

Þjóðhagsspá, vor 2013

Economic forecast, spring 2013

Samantekt

Gert er ráð fyrir að landsframleiðsla aukist um 1,9% árið 2013 en u.þ.b. 2,8% á ári frá og með 2014. Vöxtur einkaneyslu er talinn verða 2,5% en um og yfir 3% á ári frá 2014. Samneysla stendur því sem næst í stað 2013 og 2014 en eykst hægt eftir það. Fjárfesting dregst saman um 2,3% árið 2013 en eykst um 16,9% árið 2014 þegar meiri kraftur verður í stóriðju fjárfestingu. Dregið hefur úr eftirspurn og fjárfestingu frá miðju ári 2012 en það, ásamt verri viðskiptakjörum, skýrir að mestu minni vöxt í hagkerfinu árin 2012 og 2013 en áður var reiknað með.

Verðbólguhorfur fyrir árið 2013 eru stöðugar eftir að veiking íslensku krónunnar frá síðasta hausti fór að ganga til baka í nýliðnum febrúarmánuði. Spáð er að neyslaverð verði 4,2% hærra 2013 en 2012 en að verðlag 2014 hækki um 3,4%.

Góður afgangur er af utanríkisviðskiptum og ferðaþjónustan er í miklum vexti. Gert er ráð fyrir því að lágt raungengi krónunnar styðji áfram við þessa þætti.

Yfirlit þjóðhagsspár 2013–2018

Hóflægur hagvöxtur á spátímanum

Horfur um hagvöxt hafa versnað nokkuð frá síðustu þjóðhagsspá. Fjárfesting reyndist minni en spáð var vegna tafa í stóriðju fjárfestingum og endurmati á íbúðafjárfestingu í þjóðhagsreikningum. Á sama tíma dró úr bata á vinnumarkaði, vöxtur einkaneyslu hægðist og viðskiptakjör versnuðu.

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

Árið 2013 er áætlað að hagvöxtur verði 1,9%. Einkaneysla aukist um 2,5%, en á árinu verður kaupmáttaraukning minni en síðustu tvö ár, aðallega vegna minni launahækkana, minni útgreiðslu séreignasparnaðar og minni bótagreiðslna. Þá er fjárfestingarspáin eilítið svartsýnni en áður vegna minni stóriðjuframkvæmda og fjárfesting dregst saman um 2,3%. Samneysla verður nær óbreytt árið 2013. Til jákvæðra þátta má telja vísbendingar um styrkingu vinnumarkaðar í upphafi árs og enn meiri vöxt ferðaþjónustu að undanförmu en áður hafði verið reiknað með.

Landsframleiðsla og einkaneysla aukast meira 2014 með vaxandi kaupmætti og fjárfestingu, m.a. í stóriðju. Samneysla mun standa í stað.

Eftir 2014 er gert ráð fyrir að landsframleiðslan vaxi u.þ.b. 2,8% á ári, drifin áfram af einkaneyslu og fjárfestingu. Einkaneysla eykst í kringum 3% árlega út spátímann



en fjárfesting verður vaxandi að undanskildu árinu 2016 en þá fer stóriðju-fjárfesting að minnka. Samneysla vex lítið 2015, en eykst hægt eftir það. Þróun helstu hagstærða 2013–2015 er sýnd í töflu 1.

Verðbólga minnkar á spátímanum

Undanfarin misseri hafa verið kaflaskipt þar sem gengi krónunnar hefur ýmist veikst eða styrkst. Þannig styrktist gengið síðasta sumar en veiktist mikið frá síðasta hausti fram í febrúar í ár. Verðbólguhorfur höfðu því versnað í upphafi árs en styrking krónunnar frá í febrúar hefur bætt horfur og er því spáð að verðbólga verði 4,2% að meðaltali árið 2013 sem er svipað og spáð var í nóvember. Verðlag ársins 2014 er talið verða 3,4% hærra en árið 2013 og verðbólga hjaðnar enn árið 2014 og nálgast þá verðból gumarkmið Seðlabankans.

Efnahagshorfur helstu viðskiptalanda hafa versnað

Efnahagshorfur í helstu viðskiptalöndum hafa versnað og einnig hefur verð á helstu útflutningsvörum Íslands lækkað að undanfögnu. Í spánni er gert ráð fyrir að viðskiptakjör Íslands verði nokkuð lakari en fyrr var spáð.

Nýjir kjarasamningar í lok árs 2013

Laun hækkuðu mikið árið 2011 og fram á vor 2012, að mestu vegna kjarasamninga sem gerðir voru í maí 2011. Frá þeim tíma urðu ekki meiriháttar launabreytingar fyrr en í febrúar 2013, þegar samningsbundnar hækkanir tóku gildi á almennum markaði. Laun flestra opinberra starfsmanna hækkuðu í mars en eftir það eru flestir launþegar búnir að fá þær launabætur sem felast í gildandi kjarasamningum. Uppsagnarákvæði kjarasamninga urðu virk í ársbyrjun en SA og ASÍ afréðu engu að síður að láta samningana standa en með tveggja mánaða styttri gildistíma. Ekki er búist við teljandi launabreytingum fyrr en næstu kjarasamningar taka gildi en það verður í fyrsta lagi í desember 2013. Kaupmáttur launa eykst því minna 2013 en undangengin tvö ár. Gert er ráð fyrir að kaupmáttaraukning verði meiri 2014 í kjölfar nýrra kjarasamninga.

Vinumarkaður styrktist fyrri hluta 2012 en verulega dró úr batanum á seinni hluta þess árs. Í upphafi árs 2013 eru vísbendingar um að vinnumarkaður sé að taka við sér aftur og þá mest í yngsta aldurshópnum. Gert er ráð fyrir áframhaldandi bata á vinnumarkaði en þó minni en reiknað var með í síðustu þjóðhagsspá.

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

Þannig hefur Vinnumálastofnun án efa stuðlað að lækkun atvinnuleysis með átaks-verkefnum en jafnframt hefur skráð atvinnuleysi minnkað vegna þeirra sem horfið hafa af skránni án þess að fá starf. Að nokkru leyti hefur verið tekið tillit til alls þessa í spánni, en hún gerir ráð fyrir að skráð atvinnuleysi verði 4,9% árið 2013 og 4,6% árið 2014 og lækki út spátímann.

Einkaneysluvöxtur hægur að undanfögnu

Einkaneysla var minni árið 2012 en spáð var en hún jókst minna seinni hluta 2012 en reiknað hafði verið með, auk þess sem mat á einkaneyslu fyrri hluta 2012 var lækkað í nýjustu þjóðhagsreikningum. Vöxtur einkaneyslu á fyrstu tveimur mánuðum 2013 er lítill ef marka má fyrstu vísbendingar. Þó er gert ráð fyrir að einka-

neysla aukist um 2,5% á árinu að hluta til stutt af útgreiðslu séreignasparnaðar. Spáð er þriggja prósentu vexti í einkaneyslu árið 2014 og að einkaneysla aukist um ríflega þrjú prósent á ári út spátímann.

*Samneysla um það bil óbreytt
að raunvirði í ár og næstu ár*

Fyrstu niðurstöður þjóðhagsreikninga fyrir 2012 sýna að samneysla hins opinbera dróst saman um 0,2% og var það fjórða árið í röð sem samneysla dróst saman. Í spánni er áætlað að samneysla verði um það bil óbreytt að raunvirði í ár og næsta ár en að hófleg raunhækkun verði árið 2015. Hlutfall fjárfestingar hins opinbera af vergri landsframleiðslu hefur lækkað mjög frá 2008 og náði botni í fyrra. Gert er ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera hækki nokkuð eða um 20% að raungildi á þessu ári.

Fjárfesting hefur aukist frá 2011

Atvinnuvegafjárfesting hefur vaxið frá 2011. Mestu hefur munað um fjárfestingu í stóriðju. Af ýmsum orsökum hefur seinni hluta framkvæmda við álverið í Straumsvík, sem fyrirhugaðar voru á árunum 2012 og 2013, verið frestað að mestu leyti til ársins 2014. Gert er ráð fyrir öðrum stóriðju fjárfestingum á næstunni en meiri óvissa ríkir um þau verkefni. Líkur hafa aukist á að kísilver á Húsavík verði að veruleika. Enn er reiknað með fjárfestingum í tengslum við fyrsta áfanga álvers í Helguvík, eða ígildi þess. Reiknað er með vexti í almennri atvinnuvegafjárfestingu á spátímanum en það er atvinnuvegafjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla.

