

Þjóðhagsspá, vetur 2014

Economic forecast, winter 2014

Samantekt

Gert er ráð fyrir að hagvöxtur verði 2,7% árið 2014, 3,3% árið 2015 en 2,5–2,9% árin 2016 til 2018. Fjárfesting er talin aukast um 14% árið 2014, 18,7% árið 2015 og 14,6% árið 2016, en gert ráð fyrir að stóriðjufjárfesting dragist saman árin 2017 og 2018 sem leiðir til þess að fjárfesting stendur í stað þau ár. Einkaneysla jókst lítið 2013 en reiknað er með að hún aukist um 3,9% 2014, 4% árið 2015 en um og yfir 3% á ári eftir það. Hóflegur vöxtur samneyslu verður á fyrstu árum spátímans eða 1,8% árið 2014 og um 1,5% árlega eftir það. Mikill vöxtur neyslu og fjárfestingar árin 2014–2016 leiðir til þess að þjóðarútgjöld aukast um 4,7% árið 2014, 5,6% árið 2015, 5,1% árið 2016 en mun minna eftir það.

Verðbólga verður 2,2% árið 2014, nokkuð undir verðbólguþröngun Seðlabanka Íslands. Spáð er að verðbólga verði 2,7% árið 2015, 3% árið 2016 en fari í 2,6% árið 2018. Vöru- og þjónustujöfnuður verður jákvæður allan spátímamann en minnkar með aukinni neyslu og fjárfestingu.

Flestir kjarasamningar verða lausir árið 2015 en lok gildistíma þeirra dreifist talsvert yfir árið. Talsverð óvissa er því um þróun launa næsta ár. Spáin gerir ráð fyrir að samið verði um nokkuð meiri launahækkanir en í síðustu samningum en að lítil verðbólga auki líkur á hóflegum launabreytingum.

Lækkun á greiðslubyrði húsnæðislána vegna skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda myndar svigrúm til aukinnar einkaneyslu á spátímabilinu.

Yfirlit þjóðhagsspár 2014–2018

Landsframleiðsla eykst um 2,7% en þjóðarútgjöld um 4,7%

Gert er ráð fyrir að landsframleiðslan aukist um 2,7% árið 2014, 3,3% árið 2015 og 2,9% árið 2016. Vöxtinn má rekja til aukningar einkaneyslu og fjárfestingar sem er meira en mælt hefur allt frá árinu 2007. Síðustu tvö ár spátímans er reiknað með um 2,5% hagvexti en þá dregur úr vexti fjárfestingar þegar umfangsmiklum fjárfestingum í stóriðju lýkur. Vöxtur þjóðarútgjalda verður um 4,7 til 5,6% á fyrri hluta spátímans en rúmlega 2% síðustu tvö árin. Fyrstu niðurstöður þjóðhagsreikninga fyrri hluta ársins 2014 eru að einkaneysla hafi aukist 4% og fjárfesting um 7,8% frá árinu 2013. Þrátt fyrir þennan góða vöxt telst landsframleiðslan einungis hafa aukist 0,6% á fyrri helmingi ársins 2014 sem skýrist m.a. af aflabresti í loðnu á fyrsta ársfjórðungi og minni fjárfestinga í stóriðju.

Árið 2013 var hagvöxtur 3,5% þrátt fyrir að einkaneysla hafi aðeins aukist um 0,8% og samdráttur orðið í fjárfestingu í heild aðallega í skipum, flugvélum og stóriðju. Þá varð mikil aukning á útflutningi meðan innflutningur stóð í stað. Aukinn útflutningur 2013 má að mestu rekja til vaxtar ferðaþjónustu. Á síðasta ári

voru gjaldeyriskjör af ferðamönnum meiri en af sjávarafurðum og áli, í fyrsta sinn frá því að mælingar hófust. Árið 2013 var því hagvöxtur knúinn af útflutningi en í ár og næstu ár eru horfur á að innlend eftirspurn í einkaneyslu og fjárfestingar standi að baki hagvexti. Störfum fjölgaði mikið árið 2013 og hækkun launa umfram verðlag hefur aukið kaupmátt ráðstöfunartekna. Auknar ráðstöfunartekjur virðast nú vera að koma fram í vaxandi einkaneyslu eins og sést á aukningu á kortaveltu, ferðalögum, bílasölu og veltu í smásölu. Spáð er 3,9% vexti einkaneyslu á árinu og 4% aukningu árið 2015.

Samneysla er talin hafa aukist um 0,8% árið 2013 eftir að hafa dregist saman árin 2009 til 2012. Spáin gerir ráð fyrir að hún aukist um 1,8% árið 2014, 1,4% 2015 og u.þ.b. 1,5% 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 lækkar á spátímanum.

Fjárfesting jókst um 5,8% árið 2013 ef frá er talinn samdráttur í fjárfestingum vegna skipa og flugvéla og atvinnuvegafjárfesting jókst um 2,7% þrátt fyrir mikinn samdrátt í stóriðjufjárfestingu. Áfram verður mikil aukning í almennri atvinnuvegafjárfestingu og íbúðafjárfesting er komin á skrið eins og niðurstöður fyrir fyrri hluta árs 2014 sýna. Stóriðjufjárfesting mun aukast árin 2015 og 2016, en eftir það dregur úr henni.

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

*Verðbólga undir markmiði
Seðlabankans árið 2014*

Talsvert dró úr verðbólgu árið 2013 en þá styrktist gengi krónunnar og launa-hækkunar voru minni en árið á undan. Á fyrsta ársfjórðungi 2014 styrktist gengi krónunnar um rúmlega 10% frá fyrra ári og hefur verið stöðugt á öðrum og þriðja ársfjórðungi. Seðlabankinn hefur haldið genginu stöðugu með inngrípum á gjaldeyrismarkaði. Verðbólga í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur einnig verið mjög lág síðustu misseri sem á drjúgan þátt í að halda verðbólgu hér á landi lágri. Verðbólga í október var 1,9% og hefur hún verið undir 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabanka Íslands síðan í febrúar. Verðbólgan undanfarið stafar meðal annars af hækkun á verði íbúðarhúsnæðis en að því frátöldu var hún 0,5% í október. Nú er því spáð að verðbólga verði 2,2% að meðaltali á árinu. Eftir því sem innlend eftirspurn eykst er reiknað með að verðbólga aukist eitthvað og verði 2,8% árið 2015 og 3% árið 2016 en nærri verðbólgu markmiði Seðlabankans árin 2017 til 2018.

Efnahagshorfur í helstu viðskiptalöndum eru lakari en gert var ráð fyrir í síðustu spá en talið er að hagvöxtur verði undir 2% í ár og á næsta ári en örlítið meiri árin 2016 – 2018. Viðskiptakjör Íslands sem eru slök í sögulegu samhengi versnuðu á síðasta ári þegar ál og sjávarafurðir lækkuðu í verði. Viðskiptakjör hafa batnað lítillega á árinu og reiknað er með lítilsháttar bata árið 2015 en að viðskiptakjör standi í stað eftir það.

*Meirihluti launþega með lausa
samninga á árinu 2015*

Kjarasamningar flestra launþega á almennum vinnumarkaði tóku gildi í byrjun árs 2014 með almennri 2,8% hækkun launa en samið var um heldur meiri hækkunir fyrir þá hópa sem fá laun samkvæmt lægstu töxtum. Samningar á opinberum vinnumarkaði losnuðu síðar en á almennum markaði og hafa flest stéttarfélag opinberra starfsmanna samið á árinu. Sumir launþegahópar fengu meiri kjarabætur en þær sem samið var um hjá stóru verkalýðsfélagunum á almenna markaðnum. Í einhverjum tilfellum er samanburður við almenna markaðinn þó erfiður vegna samningsákvæða um skipulagsbreytingar. Nú er því spáð að launavísitala hækki

um 5,6% árið 2014 umfram árið 2013. Flestir launþegar eru með lausa samninga á árinu 2015. Skiptar skoðanir eru um mismunandi launaþróun ýmissa hópa sem veldur óvissu um breytingu launa árið 2015. Gert er ráð fyrir að kjarasamningar fyrri hluta næsta árs styðji lágt verðbólguþig þó reiknað sé með að samið verði um meiri hækkun launa en í síðustu samningum.

Starfandi fólki fjölgaði um 3,3% í fyrra og fjölgaði enn fyrstu níu mánuði 2014

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar jókst fjöldi ársverka um 3,4% árið 2013, en það er mesta hlutfallslega aukning frá árinu 2007. Starfandi fólki fjölgaði um 3,3% en starfandi í fullu starfi um 3,6%. Starfandi hefur haldið áfram að fjölga fyrstu níu mánuði 2014 þó aukningin sé minni en í fyrra 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 hraður og árið 2013. Atvinnuleysi er að nálgast jafnvægisstig og mun því minnka hægar á næstunni en að undanfögnu. Skráð atvinnuleysi var 4,4% árið 2013 en spáin gerir ráð fyrir að það verði 3,7% árið 2014 og 3,2% árið 2015. Skráð atvinnuleysi gæti þó reynst lægra m.a. vegna þeirra sem missa bótarétt á næstunni eða átaksverkefna Vinnuálagstofnunar eins og undanfarin misseri.

