

Þjóðhagsspá, sumar 2013

Economic forecast, summer 2013

Samantekt

Gert er ráð fyrir að landsframleiðsla aukist um 1,7% á þessu ári en u.þ.b. 2,8% á ári frá og með 2014. Vöxtur einkaneyslu er talinn verða 1,9% í ár en um og yfir 3% á ári frá 2014. Samneysla eykst um hálf prósenta á þessu ári, stendur því sem næst í stað 2014 og 2015 en eykst hægt eftir það. Fjárfesting dregst saman um 3,6% í ár en eykst um 14,1% á næsta ári þegar meiri kraftur verður í stóriðjuframingu. Dreigið hefur úr vexti eftirspurnar og fjárfestingar frá miðju ári 2012 en það, ásamt verri viðskiptakjörum, skýrir að mestu minni umsvif í hagkerfinu árin 2012 og 2013 en áður var reiknað með.

Verðbólguhorfur fyrir árið 2013 hafa batnað nokkuð með styrkara og stöðugra gengi íslensku krónunnar að undanförmu. Nú er spáð að neysluverð verði 3,5% hærra í ár en í fyrra en að verðlag hækki um 3% á næsta ári.

Reiknað er með góðum afgangi af utanríkisviðskiptum að hluta sökum mikils vaxtar í ferðaþjónustu og lágs raungengis krónunnar. Afgangurinn minnkar þegar líður á spátímamann eftir því sem innlend eftirspurn eykst.

Yfirlit þjóðhagsspár 2013–2018

Minni einkaneysla og minni verðbólga

Horfur um hagvöxt hafa lítið breyst frá síðustu spá en helstu breytingar eru þær að spáð er minni verðbólgu og minni einkaneyslu. Frá hausti 2012 hefur þróunin verið verri en spáð var fyrir þann tíma. Fjárfesting var minni en spáð hafði verið vegna tafa í stóriðjuframingum og endurmati á íbúðafjárfestingu í þjóðhagsreikningum. Á sama tíma dró úr bata á vinnumarkaði, vöxtur einkaneyslu hægðist og viðskiptakjör versnuðu. Á fyrri helmingi 2013 er aukning einkaneyslu dræm en vöxtur ferðaþjónustu er framar vonum og vinnumarkaður er að styrkjast á ný.

Talið er að hagvöxtur árið 2012 hafi verið 1,6%, einkaneysla hafi aukist um 2,7%, fjárfesting um 4,4%, en samneysla staðið nánast í stað. Hækkað mat á landsframleiðslu ársins 2011 dregur niður mældan hagvöxt 2012.

Árið 2013 er áætlað að hagvöxtur verði 1,7%. Einkaneysla eykst um 1,9%, en á árinu aukast ráðstöfunartekjur minna en síðustu tvö ár, aðallega vegna minni launahækkana, minni útgreiðslu séreignasparnaðar og lægri bótageiðslna. Fjárfesting er svipuð og reiknað var með í vörspánni en þá var fram komið að stóriðjuframkvæmdir yrðu minni árin 2013 og 2014 en upphaflega stóð til. Samneysla eykst um 0,5% í ár.

Bjartari horfur 2014 og síðar

Landsframleiðsla og einkaneysla aukast meira 2014 með vaxandi kaupmætti og fjárfestingu, m.a. í stóriðju. Gert er ráð fyrir að samneysla muni standa í stað.



Eftir 2014 er gert ráð fyrir að landsframleiðslan vaxi um u.þ.b. 2,8% á ári, drifin áfram af einkaneyslu og fjárfestingu. Einkaneysla eykst í kringum 3% árlega út spátímamann en fjárfesting verður vaxandi að undanskildu árinu 2016 en þá fer stóriðjufjárfesting að minnka. Samneysla vex lítið 2015 en eykst hægt eftir það.

Þróun helstu hagstærða 2013–2015 er sýnd í töflu 1 á síðu 4.

Verðbólga minnkar 2013

Undanfarin misseri hafa verið kaflaskipt þar sem gengi krónunnar hefur ýmist veikst eða styrkst. Þannig styrktist gengið síðasta sumar en veiktist mikið frá síðasta hausti fram í febrúar í ár. Verðbólguhorfur höfðu því versnað í upphafi árs en styrking krónunnar frá í febrúar og stöðugra gengi að undanförmu hafa dregið úr verðhækkunum. Er því spáð að verðbólga verði 3,5% að meðaltali árið 2013 sem er lægra en síðustu spár hafa gert ráð fyrir. Verðlag ársins 2014 er talið verða 3% hærra en árið 2013 og nálgast verðbólguþröng Seðlabankans á seinni hluta ársins.

Efnahagshorfur helstu viðskiptalanda hafa versnað

Efnahagshorfur í helstu viðskiptalöndum hafa versnað síðustu misseri, einnig hefur verið á helstu útflutningsvörum Íslands lækkað að undanförmu. Í spánni er gert ráð fyrir að viðskiptakjör Íslands versni lítillega árið 2013, verði stöðug 2014–2015 en batni hægt eftir það.

Aukinn kaupmáttur 2014 í kjölfar kjarasamninga

Laun hækkuðu mikið árið 2011 og fram á vor 2012, að mestu vegna kjarasamninga sem gerðir voru í maí 2011. Frá þeim tíma urðu ekki miklar launabreytingar fyrir en í febrúar 2013, þegar samningsbundnar hækkningar tóku gildi á almennum markaði. Laun flestra opinberra starfsmanna hækkuðu í mars en þá voru flestir launþegar búnir að fá þær launabætur sem felast í gildandi kjarasamningum. Uppsagnarákvæði kjarasamninga urðu virk í ársbyrjun en SA og ASÍ afréðu að láta samningana standa en með tveggja mánaða styttri gildistíma. Ekki er búist við teljandi launabreytingum fyrir en næstu kjarasamningar taka gildi en það verður í fyrsta lagi í desember 2013. Kaupmáttur launa eykst því minna 2013 en undangengin tvö ár. Spáin nú gerir reyndar ráð fyrir meiri kaupmáttaraukningu launa en áður, því spáð verðbólga hefur lækkað meira en spáð launavísitala. Í kjölfar kjarasamninga sem reiknað er með að taki gildi nærri næstu áramótum er gert ráð fyrir að kaupmáttaraukning verði meiri en á yfirstandandi ári.

Fjöldi starfandi jókst mikið á fyrri hluta 2013

Vinumarkaður styrktist fyrri hluta 2012 en verulega dró úr batanum á seinni hluta ársins. Á fyrri hluta 2013 eru skýr merki um að vinnumarkaður sé að taka vel við sér, en fjöldi starfandi hefur aukist hressilega, sérstaklega í yngsta aldurshópnum. Gert er ráð fyrir áframhaldandi bata á vinnumarkaði.

Skráð atvinnuleysi hefur minnkað hraðar síðustu ár en skýrist af efnahagsstarfsemi einni saman. Vinnumálastofnun hefur staðið fyrir átaksverkefnum sem komið hafa mörgum atvinnulausum í vinnu eða nám. Þá hefur fjöldi þeirra sem falla af atvinnuleysissskrá í hverjum mánuði vegna missis bótaréttar aukist. Þegar tíma-bundin lenging bótaréttar úr þremur árum í fjögur féll úr gildi um síðustu áramót hefðu að óbreyttu vel á annað þúsund manns misst rétt til atvinnuleysisbóta. Vinnumálastofnun framlengdi bótarétt þeirra sem þá höfðu verið minna en þrjú og hálf ár á bótum um sex mánuði, en hleypti jafnframt af stokkunum nýju úrræði fyrir þá sem hafa misst eða eru við að missa bótarétt.

Þannig hefur Vinnumálastofnun án efa stuðlað að lækkingu skráðs atvinnuleysis með átaksverkefnum en jafnframt hefur skráð atvinnuleysi minnkað vegna þeirra sem horfið hafa af skránni án þess að fá starf. Að nokkru leyti hefur verið tekið tillit til

alls þessa í spánni, en hún gerir ráð fyrir að skráð atvinnuleysi verði 4,8% árið 2013 og 4,5% árið 2014 og lækki út spátímann.

Einkaneysluvöxtur hægur á fyrri hluta 2013

Einkaneysla var minni árið 2012 en spáð var þar sem hún jókst minna seinni hluta 2012 en reiknað hafði verið með. Vöxtur einkaneyslu á fyrsta fjórðungi 2013 mældist 0,8% og nýjustu vísbendingar eru að vöxturinn sé hægur á fyrri helmingi ársins. Spáin gerir ráð fyrir að einkaneysla aukist meira seinni hluta ársins þannig að einkaneysla ársins í heild verði 1,9%. Spáð er þriggja prósentu vexti í einkaneyslu árið 2014 og að einkaneysla aukist um ríflega þrjú prósent á ári út spátímann.

Samneysla eykst lítillega 2013, en verður óbreytt 2014 og 2015

Fyrstu niðurstöður þjóðhagsreikninga fyrir 2012 sýna að samneysla hins opinbera dróst saman um 0,2% og var það fjórða árið í röð sem samneysla dróst saman. Í spánni er áætlað að samneysla aukist um hálf prósent að raunvirði í ár, standi svo til í stað 2014 og 2015 en hófleg raunhækkun verði árið 2016 og síðar. Hlutfall fjárfestingar hins opinbera af vergri landsframleiðslu hefur lækkað mjög frá 2008 og náði botni í fyrra. Gert er ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera aukist u.þ.b. 20% að raungildi á þessu ári.

