

4. nóvember 2016

Þjóðhagsspá á vetri 2016

Economic forecast, winter 2016

Samantekt

Gert er ráð fyrir að hagvöxtur árið 2016 nemi 4,8%, einkaneysla aukist um 7,1%, fjárfesting um 21,7% og samneysla um 1,8%. Spáð er að hagvöxtur verði 4,4% árið 2017 en að þá aukist einkaneysla um 5,7%, fjárfesting um 7,4% og samneysla um 0,9%. Neysla og fjárfesting standa að baki hagvexti árána 2016 og 2017 og hafa verið í örum vexti frá 2014. Árið 2018 er reiknað með að hagvöxtur verði 3%, einkaneysla aukist um 3,7%, fjárfesting um 1,4% og samneysla um 1,5%. Árin 2019–2022 er gert ráð fyrir að hagvöxtur verði á bilinu 2,6–2,9%, einkaneysla aukist um 2,5–2,9%, fjárfesting um 2,9–4,2% og aukning samneyslu verði í kringum 1,5% árlega.

Vöxtur neyslu, fjárfestingar og ferðaþjónustu er nú talinn verða meiri en áður var spáð. Við þessar sviptingar verður framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar neikvætt framan af en þó verður viðskiptajöfnuður jákvæður allan spátímann.

Gert er ráð fyrir að verðbólga aukist seinna en áður var spáð vegna mikillar gengisstyrkingar á síðustu mánuðum. Nú er gert ráð fyrir vaxandi verðbólgu árin 2017 og 2018 en að úr henni dragi eftir það.

Ekkert lát er á mikilli styrkingu vinnumarkaðar en búist er við að dragi úr hraða atvinnuaukningar eftir 2017. Laun og kaupmáttur hafa hækkað mikið undanfarin misseri og er óvissa um launaþróun með minna móti næstu tvö ár ef forsendur kjarasamninga standast.

Yfirlit þjóðhagsspár 2016–2022

Meiri einkaneysla, fjárfesting og útflutningur

Mikill vöxtur hefur verið í íslenskum efnahag síðustu ár sem fyrst og fremst má þakka hagstæðum ytri skilyrðum og vexti ferðaþjónustu sem orðin er ein af meginstöðum íslensks þjóðarbúskapar. Á sama tíma hafa ráðstöfunartekjur og kaupmáttur stóraukist. Samfara hagvexti síðustu fjögurra ára hefur viðskiptajöfnuður haldist jákvæður en það er áður óþekkt staða í efnahagssögu eftirstríðsáranna.

Í þjóðhagsspá er gert ráð fyrir að landsframleiðslan aukist um 4,8% árið 2016, 4,4% árið 2017 en 2,6–3% á ári tímabilið 2018–2022 eftir að mesti spretturinn í einkaneyslu og fjárfestingu er að baki. Fjárfesting er talin aukast um 21,7% árið 2016 og nálgast nú sögulegt meðaltal sem hluti af landsframleiðslu. Gert er ráð fyrir að fjárfesting aukist um 7,4% árið 2017 en minna eftir það. Vöxtur samneyslu verður 1–1,8% árlega á spátímanum sem er talsvert minna en aukning landsframleiðslu og lækkar því hlutur hennar í þjóðarbúskapnum.

Atvinnuvegafjárfesting hefur aukist mikið, mest vegna ferðaþjónustu og stóriðju, en árið 2017 hægir á vextinum. Íbúðafjárfesting jókst frá 2011 en dróst lítillega saman í fyrra. Hún tekur vel við sér árið 2016 og eykst talsvert næstu ár. Fjár-



festing hins opinbera hefur verið lítil frá hruni og tekur ekki við sér að marki fyrir en árið 2019 þegar bygging meðferðarkjarna nýs Landspítala hefst.

*Afgangur af utanríkisviðskiptum
út spátímann*

Útflutningur hefur aukist mikið á undanförunum árum aðallega vegna mikillar aukningar í komu ferðamanna til landsins. Innflutningur hefur þó aukist enn meir en útflutningur vegna stórauðinnar einkaneyslu og fjárfestingar. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar hefur því í heild verið neikvætt síðustu misseri og verður svo til ársins 2017, en jákvætt eftir það. Ef árið 2016 er talið með hefur verið afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum samfelldur í átta ár og af viðskiptajöfnuði í fjögur. Reiknað er með áframhaldandi afgangi út spátímann.

Gengi krónunnar hefur styrkst nær samfelldur frá upphafi árs 2013, mest frá miðju ári 2016. Verðbólga hefur haldist undir verðbólguþolmörkum í tæplega þrjú ár þrátt fyrir mikla aukningu launakostnaðar, en það má m.a. þakka styrkingu gengis, lágrí alþjóðlegri verðbólgu og lágu hrávöruverði. Verðbólga er talin munu aukast nokkuð árin 2017 og 2018 en lækki eftir það.

Í stórum dráttum hefur friður ríkt á vinnumarkaði frá því að endursamið var á almennum vinnumarkaði í upphafi árs 2016. Langflestir launþegar eru nú bundnir kjarasamningum út árið 2018 og af þessum sökum er minni óvissa en oft áður í spánni um breytingu launa ef ekki reynir á endurskoðunarákvæði kjarasamninga. Atvinnuleysi er orðið mjög lítið eða u.þ.b. 3% á ári samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar en skráð atvinnuleysi er rúmlega 2%. Áfram er reiknað með að atvinnuleysi verði lítið en aukist þó heldur þegar líður á spátímann og hægist aðeins í þjóðarbúskapnum.

*Gjaldeyrisforði nægur til að
mæta mögulegu útlæði við
afnám hafta*

Í október voru gerðar breytingar á lögum um gjaldeyrisráðgjafi þar sem dregið er úr hömlum á erlendum fjárfestingum og gjaldeyrisviðskiptum. Samkvæmt greinagerð Seðlabanks er gjaldeyrisforði bankans talinn nægjanlegur til að mæta hámarki mögulegs útlæðis á næstu mánuðum. Þá sýna álagspróf fyrir lausafjárhlutföll viðskiptabankanna að þeir standast útlæðið.

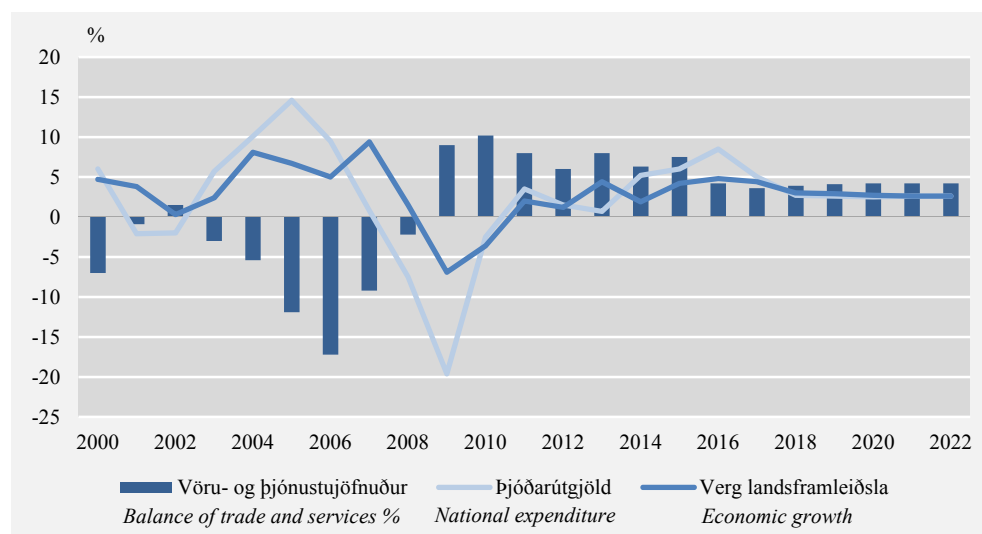
Um mitt ár voru skuldir heimila um 81% af vergri landsframleiðslu og höfðu lækkað um þrjú prósentustig frá áramótum. Hlutfallið lækkaði jafnframt fyrir fyrirtækjaskuldir samhliða styrkingu krónunnar og var um 89% í lok júní. Áfram hefur dregið úr nýjum útlánum innlánsstofnanna og Íbúðalánasjóðs til heimila en hins vegar hefur orðið mikil aukning í nýjum útlánum lífeyrissjóða.

Fjölmargir óvissuþættir eru í spánni, meðal annars þessir:

- Óvissa í kringum áhrif afléttingar hafta á greiðslujöfnuð og gengi.
- Óvissa um ríkisfjármálastefnu vegna stjórnarskipta.
- Óvissa um verðlagsþróun.
- Einkaneysla og innflutningur gætu aukist meira en spáin gerir ráð fyrir.
- Umfang stóriðjuframkvæmda á spátímanum.
- Óvissa í alþjóða efnahagsmálum.

