

Þjóðhagsspá, sumar 2014

Economic forecast, summer 2014

Samantekt

Gert er ráð fyrir að landsframleiðsla aukist um 3,1% árið 2014, 3,4% árið 2015 og nærri 3% árin 2016 til 2018. Þjóðarútgjöld aukast enn meira árin 2014–2016 eða um 5,2% árið 2014, 4,8% árið 2015 og 4,3% árið 2016. Aukning þjóðarútgjalda endurspeglar vöxt einkaneyslu og fjárfestingar fyrstu ár spátímans. Vöxtur einkaneyslu verður 3,9% árið 2014, 3,7% árið 2015 og nálægt 3% árin 2016 til 2018. Fjárfesting eykst um 16,9% árið 2014, 15,7% árið 2015 og 12,5% árið 2016, en lítið 2017–2018 þegar stóriðjutengd fjárfesting dregst saman. Samneysla eykst um 1,2% árið 2014, 0,5% 2015 en upp undir 2% árin 2016 til og með 2018.

Verðbólga verður 2,5% á árinu 2014 sem er verðbólguþol Seðlabanka Íslands. Árin 2015 og 2016 er spáð heldur meiri verðbólgu eða 3,2–3,4% en undir þremur prósentustigum eftir það. Útflutningur vex allan spátímamann en innflutningur mun þó aukast meira en útflutningur vegna fjárfestingar og einkaneyslu. Vöru- og þjónustuafgangur minnkar því á næstu árum en gert er ráð fyrir að hann lækki úr 7,3% af landsframleiðslu árið 2013 í 3,7% árið 2018.

Kjarasamningum vegna ársins 2014 er að mestu lokið á almennum vinnumarkaði en þar var víðast hvar sérstakt sameiginlegt markmið samningsaðila að ógna ekki verðstöðugleika með launahækkunum. Samið hefur verið við marga hópa opinberra starfsmanna en að þessu sinni eru samningar breytilegri en í undanförunum kjarasamningslotum. Óvissa um launaþróun á árinu 2014 fer því minnkandi en er meiri vegna launabreytinga 2015 þar sem kjarasamningar verða lausir í ársbyrjun á því ári.

Aðgerðir stjórnvalda til lækkunar verðtryggðra íbúðaskulda koma síðar til framkvæmda en áður var reiknað með. Aðgerðirnar draga úr handbæru fé heimilanna árið 2014 en bæta efnahagsreikning þeirra og draga úr greiðslubyrði íbúðalána undir árslok.

Yfirlit þjóðhagsspár 2014–2018

Landsframleiðsla eykst um 3,1% en þjóðarútgjöld um 5,2%

Fjárfesting og einkaneysla aukast meira árið 2014 en verið hefur frá árinu 2007 sem endurspeglast í því að þjóðarútgjöld munu aukast um 5,2% á árinu ef spáin gengur eftir. Fyrstu niðurstöður þjóðhagsreikninga fyrir fyrsta fjórðung ársins 2014 eru að einkaneysla hafi aukist um 3,9% og fjárfesting um 17,6% borið saman við sama tímabil 2013. Þrátt fyrir þennan mikla vöxt telst landsframleiðslan hafa dregist lítillega saman á fjórðungnum en það skýrist af birgðabreytingum sem m.a. má rekja til aflabrests í loðnu. Spáin gerir ráð fyrir að einkaneysla og fjárfesting aukist mikið árin 2014 og 2015 og verði drifkraftar hagvaxtar á næstu árum.

Árið 2013 mældist hagvöxtur 3,3% þrátt fyrir að einkaneysla hafi þá aðeins aukist um 1,2% og samdráttur í skipa, flugvéla og stóriðjutengdri fjárfestingu hafi leitt til samdráttar í fjárfestingu í heild. Ástæðuna má rekja til mikillar aukningar útflutnings meðan innflutningur stóð í stað. Aukinn útflutningur má að mestu rekja til vaxtar ferðaþjónustu. 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 því hagvöxturinn knúinn af útflutningi en í ár og næstu ár eru horfur á að innlend eftirspurn í formi einkaneyslu og fjárfestingar standi að baki hagvextinum. Störfum fjölgaði mikið árið 2013 sem með hækkun launa umfram verðlag hefur aukið kaupmátt ráðstöfunartekna talsvert að undanfögnu. Þessar auknu ráðstöfunartekjur virðast nú vera að koma fram í vaxandi einkaneyslu eins og kortavelta, bílasala og velta í smásölu gefur til kynna. Spáð er 3,9% vexti einkaneyslu á árinu og 3,7% aukningu árið 2015.

Samneysla er talin hafa aukist um 1,3% árið 2013 eftir að hafa dregist saman árin 2009 til 2012 en spáin gerir ráð fyrir að hún aukist um 1,2% árið 2014, hálfþúsund prósent 2015 og tæplega 2% árlega seinni hluta spátímans. Gert er ráð fyrir aðhaldi í rekstri hins opinbera og að samneysluvöxtur verði því talsvert undir hagvexti sem þýðir að hlutur samneyslu í landsframleiðslu fer minnkandi á spátímanum.

Ef frá er talinn samdráttur í fjárfestingum vegna skipa og flugvéla jókst fjárfesting um 5,8% árið 2013 en almenn atvinnuvegafjárfesting um 17,4%. Áfram verður mikil aukning í almennri atvinnuvegafjárfestingu og íbúðafjárfesting er komin á skrið eins og tölur fyrir fyrsta fjórðung 2014 sýna. Þá mun stóriðjufjárfesting taka við sér á árinu og aukast enn meir árin 2015 og 2016. Eftir það dregur úr stóriðjutengdri fjárfestingu.

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

*Verðbólga á markmiði
Seðlabankans árið 2014*

Talsvert dró úr verðbólgu árið 2013 en þá fór saman að gengi krónunnar var sterkara og launahækkunir minni en árið á undan. Á fyrsta ársfjórðungi 2014 styrktist gengi krónunnar um rúmlega 10% frá fyrra ári og hefur verið stöðugt á öðrum ársfjórðungi. Kjarasamningar sem gerðir hafa verið á almennum markaði í ár, ógna almennt séð ekki verðstöðugleika. Verðbólga að undanfögnu hefur að stórum hluta stafað af hækkun á verði íbúðarhúsnæðis en að því frátöldu er verðbólga vel fyrir neðan verðbólgu markmið Seðlabanka Íslands. Nú er því spáð að verðbólga verði 2,5% á árinu. Eftir því sem innlend eftirspurn eykst er reiknað með að verðbólga aukist og verði 3,4% árið 2015 og 3,2% árið 2016 en nærri verðbólgu markmiði Seðlabankans árin 2017 til 2018.

Efnahagshorfur í helstu viðskiptalöndum eru svipaðar og í síðustu spá en gert er ráð fyrir hagvöxtur á næstu árum verði í kringum 2%. Ál og sjávarafurðir lækkuðu í verði í fyrra. Viðskiptakjör versnuðu því á síðasta ári og eru slök í sögulegu samhengi. Reiknað er með að viðskiptakjör batni lítillega á árinu og næsta ári en verði stöðug eftir það.

*Stór hluti launþega hefur samið
um kjör fyrir árið 2014*

Stærstur hluti launþega á almennum vinnumarkaði hefur í byrjun árs 2014 samþykkt kjarasamninga sem fela í sér 2,8% hækkun launa, en þó heldur meira fyrir þá sem fá laun samkvæmt lægstu töxtum. Samningar á opinberum vinnumarkaði losnuðu síðar en á almennum markaði og hefur þeim stéttarfélögum sem lokið hafa samningum fjölgað að undanfögnu. Hugsanlegt er að sumir launþegahópar hafi fengið meiri kjarabætur en þau 2,8% sem samið var um hjá stóru verkalýðsfélögum á almenna markaðnum. Í einhverjum tilfellum er samanburður við almenna

markaðinn þó erfiður vegna ákvæða um skipulagsbreytingar. Nú er því spáð að launavísitala hækki um 5,2% árið 2014 umfram meðaltal ársins 2013. Óvissa um launaþróun 2015 hefur aukist eftir að ASÍ lýsti yfir óánægju með að í einhverjum tilvikum hafi hafi ákveðnir hópar fengið launahækkanir umfram þau 2,8% lagt var upp með í almennum kjarasamningum.

Starfandi fólki fjölgaði um 3,4% í fyrra og fjölgar enn á fyrri hluta 2014

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%. Starfandi hefur haldið áfram að fjölga fyrstu fimm mánuði 2014 og atvinnuleysi heldur áfram að minnka. Hagvöxtur í ár og næstu ár kallar á áframhaldandi vöxt vinnumarkaðar þó ekki sé reiknað með að hann verð jafn kröftugur og árið 2013. Atvinnuleysi er að nálgast jafnvægisstig og mun því minnka hægar á næstunni en reyndin hefur verið að undanfögnu. Skráð atvinnuleysi var 4,4% árið 2013 en spáin gerir ráð fyrir að það verði 3,8% árið 2014 og 3,5% árið 2015. Skráð atvinnuleysi gæti þó reynst lægra m.a. vegna þeirra sem missa bótarétt á næstunni eða átaksverkefna Vinnuálastofnunar eins og raunin hefur verið undanfarin misseri.

