

13. nóvember 2015

Þjóðhagsspá á vetri 2015

Economic forecast, winter 2015

Samantekt

Gert er ráð fyrir að hagvöxtur nemi 4,3% á árinu 2015, 3,5% árið 2016 og 2,5–2,8% árin 2017–2019. Einkaneysla er talin aukast um 4,4% árið 2015, um 4,7% árið 2016, 4,2% árið 2017 en um 3% árin 2018 og 2019. Nokkur vöxtur verður í fjárfestingum á fyrri hluta spátímans og gert ráð fyrir að hún muni aukast um 17,7% árið 2015, 15,5% árið 2016, 5,7% árið 2017 en mun minna eftir það þegar fyrirséðum stóriðjuverkefnum lýkur meðal annars. Samneysla eykst um 1,1% til 1,5% árlega og verður hlutur samneyslu í þjóðarþúskapnum nánast óbreyttur á spátímanum.

Útflutningur eykst allan spátímamann en vel gengur hjá helstu útflutningsatvinnuvegum Íslands um þessar mundir. Innflutningur eykst enn meira vegna kröftugrar neyslu og fjárfestingar. Afgangur verður af utanríkisviðskiptum allan spátímamann en er mestur á fyrri hlutanum.

Lágt heimsmarkaðsverð á eldsneyti og innfluttri hrávöru, gengisstyrking krónunnar, niðurfelling vörugjalda og lítil alþjóðleg verðbólga, stuðla að lágrí verðbólgu á Íslandi þrátt fyrir aukinn kostnaðarþrýsting vegna kjarasamninga. Verðbólga stefnir nú í að verða 1,7% árið 2015, en spáin gerir ráð fyrir að hún aukist í 3,2% árið 2016 og 3,7% árið 2017 en fari lækkandi eftir það.

Kjarasamningar sem gerðir hafa verið á árinu fela í sér meiri launahækkanir en gert var ráð fyrir í síðustu þjóðhagsspám. Launahækkanir og lítil verðbólga ásamt lækkun skatta og gjalda leiða til þess að kaupmáttur ráðstöfunartekna eykst mjög mikið árin 2015 og 2016.

Aukin umsvif í þjóðarþúskapnum kalla á aukið vinnuafli. Fjölgun starfa og ársverka stefnir í að verða milli 3–4% árið 2015 sem er svipað og var árið 2013. Fjöldi starfandi árið 2015 slær met ársins 2008.

Aðgerðum stjórnvalda til afléttingar fjármagnshafta miðar áfram og er nú líklegra en áður að höftunum verði létt í náinni framtíð.

Yfirlit þjóðhagsspár 2015–2019

Mikil aukning þjóðarútgjalda

Velflestir efnahagsþættir sem áhrif hafa á hagvöxt, neyslu og fjárfestingu hafa þróast með hagstæðum hætti fyrir íslenskt efnahagslíf að undanfögnu. Samkvæmt nýjustu niðurstöðum þjóðhagsreikninga fyrir fyrri hluta ársins 2015 var hagvöxtur 5,2%, einkaneysla jókst um 4,4% og fjárfesting um 21,2%. Spáin nú gerir ráð fyrir að fyrir árið í heild verði niðurstaðan sú að hagvöxtur verði 4,3%, einkaneysla aukist um 4,4% og fjárfesting um 24,2%. Samneysla eykst einungis um 1,5% árið 2015.



Útlit er fyrir áframhaldi á kröftugum vexti innlestrar eftirspurnar árið 2016 þó dragi lítillega úr hagvexti vegna minni afgangar af utanríkisviðskiptum. Á árunum 2017 til 2019 er gert ráð fyrir að hagvöxtur verði á bilinu 2,5–2,8%.

Útlitið er einnig bjart fyrir árið 2016, sem og síðari ár spátímans. Árið 2016, heldur kaupmáttur áfram að aukast mikið, en spáð er 4,7% aukningu einkaneyslu það ár, 4,2% árið 2017 og í grennd við 3% á ári það sem eftir er spátímans. Fjárfesting eykst um 15,5% árið 2016, 5,7% árið 2017, en stendur nánast í stað árin 2018 - 2019 eftir að fyrirséðum stóriðjuverkefnum lýkur. Fyrirnefndir þættir eru helstu drifkraftar hagvaxtar á spátímanum, en reiknað er með að hagvöxtur verði 3,5% árið 2016, 2,8% árið 2017 og í kringum 2,5% árin 2018 - 2019

Einkaneysla jókst um 3,1% árið 2014 samkvæmt endurskoðuðum þjóðhagsreikningum. Það er mesta aukning frá árinu 2007. Fyrri hluta árs 2015 telst einkaneysla hafa aukist um 4,4%. Mikil aukning kaupmáttar árið 2015 og kaupmáttaraukning sem gert er ráð fyrir árið 2016 og síðar styður mikla aukningu einkaneyslu. Spáin gerir ráð fyrir að einkaneysla aukist um 4,4% árið 2015, 4,7% árið 2016, 4,2% árið 2017 og nálægt 3% eftir það.

Niðurstöður þjóðhagsreikninga í september sýna að samneysla jókst um 1,8% árið 2014 líkt og spáð hafði verið. Fjármunamyndun hins opinbera var 12,8% sem er umtalsvert meira en gert var ráð fyrir. Búið er við að vöxtur samneyslu verði rúmlega 1,5% árið 2015 sem er þriðja árið í röð sem hann mælist yfir einu prósentu. Talsverð hækkun verður á rekstrargjöldum hins opinbera árið 2015, aðallega vegna aukins launakostnaðar en kostnaður vegna kaupa á vörum og þjónustu vex hægar að nafnvirði en við var búið. Helsta ástæðan fyrir því er stöðugt verðlag og styrking íslensku krónunnar. Gert er ráð fyrir 1,1 til 1,5% árlegum vexti samneyslu árin 2016–2019. Hlutur fjármunamyndunar hins opinbera í landsframleiðslu verður áfram nærri 3% en lækkar eilítið árin 2017 til 2019 vegna minni fjárfestingaráforma sveitarfélaga. Til samanburðar er sögulegt hlutfall í Evrópu á svipuðu reiki.

Þó stóriðjutengd fjárfesting hafi dregist saman árið 2014 jókst fjárfesting um 15,4% vegna almennrar atvinnuvega- og íbúðafjárfestingar. Árið 2015 er gert ráð fyrir að fjárfesting aukist um 17,7%. Vöxtur almennrar atvinnuvegafjárfestingar heldur áfram og við bætist aukning fjárfestingar í stóriðju, skipum og flugvélum. Í almennri atvinnuvegafjárfestingu eru verkefni tengd ferðaþjónustu áberandi en stóriðjuframkvæmdir tengjast kísilverksmiðjum. Spáð er aukningu allan spátímans í almennri atvinnuvega- og íbúðafjárfestingu en að kúfurinn af stóriðjuverkefnum ná yfir árin 2015–2017. Þrátt fyrir það dragi úr vexti á seinni hluta spátímans þegar fjárfestingar í stóriðju, skipum og flugvélum fjara út er gert ráð fyrir vexti í annarri atvinnuvegafjárfestingu.

Horfur á miklum vexti útflutnings í ár

Árið 2014 jókst útflutningur um 3,1%, en þá var aukning í útflutningi stóriðju og ferðaþjónustu umfram samdrátt sem varð í útflutningi sjávarafurða. Aukning innflutnings var mun meiri, eða 9,8%, og var því framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar neikvætt árið 2014. Það er ástæðan fyrir miklum mun á vexti þjóðarútgjalda og landsframleiðslu það ár. Árið 2015 eykst útflutningur um 6,9% en á árinu er m.a. útflutningur þjónustu og sjávarafurða að aukast talsvert. Vegna neyslu og fjárfestingar í skipum og flugvélum er innflutningur talinn aukast um tæplega 11%. Þó spáð sé að útflutningur aukist allan spátímans er jafnframt spáð að innflutningur aukist hraðar og því minnkar afgangur af utanríkisviðskiptum nokkuð þegar líður á spána.

Hagvaxtarhorfur í helstu viðskiptalöndum eru svipaðar og voru í síðustu spá, 1,7% árið 2015, en u.þ.b. 2% árið 2016 og síðar. Verðbólga viðskiptalanda verður undir einu prósentu árið 2015, en 1,6–2% eftir það. Viðskiptakjör Íslands hafa batnað mikið árin 2014 og 2015, þar sem innfluttar vörur hafa lækkað í verði en verðmæti útflutnings aukist. Gert er ráð fyrir að viðskiptakjör verði stöðug árin 2016–2019.

Verðbólga mæld sem árshækkun verðlags hefur verið undir 2,5% markmiði Seðlabanka í 21 mánuð eða frá því í febrúar 2014. Að frátalinni verðþróun húsnæðis var verðhjöðnun frá nóvember 2014 til og með apríl 2015. Lítil alþjóðleg verðbólga, lækkun á heimsmarkaðsverði olíu og hrávörum ásamt styrkingu íslensku krónunnar hafa unnið kröftuglega gegn launahækkunum innanlands. Spáin gerir ráð fyrir að lækkun á verði olíu og hrávara haldi ekki áfram og gengið styrkist ekki mikið meira, sem leiðir til þess verðhækkunar innanlands, m.a. vegna mikilla launahækkana muni færa vísitölu neysluverðs yfir verðbólgu markmið Seðlabankans á næsta ári. Í spánni er reiknað með að meðaltal verðlags ársins 2015 verði 1,7% hærra en verðlag ársins 2014, en verði 3,2% árið 2016, 3,7% árið 2017 og hnigi að verðbólgu markmiðinu árið 2019.

Meiri launahækkunir en áður var gert ráð fyrir

Kjarasamningar flestra launþega voru lausir snemma árs 2015. Kjaraviðræður gengu hægt en í maí var að lokum samið á almennum vinnumarkaði til fjögurra ára. Kjaradeila ríkis við BHM félag og hjúkrunarfræðinga var síðan stöðvuð með lagasetningu. Í ágúst birti gerðardómur niðurstöðu kjarasamnings í þeirri deilu en í honum fólust meiri kjarabætur en samið var um á almennum markaði. Samningar sem náðst hafa í kjölfarið hafa fylgt fordæmi gerðardóms. Í byrjun nóvember voru velflestir launþegar komnir með nýjan kjarasamning.

Allir kjarasamningar sem gerðir hafa verið frá því í maí fela í sér meiri launahækkunir en gert var ráð fyrir í þjóðhagsspá að vori. Tiltölulega miklar launahækkunir í bland við litla verðbólga og lækkun skatta og gjalda leiða til þess að kaupmáttur ráðstöfunartekna eykst mikið árin 2015 og 2016.