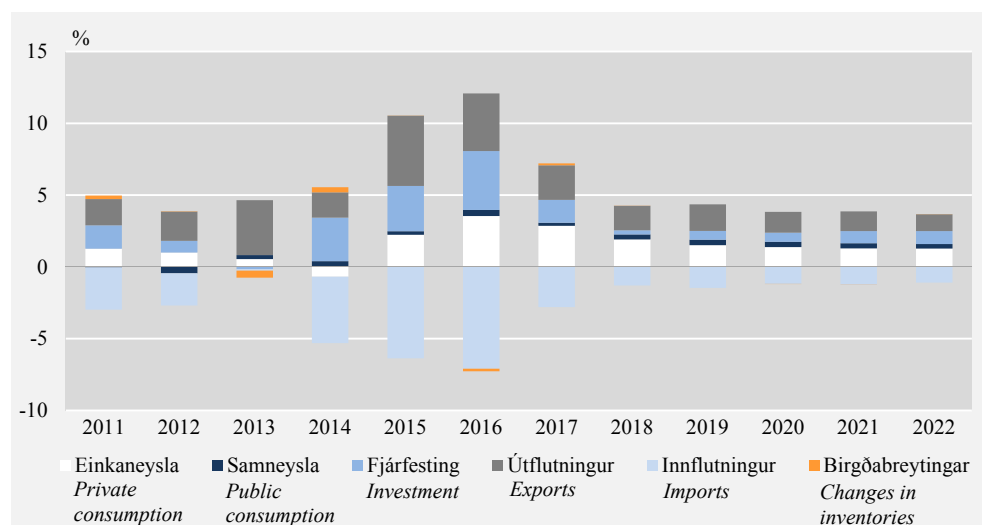
Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöruskiptajöfnuður

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



Mynd 2. Framlag til hagvaxtar 2011–2022

Figure 2. Contribution to growth 2011–2022



Tafla 1. Landsframleiðsla 2015–2018
Table 1. Gross domestic product 2015–2018

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2015 ¹	2016	2017	2018
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	4,3	7,1	5,7	3,7
Samneysla <i>Government final consumption</i>	1,0	1,8	0,9	1,5
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	18,3	21,7	7,4	1,4
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	29,5	27,5	5,9	-1,7
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	-3,1	14,5	21,2	16,2
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-2,5	2,7	3,7	2,1
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	6,0	8,5	5,0	2,7
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	9,2	7,5	4,9	3,6
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	13,5	15,4	6,3	3,0
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	4,2	4,8	4,4	3,0
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	7,5	4,2	3,6	3,9
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	5,1	3,9	3,1	3,3
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)</i>	4,9	3,9	3,1	3,3
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	1,6	1,8	2,4	3,4
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	-2,8	-9,5	-5,2	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	4,0	11,4	6,1	1,5
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	4,0	3,1	3,0	3,3
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	7,2	11,2	6,6	5,8
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	1,8	1,6	1,7	1,8
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	0,6	1,0	1,7	1,9
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-6,4	-14,1	4,7	3,2
Ólíuverð <i>Oil price</i>	-47,2	-15,6	15,7	7,9

Skýringar *Notes:* Sjá ýtarlegri töflu á bls. 21. *Cf. table 2 on page 21.*

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

Alþjóðleg efnahagsmál

Efnahagshorfur hafa versnað frá því í vor

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum hafa versnað lítillega frá síðustu útgáfu þjóðhagsspár í maí. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gaf út skýrslu í byrjun október þar sem spáð er 2,9% hagvexti á heimsvísu í ár, en í vor var reiknað með 3,2% hagvexti. Árið 2017 er áfram spáð hægum bata en gert er ráð fyrir 3,4% vexti á heimsvísu. Hóflegan vöxt í heimsbúskapnum má rekja til nokkurra þátta. Undanfarin misseri hafa efnahagsleg umskipti í Kína frá framleiðslumiðuðu hagkerfi yfir í þjónustumiðuð dregið úr hagvexti og m.a. valdið því að eftirspurn eftir hrávörum hefur minnkað. Verðlækkarnir á hrávörum hafa kallað á erfiða aðlögun meðal nýmarkaðsríkja sem eru hrávöruframleiðendur. Þá bætist við óvissa vegna ákvörðunar Bretlands um að yfirgefa Evrópusambandið. Lítil hagvöxtur í sögulegu samhengi hefur líka dregið úr aukningu heimsviðskipta en horfur eru á hægum bata þeirra.

Hóflegur hagvöxtur í þróuðum ríkjum

Það sem af er ári hefur hagvöxtur í Bandaríkjunum verið undir væntingum. Þrátt fyrir góðan vöxt einkaneyslu og íbúðafjárfestingar hefur önnur fjárfesting reynst veikburða. Að hluta má rekja það til minni fjárfestinga í orkugeiranum vegna lágs ólíuverðs og sterkrar stöðu dollarans gagnvart öðrum gjaldmiðlum sem hefur

dregið úr þrótti útflutnings. Atvinnuleysi hefur þó haldið áfram að minnka og laun hækkað lítillega. Í ár gerir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn ráð fyrir 1,6% hagvexti í Bandaríkjunum. Árið 2017 er spáð 2,2% hagvexti þar sem neikvæð áhrif olíuverðs-lækkunar og gengisstyrkingar fjara út. Í Bretlandi er reiknað með minni hagvexti en áður vegna fyrirhugaðrar útgöngu úr Evrópusambandinu. Talið er að aukin óvissa komi niður á vinnumarkaði og á ákvörðunum um fjárfestingar og neyslu. Fljótlega eftir úrslit kosninganna var talsverður titringur á verðbréfamörkuðum sem hefur hjaðnað síðustu mánuði og reyndist hagvöxtur á þriðja ársfjórðungi vera umfram væntingar. Eftir stendur þó að gengi pundsins hefur fallið verulega gagnvart öðrum gjaldmiðlum. Gengi pundsins hefur fallið um tæp 30% gagnvart krónunni og gæti það haft nokkur áhrif hér á landi í ferðaþjónustu og útflutningi sjávarafurða. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir 1,6% hagvexti í ár og 1,1% á næsta ári. Óvissan í kringum útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu nær einnig til evrusvæðisins sem hefur leitt til minnkandi bjartsýni fjárfesta. Á móti hefur lágt olíuverð og minnkandi aðhald peningastefnu Evrópska Seðlabankans stutt við hægfara efnahagsbata á svæðinu. Reiknað er með að hagvöxtur á evrusvæðinu aukist um 1,7% árið 2016 og um 1,5% árið 2018. Veikburða hagvöxtur á heimsvísu, gengisstyrking jensins og aukin óvissa hafa dregið úr efnahagsbata Japans undanfarin misseri. Spáir gjaldeyrissjóðurinn 0,5% og 0,6% hagvexti næstu tvö árin. Í Kína er gert ráð fyrir 6–7% hagvexti árin 2016–2017 sem er ekki mikill vöxtur miðað við undanfarna áratugi. Minni hagvöxtur endurspeglar breytingar í átt að hagkerfi sem í meira mæli en áður byggist á þjónustu og einkaneyslu. Í nýmarkaðsríkjum sem ekki eru háð hrávöruframleiðslu er gert ráð fyrir nokkrum hagvexti þar sem lækkun hrávöruverðs á nokkurn hlut í máli.

Að mati Alþjóðagjaldeyrissjóðsins hefur óvissa um efnahagshorfur aukist. Óvissa ríkir um umfang og langtímaafleiðingar umskipta í kínverska hagkerfinu, sérstaklega afleiðingar minni hagvaxtar þar sem Kína hefur verið einn helsti drifkraftur hagvaxtar í heiminum. Óvissa um breytingar í fjármálalegum skilyrðum fyrir nýmarkaðsríki er einnig til staðar. Mörg nýmarkaðsríki eru viðkvæm fyrir skyndilegum væntingabreytingum hjá fjárfestum sem getur leitt til fjármálalegs óstöðugleika, t.d. gætu auknar væntingar um meiri vaxtahækkanir í Bandaríkjunum leitt til útflæðis fjármagns úr nýmarkaðsríkjum til Bandaríkjanna. Þá eru ýmsir óvissuþættir tengdir stjórnámálum og mögulegri hreyfingu í átt til meiri verndarstefnu í viðskiptum sem gæti komið niður á hagvexti til lengri tíma.

Hagvöxtur hóflegur í viðskiptalöndum Íslands

Í þjóðhagsspá er reiknað með að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands verði 1,6% í ár og 1,7% árið 2017. Eftir það og út spátímann er gert ráð fyrir að hagvöxtur viðskiptaríkja verði í kringum 1,8–1,9%.