Skuldir verða áfram miklar þó þær hafi lækkað mikið og eiga eftir að lækka frekar

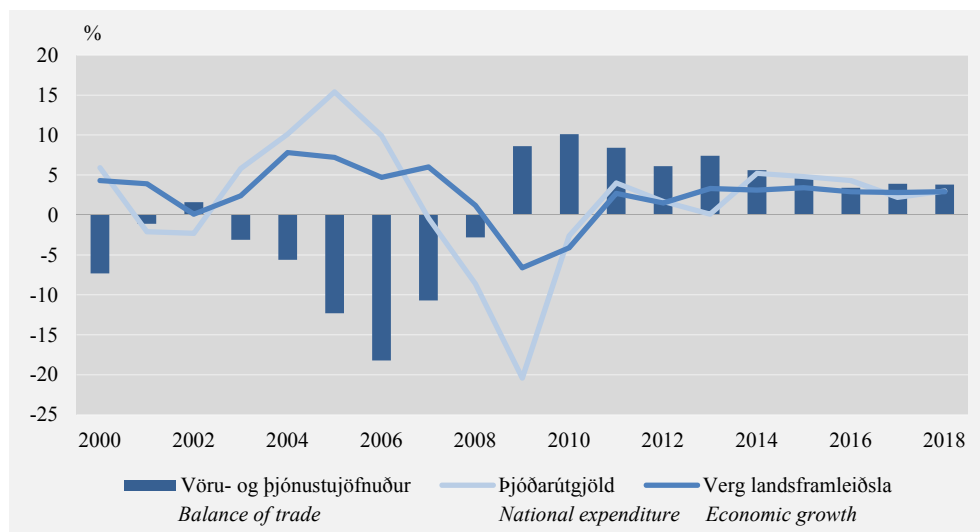
Skuldir einkageirans hafa lækkað mikið undanfarin ár. Fjárhagsstaða heimila og sérstaklega fyrirtækja hefur því í heild haldið áfram að batna í kjölfar afskrifta og endurskipulagningar skulda, hagvaxtar og hækkandi eignaverðs. Mörg fyrirtæki sem farið hafa gegnum fjárhagslega endurskipulagningu eru þó enn mjög skuldsett og gætu þurft frekari aðgerðum að halda. Fyrirhuguð lækkun verðtryggðra íbúðalána mun lækka heildarskuldir heimila í kringum 4,5% strax og hún kemur til framkvæmda og í kringum 5–6% til viðbótar samanlagt á næstu árum. Mörg heimili verða þó áfram mjög skuldug og skuldir heimilanna verða áfram háar sem hlutfall af ráðstöfunartekjum. Lækkunin breytir því litlu fyrir sum heimili en minnkar íbúðaskuldir um meira en 20% hjá þeim sem hún nýtist best.

Fjölmargir óvissuþættir eru í spánni:

- Stóriðjuframkvæmdir verði minni á spátímanum.
- Óvissa um launa- og gengisþróun.
- Óvissa um afnám hafta og afleiðingar þess fyrir efnahagslegan stöðugleika.
- Möguleiki á bólu myndun innan fjármagnshafta.

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 (%) Volume growth from previous year (%)	2013 ¹	2014	2015	2016
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	1,2	3,9	3,7	2,8
Samneysla <i>Government final consumption</i>	1,3	1,2	0,5	1,7
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	-3,4	16,9	15,7	12,5
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	-10,2	18,3	17,1	13,8
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	10,8	24,1	20,3	15,5
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	11,7	3,0	1,5	-0,4
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	0,1	5,2	4,8	4,3
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	5,3	3,5	3,5	2,8
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	-0,1	7,5	6,1	5,2
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	3,3	3,1	3,4	2,9
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	7,4	5,6	4,6	3,4
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	3,9	0,6	-0,8	-1,9
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)</i>	6,2	1,5	-0,8	-1,9
Vísitala neysliverðs <i>Consumer price index</i>	3,9	2,5	3,4	3,2
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	-1,4	-3,3	1,8	0,6
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	3,6	2,7	1,5	0,6
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	4,4	3,8	3,5	3,5
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	5,7	5,2	6,1	4,8
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	0,8	2,0	2,1	2,2
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,7	1,7	1,5	1,9
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-5,0	-1,5	5,9	4,2
Oliuverð <i>Oil price</i>	-0,9	-1,4	-4,7	-4,3

Skýringar Notes: Sjá ýtarlegri töflu á bls. 22. Cf. table 2 on page 22.

¹ Bráðabirgðatölur. Preliminary figures.

Alþjóðleg efnahagsmál

*Efnahagsbati styrkist í þróuðum
hagkerfum*

Undanfarin misseri hefur þróunin í alþjóðæfnahagsmálum verið á þann veg að efnahagsbati í þróuðum ríkjum hefur sótt í sig veðrið meðan dregið hefur úr hagvexti í nýmarkaðsríkjum. Í nýlegum spám frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og OECD kemur fram að áfram er reiknað með hóflegum bata í heimsbúskapnum á næstu árum þó enn séu nokkrir óvissuþættir sem gætu valdið bakslagi í þeirri þróun.

Horfurnar fyrir stærstu hagkerfin hafa almennt batnað að undanfögnu. Bandaríkin eru komin lengst og er reiknað með nokkuð öflugum hagvexti þar á næstu árum. Þó mældist samdráttur á fyrsta ársfjórðungi þessa árs en það er rakið til mikillar vetrarhörku í upphafi ársins og reikna greiningaraðilar með að hagvöxtur taki við sér síðar á árinu en aðrir hagvísar benda sterklega til batnandi árferðis í hagkerfinu.

Frá árinu 2013 hefur Japan fylgt nýrri efnahagsáætlun sem miðar að því að bæta stöðu hagkerfisins með tímabundnum fjármálaðgerðum, snúa við áralangri verðhjöðnun og bæta stofnanaumgjörð hagkerfisins til að ýta undir hagvöxt og bæta stöðu ríkissjóðs. Horfurnar hafa almennt batnað í Japan og hefur innlend eftirspurn aukist nokkuð.

Hagvöxtur hefur tekið vel við sér í Bretlandi að undanfögnu með lækkandi atvinnuleysi og vaxandi innlendri eftirspurn og eru horfur á að sú þróun haldi áfram næstu árin. Slaki í peningastefnu Englandsbanka hefur stutt við efnahagsbata en flestir greiningaraðilar reikna með að bankinn fari að auka aðhald eftir því sem hagkerfið styrkist og er reiknað með að stýrivextir hækki á næsta ári.

Efnahagsbatinn á evrusvæðinu hefur verið hægari en í öðrum þróuðum ríkjum. Þrátt fyrir að áhætta í fjármálakerfinu hafi minnkað, væntingar hafi aukist og að þau ríki sem verst hafa orðið úti á undanfögnu árum séu hægt og bitandi að verða samkeppnishæfari er reiknað með að batinn verði hægur og ójafn. Slakinn í hagkerfum evrusvæðisins hefur dregið umtalsvert úr verðbólgu á svæðinu og er hún töluvert lægri en verðbólgu markmið Seðlabanka Evrópu. Greiningaraðilar eru almennt sammála um að hagvöxtur í nýmarkaðsríkjum verði hóflegur miðað við árangur undanfarinna ára. Hægari hagvöxt má einkum rekja til þrengri fjármála- og útlánaskilyrða á alþjóðamörkuðum. Aukið aðhald peningastefnu í ríkjum eins og Kína eru einnig orsakavaldur.

Eins og áður eru nokkrir óvissuþættir um horfurnar í heimsbúskapnum. Nokkur óvissa ríkir um möguleg áhrif aukins aðhalds í peningastefnu Bandaríkjanna á fjármálaskilyrði í nýmarkaðsríkjum. Hluti af auknu aðhaldi Seðlabanka Bandaríkjanna hefur falist í því að draga úr magnbundnum íhlutunum á markaði sem hafa verið notaðar til að örva hagkerfið og draga úr kerfisáhættu. Aukaverkanir þeirrar stefnu hafa verið þær að fjármagn hefur leitað út úr nýmarkaðsríkjum og dregið úr stöðugleika. Á evrusvæðinu er helsti óvissuþátturinn lægri verðbólga en spár gera ráð fyrir sem gæti breytt og lækkað verðbólguvæntingar og virkað sem hemill á eftirspurn í hagkerfum svæðisins. Einnig ríkir enn óvissa um stöðugleika bankakerfis svæðisins þó líkur á stóráföllum hafi minnkað að undanfögnu.

*Lítill en vaxandi hagvöxtur í
viðskiptalöndum Íslands*

Í þjóðhagsspánni er áætlað að hagvöxtur veginn eftir hlut viðskipta helstu viðskiptalanda Íslands verði um 2,0% á þessu ári og verði 2,1% árið 2015 og 2,2% árið 2016.

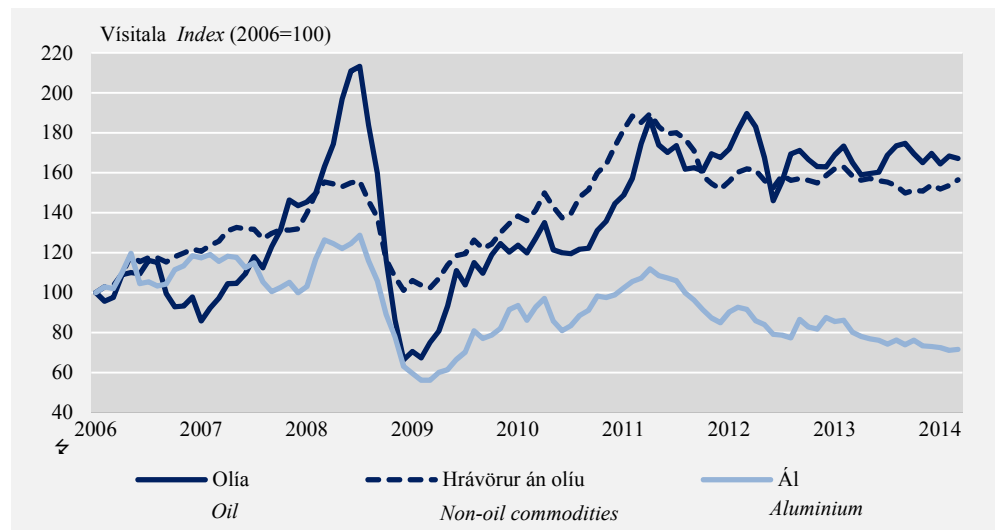
Spár hafa almennt gert ráð fyrir lækkandi hrávöruverði undanfarin misseri. Veðurfar hefur þó sett strik í reikningin í ýmsum hrávörutegundum og valdið tímabundn-

um hækkunum á mörkuðum. Engu að síður er áfram reiknað með lækkandi hrávöruverði á næstu árum þó þær verði minni að umfangi en áður. Aukið framboð og minni vöxtur eftirspurnar í nýmarkaðsríkjum hefur haldið verði á olíu nokkuð stöðugu. Í ár er reiknað er með að olíuverð á heimsmarkaði lækki um 1,4% á árinu og eru horfur á að heimsmarkaðsverð haldi áfram að lækka næstu árin.

