

2013:16 • 15. nóvember 2013

Þjóðhagsspá, vetur 2013

Economic forecast, winter 2013

Samantekt

Gert er ráð fyrir að landsframleiðsla aukist um 2% árið 2013, 2,5% árið 2014 og 2,6–2,8% árin 2015 til og með 2018. Ráðstöfunartekjur hafa aukist nokkuð í ár vegna launahækkana umfram verðbólgu og mikillar styrkingar vinnumarkaðar. Eigi að síður er vöxtur einkaneyslu hægur en hann er talinn nema 1,6% á árinu. Spáð er að einkaneysla aukist um 2,5% árið 2014 og 2,7–2,9% á árunum 2015–2018. Samneysla eykst um 0,8% á þessu ári, stendur í stað 2014 en eykst um 1,5% á ári eftir það. Fjárfesting dregst saman um 3,1% í ár en eykst um 10,6% árið 2014, m.a. vegna stóriðjufjárfestingar, 17,5% árið 2015 en verður minni árin þar á eftir þegar stóriðjufjárfesting fjarar út.

Verðbólguhorfur hafa að mestu verið stöðugar á árinu. Nú er reiknað með að meðaltal vísitölu neysluverðs árið 2013 verði 3,8% hærra en meðaltal ársins 2012. Spáð er að verðbólga verði 3,6% 2014, 3% árið 2015 og 2,5% á ári eftir það.

Kjarasamningar flestra launþega eru að renna út um þessar mundir sem veldur mikilli óvissu um launa- og verðlagsþróun á næstu misserum.

Þó að viðskiptakjör hafi versnað nokkuð undanfarin misseri verður áfram góður afgangur af utanríkisviðskiptum. Það skýrist m.a. af miklum vexti í ferðaþjónustu, góðum aflabrogðum og lágu raungengi krónunnar. Afgangurinn minnkar þegar líður á spátímann eftir því sem innlend eftirspurn og fjárfesting eykst.

Yfirlit þjóðhagsspár 2013–2018

Minni einkaneysla og meiri hagvöxtur

Frá því að síðasta þjóðhagsspá var gefin út í júní síðastliðnum hefur þjóðar- búskapurinn í stórum dráttum þróast eins og þá var reiknað með. Helstu breytingar á horfum fyrir árið 2013 eru að nú er spáð 2% aukningu í landsframleiðslu í stað 1,7% í júní, en samkvæmt nýjustu þjóðhagsreikningum var hagvöxtur meiri á fyrri helmingi 2012 en spáð hafði verið. Atvinnuvegafjárfesting hefur reynst meiri og innflutningur minni á fyrri helmingi 2013 en áður var gert ráð fyrir. Þá hefur lækkað mat á landsframleiðslu ársins 2012 sem kom fram við endurskoðun þjóðhagsreikninga í byrjun september einnig áhrif til hækkunar á mati landsframleiðslu ársins 2013.

Árið 2014 er gert ráð að landsframleiðslan aukist um 2,5% með áframhaldandi vexti í almennri atvinnuvegafjárfestingu ásamt meiri krafti í stóriðjufjárfestingu og einkaneyslu. Árin 2015 til 2018 er reiknað með að landsframleiðslan verði á bilinu 2,6–2,8% hvert ár.



Vöxtur einkaneyslu hefur að mestu verið slakur frá miðju ári 2013. Þjóðhagsreikningar og ýmsar skammtíma- og hátiðnivísbendingar gefa til kynna að einkaneysla sé að aukast mun minna en greidd laun (og þar með ráðstöfunartekjur). Því er nú spáð að einkaneysla verði 1,6% meiri 2013 en hún var 2012. Reiknað er með að kaupmáttur aukist áfram 2013 og að sú viðbót sem komin er í heildarlaun í hagkerfinu vegna styrkingar vinnumarkaðar leiði á endanum til meiri vaxtar einkaneyslu. Því er spáð 2,5% einkaneysluvexti árið 2014 en 2,7–2,9% árlega frá og með 2015.

Samneysla eykst um 0,8% í ár og tekur þá enda samdráttur samneyslu fjögur ár í röð. Talið er að samneysla muni standa nokkurn veginn í stað 2014 en vaxa hægt, u.þ.b. 1,5% á ári, eftir það.

Þróun helstu hagstærða 2012–2015 er sýnd í töflu 1 á síðu 4.

Verðbólguhorfur eilítið verri 2013

Frá öðrum ársfjórðungi hefur gengi krónunnar haldist nokkuð stöðugt. Að sama skapi hafa verðbólguhorfur einnig verið stöðugri að undanfögnu en áður. Engu að síður hafa verðbólguhorfur fyrir árið versnað lítillega og er nú gert ráð fyrir að verðlag ársins 2013 verði 3,8% hærra en 2012. Árin 2014 og 2015 er spáð 3,6 og 3% verðbólgu, en eftir það 2,5% á ári sem er verðbólgu markmið Seðlabankans.

Efnahagshorfur helstu viðskiptalanda stöðugar

Efnahagshorfur í helstu viðskiptalöndum eru svipaðar og reiknað var með í síðustu spá sem gerði ráð fyrir frekar litlum hagvexti í ár en u.þ.b. 2% á ári frá og með árinu 2014. Ál og fiskur lækkuðu í verði á árinu, en reiknað er með ál hækki nokkuð í verði árið 2014 en verð á fiski lækki lítillega. Eftir 2014 er reiknað með að viðskiptakjör haldist stöðug.

Aukinn kaupmáttur 2014 í kjölfar kjarasamninga

Unnið er að nýjum kjarasamningum sem koma til framkvæmda fyrir árslok og í byrjun nýs árs, ef aðilar vinnumarkaðarins ná saman áður en núgildandi samningar renna út. Í ljósi sögunnar er gert ráð fyrir nokkurri aukningu kaupmáttar á fyrsta gildisári nýrra kjarasamninga en að öðru leyti verði kjarasamningar hóflegir.

Launavísitala hefur þróast í takt við síðustu þjóðhagsspá en heildarlaun í landinu eru að aukast mun meira vegna mikillar fjölgunar starfandi á vinnumarkaði.

Fjöldi starfandi eykst mjög mikið árið 2013

Vinnumarkaður styrktist fyrri hluta 2012 en verulega dró úr batanum á seinni hluta ársins. Fyrstu 9 mánuði 2013 hefur fjöldi starfandi aukist um nærri 3% borið saman við sama tíma árið 2012. Hér er um að ræða mun meiri styrkingu á vinnumarkaði en áður var reiknað með.

Skráð atvinnuleysi hefur minnkað nokkuð hraðar en þjóðhagsspár hafa gert ráð fyrir um nokkurra ára skeið. Munurinn felst aðallega í breytilegum reglum um hverjir eigi bótarétt á hverjum tíma og átaksverkefnum Vinnumálastofnunar. Að undanfögnu er þó ljóst að fjölgun starfandi og fækkun atvinnulausra stafar að mestu af efnahagsstarfsemi.

Spáð er að skráð atvinnuleysi verði 4,6% árið 2013 og 4,4% árið 2014 og lækki út spátímann.

Fjárfesting eykst aftur frá 2014

Atvinnuvegafjárfesting hefur vaxið árin 2011 og 2012 en dregst saman um 3,1% árið 2013 og er samdrátturinn að mestu leyti vegna minni fjárfestingar í skipum og flugvélum. Stóriðjufjárfesting er lítil í ár þar sem framkvæmdum vegna stækkunar álversins í Straumsvík er að ljúka. Reiknað er með að stóriðjufjárfesting verði meiri

á næsta ári en nái hámarki árin 2015–2016 vegna álvers í Helguvík (eða ígildi þess) og framkvæmda vegna kísilvers PCC á Bakka við Húsavík. Gert er ráð fyrir vexti í almennri atvinnuvegafjárfestingu á spátímanum en það er atvinnuvegafjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla.