Samráð meðal OPEC ríkja hækkar olíuverð

Þróun heimsmarkaðsverðs hráolíu á öðrum og þriðja fjórðungi ársins sýnir að fundir OPEC-ríkjanna í apríl og september þar sem ákveðið var að draga úr framleiðslu hafi haft talsverð áhrif á væntingar markaðsaðila. Mánaðarlegt meðalverð hækkaði úr 31 dollara í janúar síðastliðnum í liðlega 50 dollara í október eða um nærri 63%. Samkvæmt tölum Alþjóða orkustofnunarinnar dró úr framleiðslu ríkja utan OPEC frá því í ársbyrjun um nærri 2%. Helstu ástæður samdráttar var fækkun gangsettra borpalla um 80% í Bandaríkjunum og skógareldar sem hafa geisað í Albertaríki í Kanada. Heimseftirspurn hefur vaxið hægar en spár stofnunarinnar gerðu ráð fyrir. Ástæðan er talin vera samdráttur í eftirspurn í Kína vegna minni umsvifa í iðnaði og skaða af völdum flóða í austurhluta landsins.

Fundur olíusamráðsríkjanna undir lok nóvember mun reynast prófsteinn á umfang væntanlegs samdráttar í framleiðslu þeirra. Sérstaklega þar sem samkomulagið er

háð skuldbindingu Rússlands um að draga úr framleiðslu og að önnur aðildarríki sættist á að Íran, Líbía og Nígíría séu því undanþegin. Þar sem OPEC-ríkin framleiða um þriðjung heimsframboðs hráolíu (33 milljónir tunna á dag) verður að teljast líklegt að framleiðslupak myndi hafa áhrif til hækkunar heimsmarkaðsverðs. Á móti kemur að framleiðendur vestanhafs telja núverandi heimsmarkaðsverð nægjanlegt til að gangsetja nýja borpalla sem þýðir að möguleg aukning gæti verið um ein milljón tunna á dag. Slík aukning myndi samsvara samdrætti vegna framleiðslupaks OPEC ríkjanna. Samkvæmt Bandarísku upplýsingastofnuninni um orkumál voru einungis rúmlega 400 olíupallar virkir vestanhafs á þriðja fjórðungi samanþrið við 1.600 palla árið 2014. Auk þess er gert ráð fyrir að vænt styrking Bandaríkjadollars spyrni gegn mikilli hækkun grunnverðs olíu. Í spánni er gert ráð fyrir að heimsmarkaðsverð olíu hafi náð lágveldi í upphafi ársins og verði að meðaltali tæplega 44 dollarar fyrir líðandi ár. Talið er að verðið haldist á miðbiki bilsins 48 til 53 dollara þar til undir lok næsta árs. Árin 2018 til 2022 er áætlað að uppsöfnuð heildarhækkun verðs nemi um fimmtungi.

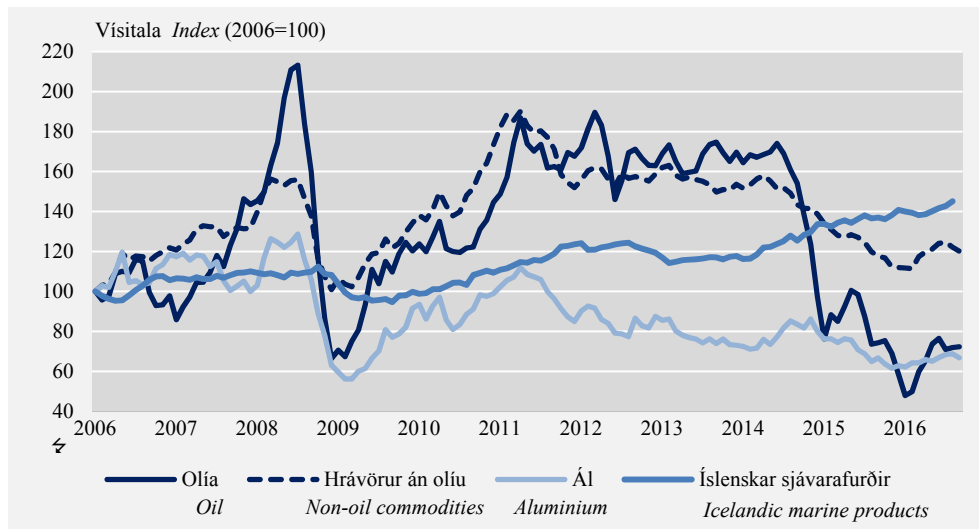
Álverð háð eftirspurnarvexti
Kína

Verðvísitölur útflutnings gefa til kynna að verðbreyting álafurða hérlendis víki meira frá almennri breytingu á heimsmarkaðsverði en gert var ráð fyrir í maíspánni. Margt bendir til að grunnáhrif frá árinu áður hafi reynst þrálátari en gert var ráð fyrir. Spáin um verð á útfluttum álafurðum í dollurum er því lækkuð um næri fimm prósentustig sem hefur áhrif á viðskiptakjör. Aftur á móti hefur heimsmarkaðsverð sýnt leitni upp á við eftir að hafa náð lágveldi í upphafi árs. Líkt og kemur fram í októberhefti AGS um horfur í heimsbúskapnum á hækkunin rætur sínar að rekja til fjórðungslækkunar birgðastöðu áls hjá Hrávörukauphöllinni í London á síðustu tólf mánuðum og af því Kína hefur hætt rekstri stórra kostnaðarsamra álvera. Hins vegar má rekja jákvæðan vöxt heimseftirspurnar nánast eingöngu til Kína sem heldur stöðu sinni sem kaupandi að meira en helmingi allrar framleiðslu. Í spánni er gert ráð fyrir hóflegri hækkun álverðs frá og með næsta ári þar sem reiknað er með áframhaldandi offramboði. Áætlað er að verð annarra hrávara en olíu og áls muni lækka um 3% á þessu ári sem stafar af miklu framboði á máis í Bandaríkjunum, og hveiti frá Ástralíu og Asíu, en að verð muni hækka í kjölfarið að meðaltali um eitt prósentustig út spátímann. Á síðasta ári hækkaði verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli um 10,9%. Líkt og búist var við hefur hægt á verðhækkunum að undanförmu og er í spánni gert ráð fyrir að verð haldist að mestu óbreytt milli ára og að á næstu árum verði hóflegar hækkunir á verði sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli.

Hægt hefur á bata í viðskiptakjörum það sem af er ári miðað við árið 2015 en þá bötunuðu þau um 6,8%. Í ár er reiknað með að batinn verði 1,1% þar sem ávinningur af olíuverðslækkunum fjarar út og verð á álafurðum lækkar meir en áður var spáð. Á næsta ári er gert ráð fyrir lítilsháttar bata í viðskiptakjörum en eftir það er miðað við stöðug viðskiptakjör út spátímann.

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

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



Skýringar Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi október 2016. Heimild: Macrobond, Hagstofa Íslands. Monthly data, latest value October 2016. Source: Macrobond, Statistics Iceland.

Utanríkisviðskipti

Mikill vöxtur innflutnings á fyrri hluta ársins

Afgangur af jöfnuði vöru og þjónustu nam um 25,6 milljörðum á fyrri hluta ársins en á sama tíma í fyrra var afgangurinn um 76 milljarðar. Það má m.a. rekja til meiri innflutnings, minna virðis álútflutnings og aflabrests í loðnuveiðum. Útflutningur jókst um 5,3% á fyrri hluta ársins, en mikill vöxtur í ferðaþjónustu var sem fyrr drifkraftur aukningarinnar. Þrátt fyrir ágætan vöxt í útflutningi var framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar neikvætt á fyrri hluta ársins þar sem innflutningur jókst meira, eða um 16,1%. Mikil aukning innflutnings var einkum í fjárfestingavörum og neysluvörum auk þess sem þjónustuinnflutningur jókst talsvert vegna aukinna ferðalaga Íslendinga erlendis.

Vöxtur í útflutningi vegna ferðaþjónustu

Í ár er spáð 7,5% aukningu útflutnings frá fyrra ári. Mikill vöxtur í ferðaþjónustu leiðir sem fyrr aukningu útflutnings en í september hafði ferðamönnum fjölgað um 34% frá fyrra ári og gistinóttum um 37%. Þá hafði kortavelta erlendra ferðamanna aukist um 44,9% á föstu verði í september. Áfram er gert ráð fyrir samdrætti í útflutningi sjávarafurða vegna minni loðnuaflla en á móti er reiknað með vexti vöruútflutnings utan sjávarafurða og áls. Árið 2017 er reiknað með hægari aukningu útflutnings eða 4,9% og árið 2018 er áætlaður 3,6% útflutningsvöxtur.