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

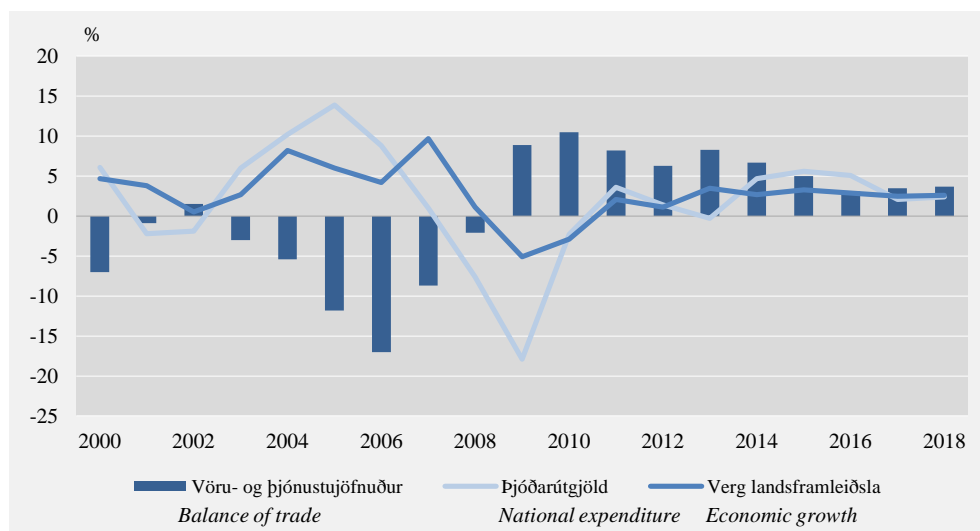
Skuldir einkageirans hafa lækkað mikið undanfarin ár. Fjárhagsstaða heimila og sérstaklega fyrirtækja hefur því í heild haldið áfram að batna í kjölfar afskrifta og endurskipulagningar skulda, hagvaxtar og hækkandi eignaverðs. Aðgerðarlætlun um lækkun húsnæðislána mun lækka heildarskuldir heimila um 4,5% í upphafi og 5–6% til viðbótar samanlagt næstu ár. Mörg heimili verða þó áfram mjög skuldug og skuldir heimilanna verða háar í hlutfalli við ráðstöfunartekjur. Lækkunin breytir litlu fyrir sum heimili en minnkar íbúðaskuldir um meira en 20% hjá þeim sem hún nýtist best.

Fjölmargir óvissuþættir eru í spánni:

- Umfang stóriðjuframkvæmda á spátímanum.
- Óvissa um launa- og gengisþróun.
- Óvissa um afnám hafta og afleiðingar þess fyrir efnahagslegan stöðugleika.
- Möguleiki á bóllumyndun innan fjármagnshafta ef höftin ílengjast.

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 (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i> | 2013 ¹ | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|-------------------|------------|------------|------------|
| Einkaneysla <i>Private final consumption</i> | 0,8 | 3,9 | 4,0 | 3,2 |
| Samneysla <i>Government final consumption</i> | 0,8 | 1,8 | 1,4 | 1,6 |
| Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i> | -2,2 | 14,0 | 18,7 | 14,6 |
| Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i> | -8,6 | 12,7 | 22,2 | 16,7 |
| Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i> | 10,8 | 25,2 | 20,9 | 17,0 |
| Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i> | 12,5 | 9,0 | 2,0 | 1,5 |
| Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i> | -0,3 | 4,7 | 5,6 | 5,1 |
| Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i> | 6,9 | 3,9 | 2,8 | 2,8 |
| Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i> | 0,4 | 8,1 | 7,4 | 7,1 |
| Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i> | 3,5 | 2,7 | 3,3 | 2,9 |
| Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i> | 8,3 | 6,7 | 5,0 | 3,1 |
| Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i> | 5,6 | 3,5 | 0,9 | -0,7 |
| Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)</i> | 7,3 | 4,5 | 0,9 | -0,7 |
| Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i> | 3,9 | 2,2 | 2,7 | 3,0 |
| Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i> | -1,4 | -5,4 | 0,0 | 0,0 |
| Raungengi <i>Real exchange rate</i> | 3,8 | 6,4 | 1,0 | 1,1 |
| Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i> | 4,4 | 3,7 | 3,2 | 3,1 |
| Launavísitala <i>Wage rate index</i> | 5,7 | 5,6 | 6,0 | 4,7 |
| Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i> | 0,8 | 1,7 | 1,9 | 2,2 |
| Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i> | 1,6 | 1,4 | 1,7 | 1,9 |
| Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i> | -4,8 | 3,0 | 11,4 | 2,3 |
| Olíuverð <i>Oil price</i> | -0,9 | -5,0 | -14,5 | 1,3 |

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

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

Alþjóðleg efnahagsmál

*Efnahagshorfur hafa versnað
lítilllega frá síðustu útgáfu*

Horfur í alþjóðæfnahagsmálum hafa versnað lítilllega frá því þjóðhagsspá kom síðast út í júlí. Í spám Alþjóða gjaldeyrissjóðsins og OECD er almennt búist við að hagvöxtur á heimsvísu verði hóflegur á næstu árum þó enn séu óvissuþættir til staðar sem gætu valdið bakslagi síðar meir.

Framvindan í þróun hagkerfunum hefur verið misjöfn. Horfurnar fyrir Bandaríkin og Bretland hafa batnað meðan hagvöxtur á Evrusvæðinu hefur staðnað. Hagvöxtur í Bandaríkjunum er kominn á skrið, á þriðja ársfjórðungi var hann um 3,5% og dregið hefur nokkuð hratt úr atvinnuleysi á árinu. Spár gera ráð fyrir að hagvöxtur sæki í sig veðrið á næstu árum eftir því sem slaki á vinnumarkaði minnkar og staða heimila batnar og aðhald í ríkisfjármálum minnkar. Hægt hefur á hagvexti í Japan eftir að virðisaukaskattur var hækkaður á árinu til að bæta stöðu opinberra fjármála. Á móti kemur að Seðlabanki Japans hefur aukið umtalsvert slaka í peningamála-stefnu sinni sem ætti að ýta undir eftirspurn. Aðgerðir bankans hafa veikt gengi jensins og bætt stöðu útflutnings. Horfur eru á áframhaldandi hagvexti þó þær hafi versnað frá því fyrr á árinu. Hagvöxtur á evrusvæðinu hefur valdið vonbrigðum og

á öðrum ársfjórðungi mældist þar enginn hagvöxtur. Horfur hafa því versnað frá því í sumar og hætta á verðhjöðnun aukist vegna mikils slaka í hagkerfinu. Viðkvæm staða fjármálafyrirtækja og erfið skuldastaða einkageirans hafa haldið aftur af eftirspurn og komið niður á fjárfestingu og einkaneyslu. Aðhaldsaðgerðir í opinberum fjármálaum hafa einnig dregið úrhagvexti. Almennt er reiknað með hægfara bata á svæðinu eftir því sem dregur úr aðhaldi og væntingar aukast en hagvöxtur verður umtalsvert lægri en í Bandaríkjunum. Dregið hefur úr hagvexti í nýmarkaðsríkjum miðað við síðustu ár. Engu að síður er gert ráð fyrir að hagvöxtur í nýmarkaðsríkjum muni bera uppi hagvöxt á heimsvísu á næstu árum.

Óvissuþættir um horfurnar í heimsbúskapnum eru nokkrir. Undanfarin misseri hefur pólitísk áhætta aukist vegna átaka í Úkraínu og í Miðausturlöndum. Hingað til hafa áhrifin af átökum eða efnahagslegum refsiaðgerðum einkum verið svæðisbundin en þau gætu breiðst út og haft áhrif á verð á olíu eða gas. Enn ríkir óvissa um áhrif minnkandi slaka í peningastefnu Bandaríkjanna á heimsmarkaði. Á evrusvæðinu snýr óvissan að lægri fjárfestinga- og verðbólguvæntingum sem gætu leitt til verðhjöðnunar og samdráttar.

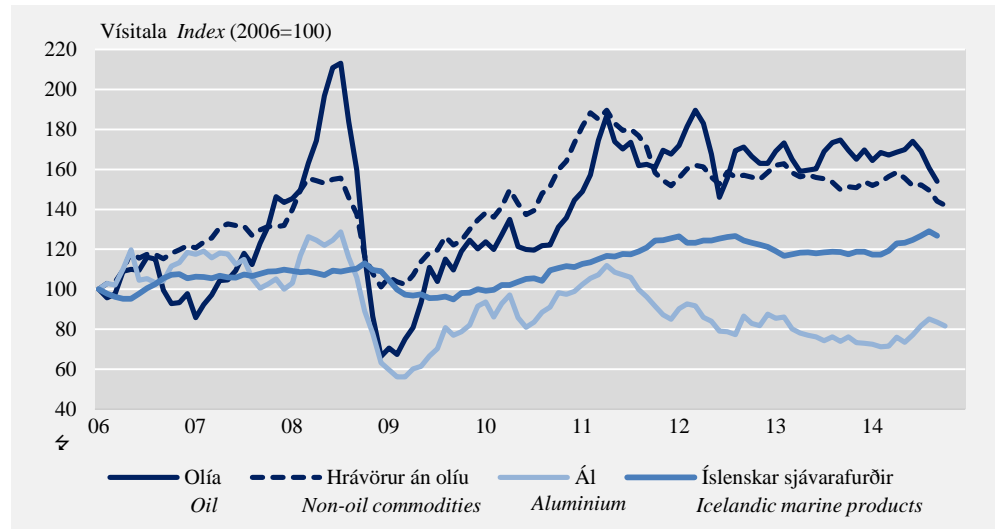
Hóflegur hagvöxtur í viðskiptalöndum Íslands

Í þjóðhagsspá er áætlað að hagvöxtur í helstu viðskiptaríkjum Íslands verði að meðaltali um 1,7% á árinu og aukist í 1,9% árið 2015 en verði um 2,2% árið 2016.