Fjárfesting eykst frá 2014

Atvinnuvegafjárfesting hefur vaxið frá 2011. Mestu hefur munað um fjárfestingu í stóriðju. Hluta af framkvæmdunum við álverið í Straumsvík hefur verið breytt, m.a. af tæknilegum orsökum. Nú er stefnt að 8% framleiðsluaukningu í stað 20% aukningar þó kostnaður framkvæmdanna breytist lítið miðað við upphaflega áætlun. Gert er ráð fyrir öðrum stóriðju fjárfestingum á næstunni en meiri óvissa ríkir um þau verkefni. Líkur hafa aukist á að kísilver á Húsavík verði að veruleika. Enn er reiknað með fjárfestingum í tengslum við fyrsta áfanga álvers í Helguvík, eða ígildi þess. Reiknað er með vexti í almennri atvinnuvegafjárfestingu á spátímanum en það er atvinnuvegafjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla.

Staða útlána til fyrirtækja hefur lítið breyst en útlán til heimila, einkum vegna íbúðakaupa, jukust árið 2012

Fjárhagsstaða fyrirtækja og heimila hefur í heild haldið áfram að batna í kjölfar afskrifta og endurskipulagningar skulda, hagvaxtar og hækkandi eignaverðs. Íbúðalánnum hefur fjölgað nokkuð, sérstaklega á síðasta ári, en enn virðist lítið um ný útlán til fyrirtækja. Það sem af er ári hefur staða útlána bankakerfisins til fyrirtækja og heimila lítið breyst. Útlán til fyrirtækja gætu aukist á næstunni með aukinni atvinnuvegafjárfestingu.

Fjölmargir óvissuþættir eru í spánni og eru þessir neikvæðastir og hafa lítið breyst:

- Stóriðjuframkvæmdir verði minni á spátímanum.
- Bakslag í viðskiptalöndum skapi verri viðskiptakjör fyrir Ísland.
- Skuldavandi heimila og fyrirtækja haldi aftur af eftirspurn á komandi misserum.
- Óvissa um gengisþróun.

Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöruskiptajöfnuður

Figure 1. Economic growth, national expenditure and balance of trade

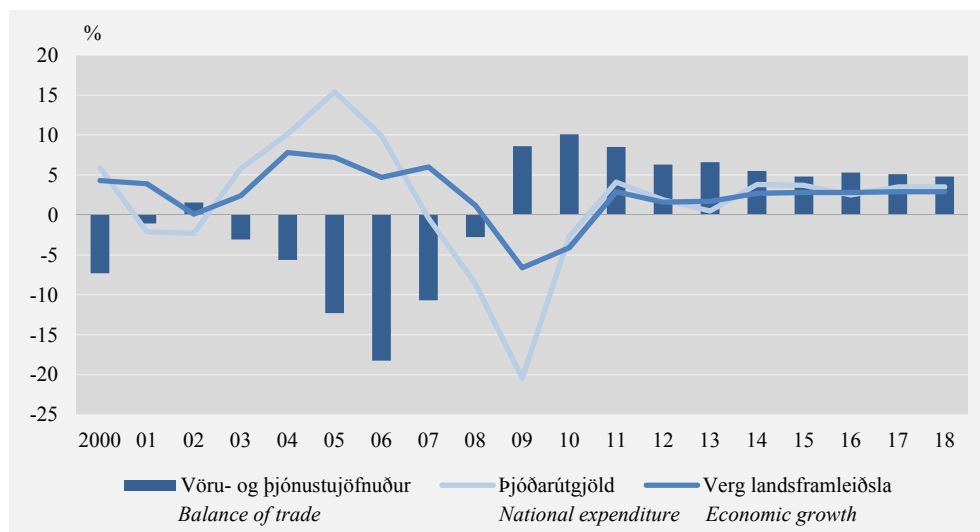
**Tafla 1. Landsframleiðsla 2012–2015**

Table 1. Gross domestic product 2012–2015

Magnbreyting frá fyrra ári (%) Volume growth from previous year (%)	2012	2013	2014	2015
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	2,7	1,9	3,0	3,1
Samneysla <i>Government final consumption</i>	-0,2	0,5	0,0	0,2
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	4,4	-3,6	14,1	12,5
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	8,6	-14,3	13,4	13,3
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	6,9	23,7	25,9	13,6
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-17,0	20,9	0,2	7,1
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	1,9	0,5	3,8	3,7
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	3,9	2,3	2,6	2,9
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	4,8	0,2	4,5	4,4
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	1,6	1,7	2,7	2,8
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	6,3	6,6	5,5	4,8
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	-4,9	-1,0	-3,4	-3,9
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) ² <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)²</i>	0,8	1,2	0,0	-0,7
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	5,2	3,5	3,0	2,5
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	2,4	-0,6	0,6	0,2
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	0,6	1,9	1,0	0,5
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	5,8	4,8	4,5	4,2
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	7,8	5,5	5,6	4,5
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	0,8	1,0	1,9	2,2
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	2,2	1,7	1,8	1,8
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-13,1	-1,0	3,0	3,5
Oliuverð <i>Oil price</i>	1,0	-2,7	-4,4	-3,0

Skýringar Notes: Sjá ýtarlegri töflu á bls. 19. Cf. table 2 on page 19.

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary data.* ² Án innlánsstofnana í slitameðferð en með áætluðu uppgjöri þeirra. *Excluding Deposit Money Banks undergoing winding-up proceedings, but including estimated effects of the settlement of their estates.*

Alþjóðleg efnahagsmál

*Hægur en stöðugur
efnahagsbati á heimsvísu*

Á seinni helmingi ársins 2012 fór að hægjast á efnahagsbatanum á heimsvísu. Hagvöxtur á fyrsta ársfjórðungi í stærstu hagkerfunum var í flestum tilfellum lægri eða nálægt væntingum með fáum undantekningum. Spár á alþjóðavísu hafa að jafnaði lækkað lítillega frá útgáfu síðustu þjóðhagsspár.

Nýlegar spár um alþjóðahagvöxt hafa heldur verið lækkaðar fyrir árið 2013 meðan árin 2014–2015 hafa lítið breyst. Þrátt fyrir hægari efnahagsbata almennt séð er reiknað með að hagvöxtur taki við sér þegar líður á árið þó batinn gangi mishratt fyrir sig. Hagvöxtur í Japan á fyrsta ársfjórðungi var meiri en spár gerðu ráð fyrir sem má rekja til breyttrar efnahagsstefnu sem nýkjörin stjórnvöld hafa hrint af stað og snýr að því að auka hagvöxt og snúa við langvinnri verðhjöðnun í hagkerfinu. Útflutningur hefur aukist og jafnframt hefur einkaneysla tekið við sér eftir áralanga ládeyðu. Hagvöxtur í Þýskalandi var heldur undir væntingum á fyrsta ársfjórðungi, einkum vegna óhagstæðs veðurfars, en þó bar til tíðinda aukin einkaneysla sem vóg á móti minnkandi útflutningi.

Aðgerðir stærstu ríkja til að örva hagkerfi sín og draga úr áhættuþáttum á fjármálamörkuðum hafa valdið því að frá miðju ári 2012 hefur hlutabréfaverð á heimsvísu almennt verið á uppleið en á 1. ársfjórðungi hækkaði alþjóðahlutabréfaverð um 8,9% frá fyrri ársfjórðungi, þó hefur hlutabréfaverð heldur lækkað á síðustu vikum. Þá hefur færst meiri ró yfir fjármálamarkaði sem sést á lækkandi áhættuálagi, meðal annars á skuldsettustu Evrópuríkin auk þess sem almennir mælikvarðar á fjármálaskilyrði hafa batnað fyrir stærstu ríkin.

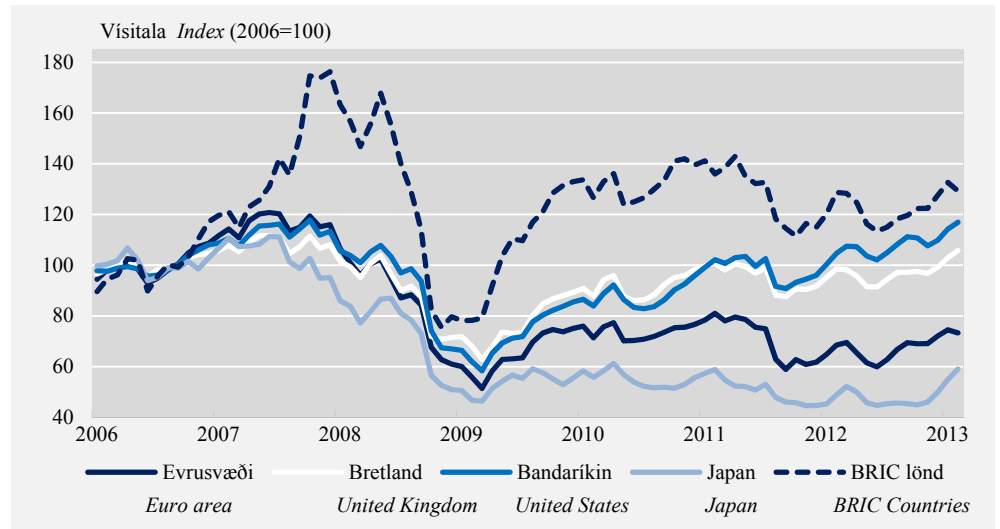
Hagvaxtarhorfur í helstu viðskiptalöndum Íslands hafa versnað lítillega frá síðustu útgáfu þjóðhagsspár. Í apríl síðastliðnum birti Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) nýja spá fyrir aðildaríki sín og er nú reiknað með að samdráttur á evrusvæðinu verði um 0,3% í ár en fyrir næsta ár er spáð 1,1% hagvexti. Horfurnar hafa einnig versnað nokkuð í Bretlandi í spánni þó að enn sé gert ráð fyrir 0,7% hagvexti á þessu ári og 1,5% árið 2014. Í Bandaríkjunum er spáð hóflegum hagvexti á þessu ári, um 1,9%, og um 3% á því næsta. AGS hefur hækkað spá sína fyrir Japan og er nú reiknað með 1,6% hagvexti í ár og 1,4% árið 2014.

