

15. Ágúst 2005

Greining KB banka
greining@kbbanki.is**SKÝRSLUNA UNNU:****Ásgeir Jónsson**
asgeirj@kbbanki.is
Sími 444 6957**Davíð Gunnarsson**
davidg@kbbanki.is
Sími 444 6000**Davíð Rúðolfsson**
davidr@kbbanki.is
Sími 444 6951**Haraldur Yngvi Pétursson**
haraldurp@kbbanki.is
Sími 444 6961**Jóhanna Bergsteinsdóttir**
johannab@kbbanki.is
Sími 444 6962**Magnús Sigurðsson**
magnussig@kbbanki.is
Sími 444 6000**Ólafur Ólafsson**
olol@kbbanki.is
Sími 444 6963**Snorri Jakobsson**
snorri@kbbanki.is
Sími 444 6955**Steingrímur Arnar Finnsson**
steingrimura@kbbanki.is
Sími 444 6960**Svava Jóhanna Haraldsdóttir**
svavah@kbbanki.is
Sími 444 6000**Pórður Pálsson**
toti@kbbanki.is
Sími 444 6950**Ábyrgðarmaður****Pórður Pálsson**
toti@kbbanki.is
Sími 444 6950

Efnahagsfregnir

Um vöxt áliðnaðar á Íslandi

Í Efnahagsfregnum að þessu sinni er fjallað um efnahagsleg áhrif áliðnaðar á Íslandi. Jafnframt er gerð grein fyrir þeim virðisauka sem hlýst af áliðnaði, sjávarútvegi og ferðamannaþjónustu.

Stiklað á stóru

- Nú eru starfandi tvö álver hérlandis með 270 þús. tonna framleiðslugetu á ári (178 þús. tonn í Straumsvík en 90 á Grundartanga). Framleiðslugetan mun tvöfaldast um 2008 þegar nýtt 320 þús. tonna álver kemst í gagnið á Reyðarfirði og stækkun á Grundartanga um 170 þús. tonn. Ísland hefur þá 760 þús. tonna framleiðslugetu.
- Nú eru þrjár aðrar álframkvæmdir á teikniborðinu. Áformað er að stækka álverið í Straumsvík um 280 þús. tonn, en einnig hafa verið nefnd til sögunnar álver á Suðurnesjum og annað á Norðurlandi sem samanlagt munu líklega hafa um 3-400 þús. tonna framleiðslugetu. Ef þessar framkvæmdir eiga sér stað mun álframleiðslan verða 13-1400 þús. tonn og Ísland í hópi helstu álríkja með um 5% heimsframleiðslu.
- Núverandi stóriðjuframkvæmdir fela líklega í sér heildarkostnað upp á um 250-300 milljarða króna. Um þriðjungur mun líklega falla á innlenda framleiðsluþætti eða 80-100 milljarðar og hvetja áfram eftirspurn, en notkun erlends vinnuafls fyrir austan land hefur dregið úr áhrifunum á íslenska hagkerfið. Samt sem áður hittist svo illa á að stóriðjuþjárfestingin kemur nú fram á þeim tíma að innlend eftirspurn er í miklum vexti, s.s. vegna mikilla umsvifa á fasteignamarkaði.
- Þjóðhagslegur ábati stóriðjunnar er því einkum fólgin í því yfirverði sem álver greiða til íslenskra framleiðsluþátta, einkum vinnuafls og orku. Þar skiptir arður af sölu raforku mestu máli. Sú stefna virðist hafa verið ríkjandi hérlandis að selja raforku nærri kostnaðarverði sem endurspeglast bæði í fremur lágrí arðsemi Landsvirkjunar og fremur lágrar ávöxtunarkröfu sem fyrirtækið gerir til virkjanaf framkvæmda.
- Þrátt fyrir að heildaráhrif álbræðslu á íslenska hagkerfið séu fremur lítil, þegar framkvæmdum sleppir eru svæðisbundin áhrif á Austurlandi um 8 milljarða króna virðisauki á ári þegar Fjarðaál verður tekið til starfa. Afleidd störf frá stóriðju teljast ekki til þjóðhagslegs ábata vegna þess að þau myndu skapast hvort sem er í kringum aðrar greinar þrátt fyrir að stóriðjunnar nyti ekki við og fólkið sem flytur til staðarins til þess að vinna við störf tengd stóriðju kemur einhvers staðar frá og úr öðrum störfum.

Álframleiðsla

	760 þ. tonn	490 þ. Tonn	1 tonn
Virðisauki f. fjármagnsk.	27.000.000.000 kr.	17.400.000.000 kr.	35.600 kr.
Fjármagnskostnaður	5.300.000.000 kr.	4.300.000.000 kr.	7.500 kr.
Innlendur virðisauki	21.700.000.000 kr.	13.100.000.000 kr.	28.100 kr.

Þær upplýsingar sem hér koma fram eru unnar af starfsmönnum KB banka og eru byggðar á upplýsingum frá aðilum sem taldir eru áreiðanlegir. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar spár starfsmanna KB banka á hverjum tíma sem geta þó breyst án fyrirvara. Kaupþing banki hf. ber á engan hátt ábyrgð á þeim upplýsingum sem hér koma fram né á þeim viðskiptum sem gerð eru á grundvelli þeirra. Vinsamlega hafið samband við sérfræðinga KB banka áður en ákvörðun um viðskipti er tekin.

...ál hefur tekið við hlutverki sem þorskurinn hafði um 1980...

...hlutfall útflutnings af landsframleiðslu lækkaði...

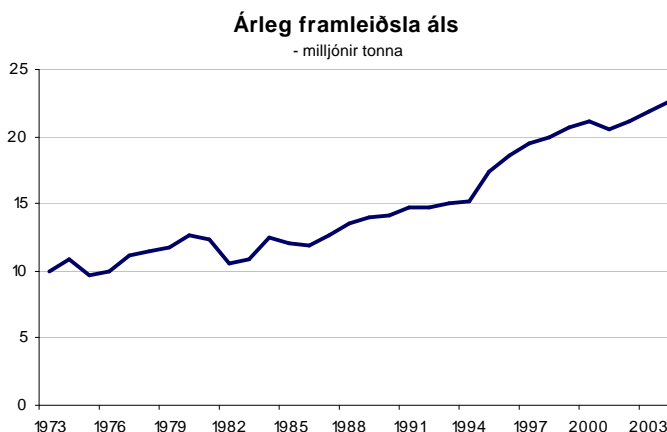
Nær öruggt má telja að störfum í iðnaði fækki frekar en fjölgi héraðs á næstu árum...

- Árið 2008 mun álútflutningur þrefaldast og aukast um 58 milljarða. Það þýðir að hlutfall áls af vöruútflutningi mun verða um 40%. Álverð er mjög sveiflukennt og svo hátt hlutfall mun auka sveiflur í útflutningi frá því sem nú er. Raunar má segja að ál hafi tekið við hlutverki sem þorskurinn hafði um 1980 þegar þorskafurðir námu um 40% af útflutningi. Innlendir kostnaður vegna álframleiðslu er aðeins um 30% af framleiðsluverðmæti en þar vegur raforkan þyngst um 15%, vinnuafli 10% og viðhald 5%. Þannig mun innlendir virðisauki nema 17,4 milljörðum fyrir vaxtakostnað þar sem að 70% af útflutningstekjunum er hagnaður eigenda og erlendir kostnaður.
- Ef haldið verður áfram á sömu braut með byggingu álvera eftir 2008 verður því helst jafnað til þess ástands er ríkti á áttunda áratugnum með skuttogaravæðingu og frystingu botnfiskafla. Þá leiddi hraður vöxtur í einni grein til þess að raungengi krónunnar hækkaði verulega og öðrum útflutningi var ýtt til hliðar. Eftirköstin fólust í því að hlutfall útflutnings af landsframleiðslu lækkaði þegar fram í sótti þrátt fyrir mikla aukningu í útflutningstekjum sjávarútvegsins.
- Hátt gengi krónunnar hefur verið mikill hvati fyrir flutning iðnfyrirtækja til útlanda. Þetta er þróun sem er í takt við reynslu annarra vestrænna landa, en án efa hefur hágengi krónunnar hraðað för í þessum efnum. Nær öruggt má því telja að störfum í iðnaði fækki frekar en fjölgi héraðs á næstu árum þrátt fyrir uppbyggingu í áliðnaði.
- Hreinar útflutningstekjur af einu tonni af þorski nema 10 tonnum af áli og hver ferðamaður virðisauka á við þrjú tonn af áli. Þrátt fyrir að virðisaukningin sé fremur lág á hvert álfonn er þó um að ræða þreföldun á núverandi framleiðslugetu en útflutningstekjur af 490 þúsund tonn af áli jafngilda útflutningstekjum af 42 þúsundum tonnum af þorski og um 145 þúsundum ferðmönnum.

...Ísland mun verða meðal helstu álframleiðsluríkja í heiminum...

Vöxtur álframleiðslu fram til 2008

Nú eru tvö álver starfandi á Íslandi með um 270 tonna framleiðslugetu á ári sem er um 1,2% af heimsframleiðslu samkvæmt World aluminium organization (WAI). Þar af hefur álverið í Straumsvík 178 þúsund tonn en á álverið Grundartanga 90 þúsund tonn. Hins vegar er fjárfest að framleiðslugetan hérlandis muni nálægt því þrefaldast eftir tæp þrjú ár með byggingu nýs álvers á Reyðarfirði með 320 þúsund tonn framleiðslugetu og stækkunar álvers á Grundartanga um 170 þúsund tonn. Þannig mun framleiðslugeta í álbræðslu hérlandis verða 760 þúsund tonn á ári eftir 2008 og Ísland mun verða meðal helstu álframleiðsluríkja í heiminum.



Heimild: Alþjóða álstofnunin (WAI)

Staðfest framleiðslugeta á ári

	2005	2006	2007	2008
Grundartangi	90.000	212.000	220.000	260.000
Reyðarfjörður	-	-	320.000	320.000
Straumsvík	178.000	178.000	178.000	178.000
Samtals	268.000	390.000	718.000	758.000
Framleiðsluaukning	490.000			
Hugsanleg framleiðslu aukning	1.095.000			

Áætlanir um vöxt álframleiðslu eftir 2008

Stækkun álvers í Straumsvík

Það verkefni sem lengst er komið er stækkun álversins í Straumsvík um 280 þúsund tonn eða upp í 460 þúsund tonn á ári. Í fyrsta áfanga á að stækka álverið þannig að framleiðslugetan verði allt að 330.000 tonnum og næsta áfanga á álverið að stækka í allt að 460.000 tonn. Þegar hefur talsverð undirbúningsvinna farið fram og meðal annars er lokið umhverfismati vegna hugsanlegrar stækkunar. Í júní síðastliðnum gerðu Alcan í Straumsvík og Orkuveita Reykjavíkur samkomulag um að Alcan kaupi 200 MW af Orkuveitu Reykjavíkur vegna hugsanlegrar stækkunar álversins.

Ný álver á Suðurnesjum og Norðurlandi

Undirritað hefur verið samkomulag milli Norðuráls, Reykjanesbæjar og Hitaveitu Suðurnesja um mögulegan rekstur álvers í Helguvík en það yrði 200 til 250 þúsund tonn. Þá er einnig til skoðunar hjá iðnaðarráðuneytinu að hefja byggingu álvers á Norðurlandi um 2008 á vegum Alcoa. Framleiðslugeta þess álvers liggur ekki fyrir en flest bendir til þess að það verði fremur í smærri kantinum og í þessari umfjöllun er því um 100 þúsund tonna framleiðslugeta áætluð fyrir það álver.

...álframleiðsla á Íslandi verður komin upp 1350 til 1400 þúsund tonn...

Ef verður af þessum álversframkvæmdum verður álframleiðsla á Íslandi komin upp 1.350 til 1.400 þúsund tonn og Ísland orðið álrísi með um 5% heimsframleiðslunnar.