Hrávöruverð án olíu hefur lækkað undanfarna mánuði. Lækkun á verði matvæla hefur haft mest áhrif sem má að mestu rekja til aukins framboðs en spár gera ráð fyrir að hrávörur haldi áfram að lækka í verði næstu ár. Olíuverð hefur lækkað nokkuð hratt að undanfögnu. Lækkunin er vegna auknings á framboðs, aðallega vegna aukinnar framleiðslu í Bandaríkjunum, meðan dregið hefur úr eftirspurn vegna minnkandi hagvaxtar í heiminum. Framvirkir samningar benda til að olíuverð gæti lækkað enn frekar og reiknað er með um 5,0% verðlækkun í ár og um 14,5% á næsta ári. Að undanfögnu hefur áliðnaðurinn dregið úr framleiðslu til að lækka birgðir. Fyrir vikið hafa birgðir minnkað en eftirspurn hefur aukist á sama tíma og álverð því hækkað á árinu. Framvirkir samningar benda til frekari hækkunar á næstu misserum en í ár er reiknað með að álverð hækki um 3%. Verð á sjávarafurðum í erlendum gjaldmiðli hafa hækkað á ný eftir lækkunarhrinu síðustu ár og er reiknað með hóflegri hækkun á verði sjávarafurða næsta ár. Á öðrum ársfjórðungi bötnuðu viðskiptakjör vöru og þjónustu lítilega í fyrsta skipti frá árinu 2011. Horfur fyrir viðskiptakjör eru betri en í júní og er nú reiknað með að viðskiptakjör batni um 1% á þessu ári og svipað árið 2015.

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

Í september birti Hagstofa Íslands niðurstöður fyrir þjóðhagsreikninga eftir nýjum staðli og um leið voru nokkrar aðrar breytingar gerðar. Samkvæmt nýjum staðli (ESA 2010) verða tilfærslur á milli flokka í utanríkisverslun sem lækka vöruútflutning en hækka þjónustuútflutning. Óbeint mæld fjármálaþjónusta er endurmetin og meiri afgangur verður á vöru- og þjónustujöfnuði en áður. Þannig var afgangur ársins 2013 áður 7,4% af vergri landsframleiðslu en verður nú 8,3% af vergri landsframleiðslu.

Á fyrri helmingi ársins nam afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði 3,1% vergri landsframleiðslu. Það er talsvert minni afgangur miðað við sama ársfjórðung síðasta árs en þá var afgangurinn um 6% af vergri landsframleiðslu. Helstu orsakirnar fyrir lægri afgangi má rekja til minni útflutnings sjávarafurða en aflabrestur varð í loðnuveiðum á fyrri hluta ársins en innflutningur var einnig kröftugur á fyrri helmingi ársins.

Ferðaþjónusta drifkraftur útflutnings á árinu

Reiknað er með 3,9% vexti útflutnings á árinu. Helsti vaxtabroddur útflutnings á árinu verður í ferðaþjónustu en það sem af er ári hefur komum ferðamanna til landsins fjölgað um 23,1% og fjöldi gistinguáttu aukist um 12%. Reiknað er með auknum fjölda ferðamanna til landsins á næstu árum þó vöxturinn verði hægari þegar líður á spátímenn. Frá því snemma á árinu hefur legið fyrir að útflutningur sjávarútvegsvara muni dragast saman á árinu vegna aflabrests en á næsta ári er áætlað að útflutningur aukist lítillega. Aukning verður einnig í útflutningi skipa og flugvéla á árinu en ekki er reiknað með teljandi útflutningi eftir það. Á þessu ári er spáð 3,9% aukningu í útflutningi vöru og þjónustu sem mun einkennast af vexti ferðaþjónustu. Árin 2015 og 2016 er reiknað með tæplega 3% útflutningsvexti sem verður á breiðari grunni en í ár.

Innflutningur eykst í takt við vöxt innlendrar eftirspurnar

Áætlað er að innflutningur vöru og þjónustu aukist um 8,1% á árinu. Þjónustuinntekningur er veigamikill þáttur í aukningunni sem má rekja til aukinna ferðalaga Íslendinga erlendis en einnig vexti í annarri þjónustu. Innflutningur mun aukast

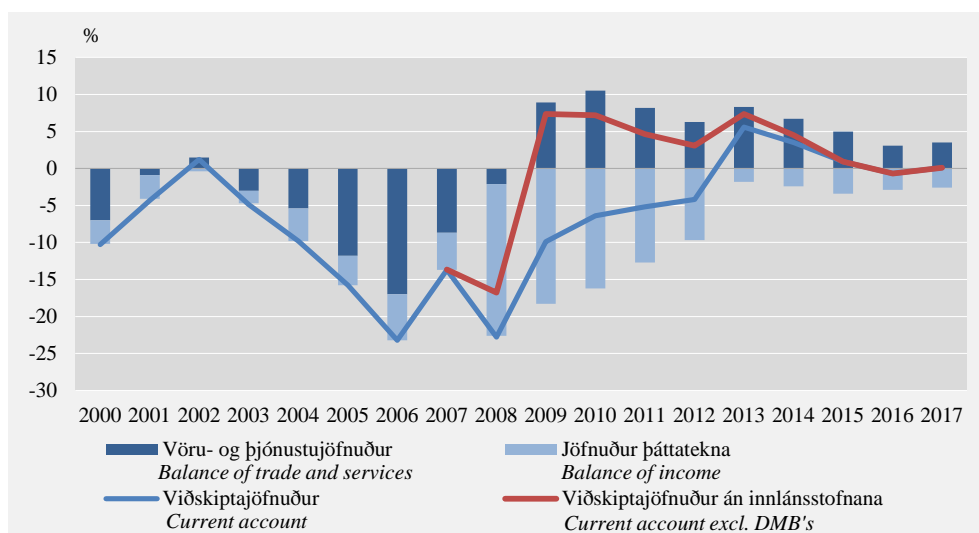
talsvert á næstu árum í takt við vaxandi innlenda eftirspurn vegna aukningar einkaneyslu og fjárfestingar.

Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði á spátímanum

Horfur eru á að afgangur af jöfnuði vöru- og þjónustu dragist saman á næstu árum þegar vöxtur einkaneyslu og fjárfestingar er hvað mestur. Á þessu ári er áætlað að afgangurinn nemi 6,7% af vergri landsframleiðslu og verði minnst 3,1% af VLF árið 2016 þegar stóriðjuframkvæmdir ná hámarki. Undir lok spátímabilsins er reiknað með að jöfnuðurinn batni þegar stóriðjuframkvæmdum líkur og nýjar verksmiðjur hefja útflutning. Árið 2014 er áætlað að afgangur af viðskiptajöfnuði verði 6,7% af VLF en að hann lækki á næstu árum og breytist í lítilsháttar halla árið 2016. Hafa ber í huga að mat á viðskiptajöfnuði getur breyst með skömmum fyrirvara vegna þáttatekujöfnuðar. Frá falli bankanna hafa þáttatekjur verið afar sveiflukennndur liður greiðslujafnaðar og geta sögulegar tölur 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

Mesta aukning einkaneyslu frá 2007

Samkvæmt nýjustu niðurstöðum þjóðhagsreikninga jókst einkaneysla árið 2013 um einungis 0,8% en landsmönnum fjölgaði meira þannig að einkaneysla á mann dróst saman um 0,2% árið 2013. Heildarraunlaun hækkuðu talsvert árið 2013 vegna launahækkana umfram verðlag og mikillar fjölgunar starfa. Gert er ráð fyrir að laun hækki áfram umfram verðlag auk þess sem tekjuskattur lækkaði lítilsháttar á árinu 2014. Þannig aukast ráðstöfunartekjur umtalsvert um þessar mundir. Fyrstu niðurstöður þjóðhagsreikninga fyrir fyrri helming 2014 og nýjustu vísbendingar, svo sem greiðslukortavelta, bílasala, ferðatölur og smásala, eru í þá veru að aukning ráðstöfunartekna sé að skila sér í kröftugri aukningu einkaneyslu. Einkaneysla mun aukast um 3,9% á árinu, 4,0% árið 2015 en um og yfir 3% árlega árin 2016–2018 ef spáin gengur eftir.