Mikil aukning atvinnu hefur átt sér stað frá árinu 2013 og til dagsins í dag. Allur slaki er horfinn af vinnumarkaði og árið 2015 mun fjöldi starfandi ná þeim hæðum sem hann fór hæst árið 2008. Atvinnuleysi er að líkindum mjög nærri jafnvægisstigi og lækkar því sennilega ekki mikið meira nema til ofpenslu komi í hagkerfinu.

Líkur á að slitabú föllnu bankanna verði gerð upp á næstunni og fjármagnshöftum verði aflétt hafa aukist til muna. Þrátt fyrir að unnið sé að því að fyrirbyggja að haftaafnámsáætlunin leiði til fjármála- og gengisóstöðugleika er ákveðin óvissa samt fyrir hendi.

Aukning nýrra útlána

Samkvæmt hagtölum Seðlabanka Íslands jukust hrein ný útlán innlánsstofnanna til heimila um 72% að raunvirði á fyrstu níu mánuðum ársins og virðist gæta aukins slagkrafts í nýjum útlánnum. Þannig hafa ný útlán aukist um 28% að raunvirði samanborið við 0,1% samdrátt frá árinu 2013 til 2014. Þrátt fyrir þessa aukningu hefur hlutfall skulda af vergri landsframleiðslu ekki verið lægra frá síðustu aldamótum og er nú 88%.

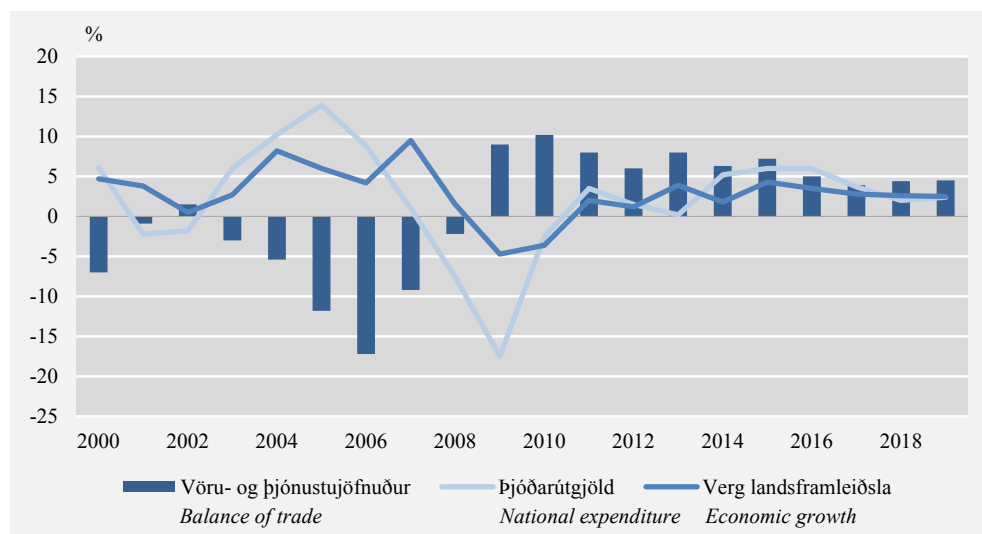
Skuldir atvinnufyrirtækja sem hlutur af landsframleiðslu voru 102% í lok júní og hafa lækkað mikið frá því er þær voru hæstar um 295% árið 2009. Það sem af er árinu er samtala hreinn nýrra útlána innlánsstofnanna til fyrirtækja um 127 milljarðar króna en á sama tímabili í fyrra námu hrein ný útlán samtals 64 milljörðum.

Fjölmarginir óvissuþættir eru í spánni, meðal annars:

- Óvissa um verðlagsþróun vegna kjarasamninga og ytri skilyrða.
- Óvissa í kringum afnám hafta og afleiðingar þess.
- Umfang stóriðjuframkvæmda á spátímanum.
- Einkaneysla gæti aukist meira en spáin gerir ráð fyrir.
- Óvissa í alþjóða efnahagsmálum.

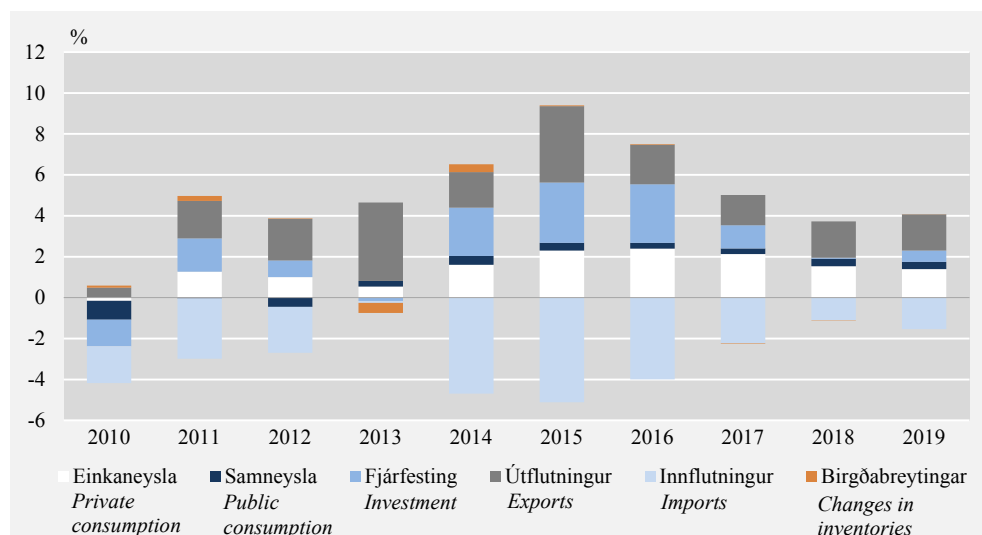
Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöruskiptajöfnuður

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



Mynd 2. Framlag til hagvaxtar árin 2010–2019

Figure 2. Contribution to growth 2010–2019



Tafla 1. Landsframleiðsla 2014–2017
Table 1. Gross domestic product 2014–2017

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2014 ¹	2015	2016	2017
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	3,1	4,4	4,7	4,2
Samneysla <i>Government final consumption</i>	1,8	1,5	1,2	1,1
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	15,4	17,7	15,5	5,7
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	16,3	24,2	16,3	5,2
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	14,8	10,0	20,9	11,7
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	12,8	2,2	1,8	1,1
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	5,2	6,0	6,0	3,7
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	3,1	6,9	3,6	2,9
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	9,8	10,8	8,6	4,8
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	1,8	4,3	3,5	2,8
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	6,3	7,2	5,0	3,9
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	3,4	3,7	1,9	1,2
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)</i>	4,8	5,2	1,9	1,2
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	2,0	1,7	3,2	3,7
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	-5,5	-2,6	-3,4	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	6,7	3,7	5,1	1,8
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	3,6	3,0	2,9	2,9
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	5,8	7,1	8,7	7,0
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	1,7	1,7	2,0	2,1
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,1	0,9	1,6	1,8
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	2,1	-1,4	-4,3	1,9
Oliuverð <i>Oil price</i>	-7,5	-45,9	-0,7	5,0

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

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

Alþjóðleg efnahagsmál

*Efnahagshorfur hafa versnað
lítillga frá því í vor*

Samkvæmt nýlegri skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins hafa efnahagshorfur til næstu ára versnað lítillga á heimsvísu og óvissa aukist. Hagkerfi heimsins eru að aðlagast miklum sviptingum á hrávöruverði og minni hagvexti í Kína. Horfurnar eru heldur jákvæðari fyrir þróuð ríki en nýmarkaðsríki og ríki háð hrávöruútflutningi búa við verri horfur.

Hagvöxtur í Bandaríkjunum hefur verið öflugur ef frá er talinn fyrsti ársfjórðungur ársins þar sem erfið veðurskilyrði drógu úr vexti. Staðan á vinnumarkaði hefur batnað umtalsvert, atvinnuleysi nálgast jafnvægisstig og slakinn á vinnumarkaði því að hverfa. Engu að síður er atvinnuþáttaka lág í sögulegu samhengi og því mögulega enn svigrúm til frekari vaxtar án þess að verðbólguþrýstingur aukist. Lægra oliuverð, minna aðhald í opinberum fjármálum, bati á húsnæðismarkaði og betri fjárhagsstaða heimila og fyrirtækja hafa bætt hagvaxtarhorfur í Bandaríkjunum og aukið líkur á að Seðlabanki Bandaríkjanna hækki vexti í lok árs. Sterk staða hagkerfisins og auknar líkur á hækkingu stýrivaxta hafa styrkt gengi dollarans talsvert gagnvart öðrum gjaldmiðlum sem hefur dregið úr vexti útflutnings.

Breytingarnar hafa þó ekki verið nægar til að draga úr góðum hagvaxtarhorfum. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir því að hagvöxtur verði 2,6% í ár og 2,8% árið 2017. Hóflægur efnahagsbati hefur verið á evrusvæðinu undanfarin misseri. Evrópski seðlabankinn hefur aukið á slaka í peningastefnunni með magnbundnum íhlutunum. Í kjölfarið hefur gengi evrunnar gefið eftir sem hefur stutt við útflutning frá svæðinu.

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn reiknar með áframhaldi á hóflegum hagvexti á svæðinu þar sem peningastefnan, veikt gengi og jákvæð áhrif olíuverðslækkana auka hagvöxt. Reiknað er með að hagvöxtur verði um og yfir 1,5% næstu tvö ár. Í Japan er reiknað með að hagvöxtur nái sér hægt á strik eftir mildan samdrátt árið 2014. Lægra verð á olíu og hrávörum og hækkun raunlauna styðja við hagvöxt auk þess sem seðlabanki Japans hefur aukið við stuðningsaðgerðir í peningamálum. Reiknað er með að hagvöxtur verði 0,6% í ár og um 1% árið 2016. Hægt hefur á hagvexti í Kína að undanförunu og spáir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn 6,8% hagvexti í ár. Hagvöxtur í Kína er hægt og bitandi að breytast úr því að byggjast á iðnframleiðslu og útflutningi í að vera knúinn áfram af vexti í þjónustugeira og aukinni einkaneyslu. Minni hagvöxtur í Kína og lækkun á hrávörumörkuðum hefur dregið úr hagvexti í öðrum nýmarkaðsríkjum. Þá hefur yfirvofandi vaxtahækkun Seðlabanka Bandaríkjanna og aukið aðhald í peningastefnu komið niður á fjármálastöðugleika í nýmarkaðsríkjum þar sem fjármagn leitar frekar til Bandaríkjanna.