Útlánastaða heimila og fyrirtækja hefur lækkað að raunvirði

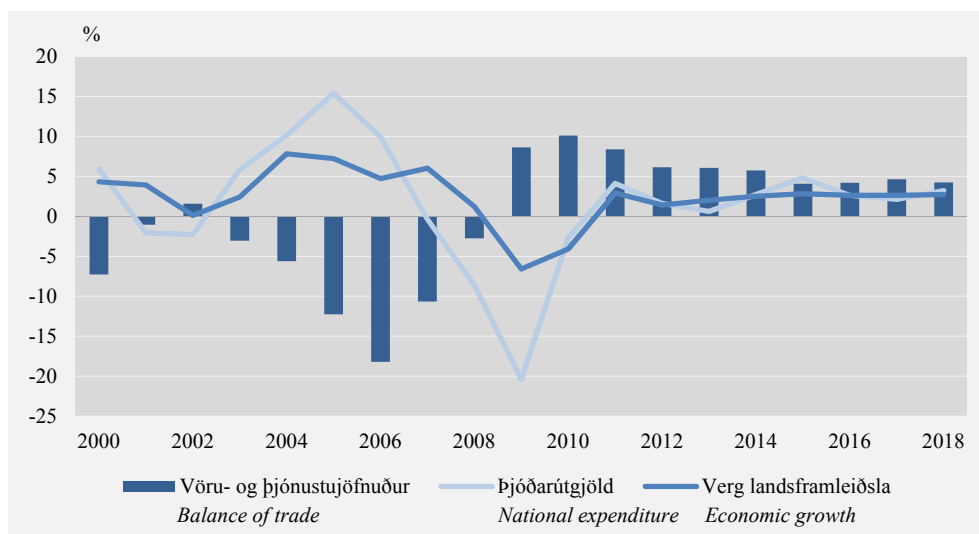
Fjárhagsstaða fyrirtækja og heimila hefur í heild haldið áfram að batna í kjölfar afskrifta og endurskipulagningar skulda, hagvaxtar og hækkandi eignaverðs. Í heild hefur raunskuldastaða heimila og fyrirtækja lækkað á árinu. Íbúðalánnum hefur fjölgað nokkuð, sérstaklega á síðasta ári, en minna á þessu ári. Það sem af er ári hefur staða útlána bankakerfisins til fyrirtækja lækkað þrátt fyrir að nokkuð hafi verið um ný útlán. Staða útlána bankakerfisins til heimila er um 5% hærri nú en í upphafi árs, þannig að aðeins er um litla raunhækkun að ræða.

Fjölmarginir 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 launa- og 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 (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2012 ¹	2013	2014	2015
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	2,4	1,6	2,5	2,7
Samneysla <i>Government final consumption</i>	-1,4	0,8	0,0	1,5
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	5,0	-3,1	10,6	17,5
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	7,8	-10,4	8,0	21,3
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	6,9	15,2	20,6	16,3
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-9,1	12,3	7,8	2,1
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	1,6	0,6	2,7	4,8
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	3,8	2,3	2,8	2,0
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	4,7	0,0	3,3	5,7
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	1,4	2,0	2,5	2,8
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	6,1	6,0	5,7	4,1
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	-5,5	0,5	-1,9	-3,4
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) ² <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)²</i>	2,4	3,1	0,9	-0,8
Vísitala neysliverðs <i>Consumer price index</i>	5,2	3,8	3,6	3,0
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	2,4	-1,3	0,9	0,9
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	0,6	3,1	1,1	0,2
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	5,8	4,6	4,4	4,1
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	7,8	5,5	5,6	5,0
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	0,6	0,8	1,8	2,1
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	2,2	1,8	1,9	1,9
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-13,1	-6,2	3,9	5,1
Olíuverð <i>Oil price</i>	1,0	-0,5	-3,0	-5,9

Skýringar Notes: Sjá ýtarlegri töflu á bls. 20. Cf. table 2 on page 20.

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

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

Efnahagsbati styrkist í þróuðum hagkerfum

Horfur í alþjóðaefnahagsmálum hafa lítið breyst frá síðustu útgáfu þjóðhagsspár. Efnahagsbatinn í þróuðum hagkerfum hefur skotið rótum, m.a. á evrusvæðinu en þar lauk samdráttarskeiði á öðrum ársfjórðungi. Horfur í nýmarkaðsríkjum hafa versnað þó hagvöxtur þar haldi enn uppi hagvexti á heimsvísu. Í nýlegri skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er spáð hóflegum hagvexti í heiminum næstu ár þó að óvissan sé töluverð.

Reiknað er með að hagvöxtur sæki í sig veðrið í þróuðustu hagkerfunum á næstu tveimur árum. Í Bandaríkjunum er gert ráð fyrir að hagvöxur aukist samhliða bata á fasteignamarkaði, vaxandi útlánunum og aukinni neyslu heimila. Svo virðist sem áhrif af lokunum ríkisstofnana í lok september hafi haft minni áhrif en óttast var en nýlegar tölur sýna fram á meiri bata á vinnumarkaði en búist var við. Hagvöxtur í Japan hefur verið töluverður á árinu miðað við tvo síðustu áratugi en það má rekja til umfangsmikilla aðgerða Seðlabanka Japans, ásamt útgjaldaaukningu hjá nýrri ríkisstjórn með það að markmiði að örva efnahagslífið. Þó er líklegt að hagvöxtur

verði minni á næsta ári þegar aðhaldsaðgerðir í ríkisfjármálum hefjast. Á evrusvæðinu eru horfur á hægfara bata á svæðinu í heild en þó mismiklum eftir svæðum. Kjarnaríki evrusvæðisins, einkum Þýskaland, eru þegar komin á skrið en batinn er veikari í jaðarríkjum.

Hagvaxtarhorfur í helstu viðskiptalöndum Íslands eru svipaðar og í sumarspánni. Í nýlegri skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er gert ráð fyrir að hagvöxtur á evrusvæðinu dragist saman um 0,4% í ár en vaxi um 1,0% á næsta ári. Spáð er 1,6% hagvexti í Bandaríkjunum og 2,0% vexti árið 2015. Spá sjóðsins um hagvöxt í Bretlandi hefur batnað töluvert og er nú reiknað með 1,4% vexti í ár og 1,9% vexti árið 2015.

Óvissan er sem fyrr töluverð um horfur í heimsbúskapnum. Þó að dregið hafi úr pólitískri áhættu vegna deilna um ríkisfjármál í Bandaríkjunum, sem leiddu til lokana á stofnunum hins opinbera í október, er enn möguleiki á að sagan endurtaki sig snemma á næsta ári. Þá er töluverð óvissa um hvenær og hvernig takist til þegar seðlabankar auka aðhald í peningastefnu sem hefur víða verið nýtt til að ýta undir hagvöxt undanfarin ár, t.d. með óhefðbundnum aðferðum eins og magnbundnum íhlutunum á mörkuðum. Aðrir óvissuþættir eru t.d. viðkvæmt ástand fjármála-stofnana Evrópu sem gæti dregið enn frekar úr útlánavexti og ástand ríkisfjármála í Japan.

*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 vísar heldur niður á við.

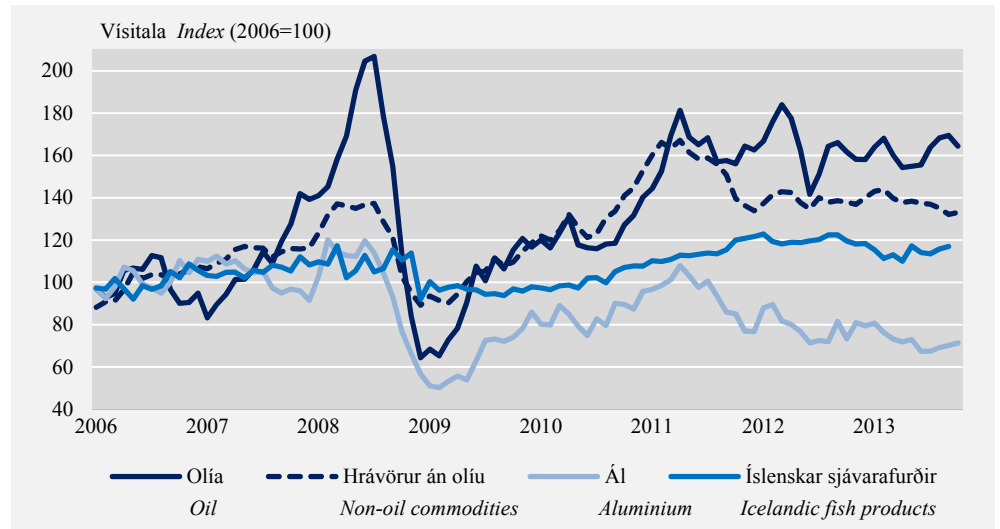
Lækkanir á hrávöruverði í ár

Hrávöruverð hefur látið undan síga að undanfögnu vegna minni eftirspurnar frá nýmarkaðsríkjum, sérstaklega Kína, og aukins framboðs á mörkuðum. Þetta á sérstaklega við um verð á málum þar sem aukið framboð og hægari vöxtur á fasteignamarkaði í Kína hefur lækkað verð. Olíuverð hefur hins vegar hækkað á árinu þó eftirspurn hafi dvínað sem helst má rekja til framboðsvandamála og pólitísku óstöðugleika í Mið-Austurlöndum og Norður-Afríku. Framvirkir samningar benda þó til þess að olíuverð lækki á komandi árum. Í þjóðhagsspá eru forsendur fyrir olíuverði byggðar á nýlegri skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og er gert ráð fyrir að heimsmarkaðsverð olíu lækki um 0,5% á árinu og lækki enn frekar um 3,0% árið 2015.