Fleiri þættir hafa stutt við aukna einkaneyslu á árinu. Enn er verið að leiðrétta gengistryggð lán og heimild til úttektar viðbótarlífeyrissparnaðar sem átti að ljúka

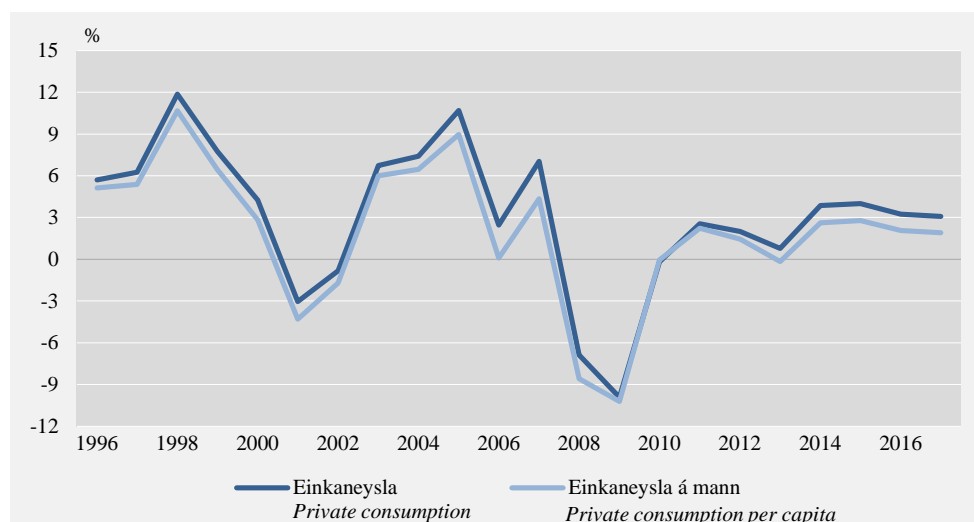
um síðustu áramót var framlengd um eitt ár. Úttektir viðbótarlífeyrissparnaðar á árinu 2014 stefna í að verða 13,5 milljarðar en voru um 10 milljarðar árið 2013, úttekt á árinu 2015 verður hins vegar mun minni eða í kringum 1 milljarð króna nema heimildin verði enn á ný framlengd.

Greiðslubyrði íbúðalána lækkar í ársbyrjun 2015

Lækkun verðtryggðra húsnæðislána kemur ekki til með að hafa áhrif á greiðslubyrði heimilanna fyrr en í byrjun ársins 2015 en skuldastaða heimilanna í heild batnar þá talsvert. Þeir sem hafa aukið eigið framlag í viðbótarlífeyrissparnað til að greiða niður íbúðalán sín hafa á árinu 2014 misst nokkuð af ráðstöfunartekjum sem byrja að lækka greiðslubyrði íbúðalána þeirra í ársbyrjun 2015. Því er ljóst að færri krónur hafa verið til beinnar ráðstöfunar í neyslu heimilanna á árinu en ef stjórnvöld hefðu ekki gripið til neinna aðgerða vegna íbúðaskulda. Á næstu árum lækkar greiðslubyrði húsnæðislána heimilanna umtalsvert vegna skuldalækkunar- aðgerðanna sem myndar svigrúm til meiri einkaneyslu en ella.

Mynd 4. Breyting á einkaneyslu 1996–2017

Figure 4. Change in private final consumption 1996–2017

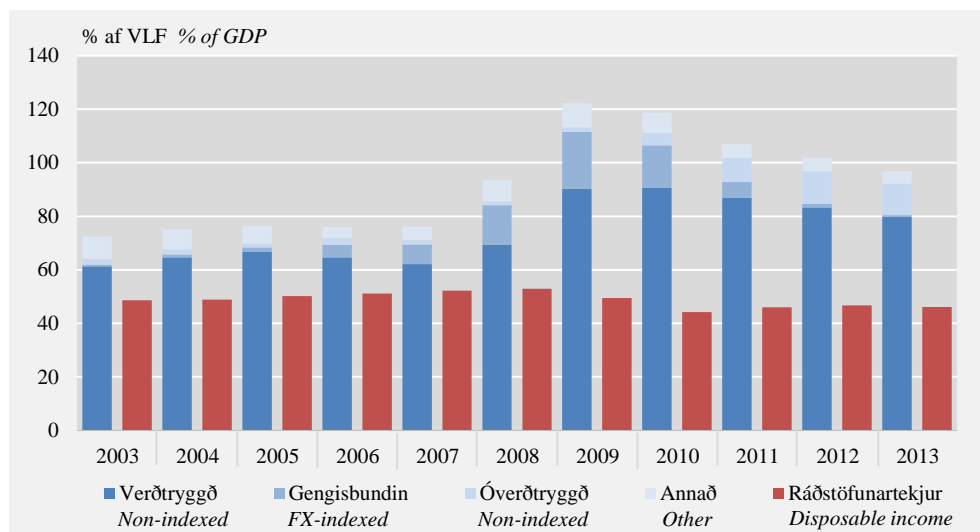


Þjartar einkaneysluhorfur en blikur þó enn á lofti

Góðar horfur eru á að einkaneysla haldi áfram að aukast á næstunni en þó eru enn ýmis neikvæð teikn á lofti. Þrátt fyrir að einstaklingum á vanskilaskrá hafi fækkað á árinu eru margir enn í alvarlegum vanskilum. Meðallaun eftir skatta á árinu 2013 voru með svipaðan kaupmátt og var árið 2004, en það ár voru skuldir heimilanna um 75% af landsframleiðslu og 154% af ráðstöfunartekjum en á árinu 2013 voru þessi hlutföll 97% annarsvegar og 210% hinsvegar og höfðu lækkað mikið frá hámarki árin 2009 - 2010. 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 næstunni, verður því á komandi árum áfram hemill á neyslugetu margra heimila.

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 smærrí lífeyrissjóða. Household debt excluding smaller pension funds.

Samneysla og opinber fjármál

Jafnvægi í opinberum fjármálum í augsýn

Fjármál hins opinbera hafa verið í brennidepli upp á síðkastið og líklegt að svo verði áfram enda hafa stjórnvöld ráðist í umtalsverðar breytingar á sköttum. Í fjárlagafrumvarpi fyrir næsta ár er reiknað með lítilsháttar afgangi og í langtímaáætlun frumvarpsins er gert ráð fyrir hallalausum fjárlögum til ársins 2018. Með þessu yðri ríkisfjármálunum snúið af braut hallareksturs og til betra jafnvægis en verið hefur á undanförunum árum. Slíkur árangur, verði hann að veruleika, er reyndar til kominn vegna samfelldrar aðhaldsstefnu í ríkisfjármálum frá árinu 2010 þegar hafist var handa við að stokka upp rekstur hins opinbera eftir að áföll fjármála-hrunsins voru að mestu um garð gengin.

Hlutfall samneyslu í landsframleiðslu hefur farið lækkandi frá 2009

Útgjöld til samneyslu eru að mestu leyti rekstrarútgjöld vegna þeirrar starfsemi sem opinberir aðilar, bæði ríki og sveitarfélög, hafa með höndum. Reyndar er í bókhaldi þjóðhagsreikninga gerður greinarmunur á rekstri ríkissjóðs og almannatrygginga en yfirleitt er þessum tveimur þáttum slegið saman sem rekstri ríkisins. Aðrir þættir opinberra útgjalda, bæði tilfærsluútgjöld og fjárfestingar teljast ekki til samneyslu. Tilfærsluútgjöldum er ráðstafað til heimila og fyrirtækja með mismunandi hætti og fjárfestingar opinberra aðila eru taldar með öðrum fjárfestingarútgjöldum í þjóðhagsreikningum.

Þær niðurstöður um breytingu samneyslu fyrri hluta ársins sem nú liggja fyrir benda til þess að magnaukning milli ára sé um 1% sem er heldur minni aukning en á sama tíma í fyrra. Allt bendir því til að fyrri áætlanir um hægan vöxt milli ára standist. Hlutfall samneyslunnar í landsframleiðslu stendur því nánast í stað milli ára eins og undanfarin ár. Frá árinu 2009 hefur hlutur samneyslu lækkað lítillega eftir að hafa náð sögulegu hámarki þá.

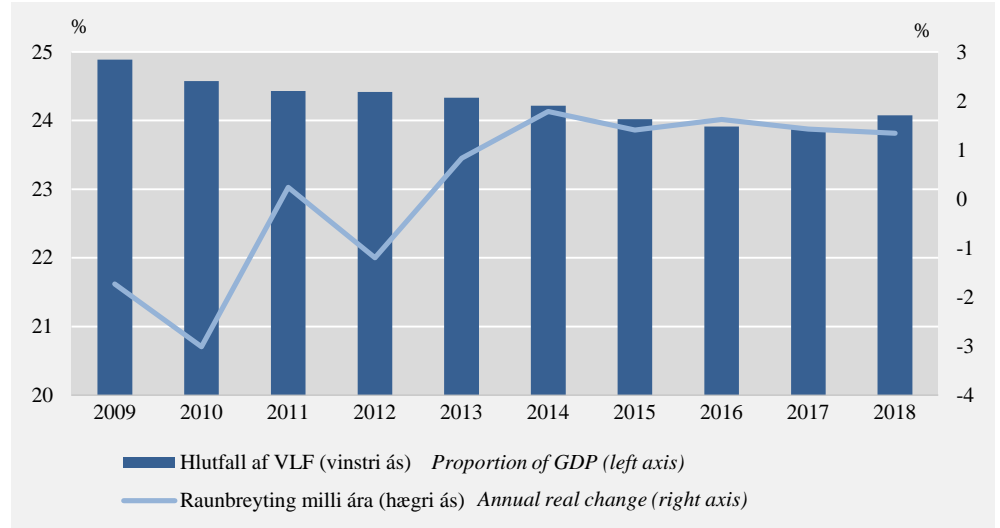
Stefnan í ríkisfjármálum byggist á því að treysta í sessi þann afkomubata sem þegar hefur náðst. Þessari stefnu hefur þegar ferð framfylgt að hluta. Í fyrirliggjandi fjárlagafrumvarpi eru umfangsmiklar breytingar á sköttum til dæmis á virðisaukaskatti og vörugjöldum. Hækkun bankaskatts skilar verulegum tekjuauka en aðrar aðgerðir í skattamálum draga væntanlega úr beinum skatttekjum í upphafi.