*Litlum hagvexti spáð fyrir
viðskiptalönd Íslands*

Í spánni er nú gert ráð fyrir að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum verði um 1% á þessu ári og 1,9% árið 2014. Óvissa er þó töluverð og horfur heldur neikvæðar.

Mynd 2. Hlutabréfaverð á heimsvísu (vísitala, 2006=100)

Figure 2. Equity prices in selected countries (index, 2006=100)



Skýringar Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi febrúar 2013. Heimild: Macrobond. Monthly data, latest value February 2013. Source: Macrobond.

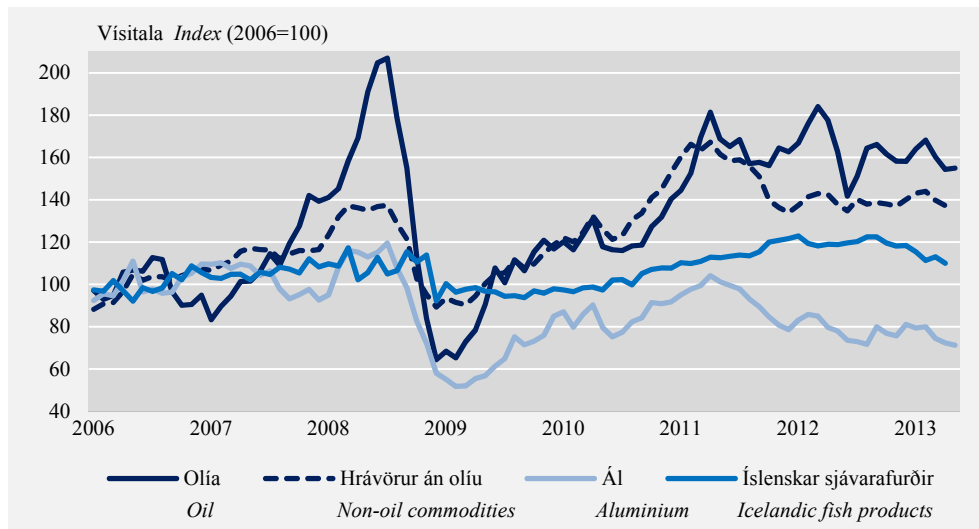
Miklar sveiflur í hrávöruverði í fyrra

Hrávöruverð á heimsmarkaði fylgir efnahagsstarfsemi og efnahagshorfum. Verðið sveiflaðist talsvert í fyrra og nokkur óvissa er um framhaldið. Verð á hrávöru án olíu hækkaði um 2,8% á fyrsta ársfjórðungi en sú hækkun hefur gengið til baka á síðustu tveimur mánuðum. Olíuverð náði hámarki það sem af er ári í febrúar en hefur lækkað síðan og verið nokkuð stöðugt frá því í apríl. Hins vegar benda framvirkir samningar til þess að olíuverð lækki nokkuð á næstu árum. Í spánni er gert ráð fyrir að heimsmarkaðsverð á olíu lækki um 2,7% að meðaltali árið 2013 og um 4,4% árið 2014.

Álverð hefur sveiflast nokkuð undanfarin misseri en frá því í febrúar hefur það lækkað nokkuð og er nú með lægra móti miðað við verðþróun síðustu þriggja ára. Framvirkir samningar benda hins vegar til þess að álverð hækki næstu árin. Í spánni er reiknað með að meðalverð íslensks áls í erlendri mynt lækki um 1% í ár en hækki um 3% 2014. Verð á íslenskum sjávarafurðum í erlendri mynt hækkaði lítillega, eða um 0,9% að meðaltali í fyrra, eftir miklar hækkanir árið á undan. Hins vegar lækkaði verð nokkuð á 4. ársfjórðungi 2012 og einnig í byrjun ársins í ár. Í spánni er gert ráð fyrir að meðalverð sjávarafurða lækki um 1% í ár.

Mynd 3. Hrávöruverð á heimsmarkaði (vísitölur, 2006=100)

Figure 3. World commodity prices (indices, 2006=100)



Skýringar Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi maí 2013, en apríl 2013 fyrir íslenskar sjávarafurðir. Heimild: Macrobond, Hagstofa Íslands. Monthly data, latest value February 2013 except January 2013 for Icelandic fish products. Source: Macrobond, Statistics Iceland.

Utanríkisviðskipti

Vöru og þjónustujöfnuður jákvæður á fyrsta ársfjórðungi

Á fyrsta ársfjórðungi var afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði um 6,1% af vergri landsframleiðslu. Útflutningur á vöru og þjónustu jókst um 2,3% á fyrsta ársfjórðungi. Aukningu útflutnings má að mestu leyti rekja til 8,5% aukningar þjónustu-útflutnings en ferðamannastraumur til landsins jókst umtalsvert á fjórðungnum. Vöruútflutningur stóð nokkurn veginn í stað vegna minni útflutningsafurða stóriðju en reiknað er með að sú lækkun jafnist út þegar líður á árið. Á fyrsta ársfjórðungi dróst innflutningur saman um 6,3% frá fyrra ári, þar af dróst vöruinnflutningur saman um 9,4% en þjónustuinnflutningur um 0,6%. Snarpan samdrátt vöruinnflutnings má fyrst og fremst rekja til minni innflutnings á skipum og flugvélum en sá líður er afar sveiflukenndur og var óvenju stór á fyrsta ársfjórðungi 2012.

Vöxtur útflutnings á spátímanum

Horfur eru á að útflutningur vöru og þjónustu aukist um 2,3% á þessu ári sem er aðeins meiri vöxtur en reiknað var með í þjóðhagsspá í apríl en betri horfur í þjónustuútflutningi skýra þann mun. Áfram er reiknað með töluverðri aukningu þjónustuútflutnings sem tekur mið af góðum horfum í ferðaþjónustu en ferðamönnum hefur fjölgað töluvert það sem af er árinu. Á móti kemur að ekki er gert ráð fyrir miklum vexti í útflutningi á afurðum stóriðju og áætlað að útflutningur sjávarafurða dragist lítillega saman. Jafnframt er reiknað með að annar vöruútflutningur aukist minna en áður var spáð vegna lítills hagvaxar í helstu viðskiptalöndum. Áætlað er að útflutningur aukist á öllu spátímabilinu. Lágt raungengi mun áfram styðja við vöxt í þjónustuútflutningi, þó reiknað sé með hægari vexti þegar líður á tímabilið. Auk þess mun lágt raungengi styðja við annan vöruútflutning. Þá er áætlað að útflutningur stóriðju aukist þegar líður á spátímann þó vöxturinn sé minni en í fyrri spám vegna breytinga á fjárfestingarverkefni álversins í Straumsvík sem mun nú leiða til 8% framleiðsluaukningar í stað 20% aukningar eins og áður áætlað. Árið 2014 er spáð 2,6% vexti útflutnings og árið 2015 er búist við 2,9% vexti.

Innflutningur eykst í takt við vöxt innlendrar eftirspurnar

Árið 2013 er reiknað með að innflutningur aukist um 0,2%. Lítil vöxtur innflutnings endurspeglar umfangsmikinn innflutning skipa og flugvéla árið 2012 en

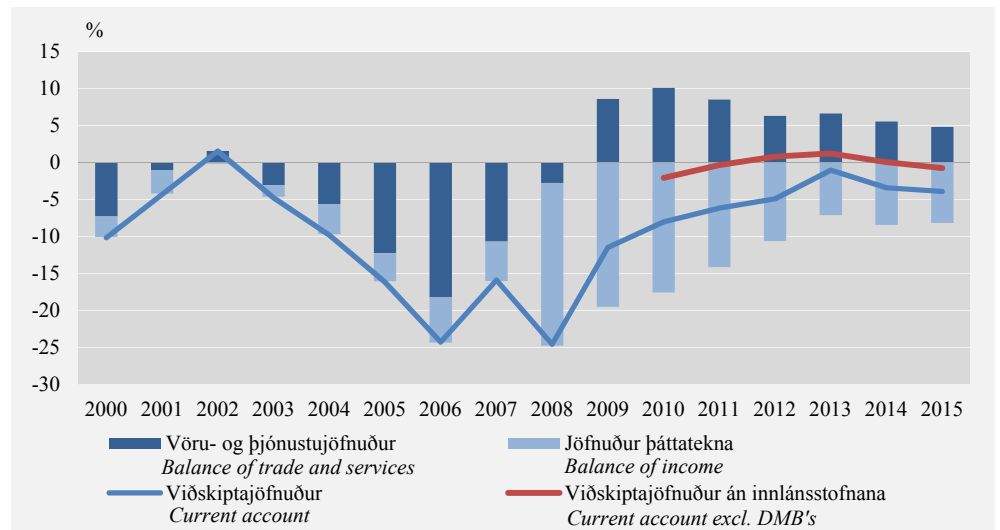
sá liður er mjög sveiflukenndur milli ára. Ef horft er fram hjá áhrifum skipa og flugvéla eru horfur á að innflutningur aukist um 3,5% á árinu. Það sem eftir lifir spátímans er reiknað með að innflutningur fylgi aukningu í þjóðarútgjöldum.

Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði á spátímanum

Í þjóðhagsspá er útlit fyrir að áfram verði afgangur á jöfnuði vöru og þjónustu en að það dragi almennt úr þeim afgangi eftir því sem innlend eftirspurn eykst. Áætlað er að afgangurinn verði um 6,6% af VLF á þessu ári en verði 4,8% árið 2015 en þá er áætlað að stóriðjuframkvæmdir nái hámarki og afgangurinn verði því tímabundið lægri fyrir vikið. Áfram er reiknað með að viðskiptajöfnuður verði neikvæður út spátímann eins og hann hefur verið undanfarin ár en hafa ber í huga að í þeim tölum eru föllnu bankarnir taldir með og gefa þær því ekki raunhæfa mynd af stöðunni. Í mars gaf Seðlabanki Íslands út ritið *Undirliggjandi erlend staða og greiðslujöfnuður* þar sem fram komu gögn um þáttatekjur þar sem búið er að leiðrétta fyrir uppgjöri á innlánsstofnunum í slitameðferð. Ef miðað er við tölur bankans um þáttatekjur án innlánsstofnana í slitameðferð, en áætlað uppgjör á þrotabúum bankanna talið með, má ætla að halli á undirliggjandi viðskiptajöfnuði verði minni á spátímanum.

Mynd 4. Viðskiptajöfnuður sem hlutfall af VLF

Figure 4. Current account balance as percent of GDP



Heimild Source: Seðlabanki Íslands og Hagstofa Íslands. Central Bank of Iceland and Statistics Iceland.

Þjóðarútgjöld

Einkaneysla

Hægur vöxtur einkaneyslu að undanförmu

Fyrri hluta 2012 var vöxtur einkaneyslu talsverður, m.a. studdur af styrkingu vinnumarkaðar, vaxandi kaupmætti launa, áframhaldandi útgreiðslu séreignasparnaðar og sérstakri vaxtaniðurgreiðslu. Upp úr miðju ári dró verulega úr þessum vexti, en þá hægði á bata vinnumarkaðar og útgreiðsla séreignasparnaðar minnkadi. Á síðasta fjórðungi 2012 tók einkaneysla heldur minna við sér en búist var við. Þjóðhagsreikningar fyrir fyrsta ársfjórðung 2013 og nýlegar vísbendingar, t.d. greiðslukortavelta og bílasala, eru í þá veru að vöxtur einkaneyslu á fyrri helmingi 2013 sé hægur.

Skulda- og greiðsluvandi getur hamlað neyslu

Mögulega er skuldavandi heimilanna dragbítur á eftirspurn um þessar mundir. Þó að heildartölur um skuldir heimilanna bendi til að þær hafi skroppið saman að

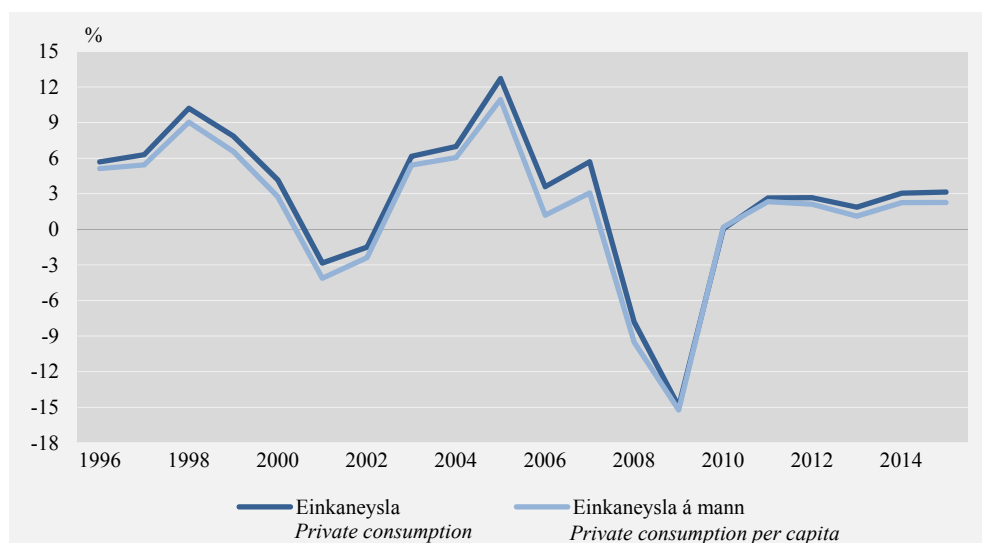
undanförnu er vert að hafa í huga að staða heimilanna er misjöfn. Erfiðara er að frysta lán hjá Íbúðalánasjóði nú en áður, auk þess sem frýsting er tímabundið úrræði sem er einfaldlega komið á enda hjá mörgum sem það hafa nýtt. Vanskil og fjöldi nauðungarsala bendir til að enn séu heimili í vanda og kunni að búa við lítið svigrúm til að auka neyslu.

Dómur Hæstaréttar frá því í febrúar 2012 um vexti gengistryggðra lána jók bjartsýni á getu heimilanna til að auka neyslu í upphafi síðasta árs. Lengi dróst að skriður kæmist á endurútreikning lánanna vegna réttaróvissu. Nú er ljóst að einhverjar greiðslur til heimilanna eru hafnar. Dómur Hæstaréttar frá því í lok maí 2013 kallar enn á endurútreikning margra gengistryggðra lána með möguleika á endurgreiðslum til heimila og fyrirtækja. Ekki er ljóst hve mikla fjármuni er um að ræða en gera má ráð fyrir að endurgreiðslurnar styðji að einhverju marki við einkaneyslu á komandi mánuðum.

Nú er spáð að vöxtur einkaneyslu verði 1,9% árið 2013, sem er minni aukning en reiknað var með í tveimur síðustu þjóðahagsspám. Ef aukning einkaneyslu á fyrri helmingi 2013 er jafn lítil og vísbendingar eru um, þarf neyslan að vera mun kröftugri á seinni helmingi ársins eigi spáin að rætast. Árið 2014 er gert ráð fyrir að kaupmáttaraukning verði nokkru meiri en í ár og þá er reiknað með að einkaneysla vaxi um 3%. Ef í ljós kemur að skulda- og greiðsluvandi heimila haldi áfram að hamla neyslu gæti spá um einkaneyslu reynst of bjartsýn.

Mynd 5. Einkaneysla 1996–2015

Figure 5. Private final consumption 1996–2015



Samneysla

Lítil aukning samneyslu til 2016

Fyrstu niðurstöður þjóðhagsreikninga fyrir árið 2012 sýna að samneysla hins opinbera, þ.e. ríkissjóðs, almannatrygginga og sveitarfélaga, dróst saman um 0,2% að raunvirði. Árið 2012 var fjórða árið í röð sem samneysla dróst saman. Að nafnvirði nam samneyslan um 435,8 milljörðum króna árið 2012. Samneysla nemur rúmlega helmingi af útgjöldum ríkisins og nær yfir laun og launatengd gjöld, afskriftir og nettókaup á vörum og þjónustu.

Í fjárlögum fyrir árið 2013 er gert ráð fyrir um 5 milljarða króna hærri rekstrar-kostnaði ríkissjóðs en áætlað var í fjárlagafrumvarpinu. Hins vegar eru áætlaðar tekjur ríkisins einnig hærri og afkoma ríkissjóðs því í samræmi við upphaflegt

frumvarp. Nýrri ríkisstjórn fylgja nýjar áherslur og því er talsverð óvissa um þróun samneyslu á næstunni, en spáin gerir enn ráð fyrir frekari hagræðingu í rekstri ríkissjóðs. Gera má ráð fyrir að í næstu þjóðhagsspá verði komin skýrari mynd af útgjaldaþróun hins opinbera næstu misseri.

Í spánni er gert ráð fyrir að samneysla hins opinbera vaxi lítillega í ár eða um 0,5% að raunvirði. Árin 2014 og 2015 er reiknað með að samneysla verði um það bil óbreytt að raunvirði. Hóflegri raunhækkun samneyslu er spáð fyrir árin 2016–2018.

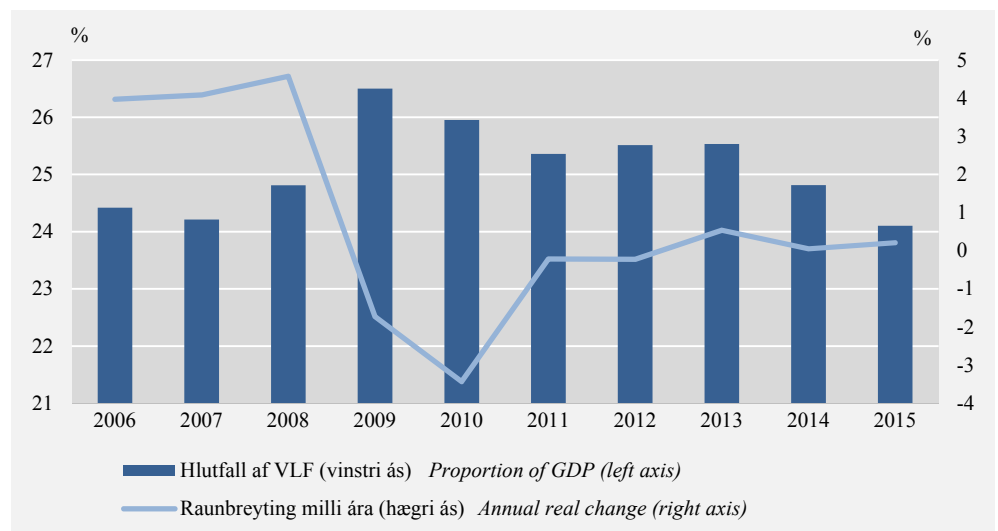
Hlutfall samneyslu af VLF nánast það sama og árið áður

Samneysla hins opinbera sem hlutfall af vergri landsframleiðslu var 25,5% í fyrra, sem er nánast það sama og árið áður þegar hlutfallið var 25,4%. Þótt samneysla hafi dregist lítillega saman þegar verg landsframleiðsla jókst í fyrra var hækkun verðvísitölu samneyslunnar mun meiri en verðvísitölu landsframleiðslu og því lækkaði ekki hlutfallið eins og áður var gert ráð fyrir. Á árinu 2013 er enn gert ráð fyrir að samneyslan verði 25,5% af landsframleiðslu en hlutfallið fari lækkandi á næstu árum.

