

## Þjóðhagsspá, vor 2014

*Economic forecast, spring 2014*

### Samantekt

Gert er ráð fyrir að landsframleiðsla aukist um 2,7% árið 2014, 3% árið 2015 og nærri 3% árin 2016 til 2018. Vöxtur einkaneyslu verður 3,5% árið 2014, 3,3% árið 2015 og nálægt 3% árin 2016 til 2018. Samneysla eykst um 0,7% árið 2014, 0,8% 2015 en nær 2% árin 2016 til og með 2018.

Atvinnuvega- og íbúðafjárfesting eykst talsvert til 2016, en stóriðjuþjófing dregst saman árið 2017 sem dregur vöxt atvinnuvegafjárfestingar niður árin 2017 og 2018.

Verðbólga verður 2,6% á árinu 2014, rétt við verðbólguþröskulmarkið Seðlabanka Íslands. Árin 2015 og 2016 er spáð heldur meiri verðbólgu eða 3,1–3,4% en undir þremur prósentum á síðasta hluta spátímans. Útflutningur vex allan spátímann en innflutningur mun þó aukast meira en útflutningur vegna fjárfestingar og einkaneyslu. Vöru- og þjónustuafgangur lækkar því á næstu árum en gert er ráð fyrir að hann lækki úr 7,4% af landsframleiðslu árið 2013 í 3,7% árið 2018.

Kjarasamningum vegna ársins 2014 er að mestu lokið á almennum vinnumarkaði en þar var samið um hóflegar kjarabætur með tilliti til verðstöðugleika. Ósamið er við stærstan hluta opinberra starfsmanna en kjaradeila sumra hópa opinberra starfsmanna er harðari nú en undanfarin misseri. Einhver óvissa er því enn um launapróun á árinu 2014 og um næstu áramót hefst ný samningalota á almennum vinnumarkaði.

Aðgerðir stjórnvalda um lækkun verðtryggðra skulda munu bæta efnahagsreikning heimila þegar á þessu ári án þess þó að handbært fé þeirra aukist. Engu að síður er gert ráð fyrir jákvæðum áhrifum á einkaneyslu vegna bættrar skuldastöðu.

### Yfirlit þjóðhagsspár 2014–2018

#### Fjárfesting og einkaneysla aukast

Samkvæmt nýjustu niðurstöðum þjóðhagsreikninga var hagvöxtur ársins 2013 talsvert meiri en síðasta þjóðhagsspá gerði ráð fyrir. Nú er talið að hagvöxtur síðasta árs hafi verið 3,3% og má fyrst og fremst rekja það til utanríkisviðskipta, enda var útflutningur meiri en spáð hafði verið. Aukinn útflutningur má að mestu rekja til vaxtar ferðaþjónustu, en á síðasta ári voru útflutningstekjur af ferðamönnum meiri en af sjávarafurðum og álafurðum, í fyrsta sinn frá því að mælingar hófust.

Á síðasta ári var hagvöxtur útflutningsdrifinn, en á næstu árum eru horfur á að innlend eftirspurn verði drifkraftur hagvaxtar. Árið 2014 er gert ráð fyrir því að landsframleiðsla aukist um 2,7% og 3% árið 2015 með áframhaldandi vexti í almennri atvinnuvegafjárfestingu ásamt meiri krafti í stóriðjuþjófing og einkaneyslu. Árin 2016 til 2018 er reiknað með að hagvöxtur verði á bilinu 2,8–2,9% á ári.

Vöxtur einkaneyslu var lítil á síðasta ári. Þessi þróun var óvenjuleg að því leyti að ráðstöfunartekjur jukust umtalsvert vegna hækkunar launa umfram verðlag og mikillar styrkingar vinnumarkaðar. Gert er ráð fyrir að þessar auknu launatekjur skili sér í aukinni einkaneyslu þegar á árinu 2014, enda hníga nýjustu vísbendingar í þá átt. Auknar tekjur og batnandi skuldastaða styður við einkaneyslu á spátímanum.

Samneysla er talin hafa aukist um 1,3% árið 2013, en samneysla hafði samfellt dregist saman árin 2009 til og 2012. Vöxtur samneyslu verður undir einu prósentu árin 2014 og 2015 en verður nær tveimur prósentum árin 2016–2018.

Ef frá er talinn samdráttur í fjárfestingum vegna skipa og flugvéla jókst fjárfesting um 5,8% árið 2013. Áfram verður talsverð aukning í almennri atvinnuvegafjárfestingu og íbúðafjárfestingu, auk þess sem stóriðjufjárfesting tekur við sér 2014 en eykst mun meira árin 2015 og 2016. Eftir það dregur úr stóriðjutengdri fjárfestingu ef miðað er við fyrirsjáanleg verkefni.

Þróun helstu hagstærða 2013–2016 er sýnd í töflu 1 á síðu 4.

*Verðbólguhorfur hafa batnað mikið að undanförmu*

Talsvert dró úr verðbólgu 2013 en þá fór saman að gengi krónunnar var sterkara og launahækkunar minni en árið á undan. Á fyrsta ársfjórðungi 2014 styrktist gengi krónunnar um rúmlega 10% frá fyrra ári. Kjarasamningar á almennum vinnumarkaði fela í sér minni launahækkunar á árinu en áður var spáð. Hafa verðbólguhorfur því batnað talsvert. Nú er spáð að verðbólga verði 2,6% á árinu. Eftir því sem innlend eftirspurn eykst er reiknað með að verðbólga verði 3,4% árið 2015 og 3,1% árið 2016 en nærri verðbólgu markmiði Seðlabankans 2017 til 2018.

Efnahagshorfur í helstu viðskiptalöndum hafa batnað lítillega frá síðustu spá, en gert er ráð fyrir 2% hagvexti í ár og um 2,2% hagvexti árlega eftir það. Ál og sjávarafurðir lækkuðu í verði í fyrra. Viðskiptakjör versnuðu því á síðasta ári og eru lág í sögulegu samhengi. Reiknað er með að viðskiptakjör versni lítillega á árinu en verði stöðug eftir það.

*Kjarasamningar á almennum vinnumarkaði fela í sér hóflega hækkun launa*

Stærstur hluti launþega á almennum markaði hefur samþykkt kjarasamninga sem fela í sér 2,8% hækkun launa, en þó heldur meira fyrir þá sem taka laun samkvæmt lægstu töxtum. Samningar á opinberum vinnumarkaði losnuðu síðar en á almennum markaði og var mörgum samningum ólokið þegar spáin var gerð. Hörð kjara-deila framhaldsskólakennara var orðin að þriggja vikna vinnustöðvun áður en samningar tókust í byrjun apríl. Þó að einhverjir hópar launþega kunni að ná samningum sem fela í sér launahækkun umfram 2,8% er reiknað með að hækkunar verði á heildina lítið hóflegar þannig að launavísitala ársins 2014 hækki minna en áður var spáð.

*Starfandi fólki fjölgaði um 3,4% árið 2013*

Vinnumarkaður styrktist til muna árið 2013 eftir slaka á seinni hluta árs 2012. Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar jókst fjöldi ársverka um 3,4% árið 2013, en það er mesta hlutfallslega styrking frá árinu 2007. Starfandi fólki fjölgaði um 3,3% en starfandi í fullu starfi um 3,6%. Áfram er reiknað með styrkingu vinnumarkaðar á spátímanum en ekki af þessari stærðargráðu. Atvinnuleysi heldur áfram að minnka en hægar en undanfarin ár enda er atvinnuleysi nú farið að nálgast jafnvægisstig. Skráð atvinnuleysi var 4,4% árið 2013 en spáin gerir ráð fyrir að það verði 4,2% árið 2014 og 4,0% árið 2015. Skráð atvinnuleysi gæti þó reynst lægra m.a. vegna þeirra sem missa bótarétt á næstunni og/eða aðgerða og átaksverkefna Vinnuálagstofnunar.

**Fjárfesting aftur að aukast**

Atvinnuvegafjárfesting hefur vaxið árin 2011 og 2012 en drógst saman um 10,2% árið 2013 og er samdrátturinn að mestu leyti vegna minni fjárfestingar í skipum og flugvélum. Stóriðjufjárfesting var lítil 2013 þar sem framkvæmdum vegna stækkunar álversins í Straumsvík var að mestu lokið. Reiknað er með að stóriðjufjárfesting aukist hóflega í ár en nái hámarki árin 2015–2016. Gert er ráð fyrir nokkrum vexti almennrar atvinnuvegafjárfestingar á spátímanum en það er atvinnuvegafjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla.

**Skuldir enn háar þrátt fyrir lækkanir að raunvirði**

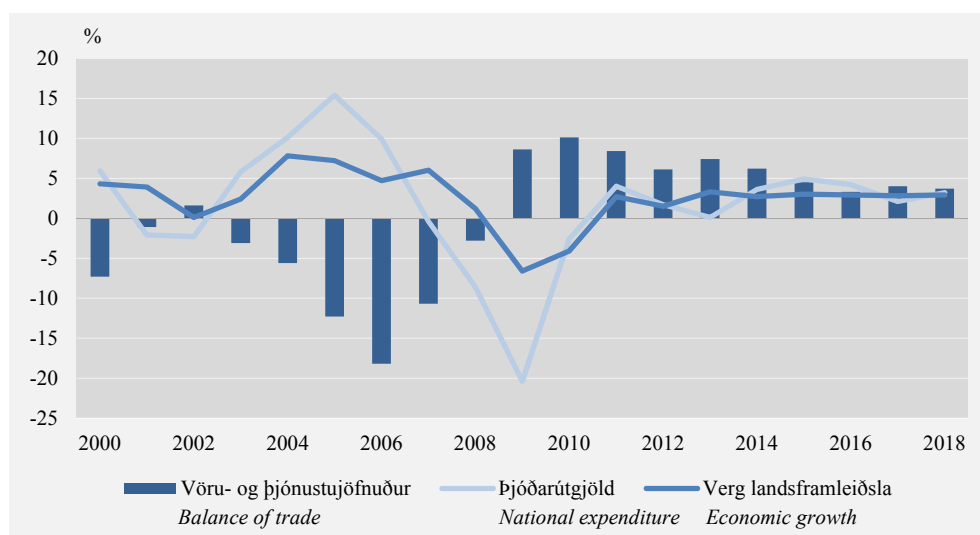
Fjárhagsstaða fyrirtækja og heimila hefur í heild haldið áfram að batna í kjölfar afskrifta og endurskipulagningar skulda, hagvaxtar og hækkandi eignaverðs. Mörg fyrirtæki sem hafa gengið gegnum fjárhagslega endurskipulagningu eru þó enn of skuldsett og gætu þurft frekari aðgerða. Fyrirhuguð lækkun verðtryggðra lána mun lækka heildarskuldir heimilisgeirans í kringum 4,5% strax og um annað eins á næstu árum. Skuldir heimilanna verða þó áfram háar sem hlutfall af ráðstöfunartekjum auk þess sem lækkunin breytir litlu fyrir sum heimili en minnkar íbúðaskuldir um allt að 20% hjá þeim sem hún nýtist best.