Margir óvissuþættir eru sem fyrr til staðar. Möguleiki er á að að hagvöxtur í Kína minnki enn frekar sem getur bitnað á heimsviðskiptum, sérstaklega í öðrum nýmarkaðsríkjum. Fjármálaskilyrði eru að þrengjast, einkum í nýmarkaðsríkjum og gæti staðan orðið verri en ráð var fyrir gert. Þá er hætta á stöðnun hagvaxtar í þróuðum ríkjum og að verðbólga verði áfram undir markmiðum seðlabanka.

Hóflægur hagvöxtur í viðskiptalöndum Íslands

Í þjóðhagsspá er reiknað með að veginn hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum verði að meðaltali um 1,7% í ár og um 2,0% það sem eftir lifir spátímans.

Búist er við að olíu- og hrávöruverð haldist lágt

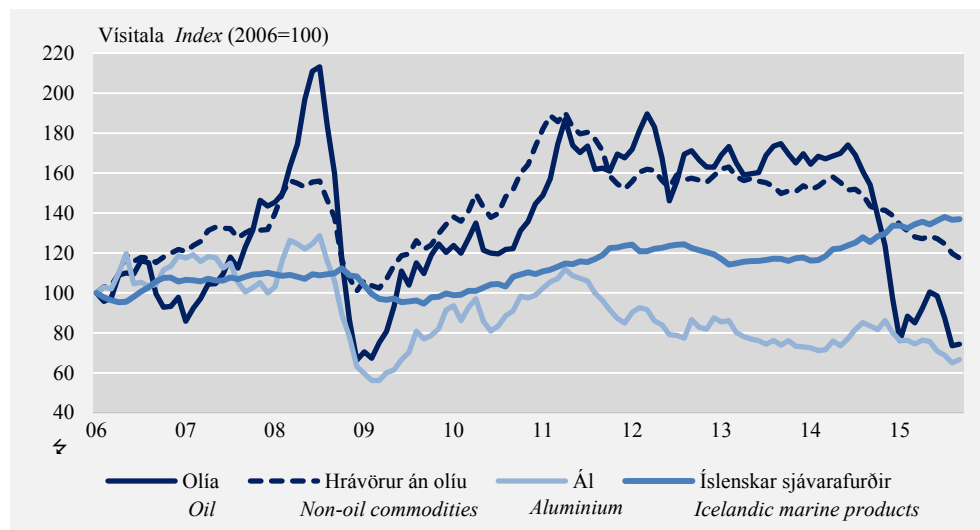
Heimsmarkaðsverð á olíu lækkaði um rúm 48% á fyrstu þremur fjórðungum ársins og eru horfur á lítilsháttar lækkun næstu ár. Væntingar um afleiðingar af erfiðum viðræðum Grikklands við alþjóðlega lánadrottna og mögulegri útgöngu þess úr Evrópusambandinu í júlí höfðu áhrif til lækkunar. Birgðastaða olíu hefur haldist há þar sem ný aðferð til að vinna olíu í Bandaríkjunum er hagkvæmari en áður var talið og aðildarríki OPEC hafa ekki dregið úr framboði sínu á olíu þrátt fyrir lækkandi verð. Auk þess eru væntingar um endurkomu Íran á heimsmarkað vegna afléttingar viðskiptabanns í kjölfar samninga um kjarnorkumál. Horfur um eftirspurn eru lágstemmdar og benda nýjustu spár Alþjóðlegu orkustofnunarinnar til þess að vöxtur heildareftirspurnar eftir olíu muni dragast saman úr 1,8 milljónum tunna á dag árið 2015 í 1,2 árið 2016 eða um ríflega þriðjung. Ástæða þessa eru lakari horfur um hagvöxt á alþjóðavísu, til dæmis í Kína eftir að tugprósenta hækkunar á þarlandum hlutabréfamarkaði gengu til baka. Í ofanálag hefur bandaríkjadalur verið að styrkjast sem gerir olíukaupendum erfitt um vik. Í þjóðhagsspánni er fylgt nýjustu spám Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, Efnahags- og framfarastofnunarinnar, og bandarísku tölfræðistofnunarinnar um orkumál sem gera ráð fyrir að lækkun ársmeðaltals olíuverðs á árinu 2015 verði 46%. Nokkuð meiri mismunur er á spánum fyrir árið 2016 en að meðaltali er búist við að verðið lækki um 1% sem er mikil breyting frá því í vor þegar gert var ráð fyrir um 10% hækkun.

Eitt helsta umfjöllunarefnið í nýjasta riti Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um efnahagshorfur er verð á öðrum hrávörum en olíu sem hefur lækkað um 15% á árinu. Telur

sjóðurinn að horfur um hagvöxt, og þá sérstaklega fjármunamyndun, í Kína sé einn mikilvægasti þátturinn sem áhrif hefur á hrávöruverð. Helmingur af heimseftirspurn eftir málum má rekja til Kína og er því viðbúið að dragi úr eftirspurninni þangað til horfur þar í landi vænkast. Minnkandi eftirspurn Kínverja eftir áli hefur haft áhrif á heimsmarkaðsverð á áli auk þess sem kínverskir álframleiðendur hafa aukið útflutning sinn um nærri 35% frá fyrra ári. Álverð hefur lækkað um rúm 19% það sem af er árinu en útflutningsverð innlendra álframleiðenda hefur hækkað um 3% í bandarískum dollar á fyrstu þremur fjórðungum ársins. Þrátt fyrir þetta er gert ráð fyrir að útflutningsverð áls fylgi heimsmarkaðsverði á næsta ári og lækki um rúm 4%. Verð á sjávarafurðum hækkaði mikið í upphafi árs en hefur jafnast út eftir því sem liðið hefur á árið. Mælt í erlendum gjaldmiðli er reiknað með talsverðri hækkun í ár en að hún verði hóflegri á næstu árum. Umtalsverður viðsnúningur var á viðskiptakjörum á fyrri hluta ársins en þau bötnuðu um ríflega 13% á fyrsta ársfjórðungi og um tæp 8% á öðrum ársfjórðungi. Batann má m.a. rekja til hækkunar á verði sjávarafurða og verulegrar lækkunar á olíu- og hrávörum. Reiknað er með að batinn verði minni á seinni hluta ársins og batni um 6% á árinu í heild. Eftir það er gert ráð fyrir að viðskiptakjörin haldist stöðug.

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

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



Skýringar Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi október 2015. Heimild: Macrobond, Hagstofa Íslands. Monthly data, latest value October 2015. Source: Macrobond, Statistics Iceland.

Utanríkisviðskipti

Mikill vöxtur þjónustutekna á fyrri hluta ársins

Á fyrri hluta ársins var um 65,6 milljarða króna afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði sem nam 6,2% af vergri landsframleiðslu. Vöruskiptajöfnuður var neikvæður um 8,8 milljarða á tímabilinu, þrátt fyrir talsverðan bata í viðskiptakjörum. Mikil fjárfesting í skipum og flugvélum á tímabilinu skýrir að hluta hallann á vöruskiptum. Verðmæti innfluttra skipa og flugvéla á fyrri hluta ársins var rúmlega 21 milljarður króna. Talsverður kraftur var í öðrum innflutningi á borð við neysluvörur, rekstrar- og hrávörur. Verulegur afgangur var hins vegar á þjónustujöfnuði á fyrri hluta ársins, um 74,5 milljarðar króna. Mikill vöxtur var í þjónustutekjum í tengslum við komu ferðamanna til landsins eins og undanfarin ár. Óvenju mikil aukning var einnig í þjónustutekjum tengdum notkun hugverka á öðrum ársfjórðungi en líkur eru á að um sé að ræða einstakt tilvik frekar en almennan vöxt í þeim flokki.

*Ferðapjónusta drifkraftur
útflutnings í ár*

Góðar horfur eru fyrir útflutning á árinu. Líkt og fyrri ár verður útflutningur drifinn áfram af vexti ferðapjónustu. Það sem af er ári hefur komum ferðamanna til landsins fjölgað um 28,1% og gistinóttum á hótélum fjölgað um 19,3%. Gert er ráð fyrir nokkrum vexti útflutnings sjávarafurða þó reiknað sé með minni útflutningi en í vorspánni vegna afleiðinga innflutningsbanns Rússlands og erfiðleika á nokkrum útflutningsmörkuðum. Á þessu ári er gert ráð fyrir að útflutningur vöru og þjónustu aukist um 6,9%. Reiknað er með hægari vexti árið 2016, um 3,6% og tæplega 3,0% vexti árið 2017.

*Innflutningur eykst í takt við
vöxt innlendrar eftirspurnar*

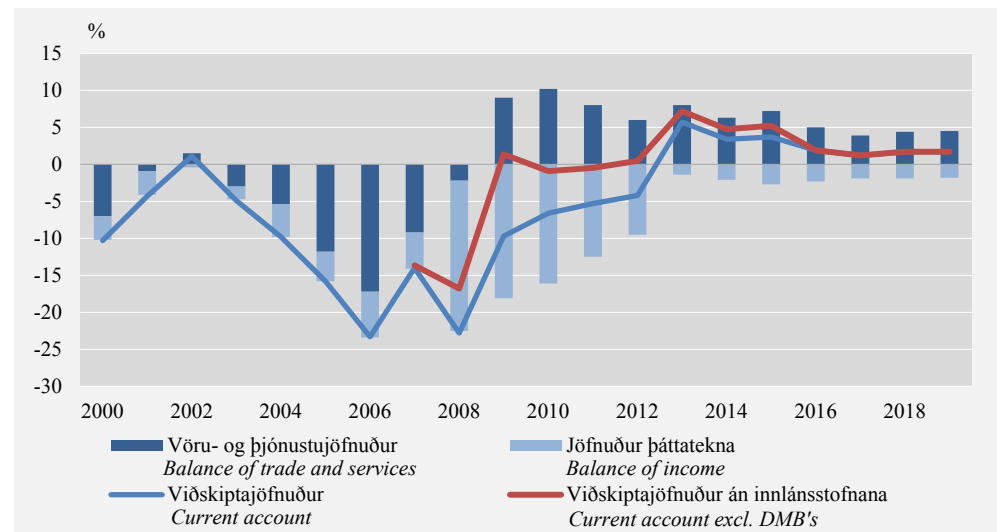
Innflutningur skipa og flugvéla hefur mikil áhrif í ár en gert er ráð fyrir að annar innflutningur aukist einnig vegna vaxandi einkaneyslu og fjárfestingar. Í ár er spáð tæplega 11% vexti innflutnings á vöru og þjónustu. Á næstu árum er gert ráð fyrir að áfram verði talsvert flutt inn af skipum og flugvélum og að annar innflutningur aukist í samræmi við vöxt innlendrar eftirspurnar.