Áfram verður aðhald í opinberum útgjöldum

Ekki er að sjá að fyrirhugaðar séu neinar breytingar á þeirri aðhaldsstefnu varðandi ríkisútgjöld sem fylgt hefur verið á undanförunum árum og því má búast við að aukning samneyslunnar verði áfram í lægri kantinum. Hlutar samneyslu mun því lækka lítillega í fyrstu en gæti hækkað á seinni hluta spátímabilsins miðað við þessar forsendur. Gangi þetta eftir myndast svigrúm til þess að grynna á opinberum skuldum bæði vegna jákvæðrar heildarafkomu og aukinna tekna af eignasölu.

Mynd 6. Samneysla hins opinbera 2009–2018

Figure 6. Public consumption 2009–2018



Atvinnuvegafjárfesting

Atvinnuvegafjárfesting vex á spátímanum

Nýr staðall þjóðhagsreikninga hefur nokkur áhrif á atvinnuvegafjárfestingu. Helstu breytingarnar lúta að rannsóknum og þróun sem nú eru taldar til fjárfestinga en voru áður flokkaðar með aðföngum fyrirtækja. Um er að ræða nokkuð mikla viðbót en undanfarin ár hefur fjárfesting í rannsóknum og þróun verið rúmlega 30 milljarðar á ári og nam 36,1 ma. árið 2013 sem er um 12,8% af heildarfjárfestingu.

Miðað við endurskoðaðar tölur minnkaði atvinnuvegafjárfesting um 8,6% árið 2013 sem helst má rekja til minni fjárfestinga í skipum og flugvélum auk minni stóriðjufrjárfestinga. Áhrif minni fjárfestinga í skipum, flugvélum og stóriðju hafa einnig haldið aftur af vexti atvinnuvegafjárfestingar það sem af er ári en á fyrri hluta ársins jókst hún um 3,8%. Á móti vóg kraftmikill vöxtur almennrar fjárfestingar á fyrri hluta ársins en sá liður undanskilur stóriðju, skip og flugvélar.

Fjárfestingar í ferðaþjónustu áberandi

Horfur eru á að atvinnuvegafjárfesting vaxi nokkuð hratt á næstu tveimur árum. Vöxturinn verður á breiðum grunni en fjárfestingar í ferðaþjónustu, stóriðju og skipum verður þar áberandi.

Þjartari horfur í stóriðju en áfram talsverð óvissa

Sem fyrr ríkir talsverð óvissa um stóriðjutengdar fjárfestingar. Líkur hafa þó aukist á að nokkur verkefni komist á skrið í tengslum við kísilvinnslu. Tvö fyrirtæki hafa þegar skrifað undir raforkusölusamning við Landsvirkjun og virðast önnur kísil-tengd verkefni vera nokkuð langt komin. Áætlað er að stóriðjufrjárfestingar aukist því nokkuð árið 2015 og að þær nái hámarki árið 2016. Á næstu árum er útlit fyrir að talsvert verði fjárfest í skipum, einkum fyrir sjávarútveg. Áætlað er að slíkar fjárfestingar verði hvað mestar árin 2015 og 2016. Þá er einnig reiknað með að almenn atvinnuvegafjárfesting aukist á spátímanum en þar er reiknað með að fjár-

festing í hótélbyggingum og öðrum þáttum sem tengjast ferðaþjónustu verði ráðandi.

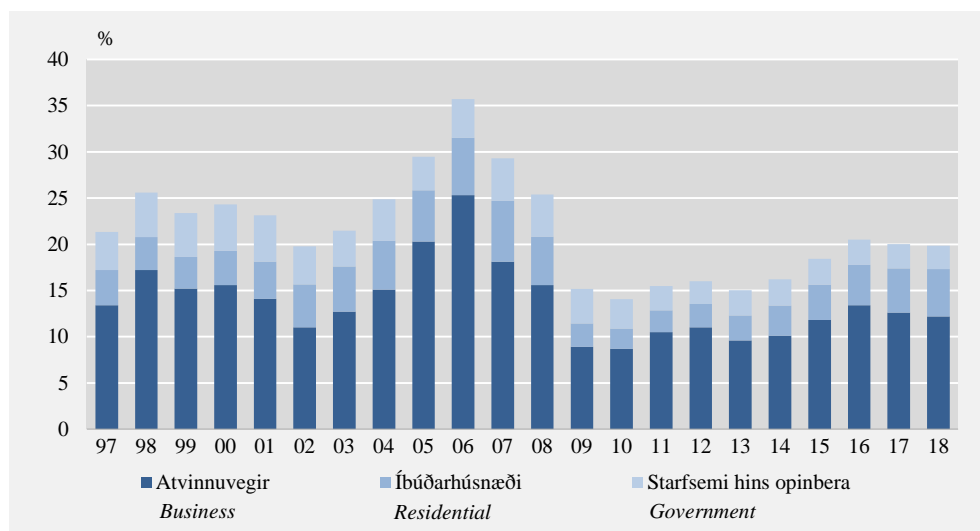
Reiknað er með að aukinn kraftur færir í atvinnuvegafjárfestingu á seinni hluta ársins og að á árinu verði 12,7% vöxtur. Um er að ræða lægri vöxt en í júlíspánni sem ræðst annars vegar af meiri vexti árið 2013 í endurskoðuðum tölum og minni stóriðjufjárfestingu á fyrri hluta ársins. Árið 2015 er reiknað með að atvinnuvegafjárfesting aukist um 22,2% og um 16,7% en á þeim árum ná stóriðju- og skipafjárfestingar hámarki.

Fjárfesting áfram lág í sögulegu samhengi á spátímanum

Árið 2013 var hlutur fjárfestingar í vergri landsframleiðslu 15,1%. Síðustu 30 ár hefur hlutur fjárfestingar verið tæplega 21% af landsframleiðslu. Á spátímanum mun hlutur fjárfestingar aukast en verður engu að síður lítillega undir langtíma-meðaltali undir lok hans. Á seinni hluta spátímans er reiknað með að hlutur fjárfestingar verði í kringum 20% af landsframleiðslu.

Mynd 7. Fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu 1997–2018

Figure 7. Investment as a share of GDP 1997–2018



Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

Mikill vöxtur íbúðafjárfestingar

Íbúðafjárfesting dróst saman árin 2009 til og með 2010, en hefur aukist frá 2011. Seinni hluta ársins 2012 fór 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 fyrri helmingi 2014 er talið að íbúðafjárfesting hafi aukist um 26,3% borið saman við fyrri helming 2013. Að teknu tilliti til yfirstandandi og fyrirhugaðra íbúðaförum er ljóst að vöxtur íbúðafjárfestingar verður mikill í ár og næstu ár eins og áður hefur verið spáð. Spáin nú gerir ráð fyrir að aukningin verði 25,2% árið 2014 og 20,9% árið 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 6,4% af landsframleiðslu árið 2007 en ekki nema 1,9% árið 2010. Ef íbúðafjárfesting þróast eins og spáð er verður hún 4,3% af landsframleiðslu árið 2018.

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 árið 2011. Árið 2013 jókst veltan um ríflega 20% en fjöldi samninga um 11%. Fyrstu tíu mánuði 2014 er veltuaukning um 22% en fjöldi samninga jókst um ríflega 33% frá sama tíma árið 2013.

*Nafn og raunverð í lágmarki
2010*

Eftir fall viðskiptabankanna 2008 var nafn- og raunverð íbúðarhúsnæðis í lágmarki á fyrri hluta ársins 2010. Frá þeim tíma til dagsins í dag (um fjögur og hálf ár) hefur fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu hækkað að raunvirði um nær 22% eða um 4,5% á ári. Sérbýli á sama svæði hefur hækkað um 6% að raunvirði, þó megnið af tímanum hafi það staðið svo að segja í stað. Þegar litið er til landsins í heild er raunhækkun íbúðaverðs nærri 15% frá lágmarkinu 2010.

Á árinu er þegar orðin umtalsverð raunhækkun íbúðaverðs og heldur meiri en reiknað var með í síðustu spá. Aðgengi að lánsfé hefur rýmkast að undanfögnu m.a. með hækkun hámarks láns frá Íbúðalánasjóði og auknu framboði af seljendalánnum í fasteignaviðskiptum en jafnframt auka skuldalækkunaraðgerðir ríkisstjórnarinnar kaupgetu all margra. Spáin nú gerir því einnig ráð fyrir nokkurri raunhækkun á næsta ári en minnkandi hækkun raunverðs eftir það út spátímamann.