Fjöldmargir óvissuþættir eru í spánni:

- Stóriðjuframkvæmdir verði minni á spátímanum.
- Óvissa um afnám hafta og afleiðingar þess fyrir efnahagslegan stöðugleika.
- Einkaneysla gæti reynst meiri vegna aðgerða stjórnvalda í skuldamálum.
- Möguleiki á bólu myndun innan fjármagnshafta.
- Óvissa um launa- og gengisþróun.

**Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöruskiptajöfnuður**

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



**Tafla 1. Landsframleiðsla 2013–2016**  
*Table 1. Gross domestic product 2013–2016*

| Magnbreyting frá fyrra ári (%)<br><i>Volume growth from previous year (%)</i>   | 2013 <sup>1</sup> | 2014       | 2015       | 2016       |
|---|-------------------|------------|------------|------------|
| Einkaneysla <i>Private final consumption</i>  | 1,2               | 3,5        | 3,3        | 2,8        |
| Samneysla <i>Government final consumption</i>   | 1,3               | 0,7        | 0,8        | 1,7        |
| Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>   | -3,4              | 9,2        | 18,2       | 13,1       |
| Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>   | -10,2             | 7,2        | 21,4       | 14,6       |
| Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>   | 10,8              | 19,7       | 19,9       | 16         |
| Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>  | 11,7              | 5,5        | 0,8        | -0,4       |
| Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>  | 0,1               | 3,6        | 4,9        | 4,2        |
| Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>  | 5,3               | 2,2        | 2,4        | 2,5        |
| Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>  | -0,1              | 3,9        | 6,0        | 4,9        |
| <b>Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i></b>  | <b>3,3</b>        | <b>2,7</b> | <b>3,0</b> | <b>2,9</b> |
| Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF)<br><i>Goods and services balance (% of GDP)</i>  | 7,4               | 6,2        | 4,5        | 3,3        |
| Viðskiptajöfnuður (% af VLF)<br><i>Current account balance (% of GDP)</i>   | 3,9               | 1,8        | -0,3       | -1,5       |
| Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) <sup>2</sup><br><i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)<sup>2</sup></i> | 6,2               | 1,8        | -0,3       | -1,5       |
| Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>  | 3,9               | 2,6        | 3,4        | 3,1        |
| Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>   | -1,4              | -3,2       | 1,8        | 0,6        |
| Raungengi <i>Real exchange rate</i>   | 3,9               | 3,2        | 0,6        | 0,5        |
| Atvinnuleysi (% af vinnuafli)<br><i>Unemployment rate (% of labour force)</i>   | 4,4               | 4,2        | 4,0        | 3,8        |
| Launavísitala <i>Wage rate index</i>  | 5,7               | 5,0        | 5,5        | 4,9        |
| Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>   | 0,9               | 2,0        | 2,3        | 2,2        |
| Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>  | 1,7               | 1,8        | 1,8        | 2,0        |
| Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>   | -4,8              | -0,7       | 4,4        | 3,7        |
| Oliuverð <i>Oil price</i>   | -0,9              | -3,0       | -4,7       | -4,3       |

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

<sup>1</sup> Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

<sup>2</sup> Án innlánsstofnana í slitameðferð en með áætluðu uppgjöri þeirra frá 2014. *Excluding Deposit Money Banks undergoing winding-up proceedings, but including estimated effects of the settlement of their estates starting 2014.*

## Alþjóðleg efnahagsmál

*Efnahagsbati styrkist í þróuðum hagkerfum*

Horfur í alþjóðæfnahagsmálum hafa batnað lítillega frá útgáfu síðustu efnahagsspár í nóvember. Efnahagsbatinn er kominn nokkuð vel á veg í þróuðum hagkerfum á borð við Bandaríkin en er skemmra á veg komin á evrusvæðinu þó Þýskaland sé þar undantekning. Í nýmarkaðsríkjum er staðan misjöfn þó hagvöxtur hafi almennt séð minnkað, að hluta til vegna þrengri fjármálaskilyrða á alþjóðamörkuðum.

Markaðsaðilar hafa orðið bjartsýnni á horfurnar fyrir þróuðu ríkin að undanförmu og hafa spár fyrir næstu tvö ár hækkað lítillega. Líkur eru á að hagvöxtur á heimsvísu verði í meira mæli drifinn áfram af hagvexti þróaðra ríkja á næstu árum. Efnahagsbatinn er einna lengst kominn í Bandaríkjunum og bendir flest til að hagkerfið haldi áfram að styrkjast á næstu árum þó óvenjumiklar vetrarhörkur hafi komið tímabundið niður á hagvexti í upphafi ársins. Í Japan hafði breytt efnahagsstefna jákvæð áhrif á hagvöxt árið 2013 en almennt er reiknað með minni hagvexti í ár vegna aukins aðhalds hins opinbera og áhrifa skattahækkana á einkaneyslu.

Efnahagsbatinn á evrusvæðinu hefur verið hægari en í öðrum þróuðum ríkjum en horfur hafa batnað lítillega eftir því sem ríki hafa hægt og bítandi náð betri tókum á opinberum fjármálum, viðskiptahalli hefur dregist saman eða horfið og markaðs-órói hefur minnkað. Samdrættinum á evrusvæðinu lauk á síðasta ári og er spáð vaxandi hagvexti næstu ár, þó hann verði lægri en í öðrum stórum þróuðum ríkjum.

Óvissa í heimsbúskapnum er enn fyrirferðamikil þó dregið hafi úr nokkrum stórum óvissuþáttum upp á síðkastið. Dregið hefur úr áhættu í tengslum við fjármálakerfið í Evrópu auk þess sem dregið hefur úr óvissu í kringum ríkisfjármál margra ríkja. Eftir sem áður er staðan enn viðkvæm á evrusvæðinu. Nokkur óvissa er einnig um áhrif þessar Seðlabankar þróaðra ríkja auka aðhald peningastefnu eftir því sem efnahagsbatinn styrkist. Á síðasta ári byrjaði Seðlabanki Bandaríkjanna að draga úr svokölluðum magnbundnum íhlutunum á markaði sem hafa undanfarin ár verið notaðar til að örva hagkerfið og draga úr kerfisáhættu. Áhrif frekara aðhalds peningastefnunnar í Bandaríkjunum hafa náð til nýmarkaðsríkja og víða valdið því að fjármagn leitar út úr þeim hagkerfum sem hefur dregið úr stöðugleika þeirra og valdið nokkrum óróleika á fjármálamörkuðum. Möguleiki á að hagvöxtur í Kína hægist enn frekar er einnig óvissuþáttur en minni hagvöxtur í Kína gæti haft neikvæð áhrif á bæði nýmarkaðsríki og þróuð ríki.

*Lítill en vaxandi hagvöxtur í viðskiptalöndum Íslands*

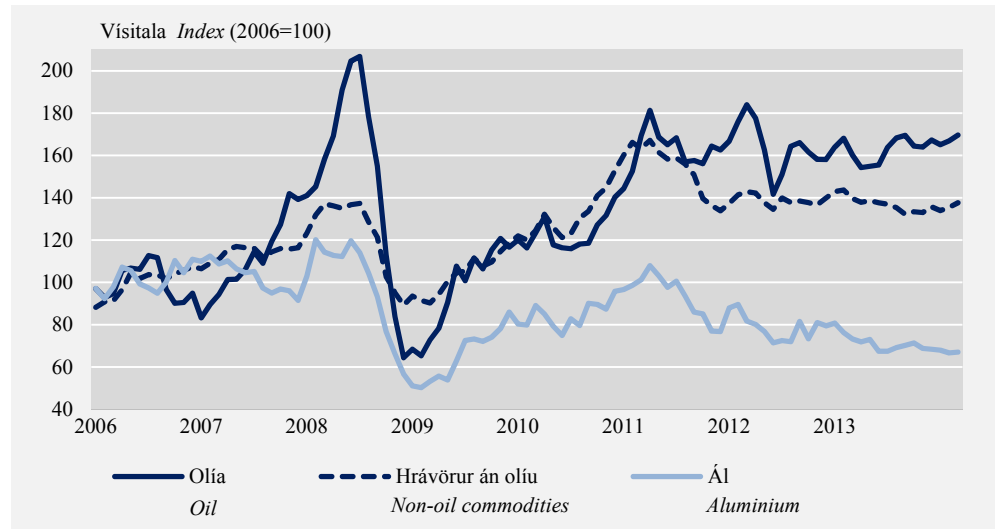
Í þjóðhagsspánni er áætlað að viðskiptaveginna hagvöxtur helstu viðskiptalanda Íslands verði um 2,0% á þessu ári en verði síðan 2,3% árið 2015 og 2,2% árið 2016.

Hrávöruverð lækkaði árið 2013, meðal annars vegna minnkandi eftirspurnar frá nýmarkaðsríkjum. Þó veðurfar hafi hafi valdið hækkunum á hrávörum á borð við olíu og ýmsum matvörum að undanförunu er áfram gert ráð fyrir að verð lækki á næstu árum. Reiknað er með að olíuverð á heimsmarkaði lækki um 3% á árinu og eru horfur á að heimsmarkaðsverð haldi áfram að lækka næstu árin.