*Staða útlána til fyrirtækja hefur
lítið breyst en útlán til heimila,
einkum vegna íbúðakaupa, hafa
aukist*

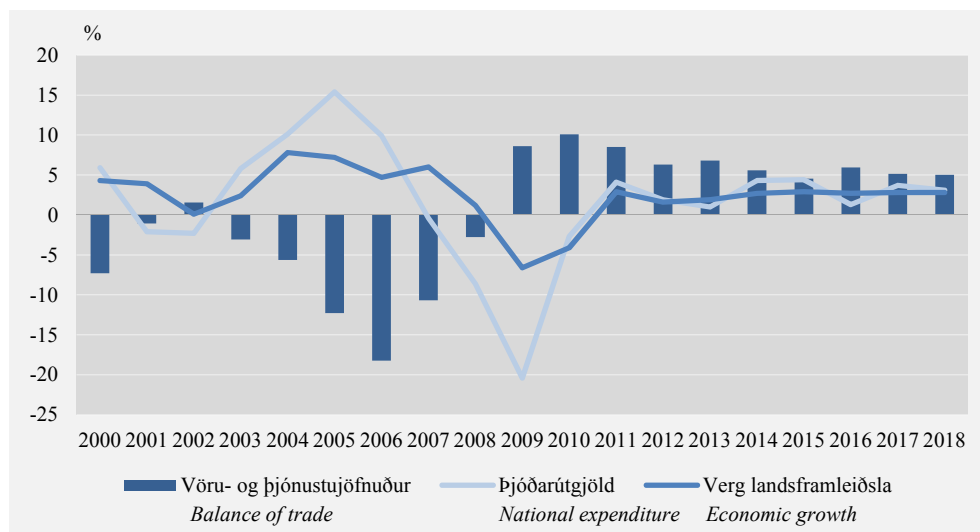
Fjárhagsstaða fyrirtækja og heimila hefur haldið áfram að batna í kjölfar afskrifta og endurskipulagningar skulda, hagvaxtar og hækkandi eignaverðs. Íbúðalánnum hefur fjölgað nokkuð en enn virðist lítið um ný útlán til fyrirtækja. Gera má ráð fyrir að útlán til fyrirtækja aukist í kjölfar aukinnar atvinnuvegafjárfestingar og batnandi fjárhagsstöðu fyrirtækja.

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

- Stóriðjuframkvæmdir verði minni 2013 og síðar.
- Bakslag í viðskiptalöndum skapi verri viðskiptakjör fyrir Ísland.
- Skuldavandi heimila og fyrirtækja haldi aftur af eftirspurn á komandi misserum.
- Óvissa um gengisþróun.
- Hagvöxtur verði ekki nægur til að draga úr atvinnuleysi og vinnumarkaðurinn geti ekki tekið við slakanum sem samdráttur samneyslu veldur.

Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöruskiptajöfnuður

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



Tafla 1. Landsframleiðsla 2012–2015

Table 1. Gross domestic product 2012–2015

Magnbreyting frá fyrra ári (%) Volume growth from previous year (%)	2012 ¹	2013	2014	2015
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	2,7	2,5	3,0	3,2
Samneysla <i>Government final consumption</i>	-0,2	0,2	0,0	0,6
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	4,4	-2,3	16,9	14,3
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	8,6	-10,5	18,9	14,4
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	6,9	14,8	22,2	18,1
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-17	19,8	0,7	7,2
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	1,9	1,0	4,3	4,4
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	3,9	1,9	2,3	3,2
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	4,8	0,4	5,2	5,9
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	1,6	1,9	2,7	2,9
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	6,2	6,7	5,5	4,5
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	-4,9	-2,7	-3,2	-4,0
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) ² <i>Current account balance excluding DMBs (% of GDP)²</i>	0,8	1,0	0,2	-0,9
Vísitala neysliverðs <i>Consumer price index</i>	5,2	4,2	3,4	2,8
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	2,4	2,2	0,8	0,0
Raugengi <i>Real exchange rate</i>	0,8	0,8	0,8	0,7
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	5,8	4,9	4,6	4,2
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	7,8	5,6	6,0	4,9
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	0,8	1,1	1,9	2,3
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	2,2	1,2	1,8	2,1
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-13,1	-1,7	4,1	2,5
Olíuverð <i>Oil price</i>	1,0	1,3	2,3	2,7

Skýringar Notes: Sjá einnig töflu 2 á bls. 18. Cf. table 2 on page 18.

¹ Bráðabirgðatölur. Preliminary data.

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

Alþjóðleg efnahagsmál

Hægari efnahagsbati á heimsvísu 2013 en áður var gert ráð fyrir

Efnahagsbatinn á heimsvísu hægðist á ný á öðrum árshelmingi 2012. Nýlegar spár um alþjóðahagvöxt hafa einnig sýnt nokkra lækkun fyrir árið 2013 og 2014. Þrátt fyrir hægari efnahagsbata virðist traust fjárfesta á aðgerðum stjórnvalda hafa aukist í byrjun árs, bæði í Evrópu og í Japan. Verð hlutabréfa hefur hækkað í Japan eftir stefnuyfirlýsingu stjórnvalda um að sigrast á verðhjöðnun og auka hagvöxt. Hlutaþréfaverð hefur einnig hækkað í Bandaríkjunum þar sem hagvöxtur jókst í fyrra. Hins vegar hefur hlutaþréfaverð á evrusvæðinu hækkað minna í ár. Kosningaúrslit á Ítalíu, þriðja stærsta evrulandinu, hafa aftur aukið óvissu á svæðinu. Þá lækkaði vísitala innkaupastjóra víða í Evrópu nú í mars sem bendir til minni efnahagsstarfsemi. Einnig eru áætlanir um að leysa vanda kýpversku bankanna til marks um að vandamál í Evrópu eru langt frá því að vera um garð gengin og er bankakerfið enn viðkvæmt.

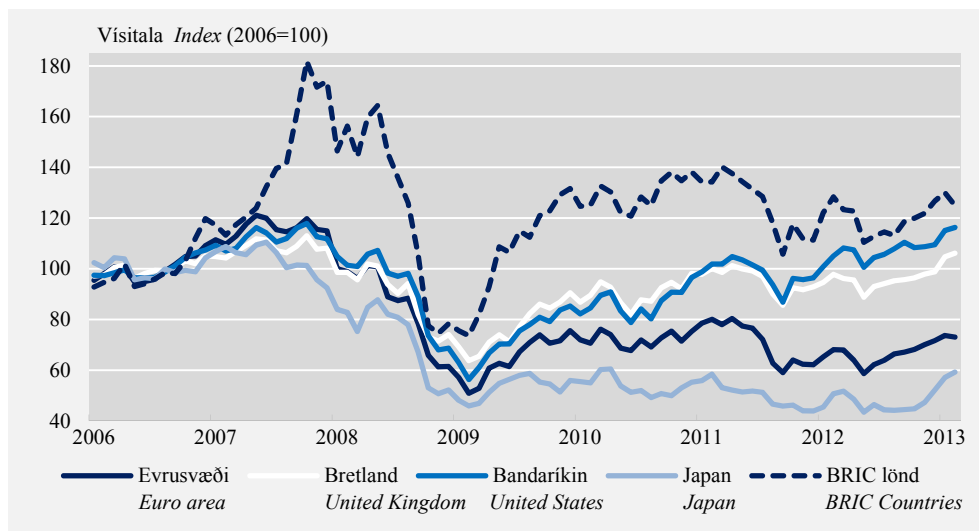
Hagvaxtarhorfur í helstu viðskiptalöndum Íslands hafa af þessum sökum versnað nokkuð frá því í lok árs 2012. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) endurskoðaði spá sína í janúar og gerir nú ráð fyrir að samdráttur á evrusvæðinu verði um -0,2% í ár en fyrir næsta ár er spáð 1% hagvexti. Horfurnar hafa einnig versnað nokkuð í Bretlandi í spánni þó að enn sé gert ráð fyrir 1% hagvexti á þessu ári og 1,9% árið 2014. Í Bandaríkjunum er spáð hóflegum hagvexti á þessu ári, um 2%, og um 3% á því næsta. Í Japan eru einnig líkur á smávægilegum hagvexti en AGS spáir þar 1,2% hagvexti í ár og 0,7% næstu ár.