*Afgangur á vöru- og
þjónustujöfnuði á spátímanum*

Reiknað er með afgangi af vöru- og þjónustujöfnuði sem nemur 7,5% af landsframleiðslu í ár. Eftir því sem áhrif viðskiptakjarabata ársins 2015 fjara út og með auknum þrótti innlendrar eftirspurnar þá er útlit fyrir að afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði dragist saman árin 2016–2017. Reiknað er með að afgangurinn aukist tímabundið undir lok spátímans þegar áætluðum stóriðjuframkvæmdum líkur og nýjar verksmiðjur hefja útflutning. Áætlað er að viðskiptajöfnuður verði 3,7% af landsframleiðslu í ár en fari lökkandi eftir það. Þáttatekjur í viðskiptajöfnuði hafa verið mjög sveiflukenndar á undanförunum árum og ríkir því nokkur óvissa um viðskiptajöfnuð af þeim sökum.

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

Öll skilyrði styðja aukna einkaneyslu

Á undanförunum misserum hefur staða efnahagsmála þróast í þá veru að styðja við umtalsverða aukningu einkaneyslu. Lítil verðbólga í viðskiptaríkjum Íslands, lækkun á eldsneyti og öðrum innfluttum hrávörum þýðir að innflutt verðbólga hefur ekki verið til staðar. Skattar og gjöld hafa verið lækkuð og greiðslubyrði húsnæðislána lækkað hjá mörgum heimilum, m.a. með betri skuldastöðu vegna skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda. Auk þessa hefur verið samið um miklar launahækkanir og atvinna hefur vaxið ört. Kaupmáttur heimila hefur því aukist til muna á árinu. Úttektar séreignasparnaðar nýtur ekki á árinu og þátttaka í séreignarsparnaðarleið *Leiðréttingarinnar* vinnur gegn kaupmáttaraukningu til skamms tíma en þessi atriði eru léttvæg miðað við verðlagsþróun og launabreytingar að undanförunu.

Í nýjustu niðurstöðum þjóðhagsreikninga er aukning einkaneyslu á fyrri helmingi ársins 2015 talin vera um 4,4%. Vísbendingar eru um að aukning einkaneyslu verði svipuð á seinni helmingi ársins. Eins og í undanförunum þjóðhagsspám er veruleg aukning í ferðalögum, bifreiða- og raftækjakaupum.

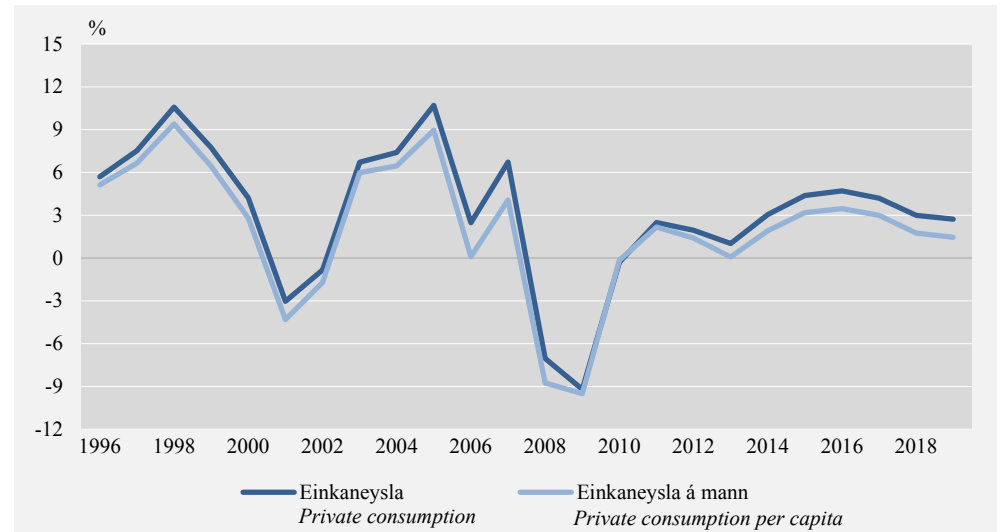
Þó að spáð sé að verðbólga aukist árið 2016, þá leiða fyrirliggjandi kjarasamningar, þróun á vinnumarkaði ásamt fyrirhuguðum tekjuskatts- og tollalækkunum til þess að kaupmáttaraukning verður mjög mikil á því ári. Í spánni er því gert ráð fyrir að einkaneysla vaxi að sama skapi nokkuð árið 2016. Umsamdar árlegar launahækkanir verða minni þegar líður á kjarasamningstímamann, en gert er ráð fyrir að þær verði umfram verðlagsbreytingar árin 2017–2019 og það hefur í för með sér áframhaldandi vöxt einkaneyslu seinni hluta spátímans. Í þjóðhagsspá er reiknað með að einkaneysla aukist um 4,4% árið 2015, 4,7% árið 2016, 4,2% árið 2017 og um 3% á ári út spátímamann.

Enn meiri einkaneysla rúmast innan kaupmáttaraukningar

Spáð er mikilli aukningu einkaneyslu í ár og á næstu árum en þó gæti enn meiri vöxtur einkaneyslu rúmast innan þeirrar kaupmáttaraukningar sem gert er ráð fyrir. Gangi spáin eftir hvað þetta varðar eykst sparnaður heimila sem kemur fram í bættari eigna- og skuldastöðu eða ýtir undir þá raunhækkun íbúðaverðs sem spáin gerir ráð fyrir. Einkaneysla hefur af mörgum verið fjármöggnuð með lántöku, jafnvel þegar kaupmáttur hefur vaxið hratt. Frá falli viðskiptabankanna hafa lánaskilmálar verið þrengri og vilji til skuldsetningar e.t.v. minni en oft áður. Því eru ekki ástæða til, að svo stöddu, að gera ráð fyrir enn meiri einkaneyslu en fram kemur í spánni.

Mynd 5. Breyting á einkaneyslu 1996–2019

Figure 5. Change in private final consumption 1996–2019



Samneysla og opinber fjármál

Umbrotatími framundan

Framundan er umbrotatími í fjármálum hins opinbera. Spáin gerir ráð fyrir nokkurri nafnhækkun launakostnaðar þar sem tekið er tillit til þeirra kjarasamninga sem hafa tekið gildi. Gert er ráð fyrir að þær hækkunir munu smitast áfram í verðlag sem veldur því að minna magn fæst fyrir hverja krónu sem hið opinbera ver í kaup á vöru og þjónustu. Saman eru útgjöld vegna launa, og kaupa á vöru og þjónustu meginhluti samneyslu í ráðstöfunaruppgjöri þjóðhagsreikninga.

Afkoman litast af launahækkunum

Hagstofan birti í september endurskoðað uppgjör fyrir hið opinbera árið 2014. Frumjöfnuður var jákvæður annað árið í röð og nam 3,6% af vergri landsframleiðslu sem er tveimur prósentustigum hærra en árið 2013. Til samanburðar var jöfnuðurinn neikvæður fjögur ár á undan. Frá árinu 2010 hefur árlegur nafnvöxtur stærsta útgjaldaliðar hins opinbera, launakostnaðar, aukist, var 1,3% árið 2010 og 7,7% árið 2014. Viðbúið er að vöxturinn nái hámarki árið 2015 en þá er talið að launakostnaður hækki um rúm 9%. Spáð er álíka hækkun árið 2016 þrátt fyrir lægri sammingsbundnar breytingar á seinni hluta ársins.

Stöðugra vaxtastig en búist var við og uppgreiðslur ríkissjóðs á erlendum lánnum hafa áhrif á tekjujöfnuð og valda því að vaxtagjöld munu lækka um 12% árið 2015. Áfram er talið að vaxtagjöld lækki að meðaltali um 7% á ári og verði sem hluti af heildartekjum ríkissjóðs um 8% árið 2019. Í kjölfar þess að flest sveitarfélög hafa endurfjármagnað erlend lán sín er gert ráð fyrir að hlutur vaxtagjalda af heildartekjum verði fremur stöðugur út spátímabilið eða nærri 3%. Gert er ráð fyrir að tekjujöfnuður verði nær óbreyttur og neikvæð afkoma sem nemur 0,2% af landsframleiðslu sem aftur þýðir að fjármagna þarf rekstrarkostnað með lántöku.

Tekjuhlið hins opinbera verður að teljast óráðnari þar sem vonir standa til að umtalsverðar fjárhæðir verði greiddar í ríkissjóð sem stöðugleikaframlag vegna áætlunar um losun fjármagnshafta á vormánuðum næsta árs. Samkvæmt uppfærðri áætlun um losun fjármagnshafta er væntanlegt framlag á bilinu 21 til 25% af vergri landsframleiðslu ársins 2016 — svipuð fjárhæð og áætlaðar heildarskatttekjur ríkissjóðs það ár. Markmið ríkisstjórnarinnar er að nýta stöðugleikaframlagið til lækkunar skulda en það mun hafa veruleg áhrif á vaxtagjöld ríkissjóðs. Gangi þetta

eftir getur skapast svigrúm í ríkisfjármálum og þrýstingur á aukin útgjöld til ýmissa málaflokka. Þar af leiðandi er gert ráð fyrir að nokkuð slakni á aðhaldi í rekstri ríkissjóðs á spátímabilinu sem merkja má á 2,2% útgjaldaaukningu fjárlaga-frumvarps næsta árs samanborið við voráætlun ríkisfjármála frá apríl síðastliðnum.

Fjáráukalög ársins 2015 sýna að handbært fé frá rekstri ríkissjóðs eykst umfram fyrri spár aðallega vegna 15 milljarða króna aukningar í innheimtum tekjum vegna arðgreiðslna. Áætlað er að aukning í óreglulegum tekjum verða álíka næstkomandi ár að undanskildum hagnaði af sölu á 30% hlut ríkisins í Landsbankanum. Ekki er gert ráð fyrir sjóðstreymishreyfingum vegna sölu á öðrum eignum vegna stöðugleikaframlags.