Álverð hefur farið lækandi síðastliðin misseri eins og margar málmtegundir en iðnaðurinn hefur um nokkurt skeið staðið frammi fyrir umframbirgðum af áli. Í ár er áætlað að álverð lækki um 0,7% en eftir það er reiknað með að verð fari hækkandi eftir því sem eftirspurn eykst á heimsvísu og umframbirgðir minnka. Verð á sjávarafurðum í erlendum gjaldmiðli hefur einnig lækkað nokkuð undanfarin tvö ár, meðal annars vegna mikillar aukningar á þorskkvóta í Barentshafi. Lækkunarhrinan virðist að mestu að baki og er gert ráð fyrir hægfara aukningu á verði sjávarafurða á spátímanum. Óhagstæð verðþróun á útflutningsvörum þjóðarbúsins hefur valdið því að viðskiptakjör hafa versnað nokkuð mikið undanfarin ár og eru þau óhagstæð í sögulegu samhengi. Reiknað er með að viðskiptakjör vöru- og þjónustu versni um 0,3% í ár en gert er ráð fyrir að þau breytist lítið það sem eftir lifir spátímans.

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

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



**Skýringar** Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi mars 2014. Heimild: Macrobond, Hagstofa Íslands. Monthly data, latest value March 2014. Source: Macrobond, Statistics Iceland.

## Utanríkisviðskipti

Afgangur viðskiptajafnaðar  
aldrei verið meiri

Árið 2013 nam afgangur af viðskiptajöfnuði 3,9% af vergri landsframleiðslu samanborið við 5,3% halla árið 2012. Ekki hefur mælst svo mikill afgangur af viðskiptajöfnuði frá því mælingar hófust. Helsta ástæðan fyrir viðsnúningi á viðskiptajöfnuði er verulegur bati á þáttatekjujöfnuði á árinu. Afgangur af jöfnuði vöru og þjónustu jókst einnig þrátt fyrir versnandi viðskiptakjör. Afgangurinn nam 7,4% af vergri landsframleiðslu samanborið við 6,1% afgang árið 2012. Aukinn afgang síðasta árs má rekja til metafgangs af þjónustujöfnuði, enda hafa tekjur af ásókn ferðamanna til landsins ekki verið meiri frá því mælingar hófust. Afgangur vöruskiptajafnaðar dróst hins vegar saman milli ára þrátt fyrir nokkra magnaukningu vöruútflutnings. Lægra verð sjávarafurða og álafurða útskýrir minni afgang vöruskipta á árinu.

Lakari útflutningshorfur fyrir árið  
2014

Útflutningshorfur fyrir árið 2014 hafa versnað frá því þjóðhagsspa kom síðast út. Útlit er fyrir að útflutningur sjávarafurða verði nokkuð minni á árinu vegna slakrar loðnuvertíðar í upphafi ársins. Þá eru líkur á að álútflutningur verði minni en áður var talið vegna yfirvofandi orkuskerðingar hjá álframleiðendum. Á móti er reiknað með áframhaldandi vexti þjónustutekna á árinu sem byggist á öflugum vexti ferðaþjónustu en mikil aukning í komum ferðamanna til landsins hefur haldið áfram á nýju ári og jókst fjöldi ferðamanna um 35,3% á fyrstu þremur mánuðum ársins. Á þessu ári er reiknað með að útflutningur aukist um 2,2%. Árin 2015 og 2016 er því spáð að vöxtur útflutnings verði í kringum 2,5% sem verður drifinn áfram af vexti þjónustuútflutnings og bata í almennum vöruútflutningi sem undanskilur ál- og sjávarafurðir.

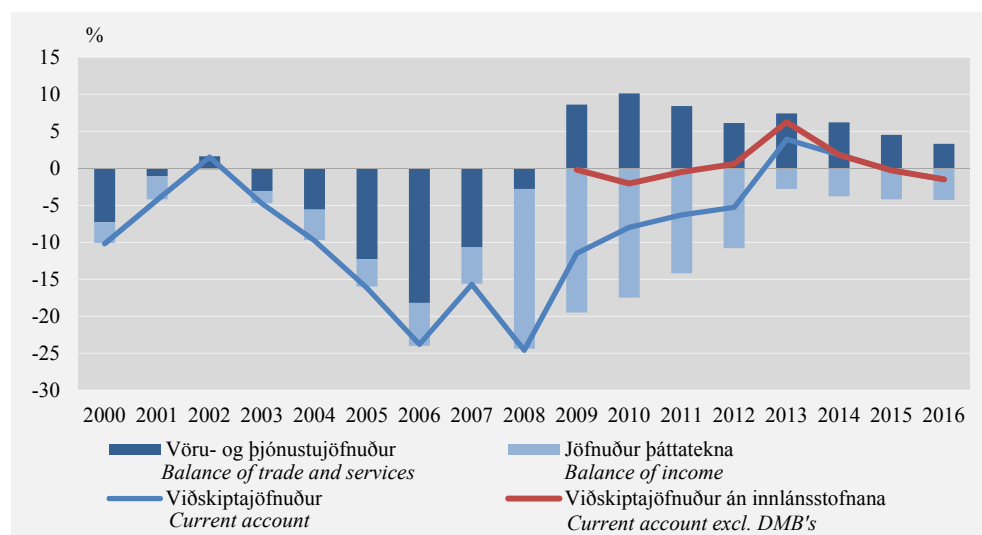
Innflutningur eykst í takt við  
vöxt innleðrar eftirspurnar

Á þessu ári er reiknað með 3,9% aukningu innflutnings sem má rekja til aukinnar einkaneyslu og fjárfestingar en einnig er áætlað að innflutningur skipa- og flugvéla muni aukast frá fyrra ári. Á spátímanum mun innflutningur aukast í takt við vöxt innleðrar eftirspurnar.

Horfur eru á að afgangur verði af vöru- og þjónustujöfnuði næstu árin en líkur eru á að hann minnki eftir því sem einkaneysla og fjárfesting komast á skrið. Í ár er gert ráð fyrir að afgangur af vöru og þjónustujöfnuði verði um 6,2% af vergri landsframleiðslu en dragist saman eftir það. Miðað við spánna verður afgangurinn minnstur þegar stóriðjuframkvæmdir ná hámarki árið 2016 og verður þá um 3,3% af landsframleiðslu. Áætlað er að afgangurinn aukist þegar stóriðjuútflutningur eykst er framkvæmdum líkur. Áætlað er að afgangur verði á viðskiptajöfnuði sem nemi um 1,8% af vergri landsframleiðslu á þessu ári. Eftir það reiknað með halla á viðskiptajöfnuði sem verður að jafnaði milli 0-1% af vergri landsframleiðslu. Hafa ber þó hugkvæmt að mat á viðskiptajöfnuði getur breyst hratt vegna þáttatekjujöfnuðar sem hefur reynst afar sveiflukennd stærð frá hruni og getur breyst mikið eftir því sem nýjar upplýsingar koma fram.

### 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 undanförmu tekur kipp 2014

Árið 2013 jókst einkaneysla um 1,2% samkvæmt nýjustu niðurstöðum þjóðhagsreikninga en einkaneysla á mann jókst einungis um 0,3%. Árið 2013 hækkuðu laun nokkuð umfram verðlag en að auki fjölgaði störfum mikið og jukust heildarraunlaun í hagkerfinu því nokkuð umfram aukningu einkaneyslu. Gert er ráð fyrir að laun hækki umfram verðlag auk þess sem tekjuskattur lækkar lítilsháttar. Eins og í síðustu spá er gert ráð fyrir að aukning ráðstöfunartekna skili sér í meiri einkaneyslu á árinu en einkaneysla hefur verið hlutfallslega lág í sögulegi samhengi frá bankahruni. Nýjustu vísbendingar eru í þá veru.

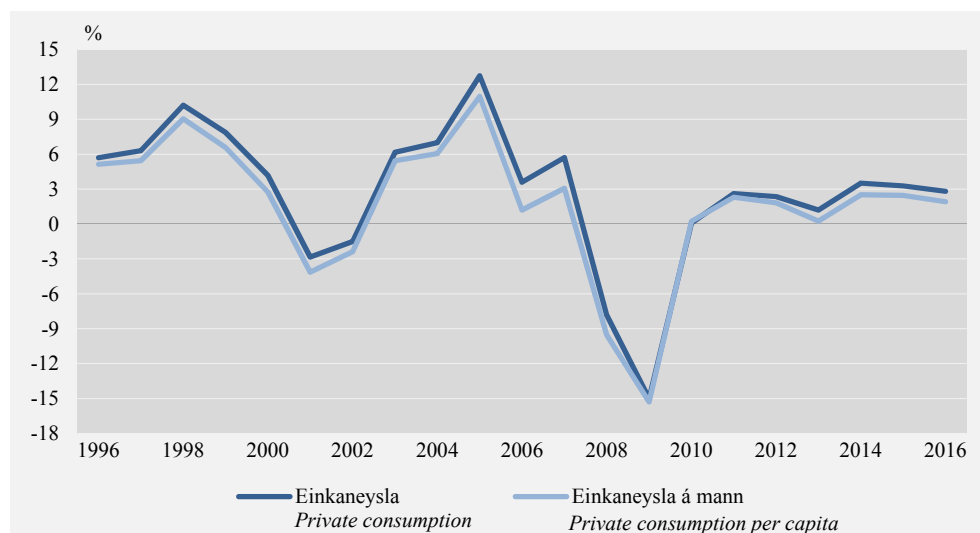
Fleiri þættir styðja við aukna einkaneyslu á árinu. Gengistryggð lán hafa enn ekki öll verið leiðrétt að fullu og heimild til úttektar viðbótarlífeyrissparnaðar sem átti að ljúka um síðustu áramót var framlengd um eitt ár. Úttektir hafa aukist nokkuð frá áramótum og aukast því ráðstöfunartekjur heimila meira en áður var spáð.