Innflutningur eykst í takt við vöxt innlendrar eftirspurnar

Horfur eru á 15,4% aukningu innflutnings á árinu. Mikill vöxtur innflutnings endurspeglar aukin umsvif í efnahagslífinu en aukning innflutnings er m.a. vegna fjárfestinga í ferðaþjónustu og sjávarútvegi auk vaxtar í innflutningi neysluvara. Líkt og á síðasta ári er gert ráð fyrir talsverðum innflutningi á skipum og flugvélum og eru líkur á að nokkur þróttur verði í þeim fjárfestingum á næstu misserum. Þegar líður á spátímamann dregur úr aukningu innflutnings í samræmi við minni vöxt þjóðarútgjalda.

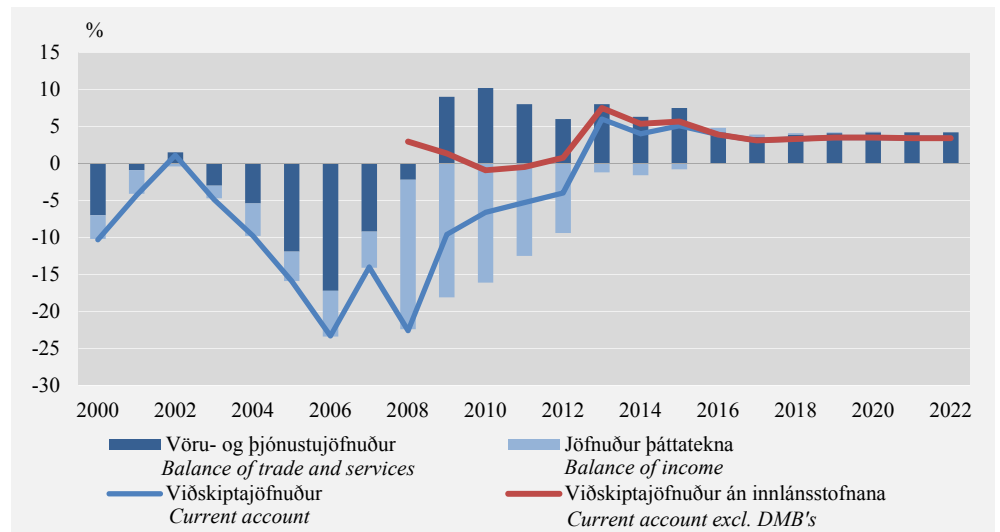
Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði minni í ár

Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar er neikvætt í spánni í ár og á næsta ári vegna mikilla framkvæmda og einkaneyslu sem leiða til innflutnings umfram vöxt útflutnings. Afleiðingin er minnkandi afgangur af jöfnuði vöru- og þjónustu. Þverrandi bati viðskiptakjara í ár og á næsta ári mun einnig hafa áhrif til lækkunar á jöfnuðinum. Í ár er gert ráð fyrir að jöfnuður vöru- og þjónustu verði um 4,2% af

vergri landsframleiðslu. Reiknað er með að jöfnuður vöru- og þjónustu nái lágmarki á næsta ári en aukist lítillega þegar hægist á innflutningi. Áætlað er að viðskiptajöfnuður nemi 3,9% af vergri landsframleiðslu í ár og er gert ráð fyrir að afgangur af viðskiptajöfnuði verði á bilinu 3–4% á spátímanum. Þáttatekjur sem mynda viðskiptajöfnuð ásamt vöru- og þjónustujöfnuði, voru jákvæðar á fyrri hluta ársins, en hafa ber þó í huga að sá liður er mjög sveiflukennndur og ríkir af þeim sökum nokkur óvissa um þróun hans á spátímanum eins og raunin hefur verið undanfarin ár.

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

Vöxtur einkaneyslu yfir 7%

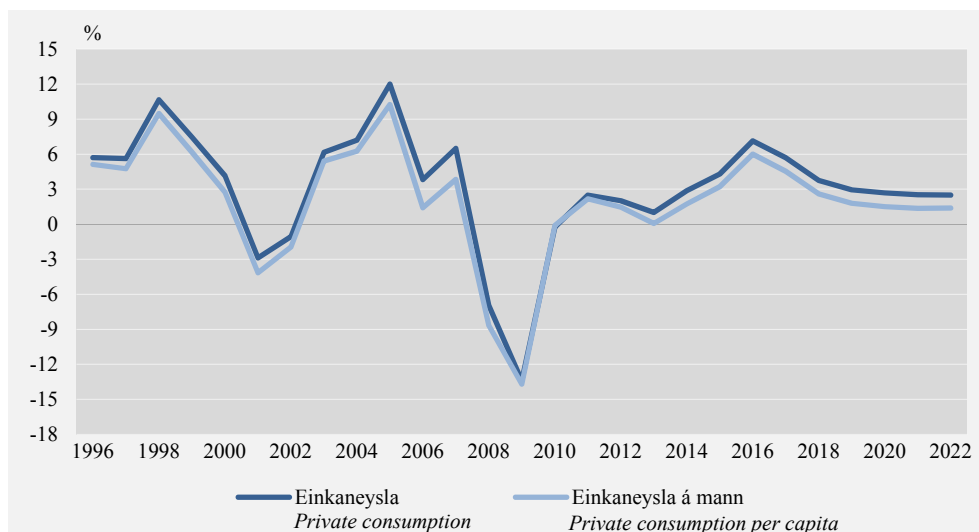
Einkaneysla hefur vaxið frá og með 2011, en seinni hluta árs 2015 jókst hún til muna. Árið 2016 er gert ráð fyrir að hún aukist enn hraðar eða um 7,1% en sambærilegur vöxtur hefur ekki sést í nærfellt áratug. Árið 2017 er gert ráð fyrir að einkaneysla aukist um 5,7%, árið 2018 um 3,7% en á bilinu 2,5–2,9% árlega eftir það. Eins og síðustu misseri eru bifreiðakaup, ferðalög, raftæki og húsgögn meðal þeirra liða sem vega þyngst í vexti einkaneyslu en síðasta árið hefur neysla á áfengi t.a.m. einnig aukist myndarlega.

Vegna mikillar raunhækkunar launa og mikillar aukningar atvinnu er vöxtur ráðstöfunartekna talsvert meiri en aukning einkaneyslu. Einkaneysla í hlutfalli við ráðstöfunartekjur lækkar því, en það þýðir m.a. að sparnaður er að aukast og svigrúm gæti verið fyrir frekari neysluaukningu.

Á fyrstu árunum eftir hrun fjölgaði mjög á vanskilaskrá. Síðustu þrjú ár hefur fækkað nokkuð á skránni en þó eru þar enn um 24 þúsund einstaklingar, eða um tíu prósent fullorðinna Íslendinga. Þetta er vísbending um að enn búa margir við þröngan fjárhag og gætu af þeim sökum haft takmarkaða neyslugetu þrátt fyrir auknar tekjur. Gera má ráð fyrir að eftir því sem efnahagsbatinn varir lengur fækki enn frekar á vanskilaskrá og einkaneysla sem hlutfall ráðstöfunartekna gæti þá aukist meir en gert er ráð fyrir.

Mynd 5. Breyting á einkaneyslu 1996–2022

Figure 5. Change in private final consumption 1996–2022



Samneysla og opinber fjármál

Vöxtur samneyslu umfram spá á fyrri helmingi ársins

Samneysla jókst um liðlega 0,6% á fyrri helmingi ársins miðað við sama tíma árið áður. Um er ræða nokkuð meiri magnbreytingu en gert var ráð fyrir í maíspá Hagstofunnar. Skýrist munurinn fyrst og fremst af verðáhrifum þar sem nafnvöxtur samneysluútgjalda var keimlíkur spánni eða um 9% milli ára. Bráðabirgðauppgjör Hagstofunnar fyrir hið opinbera sýnir að hækkun launa útskýrir tvo þriðju hluta aukningu samneysluútgjalda sem er vegna kjarasamninga sem tóku gildi á haustmánuðum síðasta ár. Nafnbreyting útgjalda vegna kaupa á vörum og þjónustu reyndist eilítið lægri en gert hafði verið ráð fyrir í maíspá sem bendir til aukins aðhalds þar sem um lækkun að raungildi er að ræða milli ára. Hlutfall samneyslu af vergri landsframleiðslu var 24,0% á fyrri helmingi ársins samanborið við 23,6% á sama tíma árið áður.

