöruútflutnings hér á landi er vegna veikingar krónunnar. Útflutt þjónusta, í formi samgangna og ferðaþjónustu, hefur vissulega aukist að magninu til, samanber metár í fjölda ferðamanna, en ekki er hægt að horfa fram hjá því að þar leikur veiking krónunnar einnig stórt hlutverk (samanber úttekt greiningardeildar á ferðaþjónustunni [hér](#)). Mikil aukning var í útfluttu magni áls undir lok árs 2007 og árið 2008, óháð veikingu krónunnar og efnahagsástandinu en þá hóf Alcoa Fjarðarál framleiðslu. Frá upphafi árs 2009 hefur hins vegar lítil breyting orðið á magni vöruútflutnings, enda standa okkar stærstu vöruútflutningsgreinar frammi fyrir framboðstakmörkunum. Aðrar framleiðslugreinar virðast því ekki hafa haft forsendur til að nýta sér „hagstæðar“ útflutningsaðstæður.

Íslenskur útflutningur - magnvísitala 1997=100



Framlag undirliða VLF - til hagvaxtar

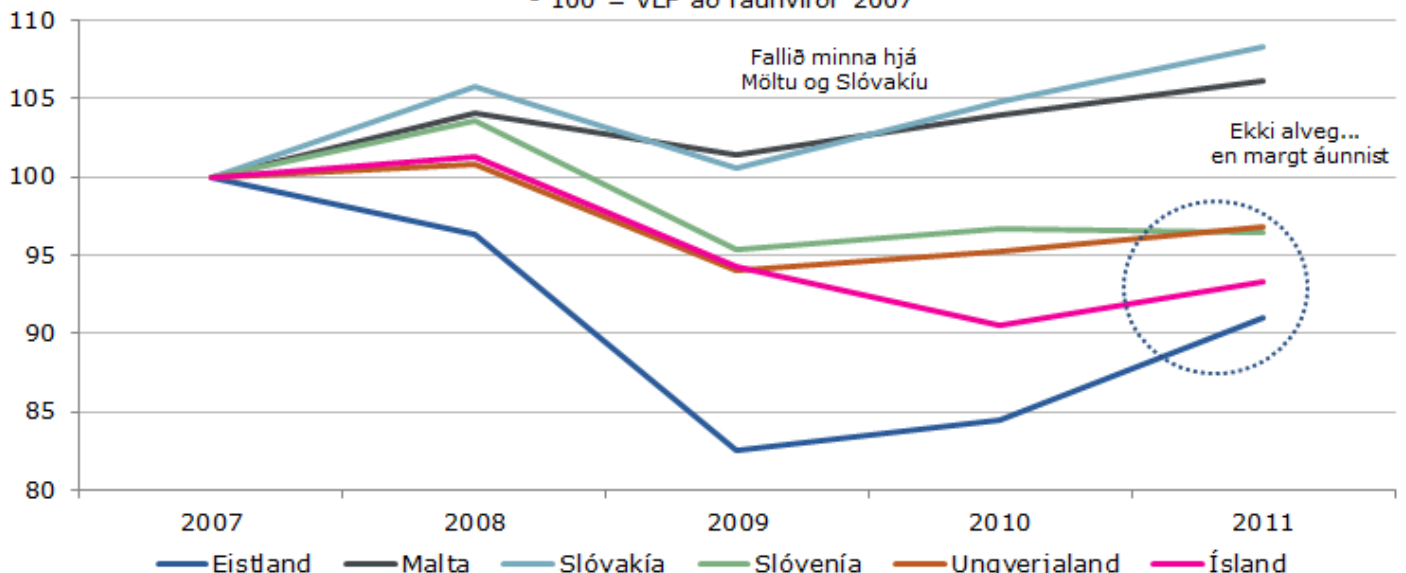


Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands

Á mynd hér fyrir ofan má sjá hvernig útflutt þjónusta hefur borið höfuð og herðar yfir vöruútflutning eftir hrun. Aukning í verðmæti vöruútflutnings (mælt í evrum) eftir hrun stafaði því einungis af herra afurðaverði, en horfur í Evrópu gætu haft neikvæð áhrif á þróun afurðaverðs sjávarfangs sem og álverð á næstu misserum. Eins og greiningardeild hefur áður fjallað um er það vissulega umhugsunarefni að ferðamenn sem koma hingað til lands eyði minna en áður, bæði í krónum og gjaldeyri talið, en svo virðist sem þeir spari frekar þann mismun í kostnaði sem leiddi af falli krónunnar, fremur en að kaupa meira (eða dýrara) fyrir aukakrónurnar sínar. Aftur á móti er ekki hægt að horfa framhjá því að fjöldi ferðamanna og þjónusta við ferðamenn hefur aukist mikið hérlandis frá árinu 2008, en vöxtur í gjaldeyristekjum ferðalanga (útgjöld innanlands sem og fargjaldatekjur) mældist um 18% frá lokum árs 2008 til ársloka 2011. Mikilvægi þjónustugeirans endurspeglast e.t.v. einna best í þeim raunvexti sem orðið hefur á útfluttri þjónustu síðasta áratug en frá árinu 1997 hefur þjónustuútflutningur vaxið að raunvirði um 150%.

Vissulega leiddi gengisfall krónunnar strax eftir hrun til þess að framlag utanríkisviðskipta dró úr frekari samdrætti í hagkerfinu (á árunum 2008-2009 skrápp hagkerfið saman um 11%). Þrátt fyrir talsverðan vöxt í útfluttri þjónustu á síðustu árum þá dugar hann skammt ef enginn vöxtur er á sama tíma í vöruútflutningi, enda er vöruútflutningur enn hlutfallslega stærri í heildarútflutningi landsins eða í kringum 60-65%. Á meðan lítið er fjárfest í okkar helstu útflutningsgeirum þá er ekki ólíklegt að framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verði áfram neikvætt eða í besta falli lítillega jákvætt.