Fyrirhuguð lækkun verðtryggðra húsnæðislána leiðir til að skuldastaða heimilanna batnar talsvert. Líklega verða þó ekki, miðað við gefnar forsendur um þátttöku í

viðbótarlífeyrishluta aðgerðanna, fleiri krónur til beinnar ráðstöfunar í neyslu heimilanna á árinu. Samt er reiknað með að svigrúmið sem lækkunin myndar í efnahagsreikningi heimilanna leiði vegna auðsáhrifa og minni óvissu um skuldir og tekjur til aukinnar einkaneyslu. Á næstu árum leiða þessar aðgerðir til hærri stigs einkaneyslu og er af þeim sökum spáð meiri einkaneyslu á næstu árum en áður.

#### Mynd 4. Breyting á einkaneyslu 1996–2016

Figure 4. Change in private final consumption 1996–2016



Margir hafa hag af að nota viðbótarlífeyri til að greiða húsnæðislán

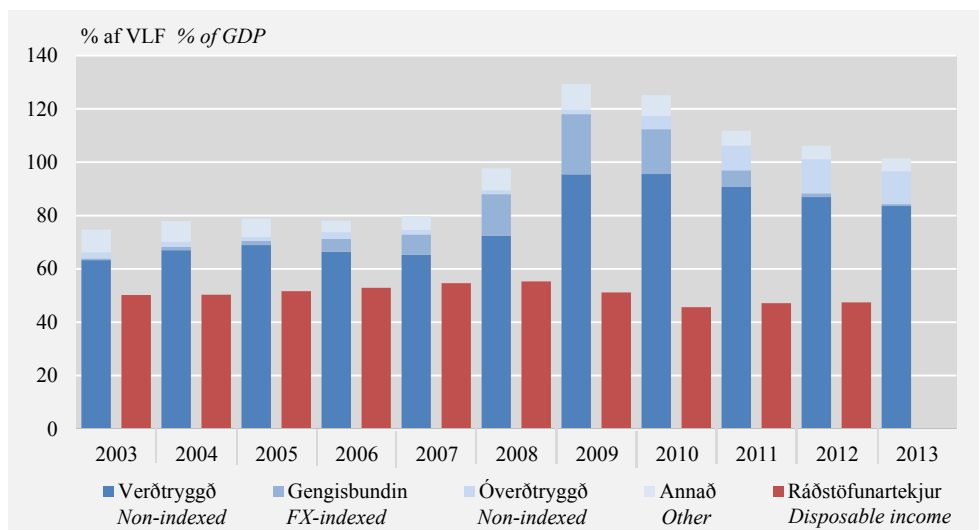
Lækkun verðtryggðra húsnæðislána heimilanna gerir m.a. ráð fyrir að hægt verði að ráðstafa frjálsum viðbótarlífeyrissparnaði launþega til niðurgreiðslu húsnæðislána eða til húsnæðiskaupa án þess að af þeim fjármunum sé greiddur skattur. Þessi ráðstöfun verður heimil í 36 mánuði frá og með júlí 2014. Þetta tilboð stjórnvalda er hagstætt launþegum og er reiknað með að flestir sem hafa hag af þessu úrræði nýti sér það.

Þó horfur séu góðar á að einkaneysla vaxi á næstunni eru enn ýmis neikvæð teikn á lofti. Mjög margir einstaklingar eru enn í alvarlegum vanskilum. Meðallaun eftir skatta á árinu 2012 voru með svipaðan kaupmátt og var árið 2004, en það ár voru skuldir heimilanna um 78% af landsframleiðslu og 155% af ráðstöfunartekjum en á árinu 2012 voru þessi hlutföll 106% annarsvegar og 224% hinsvegar. Lækkun verðtryggðra húsnæðislána mun án efa draga úr vanskilum og bæta skuldastöðuna nokkuð en þó er ljóst að hún mun ekki gagnast öllum til að komast á réttan kjöl. Viðvarandi skuldavandi heimila, sem minnkar eitthvað á árinu, verður því áfram hemill á neyslugetu margra heimila á næstu misserum.



### Mynd 5. Skuldir og ráðstöfunartekjur heimila sem hlutfall af VLF

Figure 5. Household debt and disposable income as percentage of GDP



Skýringar Notes: Heildarskuld án smærri lífeyrissjóða. Household debt excluding smaller pension funds.

### Samneysla og opinber fjármál

Samneyslan jókst hraðar á síðasta ári en reiknað hafði verið með

Samneyslan á síðasta ári jókst umfram það sem áætlað hafði verið en samkvæmt niðurstöðum þjóðhagsreikninga fyrir árið 2103 var um 1,3% magnaukningu að ræða milli ára. Í haustspá Hagstofunnar var reiknað með 0,2% magnaukningu. Þegar tekið hefur verið tillit til breytinga á verðlagi samneyslunnar hækkar hlutur samneyslu í landsframleiðslunni örlítið, úr 25,3% í 25,5% í fyrsta skipti frá árinu 2009.

Um helmingur af opinberum útgjöldum er vegna samneyslu

Útgjöld til samneyslu nema rúnum helmingi af heildarútgjöldum hins opinbera, þ.e. ríkis og sveitarfélaga en af öðrum mikilvægum útgjaldaliðum má nefna fram-lög og tilfærslur opinberra aðila til heimila og fyrirtækja auk fjárfestingarútgjalda. Innbyrðis skipting þessara liða hefur, eins og við er að búast, raskast nokkuð á síðustu árum vegna áhrifa fjármálakreppunnar og þeirrar efnahagslæggðar sem fylgdi í kjölfarið. Hlutur tilfærsluútgjalda hefur aukist umtalsvert en fjárfesting hefur hinsvegar haldist í lágmarki. Eftir því sem staða efnahagsmála færir smám saman í eðlilegt horf á nýjan leik má búast við því að þessi þróun gangi að nokkru leyti til baka og er gert ráð fyrir því í spá um framvinduna hjá hinu opinbera sem hér er birt.

Á síðustu árum hefur gengið vel að ná jafnvægi í opinberum fjármálum eftir ham-farir fjármálakreppunnar og var árið 2013 engin undantekning í þeim efnum. Miðað við uppgjör þjóðhagsreikninga var tekjuafkoma hins opinbera í heild um 10,5 milljörðum betri en gert var ráð fyrir þegar frumvarp til fjárlaga var lagt fram síðastliðið haust en afkoman var neikvæð um 37,1 milljarð og batnaði um rúma 28 milljarða milli ára. Afkoma sveitarfélaganna versnar að vísu um tæpa 2 milljarða milli ára þannig að batinn í áætlunum liggur alfarið hjá ríkinu sé horft til þeirrar framsetningar á fjármálum opinberra aðila sem tíðkast í þjóðhagsreikningum.

Frá árinu 2009 til 2013 batnaði afkoma hins opinbera í heild um 7,9% af landsframleiðslu. Þessum bata má í grófum dráttum skipta þannig að 3,2% eru vegna hærri tekna, 1% vegna minni samneyslu og 3,7% vegna minni útgjalda annarra en samneyslu. Þegar ekki er tekið tillit til vaxtatekna og vaxtagjalda er skiptingin milli

hærrí tekna og lægri útgjalda því sem næst jöfn, en miðað við þann mælikvarða, var afkoma hins opinbera í heild jákvæð um 0,1% af landsframleiðslu í fyrra.

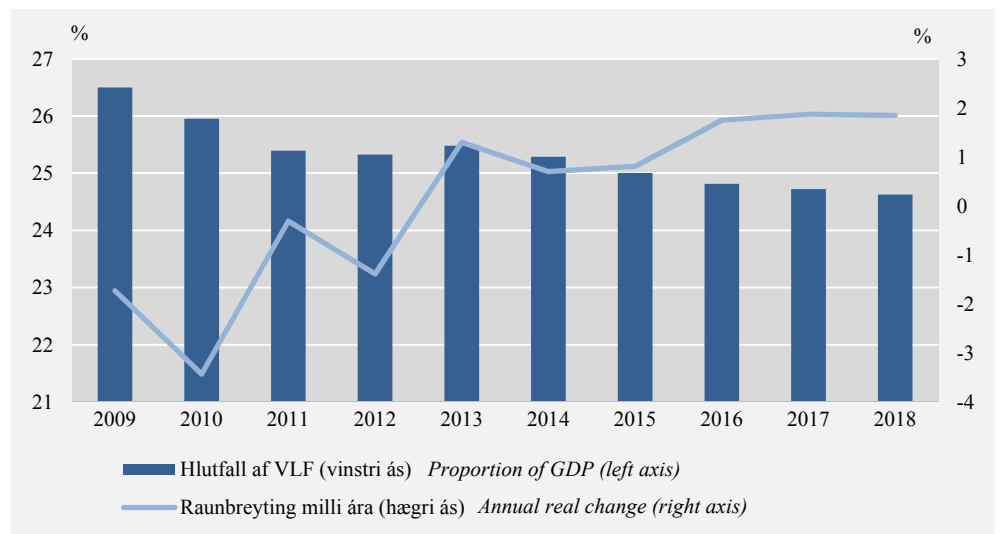
Á næstu árum er áfram reiknað með því að vöxtur samneyslunnar verði hægur

Spáin gerir ráð fyrir að vöxtur samneyslunnar verði áfram hógvæð á næstu árum í samræmi við áform stjórnvalda. Sé miðað við upphæðir á föstu verðlagi á hvern íbúa er gert ráð fyrir nær óbreyttri stöðu fram til ársins 2015 en lítilsháttar aukningu eftir það. Í lok spátímabilsins árið 2018 verður samneysla á mann svipuð og hún var árið 2006. Þessi framvinda felur í sér að sem hlutfall af landsframleiðslu lækkar samneyslan hlutfallslega á hverju ári út spátímabilið.