Óstaðfest framleiðslugeta á ári

	2010 til 2015
Stækkun í Straumsvík	280.000
Helguvík	225.000
Norðurland*	100.000
Samtals	605.000
Heildarframleiðsla	1.363.000

* áætlun Greiningardeildar

Efnahagsleg áhrif aukinnar álframleiðslu

1. Hagvöxtur

Hagvaxtaráhrif aukinnar álframleiðslu eru tvíþætt. Annars vegar hefur álfjórðingurinn sjálf mikil áhrif á innlenda eftirspurn á meðan á framkvæmdatíma stendur og hins vegar hefur álframleiðslan eilítil áhrif á langtíma hagvöxt.

Hagvaxtaráhrif álversframkvæmda velta á því ástandi sem ríkir í efnahagsmálum landsins á meðan á byggingu álvers og tengdra virkjana stendur. Ef kreppa ríkir og mikið af atvinnulausu vinnuafli er til staðar skila slíkar stórfjórðingar mikilli aukningu í landsframleiðslu. Þessi var reyndar raunin þegar álverið var byggt í Straumsvík á árunum 1968-70 og einnig á Grundartanga 1994-96 en í bæði þessi skipti hittu stóriðjuframkvæmdirnar á dauða tíma í íslensku efnahagslífi. Þessu er hins vegar ólíkt farið ef framkvæmdirnar hitta á uppsveiflu og atvinnulífið gengur á fullum dampi. Þá veldur aukin eftirspurn vegna álversfjórðingingar þenslu og ruðningsáhrifum sem hefur, þegar til lengri tíma er lítið, neikvæð áhrif á hagvöxt. Ástæðan er einkum sú að vaxtahækkarnir sem ætlað er að halda efnahagslífinu í skefjum á meðan á framkvæmdum stendur munu hefna sín með kreppu þegar framkvæmdum lýkur.

Núverandi stóriðjuframkvæmdir fyrir austan og vestan fela líklega í sér heildarkostnað upp á um 250-300 milljarða króna. Flest bendir hins vegar til þess að aðeins um þriðjungur af þessum kostnaði falli á innlenda framleiðsluþætti eða 80-100 milljarðar. Þetta eru raunar mun minni áhrif en reiknað var með upphaflega en mikil notkun erlends vinnuafli fyrir austan hefur dregið mjög úr áhrifunum á íslenska hagkerfið. Samt sem áður hittist svo illa á að stóriðjuþjórðingurinn kemur nú fram á þeim tíma þegar innlend eftirspurn er í miklum vexti, s.s. vegna mikilla umsvifa á fasteignamarkaði. Af þeim sökum er líklegt að hagvaxtaráhrif þessara tveggja stóru fjórðingingarverkefna verði lítil vegna þeirra miklu mótvægisáðgerða sem þau hafa kallað fram, m.a. af Seðlabanka Íslands.

Langtímahagvaxtaráhrif

Seðlabanki Íslands úttekt sinni í Peningamálum voridd 2003 að núvirt hagvaxtaráhrif álversins á Reyðarfirði, frá fyrsta starfsdegi og til framtíðar, væru um 1%. Áhrifin á hvert ár eru því verulega lítil í þjóðhagslegu tilliti. Ástæðan er ósköp einföld. Langtímahagvaxtaráhrif álbræðslu felast fyrst og fremst í því að þeir framleiðsluþættir sem starfsemin nýtir fái hærri greiðslur en þekkist annars staðar í hagkerfinu, s.s. að launin séu hærri í áliðnaði en annar staðar. Þessi áhrif eru líklega til staðar, t.d. er líklegt að ófaglærðir starfsmenn fái hærri laun í álbræðslu en annars staðar í efnahagslífinu.

...hagvaxtaráhrif álversframkvæmda velta á því ástandi sem ríkir í efnahagsmálum...

...líklegt er að hagvaxtaráhrif þessara tveggja stóru fjórðingingarverkefna verði lítil...

...Íslendingar eru heldur ekki háðir einni grein um sköpun starfa...

...raforka seld mjög nærri kostnaðarverði...

Margfeldisáhrifin sjálf skapa hins vegar ekki endilega þjóðhagslegan ábata...

Álverið í Reyðarfirði skapa um 8 milljarða króna nýjan virðisauka á Austurlandi...

...hátt hlutfall áls mun auka sveiflur í útflutningi frá því sem nú er...

Gagnstætt því sem margir virðast telja þarf ekki sérstakar atvinnuskapandi aðgerðir af hálfu ríkisins eða einstakra fyrirtækja til þess að skapa störf eða auka útflutning hérlandis. Síðustu 110-120 árin hefur íslenska hagkerfið vaxið jafnt og þétt og svo mun verð áfram, með eða án álbræðslu. Íslendingar eru heldur ekki háðir einni atvinnugrein um sköpun starfa eða nútímavæðingu efnahagslífsins líkt og margar þriðja heims þjóðir. Afleidd störf frá stóriðju teljast ekki til þjóðhagslegs ábata vegna þess að þau myndu skapast í kringum aðrar greinar hvort sem er þrátt fyrir að stóriðjunnar nyti ekki við. Stóriðjan hefur ekki skapað sérhæfð fyrirtæki sem þjónusta álverin eða nýta sér nálægð við afurðir þeirra en t.d. voru lögð á hilluna áform um byggingu rafskautsverksmiðju. Þetta er öfugt við sjávarútveginn sem fyrirtæki eins og Marel og Sæplast bera vitni um. Þjóðhagslegur ábati stóriðjunnar er því einkum fólgin í því yfirverði sem álver greiða til íslenskra framleiðsluþátta, einkum vinnuafis og orku. Þar skiptir arður af sölu raforku mestu máli sem ætti að endurspeglast í arðsemi þeirra orkufyrirtækja sem þjónusta stóriðjuna. Sú stefna virðist hins vegar hafa verið ríkjandi hérlandis að selja raforku mjög nærri kostnaðarverði sem endurspeglast bæði í fremur lágri arðsemi Landsvirkjunar og fremur lágri ávöxtunarkröfu sem fyrirtækið gerir til virkjanaf framkvæmda. Af þeim sökum er hætt við að þjóðhagslegur ábati vegna stóriðju verði mun minni fyrir bragðið en engin heildstæð úttekt hefur verið gerð á þessu máli hérlandis.

2. Svæðisbundin áhrif

Þrátt fyrir að heildaráhrif álbræðslu á íslenska hagkerfið séu fremur lítil, þegar framkvæmdum sleppir, geta svæðisbundin áhrif verið töluverð ef álverið er byggt utan höfuðborgarsvæðisins. Ástæðan er sú að sköpun nýrra starfa í stóriðju gefur af sér afleidd störf á viðkomandi stað þar sem starfsmennirnir og fjölskyldur þeirra þurfa ýmsa þjónustu. Ennfremur mun stóriðjuver vera stór viðskiptavinur hjá mörgum þjónustufyrirtækjum á staðnum. Aukin umsvif í bæjarfélaginu munu einnig auka tekjur bæjarfélaga og svigrúm þeirra til framkvæmda auk þess sem verksmiðjan sjálf greiðir ýmis gjöld. Það er mikilvægt að rugla ekki þessum svæðisbundna ábata vegna margfeldisáhrifa saman við þjóðhagslegan ábata sem skapast vegna nýtingar framleiðsluþátta eða framleiðni. Margfeldisáhrifin sjálf skapa hins vegar ekki endilega þjóðhagslegan ábata þar sem fólk er flytur til staðarins til þess að vinna við störf tengd stóriðju kemur einhvers staðar frá og úr einhverjum störfum.

Það sem uppbygging stóriðju getur hins vegar gert að er hafa áhrif á hvaða stað þessi afleiddu áhrif geta orðið til og af þeim sökum hefur hún töluvert byggðagildi. Samkvæmt útreikningum Greiningardeildar mun álverið í Reyðarfirði skapa um 8 milljarða króna nýjan virðisauka á Austurlandi, sem er fremur lítið miðað við stærð fjárfestingarinnar, en mun samt hafa töluverða svæðisbundna þýðingu.

3. Áliðnaður og áhætta íslenska hagkerfisins

Eftir byggingu Fjarðarál og stækkun Norðurál mun álútflutningur nálægt því þrefaldast og verða um 90 milljarðar, eða aukast um 58 milljarðar (ef miðað er við núverandi álverð og dollaragengið 65). Það þýðir að hlutfall áls af vöruútflutningi mun verða um 40%. Álverð er mjög sveiflukennt og svo hátt hlutfall áls mun auka sveiflur í útflutningi frá því sem nú er. Þá skyldi það einnig haft í huga að orkuverð til stóriðju frá Landsvirkjun er tengt álverði sem felur í sér að tekjur ríkisins munu einnig sveiflast í takt við álverð. Raunar má segja að ál hafi tekið við því hlutverki sem þorskurinn hafði um 1980 þegar þorskafurðir námu um 40% af útflutningi.

Álframkvæmdirnar sjálfar geta haft töluverð áhrif á samsetningu íslenska hagkerfisins sérstaklega ef þær hitta á uppsveiflu í efnahagslífinu eða ef margar framkvæmdir teygjast yfir langt tímabil. Framleiðsluþættir hagkerfisins eru takmarkaðir, s.s. vinnuafli, og af þeim sökum eru takmörk fyrir því í hversu mörgum framkvæmdum er hægt að vinna á einum tíma. Þess vegna munu stórar mannaflsfrekar framkvæmdir ávallt þrengja að öðrum greinum með sk. ruðningsáhrifum, annað hvort með þenslu og verðbólgu eins og tíðkaðist hér á árum áður eða með mótvægisáðgerðum svo sem

...innflutningur vinnuafis og annarra framleiðsluþátta vegna stóriðju fyrir austan hafa stórlega dregið úr ruðningsáhrifum...

...hátt gengi krónunnar verið mikill hvati fyrir erlenda fjárfestingu innlendra aðila og flutning fyrirtækja í iðnaði til útlanda...

...hlutfall útflutnings af landsframleiðslu lækkaði þegar fram í sótti...

...framleiðsluaukning áls nemur 490 þúsund tonnum á næstu 3 árum...

aðhaldsamri peningamálastjórn. Ljóst er að innflutningur vinnuafis og annarra framleiðsluþátta vegna stóriðju fyrir austan hafa stórlega dregið úr ruðningsáhrifum vegna Fjarðaáls og þannig gert framkvæmdirnar mun sársaukaminni fyrir íslenska hagkerfið.

Samt sem áður er ljóst að vaxtahækkunar Seðlabankans og gengishækkun krónunnar til þess að vega á móti núverandi stóriðjuframkvæmdum og öðrum þenslúvöldum í efnahagslífinu hafa einmitt haft þessi áhrif. Í krónum talið dróst útflutningur frá Íslandi saman um rúmlega 2% á á fyrri helmingi ársins í ár samanborið við sama tíma í fyrra. Samdráttur í útflutningi iðnaðarvaxta nam um 6%. Útflutningur sjávarafurða var nánast óbreyttur í krónum talið þrátt nokkra aukningu í magni útflutnings. Að sama skapi hefur hátt gengi krónunnar verið mikill hvati fyrir erlenda fjárfestingu innlendra aðila og flutning fyrirtækja í iðnaði til útlanda. Ef til vill má segja að þetta sé þróun sem er í takt við reynslu annarra vestrænna landa um flutning starfa í iðnaði til þróunarlanda, en án efa hefur hágtengi krónunnar hraðað þessari þróun allverulega. Nær öruggt má því telja að störfum í iðnaði fækki frekar en fjölgi hérlendis á næstu árum þrátt fyrir uppbyggingu í áliðnaði.

Ljóst er ennfremur að ef áfram verður haldið á sömu braut með byggingu álvera eftir 2007 mun það hafa veruleg áhrif á aðrar greinar, einkum þær sem eru í útflutningi. Þessu verður í raun best líkt við það ástand er ríkti á áttunda áratug síðustu aldar með skuttogaravæðingu og aukningu á frystingu botnfiskafila. Á þeim tíma leiddi mjög hraður vöxtur í einni grein, botnfiskveiðum, til þess að raungengi krónunnar hækkaði verulega og öðrum útflutningi var ýtt til hliðar. Svo rammt kvað að þessu að hlutfall útflutnings af landsframleiðslu lækkaði þegar fram í sótti þrátt fyrir mikla aukningu í útflutningstekjum sjávarútvegsins.