Enda þótt þörfin fyrir aðlögun hafi verið minni en upphaflegar áætlanir gerðu ráð fyrir er áfram þörf á aðhaldi í ríkisfjármálum. Hið opinbera þarf að breyta tekjuhalla í afgang og lækka skuldir á komandi árum. Markmið um jákvæðan heildarjófnuð er nú sett fyrir árið 2014. Afkoma ríkisins og það aðhald sem þarf til þess að ná settum markmiðum er meðal annars háð hagvexti og atvinnuleysi. Minnkandi atvinnuleysi og almenn hækkun launa bæta afkomu ríkisins með hækkandi skatttekjum, en einnig með minnkandi gjöldum vegna atvinnuleysisbóta. Hins vegar hafa afskriftir og ríkisábyrgðir vegna falls bankanna, ásamt endurfjármögnun Íbúðalánasjóðs, verið stórir útgjaldaliðir fyrir ríkið eftir fall fjármálakerfisins. Vaxtakjör á lánum hafa einnig mikil áhrif á afkomu ríkisins, en vegna gjaldeyrishaftanna hefur ríkið fengið betri lánakjör en ella.

Mynd 6. Samneysla hins opinbera 2005–2015

Figure 6. Public consumption 2005–2015



Atvinnuvegafjárfesting

Atvinnuvegafjárfesting vex á spátímanum

Samkvæmt þjóðhagsreikningum fyrir fyrsta ársfjórðung á þessu ári lækkaði atvinnuvegafjárfesting um 26,9% frá fyrra ári. Umtalsverður samdráttur atvinnuvegafjárfestingar milli ára er að mestu leyti tilkominn af mikilli fjárfestingu í skipum og flugvélum á fyrsta ársfjórðungi 2012 en sá liður fjárfestingar er afar sveiflukennður. Ef horft er fram hjá fjárfestingu í skipum og flugvélum var samdrátturinn 3,9% sem má að mestu rekja til minni stóriðjufjárfestingar en almenn atvinnuvegafjárfesting án skipa, flugvéla og stóriðju jókst á ársfjórðungnum.

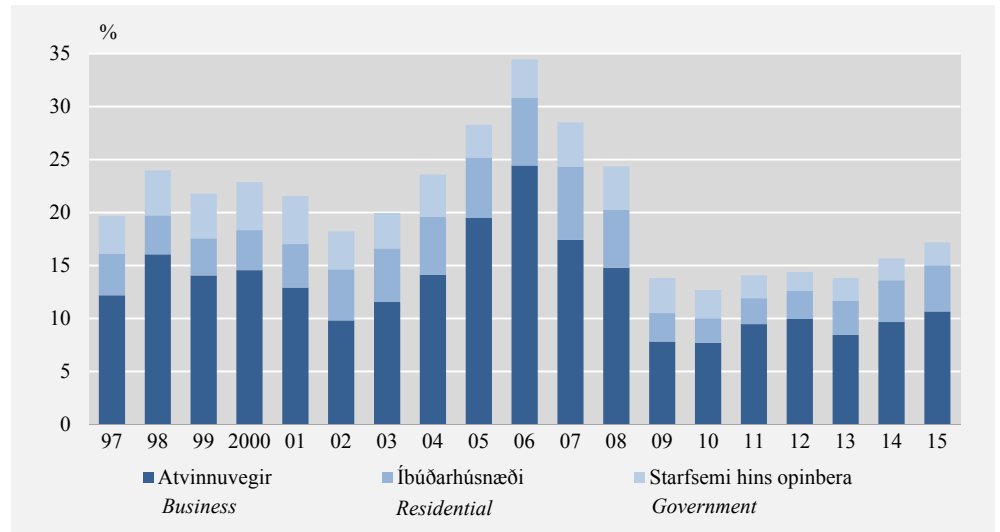
Líkt og í fyrri spám ríkir töluverð óvissa um fjárfestingar í stóriðju. Í þjóðhagsspá er áætlað að stóriðjufjárfesting nái hámarki árið 2015 en að lítil aukning eigi sér stað á þessu ári. Í maí var tilkynnt um breytingar á fjárfestingarverkefni Alcan í Straumsvík þar sem horfið var frá því að auka framleiðslu álversins um 20% en í stað þess er stefnt að 8% aukningu. Útjöld vegna verkefnisins verða þó litlu minni en upphaflega var áætlað en áhrifin munu helst koma fram í minni aukningu útflutnings þegar verkefninu líkur. Áfram er reiknað með orkuframkvæmdum Landsvirkjunar við Búðarháls. Framkvæmdir þar munu standa til ársins 2015. Reiknað með framkvæmdum Landsvirkjunar á norðausturlandi á spátímanum. Einnig er áætlað að framkvæmdir við kísilver á Bakka hefjist árið 2014 en á síðasta þingi voru samþykkt lög sem heimila atvinnuvegaráðherra að gera fjárfestingasamning um byggingu kísilvers á Bakka. Þá er áætlað að framkvæmdir við fyrsta áfanga álvers í Helguvík, eða ígildi þess, hefjist árið 2014 og verði komnar á fullt skrið árið 2015.

Í ár er reiknað með að atvinnuvegafjárfesting dragist saman um 14,3%. Einkum má rekja samdráttinn til mikillar fjárfestingar í skipum og flugvélum á fyrsta og öðrum ársfjórðungi 2012. Ef áhrif minni fjárfestingar í flugvélum og skipum eru tekin frá má reikna með hóflegum vexti undirliggjandi atvinnufjárfestingar sem eykst þegar líða tekur á árið. Árið 2014 er gert ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting aukist um 13,4% en um er að ræða vöxt bæði í stóriðjutengdum framkvæmdum og í almennri atvinnuvegafjárfestingu. Árið 2015 er áætlað að atvinnuvegafjárfesting aukist um 13,3%.

Þó fjárfesting aukist á spátímanum, að árinu 2013 undanskildu, er vöxturinn frá lágum grunni. Á seinni hluta spátímans er reiknað með að fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu nálgist 18% en að meðaltali síðustu 30 ár hefur hlutur fjárfestingar verið um 20% af landsframleiðslu og er því enn nokkuð í að hún nái fyrri styrk í hagkerfinu.

Mynd 7. Fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu 1997–2015

Figure 7. Investment as a share of GDP 1997–2015



Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

Kraftur í nýbyggingum

Íbúðafjárfesting hefur vaxið síðustu tvö árin eftir mikinn samdrátt í þrjú ár þar á undan. Samkvæmt þjóðhagsreikningum var aukningin 5,4% árið 2011 og 6,9% árið 2012. Nýbyggingar eru að aukast á ný sem sést best á því að nú eru í byggingu nokkur fjöldi nýrra fjölbýlishúsa. Á yfirstandi ári er búist við að aukning íbúðafjárfestingar verði 23,7% og 25,9% árið 2014. Íbúðafjárfesting getur aukist mikið næstu ár áður en hún nálgast fyrra stig, enda var hún tæplega sjö prósent af landsframleiðslu árið 2007, en verður rúmlega 3% árið 2013 ef spáin gengur eftir.

Enn aukast fasteignaviðskipti

Fasteignaviðskipti jukust mjög árið 2011. Á íbúðamarkaði jókst veltan um 57% en fjöldi kaupsamninga var 47% meiri 2011 en 2010. Markaðurinn hélt áfram að styrkjast árið 2012 þó að vöxturinn hafi ekki verið eins mikill og 2011. Á fyrri helmingi ársins 2013 hafa fasteignaviðskipti enn aukist af talsverðum krafti því veltan hefur aukist um ríflega 20% en samningum fjölgað um 12% frá sama tíma árið 2012.

Á höfuðborgarsvæðinu hefur verið íbúða í fjölbýli hækkað umfram neyslaverð að undanfögnu, en raunlækkun orðið á verði sérþýla. Utan höfuðborgarsvæðis hefur mikil raunhækkun orðið á mörgum stöðum og mikil raunlækkun á öðrum og enn aðrir hafa staðið í stað. Líklega tengjast þessar verðbreytingar afkomu atvinnustarfsemi á viðkomandi stöðum.

Í heild hefur raunverð íbúðarhúsnæðis hækkað lítilsháttar en spáin gerir ráð fyrir að svo verði áfram.

Fasteignaviðskipti voru í lágmarki 2009 en þá voru þau um 40% þess sem nú er og stór hluti viðskiptanna byggðist á makaskiptum. Miðað við fjölda kaupsamninga voru fasteignaviðskipti á árinu 2012 aðeins um helmingur þess sem var að meðaltali árin 2004–2007.