Afkomuhorfur hins opinbera taka mið af stefnu stjórnvalda og þeim efnahagsaðstæðum sem ríkja á hverjum tíma. Jöfnuður í opinberum fjármálum er mikilvæg forsenda fyrir því að hægt verði að festa stöðugleikann í sessi og skapa varanlegar forsendur fyrir lágrí verðbólgu og viðunandi hagvexti. Jákvæðar horfur í efnahagsmálum á næstu árum gefa góð fyrirheit í þeim efnunum. En ekki er síður mikilvægt að skapa fjármálum hins opinbera trúverðuga umgjörð í lagalegu og stofnanalegu tilliti. Í því sambandi er frumvarp til laga um opinber fjármál sem nýlega var lagt fram mikilvægur áfangi. Með frumvarpinu er stigið mikilvægt skref í átt að heildstæðri nálgun á stefnumótun, ákvörðunum og eftirfylgni á sviði opinberra fjármála.

## Mynd 6. Samneysla hins opinbera 2009–2018

Figure 6. Public consumption 2009–2018



## Atvinnuvegafjárfesting

Atvinnuvegafjárfesting vex á spátímanum

Árið 2013 dróst atvinnuvegafjárfesting saman um 10,4% sem er í samræmi við þjóðhagsspá í nóvember. Samdráttinn má fyrst og fremst rekja til minni fjárfestinga í skipum og flugvélum en sá liður er mjög sveiflukenndur milli ára. Án skipa og flugvéla jókst atvinnuvegafjárfesting um 2,8%. Stóriðjufjárfesting dróst einnig nokkuð saman á árinu, að stórum hluta vegna loka framkvæmda við álverið í Straumsvík. Á móti jókst almenn atvinnuvegafjárfesting nokkuð en þar eru stóriðju, skipa- og flugvéla fjárfestingar aðskildar frá atvinnuvegafjárfestingu.

Óvissa ríkir um stóriðjufjárfestingar

Sem fyrr ríkir umtalsverð óvissa um stóriðjufjárfestingar á spátímanum. Fjárfestingum Alcan í Straumsvík er nú að mestu lokið og einnig framkvæmdir Landsvirkjunar við Búðarhálsvirkjun. Í þjóðhagsspá er áætlað að framkvæmdir hefjist við kísilver á Bakka á vegum fyrirtækisins PCC. Í febrúar úrskurðaði Eftirlitsstofnun

EFTA að ríkisaðstoð og fjármögnunarsamningur ríkisins við PCC stæðust kröfur EES samningsins. Í mars skrifaði PCC síðan undir raforkusölusamning við Landsvirkjun. Líkur hafa því aukist á að verkefnið verði að veruleika. Áætlað er að framkvæmdir á Bakka hefjist á þessu ári en nái hámarki árið 2016. Einnig er reiknað með fjárfestingum í gufuafsvirkjunum á Norðausturlandi í tengslum við verkefnið. Meiri óvissa ríkir um aðra stóriðjukosti en áhugi hefur aukist á orkufrekum stóriðju fjárfestingum upp á síðkastið. Gert er ráð fyrir orkutengdum stóriðju fjárfestingum sem yrðu á stærð við fyrsta áfanga álvers í Helgúvík eða verkefni að svipuðu umfangi. Er áætlað að framkvæmdir hefjist árið 2015 og komist á fullt skrið árið 2016. Hvað varðar aðrar fjárfestingar er útlit fyrir að nokkuð verði fjárfest í skipum og flugvélum árin 2014 og 2015 og verði fjárfestingar svipaðar að umfangi og árið 2013.

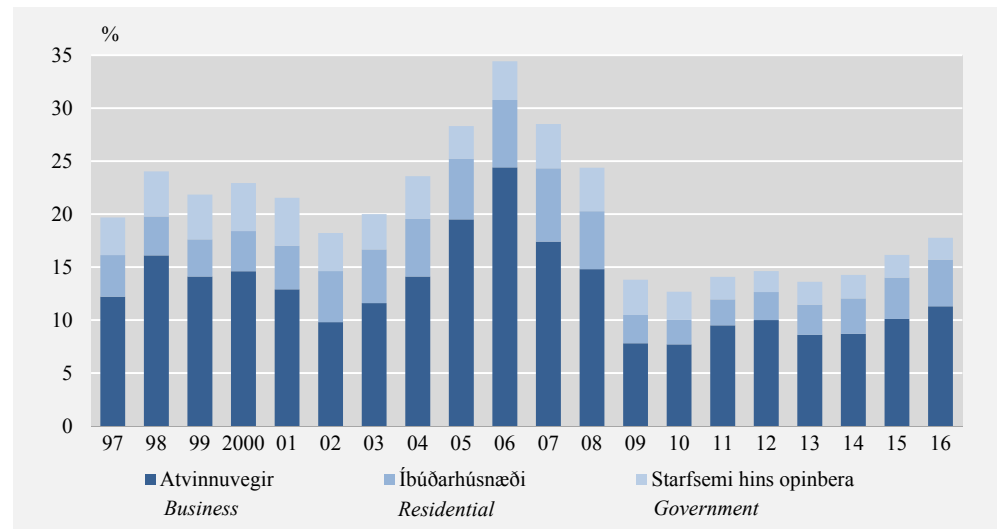
Gert er ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting vaxi um 7,2% á árinu sem er á svipuðu reki og spáð var í nóvember. Vöxtur atvinnuvegafjárfestingar tekur kipp árin 2015 og 2016 en þá er áætlað að stóriðju fjárfestingar nái hámarki. Einnig er gert ráð fyrir að almenn atvinnuvegafjárfesting aukist jafnt og þétt á tímabilinu en horfur hafa batnað nokkuð, sérstaklega með aukinni bjartsýni stjórnenda og aukinni fjárfestingu í tengslum við ferðaþjónustu. Spáð er 20,4% vexti atvinnuvegafjárfestingar árið 2015 og 14,6% vexti árið 2016.

*Fjárfesting áfram lág í sögulegu samhengi á spátímanum*

Árið 2013 var hlutur fjárfestingar í vergri landsframleiðslu 13,6% og hafði dregist saman miðað við árið áður. Gert er ráð fyrir nokkuð hröðum vexti fjárfestingar árin 2014–2017 en þó mun hlutur fjárfestingar í vergri landsframleiðslu enn vera lítill í sögulegu samhengi en undir lok spátímans nálgast fjárfesting 18% af vergri landsframleiðslu samanborið við rúmlega 20% hlut að meðaltali síðustu 30 ár.

## Mynd 7. Fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu 1997–2016

Figure 7. Investment as a share of GDP 1997–2016



## Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

*Kraftur í nýbyggingum*

Íbúðafjárfesting jókst árið 2011 eftir að hafa dregist saman í þrjú ár þar á undan. Frá seinni hluta ársins 2012 hefur krafturinn í íbúðafjárfestingu aukist til muna. Samkvæmt nýjustu niðurstöðum þjóðhagsreikninga jókst íbúðafjárfesting um 10,8% árið 2013. Allt útlit er fyrir að vöxtur íbúðafjárfestingar verði enn meiri í ár og næstu ár. Spáin gerir ráð fyrir að aukningin verði tæplega 20% árin 2014 og

2015, en eftir það hægi smám saman á vextinum út spátímann. Íbúðafjárfesting getur aukist mikið næstu ár en hún nam hún tæplega sjö prósent af landsframleiðslu árið 2007, en verður um 2,9% árið 2014 og 4,3% árið 2018 ef spáin gengur eftir.

*Viðskipti með dýrari eignir  
aukast*

Fasteignaviðskipti drógust mikið saman árin 2009 og 2010 en hafa aukist eftir það. Á íbúðamarkaði jókst veltan um 57% en fjöldi kaupsamninga var 47% meiri 2011 en 2010. Íbúðamarkaðurinn hélt áfram að styrkjast árið 2012 þó að vöxturinn hafi ekki verið eins mikill og 2011. Árið 2013 jókst veltan um ríflega 20% en fjöldi samninga um 11%. Á fyrstu þremur mánuðum 2014 er veltuaukning 32% en fjöldi samninga er 15% fleiri en á sama tíma árið 2013. Meðalverð á kaupsamning er nokkru hærra fyrstu þrjú mánuði 2014 en var 2013, sem þýðir væntanlega að dýrari eignir hafa selst í meira mæli í ársbyrjun 2014 en undanfarin ár.

Undanfarin misseri hefur raunverð íbúða í fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu hækkað en verð á sérþýli lækkað að raungildi. Á sama tíma hefur húsnæði utan höfuðborgarsvæðisins í heild lækkað að raunvirði.

Yfir landið allt hækkaði raunverð íbúðarhúsnæðis um u.þ.b. 2% árið 2013 en spáin gerir ráð fyrir lítilsháttar raunhækkun allan spátímann.

Fyrirhuguð lækkun verðtryggðra fasteignalána mun bæta eiginfjárstöðu og kaupgetu margra fjölskyldna. Það getur leitt til meiri hreyfinga á íbúðamarkaði og eitt-hvað hærra íbúðaverðs. Á móti kemur að framboð á íbúðarhúsnæði mun aukast með vexti íbúðafjárfestingar en það vinnur á móti hækkunum. Ef verðtryggð lán til 40 ára verða ekki í boði á næstu árum dregur það úr kaupgetu á íbúðamarkaði sem einnig vinnur gegn hækkun íbúðaverðs.