Hagkerfin í sömu stöðu og 2007? - 100 = VLF að raunvirði 2007

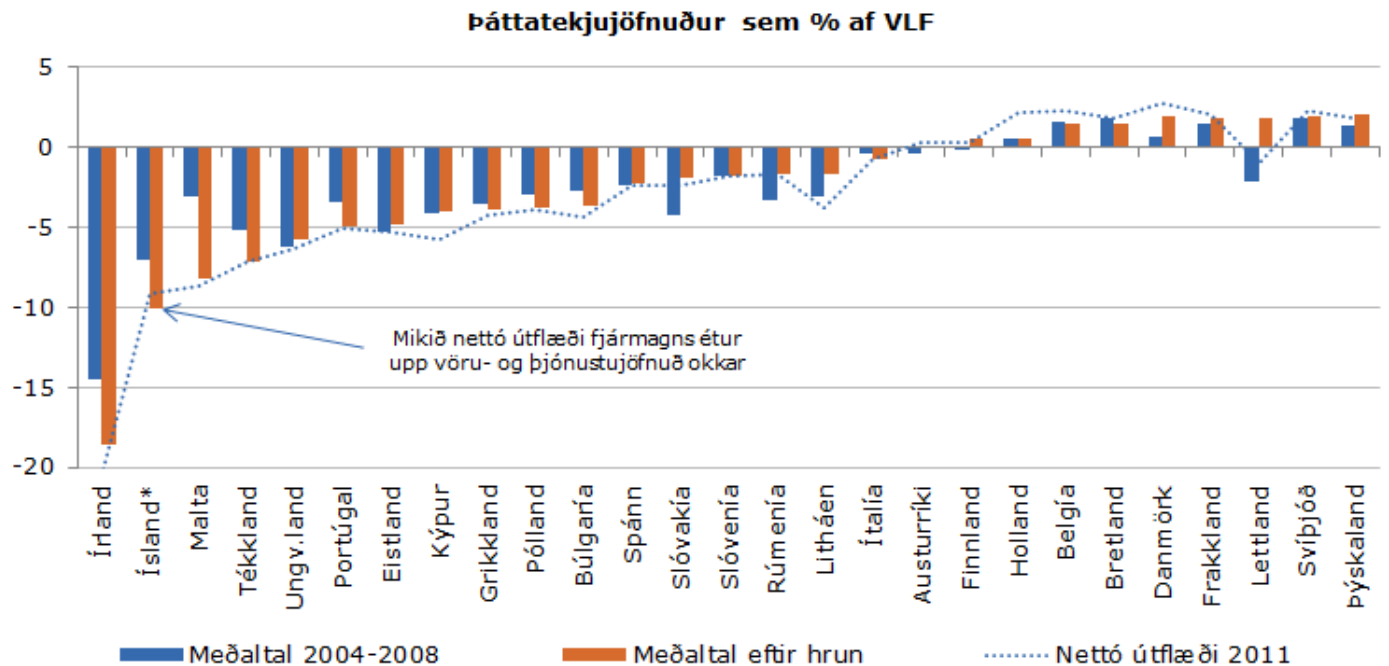


Heimild: Eurostat og Seðlabanki Íslands

Á mynd hér fyrir ofan má sjá hvernig vöxtur hagkerfanna sex þróaðist frá árinu 2007. Öll löndin, nema Ísland hófu að vaxa á ný árið 2010 eftir mikinn samdrátt árið 2009. Hins vegar hefur ekkert af þeim löndum sem gengu í gegnum hvað mestan samdrátt náð sömu stöðu í landsframleiðslu og árið 2007. Ekki er þó fráleitt að ætla að bætt utanríkisverslun hafi hjálpað til við vöxt síðustu ára.

Peningarnir fara ekki aðeins úr landi í skiptum fyrir vörur