Halli á tekjujöfnuði sveitarfélaga dragbítur á vöxt

Áætlað er að samneysla vaxi nokkuð meira á liðandi ári en gert var ráð fyrir í maíspá eða um 1,8% að raungildi. Greiðsluuppgjör ríkissjóðs gefur til kynna að útgjöld vegna launa í júlí og ágúst hafi farið um þremur prósentustigum fram úr áætlun fjárlaga. Á móti kemur að kaup á vöru og þjónustu reyndust undir áætlun. Frá maíspá hafa útgjöld A-hluta ríkissjóðs verið aukin með fjárukalögum ársins 2016, s.s. vegna reksturs hjúkrunarrýma, aukins fjölda hælisumsókna og Alþingiskosninga. Áframhaldandi aðhald í rekstri sveitarfélaga mun reynast dragbítur á frekari vöxt. Tekjujöfnuður þeirra á fyrri helmingi ársins reyndist minni en gert var ráð fyrir í maíspá eða neikvæður um 3 milljarða þrátt fyrir að skatttekjur þeirra hafi aukist um rúma 12 milljarða milli ára eða 12,5%. Ef spáin gengur eftir verður hlutfall samneyslu ársins af vergri landsframleiðslu nærri 23,6% eða um tveimur prósentustigum yfir langtímameðaltali.

Á næsta ári er talið að hlutfallið lækki og að ársvöxtur verði um 1%. Matið er háð því að komandi ríkisstjórn haldi sig við útgjaldaramma áætlunar opinberra fjármála 2017 til 2021. Inniheldur spáin varúðarfærslu vegna fyrirhugaðra kjarasamninga sveitarfélaga við grunnskólakennara en samningaviðræður hafa staðið yfir frá miðju sumri. Þá mun úrskurður gerðardóms í máli BHM renna út á seinni hluta ársins en í spánni er gert ráð fyrir að ríkið og sveitarfélög muni halda sig við tilmæli fjármálaætlunar um 3,9–5,7% launahækkun á ári fyrir árin 2017–2019.

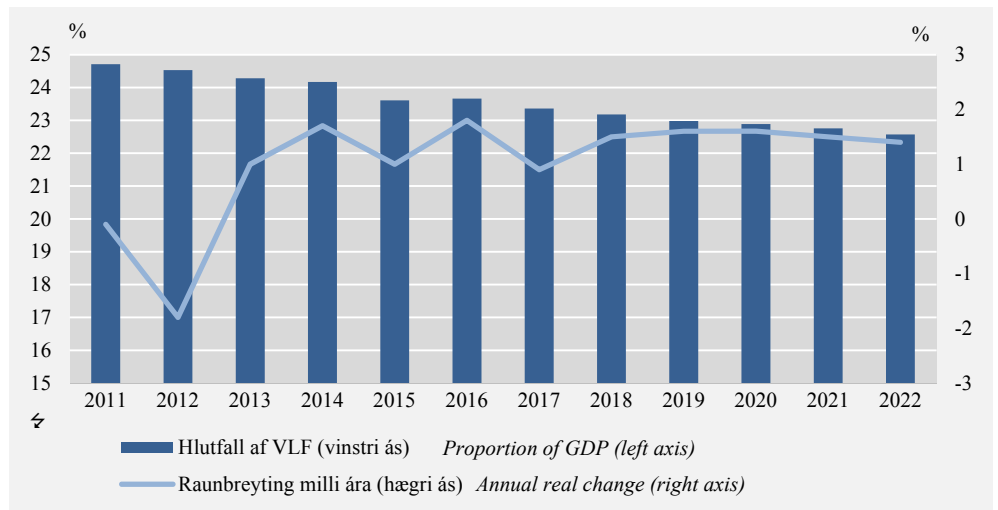
Gert er ráð fyrir að samneysla vaxi að meðaltali um 1,5% árlega yfir tímabilið 2018–2022 en eilítið meira árin sem framkvæmdir við meðferðarkjarna nýs Landspítala standa sem hæst. Þar sem gert er ráð fyrir að samneysla að nafnvirði hækki nokkuð hægar en verg landsframleiðsla mun hlutur hennar í landsframleiðslu lækka í um 22,6% undir lok spátímans árið 2022.

Afkoma hins opinbera verður um 1,1% af VLF

Að lokinni annarri umræðu Alþingis um fjárukalagafrumvarp ársins 2016 hafði áður ætlað 83,5 milljarða framlag til Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins verið fjarlægð úr frumvarpinu. Vegna þessa er talið að heildarjöfnuður hins opinbera sem hlutfall af vergri landsframleiðslu verði meiri í ár en ella eða um 14,9% samanborið við -0,8% árið áður. Niðurstöðuna má einkum rekja til 379,3 milljarða króna tekjufærslu stöðugleikaframlaga frá slitabúum fallinna fjármálafyrirtækja. Að undanskildum þeim framlögum er talið að halli á rekstri hins opinbera nemi um 0,3% af vergri landsframleiðslu. Á næstu árum er gert ráð fyrir að heildarjöfnuður verði að meðaltali jákvæður sem nemur 1,1% af vergri landsframleiðslu, að mestu vegna betri afkomu ríkissjóðs. Frá árinu 2010 til 2015 hafa útgjöld hins opinbera í hlutfalli við verga landsframleiðslu lækkað úr 49,3% í 42,9% og talið er að hlutfallið haldist nærri 41% næstu þrjú ár.

Mynd 6. Samneysla hins opinbera 2011–2022

Figure 6. Public consumption 2011–2022



Heimild Source: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, og Hagstofa Íslands. Ministry of Finance and Economic Affairs, and Statistics Iceland.

Atvinnuvegafjárfesting

Kraftur í atvinnuvegafjárfestingu á fyrri hluta ársins

Á fyrri hluta ársins jókst atvinnuvegafjárfesting um 37,3% frá fyrra ári. Stór hluti aukningarinnar er vegna fjárfestingar í tengslum við ferðaþjónustu. Mikill aukning hefur verið í uppbyggingu hótela auk þess sem fjárfestingar í bílum til útleigu, rútum og flugvélum hafa verið með mesta móti. Fjárfestingar í stóriðju og orkugeiranum eru einnig komnar á skrið en verkefni United Silicon í Helguvík er langt komið og framkvæmdir við kísilver PCC á Bakka eru farnar að taka á sig mynd. Einnig standa yfir framkvæmdir við orkuöflun á vegum Landsvirkjunar á Þeistareykjum í tengslum við byggingu kísilversins á Bakka auk framkvæmda við Hvammsvirkjun.

Ekkert lát á fjárfestingum í ferðaþjónustu

Horfur eru á talsverðum vexti atvinnuvegafjárfestingar á næstu misserum. Búist er við að aukning fjárfestingar verði viðtæk líkt og raunin hefur verið að undanförmu en fjárhagsleg staða fyrirtækja hefur batnað umtalsvert á síðustu árum og bjartsýni stjórnenda aukist í takt við batnandi horfur í þjóðarbúskapnum. Fjárfestingar í ferðaþjónustu, hvort sem það er bygging hótela, fjárfesting í ökutækjum, flugvélum eða flugþjónustu verða áfram fyrirferðamiklar þar sem enn er mikill vöxtur í komu ferðamanna til landsins. Fjárfesting í stóriðju og orkuöflun í tengslum við hana eru í fullum gangi um þessar mundir. Reiknað er með talsverðum vexti stóriðju-fjárfestingar í ár en gert er ráð fyrir að þær nái hámarki árið 2017. Þar sem framkvæmdakúfurinn í stóriðju kallar á hraðan vöxt meðan á uppbyggingu stendur og hraðan samdrátt þegar þeim lýkur munu framkvæmdalok í stóriðju draga úr vexti atvinnuvegafjárfestingar árin 2018–2019 en þó er gert ráð fyrir vexti í annarri fjárfestingu. Reiknað er með áframhaldi á endurnýjun skipastólsins í sjávarútvegi og að fjárfestingar í skipum verði áberandi undir lok ársins og á fyrri helmingi ársins 2017.

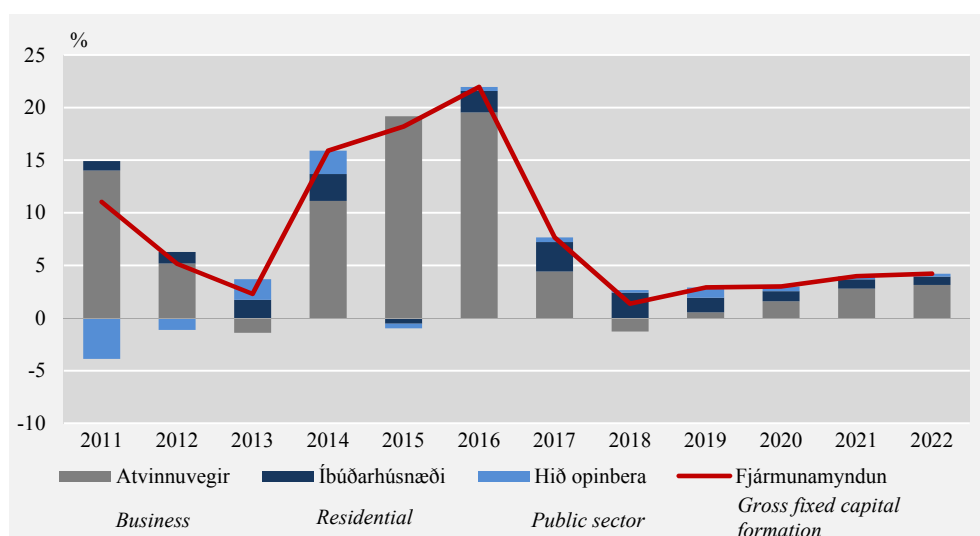
Spáð er 27,5% aukningu atvinnuvegafjárfestingar í ár og árið 2017 er gert ráð fyrir 7,4% vexti þar sem samdráttur fjárfestinga í skipum og flugvélum dregur úr vexti en sá liður er afar sveiflukennður milli ára. Árin 2018–2019 litast af lokum stóriðjuframkvæmda og samdrætti í flugvéla- og skipafjárfestingum en reiknað er með 1,7% samdrætti árið 2018 og 0,8% vexti árið 2019. Eftir það er gert ráð fyrir hóflegum vexti fjárfestingar út spátímann.