Fjárfesting hins opinbera

Fjárfesting hins opinbera eykst eftir margra ára samdrátt

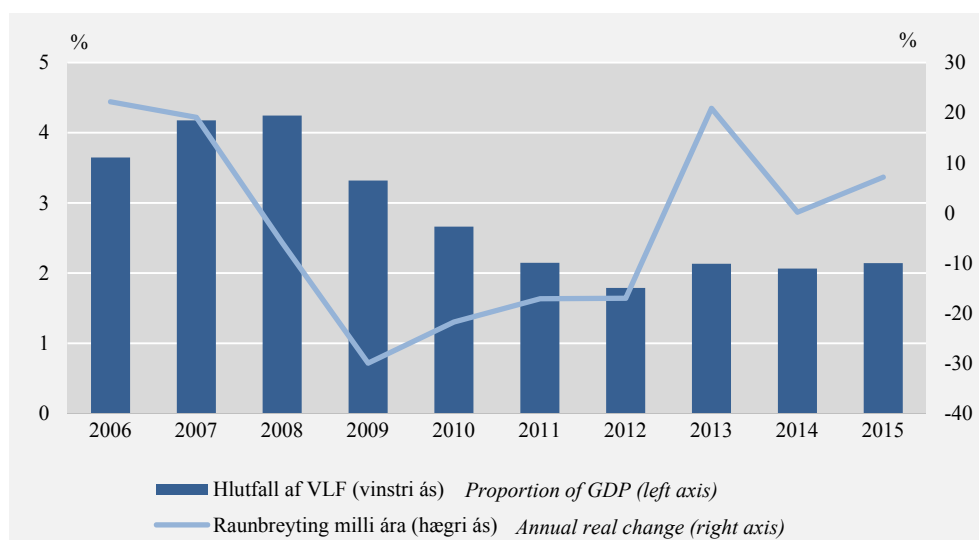
Fjárfesting hins opinbera dróst saman um 17% að raunvirði í fyrra og var það fjórða árið í röð sem hún dróst saman. Fjárfesting hins opinbera nam um 30,6 milljörðum króna að nafnvirði. Fjárfesting hins opinbera er að mestu leyti ýmsar bygginga- og samgönguframkvæmdir, svo sem vegna- og gatnagerð og fjárfestingar í vélum og tækjabúnaði.

Gert er ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera aukist í ár, en í fjárlögum fyrir árið var samþykkt um 4 milljarða króna meiri fjárfesting ríkisins en ráð var fyrir gert í frumvarpi til fjárlaga. Spáin gerir ráð fyrir um 20% aukningu í ár að raungildi miðað við árið á undan. Árið 2014 er reiknað með að fjárfesting hins opinbera aukist minna, um 0,7%, en að meiri aukning verði aftur frá og með 2015. Í spánni er reiknað með framkvæmdum við Vaðlaheiðargöng, sem líklega verða flokkaðar sem opinber fjárfesting í þjóðhagsreikningum.

Fjárfesting hins opinbera í hlutfalli við verga landsframleiðslu var um 1,8% í fyrra og hefur lækkað talsvert eftir fall bankanna. Í spánni er gert ráð fyrir að hlutfallið hækki í ár.

Mynd 8. Fjárfesting hins opinbera 2005–2015

Figure 8. Public investment 2005–2015



Vinumarkaður og laun

Laun hækkuðu mikið árið 2011 og fram á vor 2012, að mestu vegna kjarasamninga sem gerðir voru í maí 2011. Frá þeim tíma hækkaði launavísitalan lítillega allt þar til í febrúar 2013 þegar samningsbundnar launahækkanir á almennum markaði tóku gildi og hún tók vænan kipp. Í mars hækkuðu laun opinberra starfsmanna en þá höfðu flestir launþegar fengið þær launabætur sem um var samið. Hjúkrunarfræðingum á Landspítalanum tókst að ná fram kjarabótum til viðbótar við gildandi samning og hugsanlegt er að aðrir hópar í heilbrigðisgeiranum fylgi í kjölfarið.

Stærsti hluti launabreytinga ársins er þegar orðinn að veruleika en hins vegar er útlit fyrir að verðbólga verði minni á árinu en fyrr var spáð. Kaupmáttur launa verður því eitthvað meiri á árinu en áður var reiknað með og ætti það að létta eitthvað þrýsting á launahækkanir.

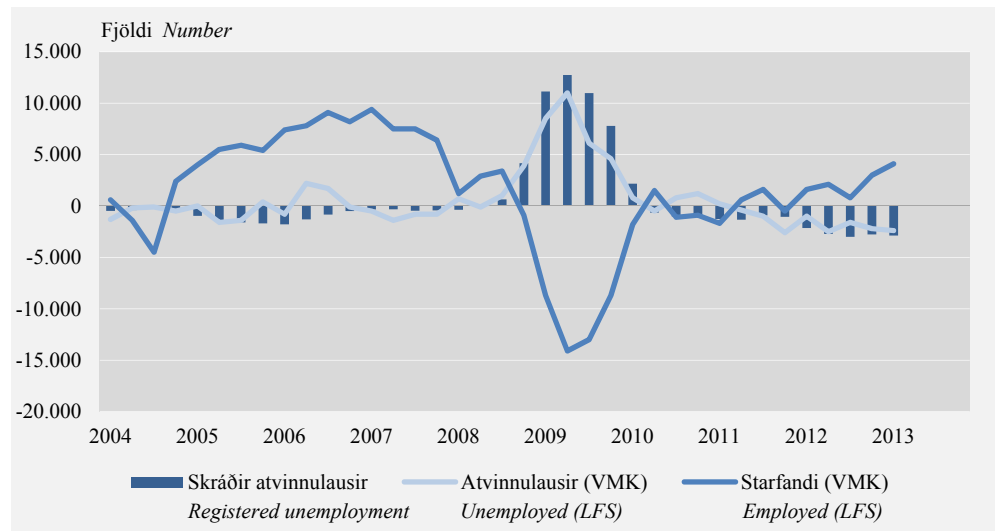
Ekki er gert ráð fyrir meiriháttar hækkunum á launavísitölu það sem eftir lifir af árinu 2013 fyrir en nýjir kjarasamningar taka gildi, sem gæti í fyrsta lagi orðið í desember. Þá hefur minnkandi verðbólga einnig þau áhrif að niðurstaða komandi kjarasamninga verður líklega sú að nafnlaun hækki minna 2014 en fyrr var spáð. Launavísitalan hækkaði 7,8% árið 2012 og mun, ef spáin gengur eftir, hækka um 5,5% á árinu 2013 og 5,6% árið 2014.

*Kjarasamningar á almennum
markaði fyrir árslok*

SA og ASÍ sömdu í upphafi árs 2013 um að kjarasamningar gildi áfram með þeirri breytingu að þeir renna út 30. nóvember 2013 í stað 31. janúar 2014. Hluti af samkomulaginu var að flýta viðræðum um næstu kjarasamninga og reyna að ná meiri samstöðu um markmið og leiðir í atvinnu-, gengis- og verðlagsmálum en verið hefur. Of snemmt er að gera ráð fyrir að þetta samkomulag hafi áhrif á mat á lykilefnahagsstærðum eins og launum og verðbólgu á næstu árum.

Mynd 9. Breyting á fjölda starfandi og atvinnulausra 2004–2013

Figure 9. Changes in number of employed and unemployed 2004–2013



Skýringar Notes: Ársfjórðungsögn, breyting í fjölda frá sama ársfjórðungi fyrr árs. VMK=Vinnumarkaðskönnun. Quarterly data. Change in count from same quarter of previous year. LFS=Labour Force Survey.

Heimild Source: Hagstofa Íslands og Vinnumálastofnun. Statistics Iceland and Directorate of Labour.

Mikil fjölgun starfandi

Vinnutími lengdist talsvert fyrri hluta 2012 og á sama tíma fjölgaði starfandi körlum meðan starfandi konum fækkaði. Á seinni helmingi 2012 var vinnumagn nánast óbreytt. Talsverð hreyfing var þó á vinnumarkaði seinnipart 2012, því þá fækkaði starfandi körlum lítilsháttar en starfandi konum fjölgaði talsvert. Vinnumarkaðskannanir Hagstofunnar fyrir fyrstu fimm mánuði ársins sýna mikla styrkingu á vinnumarkaði. Þar kemur fram að fjöldi starfandi hefur aukist mikið, sérstaklega í yngsta aldurshópnum. Spáin gerir ráð fyrir að atvinna aukist nokkuð árið 2013 enda er slakinn sem einkenndi seinni hluta ársins 2012 horfinn.

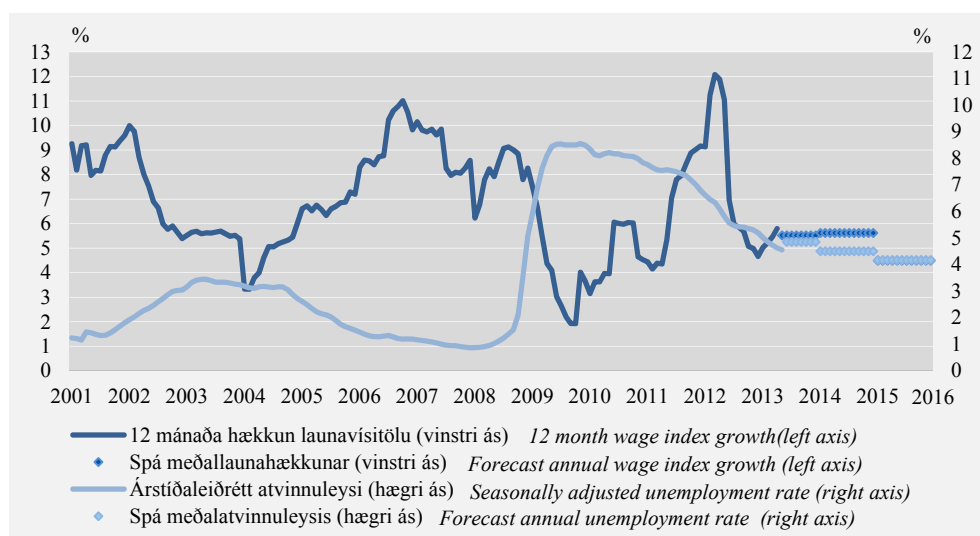
Undanfarin misseri hefur skráð atvinnuleysi minnkað hraðar en skýrist með bata í hagkerfinu. Bótaréttur var eftir fall bankanna framlengdur tímabundið úr þremur árum í fjögur en þrátt fyrir það hefur fjöldi þeirra sem fellur af atvinnuleysisskrá á hverjum tíma vegna missis bótaréttar aukist talsvert síðustu misseri. Átaksverkefni Vinnumálastofnunar fyrir þá sem lengi hafa verið atvinnulausir hafa komið mörgum í vinnu eða nám. Um síðustu áramót féll framlenging bótaréttar úr gildi og hefðu þá að óbreyttu vel á annað þúsund manns misst bótarétt. Bótaréttur var hins vegar framlengdur um sex mánuði hjá þeim sem þá höfðu verið minna en þrjú og

hálf t ár á bótum. Jafnframt setti Vinnumálastofnun í gang átak sérstaklega fyrir þessa hópa.