Önnur saga fer af sveitarfélögunum þar sem vaxtakostnaður og hækkandi launakostnaður gerir þeim erfiðara um vik. Þrátt fyrir að tekjur af útsvari fylgi auknum tekjum og umsvifum á vinnumarkaði og tekjur af fasteignagjöldum aukist í samræmi við hækkandi verð fasteigna, hefur það hingað til ekki nægt til að brúa vaxandi útgjöld sveitarfélaganna. Gert ráð fyrir að sveitarfélögin haldi aftur af útgjaldaaukningu þar sem horfur eru á áframhaldandi neikvæðri tekjuafkomu.

Samneysla vex um 1,1–1,5%

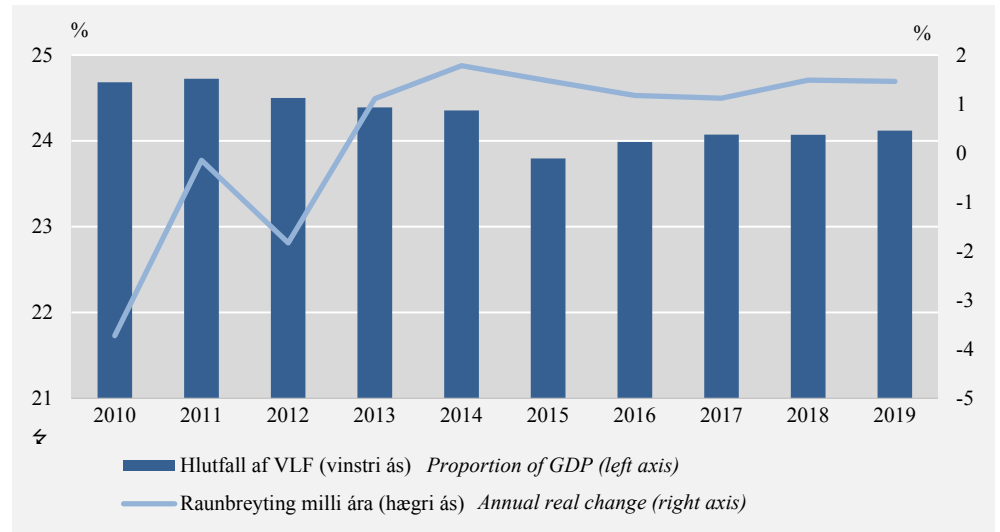
Áætlað er að vöxtur samneyslunnar verði 1,5% árið 2015 sem yrði þriðja árið í röð sem vöxturinn mælist yfir einu prósentu. Í síðustu spá var gert ráð fyrir 1,8% vexti á árinu. Líkt og áður kom fram verður vöxturinn drifinn áfram af hækkun launakostnaðar. Á móti kemur að kostnaður vegna kaupa á vörum og þjónustu vex hægar að nafnvirði en búist var við. Helsta ástæðan fyrir því er stöðugt verðlag og styrking íslensku krónunnar. Auk þess bendir nýjasta greiðsluafkomuyfirlit ríkissjóðs til þess að sértekjur hafi aukist um þremur prósentustigum meira milli ára en búist hafði verið við en þær koma til lækkunar á samneyslu.

Á árinu 2016 er gert ráð fyrir 1,2% vexti samneyslu þrátt fyrir um 9,5% nafnhækkun launakostnaðar og 9% hækkun kostnaðar vegna kaupa á vörum og þjónustu. Ástæðan fyrir lágum raunvexti er að gert er ráð fyrir að verðvísitala samneyslunnar hækki nokkuð umfram almennt verðlag.

Á árunum 2017 til 2019 er búist við að samneyslan vaxi að raunvirði á bilinu 1,1 til 1,5% árlega en 5,6 til 7,3% að nafnvirði. Spáin miðast við að þeir kjarasamningar sem ríki og sveitarfélög eiga eftir að ljúka verði í samræmi við samninga sem þegar hafa verið gerðir og úrskurð gerðardóms frá því í ágúst. Hluttur samneyslu af landsframleiðslu helst þá nánast óbreyttur út spátímabilið og verður rúmlega 24% líkt og síðastliðin þrjú ár. Til samanburðar má nefna að miðgildi samneyslu sem hlutfall af landsframleiðslu var um það bil 20% fyrir lönd Evrópusambandsins árið 2014.

Mynd 6. Samneysla hins opinbera 2010–2019

Figure 6. Public consumption 2010–2019

**Atvinnuvegafjárfesting**

Mikil aukning atvinnuvegafjárfestingar á fyrri hluta ársins

Atvinnuvegafjárfesting síðustu missera hefur einkum verið borin uppi af útflutningsgreinum á borð við ferðaþjónustu og sjávarútveg en á fyrri helmingi ársins jókst hún um 38%. Þessi mikla aukning var á breiðum grunni en mest aukning var í fjárfestingu skipa og flugvéla, um 21,6 milljarðar á fyrri hluta ársins samanborið við rúmlega milljarðs króna samdrátt árið áður. Stóriðjufjárfesting tók við sér á öðrum ársfjórðungi og stöðugur vöxtur var í annarri atvinnuvegafjárfestingu á fyrri hluta árs.

Fjárfestingar í ferðaþjónustu áberandi á næstu árum

Reiknað er með nokkuð hröðum vexti atvinnuvegafjárfestingar á næstunni. Fjárfestingar tengdar ferðaþjónustu verða áberandi sem birtist m.a. í talsverðum framkvæmdum við fjölda hótela sem eru þegar í byggingu og áætluðum framkvæmdum sem gert er ráð fyrir að hefjist á næstunni en einnig kaupum flugfélaga á flugvélum.

Þjartari horfur í stóriðju en áfram óvissa

Horfur eru á að stóriðjufjárfesting aukist nokkuð á spátímanum. Framkvæmdir eru þegar hafnar við tvö kísilver, eitt í Helguvík og annað á Bakka við Húsavík. Landsvirkjun hefur þegar hafið framkvæmdir við jarðvarmavirkjun á Þeistareykjum á norðausturlandi en orkan úr þeirri virkjun verður notuð til að starfrækja kísilver á Bakka. Að auki eru tvö önnur kísiltengd verkefni sem gætu komið til framkvæmda á næsta ári. Umfang stóriðjufjárfestingar er svipað og gert var ráð fyrir í þjóðhagsspá sem kom út í vor en þungi fjárfestinga verður minni í ár og fjárfestingar stóriðju ná hámarki á árunum 2016–2017. Í spánni er gert ráð fyrir að sjávarútvegsfyrirtæki endurnýi skipastólinn áfram og reiknað er með talsverðum fjárfestingum í skipakosti á árunum 2015–2017.

Spáð er 24,2% aukningu í atvinnuvegafjárfestingu í ár sem skýrist að hluta til af miklum innflutningi á skipum og flugvélum. Miðað er við hægari vöxt árið 2017 eða um 15,5% en árin 2017 og 2018 verður minni vöxtur fjárfestingar þar sem stóriðjutengd fjárfesting ásamt skipa- og flugvéla fjárfestingum fjara út.

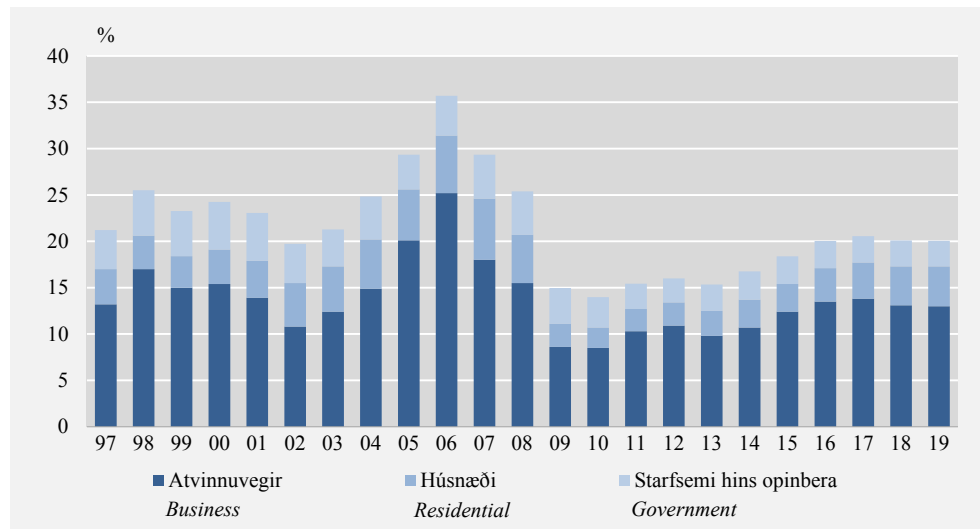
Fjárfesting undir langtíma-meðaltali á spátímanum

Hægur bati hefur verið í fjárfestingu frá hruni. Árið 2014 var hlutur fjárfestingar í landsframleiðslu kominn í 16,7% eftir að hafa náð lágmarki árið 2010 þegar hann var 14,0%. Áætlað er að hlutur fjárfestingar batni áfram á næstu árum og verði

rúmlega 20% í lok spátímans sem er þó lægra en langtímameðaltal frá 1980 sem er rúmlega 23%.

Mynd 7. Fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu 1997–2019

Figure 7. Investment as a share of GDP 1997–2019



Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

Tiltækar upplýsingar um íbúðarhúsnæði í byggingu benda til þess að íbúðafjárfesting aukist í ár og næstu ár. Í þjóðhagsspá er gert ráð fyrir að íbúðafjárfesting aukist á árinu 2015 um 10%, 20,9% árið 2016, 11,7% árið 2017 en að eitthvað dragi úr henni árin 2018–2019. Gangi spáin eftir verður íbúðafjárfesting, sem hluti af landsframleiðslu í lok spátímans, svipuð meðaltali árána 1997–2014.