Fjárfesting nálgast langtímameðaltal á spátímanum

Síðustu tvö árin hefur fjárfesting tekið við sér en árið 2015 var hlutur fjárfestingar í landsframleiðslu 19%. Í ár er reiknað með að fjárfesting verði um 21,5% af vergri landsframleiðslu sem er nálægt meðaltali síðustu 20 ára. Gert er ráð fyrir að fjárfesting haldist á því bili út spátímann.

Mynd 7. Fjármunamyndun og framlög undirliða 2011–2022

Figure 7. Gross fixed capital formation and contribution of its main components 2011–2022



Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

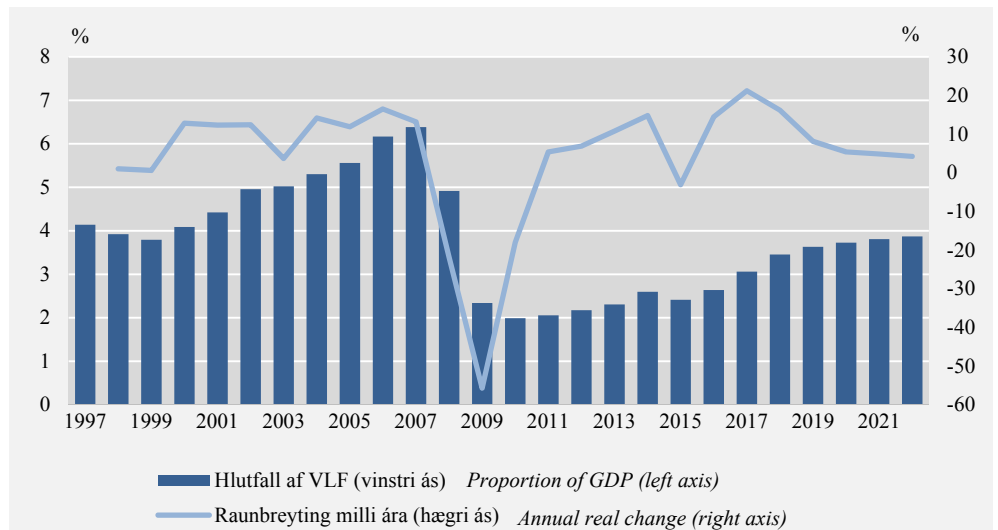
Fjölgun íbúa og ferðamanna:
Íbúðaskortur

Landsmönnum hefur fjölgað ört síðustu ár eftir að hagvöxtur fór að taka vel við sér og voru um 17 þúsund fleiri um mitt ár 2016 en í ársbyrjun 2009. Lítið hefur verið byggt á þessum tíma en nokkur fjölgun hefur verið í hópi fullorðinna sem búa í foreldrahúsum. Þá er mikill fjöldi íbúða í útleigu til ferðamanna eða hefur verið breytt í hótél. Það liggur því fyrir að íbúðaskortur er í landinu, einkum á höfuðborgarsvæðinu.

Íbúðafjárfesting hefur aukist frá árinu 2011, ef undan er skilið árið 2015, en talið er að hluti verkefna í byggingariðnaði það ár hafi tímabundið snúið að ferðaþjónustu. Fjöldi byggingarframkvæmda er í gangi og mörg verkefni eru fyrirhuguð. Mat á umfangi og tímasetningu íbúðafjárfestingar er háð mikilli óvissu, en fyrirliggjandi gögn benda til þess að talsverðrar aukningar megi vænta í ár og næstu ár. Í ár er íbúðafjárfesting að aukast og reiknað með að hún verði rúmlega 14% á árinu, um 21% árið 2017 og um 16% árið 2018. Gangi spáin eftir verður íbúðafjárfesting tæp 4% sem hlutfall af landsframleiðslu í lok spátímans en var mest 6,4% árið 2007.

Mynd 8. Íbúðafjárfesting 1997–2022

Figure 8. Residential construction 1997–2022

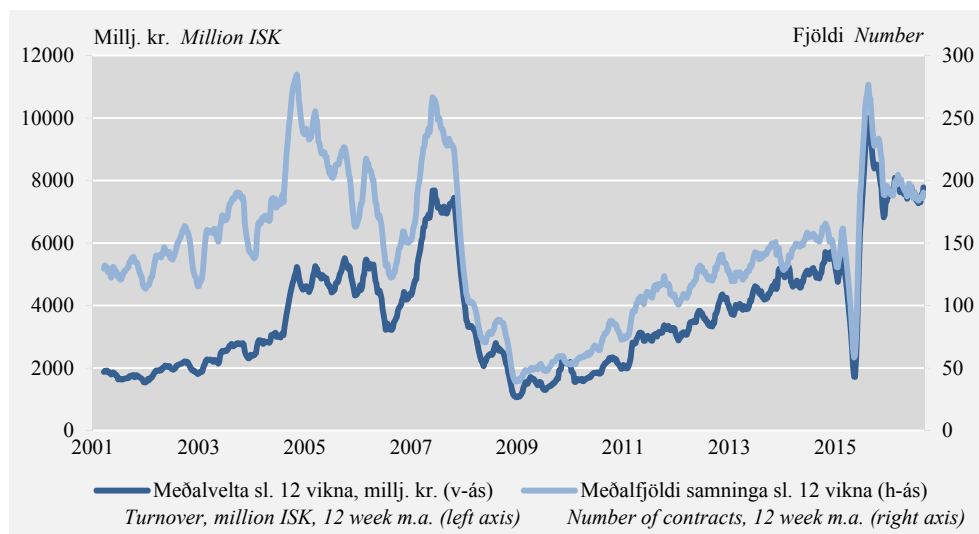


Verð hækkar áfram á
fasteignamarkaði

Viðskipti með húsnæði hafa aukist frá því að íbúðamarkaður botnfraus árið 2009. Nú er meðalvelta í krónum svipuð og var á árinu 2007, en fjöldi viðskipta eru enn færri en þá. Íbúðaverð hefur hækkað talsvert umfram verðbólgu síðustu ár og lætur nærri að hækkun íbúðaverðs standi nær því ein og sér að baki þeirri verðbólgu sem mælst hefur undanfarið. Búist er við framhaldi á hækkun íbúðaverðs umfram annað verðlag meðan greiðslugeta eykst og eftirspurn er umfram framboð. Síðustu mánuði hefur aukning veltu og viðskipta verið nær óbreytt.

Mynd 9. Velta og fjöldi samninga í íbúðaviðskiptum á höfuðborgarsvæðinu 2001–2016

Figure 9. Housing market turnover and transactions 2001–2016



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

Vöxtur umfram væntingar á fyrri helmingi ársins

Samkvæmt þjóðhagsreikningum jókst fjármunamyndun hins opinbera um 1,9% að raunvirði á fyrri helmingi ársins en í maíspá hafði verið gert ráð fyrir samdrætti. Skýrist munurinn af því að fjárfesting A-hluta sveitarfélaga dróst minna saman en áætlað hafði verið, eða um 2,2% milli ára. Hlutfall fjárfestingar hins opinbera af vergri landsframleiðslu hélst óbreytt milli ára og var um 2,6%.

Hækkun útgjalda til rannsókna og þróunar

Áætlað er að fjármunamyndun hins opinbera á árinu aukist um 2,7% sem er meira en gert var ráð fyrir í maíspá. Búist er við að fjárfesting í rannsóknum og þróun verði nokkru meiri en í maíspá vegna hærri launaútgjalda hjá A-hluta ríkissjóðs. Þessu til viðbótar bendir greiðsluuppgjör ríkissjóðs ásamt fjárukalögum 2016 til að útgjöld til vegagerðar verði hærri en áður var gert ráð fyrir. Reiknað er með að ríkissjóður fullnýti fyrirbyggjandi fjárheimildir til jarðgangnagerðar á Bakka og við Norðfjörð. Þar sem halli á rekstri sveitarfélaga nam um 3 milljörðum á fyrri hluta ársins er áfram gert ráð fyrir að fjárfestingar þeirra dragist saman að raunvirði. Gangi spáin eftir verður hlutur opinberrar fjármunamyndunar um 2,9% af vergri landsframleiðslu árið 2016 og þar af er ríkissjóður með um 1,9% en sveitarfélög um 1,0%.