### **Fjárfesting hins opinbera**

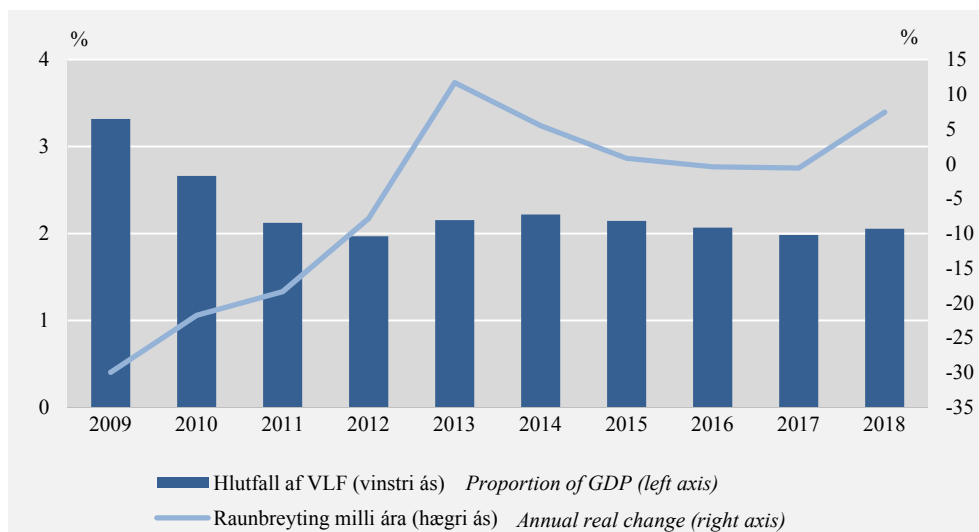
*Opinberar framkvæmdir aukast  
til skamms tíma*

Framkvæmdir opinberra aðila eru enn með minnsta móti í sögulegu samhengi þrátt fyrir að fjárfesting hins opinbera hafi vaxið um tæp 12% að raungildi á síðasta ári. Spáin gerir ráð fyrir að áfram verði um aukningu að ræða á yfirstandandi ári enda hefur þegar verið ráðist í umfangsmiklar framkvæmdir í samgöngumálum og framundan eru stór verkefni á því sviði. Þegar horft er lengra fram í tímann er hinsvegar útlit fyrir að opinberar framkvæmdir dragist örlítið saman en þó er gert ráð fyrir að undir lok spátímans skapist svigrúm til aukinna umsvifa.

Meginskýring þessa liggur í áformun sveitarfélaganna eins og þau birtast í fjárhagsáætlunum. Sveitarfélögin standa að baki um helmingi af fjárfestingarútgjöldum opinberra aðila og samdráttur í framkvæmdum hjá þeim skiptir því sköpum. Áætlanirnar gefa til kynna að á næstu árum muni draga verulega úr verklegum framkvæmdum til þess að lækka skuldir. Vissulega ríkir ákveðin óvissa um hversu vel sveitarfélögunum mun ganga að framfylgja þessum áformum. Mikill þrýstingur er á aukin útgjöld og áralangur samdráttur hefur sett strik í reikninginn á mörgum sviðum sem á jafnt við um ríki og sveitarfélög. Segja má að í fyrirliggjandi spá sé reiknað með að þessir þættir marki heildarniðurstöðuna og gert ráð fyrir því að fjárfesting hins opinbera standi nánast í stað að raungildi fram til ársins 2017 en aukist eftir það.

### Mynd 8. Fjárfesting hins opinbera 2009–2018

Figure 8. Public investment 2009–2018



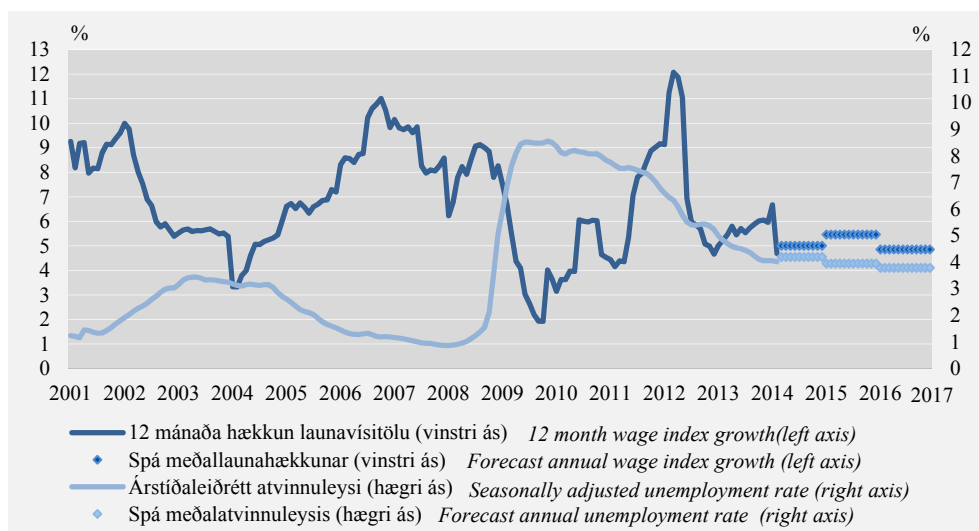
### Vinumarkaður og laun

*Kjarasamningum opinberra starfsmanna að mestu ólokið*

Kjarasamningum er nýlokið á almennum vinnumarkaði. Meiri samstaða var meðal aðila vinnumarkaðarins en oft áður um að leggja áherslu á að stuðla að stöðugu verðlagi á samningstímanum og voru launabreytingar sem í samningunum felast minni en reiknað var með í síðustu þjóðhagsspá. Samningar á almennum vinnumarkaði eru til eins árs að þessu sinni og er því í vændum ný samningalota í árslok. Kjarasamningum opinberra starfsmanna var að mestu ólokið í byrjun apríl en samningar þeirra losnuðu síðar en á almennum vinnumarkaði. Meiri harka virðist í kjaradeilu opinberra starfsmanna en var á almenna markaðnum. Framhaldsskólakennarar sömdu í fyrstu viku apríl eftir þriggja vikna verkfall en enn á eftir að greiða um þá atkvæði. Þó einhverjir hópar launþega kunni að ná samningum sem fela í sér launahækkun umfram almenna 2,8% hækkun á almennum vinnumarkaði er reiknað með að hækkunarverði á heildina litið hóflegar þannig að launavísitala ársins 2014 verður talsvert lægri en áður var spáð. Nú er reiknað með að launavísitala hækki um 5% í ár, 5,5% árið 2015 og 4,9% árið 2016.

### Mynd 9. Laun og atvinnuleysi 2001–2016

Figure 9. Unemployment rate and wage index 2001–2016



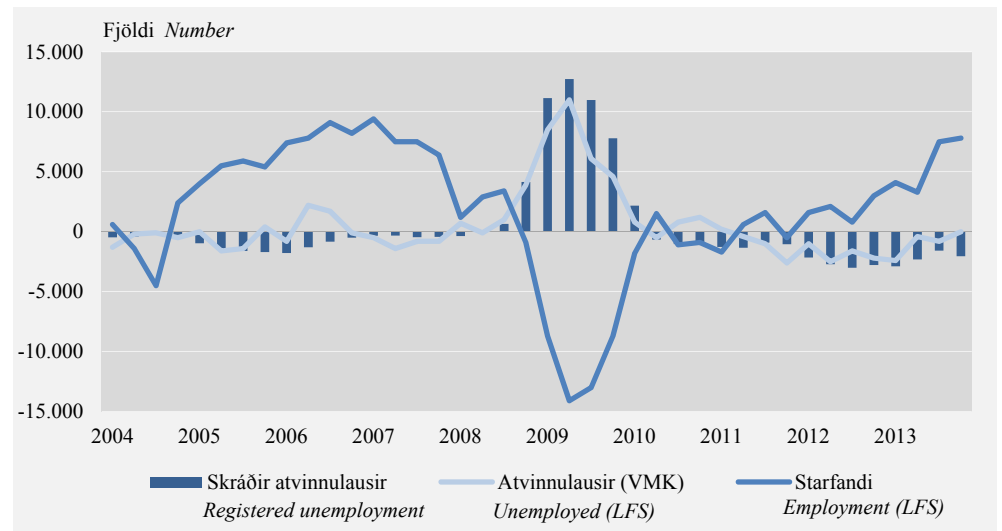
Laun eftir skatta eru stærsti hluti ráðstöfunartekna, en þær voru árið 2012 svipað hlutfall af vergri landsframleiðslu og var árið 2001 eða um rúmlega 47%. Hlutfallið jókst mikið frá 2001 til 2008 með hækkingu launum, lækkandi sköttum og miklum fjármagnstekjum og var í hámarki 55% af landsframleiðslu á árinu 2008. Frá falli viðskiptabankanna hafa skattar hækkað mikið, laun litið og fjármagnstekjur hrundu. Hluttur ráðstöfunartekna er að aukast á ný eftir að hafa verið lægstur tæp 46% árið 2010. Búast má við að hlutfall ráðstöfunartekna af landsframleiðslu aukist rólega á næstu árum eftir því sem skuldir og fjármagnskostnaður ríkis og atvinnulífs minnkar.

Vinumarkaður hefur styrkst mjög

Vinumarkaður styrktist til umtalsvert árið 2013 eftir að bati á vinnumarkaði hafði gefið eftir á seinni hluta ársins 2012. Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar jókst fjöldi ársverka um 3,4% árið 2013 sem er mesta hlutfallslega styrking frá árinu 2007. Starfandi fólki fjölgaði um 3,3% en starfandi í fullu starfi um 3,6%. Vinnumarkaðar hefur haldið áfram að styrkjast á fyrstu mánuðum 2014 en spáin gerir ráð fyrir bata á vinnumarkaði allan spátímanum en ekki af þeim krafti sem var á síðasta ári. Enn dregur úr atvinnuleysi en hæggar en undanfarin ár enda er atvinnuleysi nú farið að nálgast jafnvægisstig. Skráð atvinnuleysi var 4,4% árið 2013 en spáin gerir ráð fyrir að það verði 4,2% árið 2014 og 4,0% árið 2015. Skráð atvinnuleysi gæti þó reynst lægra m.a. vegna þeirra sem missa bótarétt á næstunni og/eða aðgerða og átaksverkefna Vinnumálastofnunar.

### Mynd 10. Breyting á fjölda starfandi og atvinnulausra 2004–2013

Figure 10. Changes in number of employed and unemployed 2004–2013



**Skýringar** Notes: Ársfjórðungsögn, breyting í fjölda frá sama ársfjórðungi fyrir 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.