Verð á áli hefur lækkað að undanfögnu, líkt og verð annarra málma, vegna minni eftirspurnar og mikilla uppsafnaðra birgða. Reiknað er með að álverð lækki um 6,9% á árinu. Framvirkir samningar gefa til kynna að álverð fari hækkandi á næstu árum og er reiknað með að verð hækki um 3,9% árið 2015. Verð á sjávarafurðum mælt í erlendum gjaldmiðli hækkaði um 1,0% árið 2012. Á fyrri helmingi ársins lækkaði verð sjávarafurða nokkuð hratt en lækkunin hefur nú að mestu komið fram. Í ár er reiknað með að verð sjávarafurða lækki um 5,1% en lækki um 1,4% á næsta ári. Eftir það er spáð hægfara bata í verðþróun sjávarafurða. Verðlækkanir á helstu útflutningsafurðum veldur því að horfur eru á að viðskiptakjör haldi áfram að versna á næstunni. Á þessu ári eru horfur á að viðskiptakjör vöru og þjónustu versni um 2,0% og er reiknað með að þau versni um 0,2% árið 2014. Eftir það er reiknað með að þau haldist stöðug út spátímann.

Mynd 2. Hrávöruverð á heimsmarkaði (vísitölur, 2006=100)

Figure 2. World commodity prices (indices, 2006=100)



Skýringar Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi október 2013, en september 2013 fyrir íslenskar sjávarafurðir. Heimild: Macrobond, Hagstofa Íslands. Monthly data, latest value October 2013 except September 2013 for Icelandic fish products. Source: Macrobond, Statistics Iceland.

Utanríkisviðskipti

Vöru og þjónustujöfnuður jákvæður

Á fyrri hluta ársins nam afgangur af jöfnuði vöru og þjónustu 5,9% af landsframleiðslu sem er svipað og var á fyrri helmingi ársins 2012. Sú breyting hefur þó orðið að á fyrri helmingi ársins 2013 var afrakstur vöruskipta töluvert lægri en afgangur af þjónustuviðskiptum meiri. Minni afgangur vöruskiptajafnaðar endurspeglar lækkandi verð á helstu útflutningsvörum, aðallega á fiski og áli. Þjónustujöfnuðurinn hefur hins vegar aukist vegna mikils vaxtar ferðaþjónustu og lækkandi þjónustuinnflutnings en það má m.a. rekja til samdráttar í innflutningi á viðskipta- og tæknitengdri þjónustu sem var óvenju mikill á síðasta ári. Á þriðja ársfjórðungi jókst vöruútflutningur töluvert eftir að hafa lækkað lítillega á fyrri hluta ársins. Aukninguna má rekja til sjávarútvegs og stóriðjuútflutnings. Á móti kemur að útflutningur á vörum utan stóriðju og sjávarútvegs hefur dregist nokkuð saman á árinu en það má að öllum líkindum rekja til bágs efnahagsástands helstu viðskiptalanda Íslands.

Vöxtur útflutnings á spátímanum

Í þjóðhagsspá er reiknað með 2,3% vexti útflutnings á árinu sem er svipað og í sumarspánni. Vöruútflutningur var með lakara móti fyrri hluta árs en reiknað er með að hann aukist á seinni hluta ársins, einkum í sjávarútvegi og stóriðju. Jafnframt er gert ráð fyrir áframhaldandi vexti þjónustuútflutnings. Fyrir liggur að í ár verði enn eitt metið slegið í fjölda ferðamanna sem hefur áhrif á þjónustuútflutning en fjöldi ferðamanna sem kemur til landsins er að jafnaði mestur á þriðja ársfjórðungi. Á spátímabilinu er reiknað með vexti útflutnings vegna þess að raungengi krónunnar er lágt sem styður við útflutning. Árið 2014 er reiknað með 2,8% vexti útflutnings og 2% árið 2015.

Innflutningur eykst í takt við vöxt innlendrar eftirspurnar

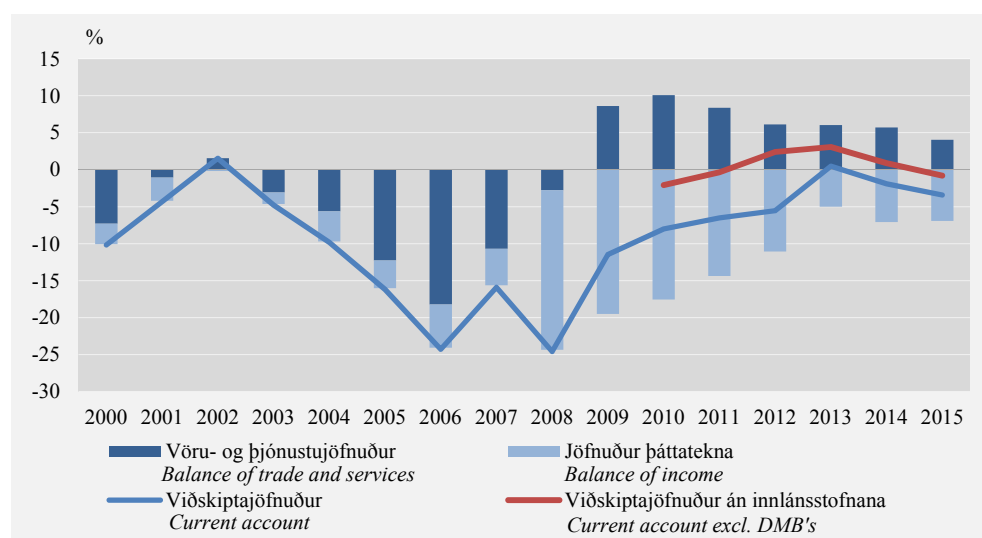
Reiknað er með að innflutningur árið 2013 haldist óbreyttur frá fyrra ári. Ástæðan er fyrst og fremst sú að árið 2012 var óvenju mikið flutt inn af skipum og flugvélum en sá liður er mjög sveiflukenndur milli ára. Ef ekki er tekið tillit til skipa og flugvéla árin 2012–2013 er reiknað með 3,4% aukningu undirliggjandi innflutnings. Það sem eftir lifir spátímans er áætlað að innflutningur fylgi aukinni innlendri eftirspurn.

Afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði á spátímanum

Horfur eru á að áfram verði afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði, sem fer minnkandi er líður á spátímanum. Í ár er áætlað að afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði verði 6,0%, sem er svipað og árið 2012 en þó er gert ráð fyrir að hlutur þjónustujafnaðar verði meiri í ár. Reiknað er með minni afgangi eða 4,0–4,5% árin 2015–2018 eftir því sem fjárfestingar og neysla aukast. Gert er ráð fyrir að viðskiptajöfnuður verði neikvæður á spátímanum en hafa ber huga að í þeim tölum eru bankar í slitameðferð taldir með sem gefur ekki raunhæfa mynd af stöðunni. Miðað við mat Seðlabankans á þáttatekjum án föllnu bankanna má ætla að undirliggjandi viðskiptaafgangur verði á næstu tveimur árum en snúist svo yfir í lítilsháttar halla frá og með 2015. Verðlækkanir á helstu útflutningsafurðum valda því að líkur eru á að viðskiptakjör haldi áfram að versna á næstunni. Á þessu ári eru horfur á að viðskiptakjör vöru og þjónustu versni um 2,0% og er reiknað með að þau versni um 0,2% árið 2014. Eftir það er reiknað með að þau haldist stöðug út spátímanum.

Mynd 3. Viðskiptajöfnuður sem hlutfall af VLF

Figure 3. 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 undanfögnu

Dregið hefur úr vexti einkaneyslu á árinu þrátt fyrir að ráðstöfunartekjur hafi aukist. Sala bifreiða og ferðalög til útlanda hafa aukist og voru helsta ástæða fyrir vexti einkaneyslu á síðasta ári. Seinni hluta ársins 2012 hægði á aukningu einkaneyslu um leið og dró úr bata á vinnumarkaði og úr útgreiðslum viðbótarlífeyrissparnaðar. Árið 2013 stefnir í að bilasala og ferðalög aukist lítið eða ekkert. Frá upphafi árs hefur vinnumarkaður hinsvegar styrkst með fjölgun starfa og minna atvinnuleysi en sú breyting hefur enn ekki leitt til samsvarandi aukningar einkaneyslu.

Tekjuskattsgögn benda til að greidd laun aukist talsvert umfram breytingar á launavísitölu, eins og styrking á vinnumarkaði gefur tilefni til, en á sama tíma er vöxtur einkaneyslu að minnka. Þetta er með öðrum hætti en búast mætti við sem bendir til þess að aðrir þættir vinni á móti vexti kaupmáttar á árinu 2013. Aukinn kaupmáttur mun þó að lokum koma fram í meiri einkaneyslu og er spáð 2,5% aukningu einkaneyslu 2014 og aukningu á bilinu 2,7 til 2,9% árin 2015–2018.