Litlum hagvexti spáð fyrir viðskiptalönd Íslands

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

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

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



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

Miklar sveiflur í hrávöruverði í fyrra

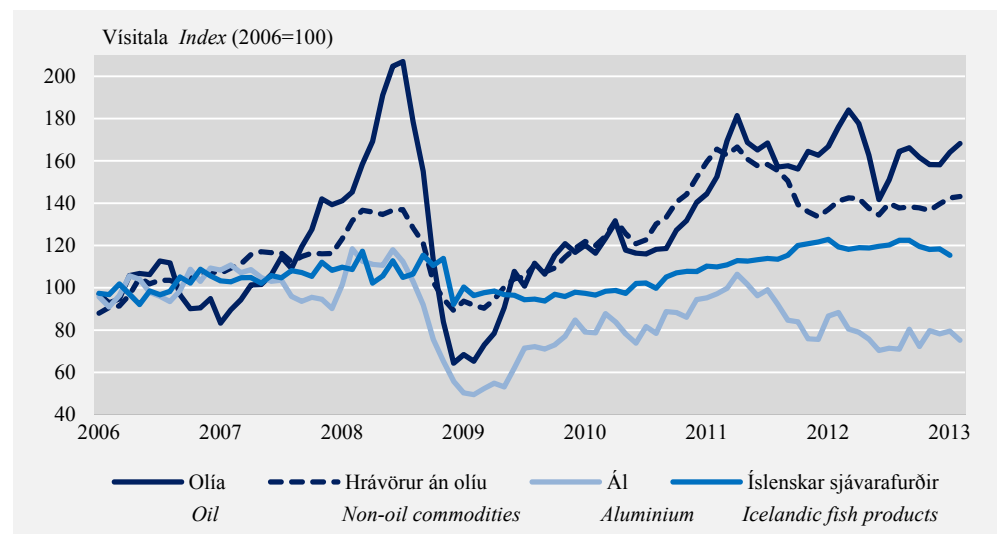
Hrávöruverð á heimsmarkaði fylgir efnahagsstarfsemi og efnahagshorfum. Verðið sveiflaðist talsvert í fyrra og nokkur óvissa er um framhaldið. Verð á hrávöru án olíu lækkaði um 9,8% í fyrra. Hráolíuverð í fyrra náði hámarki í mars, lækkaði á öðrum ársfjórðungi en hefur hækkað aftur síðan, þó að sveiflur séu nokkrar. Árshækkun olíuverðs var um 1% í fyrra. Hins vegar benda framvirkir samningar til

Þess að verð lækki nokkuð á næstu árum. Í spánni er gert ráð fyrir að heimsmarkaðsverð á olíu lækki um 2,7% að meðaltali árið 2013 og um 1% árið 2014.

Álverð á heimsmarkaði lækkaði mjög á öðrum ársfjórðungi 2012, hækkaði þegar leið á árið, en hefur aftur lækkað að undanfögnu. Framvirkir samningar benda hins vegar til þess að álverð hækki næstu árin. Í spánni er reiknað með að meðalverð íslensks áls í erlendri mynt lækki um 1,7% í ár en hækki um 4% 2014. Verð á íslenskum sjávarafurðum í erlendri mynt hækkaði lítillega eða um 0,9% að meðaltali í fyrra eftir miklar hækkanir árið á undan. Hins vegar lækkaði verð nokkuð á 4. ársfjórðungi 2012 og einnig í byrjun ársins í ár. Í spánni er gert ráð fyrir að meðalverð sjávarafurða verði svipað í ár og árið á undan en hækki um 2,6% 2014.

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

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



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

Utanríkisviðskipti

Vöru og þjónustujöfnuður
jákvæður árið 2012

Vöru- og þjónustujöfnuður var jákvæður um 6,3% á síðasta ári og minnkaði nokkuð frá fyrra ári vegna versnandi viðskiptakjara. Samkvæmt þjóðhagsreikningum jókst útflutningur um 3,9% árið 2012. Vöxtur var í flestum undirlíðum útflutnings en hæst bar aukning í útflutningi sjávarafurða og 5,2% vöxtur í útflutningi þjónustu en síðasta ár var metár í ferðaþjónustu. Innflutningur jókst um 4,8% árið 2012 sem má einkum rekja til innflutnings á skipum og flugvélum og mikillar aukningar innflutnings á þjónustu.

Vöxtur í útflutningi á
spátímanum

Útlit er fyrir að útflutningur aukist um 1,9% á þessu ári. Áfram er reiknað með töliverðri aukningu þjónustuútflutnings sem tekur mið af góðum horfum í ferðaþjónustu en ferðamönnum hefur fjölgað nokkuð það sem af er árinu. Á móti kemur að ekki er gert ráð fyrir miklum vexti í útflutningi á afurðum stóriðju og áætlað að útflutningur sjávarafurða dragist lítillega saman. Þá er reiknað er með að annar vöruútflutningur aukist minna en miðað var við í nóvemberspánni vegna væntinga um minni hagvöxt í helstu viðskiptalöndum. Reiknað er með vexti útflutnings á öllu spátímabilinu. Lágt raungengi mun áfram styðja við vöxt í þjónustuútflutningi, þó reiknað sé með hægari vexti þegar líður á tímabilið. Auk þess mun lágt raungengi styðja við annan vöruútflutning. Þá er áætlað að útflutningur stóriðju aukist

þegar líður á spátímann. Árið 2014 er spáð 2,3% vexti útflutnings og árið 2015 er búist við 3,2% vexti.

Innflutningur eykst í takt við vöxt innlendrar eftirspurnar

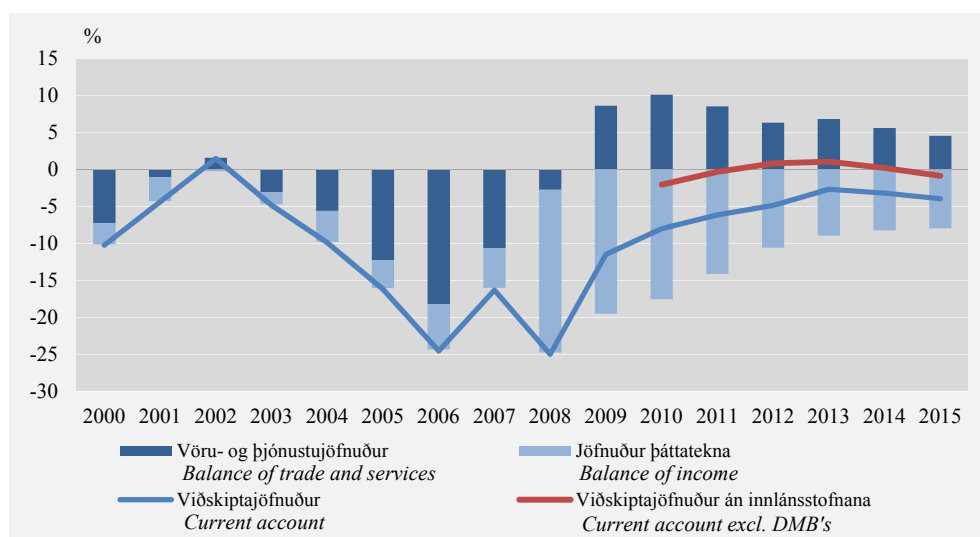
Árið 2013 er reiknað með að innflutningur aukist um 0,4%. Líkt og í atvinnuvega-fjárfestingunni gefur svo takmarkaður vöxtur villandi mynd af undirliggjandi vexti vegna umfangsmikils innflutnings á flugvélum og skipum árið 2012. Sá líður er mjög sveiflukenndur og hefur einn og sér takmörkuð nettóáhrif á hagvöxt en byggt er á þeirri forsendu að ekki verði teljandi innflutningur á skipum og flugvélum á árinu. Ef horft er fram hjá áhrifum skipa og flugvéla eru horfur á að innflutningur aukist um 4,7% á árinu. Það sem eftir lifir spátímans er reiknað með að innflutningur fylgi aukningu í þjóðarútgjöldum.

Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði á spátímanum

Í þjóðhagsspá er útlit fyrir að áfram verði afgangur á jöfnuði vöru og þjónustu en að það dragi almennt úr þeim afgangi eftir því sem líður á spátímann. Áætlað er að afgangurinn verði um 6,7% af VLF á þessu ári en verði orðinn 4,5% árið 2015 en þá er áætlað að stóriðjuframkvæmdir nái hámarki og verði afgangurinn því tímabundið lægri fyrir vikið. Reiknað er með að viðskiptajöfnuður verði neikvæður út spátímann eins og hann hefur verið undanfarin ár en hafa ber í huga að í þeim tölum eru föllnu bankarnir taldir með og gefa þær því ekki alveg rétta mynd. Í mars gaf Seðlabanki Íslands út ritið *Undirliggjandi erlend staða og greiðslujöfnuður* þar sem fram komu gögn um þáttatekjur þar sem búið er að leiðrétta fyrir uppgjöri á innlánsstofnunum í slitameðferð. Ef miðað er við tölur bankans um þáttatekjur án innlánsstofnana í slitameðferð, en áætlað uppgjör á þrotabúum bankanna talið með, má ætla að halli á undirliggjandi viðskiptajöfnuði verði minni á spátímanum.