Um virðisauka í atvinnugreinum

Áliðnaður

Álbræðsla byggir á því að flytja inn bákít, bræða og flytja síðan aftur út. Innlendir kostnaður vegna álframleiðslu er aðeins um 30% af framleiðsluverðmæti en þar vegur raforkan þyngst um 15%, vinnuafli 10% og viðhald 5%. Aftur nema erlendir kostnaðarliðir, s.s. kaup á bákíti og skautum, og hagnaður til erlendra eigenda um 70% af framleiðslunni. Hér er vitaskuld um grófar nálganir að ræða og þessi hlutföll geta hæglega sveiflast til með breytingum í álverði eða verið mismandi á milli einstakra álvera. Þetta ætti hins vegar að gefa sæmilega hugmynd um þann virðisauka sem verður til í álframleiðslu hérlendis. Framleiðsluaukning áls nemur 490 þúsund tonnum á næstu 3 árum og mun því leiða til brúttó aukingar í útflutningi áls sem nemur 58 milljörðum, miðað núverandi verð áls sem er um 118 þúsund íslenskar krónur tonnið (1.825 dollar). Hins vegar mun innlendir virðisauki nema 17,4 milljörðum fyrir vaxtakostnað þar sem að 70% af útflutningstekjunum er hagnaður eigenda og erlendir kostnaður.

Álframleiðsla	
Innlendir kostnaður	30,0%
<i>þar af laun</i>	10,0%
Erlendir kostnaður og hagnaður	70,0%
Fiskvinnsla	
Innlendir kostnaður og hagnaður	80,0%
<i>þar af laun</i>	45,0%
Erlendir kostnaður	20,0%
Ferðaþjónusta	
Innlendir kostnaður og hagnaður	70%
<i>þar af laun</i>	50%
Erlend kostnaður og aðföng	30%

...fjárfesting vegna virkjanna framkvæmdanna fyrir austan nema um 95 milljörðum...

Stór hluti af þeim virðisauka sem verður eftir hérlendis er vegna orkusölu. Hins vegar eru orkuframkvæmdir að mestu leyti fjármagnaðar með erlendu lánsfjármagni sem hljóta að leiða af sér erlendar vaxtagreiðslur. Fjárfestingar vegna virkjanaf framkvæmdanna fyrir austan nema um 95 milljörðum og miðað við núverandi lánskjör Landsvirkjunar má reikna með að vaxtakostnaðurinn muni nema um 3 milljörðum á ári. Auk þess hefur Orkuveita Reykjavíkur ráðist í verulegar fjárfestingar vegna stækkunar Norðuráls og reiknar Greiningardeild með að heildar vaxtakostnaður vegna fjárfestinga í raforkuverum muni nema 4,4 milljörðum. Þannig verður innlendir virðisauki enn minni eða einungis 13,1 milljarður og munu því áhrif núverandi álversframkvæmda á nettó gjaldeyristekjur þjóðarinnar aðeins nema 13,1 milljarði sem er aðeins um 24% brúttó útflutningstekjum vegna álsölu. Brúttó útflutningsverðmæti áls mun nema 90,2 milljörðum í lok árs 2008 en virðisauki af álframleiðslu mun nema um 21,2 milljörðum. Þannig nemur virðisauki af hverju tonni af áli rúmlega 28 þúsund krónum.

Álframleiðsla

	760 þ. tonn	490 þ. Tonn	1 tonn
Virðisauki f. fjármagnsk.	27.000.000.000 kr.	17.400.000.000 kr.	35.600 kr.
Fjármagnskostnaður	5.300.000.000 kr.	4.300.000.000 kr.	7.500 kr.
Innlendur virðisauki	21.700.000.000 kr.	13.100.000.000 kr.	28.100 kr.

Sjávarútvegur

Sjávarútvegur er einnig gífurlega virðissöm atvinnugrein en um 80- 85% af framleiðsluþáttum við veiðar og vinnslu bolfisks er innlendir. Stærsti kostnaðarliðurinn er laun eða 45% en olía, veiðarfæri og viðhald er um 15% og eru það erlendir kostnaðarliðir, 15% af kostnaði er fastur og breytilegur kostnaður svo sem uppskipun, vélar, tæki og framleiðslulínur, húsnæðiskostnaður, hiti og rafmagn sem eru að stærstum hluta innlendir kostnaðarliðir.

Samkvæmt gögnum frá Hagstofunni nam útflutningur þorsks 124 þúsund tonnum á síðasta ári og nam heildarútflutningsverðmæti þorsks 48 milljörðum . Meðalverð hvers þorsktonns var 385 þúsund krónur. Innlend framlegð af hverju tonni af þorski er því um 327 þúsund krónur fyrir vaxtakostnað. Úr ársreikningum sjávarútvegsfyrirtækja má sjá að fyrir um 1 tonn bolfiski sem unnið er liggur fjárfesting að baki sem nemur 350 þúsund krónum og ef gert er ráð fyrir um vaxtakostnaði upp á 5% fæst að virðisauki af hverju tonni af þorski er 310 þúsund krónur. Innlendir virðisauki af ýsu er á sama hátt fenginn um 195 þúsund krónur og karfa um 110 þúsund krónur. Hér skyldi einnig haft í huga að sjávarútvegurinn hérlendis er að nær öllu leyti í eigu Íslendinga og hagnaður sjávarútvegsfyrirtækja fellur því til sem innlendir virðisauki.

Fiskvinnsla

	Þorskur 1 t	Ýsa 1 t	Karfi 1 t
Virðisauki f. fjármagnsk	327.250 kr.	212.500 kr.	127.500 kr.
Fjármagnskostnaður	17.500 kr.	17.500 kr.	17.500 kr.
Innlendur virðisauki	309.750 kr.	195.000 kr.	110.000 kr.

Ferðaþjónusta

Flestar þjónustugreinar eru vinnuafsfrekar atvinnugreinar en samkvæmt tölum frá Hagstofu Íslands störfuðu um 6.100 manns í ferðaþjónustu en fjöldi ferðamanna sem kom til Íslands árið 2004 var um 350 þúsund. Þannig er 1 starfsmaður í ferðaþjónustu á móti hverjum 50 til 60 ferðamönnum. Að mati Greiningardeildar liggur um 70% af tekjum í ferðaþjónustu í innlendum kostnaðarþáttum, s.s. launum, en um 30% virðist fara í greiðslur erlends kostnaðar svo sem, flugvéla, bílaleigubíla, eldsneytis og

... 1 tonn bolfiski sem unnið er liggur fjárfesting að baki sem nemur 350 þúsund krónum...

...að mati Greiningardeildar liggur um 70% af tekjum í ferðaþjónustu í innlendum kostnaðarþáttum...

erlendar vörur seldar af innlendum kaupmönnum. Athuga skal að hér er millilandaflugíð tekið sem hluti af ferðaþjónustunni. Samkvæmt upplýsingum frá Ferðamálaráði eyddi meðal ferðamaður um 130 þúsund krónum hérlendis árið 2002 og gerum við ráð fyrir að meðaleyðsla erlends ferðamanns hafi verið um 150 þúsund krónur árið 2004. Virðisauki á hvern erlenda ferðamann er því um 105 þúsund krónur fyrir fjármagnskostnað. Töluverð fjárbinding er í ferðaþjónustu svo sem hótelum og flugvélum og er gert ráð fyrir að fjárfesting á bak við hvern ferðamann sé um 200 þúsund krónur. Þannig er virðisaukinn um 93 þúsund krónur á ferðamann og virðisauki á hvern starfsmann í ferðaþjónustu því um 4,7 til 5,6 milljónir.

Ferðaþjónusta

per ferðamaður	
Virðisauki f. fjármagnsk	105.000 kr.
Fjármagnskostnaður	12.000 kr.
Innlendur virðisauki	93.000 kr.

10 tonn af áli fyrir 1 tonn af þorski

...virðisaukningin er fremur lág á hvert áltonn...

Hreinar útflutningstekjur af einu tonni af þorski nema 10 tonnum af áli og að sama skapi skilar hver ferðamaður virðisauka á við þrjú tonn af áli. Þrátt fyrir að virðisaukningin sé fremur lág á hvert áltonn er þó um að ræða þreföldun á núverandi framleiðslugetu en útflutningstekjur af 490 þúsund tonn af áli jafngilda útflutningstekjum af 42 þúsundum tonnum af þorski og um 145 þúsundum ferðmönnum.

Virðisauki % af heildartekjum

Ál 1 t	24,0%
Þorskur 1 t	80,0%
Ýsa 1 t	78,0%
Karfi 1 t	73,0%
ferðamaður	62,0%

Áætlað er að um 450 störf skapist við álverið í Reyðarfirði...

Áætlað er að um 450 störf skapist við álverið í Reyðarfirði eða að einn starfsmaður sé á hver 700 framleidd tonn og má áætla að um 700 störf skapist í Norðuráli og Reyðarfirði miðað við áætlaða framleiðsluaukningu. Auk þess skapist örfá störf við virkjanir en reiknað er með að 10 til 20 manns muni starfa við Kárahnjúkavirkjun þegar að framkvæmdum er lokið og má því gera ráð fyrir að fjölgun starfa verði alls um 750 sem jafngildir atvinnusköpun af 40 þúsund ferðamönnum.

Viðauki

Hér að neðan gefur að líta efri og neðri mörk mats Greiningardeildar á virðisauka í fiskvinnslu, álframleiðslu og ferðapjónustu.

Virðisauki fiskvinnslu

	Þorskur 1 t	Ýsa 1 t	Karfi 1 t
Efri mörk	335.000 kr.	216.000 kr.	123.000 kr.
Neðri mörk	280.000 kr.	174.000 kr.	100.000 kr.

Virðisauki álframleiðslu

	1 tonn
Efri mörk	31.500 kr.
Neðri mörk	25.000 kr.

Virðisauki ferðapjónustu

	per ferðamaður
Efri mörk	105.000 kr.
Neðri mörk	84.000 kr.

Verðlag

Vísitala neysluverðs

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,12% í júlí sem er undir spám markaðsaðila sem reiknuðu með 0,3-0,5% hækkun. Á síðastliðnum 12 mánuðum hefur því vísitala neysluverðs hækkað um 3,5% og hefur 12 mánaða verðbólga hækkað alls um 0,7 prósentustig frá því í júní. Án húsnæðis lækkaði vísitala neysluverðs um 0,13% í júlí og síðastliðna 12 mánuði hefur hún einungis hækkað um 0,1%. Föt og skór lækkuðu um 9,3% í júlí sem rekja má til þess að sumarútsölur hófust í byrjun júní og voru vísitöluáhrif þess - 0,5% sem er svipað og á seinasta ári. Eigð húsnæði í vísitölu neysluverðs hækkaði um 1,4% sem er heldur minni hækkun en verið hefur undanfarna mánuði, en meðalhækkun þess hefur verið 2,2% frá áramótum.

Verðbólga

- 12 mánaðabreyting

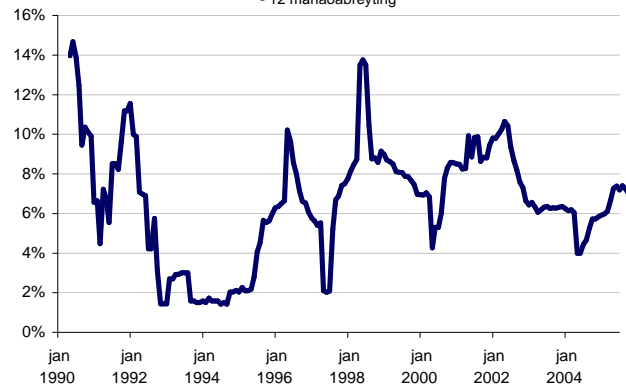


Launavísitala

Launavísitala Hagstofu Íslands hækkaði um 0,4% í júní frá fyrri mánuði sem felur í sér að síðastliðna 12 mánuði hafa laun í landinu hækkað um 6,3%. Á sama tíma hefur verðlag samkvæmt vísitölu neysluverðs hækkað um 2,8% þannig að kaupmáttur launatekna hefur vaxið um tæp 3,5% síðastliðna 12 mánuði. Kaupmáttur landsmanna hefur aukist um 3% frá áramótum. Mikið skrið hefur verið á vinnumarkaðnum undanfarið og mældist atvinnuleysi t.a.m. 2,1% í júní. Atvinnuleysi hefur ekki mælst jafn lágt síðan í desember 2001 en þá mældist það 1,9%. Ef reynsla síðustu ára er einhver leiðarvísir ætti svo lágt atvinnuleysi að kalla fram töluvert launaskrið, sérstaklega í þeim geirum sem hafa verið þenjast út að undanfögnu s.s. í byggingariðnaði.