Skulda- og greiðsluvandi eða varúðarsparnaður

Varúðarsparnaður með niðurgreiðslu lána og skuldavandi heimilanna eru mögulegir dragbítar á eftirspurn um þessar mundir. Heildartölur um skuldir heimilanna benda til að þær hafi lækkað að undanförmu en þó er rétt að hafa í huga að staða heimila er misjöfn. Erfiðara er að frysta lán hjá Íbúðalánasjóði nú en áður, auk þess sem slíkt er tímabundið úrræði. Vanskil og fjöldi nauðungarsala bendir til að enn séu mörg heimili í vanda og kunni að hafa lítið svigrúm til að auka neyslu.

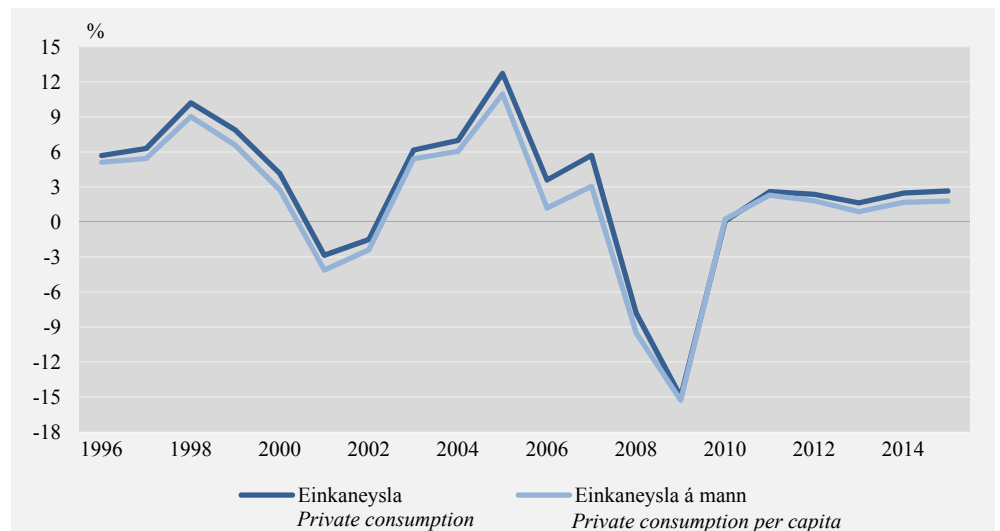
Stórfelldur samdráttur einkaneyslu sem mældist fyrst á öðrum ársfjórðungi 2008, stóð yfir í samfelldu níu ársfjórðunga. Frá miðju ári 2010 hefur einkaneysla aukist samfelld en ójafnt. Margt annað en hækkun launatekna eru ástæða aukningar en líkast til eru eftirfarandi atriði veigamest:

- Úttekt viðbótarlífeyrissparnaðar frá og með 2009, var umtalsverð og náði hámarki 2011 en minnkaði eftir það.
- Endurútreikningar gengistryggðra lána í kjölfar dóma sem staðfestu ólög-mæti þeirra, leiddu ýmist til lækkunar á greiðslubyrði eða beinnar útgreiðslu fjármuna til lántaka.
- Sérstök vaxtaniðurgreiðsla árin 2011 og 2012.
- Kjarasamningar um mitt ár 2011 sem færðu mörgum kjarabætur, mest til þeirra launalægstu.

Á komandi misserum er reiknað með að kaupmáttaraukning vegna atvinnutekna og atvinnustarfsemi standi undir vexti einkaneyslu. Þar sem enn liggur ekki fyrir niðurstaða varðandi leiðréttingu verðtryggðra lána, er ekki tekið tillit til þess í spánni, en slík leiðrétting gæti leitt til aukinnar einkaneyslu að einhverju marki.

Mynd 4. Einkaneysla 1996–2015

Figure 4. Private final consumption 1996–2015



Samneysla og opinber fjármál

Samneyslan vex hægar en áður

Mikil umskipti hafa orðið í þróun samneyslunnar frá hrúni fjármálakerfisins fyrir fimm árum. Síðustu tíu árin þar á undan var árlegur vöxtur samneyslunnar tæp 4% að raungildi, en frá og með árinu 2008 hefur hún dregist saman að raungildi um rúmlega 1% á ári að meðaltali. Að baki þessari þróun er stefna stjórnvalda um að halda aftur af vexti opinberra útgjalda til að ná jafnvægi í opinberum fjármálum eftir fjármálaáfallið. Umtalsverður árangur hefur þegar náðst og samkvæmt fyrir-liggjandi fjárlagafrumvarpi stefnir í litilsháttar afgang þegar á næsta ári. Árangur-

inn er ekki einungis tilkominn vegna aðhaldssamrar útgjaldastefnu heldur hefur aukning á hlutskatta einnig haft sitt að segja.

Á fyrri helmingi ársins jókst samneyslan um 1% að raungildi samanborið við árið áður en á milli árána 2011 og 2012 lækkaði hún um 1,4%. Miðað við þessar niðurstöður og áætlanir um samneysluútgjöld á seinni hluta ársins er gert ráð fyrir aukningu samneyslunnar um 0,8% fyrir árið í heild og að samneyslan nemi um 454 milljörðum króna. Á næsta ári eru horfur á að samneyslan haldist óbreytt að raungildi enda er gert ráð fyrir að boðaðar aðhaldsaðgerðir í fyrirliggjandi fjárlagafrumvarpi gangi eftir við endanlega afgreiðslu Alþingis. Í fjárlagafrumvarpi fyrir árið 2014 er gert ráð fyrir lítilsháttar afgangi miðað við hefðbundna talnaframsetningu. Afgangurinn nemur einungis tæpum ½ milljarði króna sem er ekki há fjárhæð í þjóðhagslegu samhengi og má því lítið útaf bera til þess að raska slíkri áætlun.

Þegar horft er lengra fram í tímann má gera ráð fyrir að samneyslan aukist hóflega að magni til en þó þannig að sem hlutfall af landsframleiðslu lækki samneyslan út spátímabilið. Með þessu má segja að haldið sé áfram á þeirri braut sem mótuð var í tíð fyrri stjórnar um mikið aðhald í opinberum rekstri enda hefur áherslan á jöfnuð í opinberum fjármálum verið lykilatriði í efnahagsstefnunni allt frá árinu 2010.

Styður við stöðugleika

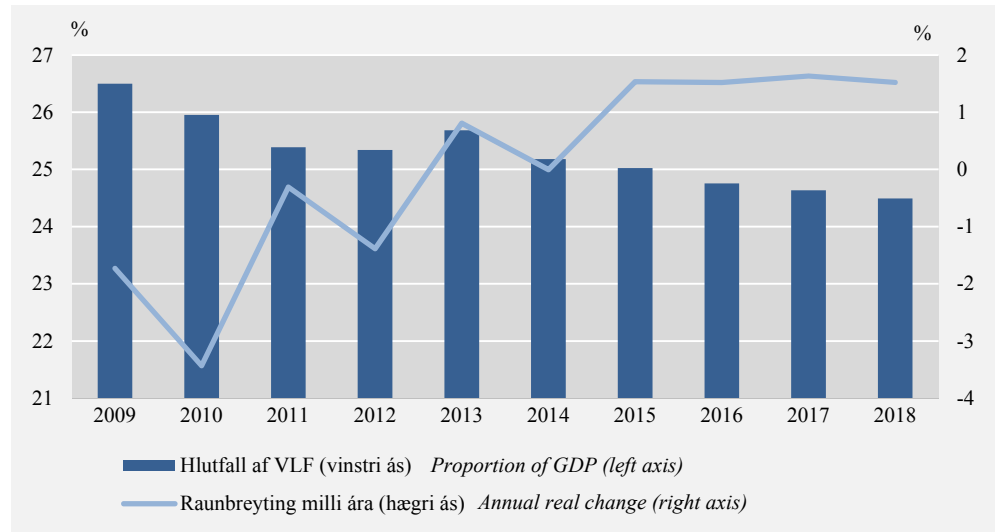
Hægt er að rökstyðja stefnumörkun af þessu tagi við núverandi aðstæður meðal annars með vísan til þess aukna trúverðugleika sem slík stefna leiðir af sér gagnvart erlendum aðilum og þar með lækkandi áhættuálagi sem þeir innlendu þurfa að búa við. Þetta er ekki síst mikilvægt í ljósi þeirra vandamála sem margar nágrennaþjóðir eiga við að stríða varðandi opinbera skuldafjöfnum og hallarekstur. Jafnvægi í opinberum fjármálum styður einnig við stefnu Seðlabankans og dregur úr þörf fyrir aðhaldsama peningastefnu við núverandi aðstæður þegar verðbólga er enn yfir verðbólguarmið Seðlabankans. Þannig stuðlar fjármálastefnan að auknum efnahagslegum stöðugleika og hefur afgerandi áhrif til lækkunar vaxta og fjármagnskostnaðar fyrir efnahagslífið í heild sem að öðru óbreyttu ætti að styðja við hagvöxt og efnahagslegan stöðugleika.