Fjárfesting hins opinbera

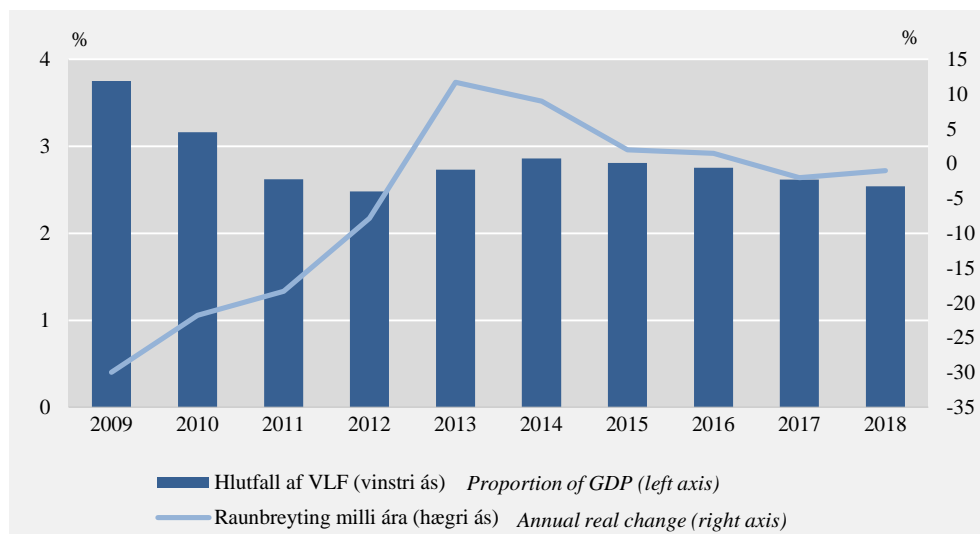
*Helmings samdráttur í
opinberum framkvæmdum á
fimm árum*

Framkvæmdir á vegum opinberra aðila jukust um 12,5% á síðasta ári í fyrsta skipti frá árinu 2007. Opinber fjárfesting hafði á fimm ára tímabili áður dregist saman um rúmlega helming á föstu verðlagi. Samdrátturinn skýrist af þeim óvenjulegu aðstæðum sem ríktu hér á landi í kjölfar fjármálakreppunnar. Nú þegar verulega hefur dregið úr þessum áhrifum vaknar sú spurning hvort opinberar framkvæmdir aukist á nýjan leik á allra næstu árum. Þetta er áleitin spurning í ljósi líflegrar umræðu um almenn áhrif mikils sparnaðar í opinberum rekstri og þrýstings á að nýr Landsspítali verði reistur, sem myndi hafa í för með sér umtalsverða aukningu opinberra framkvæmda.

Miðað við fyrirbyggjandi áætlanir um útgjöld opinberra aðila til fjárfestinga á næstu árum er ekki hægt að merkja annað en að fjárfestingin verði áfram í lágmarki. Spá Hagstofunnar tekur mið af þessu og því er reiknað með svo til óbreyttu fjárfestingarstigi hjá opinberum aðilum á spátímabilinu. Reyndar er gert ráð fyrir að á yfirstandandi ári aukist fjárfestingin um 9% í samræmi við það sem þegar liggur fyrir um framvinduna það sem af er árinu.

Mynd 8. Fjárfesting hins opinbera 2009–2018

Figure 8. Public investment 2009–2018



Vinumarkaður og laun

Stór hluti launþega með lausa samninga árið 2015

Flestum kjarasamningum á almennum vinnumarkaði lauk um og eftir síðustu áramót. Samningarnir gilda í eitt ár og almennt var samið um 2,8% kaupgjaldshækkanir og ríflega það fyrir launþega sem fá laun samkvæmt lægstu töxtum. Að þessu sinni má segja að aðilar vinnumarkaðarins hafi samið um launahækkanirnar sem ekki yrðu verðbólguhvetjandi. Í kjölfarið sömdu nokkrir hópar launþega um nokkru meiri launahækkanir en SA og ASÍ. Í sumum tilfellum eru þessir samningar tengdir skipulagsbreytingum í viðkomandi starfsgreinum og sumir til þriggja ára. Því er erfitt að bera þá beint saman við samninga stóru launþegahreyfinganna á almennum vinnumarkaði.

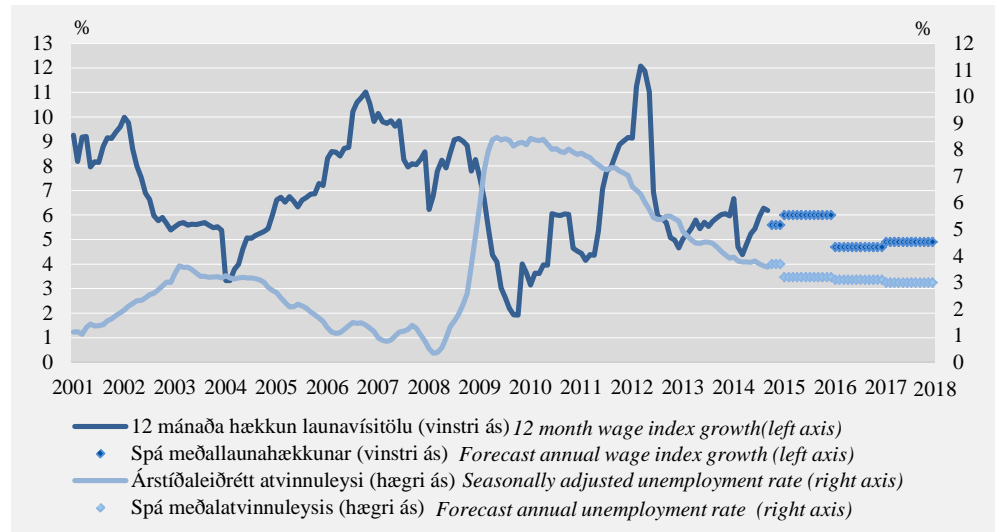
Samningarnir árið 2014 ásamt nokkru launaskriði valda því að nú er spáð 5,6% hækkun launavísitölu árið 2014. Meirihluti launþega er með lausa samninga árið 2015 en að þessu sinni dreifast samningsloturnar yfir árið. Samningar losna ýmist í byrjun janúar, mars, maí og september. Nú í aðdraganda kjarasamninga á almennum markaði má merkja harðari tón frá talsmönnum launþega á almennum vinnumarkaði en þeir hafa lýst yfir mikilli óánægju með launaþróun annarra hópa á yfirstandandi ári. Því er reiknað með að kjarasamningum á almennum markaði í byrjun árs 2015 ljúki með meiri launahækkunum en í síðustu kjarasamningum en jafnframt að hækkunirnar verði hófstílltar í ljósi lítillar verðbólgu um þessar mundir.

Harka í vinnudeilum á árinu

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. Nú undir árslok 2014 eiga lækningar og tónlistarkennarar í kjaradeilu við viðsemjendur sína og beita verkfallsvopninu. Átök á vinnumarkaði árið 2014 hafa ekki verið snarpari í langan tíma.

Mynd 9. Laun og atvinnuleysi 2001–2017

Figure 9. Unemployment rate and wage index 2001–2017



Ráðstöfunartekjur árið 2013 voru svipað hlutfall af vergri landsframleiðslu og þær voru árið 2001 eða um 46%. Hlutfall ráðstöfunartekna hækkaði mikið frá 2001 til 2008 með hækkandi launum, lækkandi sköttum og miklum fjármagnstekjum og var hæst um 53% 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 rúm 44% árið 2010. Búast má við að hlutfallið aukist á næstu árum eftir því sem skuldir og fjármagnskostnaður ríkis og atvinnulífs minnkar.

Vinumarkaður hefur haldið áfram að styrkjast árið 2014

Vinumarkaður styrktist mikið 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 áfram styrkst á fyrstu níu mánuðum 2014 en spáin gerir ráð fyrir bata á vinnumarkaði allan spátímanum en væntur hagvöxtur kallar á meira vinnuafli, þó ekki í þeim mæli 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 3,7% árið 2014 og 3,2% árið 2015. Skráð atvinnuleysi gæti þó reynst lægra m.a. vegna þeirra sem missa bótarétt á næstunni eða vegna aðgerða og átaksverkefna Vinnu- málstofnunar.

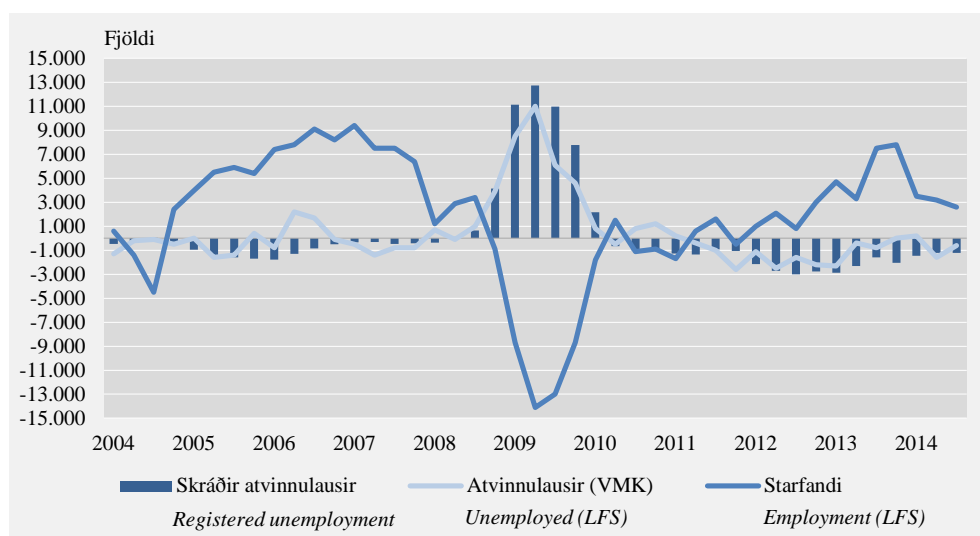
Dregur sundur með skráðu og könnuðu atvinnuleysi