Launavísitala

- 12 mánaðabreyting



Launavísitalan mælir hraða launahækkana í hverjum mánuði.

Innflutningsverð

Vísitala innflutningsverðs lækkaði frá fyrri mánuði í júlí, en síðastliðna 12 mánuði hefur innflutningsverð lækkað um 1,5%. Mikil hækkun á gengi krónunnar hefur einkum komið fram í verðlækkun á dagvöru, hins vegar hafa þau áhrif haft veigalítið áhrif til lækkunar á vísitölu neysluverðs vegna mikillar þenslu á fasteignamarkaði á undanfögnu mánuðum.

Vísitala innflutningsverðs mælir verðbreytingar á innfluttum vörum í hverjum mánuði. Þar sem um helmingur af neysluvörum Íslendinga er innfluttur skiptir innflutningsverð miklu máli fyrir verðbólguþróun.

Vísitala innflutningsverðs

- 12 mánaðabreyting

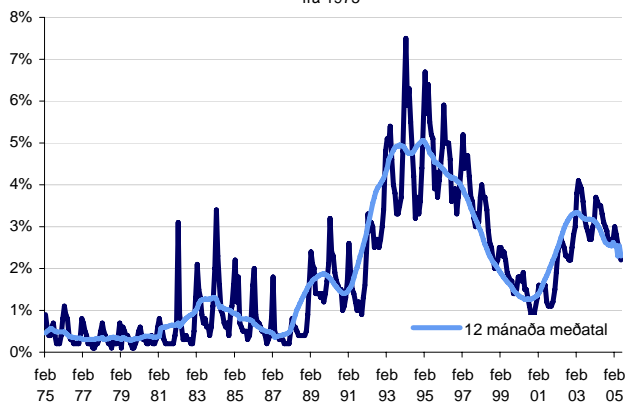


Vinumarkaður

Atvinnuleysi

Atvinnuleysi var 2,1% í júní og dróst saman um 0,1% frá fyrri mánuði. Atvinnuleysi hefur ekki mælst jafn lágt síðan í desember 2001 en þá mældist það 1,9%. Á sama tíma í fyrra mældist atvinnuleysi 3,1% og er þetta því töluverð breyting milli ára. Atvinnuleysi jókst á höfuðborgarsvæðinu um 0,1%, en minnkaði á sama tíma á landsbyggðinni um 0,2%. Ef horft er til atvinnuleysis meðal karla hefur það minnkað um 0,2% bæði á höfuðborgarsvæðinu og á landsbyggðinni, en atvinnuleysi meðal kvenna hefur aftur á móti aukist um 0,3% á höfuðborgarsvæðinu en minnkað um 0,2% á landsbyggðinni.

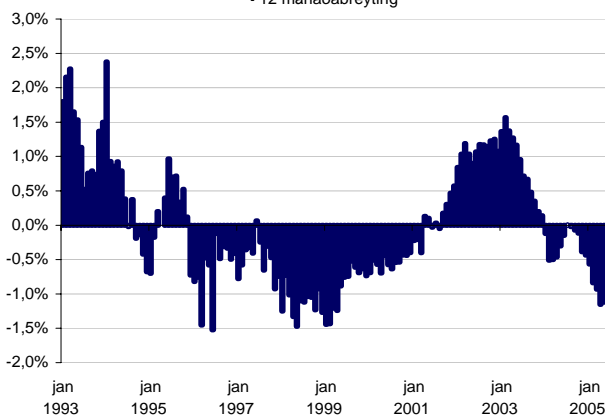
Atvinnuleysi á landinu öllu
- frá 1975



Atvinnuleysi

Atvinnuleysi dróst saman um 1% í júní ef miðað er við sama tíma í fyrra. Vinnumarkaðurinn hefur verið að hitna á undanförunum mánuðum og mikil fjölgun nýrra starfa hefur átt sér stað. Lausum störfum fækkaði þó lítillega milli mánaða þar sem tæplega 1.700 störf voru laus í lok júní samanborið við rúmlega 1.700 í lok maí. Töluverður stígandi hefur verið í spurn eftir vinnuafli á síðastliðnum misserum sem merkja má m.a. af auknum launahækkunum, en launavísitalan hefur hækkað um 6,3% á síðastliðnum 12 mánuðum.

Atvinnuleysi
- 12 mánaðabreyting



Kaupmáttur

Kaupmáttur launatekna óx um 3,4% í júní frá sama tíma í fyrra. Kaupmáttur hefur aukist töluvert síðastliðna þrjá mánuði sem rekja má að einhverju leyti til breytingar á útreikningi húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs í apríl sem dró úr mældum verðbólguhraða. Einnig hefur gætt vaxandi þrýstings á vinnumarkaði en atvinnuleysi mældist 2,1% í júní og hefur dregist saman um 1,0% á síðastliðnum 12 mánuðum.

Kaupmáttur á Íslandi
- 12 mánaða breyting



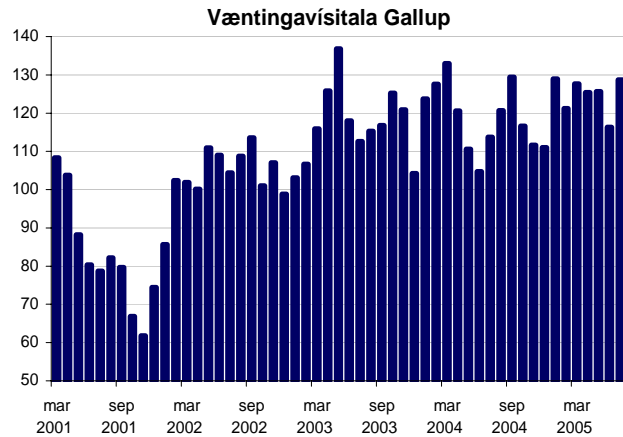
Kaupmáttur launa segir til um hve launatekjur hækka mikið umfram verðlag.

Væntingar og neysla

Væntingavísitala Gallup

Væntingavísitala Gallup var birt í dag fyrir júlí og stóð hún í 128,7 stigum, sem er nærri 11% hækkun frá fyrri mánuði. Þjartsýni íslenskra neytenda hefur því aukist verulega frá fyrri mánuði. Væntingavísitalan mældist 113,7 stig í júlí í fyrra og er væntingavísitalan í ár því 15 stigum hærri en á sama tíma í fyrra. Væntingar neytenda hafa því aukist um 13% síðastliðna 12 mánuði.

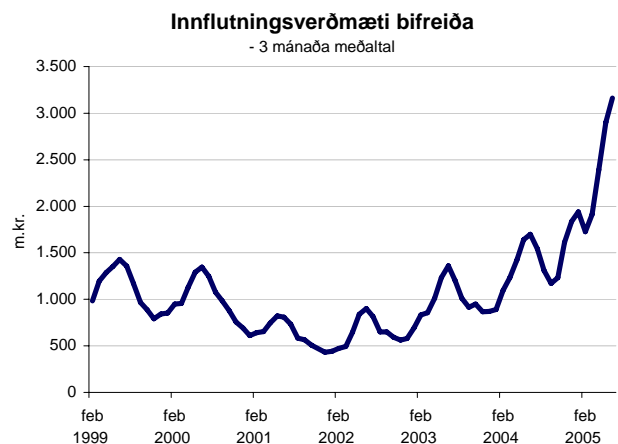
Væntingavísitalan gefur grófa vísbendingu um þróun væntinga einstaklinga og þ.a.l. þróun ýmissa efnahagsstærða. Hins vegar skal varast að túlka breytingar vísitölunnar t.d. milli mánaða með sterkum hætti, enda geta margir og mismunandi þættir stjórnað væntingum einstaklinga til skamms tíma.



Innflutningur á bifreiðum

Í júní voru fluttar inn bifreiðar fyrir tæpar 3.300 m.kr. og jókst innflutningsverðmætið um 1.300 m.kr. frá sama tíma í fyrra. Innflutningur fólksbifreiða jókst því um 84,2% á tímabilinu. Innflutningur á fólksbifreiðum í júní er tæp 12% af heildarinnflutningi, en á sama tíma í fyrra var innflutningur á bifreiðum 8,5% af heildarinnflutningi. Athygli vekur að innflutningsverðmæti fólksbifreiða er rúmlega tvisvar sinnum meira en það var á sama tíma árin 1999 og 2000 sem voru metár í bílannflutningi.

Innflutningur á bifreiðum er oft mælikvarði á væntingar neytenda um framtíðina þar sem bílar kosta tiltölulega mikið og hafa langan notkunartíma. Sú ákvörðun að skipta út gamla bílum fyrir nýjan er því oftlega nátengd hugmyndum fólks um eigin fjárhag og efnahagsástand, jafnvel nokkur ár fram í tímann.



Greiðslukortavelta

Greiðslukortavelta á debet- og kreditkortum jókst um 1,8% í júlí frá fyrri mánuði, en síðastliðna 12 mánuði hefur veltan aukist um tæp 10% að raungildi. Mikil neysla einstaklinga á vörum og þjónustu á liðnum mánuðum er ein helsta ástæða aukinnar veltu innanlands. Jafnframt hefur landinn ferðast til útlanda í miklu mæli að undanförunu sem hefur orsakað aukna veltu á erlendri grundu.

Greiðslukortavelta gefur til kynna hvernig einkaneyslan er að þróast. Aukin velta endurspeglast í auknum kaupum einstaklinga og fyrirtækja á vörum og þjónustu jafnt innan lands sem utan.



Viðskiptakjör

Fiskverð

Aflaverðmæti íslenskra fiskiskipa nam 25,9 milljörðum króna á fyrstu fjórum mánuðum ársins sem er 4,1% meira en á sama tímabili í fyrra. Sem fyrr var verðmæti botnfiskaflans mest eða 18,6 milljarðar og jókst um 2,9% milli ára. Næst var verðmæti uppsjávarafila, um 5,6 milljarðar króna og jókst um 24,3% þegar miðað er við sama tímabil á síðasta ári. Samdráttur var í öðrum aflaflokkum. Verðmæti botnfiskafla jókst um rúmar 530 milljónir króna þrátt fyrir að verðmæti þorskaflans drægist saman um rúman milljarð, en töluverð aukning varð í verðmæti bæði ýsu og karfa.

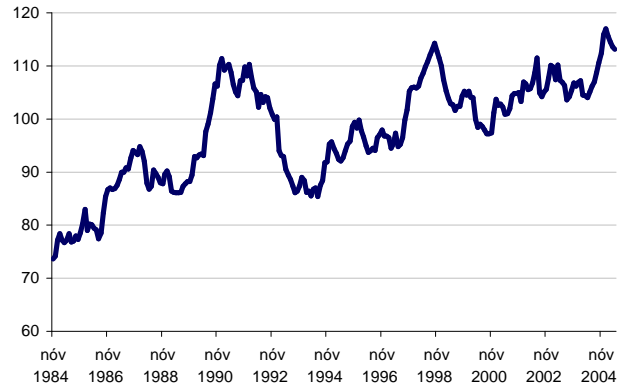
Hátt verð á sjávarafurðum hefur komið sér einkar vel fyrir sjávarútveginn þar sem ytri skilyrði útvegsins hafa verið óhagstæð sem endurspeglast hefur í háu olíuverði og hágengi krónunnar.