Mynd 4. Viðskiptajöfnuður sem hlutfall af VLF

Figure 4. Current account balance as percent of GDP



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

Þjóðarútgjöld

Einkaneysla

Hægari vöxtur einkaneyslu að undanförmu

Fyrri hluta 2012 var vöxtur einkaneyslu talsverður, m.a. studdur af styrkingu vinnumarkaðar, vaxandi kaupmætti launa, áframhaldandi útgreiðslu séreignasparnaðar og sérstakri vaxtaniðurgreiðslu. Upp úr miðju ári slaknaði verulega á þessum vexti, en þá dró úr bata á vinnumarkaði og útgreiðsla séreignasparnaðar minnk-

aði. Á síðasta fjórðungi 2012 tók einkaneysla heldur minna við sér en búist var við. Í nýjustu þjóðhagsreikningum lækkaði jafnframt mat á umfangi einkaneyslu fyrri hluta árs 2012. Saman talið er því einkaneysla 2012 nokkru undir væntingum. Fyrstu vísbendingar ársins 2013 eru að vöxtur einkaneyslu sé hægur.

*Skulda- og greiðsluvandi getur
hamlað neyslu*

Mögulega er skuldavandi heimilanna dragbítur á eftirspurn um þessar mundir. Þó að heildartölur um skuldir heimilanna bendi til að þær hafi skroppið saman að undanfögnu, er vert að hafa í huga að staða heimilanna er misjöfn. Erfiðara er að frysta lán hjá Íbúðalánasjóði nú en áður, auk þess sem frysting er tímabundið úrræði sem er einfaldlega komið á enda hjá mörgum sem það hafa nýtt. Vanskil og fjöldi nauðungarsala bendir til að enn séu heimili í vanda og kunni að búa við lítið svigrúm til að auka neyslu.

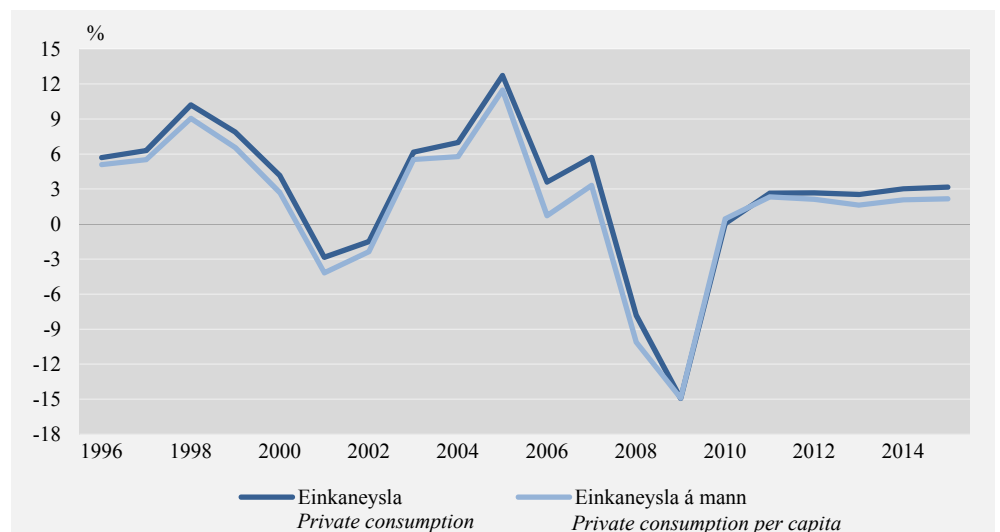
Í fyrri spám var gert ráð fyrir að nokkuð drægi úr vexti einkaneyslu árið 2013. Að öðru óbreyttu hefði minni styrkur vinnumarkaðar seinni hluta 2012 leitt til að nú væri spáð enn minni vexti einkaneyslu árið 2013 en áður. Á móti kemur að opnað var fyrir útgreiðslu séreignasparnaðar að nýju frá áramótum auk þess sem nokkrar vísbendingar eru um styrkingu vinnumarkaðar í upphafi árs 2013.

Dómur Hæstaréttar frá því í febrúar 2012 um vexti gengistryggðra lána jók bjart-sýni á getu heimilanna til að auka neyslu í upphafi síðasta árs. Dregist hefur að skriður kæmist á endurútreikning lánanna vegna réttaróvissu. Nú er ljóst að einhverjar greiðslur til heimilanna eru hafnar og kann það að styðja við neyslu árið 2013.

Niðurstaðan er að spáð er 2,5% aukningu einkaneyslu árið 2013, sem er sami vöxtur og gert var ráð fyrir í nóvember 2012. Þó aukningin sé talin vera sú sama hlutfallslega er sá vöxtur frá lægra neyslustigi en áður var spáð. Árið 2014 er gert ráð fyrir að kaupmáttaraukning verði nokkru meiri en í ár og þá er reiknað með að einkaneysla vaxi um 3%. Ef í ljós kemur að skulda- og greiðsluvandi heimila haldi áfram aftur að neyslu gæti spá um einkaneyslu reynst of bjartsýn.

Mynd 5. Einkaneysla 1996–2015

Figure 5. Private final consumption 1996–2015



Samneysla

Samneysla dregst enn saman

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

Í fjárlögum fyrir árið 2013 er gert ráð fyrir um 5 milljarða króna hærri rekstrar-kostnaði ríkissjóðs en áætlað var í fjárlagafrumvarpinu. Hins vegar eru áætlaðar tekjur ríkisins einnig hærri og því afkoma ríkissjóðs í samræmi við upphaflegt frumvarp. Enn er þó gert ráð fyrir frekari hagræðingu í rekstri ríkissjóðs og verður að teljast líklegt að ný ríkisstjórn grípi til hagræðingar á næsta ári.

Í spánni er gert ráð fyrir að samneysla hins opinbera vaxi lítillega í ár eða um 0,2% að raunvirði á milli ára. Árið 2014 er reiknað með að samneysla verði um það bil óbreytt að raunvirði. Hóflægri raunhækkun samneyslu er spáð fyrir árin 2015–2018.

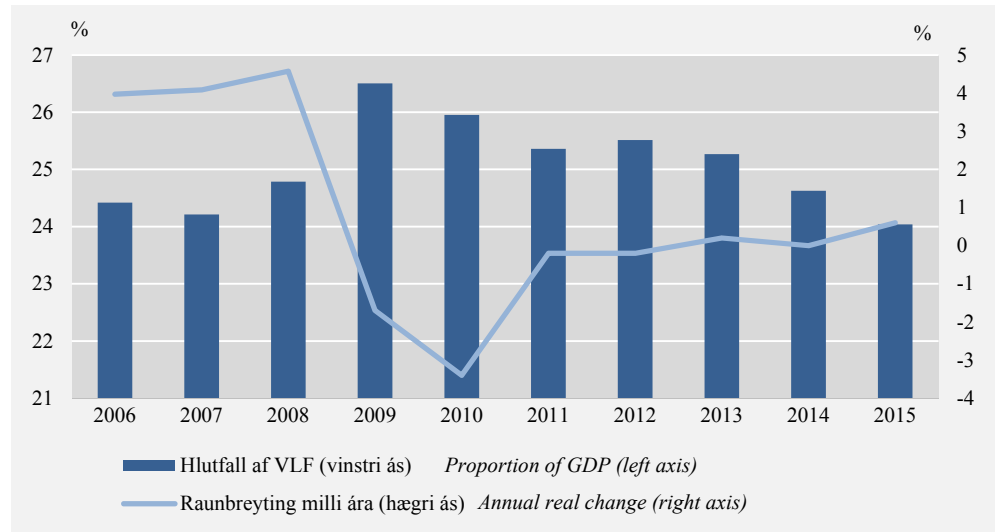
Hlutfall samneyslu af VLF nánast það sama og árið áður

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

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

Mynd 6. Samneysla hins opinbera 2005–2015

Figure 6. Public consumption 2005–2015



Atvinnuvegafjárfesting vex á spátímanum

Atvinnuvegafjárfesting

Samkvæmt nýjum þjóðhagsreikningum fyrir árið 2012 jókst atvinnuvegafjárfesting um 8,6% árið 2012 að raungildi. Mestu munar um tæplega 30 milljarða króna fjárfestingu í skipum og flugvélum, meðan almenn atvinnuvegafjárfesting stóð í stað milli ára. Stóriðjufjárfesting dróst saman um 25,8%, aðallega vegna þess að á síðastliðnu ári var heldur dregið úr framkvæmdum við álverið í Straumsvík, meðal annars vegna tafa af tæknilegum orsökum. Hluttur atvinnuvegafjárfestingar í landsframleiðslu jókst úr 7,7% árið 2011 í 9,9% á síðasta ári annað árið í röð en hæst náði hlutfallið 24,4% árið 2006.