Vinnumálastofnun hefur þannig með átaksverkefnum stuðlað að lækkun atvinnuleysis en jafnframt hefur skráð atvinnuleysi minnkað vegna þeirra sem horfið hafa af skránni án þess að fá starf. Að nokkru leyti hefur verið tekið tillit til alls þessa í spánni, en hún gerir ráð fyrir að skráð atvinnuleysi verði 4,8% árið 2013 og 4,5% árið 2014 og lækki út spátímann.

Mynd 10. Laun og atvinnuleysi 2001–2015

Figure 10. Unemployment rate and wage index 2001–2015



Peninga- og verðlagsmál

Verðbólga og gengi

Dregið hefur úr verðbólgu

Verðbólga hefur hjaðnað nokkuð síðustu mánuði og mældist 3,3% í maí en var 4,8% í febrúar. Verðhækkun á þjónustu hefur verið helsti orsakapáttur verðbólgunnar að undanfögnu, meðan hlutur innfluttra vara hefur minnkað með hagstæðari gengisþróun. Lækkun bensínverðs hefur vegið á móti verðhækkunum en lækkunina má bæði rekja til lægra heimsmarkaðsverðs og sterkara gengis krónunnar. Kjarnavísitölur hækkuðu meira en neysliverðsvísitalan eða á bilinu 3,3-3,9% í maí. Það gefur til kynna að undirliggjandi verðbólga sé aðeins hærri en mæld verðbólga en kjarnavísitölur eru reiknaðar án sveiflukennra liða á borð við eldsneyti, búvörur og opinbera þjónustu.

Verðbólguhorfur batna

Verðbólguhorfur hafa batnað frá því fyrri spá kom út í apríl síðastliðnum. Það má einkum rekja til hagstæðari gengisþróunar en verðlækkunar á eldsneyti og hrávörum á alþjóðamörkuðum hafa einnig stutt við hjöðnun verðbólgu hér á landi. Á þessu ári er reiknað með að verðbólga verði 3,5% að meðaltali en það byggir á að gengi krónunnar verði stöðugt á spátímanum og að væntanlegir kjarasamningar í vetur skapi ekki launaþrýsting sem gæti leitt út í verðlagið. Áætlað er að verðbólga minnki nokkuð greiðlega á næsta ári og verði 3,0% og er líður á árið verði verðbólga farin að nálgast verðbólguþröng Seðlabanka Íslands.

Gengi krónunnar veikt en stöðugt á spátímanum

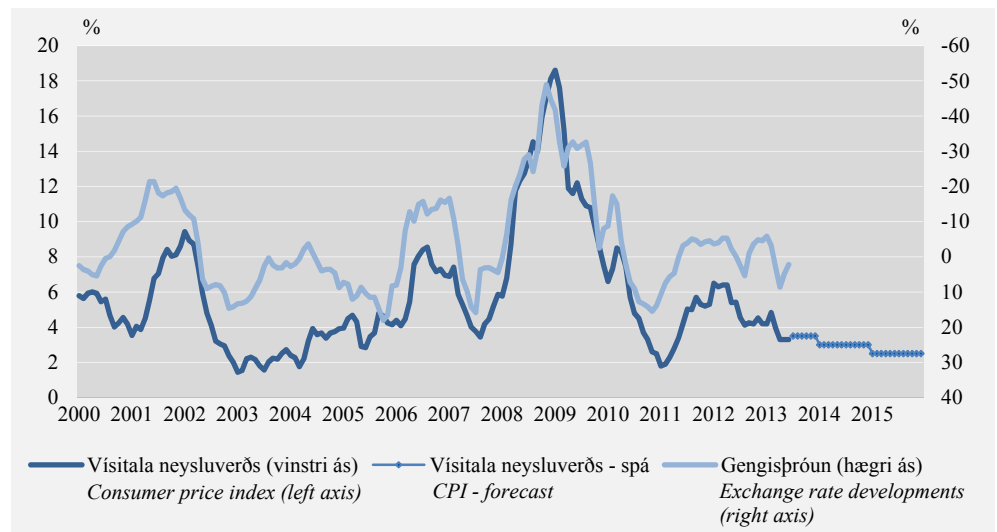
Flökt á gengi krónunnar var töluvert á fyrstu mánuðum ársins. Frá síðastliðinu hausti þangað til í byrjun febrúar veikt gengið um tæp 12%. Helstu ástæður þess

eru verri viðskiptakjör og álag vegna afborgana af erlendum lánum. Seðlabanki Íslands brást við þessari stöðu með inngrípum á markaði sem styrktu stöðu krónunnar en frá því gengið var veikast í lok janúar hefur krónan styrkst um 8%. Á vaxtaákvörðunarfundi peningastefnunefndar þann 15. maí sl. var síðan mörkuð sú stefna að Seðlabanki Íslands myndi verða virkari á gjaldeyrismarkaði til að draga úr gjaldeyrissveiflum og skyldi miða við gengi krónunnar eins og það var á þeim tíma þó ekki sé um eiginlega fastgengisstefnu að ræða. Frá þeim tíma hefur gengi krónunnar haldist nokkuð stöðugt.

Þó horfur séu á að gengissveiflur verði minni í samræmi við fyrrnefnda stefnumörkun Seðlabankans ríkir sem fyrr veruleg óvissa um þróun gengisins á spátímanum. Óvissa um afléttingu hafta, endurgreiðslubyrði erlendra lána og möguleikar á endurfjármögnun eru meðal óvissupátta sem geta haft umtalsverð áhrif á þróun gengisins. Í ljósi óvissunnar er miðað við þá forsendu að gengi krónunnar verði stöðugt en veikt í sögulegu samhengi á spátímanum. Reiknað er með að gengi krónunnar verði nokkuð stöðugt út árið og að meðaltali muni gengið styrkjast lítillega, eða um 0,6% á árinu. Árið 2014 er áætlað að gengið veikist lítillega en verði að öðru leyti óbreytt á spátímanum.

Mynd 11. Verðbólga og gengi 2000–2015

Figure 11. Inflation and the exchange rate 2000–2015



Stýrivextir

Stýrivextir óbreyttir að undanfögnu

Þann 12. júní ákvað peningastefnunefnd að halda stýrivöxtum óbreyttum í 6% og er það fjórði vaxtaákvörðunarfundurinn í röð þar sem vextir standa í stað. Í stað stýrivaxtataðkæmisins hefur Seðlabankinn að undanfögnu lagt áherslu á virkari aðkomu að gjaldeyrismarkaði með það að markmiði að draga úr gengissveiflum til að vinna á verðbólgu og minnka verðbólguvæntingar. Hægari hagvöxtur á fyrsta ársfjórðungi og minnkandi verðbólga hefur jafnframt dregið úr líkum á að vextir hækki á næstu misserum.

Innlendur fjármálamarkaður og fjármálaleg skilyrði

Umsvif aukast enn á hlutabréfamarkaði

Umsvif á hlutabréfamarkaði hafa aukist mikið að undanfögnu en nokkur ný fyrirtæki hafa verið skráð á markað síðan í nóvember 2012. Vátryggingafélögin VÍS og TM hafa nýlokið hlutafjárútbóði og skráningu og var eftirspurn fjárfesta langt

umfram það sem í boði var. Sjóvá hyggur einnig á skráningu á næstunni og verða þá um 85% váttryggingarmarkaðarins í höndum skráðra félaga á hlutabréfamarkaði. Mikil hækkun hlutabréfa skráðra félaga og umframeftirspurn í hlutafjárútboðum að undanfögnu hefur leitt til vangaveltna um hvort bóllumyndun, þ.e.a.s. hækkun langt umfram undirliggjandi verðmæti, sé að eiga sér stað á hlutabréfamarkaði. Gjald-eyrishöftin og mikið magn peninga í hagkerfinu skapa ákveðna samkeppni um þá fáu fjárfestingarkosti sem í boði eru á markaði sem kemur að öllum líkindum fram í hærra verði þeirra eigna sem bjóðast. Félög á aðallista Kauphallar eru enn fá og langstærstur hluti þeirra er í eigu fárra stórra fjárfesta, en ætla má að skilvirkni markaðarins aukist eftir því sem félögum og fjárfestum á hlutabréfamarkaði fjölga.