## Peninga- og verðlagsmál

### Verðbólga og gengi

Dregið hefur hratt úr verðbólgu á nýju ári

Vísitala neysluverðs hækkaði um 3,9% að meðaltali á síðasta ári. Verðbólga hefur ekki mælst svo lág milli ára frá árinu 2004. Tólf mánaða breyting vísitölu neysluverðs var hæst 4,8% í febrúar 2013 en lægst 3,3% frá apríl til júní en jókst undir lok árs. Á fyrstu mánuðum ársins 2014 hefur verðbólga lækkað hratt og fór í

febrúar undir verðbólgu markmið Seðlabanka Íslands í fyrsta sinn frá mars 2011. Í mars mældist tólf mánaða verðbólga 2,2% en verðbólga án húsnæðis 0,8%.

Á árinu 2013 og það sem af er árinu 2014 hefur samsetning verðbólgu breyst. Hlutur innfluttra vara hefur minnkað stöðugt og á fyrsta ársfjórðungi 2014 lækkaði verð á innfluttum vörum milli ára en síðast lækkaði verð á innfluttum vörum á þriðja ársfjórðungi 2007. Lækkun milli ára má helst rekja til gengisstyrkingar krónunnar auk þess sem verð á hrávörum á heimsmarkaði hefur haldist stöðugt eða lækkað í einhverjum tilfellum. Helsti verðbólguvaldur síðustu mánuði hefur verið húsnæðisliður vísitölu neysluverðs sem hækkaði um 7,5% milli ára á fyrsta ársfjórðungi þessa árs. Hlutur annarra liða í verðbólguþróun hefur minnkað undanfarna ársfjórðunga.

*Verðbólga á verðbólgu markmiði á árinu*

Í ár hafa horfur batnað töluvert og er reiknað með að verðbólga verði 2,6% sem er við verðbólgu markmið Seðlabanka Íslands. Ástæðu þessa má að miklu leyti rekja til hagstæðrar gengisþróunar og útliti fyrir fremur hóflegar launahækkanir í kjarasamningum á árinu. Horfur fyrir næstu tvö ár hafa versnað lítillega en reiknað er með að aukin innlend eftirspurn og veikara gengi muni þrýsta verðbólgu upp í 3,4% árið 2015 en gert er ráð fyrir að hún minnki í 3,1% árið 2016 og nálgist síðan verðbólgu markmið eftir því sem dregur úr innlendri eftirspurn og miðað við þá forsendu að gengi krónunnar verði stöðugt.

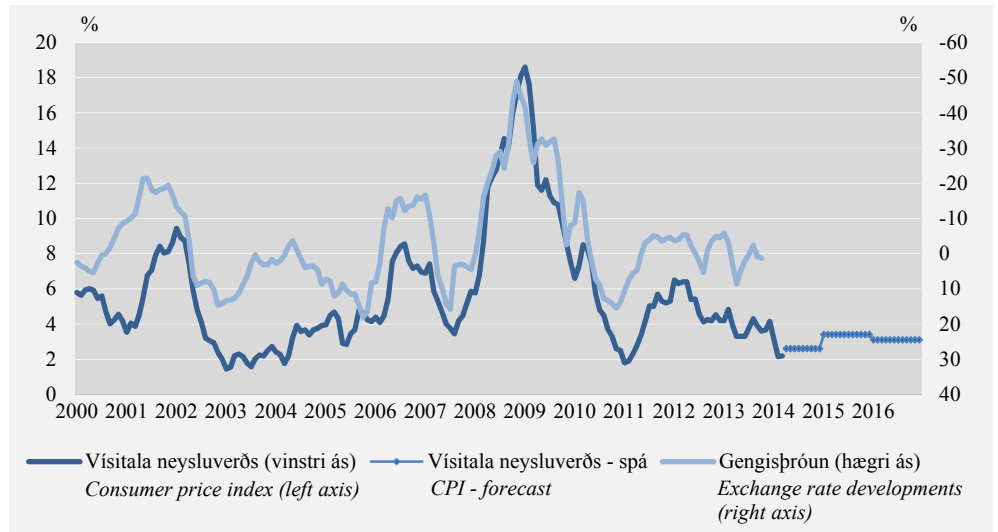
*Gengi krónunnar stöðugt á spátímanum*

Gengi krónunnar hefur verið stöðugra frá því Seðlabanki Íslands breytti áherslum í gengismálum árið 2013 og varð virkari á gjaldeyrismarkaði til að milda tíma-bundnar sveiflur í gengisskráningu. Á síðustu mánuðum hefur gengi krónunnar hins vegar styrkst nokkuð, bæði vegna afgangi af vöru- og þjónustujöfnuði en einnig vegna léttari greiðslubyrði erlendra lána. Gengi krónunnar styrktist um 10,2% á fyrsta ársfjórðungi miðað við sama tíma í fyrra. Gengið er í sterkara lagi miðað við gengisstefnu Seðlabankans en bankinn keypti gjaldeyri fyrir um 24 milljarða króna á fyrsta ársfjórðungi í þeim tilgangi að vinna á móti frekari gengisstyrkingu. Til samanburðar þá seldi bankinn gjaldeyri fyrir um 7 milljarða á fyrri helmingi ársins 2013 til að styðja við gengi krónunnar.

Í eðlilegu árferði er vandasamt að segja fyrir um gengishreyfingar og enn erfiðara þegar gjaldeyrishöft eru við lýði og óljóst hvenær og hvernig þeim verður aflétt. Af þeim orsökum er miðað við að gengi krónunnar haldist stöðugt en veikt í sögulegu samhengi á spátímanum. Á þessu ári er reiknað með að gengi krónunnar styrkist um 3,3%. Í ljósi þess að á næstu tveimur árum eru horfur á minnkandi afgangi vöru- og þjónustujafnaðar samfara vexti innlendrar eftirspurnar og að greiðslubyrði vegna erlendra lána verði meiri, er reiknað með að styrking krónunnar árið 2014 gangi að einhverju leyti til baka árin 2015 og 2016 og að gengisvísitala verði í lok spátímans nálægt meðaltali síðustu fjögurra ára.

### Mynd 11. Verðbólga og gengi 2000–2016

Figure 11. Inflation and the exchange rate 2000–2016



### Stýrivextir

Stýrivextir óbreyttir að undanfögnu

Á vaxtaákvörðunarfundi peningastefnufndar Seðlabanka Íslands í mars síðastliðnum var ákveðið að stýrivextir skyldu vera óbreyttir. Stýrivextir hafa nú haldist óbreyttir síðan í nóvember 2012. Í febrúar fór tólf mánaða verðbólga undir 2,5% verðból gumarkmið í fyrsta sinn frá árinu 2011. Þá benda kjarnavísitölur til þess að undirliggjandi verðbólga sé í kringum verðból gumarkmiðið. Verðbólguvæntingar á markaði hafa einnig minnkað en eru þó enn nokkuð yfir verðból gumarkmiði Seðlabankans. Peningastefnufnd hefur gefið til kynna að stýrivextir geti hækkað á eftir því sem slakinn hverfur í þjóðarbúskapnum. Horfur á hóflegum launahækkunum í yfirstandandi kjarasamningum, hagstæð gengisþróun og vísbendingar um að launakostnaður hafi hækkað minna árið 2013 en áður var gert ráð fyrir hafa aukið líkur á að stýrivöxtum verði haldið óbreyttum um hríð og jafnvel opnað möguleika á hóflegri vaxtalækkun til skemmri tíma. Í þjóðhagsspá er engu að síður gert ráð fyrir að stýrivextir hækki í takt við aukningu innlendar eftirspurnar á spátímanum.

### Innlendur fjármálamarkaður og fjármálaleg skilyrði

Hlutabréfamarkaður fer stækkandi og verð skráðra félaga hefur hækkað mikið

Umsvif á hlutabréfamarkaði hafa aukist mikið að undanfarin misseri. Vátryggingafélögin VÍS og TM luku hlutafjárútbóði og skráningu vorið 2013. Sjóvá verður skráð á markað í byrjun apríl á þessu ári og verður þá um 85% vátryggingamarkaðarins í höndum skráðra félaga á hlutabréfamarkaði. Olúfélagið N1 var skráð í kauphöll í desember síðastliðnum og HB-Grandi verður skráð á markað nær apríllokum. Eftirspurn fjárfesta var langt umfram framboð í þeim hlutafjárútböðum sem lokið er. Hækkun vísitölu aðallista í Kauphöll Íslands nam nærri 30 prósentum árið 2013. Vísitalan var í hámarki frá byrjun október 2013 fram í miðjan febrúar 2014 en hefur lækkað um 6,5% frá þeim tíma til aprílbyrjunar en það skýrist að mestu eða öllu leiti af arðgreiðslum. Mikil hækkun hlutabréfa skráðra félaga og umframeftirspurn í hlutafjárútböðum 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. Gjaldeyrishöftin 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 herra 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 en öðrum kostum fjölga

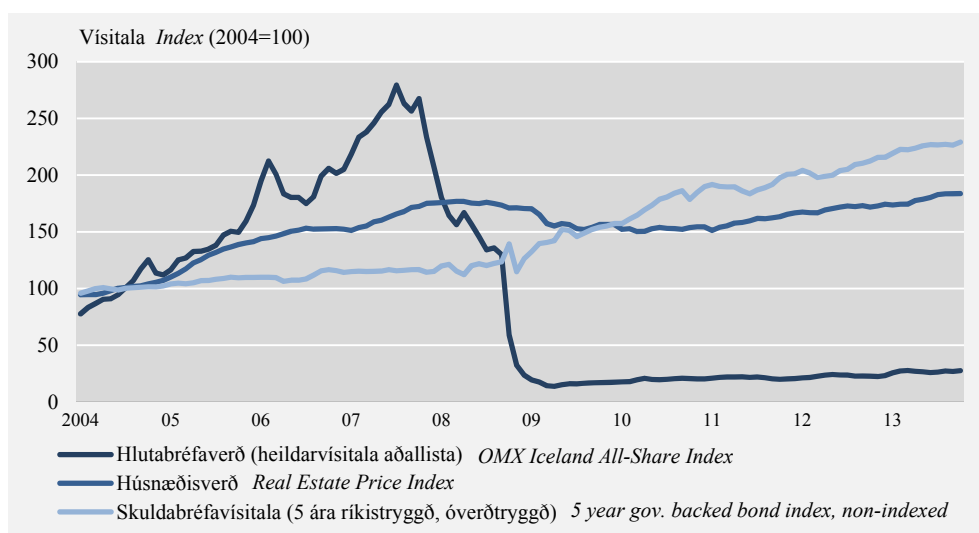
Ríkistryggð skuldabréf hafa verið einn helsti kostur fjárfesta undanfarin ár. Hrun hlutabréfamarkaðarins eftir fall bankanna og gjaldeyrishöftin hafa leitt til þess skuldabréfavísitölur hafa hækkað mikið frá 2008 með tilsvarendi lækkun ávöxtunarkröfu. Stóru viðskiptabankarnir hófu allir útgáfu sértryggðra skuldabréfa á síðasta ári sem, með fjölgun annarra fjárfestingarkosta, gæti það haft áhrif til hækunar á ávöxtunarkröfu skuldabréfa þegar fram í sækir en ef til þess kemur verður dýrara en áður fyrir ríkissjóð að fjármagna sig með lántöku.