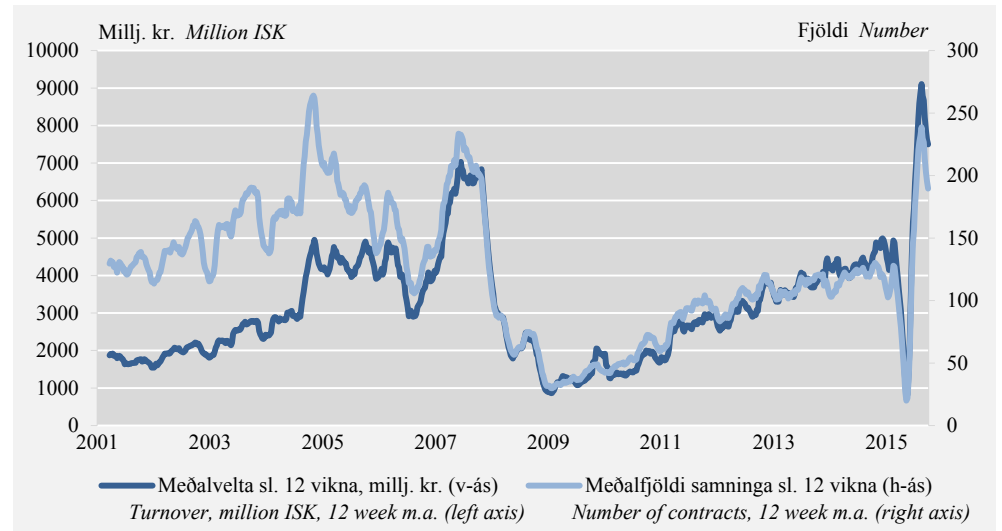
Raunhækkun íbúðaverðs á spátímanum

Á árinu hefur nafnverð íbúðarhúsnæðis á landinu öllu hækkað að meðaltali um rúm 8% borið saman við sama tímabil árið 2014. Árið 2015 verður því annað árið í röð sem íbúðaverð í landinu hækkar um 8%. Að raungildi hefur íbúðaverð hækkað um u.þ.b. 6% árin 2014 og 2015. Eftir að fasteignamarkaðurinn fór að taka við sér fyrir alvöru, hafa verðhækkanirnar verið hvað mestar í grennd við miðborg Reykjavíkur en minni í ytri hverfum á höfuðborgarsvæðinu. Árið 2013 og þó sérstaklega árið 2014 hækkaði íbúðaverð einnig ört í mörgum úthverfum þó í meira mæli á íbúðum í fjölbýli en sérþýli.

Bætt skuldastaða og auknar ráðstöfunartekjur heimilanna, aukið framboð á lánsfé og batnandi lánskjör, eru allt þættir sem á næstunni munu styðja við eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði og raunhækkun íbúðaverðs. Því er gert ráð fyrir fasteignaverð hækki að raungildi allan spátímann en þó í minnkandi mæli þegar frá líður.

Mynd 8. Velta og fjöldi samninga í íbúðaviðskiptum á höfuðborgarsvæðinu 2001–2015

Figure 8. Housing market turnover and transactions 2001–2015



Skýringar Notes: Flókt á árinu 2015 er vegna verkfalls starfsmanna í þinglýsingu hjá Sýslumanninum í Reykjavík. Volatility in 2015 is due to strike of public notary staff.

Fjárfesting hins opinbera

Fjármunamyndun tæp 3% af vergri landsframleiðslu

Litlar breytingar eru á fyrri spá fyrir núliðandi ár þar sem fjárukalög benda til að framlög til fjárfestinga og framkvæmda verði einungis aukin um 1% frá fjárlögum.

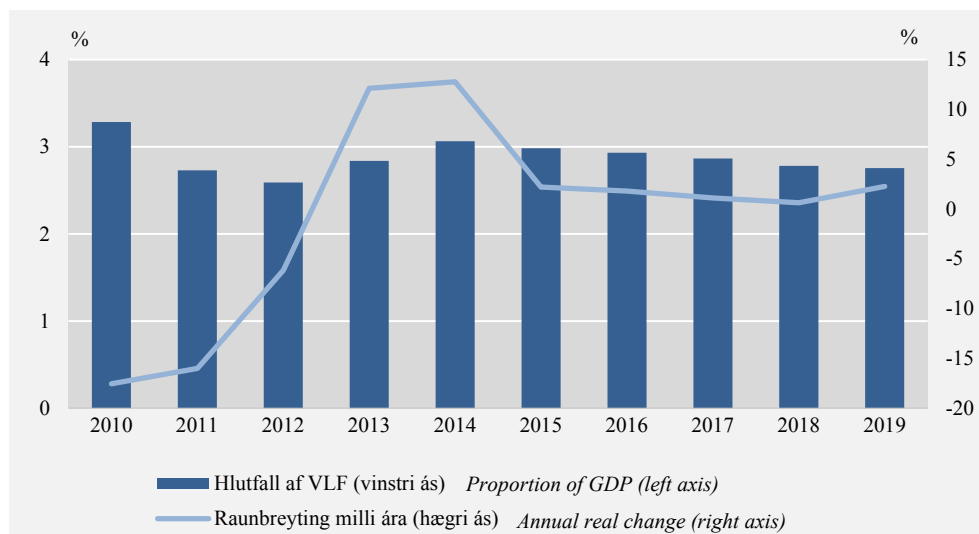
Í frumvarpi til fjárlaga 2016 er gert ráð fyrir að útgjöld vegna fjárfestinga og framkvæmda aukist um 13% frá árinu 2015. Vega þar þyngst framkvæmdir við vegi og önnur samgöngumannvirki, búnaður og mannvirki tengd heilbrigðisstarfsemi, og bygging félagslegra leiguíbúða. Til viðbótar bætist fjárfesting í rannsókn-um og þróun, samkvæmt nýjum þjóðhagsreikningastaðli (ESA2010), sem vega tæplega 24% af fjármunamyndun ríkissjóðs. Í frumvarpinu er lagt til að bein framlög til rannsóknarsjóða verði aukin um 2 milljarða króna í 5 milljarða á árinu 2016.

Öðru máli gegnir um sveitarfélögin þar sem samanlagðar fjárhagsáætlanir þeirra benda til árlegrar lækkunar fjárfestingahreyfinga á bilinu -21 til -8%. Lágstemmdar áætlanir þeirra vinna þar af leiðandi gegn áætlaðri aukningu fjármunamyndunar ríkissjóðs þar sem hlutdeild sveitarfélaga er um 38% af heildarfjármunamyndun.

Í spánni er gert ráð fyrir að stjórnvöld haldi aftur af þensluhvetjandi fjárfestingum á næstu árum. Er þannig gert ráð fyrir að árleg fjármunamyndun verði að raunvirði á bilinu 0,6 til 2,2% árin 2015 til 2019. Ef spáin gengur verður hlutur fjármunamyndunar af vergri landsframleiðslu nærri 3% sem er svipað og hann hefur verið síðastliðin fjögur ár. Til samanburðar má nefna að sögulegt miðgildi hlutfallsins fyrir lönd Evrópu er 3,2%

Mynd 9. Fjárfesting hins opinbera 2010–2019

Figure 9. Public investment 2010–2019



Vinumarkaður og laun

Launahækkunir meiri en áður var spáð

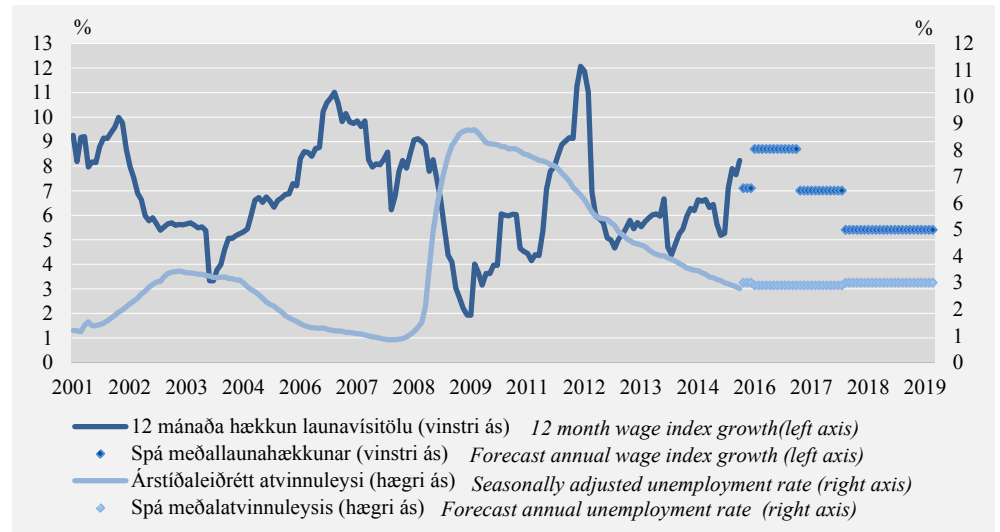
Kjarasamningar allflestara launþega voru lausir á fyrri hluta ársins. Líkt og í síðustu tveimur stóru kjarasamningalotum, dróst nokkuð að samningar næðust. SA og ASÍ sömdu í maí til fjögurra ára og voru launabætur hlutfallslega meiri á lægri laun en hærri. Samningar ríkisins við BHM félög og hjúkrunarfræðinga drógust og til verkfalla kom. Að lokum voru verkföll þessara aðila stöðvuð með lagasetningu og gerðardómur settur til að ákveða niðurstöður kjarasamninga. Gerðardómur, sem gekk í ágúst, ákvað að BHM og hjúkrunarfræðingar fengju meiri launabætur en samningar á almennum markaði kváðu á um. Í framhaldinu hafa kjarasamningar verið á þessum nótum og laun að hækka meira en þjóðhagsspár á fyrri helmingi árs gerðu ráð fyrir. Að mati ASÍ gera kjarasamningar frá og með úrskurði gerðardóms í ágúst endurskoðunarákveði samninga á almennum vinnumarkaði virk í byrjun árs 2016.

Í lok október náði SALEK hópur, sem samanstendur af öllum stærstu samningsaðilum á vinnumarkaði, samkomulagi um að breyta umgjörð kjarasamninga á Íslandi til framtíðar. Það felur m.a. í sér að tekið verði upp svonefnt „norrænt kjarasamningslíkan“ en með því er ætlunin að fyrirbyggja að laun hækki meira en samræmist framleiðniaukningu og ytri aðstæðum hagkerfisins. Tíminn leiðir í ljós hvort þetta samkomulag dugi til að breyta kjarasamningsgerðinni. Áður en það getur orðið þarf að ljúka vandasömu verkefni við að semja á næstunni að nýju við öll helstu verkalýðsfélög í landinu.

Launabreytingar á næstu árum eru því enn talsvert óvissar þrátt fyrir að velflestir launþegar séu nú þegar með kjarasamninga sem ná langleiðina til loka spátímans. Spáin gerir því ráð fyrir að launahækkunir verði nokkuð umfram verðbólgu allan spátímann og þar með eykst kaupmáttur einnig umtalsvert.

Mynd 10. Laun og atvinnuleysi 2001–2019

Figure 10. Unemployment rate and wage index 2001–2019



Fyrirtæki standa misvel að vígi til að mæta launakröfum

Miklar launahækkunir og gengisstyrking krónunnar að undanfögnu hafa í einhverjum tilfellum það í för með sér að störf tapast þegar rekstur sem ekki ræður við þessa þróun launa og gengis lendir í rekstrarerfiðleikum.