Álverð hefur farið lækkandi síðastliðin misseri eins og margar málmtegundir en iðnaðurinn hefur um nokkurt skeið staðið frammi fyrir vanda vegna umframbirgða af áli. Í mars hækkaði álverð vegna dóms sem féll í London og hafði áhrif á fyrirhugaðar reglugerðarbreytingar sem snúa að viðskiptum með ál. Áhrifin eru líklega tímabundin og er reiknað með að álverð lækki á árinu um 1,5%. Með aukinni eftirspurn á heimsvísu og minnkandi birgðum er reiknað með að álverð hækki á næstu árum. Horfur um verð á sjávarafurðum í erlendum gjaldmiðli hafa batnað lítillega en undanfarin ár hefur verð lækkað töluvert, meðal annars vegna aukins þorskkvóta í Barentshafi. Reiknað er með að verð á sjávarafurðum hækki lítillega á spátímanum. Undanfarin ár hafa viðskiptakjör versnað mikið og eru nú lág í sögulegu samhengi. Á spátímanum er gert ráð fyrir hægfara bata á viðskiptakjörum og að þau batni um 0,6% í ár og 0,5% á næsta ári.

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

Dregur úr afgangi af jöfnuði vöru- og þjónustu

Á fyrsta ársfjórðungi ársins 2014 nam afgangur af jöfnuði vöru og þjónustu 2,4% af landsframleiðslu. Það er umtalsvert minni afgangur miðað við sama ársfjórðung á síðasta ári en þá var afgangurinn 6,2% af landsframleiðslu. Helstu ástæðurnar fyrir lægri afgangi á ársfjórðungnum er samdráttur í útflutningi sjávarafurða, einkum vegna aflabrests í loðnuveiðum og aukinn innflutningur. Aukning vöruinnflutnings endurspeglar aukinn kraft innlendrar eftirspurnar í hagkerfinu. Veruleg hreyfing var á þjónustuviðskiptum á ársfjórðungnum en þjónustuútflutningur jókst um 17,4% og innflutningur um 19,5%. Aukin ferðalög til og frá landinu skýra hluta aukningarinnar en einnig er um að ræða umtalsverða aukningu í inn- og útflutningi annarrar þjónustu en undir þann flokk falla ýmsir þættir á borð við kaup eða sölu á viðskiptaþjónustu, rekstrarleigusamningar og lögfræðiþjónusta.

*Ferðapjónusta drifkraftur
útflutnings á árinu*

Útflutningur jókst um 6,2% á fyrsta ársfjórðungi sem má einkum rekja til aukins þjónustuútflutnings. Horfur fyrir árið í heild hafa batnað frá fyrri þjóðhagsspá í apríl, einkum í þjónustuútflutningi. Heimsóknir ferðamanna til landsins jukust um 31% á fyrstu fimm mánuðum ársins sem er örlítið meiri aukning miðað við sama tíma fyrir ári. Spáð er svipuðum vexti þjónustuútflutnings og á síðasta ári en að það dragi úr vextinum eftir því sem líður á spátímann. Líkt og nefnt var í síðustu þjóðhagsspá eru líkur á að útflutningur sjávarafurða dragist saman að magni til vegna slakrar loðnuveiði í upphafi árs en útlit er fyrir aukningu í útflutningi sjávarafurða árið 2015. Reiknað er með að álútflutningur aukist lítið á árinu þar sem orkuskerðingar vegna lágrar vatnsstöðu víða um land hafa takmarkað tímabundið framleiðslugetu álveranna. Á móti kemur meiri útflutningur skipa og flugvéla en áður var gert ráð fyrir og umtalsverð aukning þjónustuútflutnings. Á þessu ári er spáð 3,5% aukningu útflutnings vöru og þjónustu sem byggist að stærstum hluta á ferðapjónustu. Árin 2015 og 2016 er reiknað með rúmlega 3% aukningu útflutnings að meðaltali en þar er reiknað með vexti á breiðari grundvelli en árið 2014.

*Innflutningur eykst í takt við
vöxt innlendra eftirspurnar*

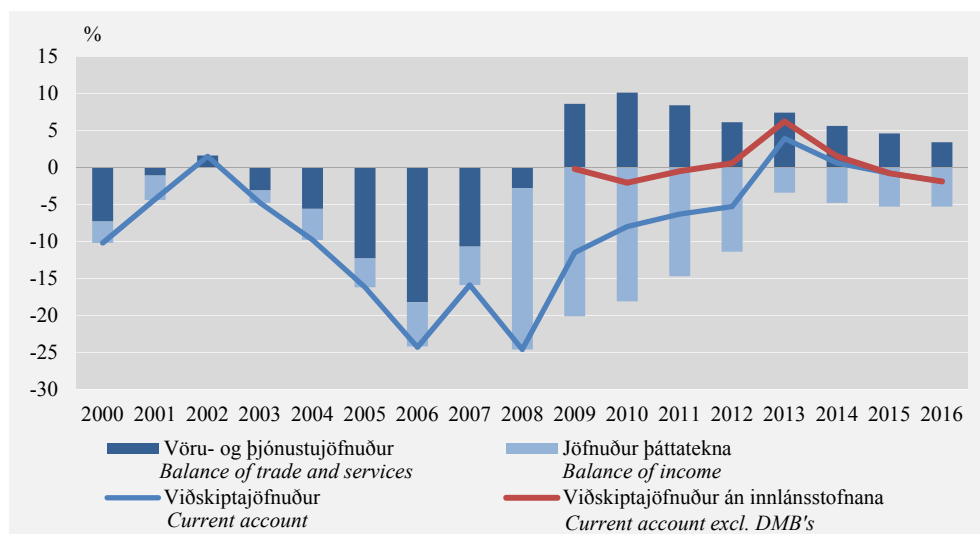
Í ár er áætlað að innflutningur aukist um 7,5%. Stærstan hluta aukningarinnar má rekja til innlendra eftirspurnar en að auki er reiknað með meiri innflutningi skipa og flugvéla miðað við fyrri spár. Vöxtur innflutnings mun áfram vera nokkuð mikill næstu tvö árin vegna aukningar í fjárfestingu og einkaneyslu.

*Afgangur á vöru- og
þjónustujöfnuði á spátímanum*

Á næstu tveimur árum er gert ráð fyrir að afgangur af jöfnuði vöru- og þjónustu minnki þegar vöxtur einkaneyslu og fjárfestingar er hvað mestur. Árið 2014 er reiknað með að jöfnuður vöru og þjónustu verði jákvæður um sem nemur 5,6% af vergri landsframleiðslu. Áætlað er að afgangurinn dragist saman og verði minnstur 3,4% af VLF árið 2016 en þá ná stóriðjufjárfestingar hámarki í spánni. Meiri stóriðjuútflutningur mun síðan bæta afgang vöru- og þjónustu undir lok spátímans. Á árinu 2014 er búist við að afgangur verði á viðskiptajöfnuði sem nemur um 0,6% af VLF. Eftir það er spáð 0,8-1,9% halla á viðskiptajöfnuði. Hafa ber í huga að mat á viðskiptajöfnuði getur breyst með skömmum fyrirvara vegna þáttatekjuafnaðar. Þáttatekjur hafa verið afar sveiflukennur liður greiðslujafnaðar frá bankahruni og geta 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

Vöxtur einkaneyslu tekur kipp
2014

Samkvæmt nýjustu niðurstöðum þjóðhagsreikninga jókst einkaneysla árið 2013 um 1,2% en einkaneysla á mann jókst einungis um 0,3% enda landsmönnum tekið að fjölga á ný eftir stöðnun árin eftir efnahagsáfallið 2008. Heildarraunlaun hækkðu talsvert árið 2013 vegna launahækkana umfram verðlag og mikillar fjölgunar starfa. Gert er ráð fyrir að laun hækki áfram umfram verðlag auk þess sem tekju-skattur lækkar lítilsháttar á árinu 2014. Þannig aukast ráðstöfunartekjur umtalsvert um þessar mundir. Fyrstu niðurstöður þjóðhagsreikninga fyrir fyrsta ársfjórðung 2014 og nýjustu vísbendingar, svo sem greiðslukortavelta, bílasala og smásala eru í þá veru að þessi aukning ráðstöfunartekna sé nú byrjuð að skila sér í kröftugri aukningu einkaneyslu. Einkaneysla mun aukast 3,9% á árinu, 3,7% árið 2015 og u.þ.b. 3% árlega árin 2016 – 2018 ef spáin gengur eftir.