Ekki má þó líta fram hjá því að ákveðnir veikleikar eru til staðar nú sem endranær. Stærsti veikleikinn sem fjallað var um hér að ofan er viðbragðshraði efnahagslífsins gagnvart því lága fjárfestingarstigi sem varað hefur frá hruni fjármálakerfisins og má í því sambandi benda á að atvinnuvegafjárfesting án stóriðjuframkvæmda og skipa og flugvéla, íbúðahúsafjárfesting sem og fjárfesting hins opinbera voru enn á síðasta ári nálægt sögulegu lágmarki.

Aðrir óvissuþættir sem nefna má snúa m.a. að stöðu Íbúðalánasjóðs og fjárskuldbindingar ríkissjóðs í því sambandi, en fjárhagsstaða sjóðsins er óviss og óljóst hvaða leið verður farin til að leysa vanda sjóðsins. Einnig má nefna óvissu um aðgerðir vegna skuldamála.

Mynd 5. Samneysla hins opinbera 2005–2015

Figure 5. Public consumption 2005–2015



Atvinnuvegafjárfesting

Atvinnuvegafjárfesting vex á spátímanum

Á fyrri hluta ársins dróst atvinnuvegafjárfesting saman um 18,6%. Samdráttinn má fyrst og fremst rekja til minni fjárfestingar í skipum og flugvélum á þessu ári en á fyrsta og öðrum ársfjórðungi 2012 var óvenju mikið flutt inn af skipum og flugvélum. Ef horft er fram hjá fjárfestingum í skipum og flugvélum jókst fjárfesting um 4,1% á fyrri helmingi ársins. Einnig var nokkur samdráttur í stóriðju fjárfestingu á fyrri helmingi ársins en fjárfestingaverkefninu í Straumsvík er að ljúka og framkvæmdir Landsvirkjunar í Búðarhálsi eru langt komnar. Hins vegar var nokkur vöxtur í almennri atvinnuvegafjárfestingu, þ.e. fjárfestingu utan stóriðju, skipa og flugvéla. Á fyrri hluta ársins jókst almenn atvinnuvegafjárfesting um 14,7%.

Umtalsverð óvissa er um stóriðju fjárfestingar á spátímanum eins og í fyrri spám. Fyrir á árinu ákvað Alcan að breyta fjárfestingarverkefni sínu í Straumsvík sem hefur þær afleiðingar að framleiðsluaukning verður minni en áður var vænst en umfang fjárfestingarinnar er eftir sem áður svipað og upphaflegar áætlanir gerðu ráð fyrir. Verkefnið er langt komið og sama gildir um tengdar fjárfestingar Landsvirkjunar á Búðarhálsi en áætlað er að framkvæmdum ljúki að mestu á þessu og næsta ári. Reiknað er með að framkvæmdir við kísilver á Bakka á vegum PCC hefjist á næsta ári en mestur þungi af því verkefni verður þó árið 2016. Í tengslum við þær framkvæmdir er reiknað með fjárfestingum Landsvirkjunar í gufuaflsvirkjunum á Norðausturlandi. Þá er gert ráð fyrir að framkvæmdir við fyrsta áfanga Helguvíkur, eða ígildi þess verkefnis, verði komnar á fullt skrið árið 2015. Hvað aðrar stærri fjárfestingar varðar eru horfur á að nokkuð verði um fjárfestingar í skipum og flugvélum árin 2014 og 2015 þó umfangið muni ekki jafnast á við þær fjárfestingar árið 2012.

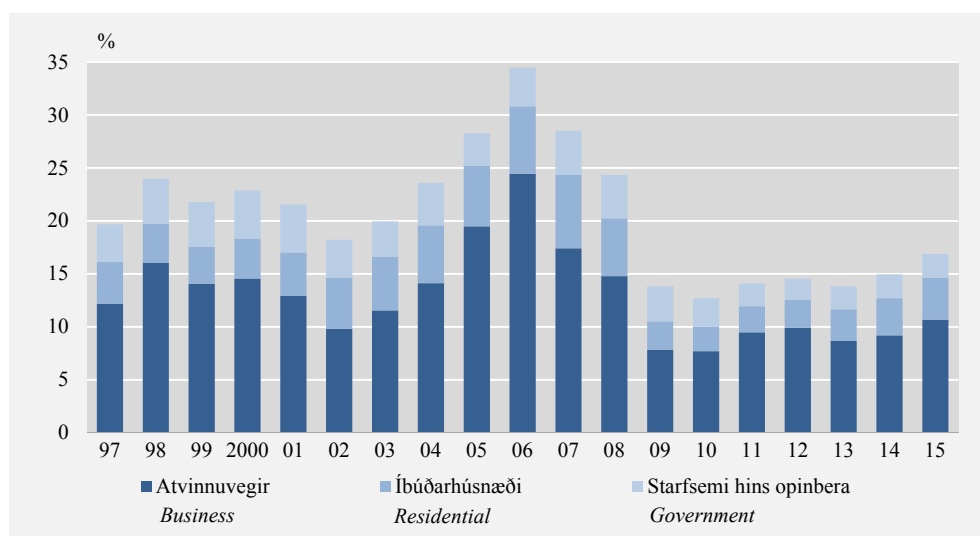
Í þjóðhagsspá eru horfur á að atvinnuvegafjárfesting dragist saman um 10,4% á árinu sem er nokkuð minni samdráttur en spáð var í sumar. Helsta breytingin sem hefur orðið er meiri vöxtur í almennri atvinnuvegafjárfestingu en horfur þar hafa batnað nokkuð, sérstaklega hvað varðar fjárfestingar í tengslum við ferðaþjónustu. Auk þess bendir nýleg könnun á vegum Seðlabanka Íslands til meiri fjárfestingarvilja fyrirtækja en áður. Vísendingar eins og innflutningur fjárfestingarvara og sementssala gefa til kynna að þessi vöxtur haldi áfram á árinu. Árið 2014 er reikn-

að með hóflegum vexti atvinnuvegafjárfestingar eða um 8% og dreifist hann nokkuð jafnt milli stóriðju og almennrar atvinnuvegafjárfestingar. Árið 2015 er reiknað með aukningu atvinnuvegafjárfestingar um 21,3%.

Þrátt fyrir að fjárfesting aukist frá 2014 þá er það frá lágum grunni og mun fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu áfram vera nokkuð frá því að ná fyrri styrk í sögulegu samhengi. Þegar líður á spátímann er reiknað með að fjárfesting nálgist 18% af landsframleiðslu en 30 ára meðaltal er í kringum 20%.

Mynd 6. Fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu 1997–2015

Figure 6. Investment as a share of GDP 1997–2015



Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

Kraftur í nýbyggingum

Frá og með árinu 2011 hefur íbúðafjárfesting aukist eftir mikinn samdrátt þrjú árin þar á undan. Samkvæmt niðurstöðum þjóðhagsreikninga var aukningin 5,4% árið 2011 og 6,9% árið 2012. Vísbendingar eru um aukningu í íbúðabyggingum árið 2013 enda eru nýbyggingar að aukast á ný og nú eru í byggingu nokkur fjöldi nýrra fjölbýlishúsa. Á árinu er búist við að aukning íbúðafjárferingar verði 15,2% og 20,6% árið 2014. Íbúðafjárfesting getur aukist mikið næstu ár enda nam hún tæplega sjö prósent af landsframleiðslu árið 2007, en verður um 3% árið 2013 ef spáin gengur eftir.

Enn aukast fasteignaviðskipti

Fasteignaviðskipti jukust árið 2011 eftir að dregið hafði úr þeim árin 2009 og 2010. 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 fyrstu tíu mánuðum ársins 2013 hafa fasteignaviðskipti enn aukist, því veltan er 23% meiri og samningar eru 13% fleiri en á sama tímabili árið 2012.

Á höfuðborgarsvæðinu hefur raunverð íbúða í fjölbýli hækkað að undanfögnu, en raunlækkun orðið á verði sérþýla. Utan höfuðborgarsvæðis hefur húsnæði í heild lækkað að raunvirði fyrstu tíu mánuði ársins 2013 borið saman við 2012.