Álverð

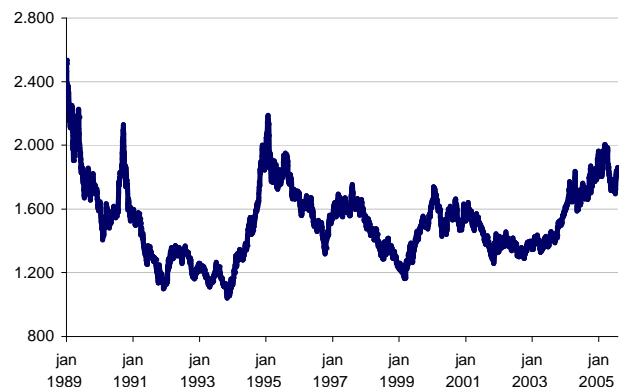
Í júlí var meðalverð á áli um 48\$ hærra en í júní og jókst því töluvert milli mánaða. Hins vegar var meðalverð á áli í júlí um 80\$ hærra en á sama tíma í fyrra, enda hefur álverð hækkað töluvert frá árinu 2001. Ljóst er að þróunin á álmörkuðum að undanförunu hefur verið hagstæð innlendrai álframleiðslu og þ.a.l. vöruskiptum við útlönd.

Olíuverð

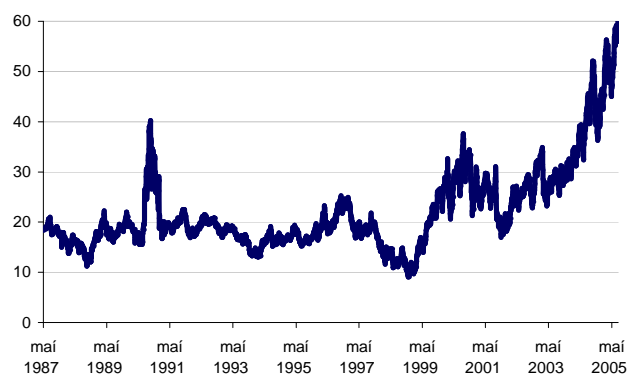
Olíuverð hækkaði í júlí frá júní, en meðalverð á hráolíu var 58\$ á tunnu í júlí. Olíuverð hefur því hækkað um 6,8% frá fyrri mánuði, en mikill órói hefur verið á olíumarkaði það sem af er þessu ári. Olíuverð hefur hækkað um nær 51% á árinu sem hefur haft slæm áhrif á hagkerfi heimsins, enda hafa margar þjóðir lækkað hagvaxtarspár sínar fyrir árið 2005. Hækkarir á olíuverði undanfarna mánuði má rekja til mikillar eftirspurnaraukningar, aðallega frá Bandaríkjunum og Kína, og einnig til takmarkaðrar framleiðslugetu OPEC. Þær verðhækkarir sem áttu sér stað í olíukreppunni miklu í kringum 1979 voru aftur á móti vegna samdráttar í olíuframboði.

Verðvísitala sjávarafurða

Heimsmarkaðsverð á áli

- í usd talið


Heimsmarkaðsverð á hráolíu

- usd/fata

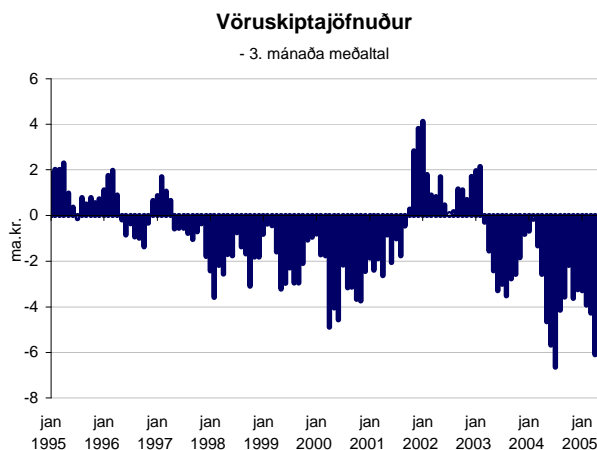


Utanríkisviðskipti

Vöruskiptajöfnuður

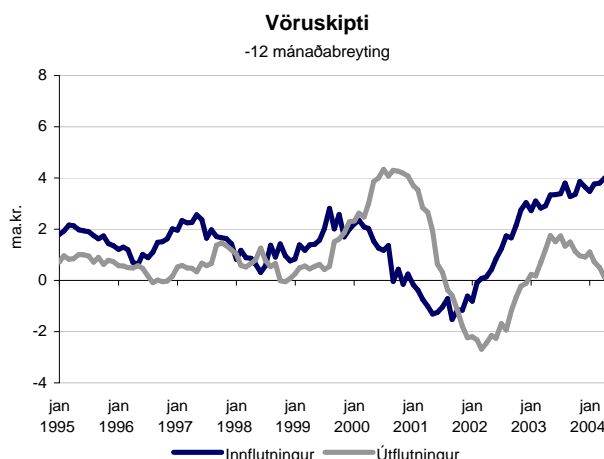
Methalli var á vöruskiptum landsmanna í júní og nam hallinn 10,2 milljörðum. Innflutningur í mánuðinum nam 27,3 milljörðum og útflutningur 17,1 milljarði. Á fyrstu sex mánuðum ársins nam halli á vöruskiptum landsmanna 34,3 milljörðum samanborið við halla upp á 13,2 milljarða á sama tíma í fyrra og því hefur verið neikvæður viðsnúningur í vöruskiptum landsmanna sem nemur 20,1 milljarði.

Vöruskiptajöfnuður mælir mismun á verðmæti innfluttra og útfluttra vara.



Innflutningur og útflutningur

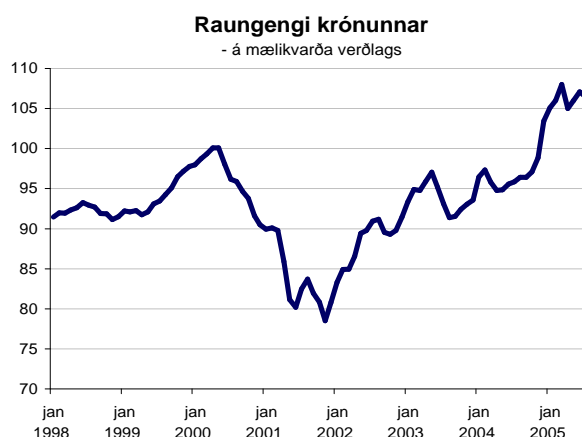
Ástæður vöruskiptahalla liggja í miklum innflutningi sem jókst um tæp 26% á fyrstu sex mánuðum ársins samanborið við sama tíma í fyrra. Rætur mikils vaxtar innflutnings liggur fyrst og fremst í miklum innflutningi ökutækja, eldsneytis og fjárfestingarvara. Innflutningur fólksbifreiða jókst um 84,2% frá sama tíma í fyrra. Innflutningur fjárfestingarvara nam um 29 milljörðum og jókst um 20% frá sama tíma í fyrra. Innflutningur eldsneytis jókst um rúmlega 51% frá sama tíma í fyrra sem að mestu má rekja til hækkandi eldsneytisverðs. Útflutningur jókst um 6,5% á fyrstu sex mánuðum ársins miðað við sama tíma í fyrra og er það fyrst og fremst að rekja til um 8,4% vaxtar í útflutningi sjávarafurða, en útflutningur iðnaðarvara jókst aðeins um 2,3% á sama tíma.



Raugengi

Raugengi krónunnar, ef miðað er við neysluverð, lækkaði í júlí og stóð u.þ.b. í 106 stigum. Raugengi krónunnar er nú mun hærra en meðalraugengi síðasta áratugar. Ljóst er að raugengi krónunnar er komið langt frá sínu jafnvægisgildi sem mikill halli á viðskiptum við útlönd ber glöggt vitni um.

Raugengi mælir hlutfallslegt verðlag og kauplag miðað við það sem þekktist erlendis. Hærra raugengi felur það í sér að kostnaður íslenskra fyrirtækja hafi aukist umfram það sem gerst hefur erlendis og samkeppnisstaðan því versnað. Af þeim sökum dregur hátt raugengi úr útflutningi en eykur innflutning og skapar viðskiptahalla, sem síðan getur veikt krónuna.



Fasteignamarkaður

Vísitala fasteignaverðs

Samkvæmt Fasteignamati ríkisins hækkaði fasteignaverð í júní um 0,7% sem er töluvert minni hækkun en verið hefur á undanförunum vetri. Frá því að bankarnir hófu að bjóða upp á íbúðarlán síðasta haust hefur fasteignaverð hækkað um 2-5% á milli mánaða. Vísitala neysluverðs hækkaði einnig um 0,7% í júní svo raunverð fasteigna stóð í stað í mánuðinum. Fasteignaverð hefur hækkað um nær 23% frá áramótum og um 38,8% síðastliðna 12 mánuði. Fasteignaverð sérbylís lækkaði um 0,7% milli mánaða eftir mjög hraðar hækkunar á undanförunum mánuðum. Fjölbýli hækkaði aftur á móti um 1,2% sem er heldur minni hækkun en í maí en þá hækkaði það um 3,7%. Fasteignaverð sérbylís hefur því hækkað um 48% síðastliðna 12 mánuði en verð fjölbýlis um 36%.

Vísitala fasteignaverðs tekur til fermetraverðs í fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu.

Vísitala fasteignaverðs, FMR
- 12 mánaðabreyting

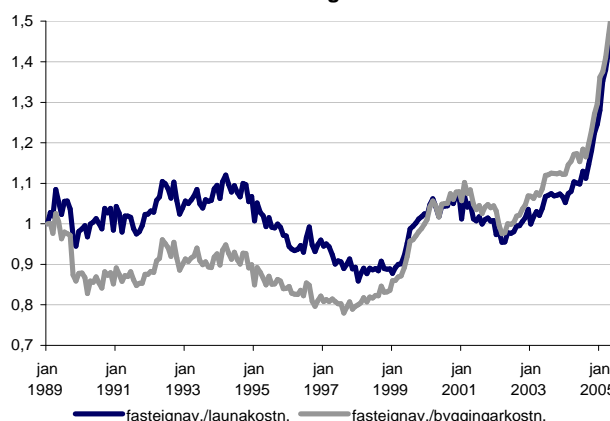


Langtímavirði fasteigna

Fasteignaverð hefur hækkað hraðar en byggingarkostnaður og launatekjur samfleytt frá ársbyrjun 2003. Á síðustu 12 mánuðum hefur byggingarkostnaður hækkað um rúm 4,5% og tímakaup launa um 6,3%, en á sama tíma hefur fasteignaverð hækkað um 38,8%. Það skekkir nokkuð myndina að lóðaverð er ekki tekið með í byggingarkostnað, en þetta gefur samt sem áður sterklega til kynna að fasteignaverð sé mjög hátt í langtímasamhengi, hvort sem miðað er við byggingarkostnað eða laun.

Ef fasteignaverð hækkar hraðar en byggingarkostnaður ætti það að hvetja til nýbygginga og aukins framboðs fasteigna sem hlýtur að stöðva hækkunina. Ef fasteignaverð hækkar hraðar en laun bendir það til þess að sífellt stærrí hluti af tekjum launafólks fari í húsnæðiskostnað.

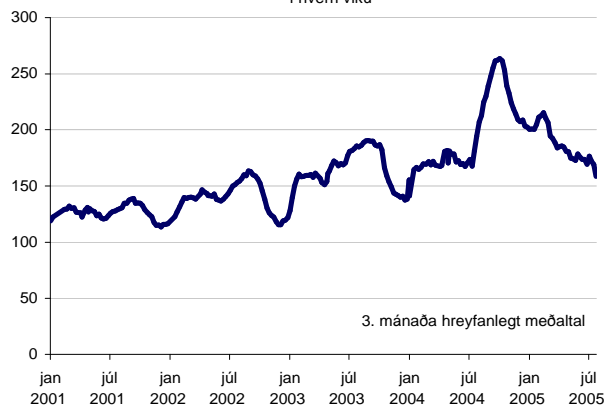
Fasteignaverð



Velta á fasteignamarkaði

Rúmlega 690 kaupsamningum í fasteignaviðskiptum var þinglýst í júlí, en það eru um 140 samningum fleiri en á sama tíma í fyrra. Greiningardeild gerir ráð fyrir því að mesta hækkunarhrinin sé afstaðin og að verð á fjölbýli fari brátt að ná jafnvægi, en ætla má að bæði greiðslumat og brunabótamat fari að þrengja að frekari hækkunum.