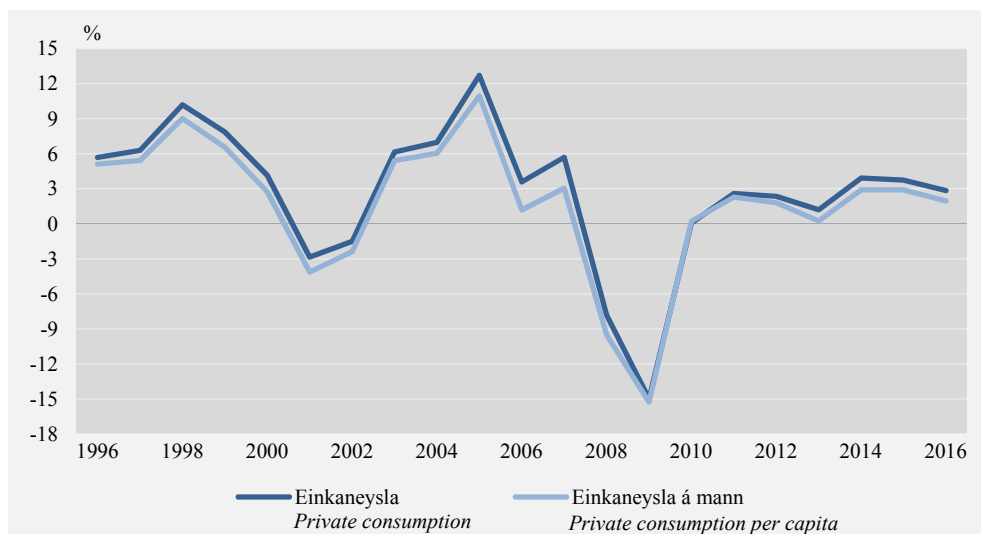
Fleiri þættir styðja við aukna einkaneyslu á árinu. Gengistryggð lán hafa enn ekki öll verið leiðrétt að fullu og heimild til úttektar viðbótarlífeyrissparnaðar sem átti að ljúka um síðustu áramót var framlengd um eitt ár. Úttektir hafa aukist nokkuð frá áramótum og aukast því ráðstöfunartekjur í takt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

Íbúðaskuldir gætu byrjað að
lækka nálægt árslokum 2014

Fyrirhuguð lækkun verðtryggðra húsnæðislána kemur vart til framkvæmda fyrir en undir árslok 2014 en leiðir þá til að skuldastaða heimilanna batnar talsvert. Þeir sem auka eigið framlag í viðbótarlífeyrissparnað til að greiða niður íbúðalán sín munu frá miðju ári 2014 missa nokkuð af ráðstöfunartekjum sem byrja að lækka greiðslubyrði íbúðalána þeirra nálægt árslokum 2014. Því er nokkuð ljóst að færri krónur verða til beinnar ráðstöfunar í neyslu heimilanna á árinu en ef stjórnvöld hefðu ekki gripið til neinna aðgerða vegna húsnæðisskulda heimilanna. Samt er reiknað með að svigrúmið sem lækkun íbúðaskulda myndar í efnahagsreikningi heimilanna leiði vegna auðsáhrifa og minni óvissu um skuldir og tekjur til aukinnar einkaneyslu. Á næstu árum lækkar greiðslubyrði húsnæðislána heimilanna umtalsvert vegna skuldalækkunaraðgerðanna sem myndar svigrúm til meiri einkaneyslu en ella á næstu árum.

Mynd 4. Breyting á einkaneyslu 1996–2016

Figure 4. Change in private final consumption 1996–2016

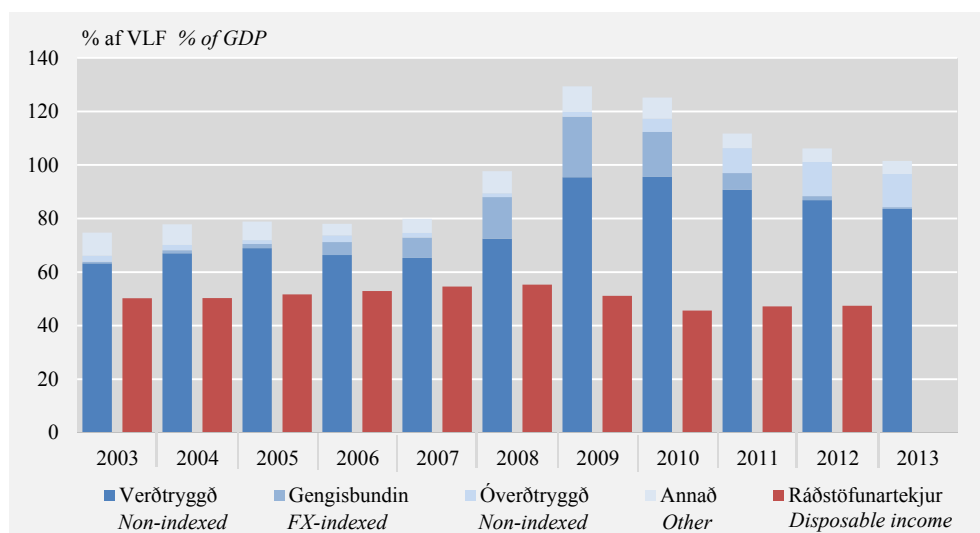


*Horfur á kröftugum
einkaneysluvexti 2014 og 2015*

Þó horfur séu góðar á að einkaneysla vaxi á næstunni eru enn ýmis neikvæð teikn á lofti. 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

*Áframhaldandi hóflegur vöxtur
samneysluútgjalda*

Þrátt fyrir að magnaukning samneyslunnar hafi verið í hærri kantinum á fyrsta ársfjórðungi þessa árs samanborið við síðastliðið ár er ekki að sjá að um neinar grundvallarbreytingar sé að ræða frá fyrri áætlunum. Spá Hagstofunnar nú í vor gerði ráð fyrir 0,7% raunvexti milli ára. Spáin er nú hækkuð upp í 1,2% fyrir árið í ár og að á næsta ári aukist samneyslan einungis um 0,5%. Sé litið til hlutfalls samneyslunnar í landsframleiðslunni má sjá áframhaldandi þróun til lækkunar eftir örlitla hækkun milli árana 2012 og 2013. Samneysluhlutfallið stefnir í 25,2% á þessu ári en það fór hæst í 26,5% árið 2009 þegar áhrifa fjármálakreppunnar gætti hvað mest. Á því ári var landsframleiðslan í lágmarki á sama tíma og opinber útgjöld jukust umtalsvert til mótvægis við slakann í hagkerfinu.

*Hlutfall launa í samneyslu hefur
haldist stöðugt í kringum 60%*

Áhugavert er að skoða breytingar á útgjöldum til samneyslu á síðustu árum en mikilvægustu útgjaldaliðirnir eru laun, kaup á vöru og þjónustu og afskriftir. Í ljós kemur að hlutfall launa hefur haldist fremur stöðugt í kringum 60% af samneysluútgjöldunum síðasta aldarfjórðunginn. Hlutfall launa náði hámarki árið 2005 og var þá 63% af samneysluútgjöldunum en hefur síðan farið heldur lækkandi og verið um 58% síðustu árin. Kaup á vöru og þjónustu hafa einnig haldist tiltölulega stöðug fyrir þetta tímabil og voru á síðasta ári 33% af heild. Engar stórvægilegar breytingar hafa orðið á innbyrðis hlutföllum varðandi kaup annars vegar og sölu hins vegar á opinberri vöru og þjónustu, en sölutekjur opinberra aðila eru af ýmsum toga vegna gjaldtöku ríkis og sveitarfélaga. Á síðasta ári námu tekjur opinberra aðila af

Þessu tagi tæplega 61 milljarði króna að nafnavirði. Hlutfall afskrifta hefur litið breyst og haldist í kringum 10% af heild.

Kaflaskil urðu á fyrsta ársfjórðungi þessa árs þegar tekjuafkoma hins opinbera reyndist jákvæð í fyrsta skipti síðan á fyrsta árfjórðungi 2008. Að vísu skýrist þessi niðurstaða fyrst of fremst af arðgreiðslu Landsbankans til ríkissjóðs upp á 19,6 milljarða króna og því er óvarlegt að draga of sterkar ályktanir um stöðu opinberra fjármála á grundvelli þessarar niðurstöðu. Hvað sem því líður hefur þróunin á heildina litið verið mjög jákvæð og tekjuafkoman batnað ár frá ári. Reyndar hefur afkoma sveitarfélaga verið neikvæð á undanförunum misserum en sveiflur í afkomu hafa verið mun minni hjá sveitarfélögum en hjá ríkinu á undanförunum árum.

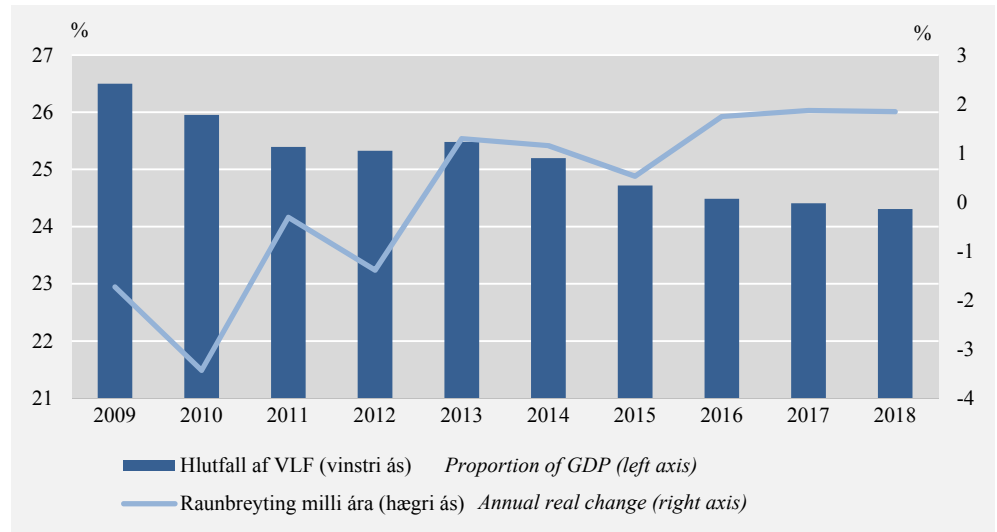
Þrátt fyrir betra jafnvægi í opinberum fjármálum eru skuldir opinberra aðila háar hvort sem litið er til sögulegrar þróunar eða alþjóðlegs samanburðar. Samkvæmt uppgjöri Hagstofunnar námu heildarskuldir opinberra aðila 122,6% af landsframleiðslu á síðasta ári en höfðu þá lækkað tvö ár í röð eftir mikla hækkun í kjölfar fjármálakreppunnar. Skuldir vegna verðbréfaútgáfu og lántöku vega þyngst og námu á síðasta ári rétt tæplega 90% af landsframleiðslu. Hlutur lífeyrisskuldbindinga er einnig töluvert mikill en slíkar skuldbindingar námu á síðasta ári rétt um 26% af landsframleiðslu og hafa hlutfallslega litið breyst síðustu tvo áratugi. Peningalegar eignir opinberra aðila sem standa á móti þessum skuldum eru umtalsverðar. Á síðasta ári námu þær rúmlega 67% af landsframleiðslu þannig að hrein peningaleg staða hins opinbera var neikvæð um rúmlega 55% af landsframleiðslu. Í þessu sambandi má benda á að ekki er tekið tilliti til annarra eigna hins opinbera eins og fasteigna og innviða af ýmsu tagi en samkvæmt þjóðhagsreikningum nam fjármunaeign opinberra aðila á síðasta ári rúmlega 71% af landsframleiðslu.