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 helmingur þess sem nú er að raunvirði 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

Opinberar framkvæmdir aukast á nýjan leik

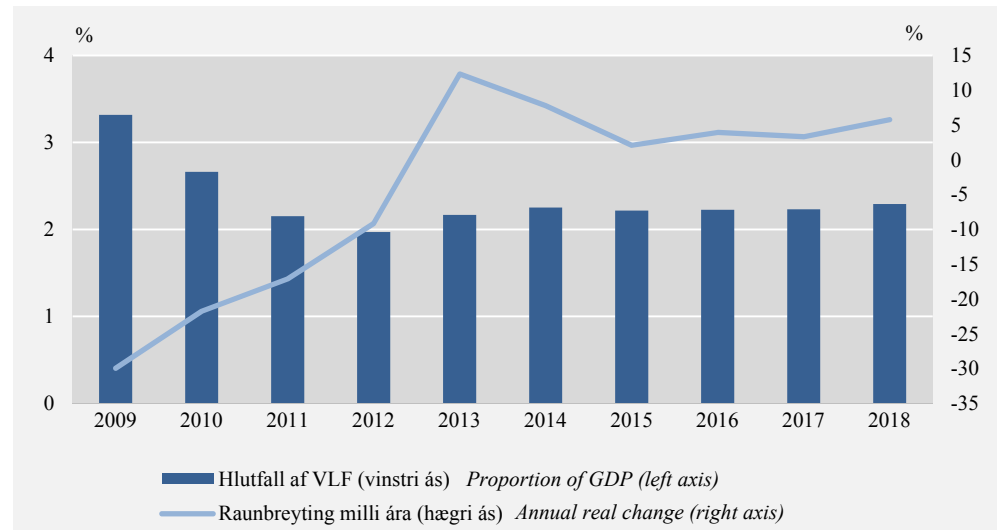
Fjárfesting hins opinbera jókst um 5% að raungildi á fyrri hluta ársins miðað við sama tímabil í fyrra en þrátt fyrir það er þessi liður fjárfestingarinnar enn í sögulegu lágmarki. Ríki og sveitarfélög drögu mjög úr framkvæmdum í kjölfar hrunsins og enn hefur ekki verið snúið af þeirri braut og ekki verður annað séð af þeirri stefnu sem mörkuð hefur verið í ríkisfjármálum og lesa má úr fjárhagsáætlunum sveitarfélaganna að svo verði áfram næstu ár. Að vísu liggur fyrir að á þessu ári verði umtalsverð aukning, m.a. vegna framkvæmda við Vaðlaheiðargöng sem telst opinber framkvæmd í skilningi þjóðhagsreikninga. Áætlun fyrir árið í ár gerir ráð fyrir rúmlega 12% aukningu og að á næsta ári verði einnig um töliverðan vöxt að ræða.

Áfram við sögulegt lágmark

Auknar opinberar framkvæmdir á yfirstandandi ári og á því næsta ásamt þeim framkvæmdaáformum sem áætluð eru í fyrirliggjandi þjóðhagsspá breyta þó ekki þeirri lækkun sem átti sér stað strax eftir hrun. Í grófum dráttum má segja að umfang opinberra fjárfestinga hafi sveiflast í kringum tæp 4% af landsframleiðslu í um 30 ár fram að hruni en hafi á síðustu árum færst niður um rúmlega eitt prósentustig á sama mælikvarða. Fyrirliggjandi spá gerir ekki ráð fyrir að þessi staða breytist á næstu árum.

Mynd 7. Fjárfesting hins opinbera 2009–2018

Figure 7. Public investment 2009–2018



Vinumarkaður og laun

Veigamestu launabreytingar ársins 2013 voru samningsbundnar hækkningar flestra launþega á fyrsta ársfjórðungi. Þar var um að ræða síðustu samningsbundnu launahækkningar í flestum gildandi kjarasamningum.

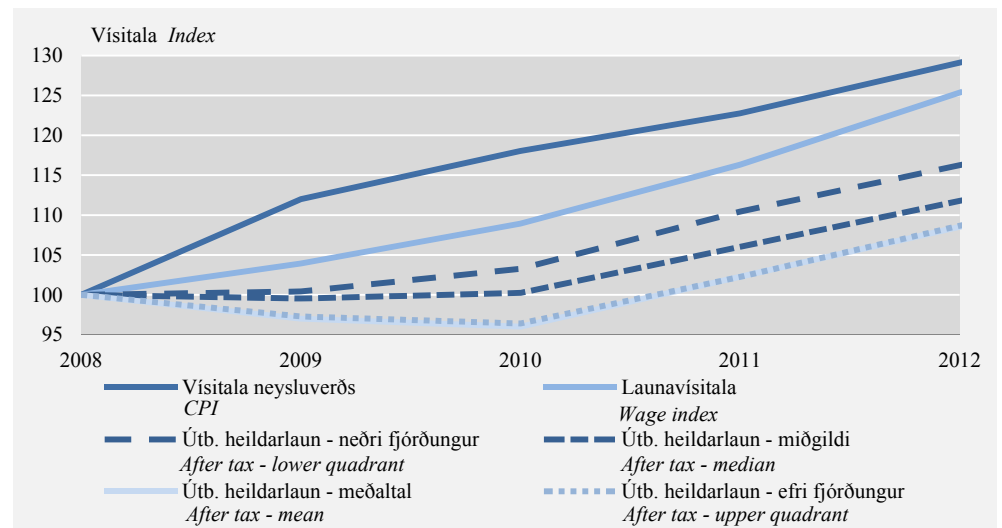
Launavísitala á þessu ári hækkar um u.þ.b. 1,7% umfram hækkun vísitölu neysluverðs. Mikil fjölgun starfandi leiðir til þess að samtala allra launa í landinu verður á

bilinu 3,5 til 4% umfram verðbólgu. Kaupmáttur greiddra launa í hagkerfinu eykst því talsvert umfram það sem áður var talið og talsvert umfram raunbreytingu launavísitölu.

Frá árinu 2008 til ársins 2012 hefur ársmeðaltal launavísitölu hækkað um 25,4% en neysluverðsvísitalan um 29,1%. Langmest er hækkun lægstu launataxtanna. Beinir skattar hafa einnig hækkað talsvert á þessum tíma. Mynd 9 sýnir hvernig útborguð heildarlaun (heildarlaun að frádrögnum tekjuskatti, útsvari og lífeyrissjóðsframlagi launþega, en án bóta) hafa þróast eftir launadreifingu (vinnumarkaður í heild skv. launarannsókn Hagstofunnar). Myndin sýnir að meðan vísitala neysluverðs hefur hækkað um 29,1% hefur miðgildi útborgaðra heildarlauna hækkað um 11,8% og meðaltal útborgaðra heildarlauna hefur hækkað um 8,5%. Munurinn á breytingu vísitölu neysluverðs frá 2008 og breytingu meðaltals útborgaðra heildarlauna frá 2008, var mestur 23% á árinu 2010.

Mynd 8. Útborguð heildarlaun, vísitölur 2008–2012

Figure 8. *After tax wages, indices 2008–2012*



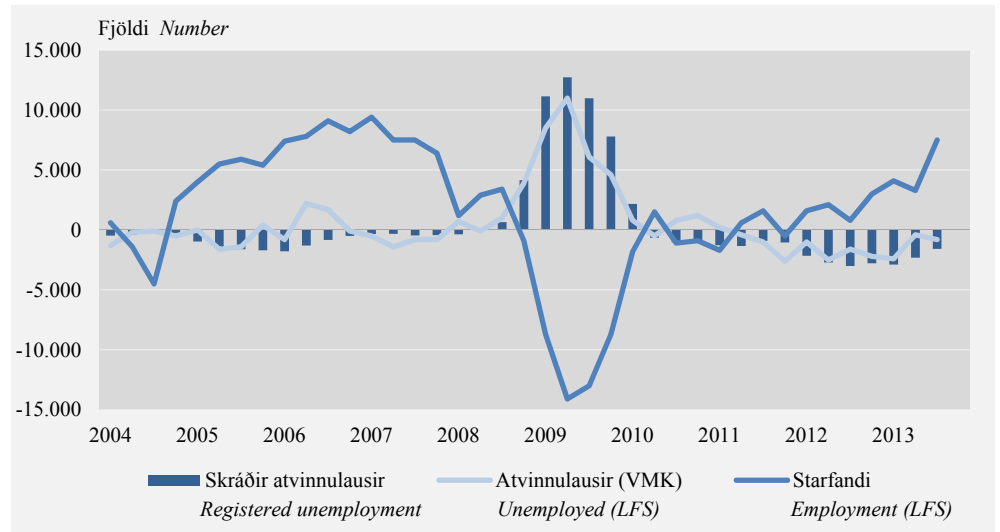
Kjarasamningar á almennum lausir 1 .des 2013

SA og ASÍ sömdu í ársbyrjun 2013 um að kjarasamningar giltu 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. Tvær skýrslur eru meðal afraksturs samkomulagsins, sú fyrri um kjarasamningsgerð á Norðurlöndunum, en sú síðari um launaupplýsingar og efnahagsforsendur kjarasamninga. Nokkur samhljómur hefur verið í málflutningi forsvarsmanna SA og ASÍ í fjölmiðlum að undanfögnu um að leggja beri áherslu á litla verðbólgu og kaupmátt frekar en hækkun nafnlauna. Of snemmt er að segja til um hvort samhljómurinn sé nægur til að hafa afgerandi áhrif á niðurstöðu kjarasamningsviðræðna sem nú standa yfir. Fyrstu launakröfurnar í yfirstandandi samningslotu, komu frá Starfsgreinasambandinu í byrjun nóvember og eru þær í hærri kantinum m.t.t. verðbólguhættu.