Aukin útgjöld á næsta ári til samgöngumála og húsnæðis

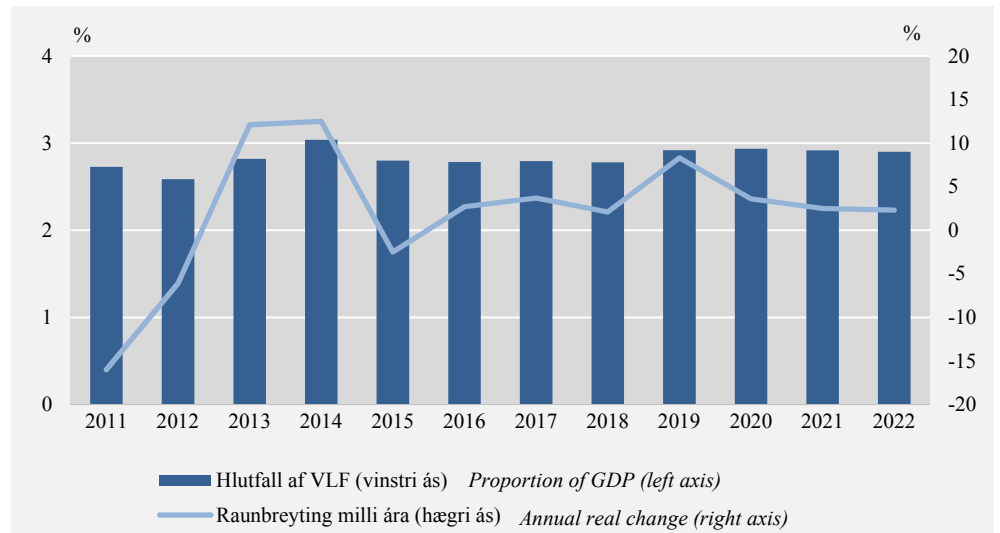
Á næsta ári er gert ráð fyrir að fjárfestingar ríkissjóðs taki mið af hækkun stofn- kostnaðar vegna nýrrar ályktunar Alþingis um fjögurra ára samgönguáætlun 2015–2018. Er þar átt við jarðgangnagerð við Dýrafjörð, Norðfjörð og smíði nýrrar Vestmannaeyjafærju. Auk þess er gert ráð fyrir að bygging hjúkrunarheimila, Húss íslenskra fræða, skrifstofuhúsnæðis Alþingis og Stjórnarráðsins hefjist. Aftur á móti er talið að sveitarfélög gæti aðhalds í rekstri samhliða því að uppfylla jafnvægis- og skuldaákvæði fjármálaeigna sveitarstjórnarlaga. Áætlað er að vöxtur fjárfestingar hins opinbera verði um 3,7% árið 2017 og að hún verði sem hlutfall af vergri landsframleiðslu tæplega 2,9%.

Talið er að vöxturinn verði ríflega 4,5% að meðaltali árin 2018 til 2020 þegar framkvæmdir við meðferðakjarna nýs Landspítala hefjast. Auk þess er horft til

áætlaðra fjárheimilda samgönguáætlunar um jarðgangnagerð og smíði Vestmannaeyjaferju. Gert er ráð fyrir kaupum á nýjum þyrlum fyrir Landhelgisgæsluna og að fyrrgreindar húsbyggingaframkvæmdir standi yfir en þeim ljúki árið 2021. Síðustu tvö ár spátímans verður vöxtur fjármunamyndunar að meðaltali 2,4% og fjárfestingarstig um 3,0% af vergri landsframleiðslu.

Mynd 10. Fjárfesting hins opinbera 2011–2022

Figure 10. Public investment 2011–2022



Heimild Source: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, og Hagstofa Íslands. Ministry of Finance and Economic Affairs, and Statistics Iceland.

Vinnumarkaður og laun

Mikil fjölgun starfa frá 2013

Atvinna hefur stórauðist undanfarnin ár og er ekki búist við að hægi á vextinum fyrr en eftir 2017. Starfandi fólki hefur á síðustu fjórum árum fjölgað um tæp 21 þúsund eða um rúmlega 12%. Töluverðum hluta vinnuafleiðis hefur verið mætt með innflutningi vinnuafls, talsvert með minnkuðu atvinnuleysi, almennri mannfjölgun auk þess sem bætt kjör laða fleiri að vinnumarkaðnum sem staðið hafa utan hans. Á ársgrundvelli er atvinnuleysi um 3% og skráð atvinnuleysi ríflega 2%. Gert er ráð fyrir að atvinnuleysi aukist hægt þegar spennu léttir nokkuð á vinnumarkaðnum síðari hluta spátímans. Í loks spátímans er gert ráð fyrir að atvinnuleysi verði um 4% og skráð atvinnuleysi um 3%.

Í kjölfar fjármálakreppunnar þegar verulegur efnahagsbati komst á skrið leituðust samtök launamanna eftir því að endurheimta eitthvað af þeim kaupmætti sem tapaðist í kreppunni. Árið 2015 var fyrir vikið róstusamt á vinnumarkaði. Stéttarfélag meginþorra launþega áttu í löngum kjaradeilum en þó kom ekki til vinnu-truflandi aðgerða nema í afmörkuðum tilvikum. Á almennum markaði náðust samningar til þriggja ára um miklar launahækkningar í byrjun sumars 2015 og giltu samningarnir í þrjú ár. Þeir sem fylgdu í kjölfarið náðu flestir enn meiri launabótum. Í lok árs var því endursamið fyrir almenna markaðinn um frekari hækkun launa árið 2016 og jafnframt að samningarnir giltu út árið 2018.

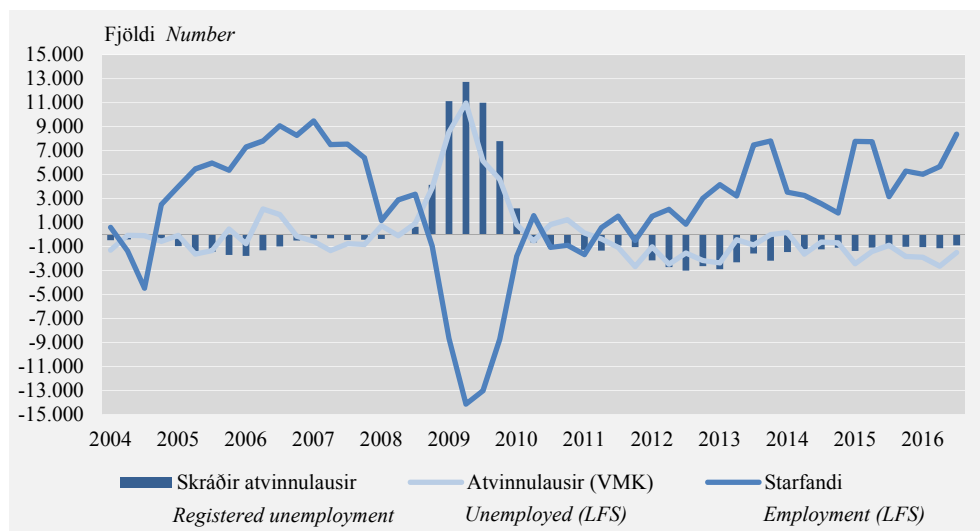
Kjarasamningar á heppilegum tíma

Hafi miklar launahækkningar verið óumflýjanlegar þegar kreppunni lauk reyndist tímasetningin að þessu sinni venju fremur góð. Ytri og innri skilyrði hafa verið á þann veg að mikil aukning launakostnaðar hefur enn sem komið er ekki birst í hækkun vöruverði nema í takmörkuðum mæli.

Á haustdögum 2016 var því friðvænlegt á vinnumarkaði og launaóvissa næstu misseri með minnsta móti. Snurða hljóp þá á þráðinn í SALEK samstarfi stærstu aðila vinnumarkaðarins, en í spánni er ekki gert ráð fyrir neinum breytingum af þessum sökum, þó áhætta hafi aukist eitthvað.

Mynd 11. Breyting á fjölda starfandi og atvinnulausra 2004–2016

Figure 11. Changes in number of employed and unemployed 2004–2016



Skýringar Notes: Ársfjórðungsögn, breyting í fjölda frá sama ársfjórðungi fyrra árs. VMK=Vinnumarkaðskönnun. Quarterly data. Change in count from same quarter of previous year. LFS=Labour Force Survey.