Ríkistryggð skuldabréf enn fyrirferðarmikil á verðbréfamarkaði

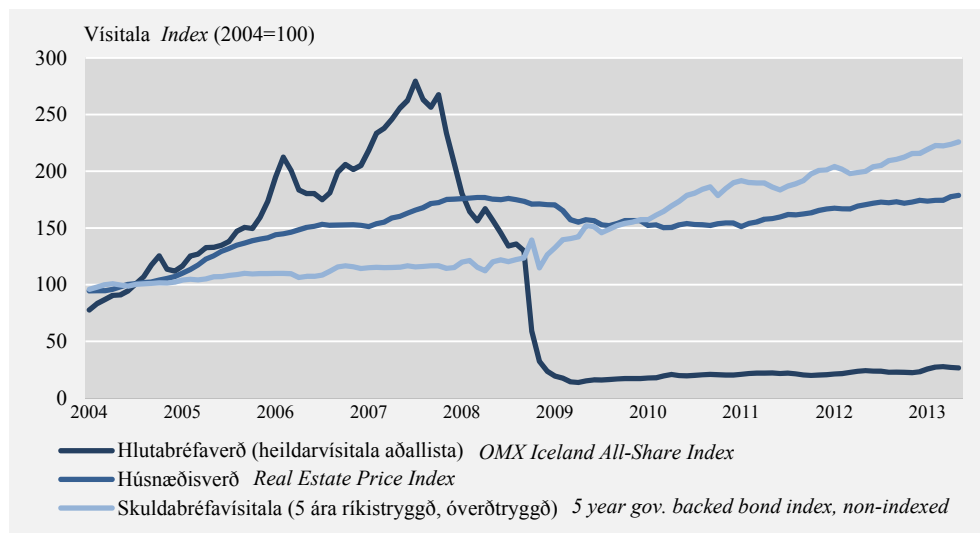
Ríkistryggð skuldabréf hafa verið einn helsti kostur fjárfesta undanfarin ár. Hvarf hlutabréfamarkaðarins eftir hrun og gjaldeyrishöftin hafa leitt til þess skuldabréfavisitölu hafa hækkað mikið frá 2008, með tilsvarendi lækkun ávöxtunarkröfu. Fjölgun fjárfestingarkosta, s.s. með eflingu hlutabréfamarkaðar, gæti haft áhrif til hækkunar á ávöxtunarkröfu skuldabréfa þegar fram í sækir, en ef til þess kemur verður dýrara en áður fyrir ríkissjóð að fjármagna sig með lántöku.

Lækkandi skuldatryggingarálag og hækkandi lánshæfiseinkunn ríkissjóðs

Skuldatryggingarálag ríkissjóðs Íslands (5 ára) hefur lækkað að undanfögnu og fór snöggvast undir 130 punkta um miðjan júní. Álagið hafði þá ekki verið lægra frá því í janúar 2008. Batnandi staða ríkissjóðs ásamt niðurstöðu EFTA-dómsins um Icesave-málið gæti einnig stuðlað að áframhaldandi lækkun áhættuálags á fjárskuldbindingar. Matsfyrirtækið Fitch hækkaði lánshæfiseinkunn ríkissjóðs stuttu eftir EFTA-dóminn og hafa nú öll matsfyrirtækin sett ríkissjóð Íslands í fjárfestingarflokk.

Mynd 12. Eignaverð á Íslandi

Figure 12. Asset prices in Iceland



Skýringar Notes: Síðasta gildi maí 2013. Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands. Latest value May 2013. Source: Statistics Iceland and Central Bank of Iceland.

Fjárhagsstaða einkageirans í heild batnar smám saman

Fjárhagsstaða fyrirtækja og heimila hefur í heild haldið áfram að batna í kjölfar afskrifta og endurskipulagninga skulda, hagvaxtar og hækkandi eignaverðs. Skuldir einkageirans hafa einnig lækkað í kjölfar dóma um gengisbundin lán.

Innlán dróust nokkuð saman í fyrra og skýrist það að mestu af fjárfestingu á hlutabréfamarkaði. Útlánastofn innlánsstofnana hafði þó lítið breyst í lok árs 2012 frá

Því árið á undan. Útlán til fyrirtækja lækkuðu lítillega en útlán til heimila jukust nokkuð í fyrra. Enn virðist lítið um ný útlán til fyrirtækja. Útlán bankakerfisins til fyrirtækja gætu aukist á næstunni samhliða aukinni atvinnuvegafjárfestingu.

Viðskiptabankarnir eru að mestu leyti fjármagnaðir með innlánum eins og stendur. Í lok 2012 var hlutfall innlána af fjármögnun þeirra yfir 50% og eigin fjár um 17%. Önnur fjármögnun viðskiptabankanna hefur aukist nokkuð, en Arion banki og Íslandsbanki hafa gefið út skuldabréf hérlendis. Í febrúar gaf Arion banki út skuldabréf erlendis og varð með því fyrsti bankinn til að fá aðgang að erlendri markaðsfjármögnun eftir bankahrunið. Erlendir aðilar áttu um 8% innlánanna í lok 2012 og hefur hlutfallið lækkað um tæplega 2% frá því í lok árs 2011. Lausafjár-áhætta bankanna er að mestu leyti tengd mögulegum úttektum innlána. En fjármögnun banka skiptir máli, ekki aðeins fyrir lausafjáráhættu, heldur einnig þróun eignaverðs í hagkerfinu og þar með kerfislæga áhættu bankakerfisins. Þetta á sérstaklega við ef stór hluti fjármögnunar bankanna er til dæmis erlendar skuldir, afleiðusamningar eða önnur hlutfallslega ódýr fjármögnun, ekki síst ef mikill útlánavöxtur er á sama tíma. Slík skilyrði hafa oft valdið eignaverðsbólum og síðan fjármagnskreppu. Hins vegar eru engin merki um slíkt hér á landi eins og stendur.

English summary

Economic growth reached 1.6% in 2012 and is projected to be 1.7% in 2013, less than previously expected due to subdued consumption and investment growth. The forecast for 2014–2018 assumes the gradual economic recovery, driven by investment and consumption, will gather more steam with yearly growth of around 2.8% for 2014 through 2018. Growth may be impacted if planned large scale industrial projects are delayed or cancelled.

After having deteriorated in the second half of 2012 the Inflation outlook has improved markedly in the first half of 2013. Consumer prices are now expected to be 3.5% higher in 2013 than 2012 and increase 3% in 2014 when the inflation rate approaches the Central Bank's target rate of 2.5%.

The prices of Iceland's main export goods, aluminium and fish, decreased towards the end of 2012. This year the average price of Icelandic fish and aluminum products is expected to decrease slightly. Iceland's terms of trade could worsen still should main trading partners economic conditions deteriorate. A surplus in trade is expected during the forecast period.

While unemployment has decreased steadily from late 2010 it's still high. The forecast is for further declines in unemployment as economic recovery continues, with an expected average rate below 5% during 2013. Wages are expected to increase faster than inflation, thus generating positive growth in real disposable income. Consequently private consumption is expected to grow during the forecast period.

Public consumption decreased for the fourth year in 2012 but is expected to grow by half a percent this year and be approximately flat for 2014 and 2015. From 2016 onwards public consumption is forecast to grow gradually. Public investment declined in 2012, the fourth year in a row, but will start to grow from 2013. The agreement between the government and the IMF aims at turning the budget deficit of recent years into surplus in 2014 and reducing public debt during coming years.

Tafla 2. Landsframleiðsla 2012–2018
Table 2. Gross domestic product 2012–2018

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	2,7	1,9	3,0	3,1	3,1	3,2	3,2
Samneysla <i>Government final consumption</i>	-0,2	0,5	0,0	0,2	1,3	1,5	1,7
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	4,4	-3,6	14,1	12,5	2,5	6,9	7,7
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	8,6	-14,3	13,4	13,3	-3,9	4,6	8,0
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	6,9	23,7	25,9	13,6	14,5	10,2	6,6
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-17,0	20,9	0,2	7,1	13,1	11,2	8,8
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	1,9	0,5	3,8	3,7	2,5	3,5	3,5
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	3,9	2,3	2,6	2,9	3,8	3,9	2,7
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	4,8	0,2	4,5	4,4	3,5	5,0	3,7
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	1,6	1,7	2,7	2,8	2,8	2,9	2,9
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	6,3	6,6	5,5	4,8	5,3	5,1	4,8
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	-4,9	-1,0	-3,4	-3,9	-3,3	-2,8	-2,6
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) ² <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)²</i>	0,8	1,2	0,0	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4
Visitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	5,2	3,5	3,0	2,5	2,5	2,5	2,5
Gengisvisitala <i>Exchange rate index</i>	2,4	-0,6	0,6	0,2	0,0	0,0	0,0
Raugengi <i>Real exchange rate</i>	0,6	1,9	1,0	0,5	0,6	0,5	0,5
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	5,8	4,8	4,5	4,2	3,8	3,7	3,5
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	7,8	5,5	5,6	4,5	4,3	5,2	5,3
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	0,8	1,0	1,9	2,2	2,3	2,3	2,4
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	2,2	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	2,1
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-13,1	-1,0	3,0	3,5	3,0	2,7	2,4
Oliuverð <i>Oil price</i>	1,0	-2,7	-4,4	-3,0	0,0	2,1	2,4

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary data.*

² Án innlánsstofnana í slitameðferð en með áætluðu uppgjöri þeirra. *Excluding Deposit Money Banks undergoing winding-up proceedings, but including estimated effects of the settlement of their estates.*

Hagtiðindi **Þjóðhagsreikningar**
Statistical Series ***National accounts***

98. árg. • 24. tbl. 2013:10

ISSN 0019-1078 ISSN 1670-4657 (prentútgáfa *print edition*) • ISSN 1670-4665 (rafræn útgáfa *PDF*)

Verð kr. *Price ISK* 1.300 • € 11

Umsjón *Supervision* Björn Ragnar Björnsson • bjorn.bjornsson@hagstofa.is

Marínó Melsted • marino.melsted@hagstofa.is

Sími *Telephone* +(354) 528 1000

Bréfasími *Fax* +(354) 528 1099

© Hagstofa Íslands *Statistics Iceland* • Borgartúni 21a 150 Reykjavík Iceland

Öllum eru heimil afnot af ritinu. Vinsamlegast getið heimildar. *Please quote the source.*

www.hagstofa.is/hagtidindi www.statice.is/series