Jöfnuður í opinberum fjármálum er við það að verða að veruleika

Spá um þróun samneyslunnar á næstu árum hefur ekki tekið miklum breytingum frá því í vor þegar síðasta spá Hagstofunnar var birt. Eins og áður er tekið mið af áformum stjórnvalda varðandi opinber fjármál eins og þau birtast á hverjum tíma. Jöfnuður í opinberum fjármálum er innan seilingar og á sama tíma má sjá mörg jákvæð teikn varðandi almenna efnahagsframvindu. Við þessar aðstæður mun reyna á stefnufestu stjórnvalda við að halda áfram á þeirri braut sem mótuð hefur verið á undanförunum árum og skilað hefur góðum árangri. Reynslan sýnir að það er einmitt við þessar aðstæður sem mest hætta er á tilslökunum og að látið sé undan þeim mikla þrýstingi til aukinna útgjalda sem byggst hefur upp í niðursveiflunni.

Mynd 6. Samneysla hins opinbera 2009–2018

Figure 6. Public consumption 2009–2018



Atvinnuvegafjárfesting

Atvinnuvegafjárfesting vex á spátímanum

Árið 2013 dróst atvinnuvegafjárfesting saman um 10,2% vegna samdráttar í stóriðjufjárfestingu og minni fjárfestingar í skipum og flugvélum. Á fyrsta ársfjórðungi þessa árs hefur þróunin snúist við og jókst atvinnuvegafjárfesting um 15,1% frá sama tíma á síðasta ári. Fjárfesting í stóriðju, skipum og flugvélum hélt þó áfram að minnka en á mótí vóg hraður vöxtur almennrar atvinnuvegafjárfestingar.

Horfur hafa batnað fyrir atvinnuvegafjárfestingu frá fyrri spá í mars, einkum horfur fyrir árið 2014. Batnandi fjárhagsstaða fyrirtækja, aukin bjartsýni og minni óvissa hafa ýtt undir almenna atvinnuvegafjárfestingu að undanförmu. Vöxturinn er á breiðum grundvelli en fjárfestingar í ferðaþjónustu og hótellbyggingum hafa þó aukist meira en í öðrum greinum og eru líkur á áframhaldandi vexti þar næstu árin í tengslum við fjölgun erlendra ferðamanna til landsins.

Bjartari horfur í stóriðju en áfram talsverð óvissa

Líkt og í fyrri spám ríkir talsverð óvissa um fjárfestingar í stóriðju. Að undanförmu hefur áhugi á orkutengdum fjárfestingum aukist nokkuð. Það á sérstaklega við um fjárfestingar í tengslum við kísilvinnslu og eru líkur á að kísilver rísi á landinu á næstu árum. Endanleg staðfesting á framkvæmdum liggur ekki fyrir en tvö fyrirtæki hafa þegar skrifað undir raforkusamning við Landsvirkjun auk þess sem önnur kísiltengd verkefni virðast vera nokkuð langt komin. Reiknað er að stóriðjutengdar fjárfestingar aukist nokkuð árið 2015 og nái hámarki árið 2016. Undanfarin ár hefur uppgangur í ferðaþjónustu og endurnýjunarþörf á skipastóli í sjávarútvegi aukið fjárfestingar í skipum og flugvélum. Gert er ráð fyrir að sú þróun haldi áfram á spátímanum.

Reiknað er með að atvinnuvegafjárfesting aukist um 18,3% á þessu ári og að vöxturinn verði á nokkuð breiðum grundvelli, bæði í almennri atvinnuvegafjárfestingu, stóriðjufjárfestingu og í skipum og flugvélum. Árið 2015 er spáð 17,1% aukingu atvinnuvegafjárfestingar en þá er reiknað með að stóriðjufjárfestingar verði komnar á fullt skrið. Árið 2016 er síðan reiknað með 13,8% vexti.

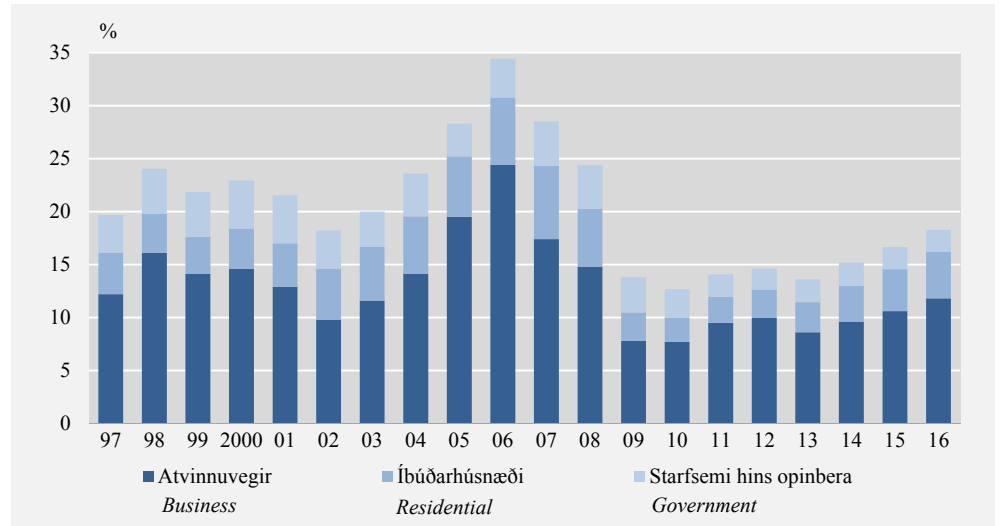
Fjárfesting áfram lág í sögulegu samhengi á spátímanum

Árið 2013 var hlutur fjárfestingar í vergri landsframleiðslu 13,6% og hafði dregist saman miðað við árið áður. Síðustu 30 ár hefur hlutur fjárfestingar verið rúmlega

20% af landsframleiðslu. Hluttur fjárfestingar eykst á spátímanum en verður engu að síður undir langtímameðaltali undir lok hans. Reiknað er með að fjárfesting verði nálægt 18% af landsframleiðslu á seinni hluta spátímans.

Mynd 7. Fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu 1997–2016

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



Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

Íbúðafjárfesting komin á skrið

Íbúðafjárfesting dróst saman árin 2009 til og með 2010, en hefur aukist frá 2011. Seinni hluta ársins 2012 fór að aftur að hlaupa kraftur í nýbyggingar og hefur hann aukist til muna síðan. Samkvæmt nýjustu niðurstöðum þjóðhagsreikninga jókst íbúðafjárfesting um 10,8% árið 2013 og á fyrsta fjórðungi 2014 er talið að íbúðafjárfesting hafi aukist um 30,8% borið saman við fyrsta ársfjórðung 2013. Allt útlit er fyrir vöxtur íbúðafjárfestingar verði mikill í ár og næstu ár eins og áður hefur verið spáð. Spáin nú gerir ráð fyrir að aukningin verði rúmlega 20% árin 2014 og 2015, en eftir það hægi smám saman á vextinum út spátímann. Íbúðafjárfesting hefur verið í sögulegu lágmarki frá falli bankanna. Hún getur aukist mikið næstu ár en íbúðafjárfesting nam tæplega sjö prósent af landsframleiðslu árið 2007, en verður tæp 3% árið 2014 og 4,4% árið 2018 ef spáin gengur eftir.

Samfelld aukning
fasteignaviðskipta frá 2011

Fasteignaviðskipti drógust mikið saman árin 2009 og 2010 en hafa aukist eftir það. Árið 2011 jókst veltan á íbúðamarkaði um 57% og fjöldi kaupsamninga um 47%. 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 fyrri helmingi 2014 er veltuaukning 30% en fjöldi samninga jókst um 19% frá sama tíma árið 2013. Meðalverð á kaupsamning er nokkru herra fyrstu þrjá mánuði 2014 en var árið 2013, sem þýðir væntanlega að dýrari eignir hafa selst í meira mæli í ársbyrjun 2014 en undanfarin ár.

Miklar sviptingar hafa verið á fermetraverði íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu undanfarin ár eftir hverfum og íbúðartegundum. Í hverfum nærri miðbæ Reykjavíkur var fermetraverð í fjölbýli árið 2013 um 15 til 20% herra en á árinu 2007 en hækkun var minni í flestum öðrum hverfum. Fermetraverð í sérbýli var víðast hvar svipað í krónum árið 2013 og það var 2007. Undantekningin er Arnarnes en þar var fermetraverð sérbýlis á árinu 2013 um 74% herra en árið 2007. Í heild hefur raunverð íbúða í fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu hækkað undanfarin misseri en verð

á sérbyli 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.

Fyrri hluta ársins 2014 hefur íbúðaverð hækkað meira en reiknað var með í síðustu þjóðhagsspá. Spáin nú gerir því ráð fyrir heldur meiri raunhækkun íbúðaverðs en áður árin 2014 - 2016, en lítilsháttar raunhækkun seinni hluta spátímans.