Í spánni er gert ráð fyrir að samið verði um hóflegar launahækkunir, í sögulegu samhengi, þannig að launavísitala hækki um 5,6% árið 2014, 5% árið 2015 og 4,4% árið 2015.

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.

Störfum fjölgað meira 2013 en reiknað var með

Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar fyrstu níu mánuði ársins sýnir mikla styrkingu á vinnumarkaði. Fjöldi starfandi mælist um 3% meiri en fyrir sama tíma árið 2012, en meðalvinnutími svipaður bæði árin. Vinnumagnsáukning frá fyrra ári gæti numið þremur prósentum fyrstu níu mánuðina ársins. Spáin gerir ráð fyrir að atvinna aukist á næstu árum, þó ekki sé reiknað að það verði í jafn miklum mæli og á yfirstandandi ári.

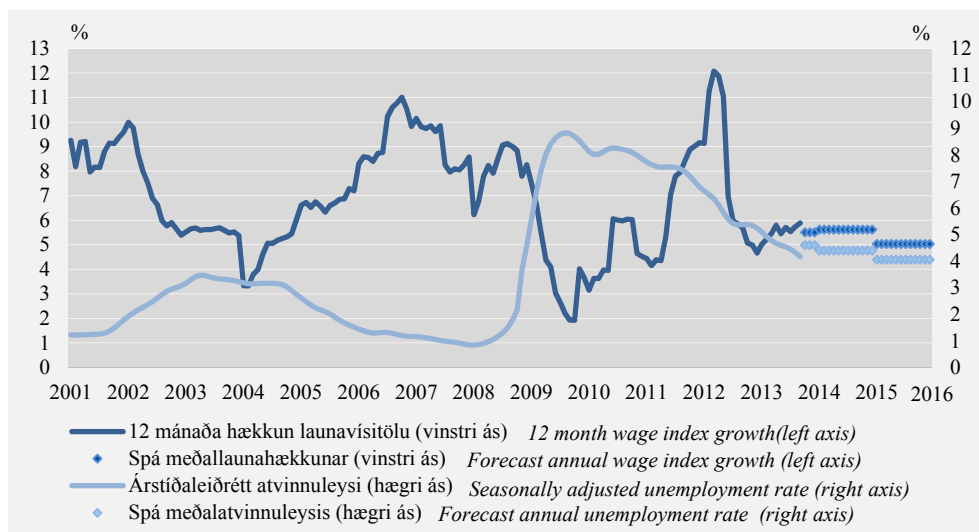
Undanfarin misseri hefur skráð atvinnuleysi minnkað hraðar en skýrist með bata í hagkerfinu. Bótaréttur var eftir fall bankanna framlengdur tímabundið úr þremur árum í fjögur en þrátt fyrir það hefur fjöldi þeirra sem fellur af atvinnuleysisskrá á hverjum tíma vegna missis bótaréttar aukist talsvert 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 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.

Í spánni er reiknað með að skráð atvinnuleysi verði 4,6% árið 2013 og 4,4% 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

Á fyrri hluta ársins dró nokkuð úr verðbólgu en tólf mánaða breyting vísitölu neysluverðs varð mest 4,8% í febrúar. Frá apríl til júní var verðbólgan stöðug 3,3% milli ára, en jókst síðsumars og var 4,3% í ágúst en hefur hjaðnað að undanfögnu og var 3,6% í október. Breyting verðlags á árinu hefur fyrst og fremst mótast af innlendum þáttum, bæði vörum og þjónustu. Verð á þjónustu jókst um 5,7% í október en þáttur þjónustu í verðbólgu hefur aukist nokkuð á árinu. Verð á búvörum og grænmeti hækkaði um 5,5% milli ára í október og aðrar innlendar vörur höfðu hækkað um 4,2%. Frá því í júlí hefur húsnæðisliður vísitölnunnar ýtt undir verðbólgu en í október hafði sá liður aukist um 5,5%. Innfluttar vörur hafa haldið aftur af verðbólgu um nokkurt skeið en í október höfðu þær hækkað um 0,8% milli áraen þar vegur lækkun bensínverðs mest.

Hæg hjöðnun verðbólgu á spátímanum

Horfur eru á að verðbólga verði meiri en spáð var í júní en gert er ráð fyrir 3,8% verðbólgu að meðaltali á árinu. Gangi það eftir verður það í fyrsta sinn frá árinu 2004 að verðbólga verður lægri en 4% yfir árið. Reiknað er með að verðbólgan hjaðni hægt yfir spátímann og verði 3,6% árið 2014 og um 3% árið 2015 en á seinni hluta þess árs má ætla að hún nálgist verðbólgu markmið Seðlabankans.

Gengi krónunnar veikt en stöðugt á spátímanum

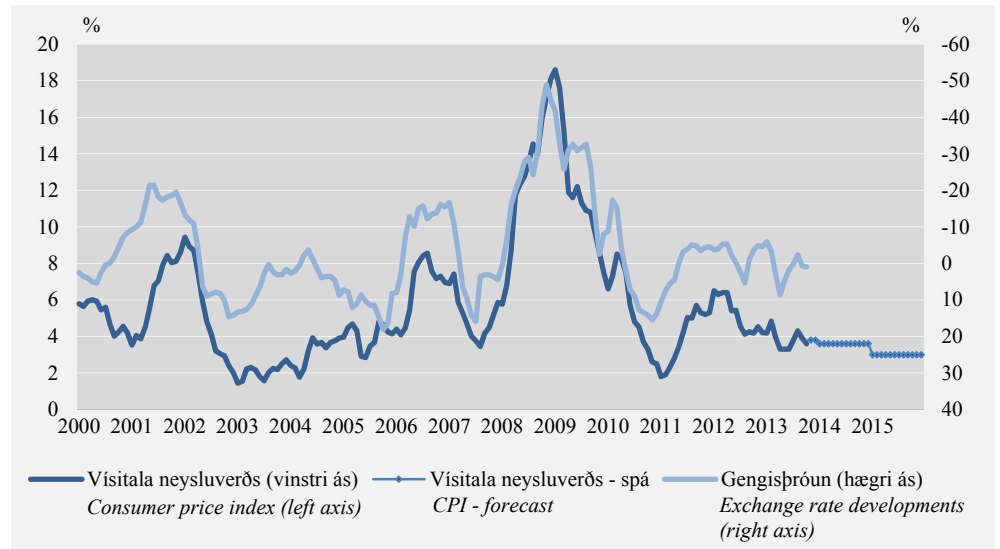
Gengi krónunnar hefur sveiflast nokkuð á árinu. Í ágúst árið 2012 hófst lækkunarhrina gengis krónunnar sem stóð fram til febrúar á þessu ári en þá hafði gengi krónunnar ekki verið jafn veikt síðan árið 2010. Versnandi viðskiptakjör og afborganir erlendra lána áttu þátt í að veikja gengið en Seðlabankinn greip að lokum inn í atburðarrásina með gjaldeyriskaupum sem styrktu gengið umtalsvert á skömmum tíma. Í maí síðastliðnum boðaði Seðlabankinn virkari inngríp á gjaldeyrismarkaði til að draga úr sveiflum, einkum í sambandi við gjaldeyrissöfnun til greiðslu á erlendum lánunum og eftir það hefur gengið verið stöðugra.

Vandasamt er að segja fyrir um gengishreyfingar í eðlilegu árferði og enn erfiðara þegar gjaldeyrishöft eru við lýði og óljóst hvenær og hvernig þeim verður aflétt. Af þeim sökum er miðað við að gengið haldist stöðugt en verði áfram veikt á

spátímanum. Reiknað er með að gengið styrkist í ár um 1,3% en veikist aftur um 0,9% á næsta ári en verði nokkuð stöðugt eftir það.