Fall bankakerfisins árið 2008 leiddi til mikils samdráttar á vinnumarkaði. Skráð atvinnuleysi sem var lægst eitt prósent á ári 2007, rauk upp í átta prósent árin 2009 og 2010, en þá voru að meðaltali nær 12 þúsund færri starfandi en árið 2008. Aukning atvinnu hefur síðustu þrjú ár verið veruleg. Árið 2013 er talið að ársverkum hafi fjölgað milli 3 og 4%, rúmlega 2% árið 2014 og í ár stefnir í að aukningin verði nærri 3,5%.

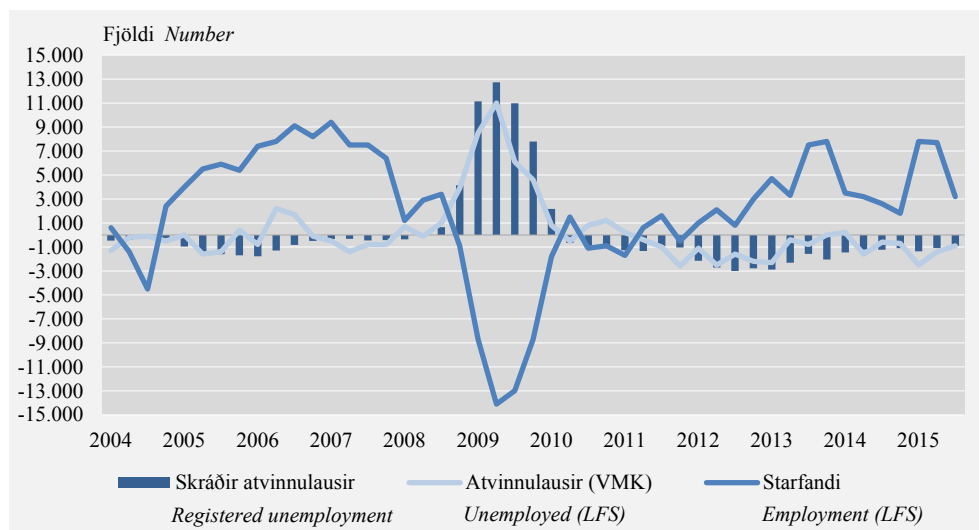
Aldrei fleiri starfandi í landinu en árið 2015

Frá síðari hluta ársins 2011 hefur starfandi fjölgað samfelld. Árið 2014 var svipaður fjöldi starfandi og árið 2007. Árið 2008 var metár í fjölda starfandi en nú er ljóst að það met verður slegið á árinu 2015. Áfram er gert ráð fyrir aukningu atvinnu en að sú aukning minnki þegar líður á spátímann.

Skráð atvinnuleysi er um þessar mundir um 3% af mannafla á ári. Gert er ráð fyrir að það haldist svipað á spátímanum.

Mynd 11. Breyting á fjölda starfandi og atvinnulausra 2004–2015

Figure 11. Changes in number of employed and unemployed 2004–2015



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 Vinnuálastofnun. Statistics Iceland and Directorate of Labour.

Peninga- og verðlagsmál

Verðbólga og gengi

Hóflæg verðbólga á árinu

Í október hækkaði vísitala neysluverðs um 1,8% frá fyrra ári. Í upphafi árs var verðbólga 0,8% og varð hún mest 2,2% í ágúst en dregið hefur lítillega úr henni eftir það. Miklar launahækkunar í kjarasamningum á árinu hafa myndað þrýsting til hækkunar á verðlagi innlendra vara og þjónustu. Verðlag hefur þó hækkað minna en áður var talið vegna hagfella ytri skilyrða sem hafa vegið á móti innlendum hækkunarþrýstingi. Helst ber að nefna að heimsmarkaðsverð olíu hefur lækkað umtalsvert á árinu og í október hafði verð á bensíni mælt í vísitölu neysluverðs lækkað um 14,5%. Gengi krónunnar hefur styrkst það sem af er ári sem dregur úr kostnaðarþrýstingi á innfluttar vörur en þær höfðu lækkað um 3,3% í október. Heimsmarkaðsverð á öðrum hrávörum og matvöru hefur einnig lækkað talsvert á árinu og hefur verðbólga í helstu viðskiptalöndum Íslands verið lág. Húsnæði er sá liður í neysluverðsvísitölunni sem hækkað hefur mest, um 6,5% á árinu, en tólf mánaða verðbólga án húsnæðis var 0,3% í október. Verðlag á innlendum vörum og þjónustu hefur einnig hækkað umfram hækkun vísitölu neysluverðs það sem af er ári.

Verðbólga eykst á næstu árum

Á næsta ári vega launahækkunar þyngra í verðlagsþróun, þegar áhrif gengisstyrkingar og olíu- og hrávöruverðslækkana fjara út. Reiknað er með að verðbólga verði að meðaltali 1,7% í ár. Árið 2016 er því spáð að verðbólga aukist í 3,2% en á árinu verða tollar felldir niður fötum og skófatnaði. Gert er ráð fyrir að verðbólga nái nái hámarki árið 2017 og verði þá 3,7% þrátt fyrir enn frekari niðurfellingu á tollum það ár. Eftir það er gert ráð fyrir að verðbólga hjaðni og stefni í átt að verðbólgu-markmiði Seðlabanka.

Gengi krónunnar hefur styrkst á árinu

Í október hafði gengisvísitala krónunnar styrkst um 7,9% frá upphafi ársins. Gengi helstu gjaldmiðla hefur þó þróast á mismunandi hátt. Gengi dollarans styrktist verulega gagnvart krónu í lok síðasta árs og náði styrkingin hámarki í mars en eftir

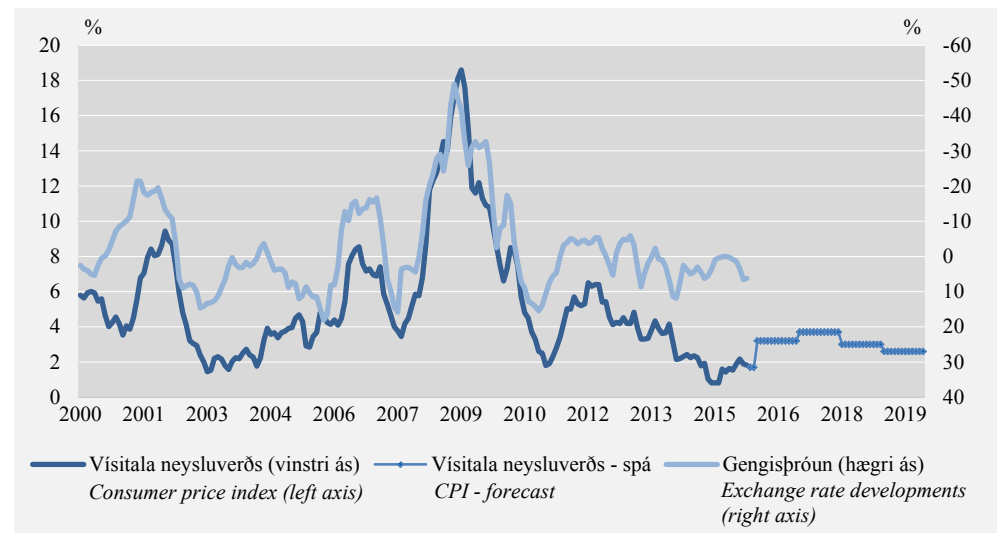
Það hefur dollarinn veikst. Í október hafði gengi krónu gagnvart dollar sigið um 4,6% frá fyrra ári en gengi krónunnar gagnvart evru styrkst um 7,2%. Þessar breytingar á gengi helstu gjaldmiðla endurspeglar sterkari stöðu bandaríska hagkerfisins gagnvart evrusvæðinu undanfarin misseri.

Gengi krónunnar hefur styrkst á árinu þrátt fyrir inngrip Seðlabankans sem hafa unnið á móti. Seðlabankinn hefur það sem af er ári keypt gjaldeyri fyrir um 218 milljarða. Nokkrir þættir hafa ýtt undir styrkingu krónunnar. Mikill bati í viðskiptakjörum landsins, einkum á fyrri hluta ársins, hefur bætt við afgang á jöfnuði vöru og þjónustu. Mikil aukning ferðamanna hefur haft í för með sér aukið gjaldeyrisinnstreymi auk þess sem erlendir fjárfestar í leit að betri vaxtakjörum hafa sótt aftur á markað innanlands.

Talsverð óvissa ríkir um þróun gengis á næstunni því útlit er fyrir að stór skref verði stigin í afléttingu hafta á næsta ári. Í spánni er miðað við þá forsendu að gengi krónunnar verði stöðugt út spátímann.

Mynd 12. Verðbólga og gengi 2000–2019

Figure 12. Inflation and the exchange rate 2000–2019



Stýrivextir

Stýrivextir hafa hækkað

Í byrjun nóvember hækkaði peningastefnunefnd stýrivexti um 0,25% og hafa þeir þá hækkað á árinu um 1%. Vaxandi innlendir verðbólguþrýstingur er helsta ástæða aukins aðhalds peningastefnunnar að mati nefndarinnar. Betri verðbólguhorfur til skemmri tíma hafa þó valdið því að ekki er þörf á hraðari hækkunum en raun ber vitni. Í yfirlýsingu peningastefnunefndar er bent á að óvissa ríki um miðlun peningastefnunnar í gegnum vaxtarófið þar sem lágir alþjóðavextir hafa leitt til innflæðis gjaldeyris sem hefur þrýst niður markaðsvöxtum að undanfögnu og styrkt gengi krónunnar. Af þeim sökum er mögulegt að peningastefnunefnd grípi til annarra hagstjórnartækja til að draga úr eftirspurnarþrýstingi á næstunni. Í þjóðhagsspá er gert ráð fyrir að stýrivextir breytist í takt við gang hagkerfisins og hækki eftir því sem framleiðsluspenna eykst á spátímanum.