Fjöldi þinglýstra kaupsamninga
- í hverri viku



Hlutabréfamarkaðurinn

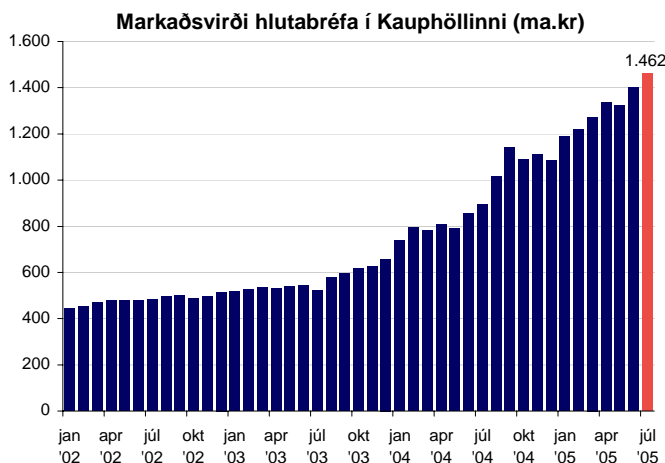
Markaðsvirði hlutabréfa

Markaðsvirði skráðra félaga í Kauphöll Íslands jókst um tæplega 61 milljarð í júlí.

Markaðsvirði Landsbankans jókst mest í mánuðinum eða um 19,5 milljarða. Þar á eftir var mest hækkun á markaðsvirði Actavis, 19,4 milljarðar, en félagið gaf út nýtt hlutafé í mánuðinum. Aukning á markaðsvirði KB banka kom næst á eftir en hún nam 13,7 milljörðum í júlímánuði.

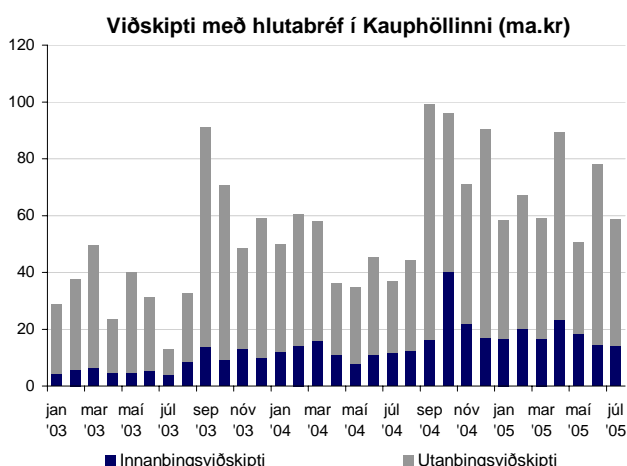
Mest lækkun var á markaðsvirði Mosaic Fashions í júlí en hún nam um 3,2 milljörðum. Næst mest lækkun var á markaðsvirði Icelandic Group en hún nam 1,7 milljörðum í mánuðinum.

Frá áramótum til loka júlímánaðar hefur markaðsvirði félaga í Kauphöll Íslands aukist um 378 milljarða króna.



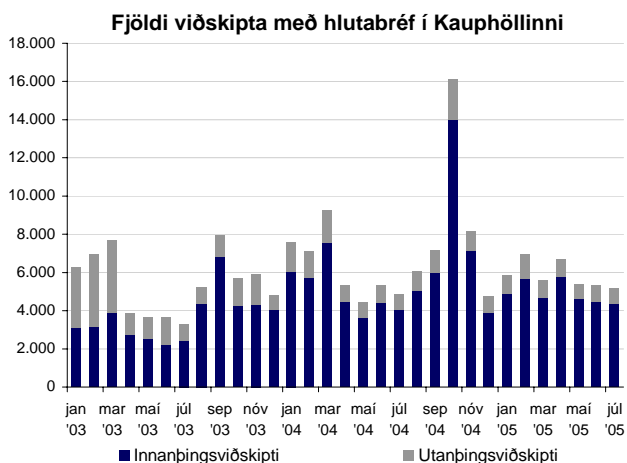
Velta á markaði

Heildarvelta hlutabréfa í Kauphöllinni var 58,8 ma.kr. í júlí. Veltan dróst saman um 19,1 ma.kr. milli mánaða eða um 24,5%. Innanþingsviðskipti námu 14,1 ma.kr. og hafa ekki verið lægri síðan í ágúst 2004. Þau hafa nú dregist saman milli mánaða fjóra mánuði í röð, en rétt er að benda á að yfir sumarmánuðina er veltan á markaðinum almennt minni. Utanþingsviðskipti námu 44,7 mö.kr. eða um 76,0% af heildarviðskiptum. Mest velta var með hlutabréf FL Group í júlí eða fyrir 12,0 ma.kr. en þessi mikla velta skýrist af breytingum sem urðu á hluthafahóp félagsins fyrsta dag mánaðarins. Næst á eftir kemur velta með hlutabréf KB banka fyrir 11,5 milljarða. Samtals nam velta fimm veltumestu félaganna 45,7 mö.kr. eða sem nemur 78% af heildarveltu mánaðarins.



Fjöldi viðskipta

Fjöldi viðskipta með hlutabréf í Kauphöllinni var 5.150 í júlí. Innanþingsviðskipti voru 4.372 sem svarar til 85% af heildarfjölda viðskipta. Utanþingsviðskipti voru 778 eða 15% af heildarfjölda viðskipta. Fjöldi viðskipta með hlutabréf hefur verið að dragast saman undanfarna mánuði og hefur ekki verið lægri síðan í desember á síðasta ári. Mestur fjöldi viðskipta í mánuðinum var með hlutabréf KB banka eða 998 viðskipti sem svarar til 19,4% af heildarfjölda viðskipta. Næst flest voru viðskipti með hlutabréf Burðaráss eða 698. Þar á eftir koma viðskipti með hlutabréf Landsbankans sem voru 562 talsins.



Hlutabréfamarkaðurinn

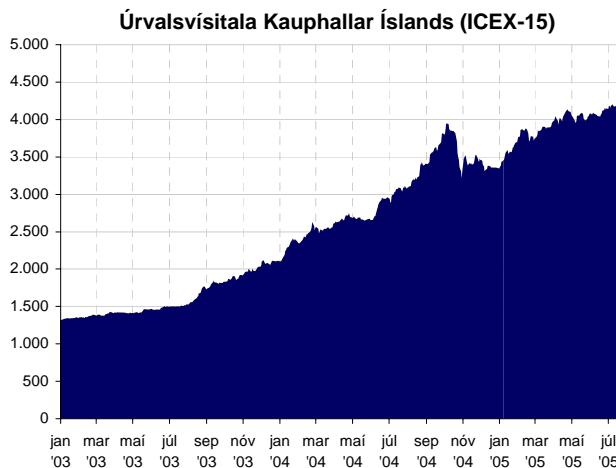
Úrvalsvísitalan

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar hækkaði um 4,2% í júlí og stóð í rúmum 4.307 stigum í lok mánaðarins. Fyrstu sjö mánuði ársins hefur vísitalan hækkað um 28,2%, sem samsvara um 54% hækkun á ársgrundvelli. Vísitalan fór hæst í 4.307 stig síðasta viðskiptadag mánaðarins en stóð lægst í 4.141 stigi í upphafi mánaðar.

Ef litið er tólf mánuði aftur í tímann stóð Úrvalsvísitalan í tæplega 3.111 stigum í lok júlí 2004. Tólf mánaða hækkun vísitölunnar í lok júlí 2005 nemur þannig 38,5%.

Úrvalsvísitalan samanstendur af 15 félögum skráðum á Aðallista Kauphallar Íslands. Vægi félaganna í vísitölunni miðast við markaðsvirði þeirra, leiðréttu fyrir floti. Upphafsgildi vísitölunnar er 1.000 stig, sett þann 1. janúar 1998.

Valið er í vísitöluna tvisvar á ári, í júní og desember.

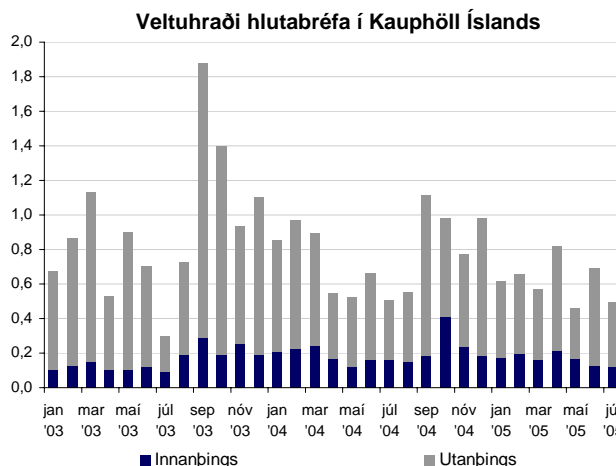


Veltuhraði

Veltuhraði hlutabréfa í Kauphöllinni var 0,49 í júlí og lækkar því um 0,20 frá því í júní, enda dróst velta með hlutabréf saman á milli mánaða. Veltuhraðinn í júlí á síðasta ári var 0,51 eða nánast sá sami og í ár. Þegar þessar tölur eru skoðaðar er rétt að hafa í huga að heildarmarkaðsvirði hlutabréfa í Kauphöllinni hefur á sama tíma aukist verulega eða um tæplega 557 ma.kr. (64%).

Veltuhraði hlutabréfa er reiknaður sem heildarvelta með hlutabréf í Kauphöllinni á hverjum mánuði (margfölduð með 12) á móti meðalmarkaðsvirði félaganna á sama tímabili. Þannig er veltuhraði markaðarins í heild reiknaður með mánaðarmillibili, skipt eftir innan- og utanþingsveltu með hlutabréf félaganna í Kauphöllinni.

Veltuhraði = 1,0 jafngildir því að hlutabréfavelta mánaðarins á ársgrundvelli sé jöfn markaðsvirði félaganna í mánuðinum.

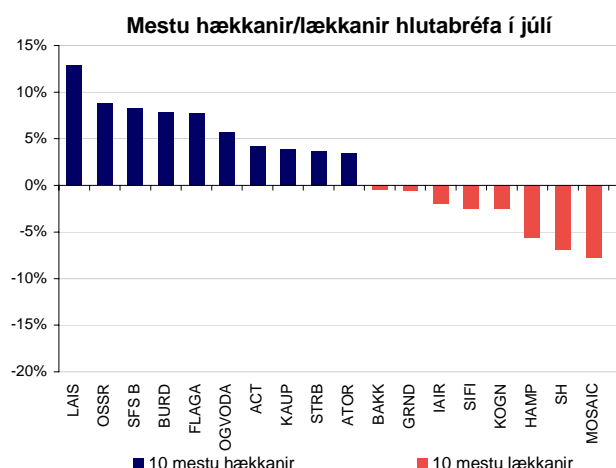


Helstu verðbreytingar

Ef litið er til þeirra félaga sem hækkuðu mest í verði í júlí má sjá að hækkanir einstakra félaga voru hóflegri en oft áður. Aðeins eitt félag hækkaði um meira en 10%, en það var Landsbankinn sem hækkaði um 12,9%. Af öðrum félögum má nefna að Össur hækkaði um 8,8%, Burðarás um 7,9% og Flaga um 7,7% eftir lækkanir undanfarna mánuði.

Af þeim félögum sem lækkuðu hvað mest í mánuðinum ber helst að nefna nýju félögin tvö í Kauphöllinni, Atlantic Petroleum og Mosaic Fashions. Atlantic Petroleum lækkaði um 17,7% og Mosaic um 7,8%. Þá lækkaði gengi Icelandic Group um 7% í júlímánuði.

Samanburðurinn miðast í öllum tilfellum við verðbreytingar félaganna út frá leiðréttu dagslokaverði (total return), þ.e. að teknu tilliti til arðgreiðslna.



Skuldabréf

Ríkisbréf

Velta með ríkisbréf nam alls 21,2 milljarði króna í júlí og skiptist hún þannig að velta með skuldabréf í flokki RIKB 07 nam 5,4 milljörðum króna, í flokki RIKB 10 nam hún 7,4 milljörðum króna og í flokki RIKB 13 nam hún 8,4 milljörðum króna. Ávöxtunarkrafa ríkisbréfa lækkaði um 10 til 19 punkta í júlí. Krafa flokksins RIKB 07 lækkaði úr 9,04% í lok júní niður í 8,94% í lok júlí, krafa RIKB 10 lækkaði úr 7,63% í 7,52% og krafa RIKB 13 lækkaði úr 7,51% í 7,33%. Mismunur milli skammtíma og langtíma nafnvaxta, þ.e. mismunur milli ávöxtunarkröfu RIKB 13 og RIKB 07, jókst um 8 punkta í júlí, eða í 1,61%.