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 áform um styttingu hámarkslánstíma verðtryggðra íbúðalána verða að veruleika getur það dregið úr kaupgetu á íbúðamarkaði sem einnig vinnur gegn hækkun íbúðaverðs.

Fjárfesting hins opinbera

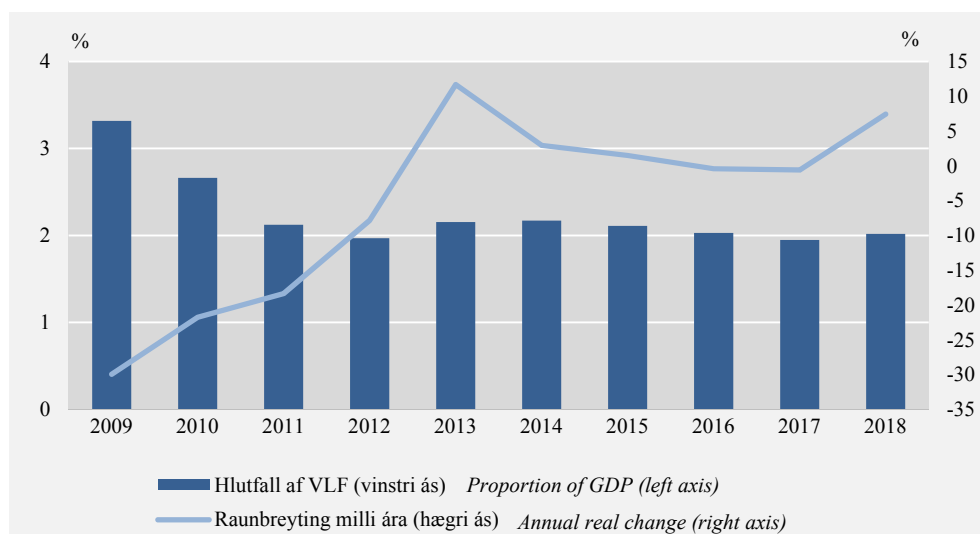
Framkvæmdastig hjá hinu opinbera er áfram í lægri kantinum

Á síðasta ári nam fjárfesting hins opinbera rétt um 38,5 milljörðum króna að nafnvirði eða sem svarar til tæplega 2,2% af landsframleiðslu. Þrátt fyrir nokkra aukningu milli ára er enn langt í land að framkvæmdastig opinberra aðila nái svipuðu stigi og fyrir fjármálakreppu. Mikilvægustu liðir opinberrar fjárfestingar eru ýmsar bygginga- og samgönguframkvæmdir ásamt kaupum á vélum og tækjum af ýmsu tagi hjá ríki og sveitarfélögum.

Í fyrirliggjandi spá er áfram gert ráð fyrir raunaukningu á þessu og næsta ári enda liggja fyrir ákvarðanir um mikilvægar framkvæmdir sérstaklega í samgöngumálum. Samtals er reiknað með 4,5% magnaukningu á þessu tímabili. Þegar til lengri tíma er litið er ekki gert ráð fyrir frekari aukningu í opinberum framkvæmdum fyrr en alveg undir lok spá tímabilsins þar sem miðað er við að opinberir aðilar, sérstaklega sveitarfélögin, haldi fast við þau áform sem birst hafa í fjárhagsáætlunum um áframhaldandi aðhald varðandi viðhalds- og fjárfestingarútgjöld.

Mynd 8. Fjárfesting hins opinbera 2009–2018

Figure 8. Public investment 2009–2018



Vinumarkaður og laun

Stórum hluta kjarasamninga
ársins 2014 lokið

Kjarasamningum á almennum vinnumarkaði lauk að mestu um og eftir síðustu áramót. Samningarnir gilda í eitt ár og í aðalatriðum var samið um 2,8% kaupgjaldshækkunar og ríflega það fyrir þá launþega sem taka laun samkvæmt lægstu tóxtum. Að þessu sinni má segja að ASÍ og SA hafi náð saman um að laun hækkðu ekki meira en svo að launahækkunir sjálfar yrðu verðbólguhvetjandi. Í kjölfarið hafa nokkrir hópar launþega samið um nokkru meiri launahækkunir en SA og ASÍ. Í sumum tilfellum eru þessir samningar tengdir skipulagsbreytingum á viðkomandi störfum og sumir samninganna eru til þriggja ára. Því er erfitt að bera þá beint saman við samninga stóru launþegahreyfinganna á almennum vinnumarkaði.

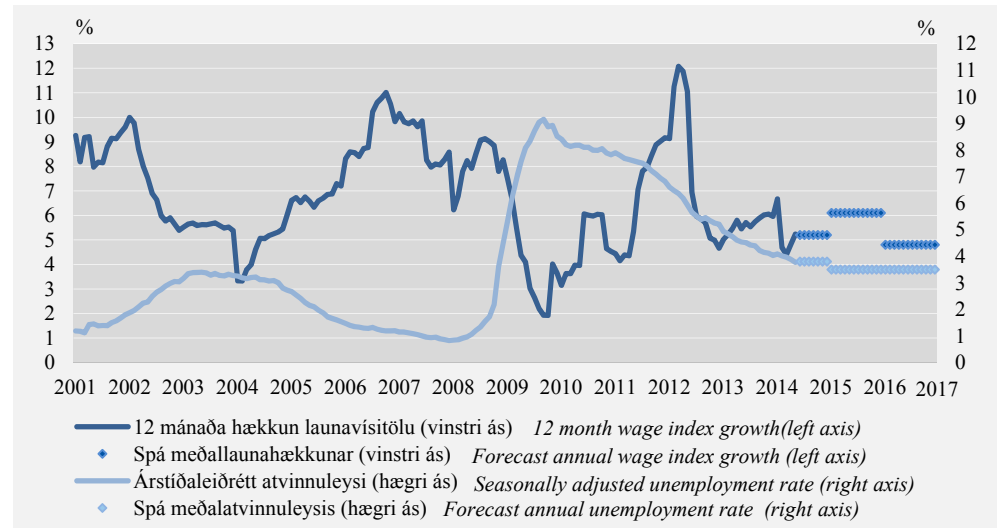
Harðar vinnudeilur tengdar
farþegaflugi

Hver vinnudeilan tengd farþegaflutningum til og frá landinu rak aðra á vordögum og fram í miðjan júní. Þar er fyrst að nefna verkfall flugvallarstarfsmanna Isavia í apríl. Alþingi stöðvaði verkfall flugmanna Icelandair með lögum um miðjan maí. Flugfreyjur og Icelandair náðu síðan samningum í lok maí á elleftu stundu. Að síðustu frestuðu flugvirkjar framhaldi á verkfallsaðgerðum þegar Alþingi var langt komið með að stöðva vinnudeilu þeirra og Icelandair með lögum um miðjan júní.

Þeir samningar sem fyrir liggja valda því að nú er spáð meiri hækkun launavísitölu árið 2014 en áður, eða um 5,2%. Þá er enn fremur útlit fyrir að kröfugerð ASÍ í samningum um næstu áramót verði harðari en áður var reiknað með. Því er spáð að launavísitala ársins 2015 verði 6,1% hærri en launavísitala ársins 2014. Það sem eftir er spátímans er gert ráð fyrir að launavísitalan hækki ekki umfram 5% á ári.

Mynd 9. Laun og atvinnuleysi 2001–2016

Figure 9. Unemployment rate and wage index 2001–2016



Ráðstöfunartekjur árið 2012 voru svipað hlutfall af vergri landsframleiðslu og þær voru árið 2001 eða um rúmlega 47%. Hlutfall ráðstöfunartekna jókst mikið frá 2001 til 2008 með hækkandi launum, lækkandi sköttum og miklum fjármagnstekjum og var hæst 55% af landsframleiðslu á árinu 2008. Frá falli viðskiptabankanna hafa skattar hækkað mikið, laun lítið og fjármagnstekjur hrundu. Hlutfall ráðstöfunartekna er að aukast á ný eftir að hafa verið lægst tæp 46% árið 2010. Búast má við að hlutfallið aukist á næstu árum eftir því sem skuldir og fjármagnskostnaður ríkis og atvinnulífs minnkar.

Vinumarkaður heldur áfram að styrkjast árið 2014

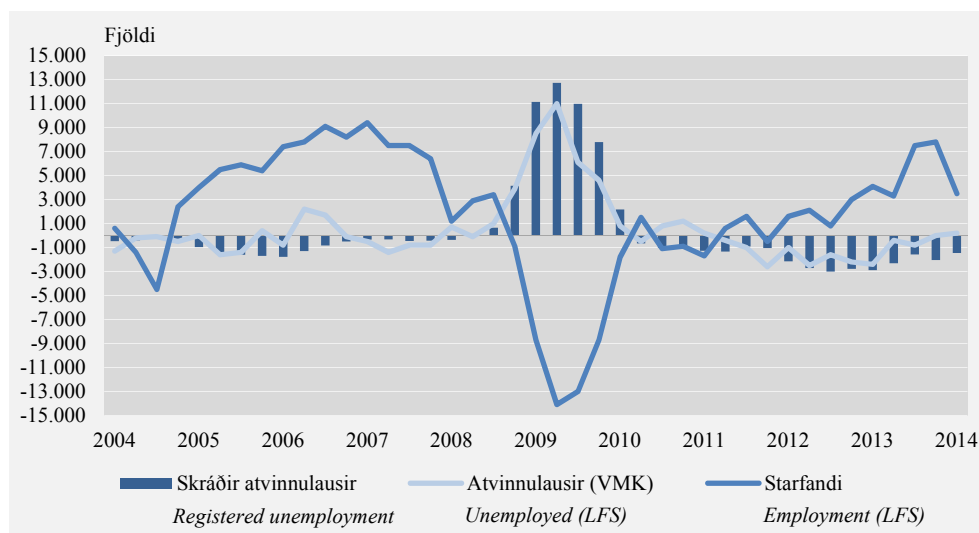
Vinumarkaður styrktist umtalsvert árið 2013 eftir að bati á vinnumarkaði hafði gefið eftir á seinni hluta ársins 2012. Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar jókst fjöldi ársverka um 3,4% árið 2013 sem er mesta hlutfallslega styrking frá árinu 2007. Starfandi fólki fjölgaði um 3,3% en starfandi í fullu starfi um 3,6%. Vinnumarkaður 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. Áfram dregur úr atvinnuleysi 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 3,8% árið 2014 og 3,5% árið 2015. Skráð atvinnuleysi gæti þó reynst lægra m.a. vegna þeirra sem missa bótarétt á næstunni eða vegna aðgerða og átaksverkefna Vinnumálastofnunar.