Töluverð óvissa ríkir um fjárfestingar í stóriðju líkt og verið hefur í fyrri spám. Á síðasta ári dróst fjárfesting í stóriðju saman vegna tafa við framkvæmdir á vegum álversins í Straumsvík. Er nú gert ráð fyrir að þungi þeirra framkvæmda sem eftir eru færist yfir á árið 2014 en verklok verði í lok þess árs. Reiknað er áfram með orkuframkvæmdum Landsvirkjunar við Búðarháls en sú orka mun knýja straumshækkun álversins í Straumsvík. Áfram er reiknað með framkvæmdum Landsvirkjunar á norðausturlandi á spátímanum. Einnig er áætlað að framkvæmdir við kísilver á Bakka hefjist árið 2014 en fyrir þinglok voru samþykkt lög sem heimila atvinnuvegaráðherra að gera fjárfestingasamning um byggingu kísilvers á Bakka. Þá er áætlað að framkvæmdir við fyrsta áfanga álvers í Helguvík, eða ígildi þess, hefjist árið 2014 og verði komnar á fullt skrið árið 2015.

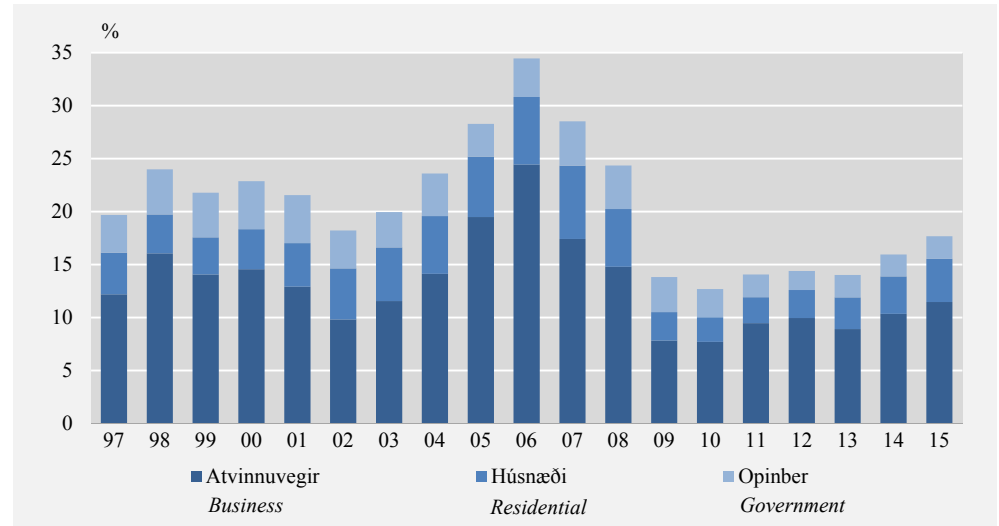
Á þessu ári er reiknað með að atvinnuvegafjárfesting dragist saman um 10,5%. Samdráttinn má einkum rekja til mikillar fjárfestingar í skipum og flugvélum árið 2011 en sá liður er afar sveiflukennður. Ekki er reiknað með teljandi fjárfestingu í skipum og flugvélum í ár. Á hinn bóginn er reiknað með nokkrum undirliggjandi vexti í atvinnuvegafjárfestingu utan skipa og flugvéla eða um 16,5%. Árið 2014 er gert ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting aukist um 18,9% en um er að ræða vöxt bæði í stóriðjutengdum framkvæmdum og í almennri atvinnuvegafjárfestingu. Árið 2015 er áætlað að atvinnuvegafjárfesting aukist um 14,4%.

Þó fjárfesting aukist á spátímanum, að árinu 2013 undanskildu, er vöxturinn frá lágum grunni. Á seinni hluta spátímans er reiknað með að fjárfesting sem hlutfall

af landsframleiðslu nálgist 18% en síðustu 30 ár hefur hlutur fjárfestingar verið að meðaltali rúmlega 20% af landsframleiðslu og er því enn nokkuð í að hún nái fyrri styrk í hagkerfinu.

Mynd 7. Fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu 1997–2015

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



Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

Meiri kraftur í nýbyggingum

Íbúðafjárfesting hefur vaxið síðustu tvö árin eftir mikinn samdrátt í þrjú ár þar á undan. Samkvæmt þjóðhagsreikningum var aukningin 5,4% árið 2011 og 6,9% árið 2012. Nýbyggingar eru að aukast á ný sem sést best á því að nú eru í byggingu nokkur fjöldi nýrra fjölbýlishúsa. Á yfirstandi ári er búist við að aukning íbúðafjárfestingar verði 14,8% og 22,2% árið 2014. Íbúðafjárfesting getur aukist mikið næstu ár áður en hún nálgast fyrra stig, enda var hún tæplega sjö prósent af landsframleiðslu árið 2007, en verður um 3% árið 2013 ef spáin gengur eftir.

Fasteignaviðskipti aukast enn

Fasteignaviðskipti jukust mjög árið 2011. Á íbúðamarkaði jókst veltan um 57% en fjöldi kaupsamninga var 47% meiri 2011 en 2010. Markaðurinn hélt áfram að styrkjast árið 2012 þó að vöxturinn hafi ekki verið eins mikill og 2011. Fyrstu 3 mánuði 2013 hafa fasteignaviðskipti enn aukist af talsverðum krafti því veltan hefur aukist um ríflega 30% en samningum fjölgað um 20% frá sama tíma árið 2012.

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

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

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

Fjárfesting hins opinbera

Fjárfesting hins opinbera dregst enn saman

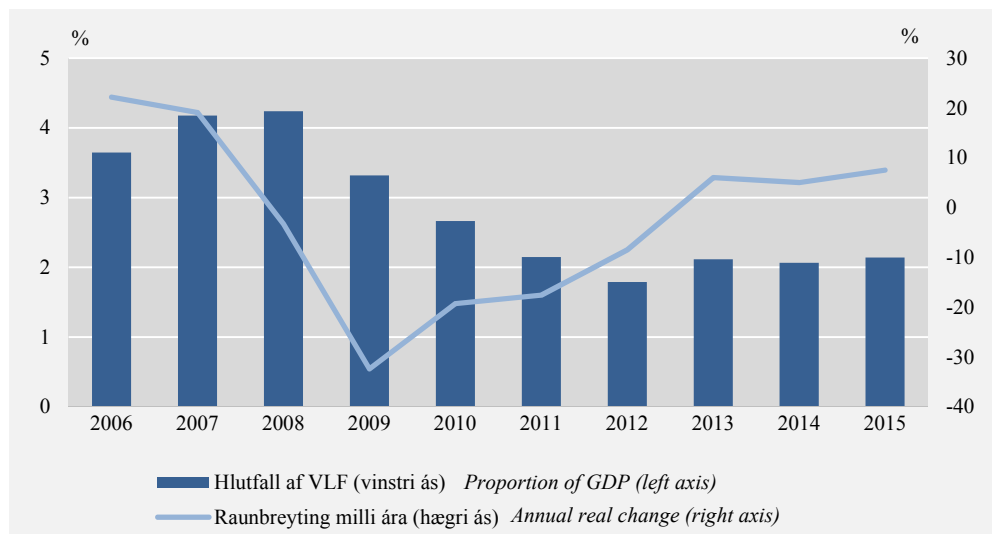
Fjárfesting hins opinbera dróst saman um 17% að raunvirði í fyrra og var þetta fjórða árið í röð sem hún dróst saman. Fjárfesting hins opinbera nam um 30,6 milljörðum króna að nafnvirði. Fjárfesting hins opinbera er að mestu leyti ýmsar bygginga- og samgönguframkvæmdir, svo sem vegna- og gatnagerð og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

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

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

Mynd 8. Fjárfesting hins opinbera 2005–2015

Figure 8. Public investment 2005–2015



Vinumarkaður og laun

Laun hækkuðu mikið árið 2011 og fram á vor 2012, að mestu vegna kjarasamninga sem gerðir voru í maí 2011. Frá þeim tíma hækkaði launavísitalan lítillega allt þar til í febrúar 2013 þegar samningsbundnar launahækkanir á almennum markaði tóku gildi og hún tók vænan kipp. Í mars hækkuðu laun opinberra starfsmanna, en þá höfðu flestir launþegar fengið þær launabætur sem um var samið. Hjúkrunarfræðingum á Landspítalanum tókst að ná fram kjarabótum til viðbótar við gildandi samning og hugsanlegt er að aðrir hópar í heilbrigðisgeiranum fylgi á eftir. Ekki er þó gert ráð fyrir öðrum meiriháttar hækkunum á launavísitölu árið 2013 þar til nýjir kjarasamningar taka gildi sem gæti í fyrsta lagi orðið í desember. Launavísitalan hækkaði 7,8% árið 2012 og mun, ef spáin gengur eftir hækka um 5,6% á árinu 2013.