Vinumarkaðsrannsókn Hagstofunnar tekur mið af staðli hagstofu Evrópu (Eurostat) og leiðbeiningum Alþjóðavinnuálagstofnunarinnar (ILO), um vinnumarkaðstölfræði. Grunneining vinnumarkaðskönnunar er einstaklingurinn Fólki telst vera starfandi (hafa atvinnu) ef það hefur unnið eina klukkustund eða lengur í viðmiðunarvikunni eða verið fjarverandi frá starfi sem það gegnir að öllu jöfnu. Meðal þess sem er metið í vinnumarkaðsrannsókninni er atvinnuleysi. Þeir teljast atvinnulausir sem ekki hafa atvinnu og falla undir eitthvert tiltekinna skilyrða. Vinnuálagstofnun mælir atvinnuleysi hjá þeim sem eru skráðir atvinnulausir. Þrátt fyrir mismunandi skilgreiningar á atvinnuleysi er oft gott samræmi milli mælinga á atvinnuleysi í vinnumarkaðsrannsókninni og skráðu atvinnuleysi hjá Vinnuálagstofnun. Þó er hægt að benda á nokkur tímabil þar sem munur er áberandi. Frá miðju ári 2005 til miðs árs 2008 var skráð atvinnuleysi í kringum 1% af mannafla en kannað um tvöfalt meira. 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 virtust ekki í raun vera í atvinnuleit. 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

Árshækkun vísitölu neysluverðs í október var 1,9% og vísitalan án húsnæðis hækkaði um 0,5%. Verðbólga hefur ekki verið eins lág frá byrjun árs 2011 og verðbólga án húsnæðis hefur ekki verið jafn lág frá í ágúst 2007. Hagstæð skilyrði hafa verið fyrir verðlagsþróun á árinu af ýmsum ástæðum og hefur hjöðnun verðbólgu verið á nokkuð breiðum grunni. Gengi krónunnar hefur verið stöðugt og styrkst miðað við árið 2013. Verðlagsþrýstingur innanlands hefur verið lítill ef undan er skilinn húsnæðismarkaður. Jafnframt hefur verðbólga í helstu viðskiptalöndum verið í lágmarki og verð á hrávörum og olíu lækkað nokkuð snarplega undanfarna mánuði.

Húsnæðisliður vísitölnunnar hefur verið helsta ástæða verðbólgu á árinu en í október hafði hann hækkað um 6,8%. Þjónustuþættir vísitölnunnar hafa hækkað lítillega umfram almennt verðlag en á móti hafa innlendar vörur hækkað minna. Í október hafði verð á innfluttum vörum lækkað um 1,8% frá fyrra ári vegna gengisþróunar og hagstæðra skilyrða erlendis. Af innfluttum vörum hefur bensínverð lækkað hvað mest að undanförunu, eða um 4,4% í október.

Verðbólga á verðbólguarkmiði á árinu

Verðbólguhorfur hafa batnað frá útgáfu þjóðhagsspar í júlí. Í ár er reiknað með að verðbólga verði að meðaltali 2,2%. Á næstu árum er reiknað með að verðbólga aukist lítillega en verði lág í sögulegu samhengi. Horfur eru á lítilli verðbólgu í helstu viðskiptalöndum þó hún aukist þegar frá líður. Einnig eru líkur á að verð á hrávörum eins og olíu verði lægra en undanfarin ár sem ætti að styðja við lægra verðlag hér á landi. Þá er gert ráð fyrir að gengi krónunnar haldist stöðugt út spátímann. Árið 2015 er áætlað að verðbólga aukist í 2,7% en þá verður slakinn í hagkerfinu að mestu horfinn og vöxtur innlendrar eftirspurnar mun þrýsta upp verðbólgu. Kjarasamningar sem nú eru að verða lausir gætu þó breytt þessari mynd þar sem óvissa ríkir um niðurstöður þeirra. Árið 2016 er spáð 3,0% verðbólgu en eftir það er reiknað með að dragi úr þrýstingi á verðlag og að verðbólga verði komin nálægt verðbólguarkmiði árið 2017.

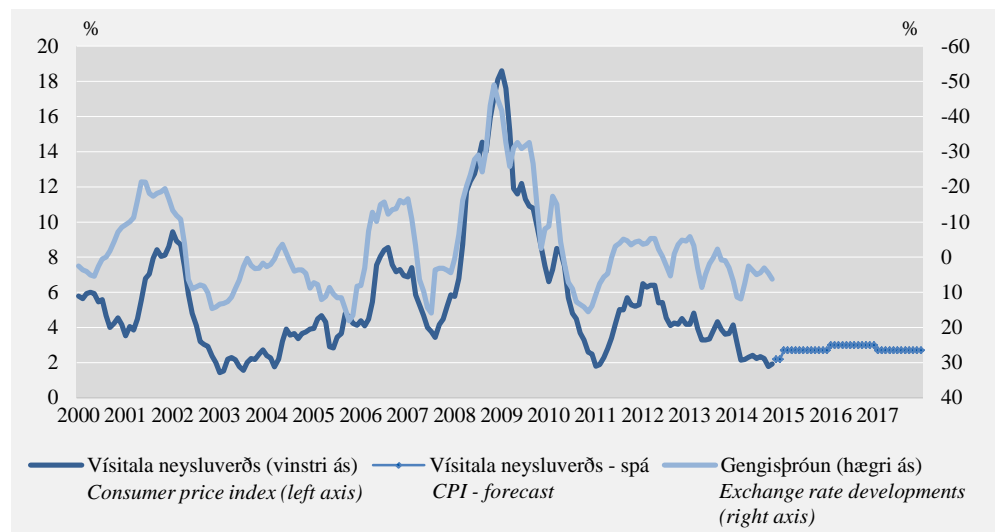
Gengi krónunnar stöðugt á spátímanum

Gengi krónunnar hefur styrkst um 6,0% að meðaltali frá síðasta ári. Dregið hefur talsvert úr gengissveiflum eftir að Seðlabankinn tók upp stýrða flotgengisstefnu á síðasta ári og hefur gengi krónunnar haldist stöðugt á árinu. Á gjaldeyrismarkaði hefur verið þrýstingur til enn frekari styrkingar á gengi krónunnar þrátt fyrir minni afgang á vöru- og þjónustujöfnuði. Seðlabanki Íslands hefur, með inngrípum á gjaldeyrismarkaði, unnið á móti of mikilli styrkingu gengis og hefur bankinn það sem af er ári keypt gjaldeyri fyrir tæplega 100 milljarða, eða sem nemur rúmlega 42% af heildarveltu gjaldeyrismarkaðarins. Mikið gjaldeyrissinnstreymi frá ferðaþjónustunni og lægri greiðslubyrði erlendra lána að undanförunu hefur eflaust stutt við gengi krónunnar á árinu.

Óvissa um gengishreyfingar er að jafnaði talsverð í eðlilegu árferði og er hún enn meiri þegar gjaldeyrishöft eru við lýði og óljóst hvenær eða hvernig þeim verður aflétt. Af þeim sökum er miðað við að gengi krónunnar haldist stöðugt út spátímann. Seðlabankinn hefur á árinu haldið gengi krónunnar stöðugu og er gert ráð fyrir því að sú stefna haldist þó líkur séu á að þrýstingur til styrkingar krónunnar muni víkja fyrir þrýstingi til lækunar þegar líður á spátímann og viðskiptaafgangur breytist í halla og innlend eftirspurn eykst en við þær aðstæður getur Seðlabankinn nýtt gjaldeyrisforða til mótvægis.

Mynd 11. Verðbólga og gengi 2000–2016

Figure 11. Inflation and the exchange rate 2000–2016



Stýrivextir

Stýrivextir lækkaðir í lok árs

Peningastefnunefnd lækkaði stýrivexti um 0,25% á síðasta vaxtaákvörðunarfundi þann 5. nóvember en vextir höfðu verið óbreyttir í tvö ár. Helstu rök peningastefnunefndar fyrir lækkun voru að verðbólga hefur minnkað á breiðum grunni að undanfögnu, verðbólguvæntingar lækkað, en hagvaxtarhorfur versnað lítillega. Með minnkandi verðbólgu hefur raunstýrivaxtastig hækkað umfram það sem æskilegt þykir miðað við stöðu hagkerfisins. Í þjóðhagsspá er sem fyrr reiknað með að vextir haldist óbreyttir á næstunni en að þeir hækki í takt við aukningu innlendrar eftirspurnar og eftir því sem framleiðsluspenna myndast þegar líður á spátímann.

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 600 milljarðar króna í september 2014. Verðmætaaukningin stafar af nýskráningum félaga á markað og hækkunum á gengi hluta í þeim. Vísitalan hefur hækkað nokkuð frá þeim tíma og er nú á svipuðu róli og í upphafi árs. Félög á aðallista Kauphallar eru enn fá og langstærstur hluti þeirra er í eigu fárra stórra fjárfesta. Nokkur fyrirtæki eru að undirbúa skráningu á hlutabréfamarkað á næstunni en tímasetningar eru enn óljósar. Ætla má að skilvirkni markaðarins aukist eftir því sem félögum og fjárfestum á hlutabréfamarkaði fjölgar.