Dregur sundur með skráðu og könnuðu atvinnuleysi

Vinumarkaðsrannsókn Hagstofunnar tekur mið af staðli hagstofu Evrópu, Eurostat, um vinnumarkaðstölfræði. Meðal þess sem er metið í vinnumarkaðsrannsókninni er atvinnuleysi. Oft er gott samræmi milli mælinga á atvinnuleysi í vinnumarkaðsrannsókninni og skráðu atvinnuleysi hjá Vinnumálastofnun. Þó er hægt að benda á nokkur tímabil þar sem munur er áberandi. Frá miðju ári 2005 til miðs ár 2008 var skráð atvinnuleysi í kringum 1% af mannafla en kannað um tvöfalt hærra tala. Eftir fall viðskiptabankanna var fólk hvatt til að láta ekki hjá líða að skrá sig atvinnulaust ef það var án atvinnu. Það hefur líkast valdið því að fleiri en ella enduðu á skrá Vinnumálastofnunar, jafnvel fólk sem ekki taldist atvinnulaust í vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar. Einu og hálfu til tveimur árum síðar minnkaði skráð atvinnuleysi talsvert í átaki Vinnumálastofnunar sem miðaði að því að hreinsa af atvinnuleysissskrá þá sem ekki virtust ætla sér í vinnu. Að síðustu hefur skráð atvinnuleysi minnkað mun hraðar en kannað frá 2012 til dagsins í dag vegna mikils fjölda atvinnulausra sem misst hefur rétt til atvinnuleysisbóta.

Mynd 10. Breyting á fjölda starfandi og atvinnulausra 2004–2014

Figure 10. Changes in number of employed and unemployed 2004–2014



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.

Peninga- og verðlagsmál

Verðbólga og gengi

*Verðbólga undir
verðbólgaumarkmiði síðustu
mánuði*

Vísitala neysluverðs hækkaði um 2,2% í júní miðað við sama tíma á síðasta ári. Tólf mánaða verðbólga hefur nú verið undir verðbólgaumarkmiði síðastliðna fimm mánuði. Verðbólga hefur ekki haldist svo lengi undir markmiði síðan árið 2003. Litla verðbólgu á árinu má rekja til nokkurra þátta. Gengi krónunnar hefur verið stöðugt á árinu og hefur styrkst frá fyrra ári. Þá voru niðurstöður kjarasamninga í vor á hóflegum nótum. Hrávöruverð hefur einnig verið nokkuð stöðugt á alþjóðamörkuðum og verðbólga í viðskiptalöndum hefur verið lág.

Orsök verðbólgu síðustu ársfjórðunga hefur helst verið að finna í húsnæðislið vísitölu neysluverðs. Verðbólga á 2. ársfjórðungi var 2,1% en án húsnæðis reyndist hún vera 1,1%. Aðrir liðir sem hafa ýtt undir verðbólgu eru bæði opinber þjónusta og önnur þjónusta. Dregið hefur úr hækkunum á innlendum vörum og hefur verðþróun á þeim lið verið undir heildarverðbólgu síðustu ársfjórðunga. Verð á innfluttum vörum hefur hins vegar lækkað á árinu sem má rekja til sterkara gengis og hagstæðrar verðlagsþróunar erlendis.

*Verðbólga á verðbólgaumarkmiði
á árinu*

Horfur eru á að verðbólga verði áfram í kringum verðbólgaumarkmið á árinu. Reiknað er með að verðbólga verði að meðaltali 2,5% árið 2014. Stöðugt gengi á árinu og niðurstöður kjarasamninga á fyrri hluta ársins styðja við þá þróun. Árið 2015 er reiknað með að slakinn í hagkerfinu verði að mestu horfinn og mun vöxtur innlendar eftirspurnar ásamt veikara gengi þrýsta upp verðbólgu. Kjarasamningar verða einnig lausir á árinu og ríkir því nokkur óvissa um launaþróun. Spáð er 3,4% verðbólgu árið 2016 en reiknað er með að hún minnki í 3,1% árið 2016. Gert er ráð fyrir að verðbólga nálgist verðbólgaumarkmið á ný þegar líður á spátímann eftir því sem hægir á innlendri eftirspurn og að því gefnu að gengi krónunnar haldist stöðugt.

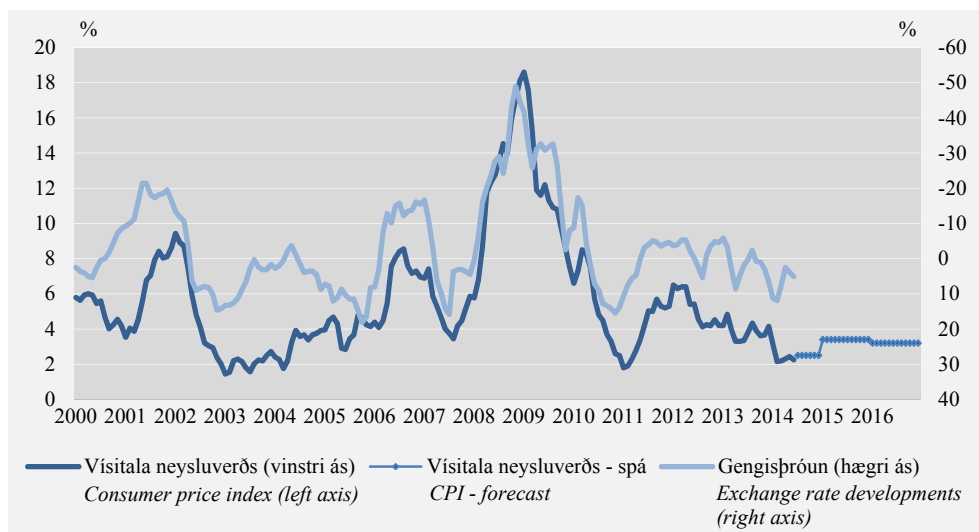
*Gengi krónunnar stöðugt á
spátímanum*

Gengi krónunnar hefur haldist stöðugt það sem af er ári. Á fyrri hluta ársins styrktist gengi krónunnar um 7% frá sama tíma á síðasta ári. Frá upphafi ársins hefur gengi krónunnar styrkst lítillega þrátt fyrir umfangsmikil kaup Seðlabanka Íslands á gjaldeyrismarkaði og töluvert minni afgangi af vöru- og þjónustuviðskiptum á fyrsta ársfjórðungi. Frá því seinni hluta síðasta árs hefur Seðlabanki Íslands keypt gjaldeyri í nokkrum mæli, m.a. til að vinna á móti of mikilli gengisstyrkingu en Seðlabankastjóri hefur nefnt að raungengi krónunnar í dag sé á hæfilegum stað miðað við stöðu hagkerfisins. Mikið innstreymi gjaldeyris í tengslum við ferðaþjónustu og lægri greiðslubyrði vegna erlendra lána hefur án efa stutt við gengi krónunnar undanfarna ársfjórðunga.

Að jafnaði er erfitt að spá fyrir um gengishreyfingar í eðlilegu árferði og enn erfiðara þegar óljóst er hvenær eða hvernig gjaldeyrishöftum verður aflétt. Þess vegna er miðað við að gengi haldist stöðugt en veikt á spátímanum. Reiknað er með að gengi krónunnar styrkist um 3,4% á þessu ári. Á næstu tveimur árum er gert ráð fyrir því að gjaldeyrisöflun þjóðarbúsins minnki meðan innlend eftirspurn vex vegna einkaneyslu og fjárfestinga. Einnig eru horfur á að greiðslubyrði vegna erlendra lána verði þyngri næstu tvö ár miðað við árið 2014. Í þjóðhagsspá er því gert ráð fyrir að styrking krónunnar árið 2014 gangi að einhverju leyti til baka og að gengisvísitala verði nálægt meðaltali síðustu fjögurra ára í lok spátímans.

Mynd 11. Verðbólga og gengi 2000–2016

Figure 11. Inflation and the exchange rate 2000–2016



Stýrivextir

Stýrivextir óbreyttir að undanfögnu

Á síðasta vaxtaákvörðunarfundi peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands í júní var ákveðið að halda stýrivöxtum óbreyttum. Stýrivextir hafa nú haldist óbreyttir síðan í nóvember 2012. Verðbólga hefur haldist undir 2,5% markmiði undanfarna fimm mánuði og ef horft er til kjarnavísitalna, sem greina frá sveiflukennda liði vísitölu neysluverðs, er undirliggjandi verðbólga í kringum eða undir verðbólgu markmiði. Verðbólguvæntingar neytenda og stjórnenda fyrirtækja til skemmri tíma hafa þokast niður á við með lækkandi verðbólgu en langtímavæntingar hafa haldist nokkuð yfir verðbólgu markmiði. Áherslur peningastefnunefndar hafa m.a. beinst að stöðugleika á gjaldeyrismarkaði og það sem af er þessu ári hefur Seðlabanki Íslands keypt gjaldeyri fyrir um 34,5 ma. króna til að styrkja gjaldeyrisforðann og koma í veg fyrir of mikla styrkingu krónunnar. Á síðasta vaxtaákvörðunarfundi var ákveðið að hefja á ný regluleg gjaldeyriskaup sem munu standa fram á haust meðan gjaldeyrisinnflæði vegna ferðamanna nær hámarki. Raunvextir hafa hækkað með minni verðbólgu og lægri verðbólguvæntingum sem ætti að vinna á móti hverfandi slaka í hagkerfinu. Af þeim sökum er ekki reiknað með að stýrivextir hækki að ráði á þessu ári en áætlað er að þeir hækki meðfram aukningu innlendra eftirspurnar á spátímanum eftir því sem framleiðsluspenna myndast í hagkerfinu.