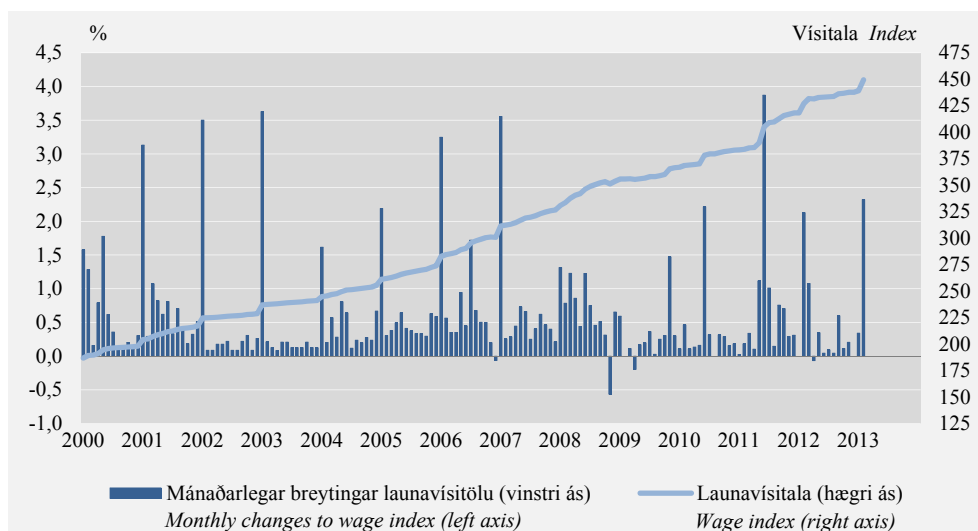
Samningar gilda áfram en til styttri tíma

SA og ASÍ sömdu í upphafi árs 2013 um að samningarnir gildi áfram með þeirri breytingu að þeir renna út 30. nóvember 2013 í stað 31. janúar 2014. Því er gert ráð fyrir að þróun launa verði í aðalatriðum eins og áður hefur verið reiknað með.

SA og ASÍ gerðu við endurskoðun samninga í upphafi árs samkomulag um að flýta viðræðum um næstu kjarasamninga og reyna að ná meiri samstöðu um markmið og leiðir í atvinnu-, gengis- og verðlagsmálum en verið hefur. Of snemmt er að gera ráð fyrir að þetta samkomulag hafi áhrif á mat á lykilefnahagsstærðum eins og launum og verðbólgu á næstu árum. Tíminn leiðir það í ljós.

Mynd 9. Launaþróun 2000–2013

Figure 9. Wage development 2000–2013



Jákvæð merki á vinnumarkaði

Vinnutími lengdist talsvert fyrri hluta 2012 og á sama tíma fjölgaði starfandi körlum meðan starfandi konum fækkaði. Á seinni helmingi 2012 var vinnumagn nánast óbreytt. Talsverð hreyfing var þó á vinnumarkaði seinnipart 2012, því þá fækkaði starfandi körlum lítilsháttar en starfandi konum fjölgaði talsvert. Vísbendingar úr vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar fyrir janúar og febrúar gefa frekar tilefni til bjartsýni en svartsýni varðandi atvinnuþróun á næstunni, en könnunin bendir til að fjöldi starfandi hafi aukist talsvert, sérstaklega í yngsta aldurshópnum. Spáin gerir ráð fyrir að atvinna aukist nokkuð árið 2013 þrátt fyrir slakann sem einkenndi seinni hluta ársins 2012.

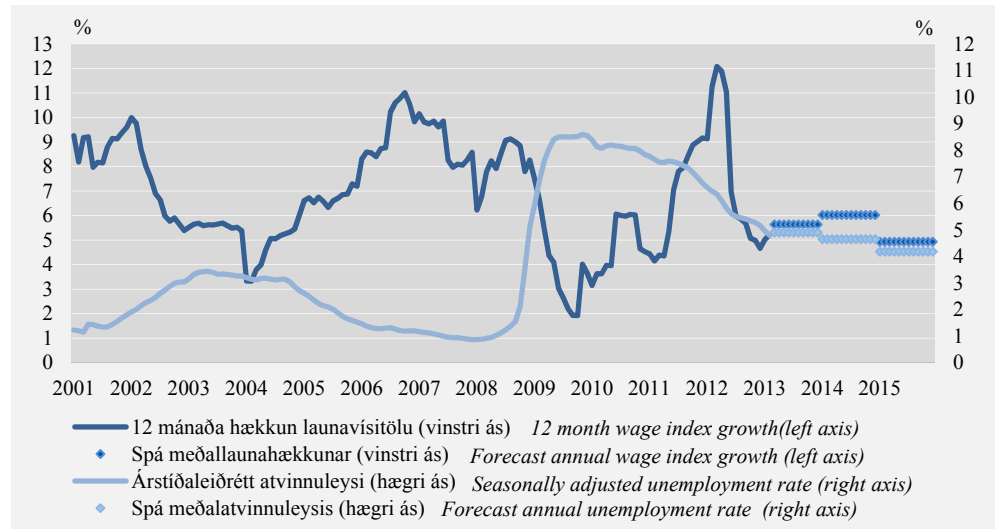
Undanfarin misseri hefur skráð atvinnuleysi minnkað hraðar en skýrist með bata í hagkerfinu. Bótaréttur var eftir fall bankanna framlengdur tímabundið úr þremur árum í fjögur en þrátt fyrir það hefur fjöldi þeirra sem fellur af atvinnuleysisskrá á hverjum tíma vegna missis bótaréttar aukist talsvert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

Vinnumálastofnun hefur þannig stuðlað með átaksverkefnum að lækkun atvinnuleysis, en jafnframt hefur skráð atvinnuleysi minnkað vegna þeirra sem horfið hafa af skránni án þess að fá starf. Að nokkru leyti hefur verið tekið tillit til alls þessa í

spánni, en hún gerir ráð fyrir að skráð atvinnuleysi verði 4,9% árið 2013 og 4,6% árið 2014 og lækki út spátímann.

Mynd 10. Laun og atvinnuleysi 2001–2015

Figure 10. Unemployment rate and wage index 2001–2015



Peninga- og verðlagsmál

Verðbólga og gengi

Dregið hefur úr verðbólgu síðustu misseri

Á síðasta ári var verðbólga 5,2% að meðaltali. Í upphafi ársins 2012 var verðbólga 6,5% en hjaðnaði yfir árið og í lok árs var hún 4,3%. Helstu orsakir verðbólgu á síðasta ári var að finna í hækkunum á þjónustuliðum vísitölnnar, auk þess sem bensín og aðrar innfluttar vörur áttu nokkurn hlut að máli. Húsnæðisliðurinn átti nokkurn þátt í verðbólguþróun á árinu en heldur dró úr þeim áhrifum þegar leið á árið.

Verðbólga minnkar á spátímanum

Verðbólgan á fyrsta ársfjórðungi 2013 var 4,3% og eru horfur á að hún verði á svipuðu róli fyrir árið í heild og að meðaltali 4,2% á árinu. Það sem af er ári hefur opinber þjónusta hækkað nokkuð en á móti kemur að bensínverð hefur lækkað vegna lækkunar á heimsmörkuðum og vegna styrkingar gengisins á síðustu vikum. Reiknað er með að verðbólga lækki í 3,4% árið 2014 og verði nálægt verðbólgu-markmiði í lok árs 2015.