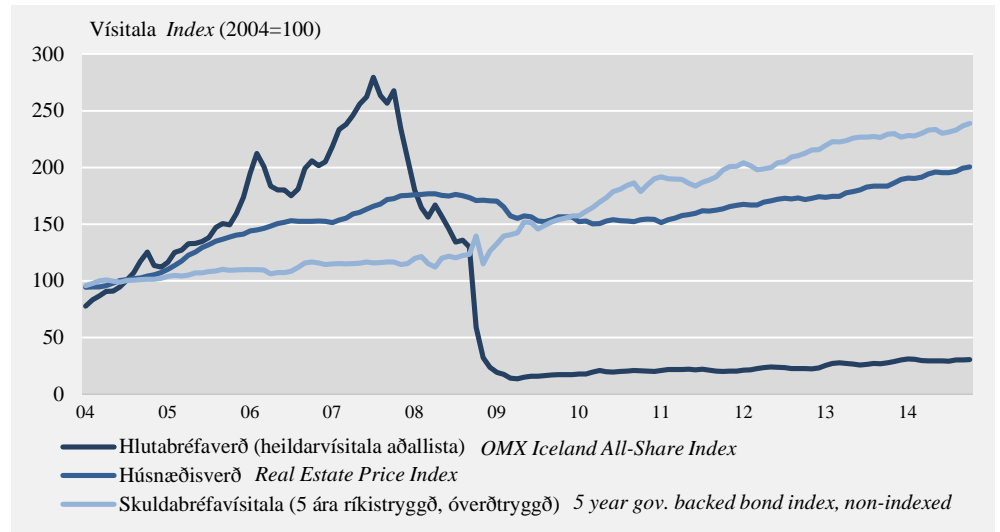
Ríkistryggð skuldabréf hafa verið einn helsti kostur fjárfesta undanfarin ár. Hrun hlutabréfamarkaðarins eftir fall bankanna og gjaldeyrishöftin hafa leitt til þess skuldabréfavísitölur hafa hækkað mikið frá 2008 með tilsvarende lækkun ávöxtunarkröfu. Stóru viðskiptabankarnir hófu allir útgáfu sértryggðra 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. Álagið hefur að mestu farið lækkandi frá því í júní 2014 en það fór rétt sem snöggvast undir 119 punkta í byrjun október. Að undanfögnu hefur skulda-tryggingarálagið sveiflast milli 130 og 140 punkta. Lánshæfiseinkunn ríkissjóðs er í fjárfestingarflokki hjá stóru matsfyrirtækjunum þremur, en það var síðast staðfest af Standard & Poor's í október 2014.

Mynd 12. Eignaverð á Íslandi

Figure 12. Asset prices in Iceland



Skýringar Notes: Síðasta gildi október 2014. Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands. Latest value October 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. Skuldarnar hafa einnig lækkað í kjölfar dóma um gengisbundin lán, en búast má við einhverri skuldalækkun til viðbótar þar sem enn er verið að endurreikna og gera upp ólögleg gengistryggð lán. 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 7,5% til dagsins í dag. Um helmingur af aukningunni stafar af yfirtöku Arion banka á öllum einstaklingslánum Dróma, en þau lán flokkuðust ekki fyrir þann tíma sem útlán innlánsstofnana. Sé flutningi lána Dróma sleppt hefur útlánastofninn vaxið um 3,9%. Staða útlána til fyrirtækja fór í aðalatriðum hægt lækkandi frá ársbyrjun 2010 fram á mitt ár 2013. Frá þeim tíma hafa útlán bankakerfisins til fyrirtækja aukist talsvert eins og búast má við nú þegar atvinnuvega- og íbúðafjárfesting hafa tekið vel við sér. Útlán til heimila hafa farið hægt vaxandi frá miðju ári 2011. Ný útlán til heimila hafa að stærstum hluta verið íbúðalán. Ef uppgreiðslur lána hjá ÍLS á árinu eru dregnar frá nýjum útlánnum bankanna má ætla að hrein ný íbúðalán á fyrstu níu mánuðum 2014 nemi um 10% af veltu á íbúðamarkaði.

Viðskiptabankarnir eru að mestu leyti fjármagnaðir með innlánnum en sú hefur verið reyndin frá fyrri hluta árs 2009. Í október 2014 var hlutfall innlána af fjármögnun þeirra yfir 51% og eigin fjár rúmlega 18%. Önnur fjármögnun viðskiptabankanna hefur aukist nokkuð og hafa allir stóru viðskiptabankarnir gefið út skuldabréf hérlendis, en þau standa nú í um 38 milljörðum króna sem svarar til um 1,2% af fjármögnun viðskiptabankanna. Stóru viðskiptabankarnir þrír hafa allir fengið alþjóðlega lánshæfiseinkunn sem var síðast staðfest af Standard & Poor's í október 2014. Í febrúar 2013 gaf Arion banki út skuldabréf erlendis og varð með því fyrsti bankinn til að fá aðgang að erlendra markaðsfjármögnun eftir bankahrún-

ið. 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.

English summary

Iceland's economy is predicted to grow by 2.7% during 2014, 3.3% in 2015 and 2.5%–2.9% per annum for the remainder of the forecast period to end 2018. Disposable income has been increasing due to wage growth and strengthening of the labour market. Private consumption growth has gathered steam in 2014 is expected to be 3.9% for the year and during 2015 private consumption growth is predicted to be 4%. For 2016 through 2018 private consumption is forecast to increase yearly by no less than 3%.

General business investment and residential construction are showing good growth and large scale industrial investment is rebounding in 2015 through 2016 but will decrease in 2017 as planned projects are completed.

Inflation in 2014 has been low due to exchange rate appreciation and modest wage agreements as well as low inflation in the economies of trading partners. The Central Bank has from the second quarter of 2014 intervened in the currency market to keep the exchange rate stable. Inflation for 2014 is now predicted to be 2.2%, somewhat less than the Central Bank's 2.5% inflation target. Increase in the price of residential housing has been the major inflation driver during 2014. The forecast calls for 2.7 and 3.0% 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 and aluminium have increased modestly during 2014 and are expected to increase further during the forecast period. Terms of trade have improved slightly in 2014 and a slight improvement is also expected for 2015 with flat terms of trade during 2016–2018. A surplus in goods and services trade 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 somewhat 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 3.7% during 2014 and 3.2% 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 household debt relief program will have a considerable impact on the balance sheet of the household sector in the beginning of 2015 and a more gradual effect during 2016–2017. However the program does 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 0.8% in 2013 after a four year contraction. It is expected to increase 1.8% during 2014 and around 1.5% per annum in the years 2015–2018. 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 (%) Volume growth from previous year (%) | 2013 ¹ | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Einkaneysla <i>Private final consumption</i> | 0,8 | 3,9 | 4,0 | 3,2 | 3,1 | 3,0 |
| Samneysla <i>Government final consumption</i> | 0,8 | 1,8 | 1,4 | 1,6 | 1,4 | 1,3 |
| Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i> | -2,2 | 14,0 | 18,7 | 14,6 | 0,1 | 2,0 |
| Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i> | -8,6 | 12,7 | 22,2 | 16,7 | -2,9 | 0,3 |
| Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i> | 10,8 | 25,2 | 20,9 | 17,0 | 13,0 | 9,7 |
| Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i> | 12,5 | 9,0 | 2,0 | 1,5 | -2,0 | -1,0 |
| Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i> | -0,3 | 4,7 | 5,6 | 5,1 | 2,1 | 2,4 |
| Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i> | 6,9 | 3,9 | 2,8 | 2,8 | 3,6 | 3,4 |
| Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i> | 0,4 | 8,1 | 7,4 | 7,1 | 2,8 | 2,9 |
| Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i> | 3,5 | 2,7 | 3,3 | 2,9 | 2,5 | 2,6 |
| Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i> | 8,3 | 6,7 | 5,0 | 3,1 | 3,5 | 3,7 |
| Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i> | 5,6 | 3,5 | 0,9 | -0,7 | 0,1 | 0,6 |
| Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) ² <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)²</i> | 7,3 | 4,5 | 0,9 | -0,7 | 0,1 | 0,6 |
| Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i> | 3,9 | 2,2 | 2,7 | 3,0 | 2,7 | 2,6 |
| Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i> | -1,4 | -5,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Raungengi <i>Real exchange rate</i> | 3,8 | 6,4 | 1,0 | 1,1 | 0,7 | 0,6 |
| Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i> | 4,4 | 3,7 | 3,2 | 3,1 | 3,0 | 3,0 |
| Launavísitala <i>Wage rate index</i> | 5,7 | 5,6 | 6,0 | 4,7 | 4,9 | 5,0 |
| Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i> | 0,8 | 1,7 | 1,9 | 2,2 | 2,2 | 2,2 |
| Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i> | 1,6 | 1,4 | 1,7 | 1,9 | 2,0 | 2,0 |
| Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i> | -4,8 | 3,0 | 11,4 | 2,3 | 2,5 | 2,5 |
| Olíuverð <i>Oil price</i> | -0,9 | -5,0 | -14,5 | 1,3 | -0,1 | -0,4 |

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. • 38. tbl. 2014:15

ISSN 0019-1078

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

Verð kr. *Price ISK* 1.300 • € 11

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

Björn Rúnar Guðmundsson • bjorn.gudmundsson@hagstofa.is

Marinó Melsted • marino.melsted@hagstofa.is

Sími *Telephone* +(354) 528 1000

Bréfasími *Fax* +(354) 528 1099

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

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

www.hagstofa.is/hagtidindi www.Statistics.is/series