Innlendur fjármálamarkaður og fjármálaleg skilyrði

Hlutabréfamarkaður nær fjórfalt stærri en í upphafi 2009

Markaðsvirði hlutabréfa á aðallista Kauphallar Íslands fór hæst í ríflega 3.600 milljarða í júlí 2007 en var lægst um 157 milljarðar í mars 2009. Frá þeim tíma hefur hlutabréfamarkaður sótt í sig veðrið og var markaðsvirði félaga á aðallistanum um 580 milljarðar króna í maí 2014. Verðmætaukningin stafar af nýskráningum félaga á markað og hækkunum á gengi hluta í þeim. Vátryggingafélögin VÍS og TM luku hlutfjárútboði og skráningu vorið 2013, en síðasta stóra vátryggingarfélagið, Sjóvá var skráð á markað í byrjun apríl á þessu ári. Um 85% vátryggingamarkaðarins eru í höndum þessara þriggja félaga sem eru hvert um sig með hlutfé að markaðsvirði kringum 20 ma. króna. Olúfélagið N1 var skráð í kauphöll í desember síðastliðnum en HB-Grandi var skráð á markað í apríllok. Eftirspurn fjárfesta var langt umfram framboð í þeim hlutfjárútboðum sem lokið er ef frá er talið útboð HB-Granda en þar náðist ekki að selja alla hluti sem í boði voru, en þeir

lækkuðu frá útboðsgengi að skráningu lokinni. Hækkun vísitölu aðallista í Kauphöll Íslands nam nærri 30 prósentum árið 2013. Vísitalan var í hámarki í byrjun desember 2013 fram í miðjan febrúar 2014 en hefur lækkað u.þ.b. 7% frá þeim tíma til enda júní en það skýrist að mestu eða öllu leyti af arðgreiðslum. Mikil hækkun hlutabréfa skráðra félaga og umframeftirspurn í hlutafjárútboðum að undanfögnu hefur leitt til vangaveltna um hvort bólumyndun, þ.e.a.s. hækkun 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 fjölgar.

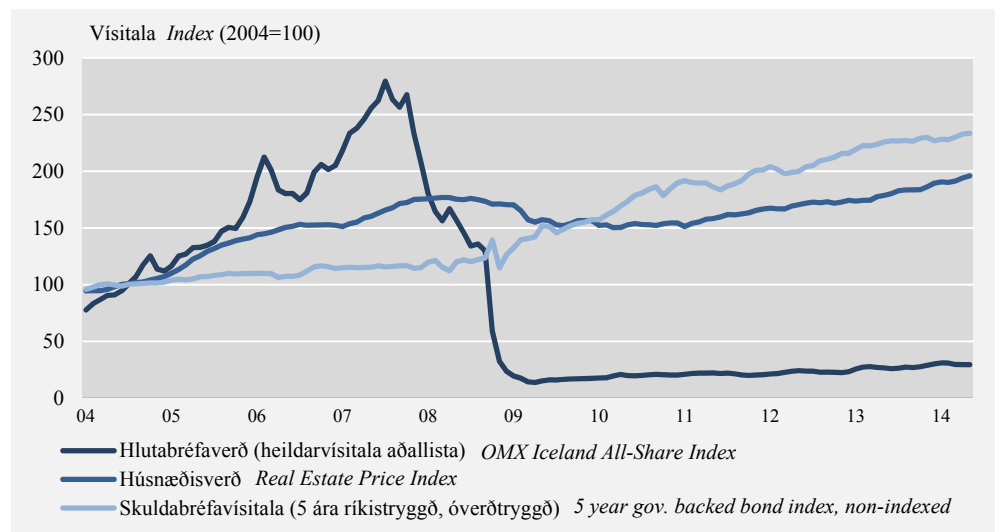
Ríkistryggð skuldabréf hafa verið einn helsti kostur fjárfesta undanfarin ár. Hrun hlutabréfamarkaðarins eftir fall bankanna og gjaldeyrishöftin hafa leitt til þess skuldabréfavísitölu hafa lækkað mikið frá 2008 með tilsvarendi lækkun ávöxtunarkröfu. Stóru viðskiptabankarnir hófu allir útgáfu sértryggðra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

Lánshæfiseinkunn og skuldatryggingarálag stöðugt

Skuldatryggingarálag ríkissjóðs til fimm ára fór lækkandi 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 hækkandi og var að mestu í kringum 190 punktar til aprílbyrjunar. Síðan þá hefur skuldatryggingarálagið sveiflast milli 160 og 170 punkta. Lánshæfiseinkunn ríkissjóðs er í fjárfestingarflokki hjá stóru matsfyrirtækjunum þremur, en það var síðast staðfest af Standard & Poor's í janúar og af Fitch Ratings í febrúar.

Mynd 12. Eignaverð á Íslandi

Figure 12. Asset prices in Iceland



Skýringar Notes: Síðasta gildi maí 2014. Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands. Latest value May 2014. Source: Statistics Iceland and Central Bank of Iceland.

Skuldir áfram miklar þrátt fyrir mikla lækkun

Skuldir einkageirans hafa lækkað mikið undanfarin ár. Fjárhagsstaða fyrirtækja og heimila hefur því í heild haldið áfram að batna í kjölfar afskrifta og endurskipulagningar skulda, hagvaxtar og hækkandi eignaverðs. Skuldirnar hafa einnig lækk-

að í kjölfar dóma um gengisbundin lán, en búast má við einhverri skuldalækkun til viðbótar því enn eru ekki öll ólögleg gengistryggð lán uppgerð. Mörg fyrirtæki sem farið hafa gegnum fjárhagslega endurskipulagningu eru þó enn mjög skuldsett og gætu þurft frekari endurskipulagningu. Fyrirhuguð lækkun verðtryggðra lána mun lækka heildarskuldastöðu heimilisgeirans um u.þ.b. 4,5% strax og eftirstöðvaleiðréttingin kemur til framkvæmda og um 4–6% til viðbótar samanlagt á næstu árum. Skuldir heimilisgeirans verða þó áfram háar sem hlutfall af ráðstöfunartekjum auk þess sem lækkunin breytir litlu fyrir sum heimili en bætir skuldastöðu um ríflega 20% hjá mörgum þeirra 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 innlánum 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. Stóru viðskiptabankarnir þrír hafa nú allir fengið alþjóðlega láns hæfiseinkunn 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. Arion banki hugði á útboð í evrum í vor en frestaði því vegna markaðsaðstæðna. Það breytti því ekki að Íslandsbanki sótti um 100 milljón evrur í skuldabréfaútboði í maí. 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 3.1% during 2014, 3.4% 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 3.9 and 3.7% respectively. For 2016 through 2018 private consumption is forecast to increase yearly by nearly 3%.

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

The inflation outlook for 2014 improved significantly during 2013 and the first quarter of 2014 due to exchange rate appreciation and modest wage agreements. Inflation for 2014 is now predicted to be 2.5%, which is the Central Bank's target inflation rate. Increase in the price of residential housing has been the major inflation driver in the first half of 2014. The forecast calls for 3.4 and 3.2% 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 are expected to improve slightly in 2014 and 2015 and remain stable after that. A surplus in trade and services is expected during the forecast period, albeit decreasing as consumption and investment increase. The tourist sector has continued its rapid growth during 2014, 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 3.8% during 2014 and 3.5% 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 near the end 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 1.2% during 2014 and 0.5% 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 (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2013 ¹	2014	2015	2016	2017	2018
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	1,2	3,9	3,7	2,8	3,0	3,0
Samneysla <i>Government final consumption</i>	1,3	1,2	0,5	1,7	1,9	1,8
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	-3,4	16,9	15,7	12,5	0,3	5,0
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	-10,2	18,3	17,1	13,8	-2,7	3,2
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	10,8	24,1	20,3	15,5	10,8	9,0
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	11,7	3,0	1,5	-0,4	-0,6	7,4
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	0,1	5,2	4,8	4,3	2,2	3,0
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	5,3	3,5	3,5	2,8	3,2	3,1
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	-0,1	7,5	6,1	5,2	2,2	3,3
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	3,3	3,1	3,4	2,9	2,8	2,9
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	7,4	5,6	4,6	3,4	3,9	3,8
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	3,9	0,6	-0,8	-1,9	-1,1	-0,9
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) ² <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)²</i>	6,2	1,5	-0,8	-1,9	-1,1	-0,9
Visitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	3,9	2,5	3,4	3,2	2,8	2,6
Gengisvisitala <i>Exchange rate index</i>	-1,4	-3,3	1,8	0,6	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	3,6	2,7	1,5	0,6	0,7	0,6
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	4,4	3,8	3,5	3,5	3,4	3,4
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	5,7	5,2	6,1	4,8	5,0	4,7
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	0,8	2,0	2,1	2,2	2,1	2,1
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,7	1,7	1,5	1,9	2,0	2,0
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-5,0	-1,5	5,9	4,2	3,6	3,2
Oliuverð <i>Oil price</i>	-0,9	-1,4	-4,7	-4,3	-3,0	-2,0

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

² 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.*

Hagtíðindi **Þjóðhagsreikningar**
Statistical Series **National accounts**

99. árg. • 24. tbl. 2014:9

ISSN 0019-1078

ISSN 1670-4657 (prentútgáfa *print edition*) • ISSN 1670-4665 (rafraæn 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