Mynd 11. Verðbólga og gengi 2000–2015

Figure 11. Inflation and the exchange rate 2000–2015



Stýrivextir

Stýrivextir óbreyttir að undanfögnu

Í byrjun nóvember tilkynnti peningastefnunefnd Seðlabankans að stýrivextir yrðu óbreyttir eins og verið hefur í eitt ár. Í stað þess að beita vaxtatakinu hefur Seðlabankinn markað þá stefnu að beita sér með virkari hætti á öðrum sviðum, einkum á gjaldeyrismarkaði til að hafa áhrif á verðlag og væntingar. Verðbólgan hefur hjáðnað að undanfögnu en undirliggjandi verðbólga hefur haldist nokkuð há. Kjarnavísitala 3 sem undanskilur sveiflukennða þætti á borð við bensín, grænmeti og vaxtabreytingar var 4,4% í október. Peningastefnunefnd hefur tekið fram að niðurstaða kjarasamninga sé lykilatríði í þróun stýrivaxta næstu misseri. Ef hækkunir reynast of miklar er hætt við að stýrivextir hækki

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 luku hlutafjárútbóði og skráningu í vor og var eftirspurn fjárfesta langt umfram það sem í boði var. Sjóvá hyggur einnig á skráningu á næstunni og verða þá um 85% vátryggingarmarkaðarins í höndum skráðra félaga á hlutabréfamarkaði. Hækkun vísitölu aðallista í Kauphöll Íslands nemur um 20% frá áramótum. Mikil hækkun hlutabréfa skráðra félaga og umframeftirspurn í hlutafjárútbóðum að undanfögnu hefur leitt til vangaveltna um hvort bólu myndun, þ.e.a.s. hækkun langt umfram undirliggjandi verðmæti, sé að eiga sér stað á hlutabréfamarkaði. Gjaldreyrishöftin 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

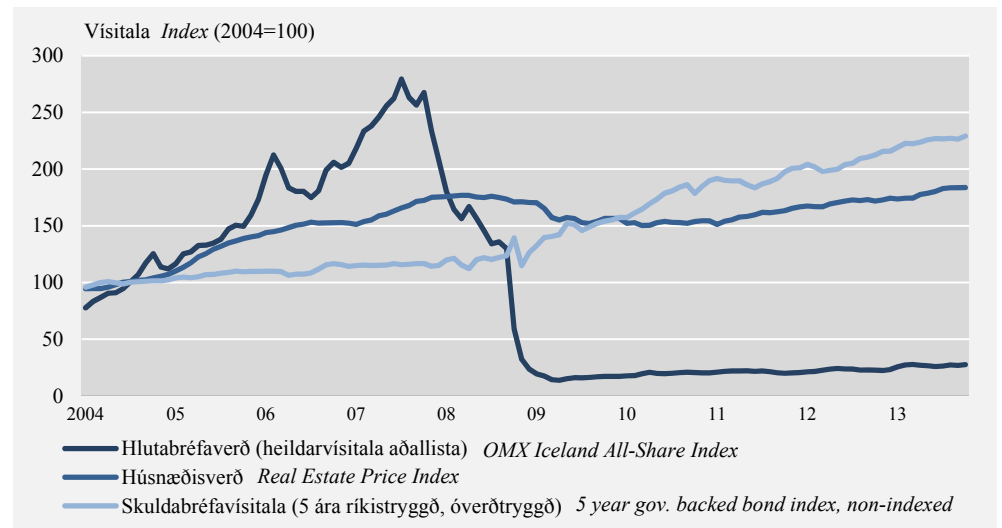
Ríkistryggð skuldabréf hafa verið einn helsti kostur fjárfesta undanfarin ár. Hvarf hlutabréfamarkaðarins eftir hrun og gjaldeyrishöftin hafa leitt til þess skuldabréfa-vísitölur hafa hækkað mikið frá 2008 með tilsvareandi lækkun ávöxtunarkröfu. Stóru viðskiptabankarnir hafa allir hafið útgáfu sértryggðra skuldabréfa á árinu sem, með fjölgun annarra fjárfestingarkosta, 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.

Stöðug lánshæfiseinkunn og skuldatryggingarálag

Skuldatryggingarálag ríkissjóðs Íslands (5 ára) fór lækkandi frá júní 2012 til febrúar 2013. Síðan þá hefur álagið verið nokkuð stöðugt þar sem það sveiflast milli 140 og 160 punkta. Það fór snöggvast undir 130 punkta um miðjan júní. Álagið hafði þá ekki verið lægra frá því í janúar 2008. Lánshæfiseinkunn ríkissjóðs er í fjárfestingarflokki hjá matsfyrirtækjunum þremur, en það var síðast staðfest af Standard & Poor's í júlí síðastliðnum og af Fitch í nýliðnum október.

Mynd 12. Eignaverð á Íslandi

Figure 12. Asset prices in Iceland



Skýringar Notes: Síðasta gildi okt 2013. Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands. Latest value Oct. 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 drógust nokkuð saman í fyrra og skýrist það að mestu af fjárfestingu á hlutabréfamarkaði. Útlánastofn innlánsstofnana hefur lítið breyst frá upphafi árs 2012 til dagsins í dag. Staða útlána til fyrirtækja hefur í aðalatriðum farið hægt lækkandi frá ársbyrjun 2010, en staða útlána til heimila hægt vaxandi frá maí 2011. Útlán bankakerfisins til fyrirtækja gætu aukist á næstunni samhliða aukinni atvinnuvega-fjárfestingu.

Viðskiptabankarnir eru að mestu leyti fjármagnaðir með innlánnum 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 Arionbanki og Íslandsbanki hafa gefið út skuldabréf hérlendis. Í febrúar gaf Arionbanki út skuldabréf erlendis og varð með því fyrsti bankinn til að fá aðgang að erlendri markaðs-fjármögnun eftir bankahrunið. Erlendir aðilar áttu um 8% innlána í lok 2012 og hefur hlutfallið lækkað um tæplega 2% frá því í lok árs 2011. Lausafjárahetta

bankanna er að mestu leyti tengd mögulegum úttektum innlána. En fjármögnun banka skiptir máli, ekki aðeins fyrir lausafjárhættu, 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

Iceland's GDP is predicted to grow 2% during 2013, 2.5% in 2014 and 2.6%–2.8% per annum for the remainder of the forecast period. Disposable income has increased in 2013 due to wage growth and increasing employment. Despite this, private consumption growth has been flagging and is now predicted to be 1.6% in 2013, while a more robust 2.5% growth is forecast for 2014, followed by yearly increases on the order of 2.7%–2.9%.

General business investment has been on the increase and has picked up some of the slack from decreasing large scale industrial investment. Large scale industrial investment is expected to rebound in 2014 and 2015 but decrease in 2017 as planned projects are completed.

Inflation is expected to be 3.8% in 2013, a deterioration from the last forecast. For 2014, inflation is predicted to be 3.6%, 3% in 2015 and hit the Central Bank's target rate of 2.5% in 2016.

The price of fish and aluminum, Iceland's main export goods, decreased towards the end of 2012 and during 2013. Fish price is expected to decrease slightly in 2014 while aluminum prices are expected to increase. Terms of trade for 2015 and later in the forecast period are expected to be stable, contingent on improving economic conditions of main trading partners. A surplus in trade is expected during the forecast period. The tourist sector has continued its rapid growth, thus bolstering service exports.

Unemployment has decreased steadily from late 2010 but is still high in historical context. The forecast is for further declines in unemployment as economic recovery continues, with an expected average rate of registered unemployment of 4.6% during 2013 and 4.4% in 2014. 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 in 2012 for the fourth consecutive year, but is expected to grow by 0.8% this year and be approximately flat for 2014. From 2016 onwards public consumption is forecast to grow gradually, albeit at a slower rate than the economy as a whole.

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

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2012 ¹	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	2,4	1,6	2,5	2,7	2,8	2,8	2,9
Samneysla <i>Government final consumption</i>	-1,4	0,8	0,0	1,5	1,5	1,6	1,5
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	5,0	-3,1	10,6	17,5	3,4	0,7	7,8
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	7,8	-10,4	8,0	21,3	-0,4	-4,2	7,6
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	6,9	15,2	20,6	16,3	15,3	13,1	9,1
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-9,1	12,3	7,8	2,1	3,9	3,3	5,8
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	1,6	0,6	2,7	4,8	2,6	2,1	3,2
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	3,8	2,3	2,8	2,0	3,6	4,1	2,4
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	4,7	0,0	3,3	5,7	3,7	3,5	3,2
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	1,4	2,0	2,5	2,8	2,6	2,6	2,7
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	6,1	6,0	5,7	4,1	4,2	4,6	4,2
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	-5,5	0,5	-1,9	-3,4	-3,4	-2,8	-2,7
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) ² <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)²</i>	2,4	3,1	0,9	-0,8	-1,0	-0,7	-0,6
Visitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	5,2	3,8	3,6	3,0	2,5	2,5	2,5
Gengisvisitala <i>Exchange rate index</i>	2,4	-1,3	0,9	0,9	0,1	0,0	0,0
Raugengi <i>Real exchange rate</i>	0,6	3,1	1,1	0,2	0,4	0,4	0,3
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	5,8	4,6	4,4	4,1	3,8	3,6	3,5
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	7,8	5,5	5,6	5,0	4,4	5,2	4,9
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	0,6	0,8	1,8	2,1	2,2	2,2	2,2
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	2,2	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-13,1	-6,2	3,9	5,1	4,7	4,0	3,7
Oliuverð <i>Oil price</i>	1,0	-0,5	-3,0	-5,9	-4,3	-3,0	-2,0

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

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.*

Hag tíðindi **Þjóðhagsreikningar**
Statistical Series **National accounts**

98. árg. • 36. tbl. 2013:16

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

Björn Rúnar Guðmundsson • bjorn.gudmundsson@hagstofa.is

Marinó 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.Statistics.is/series