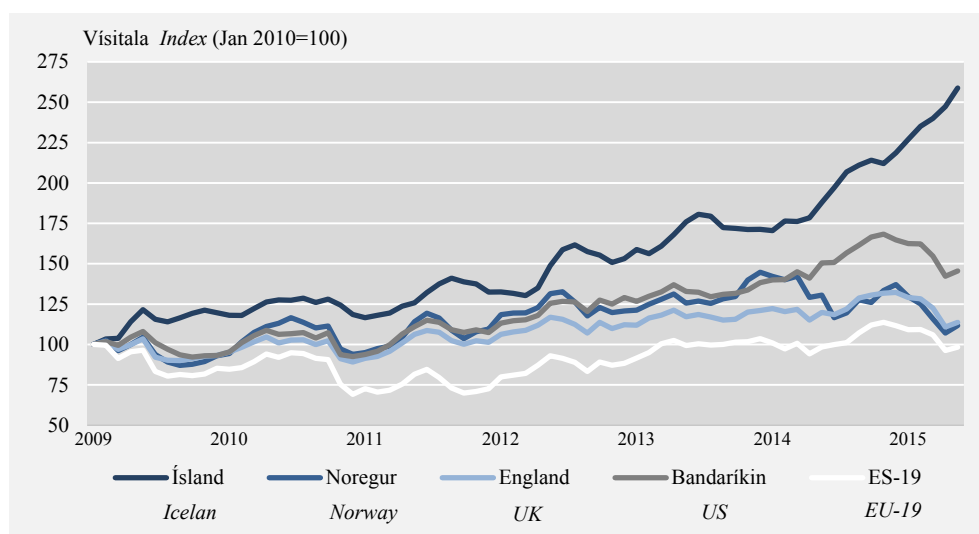
Innlendur fjármálamarkaður og fjármálaleg skilyrði

Íslensk hlutabréf hafa hækkað skarpt miðað við erlenda markaði

Að undanskildum árunum 2012 og 2014 hefur árleg ávöxtun íslenska hlutabréfamarkaðarins verið mun meiri en á mörkuðum helstu viðskiptalanda Íslands að teknu tilliti til gengisáhrifa síðastliðin sex ár. Frá ársbyrjun 2010 til október síðastliðins hækkaði heildarvísitala Aðallista Kauphallarinnar um tæp 160% en þar á eftir kemur sá bandaríski umreiknaður í íslenskar krónur með tæplega 50% hækkun. Heildarvísitala Aðallista leiðrétt fyrir arðgreiðslum og breytingum á útistandandi hlutum hefur á sama tímabili hækkað um 180%. Markaðsvirði skráðra hlutabréfa sem hlutfall af vergri landsframleiðslu hefur farið úr 13% í ársbyrjun 2010 í 43% í október síðastliðnum. Til samanburðar má benda á að hlutfallið var 69% í lok árs 2003.

Mynd 13. Verðvísitölur hlutabréfamarkaða, í íslenskum krónum

Figure 13. Share price indexes, converted to ISK



Skýringar Notes: Síðasta gildi október 2015. Heimild: Efnahags- og framfarastofnunin. Latest value October 2015. Source: OECD.

Hækkunin á fasteignamarkaði hefur verið mun minni og hefur verðvísitala íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu sem Þjóðskrá Íslands reiknar hækkað um 45% frá ársbyrjun 2010.

Áætlun um losun fjármagnshafta bætir lánskjör...

Í kjölfar kynningar ríkisstjórnarinnar á áætlun um afnám fjármagnshafta í júní síðastliðnum hafa láns hæfismatsfyrirtækin endurskoðað láns hæfi ríkissjóðs. Moody's reið á vaðið í júní og hækkaði einkunn ríkissjóðs úr Baa3 í Baa2. Þar næst Standard & Poors sem hækkaði einkunnina úr BBB- í BB, og síðast Fitch Ratings í júlí sem hækkaði úr BBB í BBB+. Röksemdir fyrirtækjanna eru keimlíkar og vísa þau fyrst og fremst til fyrirbyggjandi aðgerða gegn neikvæðum þrýstingi á greiðslujöfnuð þjóðarbúsins. Þá telja þau jafnframt að erlend skuldastaða muni batna. Þróun skuldatryggingarálags ríkissjóðs til fimm ára gefur til kynna að fjárfestar fóru ekki varhluta af þessum tíðindum. Það sem af er árinu 2015 hefur álagið farið lakkandi, úr 175 punktum í upphafi árs niður í um 125 punkta — gildi sem hefur ekki sést síðan snemma árs 2008.

...sem vekur áhuga erlendra fjárfesta

Samkvæmt nýjustu „Markaðsupplýsingum Lánamála ríkisins“ hafa erlendir fjárfestar aukið stöðu sína í íslenskum ríkisbréfum og ríkisvixlum fyrir um 45 milljarða króna á árinu 2015. Eignastaða þeirra sem var 8,5% af vergri landsframleiðslu árið 2014 fór í um 10% í lok október 2015. Sömuleiðis hafa erlendir fjárfestar sýnt

skuldabréfaútgáfum íslensku bankanna í erlendum gjaldmiðlum áhuga. Fyrir vikið hafa lánskjör bankanna batnað.

Skuldir heimila sem hlutfall af landsframleiðslu ekki lægri síðan um síðustu aldamót

Samkvæmt hagtölum Seðlabanka Íslands voru skuldir heimila sem hlutfall af vergri landsframleiðslu um 88% í júní síðastliðnum og hefur hlutfallið ekki verið lægra frá síðustu aldamótum. Hæst fór hlutfallið í tæp 130% árið 2008. Sömuleiðis lækkuðu skuldirnar sem hlutfall af ráðstöfunartekjum úr 197% í árslok 2014 í um 184% í júní síðastliðnum en hæst stóð hlutfallið í um 260% árið 2010. Lækkun skulda skýrist meðal annars af ráðstöfun séreignasparnaðar inn á fasteignaveðlán frá og með júní 2014 og *Leiðréttingu* á verðtryggðum fasteignalánnum sem framkvæmd var í ársbyrjun. Á fyrstu níu mánuðum ársins jukust hrein ný útlán innlánsstofnanna til heimila um 72% raunvirði og virðist gæta aukins slagkrafts í nýjum útlánnum. Það sem af er ári hafa ný útlán aukist um 28% að raunvirði samanborið við 0,1% samdrátt frá árinu 2013 til 2014.

Skuldir atvinnufyrirtækja sem hlutur af landsframleiðslu voru 102% í lok júní og hafa lækkað frá því er þær voru mestar um 295% árið 2009. Það sem af er árinu er samtala hreinna nýrra útlána innlánsstofnanna til fyrirtækja um 127 milljarðar króna en á sama tímabili í fyrra námu hrein ný útlán samtals 64 milljörðum. Raunvöxtur nýrra útlána umfram uppgreiðslur er því 95% milli ára en tölur Seðlabankans benda til þess að uppgreiðslur fari lækkandi. Vægi óverðtryggðra lána af nýjum útlánnum er um 46% en gjaldeyrislán vega um 39%.

English summary

The Icelandic economy grew by 1.8% in 2014, when domestic demand increased by 5.2% due mainly to private consumption growth of 3.1% and investment growth of 15.4%. Import growth in excess of export growth is responsible for the large disparity of GDP and domestic demand growth in 2014. GDP growth is forecast at 4.3% in 2015, 3.5% in 2016 and between 2.5–2.8% in 2017–2019. Private consumption is expected to increase by 4.4% in 2015, 4.7% in 2016, 4.2% in 2017 and close to 3% in 2018–2019. Investment growth is predicted to be 17.7% in 2015, 15.5% in 2016, 5.2% in 2017, but flat in 2018–2019 as foreseeable large scale industrial investments draw to a close. Estimated growth for public consumption is 1.5% in 2015, and between 1.1 to 1.5% over the period 2016-2019. Public investment which grew by 12.8% in 2014 is expected to grow much slower in 2015 and 2016, only by 2.2% and 1.8% respectively.

Export and import growth is expected during the entire forecast period. Trade surplus will decrease moderately as imports are expected to grow more rapidly than exports due to strong consumption and investment. Depressed oil and commodity prices, low trading partner inflation, appreciation of the krona as well as lowered excise taxes are all factors responsible for low headline inflation. Inflation which looks to be 1.7% in 2015 is expected to increase to 3.2% in 2016 and 3,7% in 2017, but decreases after that.

Collective wage agreements made during 2015 call for a sharper rise in wages than predicted in previous forecasts. Wage increases, low to moderate inflation, planned cuts in tariffs and taxes result in a large increase in disposable income and purchasing power during 2015 and 2016.

Cumulative employment growth during the period 2013–2015 is roughly 9%. More people are employed in 2015 than at any other time in Iceland's history, the previous record being set in 2008.

Tafla 2. Landsframleiðsla 2014–2019
Table 2. Gross domestic product 2014–2019

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2014 ¹	2015	2016	2017	2018	2019
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	3,1	4,4	4,7	4,2	3,0	2,7
Samneysla <i>Government final consumption</i>	1,8	1,5	1,2	1,1	1,5	1,5
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	15,4	17,7	15,5	5,7	0,3	2,8
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	16,3	24,2	16,3	5,2	-2,0	2,1
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	14,8	10,0	20,9	11,7	10,1	5,8
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	12,8	2,2	1,8	1,1	0,6	2,3
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	5,2	6,0	6,0	3,7	2,0	2,4
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	3,1	6,9	3,6	2,9	3,5	3,5
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	9,8	10,8	8,6	4,8	2,4	3,3
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	1,8	4,3	3,5	2,8	2,6	2,5
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	6,3	7,2	5,0	3,9	4,4	4,5
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	3,4	3,7	1,9	1,2	1,7	1,7
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) ² <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)²</i>	4,8	5,2	1,9	1,2	1,7	1,7
Visitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	2,0	1,7	3,2	3,7	3,0	2,6
Gengisvisitala <i>Exchange rate index</i>	-5,5	-2,6	-3,4	0,0	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	6,7	3,7	5,1	1,8	1,1	0,5
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	3,6	3,0	2,9	2,9	3,0	3,0
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	5,8	7,1	8,7	7,0	5,4	5,4
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	1,7	1,7	2,0	2,1	2,1	2,1
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,1	0,9	1,6	1,8	2,0	2,0
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	2,1	-1,4	-4,3	1,9	3,9	3,2
Oliuverð <i>Oil price</i>	-7,5	-45,9	-0,7	5,0	8,0	3,9

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

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

Hagtiðindi **Þjóðhagsspá**
Statistical Series **Economic forecast**

100. árg. • 40. tbl.

ISSN 1670-4770

13. nóvember 2015

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

Brynjar Örn Ólafsson • brynjar.olafsson@hagstofa.is

Marínó Melsted • marino.melsted@hagstofa.is

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

www.hagstofa.is www.statice.is

Sími *Telephone* +(354) 528 1000

Bréfasími *Fax* +(354) 528 1099

Um rit þetta gilda ákvæði höfundalaga. Vinsamlegast getið heimildar.

Reproduction and distribution are permitted provided that the source is mentioned.