Vöru- og þjónustujöfnuður segir þó ekki allt um hversu hagstæð utanríkisviðskipti eru við útlönd. Í því sambandi má nefna að nettó útflæði vaxta- og arðgreiðslna, sem sést í þáttatekjujöfnuði Íslands (sem endurspeglar laun og tekjur af fjárfestingum milli landa), étur upp stóran hluta af vöru- og þjónustuafgangi landsins, en þáttatekjujöfnuður hefur verið neikvæður um 10% af VLF að meðaltali frá hruni. Á mynd hér fyrir neðan sést skýrt hversu mikið við skerum okkur frá öðrum löndum þegar kemur að þáttatekjum en aðeins Írland virðist vera í verri málum en við.



*Án innlánsstofnana í slitameðferð. Hér ber að geta að áhrif Actavis eru veruleg.
Heimild: Eurostat og Seðlabanki Íslands

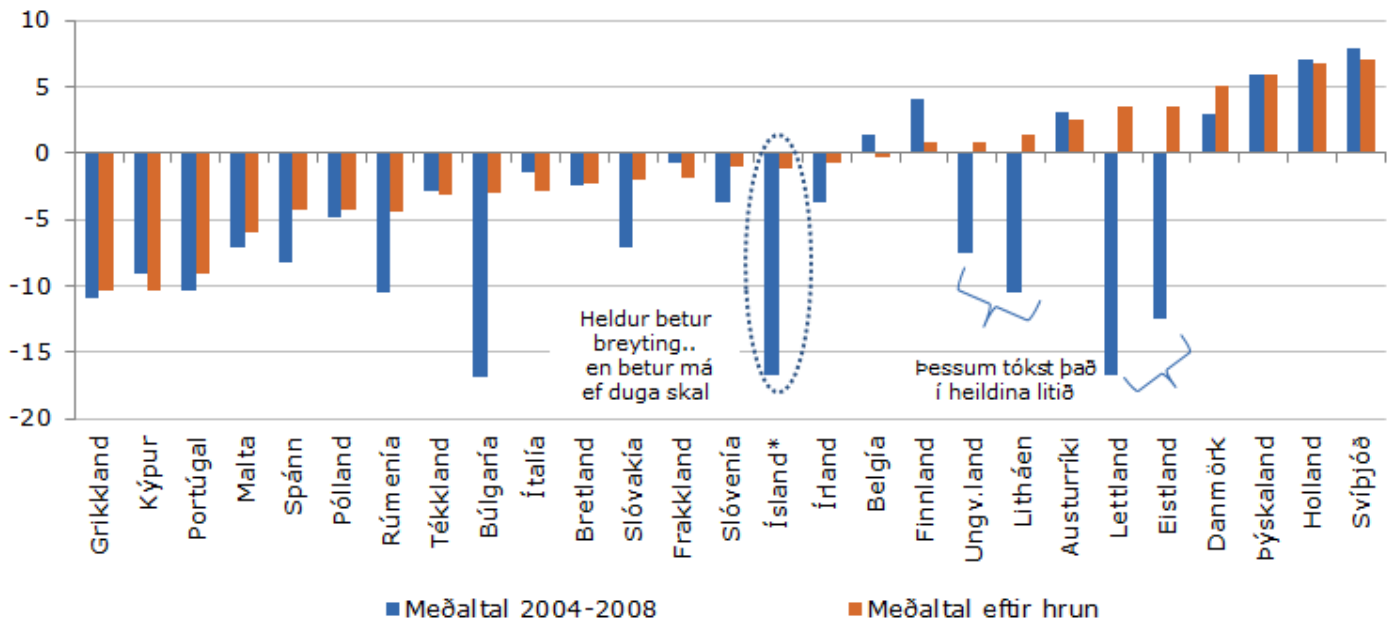
Hvað situr þá eftir?