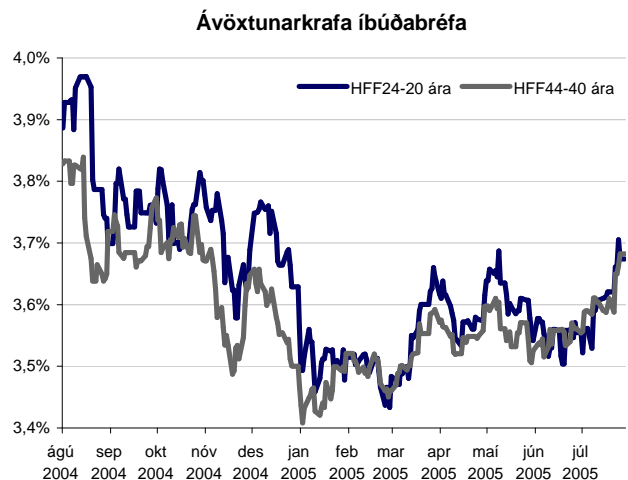
Ríkisbréf eru óverðtryggð skuldabréf útgefin af ríkissjóði. Verð skuldabréfa ræðst af ávöxtunarkröfu en þegar krafan lækkar er verð skuldabréfa að hækka.



Íbúðabréf

Velta íbúðabréfa dróst saman milli júní og júlí en hún nam 51 milljarði króna í júní og 39,4 milljörðum króna í júlí. Velta með skuldabréfin í flokki HFF14 jókst þó umtalsvert, en veltan liðlega sjöfaldaðist milli mánaðanna. Velta með skuldabréf HFF14 nam þannig 1,7 milljarði króna í júní og 13,7 milljörðum króna í júlí, en búast mátti við veltuaukningu með bréf flokksins þar sem viðskiptavakt með flokkinn var komið á þann 1. júlí. Ávöxtunarkrafa íbúðabréfa hækkaði töluvert í júlí og var það krafa stysta flokks íbúðabréfa sem hækkaði mest eða um 28 punkta. Krafa HFF14 nam þannig 3,43% í lok júní og 3,71% í lok júlí. Ávöxtunarkrafa hinna flokkanna þriggja, sem hafa lengri líftíma, hækkaði um 10 til 12 punkta. Krafa HFF24 fór úr 3,57% í 3,67%, HFF34 fór úr 3,56% í 3,67% og HFF44 fór úr 3,56% í 3,68%.

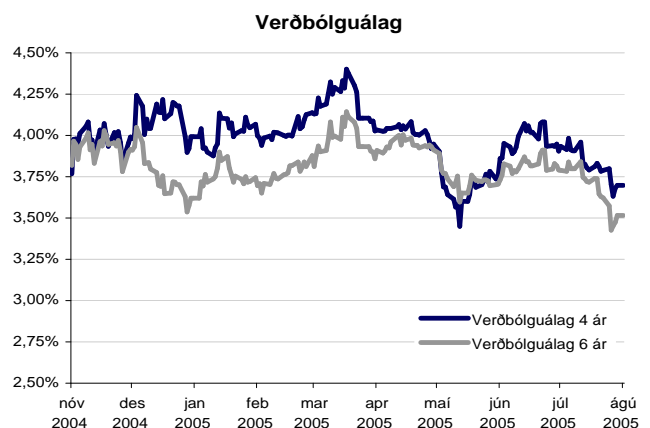
Íbúðabréf eru verðtryggð skuldabréf útgefin af Íbúðalánasjóði og eru uppistaða innlends skuldabréfamarkaðar



Verðbólguvæntingar

Í kjölfar hækkandi ávöxtunarkröfu verðtryggðra bréfa og lækkandi kröfu óverðtryggðra bréfa lækkaði verðbólguálagið nokkuð í júlí. Til 4ja ára lækkaði álagið úr 3,9% í 3,7% og til 6 ára lækkaði það úr 3,79% í 3,52%. Verðbólguálagið hefur verið ansi hátt að undanfögnu miðað við verðbólguþáttar svo lækkun þess kemur ekki á óvart og væri ekki ósennilegt að verðbólguálagið lækkaði enn frekar í ágúst.

Verðbólguvæntingar eru fundnar út með mismuni verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa til sama tíma. Greiningardeild notast við verðtryggðan feril íbúðabréfa og óverðtryggðan feril ríkisbréfa



Gjaldeyrismarkaður

Gengisvísitalan

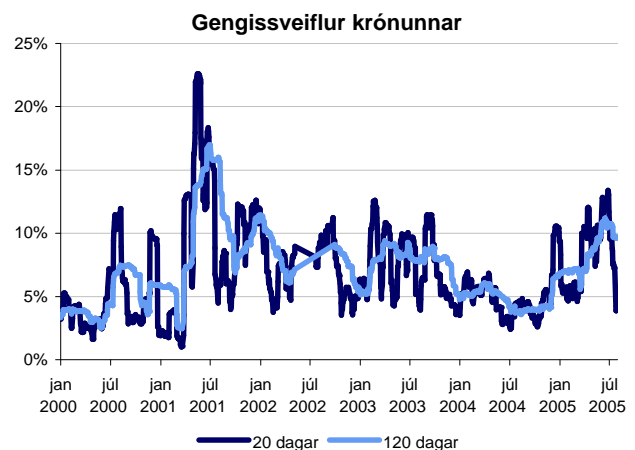
Gengi krónunnar styrktist um 1,3% að meðaltali í júlí frá fyrri mánuði. Þann 3. júní síðastliðinn tilkynnti Seðlabanki Íslands um 50 punkta vaxtahækkun og er þetta þriðja vaxtahækkunin á hálfu ári sem kemur markaðinum á óvart og hreyfir verulega við gengi krónunnar, allt frá því þegar bankinn hækkaði vexti um 100 punkta í desember. Gengi krónunnar sveiflaðist á tiltölulega þröngu bili í júlí eða í kringum 108 – 109 stig.

Gengisskráningargvog krónunnar er samsett úr helstu gjaldmiðlum viðskiptalanda Íslands. Evran hefur nú um 42% vægi, Bandaríkjadalur 22% og breska punditð 11,89%. Karfan er endurskoðuð í júlí á ári hverju og tekur nýr grunnur mið af utanríkisviðskiptum fyrra árs.



Sveiflur krónunnar

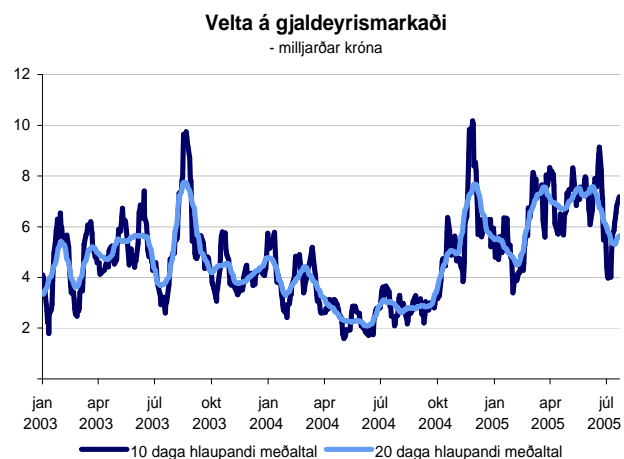
Miklar sveiflur hafa verið í gengi krónunnar frá því í desember síðastliðnum í kjölfar þess að Seðlabanki Íslands hækkaði vexti um 1%. Að auki hefur bankinn hækkað vexti tvisvar sinnum til viðbótar og hefur bankinn því hækkað innlenda stýrivexti um 175 punkta frá því í desember. Vaxtamunur milli Íslands og helstu viðskiptalanda hefur farið úr um 5% í 7% og hagnaðartækifæri í gengi krónunnar hafa aukist verulega. Aukin stöðutaka hefur leitt til þess að flökt í gengi krónunnar hefur aukist undanfarna mánuði. Í júlí var flökt krónunnar þó heldur minna en í júní, en 120 daga flökt krónunnar var komið niður í 10% miðað við 12% um miðjan júní. Á síðastliðnu ári var flökt krónunnar 4 til 6% og hefur flökt í gengi krónunnar því tvö til þrefaldast frá þeim tíma.



Velta á gjaldeyrismarkaði

Velta á gjaldeyrismarkaði hefur aukist frá því að vera að meðaltali 4 milljarðar króna á dag í ársbyrjun 2004 í tæplega 7 milljarða á dag í júní, ef miðað er við 10 daga hlaupandi meðaltal. Í kjölfarið hefur dýpt og breidd markaðarins aukist umtalsvert með aukinni þáttöku innlendra og erlendra fjárfesta. Veltan dróst hins vegar saman í júlí þar sem töluverð ró hefur verið yfir markaðnum.

Velta á gjaldeyrismarkaði gefur til kynna hvernig breidd - fjöldi þáttakenda á markaðnum - og dýpt - hve auðveldlega gefst að eiga viðskipti á markaðnum með sem minnstum verðhreyfingum - er að þróast hverju sinni.

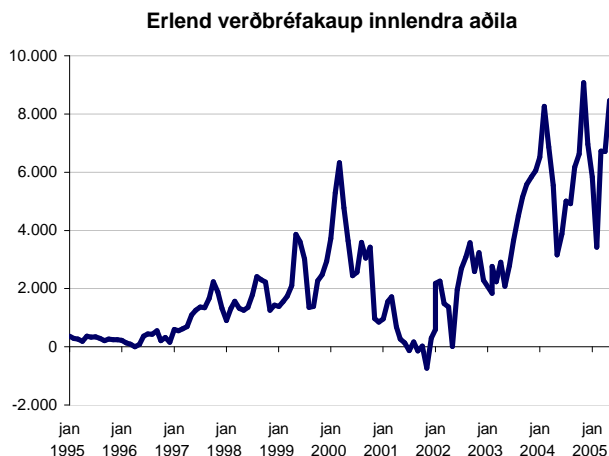


Gjaldeyrisflæði

Erlend verðbréfa kaup

Erlend verðbréfa kaup innlendra aðila námu samtals 8.875 m.kr. í júní sem er um 5.000 m.kr. hærrí nettókaup en í júní 2004. Nettókaupin eru einnig talsvert meiri en í fyrri mánuði eða um 3.700 m.kr. meiri miðað við maí. Mikil nettó erlend verðbréfa kaup hafa fylgt raungengi krónunnar ansi grannt eftir frá árinu 1998, en nettó erlend verðbréfafjárfesting virðist aukast þegar raungengi krónunnar hækkar.

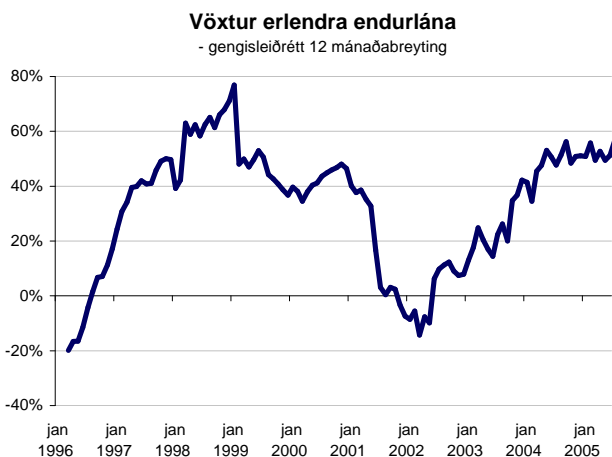
Erlend verðbréfa kaup skapa útlæði af erlendum gjaldeyri sem getur veikt krónuna, að öðru óbreyttu, þegar til skemmri tíma er litíð, einkum ef breytingarnar eru snöggar.