Batnandi lánshæfiseinkunn og skuldatryggingarálag stöðugt að mestu

Skuldatryggingarálag ríkissjóðs Íslands (5 ára) fór lakkandi frá júní 2012 til febrúar 2013. Frá þeim tíma til desember 2013 var álagið nokkuð stöðugt þar sem það sveiflaðist milli 140 og 160 punkta. Frá desember síðastliðnum fór álagið hækkanði og var að mestu í kringum 190 punktar til aprílbyrjunar. Lánshæfiseinkunn ríkissjóðs er í fjárfestingarflokki hjá stóru matsfyrirtækjunum þremur, en það var síðast staðfest af Standard & Poor's í janúar og af Fitch í febrúar.

## Mynd 12. Eignaverð á Íslandi

Figure 12. Asset prices in Iceland



**Skýringar** Notes: Síðasta gildi mar 2014. Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands. Latest value Mar. 2014. 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 endurskipulagningar skulda, hagvaxtar og hækkanði eignaverðs. Skuldir einkageirans hafa einnig lækkað í kjölfar dóma um gengisbundin lán, en búast má við einhverri skuldalækkun til viðbótar því enn eru ekki öll ólögleg gengistryggð lán uppperð. Mörg fyrirtæki sem farið hafa gegnum fjárhagslega endurskipulagningu eru þó enn of skuldsett og gætu þurft aðra umferð endurskipulagningar. Fyrirhuguð lækkun verðtryggðra lána mun lækka heildarskuldastöðu heimilisgeirans um u.þ.b. 4,5% strax og annað eins samantlagt á næstu árum. Skuldir heimilisgeirans verða þó áfram háar sem hlutfall af ráðstöfunartekjum auk þess sem lækkanin breytir litlu fyrir sum heimili en bætir skuldastöðu um allt að 20% hjá þeim sem hún nýtist best.

Útlánastofn innlánsstofnana stóð svo til í stað frá upphafi árs 2012 fram á mitt síðasta ár, en frá þeim tíma hefur hann aukist um 4,5% til dagsins í dag. Um 80% af aukningunni stafar af íbúðalánum til heimila en þau jukust um 64 milljarða frá

júlí 2013 til febrúar 2014. Þessi mikla aukning er að mestu leyti vegna þess að í desember tók Arion banki við öllum einstaklingslánum Dróma, en þau lán flokkuðust ekki fyrir þann tíma sem útlán innlánsstofnana. Staða útlána til fyrirtækja hefur í aðalatriðum farið hægt lækkandi frá ársbyrjun 2010 fram á mitt ár 2013 en staðið í stað eftir það en vísbendingar eru um að ný útlán til fyrirtækja hafi aukist nokkuð á seinni hluta ársins 2013. Staða útlána til heimila hefur farið hægt vaxandi frá maí 2011. Útlán bankakerfisins til fyrirtækja gætu aukist á næstunni samhliða aukinni atvinnuvegafjárfestingu.

Viðskiptabankarnir eru að mestu leyti fjármagnaðir með innlánnum eins og stendur. Í ársbyrjun 2014 var hlutfall innlána af fjármögnun þeirra yfir 51% og eigin fjár um 18%. Önnur fjármögnun viðskiptabankanna hefur aukist nokkuð og hafa allir stóru viðskiptabankarnir gefið út skuldabréf hérlendis. Arion banki og Landsbankinn hafa báðir fengið alþjóðlega lánshæfiseinkunn og í febrúar 2013 gaf Arion banki út skuldabréf erlendis og varð með því fyrsti bankinn til að fá aðgang að erlendri markaðsfjármögnun eftir bankahrunið. Lausafjárahætta bankanna er að mestu leyti tengd mögulegum úttektum innlána. En fjármögnun banka skiptir máli, ekki aðeins fyrir lausafjárahættu, 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.

## English summary

Iceland's GDP is predicted to grow by 2.7% during 2014, 3% in 2015 and 2.8%–2.9% per annum for the remainder of the forecast period. Disposable income has been increasing due to wage growth and strengthening of the labour market. Private consumption growth is predicted gain steam in 2014 and 2015 and reach 3.5 and 3.3% respectively. For 2016 through 2018 private consumption is forecast to increase yearly by 2.8–2.9%.

General business investment and residential construction are showing good growth and large scale industrial investment is rebounding in 2014 through 2016 but decrease in 2017 as planned projects are completed.

The inflation outlook for 2014 has improved markedly due to exchange rate appreciation and modest wage agreements. Inflation for 2014 is now predicted to be 2.6%, while the forecast calls for 3.4 and 3.1% inflation in 2015 and 2016 respectively.

The price of marine products and aluminum, Iceland's main export goods, decreased towards the end of 2012 and during 2013. The price of marine products is expected to increase modestly in 2014 while aluminum prices are expected to decrease slightly, but both are expected to increase in price for remainder of the forecast period. Terms of trade for 2015 and later in the forecast period are expected be stable, contingent on improving economic conditions of main trading partners. A surplus in trade and services 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 4.2% during 2014 and 4.0% in 2015. 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.

The Government's planned debt relief program will have a considerable impact on the balance sheet of the household sector in the latter part of 2014 and a more gradual effect during 2015–2017. However the program will not improve the aggregate cash on hand position of households in 2014. When fully implemented the program's effects will allow for an upward shift in the level of private consumption.

Public consumption increased 1.3% in 2013 after a four year contraction. It is expected to increase 0.7% during 2014 and 0.8% in 2015 but nearly 2% per annum in the years 2016–2018. Despite the growth, the share of public consumption in the GDP is declining gradually during the forecast period.

## Tafla 2. Landsframleiðsla 2013–2018

Table 2. Gross domestic product 2013–2018

| Magnbreyting frá fyrra ári (%)<br>Volume growth from previous year (%)  | 2013 <sup>1</sup> | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       |
|---|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Einkaneysla <i>Private final consumption</i>  | 1,2               | 3,5        | 3,3        | 2,8        | 2,9        | 2,9        |
| Samneysla <i>Government final consumption</i>   | 1,3               | 0,7        | 0,8        | 1,7        | 1,9        | 1,8        |
| Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>   | -3,4              | 9,2        | 18,2       | 13,1       | -0,4       | 6,3        |
| Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>   | -10,2             | 7,2        | 21,4       | 14,6       | -3,8       | 5,3        |
| Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>   | 10,8              | 19,7       | 19,9       | 16         | 10,9       | 8,7        |
| Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>  | 11,7              | 5,5        | 0,8        | -0,4       | -0,6       | 7,4        |
| Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>  | 0,1               | 3,6        | 4,9        | 4,2        | 2,1        | 3,2        |
| Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>  | 5,3               | 2,2        | 2,4        | 2,5        | 3,8        | 3,5        |
| Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>  | -0,1              | 3,9        | 6,0        | 4,9        | 2,6        | 4,0        |
| <b>Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i></b>  | <b>3,3</b>        | <b>2,7</b> | <b>3,0</b> | <b>2,9</b> | <b>2,8</b> | <b>2,9</b> |
| Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>   | 7,4               | 6,2        | 4,5        | 3,3        | 4,0        | 3,7        |
| Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>  | 3,9               | 1,8        | -0,3       | -1,5       | -0,6       | -0,6       |
| Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) <sup>2</sup><br><i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)<sup>2</sup></i> | 6,2               | 1,8        | -0,3       | -1,5       | -0,6       | -0,6       |
| Visitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>  | 3,9               | 2,6        | 3,4        | 3,1        | 2,8        | 2,6        |
| Gengisvisitala <i>Exchange rate index</i>   | -1,4              | -3,2       | 1,8        | 0,6        | 0,0        | 0,0        |
| Raungengi <i>Real exchange rate</i>   | 3,9               | 3,2        | 0,6        | 0,5        | 0,7        | 0,5        |
| Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>  | 4,4               | 4,2        | 4,0        | 3,8        | 3,7        | 3,5        |
| Launavísitala <i>Wage rate index</i>  | 5,7               | 5,0        | 5,5        | 4,9        | 5,0        | 4,7        |
| Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>   | 0,9               | 2,0        | 2,3        | 2,2        | 2,2        | 2,2        |
| Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>  | 1,7               | 1,8        | 1,8        | 2,0        | 2,0        | 2,1        |
| Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>   | -4,8              | -0,7       | 4,4        | 3,7        | 3,5        | 3,2        |
| Oliúverð <i>Oil price</i>   | -0,9              | -3,0       | -4,7       | -4,3       | -3,0       | -2,0       |

<sup>1</sup> Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

<sup>2</sup> Án innlánsstofnana í slitameðferð en með áætluðu uppgjöri þeirra frá 2014. *Excluding Deposit Money Banks undergoing winding-up proceedings, but including estimated effects of the settlement of their estates from 2014 onwards.*

## Hagtidindi Þjóðhagsreikningar Statistical Series *National accounts*

99. árg. • 9. tbl.

ISSN 0019-1078

2014:6

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*