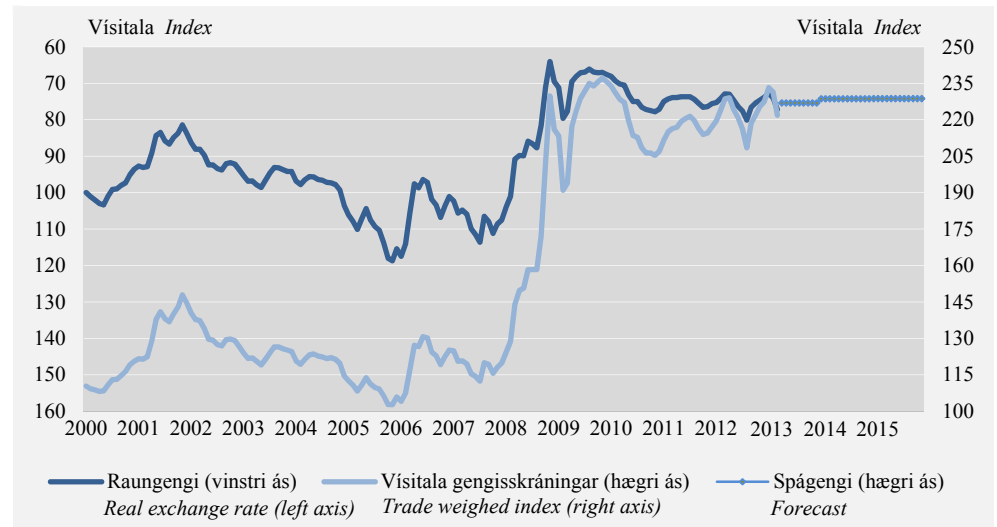
Gengi krónunnar veikt en stöðugt á spátímanum

Árið 2012 veiktist gengi krónunnar um 2,2% að meðaltali en þrátt fyrir það voru töluverðar sveiflur innan ársins. Flökt á gengi krónunnar hefur verið töluvert á undanförunum mánuðum. Frá síðastliðinu hausti þangað til í byrjun febrúar veiktist gengið um tæp 12%. Helstu ástæður þess eru verri viðskiptakjör og álag vegna afborgana af erlendum lánnum. Seðlabanki Íslands brást við þessari stöðu með inngrípum á markaði sem fólu meðal annars í sér sölu á gjaldeyri, hlé var gert á reglulegum gjaldeyriskaupum auk þess sem framvirkir samningar voru gerðir við Landsbankann til að létta álagi á krónuna. Þessar aðgerðir ásamt töluverðri aukningu gjaldeyrstekna vegna aukins straums ferðamanna í upphafi ársins virðast hafa glætt væntingar á markaði og stutt við gengið sem hefur styrkst um rúmlega 8,5% frá upphafi ársins.

Sem fyrr ríkir veruleg óvissa um þróun gengisins á spátímanum. Óvissa um afléttingu hafta, dreifing endurgreiðslubyrði erlendra lána og möguleikar á endurfjármögnun eru meðal óvissuþátta sem geta haft umtalsverð áhrif á þróun gengisins. Í ljósi óvissunnar er miðað við þá forsendu að gengi krónunnar verði stöðugt en veikt á spátímanum. Reiknað er með að gengið veikist lítillega að meðaltali á árinu, eða um 2,1%. Reiknað er með að gengið veikist aftur seinni hluta ársins þegar dregur úr ferðamannastraumi til landsins auk þess sem áætlað er að Seðlabankinn hefji aftur regluleg kaup á gjaldeyri á næstu misserum ásamt frekari kaupum á gjaldeyri til að vega á móti inngripum fyrr á árinu.

Mynd 11. Gengisvísitala og raungengi 2000–2015

Figure 11. Exchange rate index and real exchange rate 2000–2015



Stýrivextir

Stýrivextir óbreyttir að undanförmu

Í nóvember á síðasta ári ákvað peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands að hækka stýrivexti um 0,25% og eru þeir nú 6%. Peningastefnunefnd hóf vaxtahækkunarferli í ágúst 2011 og hafa vextir hækkað um 1,75% eftir það. Undanfarna þrjú vaxtaákvörðunarfundi hefur stýrivöxtum hins vegar verið haldið óbreyttum. Í stað þess að beita stýrivöxtum að undanförmu hefur Seðlabankinn notað inngrip á gjaldeyrismarkaði til að vinna gegn því að tímabundið álag á gengi krónunnar yti undir verðbólgu. Á spátímanum er reiknað með að stýrivextir hækki þegar líður á spátímabilið.

Innlendur fjármálamarkaður og fjármálaleg skilyrði

Aukin umsvif og verðhækkun á hlutabréfamarkaði

Umsvif hafa aukist á hlutabréfamarkaði frá því í lok árs 2012, en nokkur ný fyrirtæki hafa verið skráð á markað síðan í nóvember. Fleiri fyrirtæki stefna að skráningu og hafa til dæmis váttryggingafélög TM, VÍS og Sjóvá nýlega kynnt áætlanir um slíkt. Úrvalsvísitalan (OMX16) hækkaði um tæp 11% í janúar, 4% í febrúar og hélt áfram að hækka í byrjun mars. Í fyrra hækkaði vísitalan um 16%, fór úr 910 stigum í lok árs 2011 í um 1060 stig í lok desember 2012. Bati hlutabréfamarkaðarins ætti að stuðla að fjölbreyttari fjármögnun innlendra fyrirtækja, en einnig auka virkni verðbréfamarkaðarins.

*Þáttur ríkistryggðra skuldabréfa
ennþá mikill og ávöxtunarkröfur
lágur*

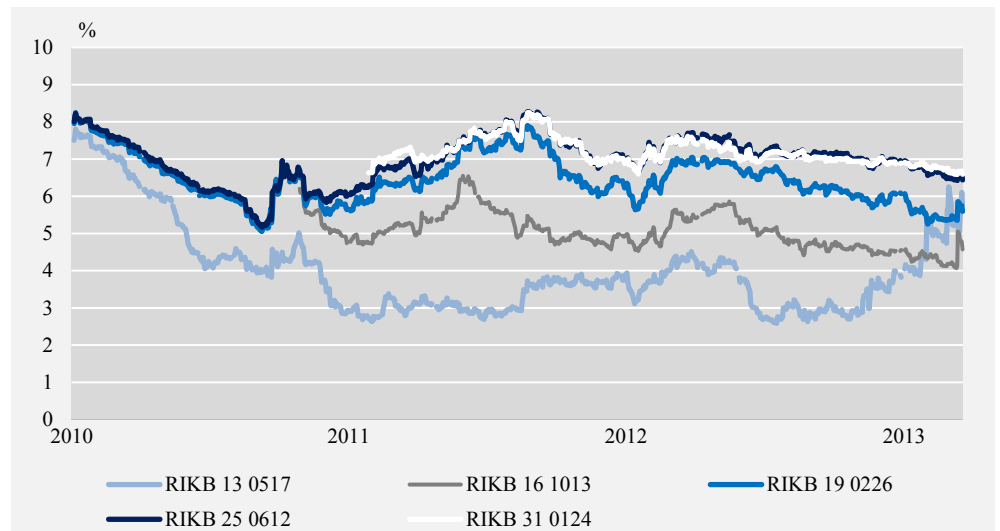
Þáttur ríkistryggðra skuldabréfa á innlendum verðbréfamarkaði er enn mikill, en þessi bréf hafa verið helsti kostur fjárfesta frá hruni fjármálakerfisins. Gjaldeyrishöftin hafa einnig haft veruleg áhrif á eftirspurn skuldabréfa. Skuldabréfavisitölur hafa því hækkað mjög frá árinu 2008 og eru ávöxtunarkröfur enn lágur þrátt fyrir aukna virkni á hlutabréfamarkaði. Frá lok árs 2012 hafa ávöxtunarkröfur lengri óverðtryggðra bréfa lækkað að stórum hluta vegna væntinga um lægri stýrivexti á næstu árum. Hinsvegar hækkuðu ávöxtunarkröfur nokkuð, sérstaklega á styttri bréfum, í kjölfar frumvarps um breytingar á gjaldeyrislögum, en óvissan er líkleg skýring á hækkuninni.

*Lækkandi skuldatryggingarálag
og hækkuð láns hæfiseinkunn
ríkissjóðs*

Skuldatryggingarálag ríkissjóðs Íslands (5 ára) hefur lækkað að undanfögnu og var kringum 150 punktar um miðjan mars. Álagið hefur ekki verið lægra frá því 2008. Batnandi staða ríkissjóðs ásamt niðurstöðu EFTA-dómsins um Icesave-málið ætti einnig að stuðla að áframhaldandi lækkun áhættuálags á fjárskuldbindingar. Matsfyrirtækið Fitch hækkaði láns hæfiseinkunn ríkissjóðs stuttu eftir EFTA-dóminn og hafa nú öll matsfyrirtækin sett ríkissjóð Íslands í fjárfestingarflokk.