Ef tekið er tillit til þáttatekna er ljóst að þrátt fyrir afgang af vöru- og þjónustuviðskiptum hefur viðskiptajöfnuður Íslands verið neikvæður að meðaltali frá hruni, þó svo að mikill munur sé á stöðunni nú og á tímabilinu 2004-2008¹. Ef litið er á mynd hér fyrir neðan virðist t.a.m. sem einu löndin sem hafi náð að snúa við blaðinu, það er farið úr neikvæðum í jákvæðan viðskiptajöfnuð, séu Eistland, Ungverjaland, Lettland og Litháen. Eistum og Ungverjum tókst að knýja fram afgang af utanríkisverslun með raunaukningu í útflutningi (og í tilviki Eista einnig samdrætti í innflutningi) og Lettar hafa verið með jákvæðan þáttatekjujöfnuð að meðaltali frá hruni.

Baráttan við erlendar skuldir Íslands hefur gert okkur erfiðara fyrir að koma viðskiptajöfnuðinum réttu megin við núllið. Við þurfum á viðskiptaafganginum að halda vegna þess að við stöndum frammi fyrir þungum afborgunum af erlendum skuldum á næstu árum, en við göngum á þennan nauðsynlega afgang í millitíðinni með innfluttri neyslu og útgreiðslum vaxta af þessum sömu skuldbindingum. Þjónustujöfnuðurinn hefur dregið vagninn nú eftir hrún, í gjaldeyrstekjum talið, og ekkert því til fyrirstöðu að meira fái út úr ferðaþjónustunni hér á næstu árum, enda er einn helsti vaxtabroddur útflutnings í þjónustunni.

¹Áhrif lyfjafyrirtækisins Actavis er þó umtalsverð, eða um 2,4% af VLF, sem leiðir til þess að afgangur yrði á viðskiptum við útlönd ef Actavis væri sleppt. Hins vegar er ekki hægt að útiloka að svipaða sögu megi segi um viðskiptajöfnuð annarra, og þá einna helst smærri, landa og því ekki sjálfgefið að draga Actavis frá í samanburði þar sem erfitt reynist að leiðrétta fyrir óþekktum stærðum í jöfnuði annarra landa.

Hverjir hafa "flutt sig út úr" kreppunni? Viðskiptajöfnuður sem % af VLF



*Án innlánsstofnana í slitameðferð. Hér ber að geta að áhrif Actavis eru veruleg.
Heimild: Eurostat og Seðlabanki Íslands

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Davíð Stefánsson	david.stefansson@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Kristrún Mjöll Frostadóttir	kristrun.frostadottir@arionbanki.is	444-6911
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959
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, umsjónaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankapjónustu.

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