Erlend endurlán

Erlend endurlán í júní síðastliðnum voru um 34 milljörðum króna meiri en í fyrri mánuði, leiðrétt með tilliti til gengisbreytinga. Erlend endurlán hafa vaxið um 77% frá sama tíma í fyrra, sem eru tæplega 216 milljarðar króna, þegar leiðrétt hefur verið með tilliti til gengissveiflna krónunnar. Ljóst er að hagstæð gengisskráning krónunnar og vaxtaumhverfi erlendis hefur aukið spurn eftir erlendu lánsfé til muna. Í kjölfarið er nú töluverð innbyggð gengisáhætta í hagkerfinu, sérstaklega fyrir þá sem ekki njóta þess að vera með tekjur og gjöld í sömu mynt.

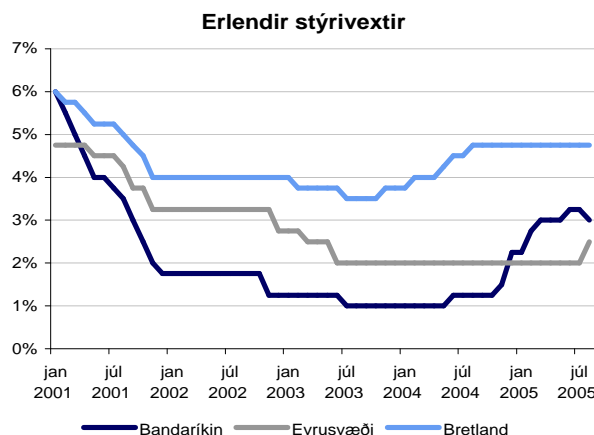
Erlend endurlán eru lán sem innlendir aðilar taka með milligöngu íslenskra lánastofnana. Lánin eru síðan tengd gengi krónunnar (með mismunandi gjaldmiðlavægi) og hækka eða lækka eftir hreyfingum hennar. Erlend endurlán eru stærsti einstaki þátturinn í gjaldeyrisstreymi til landsins og skipta mjög miklu fyrir skammtímagengi krónunnar.



Erlendir stýrivextir

Stýrivextir í helstu viðskiptalöndum Íslands – Evrusvæðinu (2%), Bandaríkjunum (3,25%) og Bretlandi (4,5%) – hafa haldist nær óbreyttir á síðustu mánuðum. Með aukinni erlendra lántöku einstaklinga og fyrirtækja hefur næmni fyrir erlendum stýrivaxtaákvörðunum aukist til muna og er nú svo komið að t.a.m. 50 punkta hækkun á Evrusvæðinu myndi skapa um 5,3 milljarða króna útlæði. Jafnframt myndi á móti hækka í Bandaríkjunum skapa 1,2 milljarða útlæði, en aftur á móti 0,8 milljarða í Bretlandi. Almenn er gert ráð fyrir að vextir í Bandaríkjunum hækki um 25-50 punkta í mánuðinum en haldist óbreyttir á Evrusvæðinu.

Erlendir stýrivextir skapa kerfisbundin flæðisáhrif gjaldeyris til og frá landinu í forni vaxtagreiðslu af erlendum lántökum.

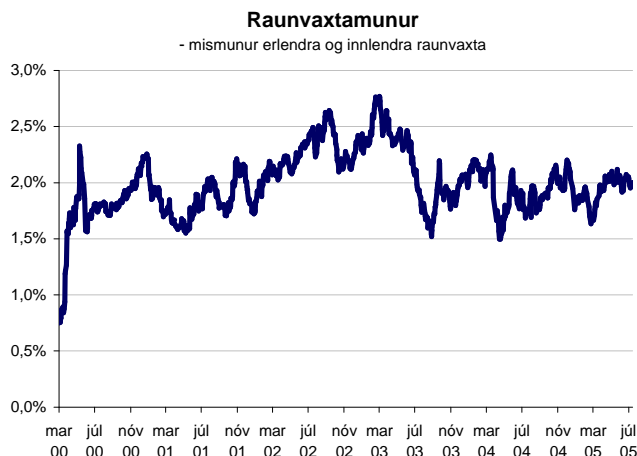


Fjármagnsmarkaður

Raunvaxtamunur við útlönd

Raunvaxtamunur verðtryggðra skuldabréfa við útlönd nam tæpum 2% í lok júlí. Vaxtamunurinn hefur haldist í 2% síðan í apríl síðastliðnum. Vaxtamunurinn milli Íslands og Svíþjóðar var t.a.m. 2,1%. Raunvaxtamunurinn hefur ekki verið jafnhár milli landanna í um 2 ár eða síðan á vormánuðum 2003.

Raunvaxtamunur mælir mun á verðtryggðri ávöxtun hérlendis og erlendis og sýnir að einhverju leyti hve eftirsóknarvert það er að kaupa íslensk skuldabréf. Raunvaxtamunurinn getur þannig haft áhrif á gjaldeyrisstrauma til landsins og gengi krónunnar.



Vaxtamunur við útlönd

Nafnvaxtamunur við útlönd í lok júlí nam um 6,6% og hefur verið að aukast jafnt og þétt frá ársbyrjun 2004 þegar hann nam tæpum 3,1%. Nafnvaxtamunur hefur verið að aukast sem helgast af því að vextir hafa verið í sögulegu lágmarki víða um heim og jafnframt hefur Seðlabankinn hækkað stýrivexti alls um 4,2% frá í maí 2004. Evran er veigamesta myntin í gengisvísitölunni og því hafa vaxtaáskvarðanir á Evrusvæðinu töluverð áhrif á vaxtamun við útlönd, en Evrubankinn hefur haldið stýrivöxtum óbreyttum í tæp tvö ár. Önnur lönd, s.s. Svíþjóð og Bandaríkin, hafa undanfarið verið að hækka stýrivexti sína sem hefur minnkað vaxtamuninn milli Íslands og annarra landa.

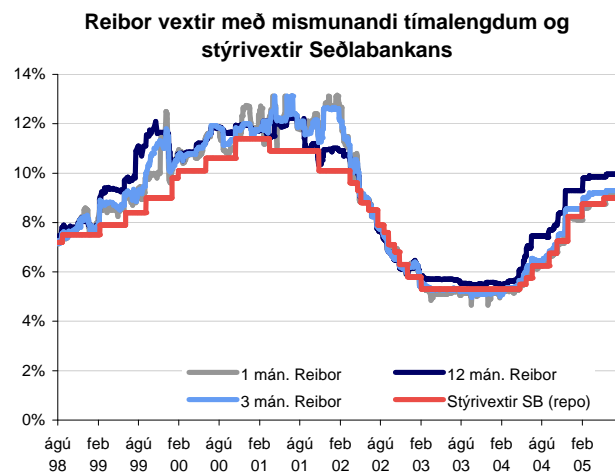
Nafnvaxtamunur er yfirleitt miðaður við skammtíavexti á millibankamarkaði sem mynda grunn fyrir almenna vexti í bankakerfinu.



Þróun skammtíavaxta

Skammtíavextir á millibankamarkaði hafa verið að hækka frá því í maí 2004 þegar Seðlabankinn hóf vaxtahækkunarferli sitt. Í lok júlí voru vextir til þriggja mánaða um 9,3% eftir að hafa verið í kringum 6% í ársbyrjun 2003. Skammtíavextir eru enn töluvert fyrir neðan það sem þeir voru á árunum 1999-2001 er þeir fóru allt upp í 12%. Seðlabanki Íslands hækkaði vexti um 50 punkta þann 7. júní síðastliðinn og nema innlendir stýrivextir nú 9,5%.

Reibor vextir eru skammtíavextir á millibankamarkaði með krónur.

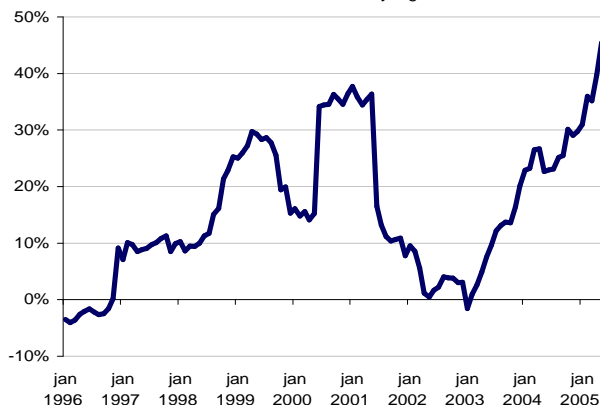


Útlán og eignamarkaðir

Raunvöxtur útlána

Útlán bankakerfisins hafa vaxið um 466 ma.kr. að raunvirði frá júní 2004 eða um 47%. Þetta er hraðari vöxtur útlána en á árinu 1999, en hér hefur verið leiðrétt fyrir sameiningu FBA og Íslandsbanka árið 2000. Raunvöxtur útlána er um þessar mundir orðinn heldur hærri en hann var á árunum 2000-2001, en þá jukust útlán um 36-37% að raunvirði. Tveir þættir eru ráðandi um hina miklu aukningu útlánavaxtarins. Frá því að bankarnir hófu að bjóða íbúðalán í ágúst í fyrra hefur spurn eftir lánsfé aukist til muna, en lægri vextir og rýmra veðsetningarhlutfall gerði einstaklingum kleift að fjármagna kaup á húsnæði, varanlegum neysluvörum og bifreiðum með hagstæðari hætti. Jafnframt hefur mikil spenna verið í byggingariðnaðinum og þjónustuiðnaðinum á síðastliðnum 12 mánuðum sem leitt hefur til aukinna útlána.

Raunvöxtur útlána
- 12 mánaðabreyting



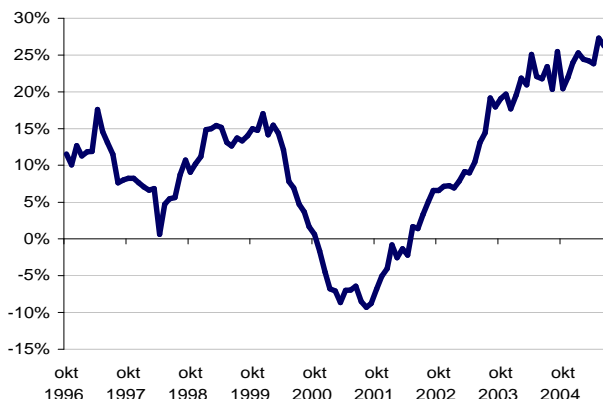
Þróun eignaverðs

Eignaverðsvísitala KB banka – sem vegur saman fasteigna-, hlutabréfa- og skuldabréfaverð – hækkaði alls um 1,5% að raunvirði í júní en um 26% síðastliðna 12 mánuði. Hækkunina má rekja til þess að fasteignaverð hækkaði um tæp 0,7%, hlutabréfaverð um 2,3% og verð skuldabréfa um 0,7% í júní. Ef lítið er til þróunar vísitölunnar í byrjun sumars, maí og júní, þá hækkaði eignaverð um 3% að raungildi sem jafngildir því að eignir landsmanna hafi aukist um 120 milljarða á tímabilinu, en gert er ráð fyrir því að markaðsvirði Eignaverðsvísitölunnar sé um 4000 milljarðar króna um þessar mundir.

Eignaverðsvísitala Greiningardeildar vegur saman fasteignaverð, hlutabréfaverð og skuldabréfaverð út frá almennri eignasamsetningu einstaklinga.

Eignaverð

- 12 mánaða raunbreyting



Vöxtur peningamagns

Peningamagn í umferð (M3) hefur aukist um nær 20% á síðustu 12 mánuðum og hefur jafnframt aldrei verið meiri sem hlutfall af VLF. Aðalástæða vaxtarins er mikil velta og verðhækkunar á eignamörkuðum, enda hefur fasteignaverð eitt og sér hækkað um 38,8% síðastliðna 12 mánuði. Drjúgur lausafjarmassi hefur því safnast fyrir í bankakerfinu. Af þessum sökum gæti mikil aukning lausafjár verið afleiðing af skuldsettum yfirtökum og merki um kynslóðaskipti eða aðrar umbreytingar í atvinnulífi eða á fasteignamarkaði.

Peningamagn í umferð – M3 – tekur bæði til seðla og myntar í umferð og allra bankainnviðnaða sem hafa skemmri binditíma en 2 ár. M3 er í raun mælikvarði á þann lausafjarmassa sem bankakerfið hefur til útlána.

3 mánaða raunvöxtur peningamagns (M3)

- 12 mánaðabreyting