Mynd 12. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa (%)

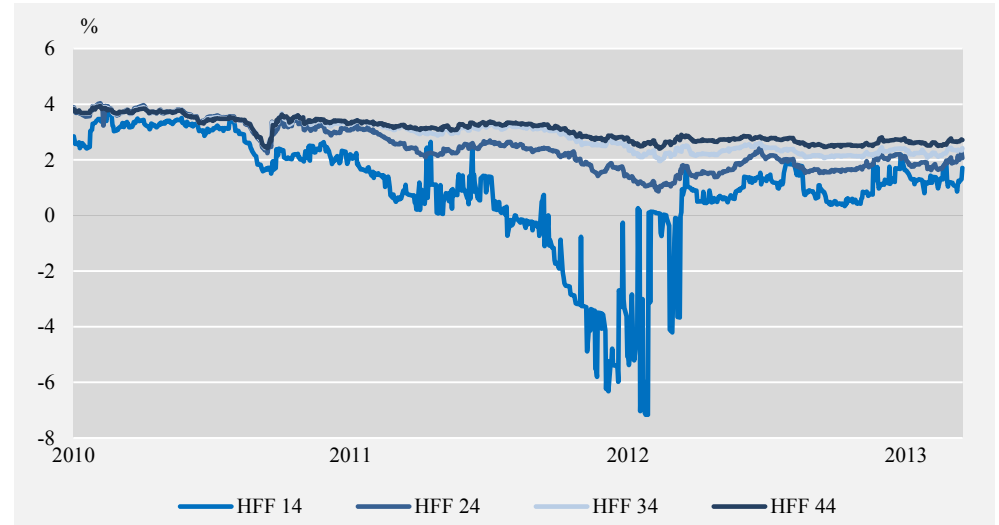
Figure 12. Yields of non-indexed government bonds (%)



Skýringar Notes: Síðasta gildi 19. mars 2013. Heimild: Seðlabanki Íslands. Latest value March 19th 2013.
Source: Sentral Bank of Iceland.

Mynd 13. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa (%)

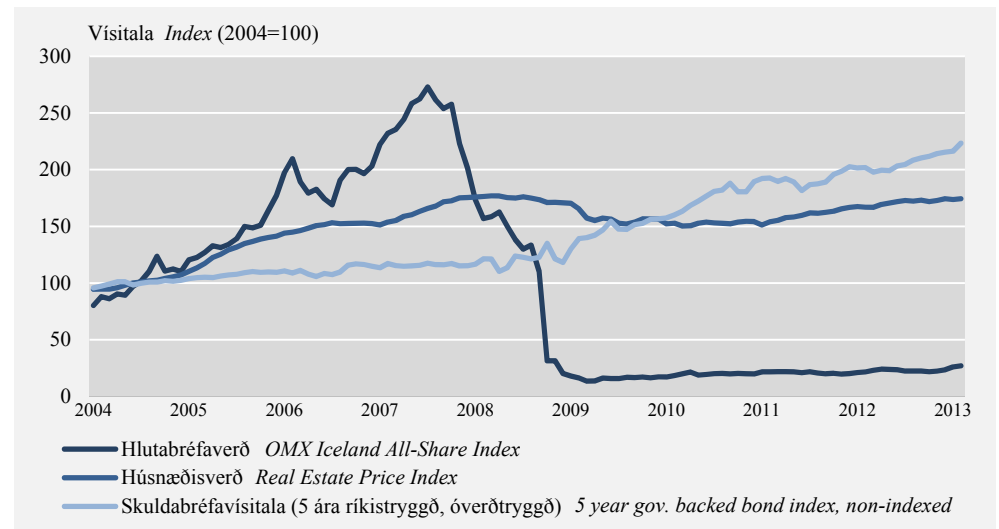
Figure 13. Yields of indexed mortgage bonds (%)



Skýringar Notes: Síðasta gildi 19. mars 2013. Heimild: Seðlabanki Íslands. Latest value March 19th 2013. Source: Central Bank of Iceland.

Mynd 14. Eignaverð á Íslandi

Figure 14. Asset prices in Iceland



Skýringar Notes: Síðasta gildi febrúar 2013. Heimild: Macrobond, Seðlabanki Íslands. Latest value February 2013. Source: Macrobond, Central bank of Iceland.

*Fjárhagsstaða einkageirans
batnar smám saman*

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

Innlán dróust nokkuð saman í fyrra og skýrist það að mestu af fjárfestingu á hlutabréfamarkaði. Útlánastofn innlánsstofnana hafði þó lítið breyst í lok árs 2012 frá því árið á undan. Útlán til fyrirtækja lækkuðu lítillega en útlán til heimila jukust nokkuð í fyrra. Enn virðist lítið um ný útlán til fyrirtækja. Gera má ráð fyrir að nokkur útlánavöxtur verði í kjölfar aukinna atvinnuvegafjárfestinga og batnandi fjárhagsstöðu fyrirtækja. Hinsvegar hefur íbúðalánnum fjölgað áfram.

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

English summary

Economic growth reached 1,6% in 2012. The less than expected growth was mainly due to lower private consumption and investment. The forecast for 2013–2018 assumes that gradual economic recovery will continue with 1,9% growth in 2013 and 2,7% growth in 2014. Positive growth is expected throughout the forecast period, though changes to the planned large scale industrial investments may affect the forecast. Economic growth will be driven by investment and consumption.

Inflation decreased during the second half of 2012. The rate of inflation is expected to be 4.2% on average in 2013 and 3.4% in 2014. The Icelandic króna is expected to be somewhat stable during the forecast period.

The prices of Iceland's main export goods, aluminium and fish, decreased towards the end of 2012. This year the average price of Icelandic fish products is expected to be approximately the same as the year before but the price of Icelandic aluminium to decrease slightly. A surplus in trade is expected during the forecast period. However, the economic outlook for the main trading partners has further deteriorated and the terms of trade are expected to worsen to some extent.

Unemployment is still high, but is forecasted to decline as economic recovery continues and to be below 5% this year. Wages are expected to increase faster than inflation, thus generating positive growth in real disposable income. Consequently private consumption is expected to grow during the forecast period.

Public consumption declined for the fourth year in 2012 but is expected to be roughly unchanged this year and 2014. From 2015 onwards public consumption is forecasted to grow gradually in real terms. Public investment declined in 2012, the fourth year on a row, but will start to grow from 2013. The agreement between the government and the IMF aims at turning the budget deficit of recent years into surplus in 2014 and reducing public debt during coming years.

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

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2012 ¹	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	2,7	2,5	3,0	3,2	3,0	3,3	3,0
Samneysla <i>Government final consumption</i>	-0,2	0,2	0,0	0,6	1,3	1,5	1,7
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	4,4	-2,3	16,9	14,3	-3,6	8,0	5,4
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	8,6	-10,5	18,9	14,4	-12,4	5,7	3,9
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	6,9	14,8	22,2	18,1	15,8	12,2	7,1
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-17	19,8	0,7	7,2	13,4	11	8,8
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	1,9	1,0	4,3	4,4	1,3	3,7	3,1
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	3,9	1,9	2,3	3,2	3,8	3,6	3,0
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	4,8	0,4	5,2	5,9	1,4	5,1	3,5
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	1,6	1,9	2,7	2,9	2,7	2,8	2,8
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	6,2	6,7	5,5	4,5	5,9	5,1	5,0
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	-4,9	-2,7	-3,2	-4,0	-2,5	-2,6	-2,2
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) ² <i>Current account balance excluding DMBs (% of GDP)²</i>	0,8	1,0	0,2	-0,9	0,3	-0,2	-0,1
Visitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	5,2	4,2	3,4	2,8	2,5	2,5	2,5
Gengisvisitala <i>Exchange rate index</i>	2,4	2,2	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	0,8	0,8	0,8	0,7	0,3	0,5	0,2
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	5,8	4,9	4,6	4,2	3,9	3,7	3,5
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	7,8	5,6	6	4,9	4,4	5,6	4,6
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	0,8	1,1	1,9	2,3	2,4	2,4	2,4
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	2,2	1,2	1,8	2,1	2,1	2,1	2,3
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-13,1	-1,7	4,1	2,5	2,6	2,6	2,4
Oliuverð <i>Oil price</i>	1,0	1,3	2,3	2,7	2,5	2,5	2,4

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary data.*

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

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

97. árg. • 12. tbl. 2013:6

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

Eliisa Kaloinen • eliisa.kaloinen@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