Heimild Source: Hagstofa Íslands og Vinnumálastofnun. Statistics Iceland and Directorate of Labour.

Peninga- og verðlagsmál

Verðbólga og gengi

Lág verðbólga vegna
hagstæðrar gengisþróunar

Verðbólguhorfur eru betri nú en gert var ráð fyrir í þjóðhagsspá í maí síðastliðnum þrátt fyrir leiðréttingu Hagstofunnar á neysliverðsvísitölunni í september. Helsta ástæða fyrir betri horfum er að gengi krónunnar hefur styrkst um tæplega 10% miðað við forsendur fyrri spár. Sterkara gengi hefur dregið úr kostnaðarþrýstingi víða í hagkerfinu þar sem innfluttar vörur og innflutt aðföng til framleiðslu hafa lækkað í verði.

Á þriðja ársfjórðungi hækkaði vísitala neysliverðs um 1,3% að meðaltali frá sama tíma á síðasta ári. Á sama tímabili lækkaði verð á innfluttum vörum um 3% en á móti kom að innlendar vörur hafa að jafnaði hækkað um 2–3%. Verðlag þjónustu í einkageiranum hækkaði hins vegar um 0,2% á þriðja ársfjórðungi miðað við árið áður. Það má m.a. rekja til talsverðrar verðlækkunar á flugfarmiðum, farsíma- og internetþjónustu en aðrir liðir hafa flestir hækkað nokkuð.

Húsnæðisliður neysliverðsvísitölunnar hefur kynt hvað mest undir verðbólgu síðastliðin ár. Á þriðja ársfjórðungi árið 2015 til sama ársfjórðungs árið 2016 hækkaði húsnæðisliður neysliverðsvísitölunnar um 6,7%. Vísitala neysliverðs án húsnæðis lækkaði um 0,65% milli ára á þriðja ársfjórðungi samanborið við 1,3% hækkun vísitölu neysliverðs. Verð á opinberri þjónustu hækkaði einnig nokkuð umfram almennt verðlag eða um 3,5% frá fyrra ári.

Aukin verðbólga vegna spennu í hagkerfinu og þverrandi áhrifa gengisstyrkingar

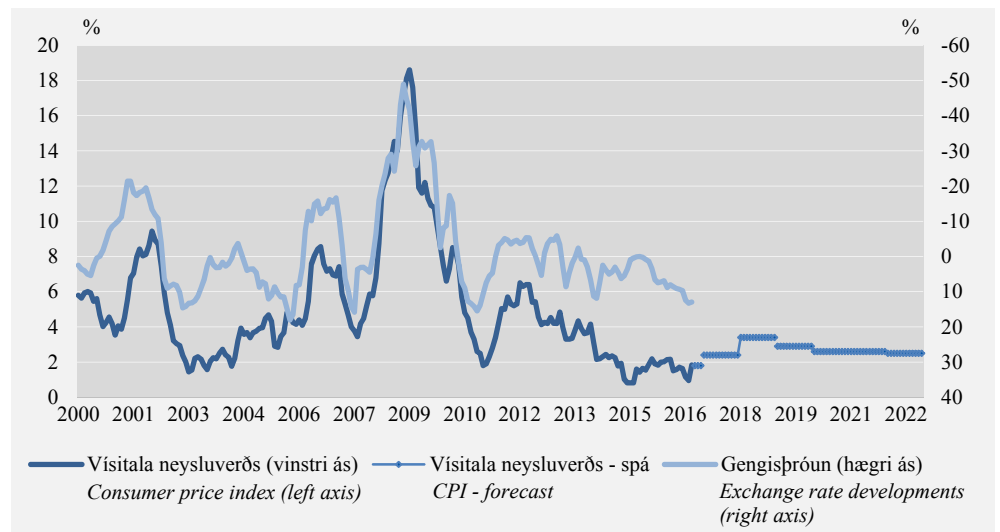
Hagstæð ytri skilyrði vegna batnandi viðskiptakjara síðustu misseri hafa dregið úr hækun verðlags. Gert er ráð fyrir að viðskiptakjarabati fjari út að mestu í ár, sérstaklega í ljósi þess að olíuverð hefur hækkað meira en gert var ráð fyrir í máispá. Á móti vegur sterkt gengi krónunnar sem mun halda aftur af verðbólguþrýstingi fram á næsta ár. Í ár er reiknað með að verðbólga verði að meðaltali 1,8% miðað við fyrra ár. Árið 2017 er spáð 2,4% verðbólgu en á seinni hluta ársins er reiknað með að áhrif gengisstyrkingar fjari út og er gert ráð fyrir að aukin spennu í hagkerfinu ýti undir kostnaðarþrýsting sem eykur verðbólgu. Reiknað er með að verðbólga nái hámarki árið 2018 og verði um 3,4% en eftir það er gert ráð fyrir að hún hjaðni og nálgist verðbólguþrýsting mið þegar hægist á gangi hagkerfisins.

Gengi krónunnar heldur áfram að styrkjast

Gengi krónunnar hefur verið í styrkingarmóð frá árinu 2015 og í september hafði gengi krónunnar styrkst um tæp 13% frá fyrra ári. Á sama tíma hefur Seðlabankinn aukið inngrip á gjaldeyrismörkuðum sem vinna gegn frekari styrkingu krónunnar. Í september hafði bankinn keypt gjaldeyri fyrir um 290 milljarða sem er hærri fjárhæð en öll gjaldeyriskaup síðasta árs. Hækkandi gengi krónunnar má einkum rekja til mikils innflæðis gjaldeyris vegna aukins fjölda ferðamanna auk þess sem viðskiptakjör hafa verið hagstæð. Alþingi samþykkti lög um afléttingu hafta og tóku þau gildi 21. október. Áhrifin á gengi krónunnar hafa hingað til verið takmörkuð en áformað er að taka frekari skref í losun hafta í byrjun næsta árs. Þar sem enn ríkir nokkur óvissa um haftalosun og viðbrögð peningastefnunnar í kringum þau er gert ráð fyrir að gengi krónunnar verði óbreytt á spátímanum.

Mynd 12. Verðbólga og gengi 2000–2022

Figure 12. Inflation and the exchange rate 2000–2022



Stýrivextir

Hækkandi stýrivextir á spátímanum vegna aukinna umsvifa í hagkerfinu

Í ágúst voru stýrivextir Seðlabankans lækkaðir um 0,5% en þeir höfðu verið óbreyttir frá nóvember árið 2015. Á fundi peningastefnunefndar bankans í október var ákveðið að breyta ekki vaxtastiginu og eru stýrivextir í dag 5,25%. Rök peningastefnunefndar fyrir lækun vaxta voru að hagstæð ytri skilyrði hefðu dregið úr verðbólgu, aðhaldssöm peningastefna hefði haldið niðri útlánvöxtum og verðbólguvæntingar væru nálægt verðbólguþrýsting mið. Fyrir vikið hefðu raunvextir hækkað nokkuð. Talsverð óvissa ríkir um vaxtastigið sem skýrist meðal annars af óvissu í tengslum við afnám fjármagnshafa. Í þjóðhagsspá er reiknað með að stýri-

vextir hækki í samræmi við aukin umsvif í þjóðarbúskapnum á næstu árum en lækki þegar hægist á hagkerfinu er líður á spátímabilið.

Innlendur fjármálamarkaður og fjármálaleg skilyrði

*Markaðsvirði hlutabréfa lækkar
sem hlutfall af VLF*

Í lok októbermánaðar hafði verðvísitala Aðallista Kauphallar Íslands lækkað um 7% frá áramótum en um nærri 5% ef leiðrétt er fyrir arðgreiðslum og kaupum á eigin hlutum. Af þeim helstu erlendu vísitölum sem tekið er mið af í spánni hefur einungis danska hlutabréfavísitalan lækkað meira. Ef miðað er við íslenskar krónur kemur í ljós að flestar erlendu vísitölurnar lækkuðu jafn mikið eða meira en sú íslenska. Í kjölfar niðurstöðu atkvæðagreiðslunnar í Englandi um úrsögn úr Evrópusambandinu í júní tvöfaldaðist gildi flöktvísitölu bandarísku S&P 500 hlutabréfavísitölunnar, en eftir það hafa markaðir heldur róast og var flöktið í október fyrir neðan 10 ára meðaltal. Undir lok októbermánaðar var umræða um styrkingu Bandaríkjadollar vegna yfirvofandi vaxtahækkunar bandaríska seðlabankans í desember nokkuð fyrirferðamikil, en auk þess má gera ráð fyrir að spár alþjóðastofnana um hækkandi aðfangaverð komi fram í verði hlutabréfa.

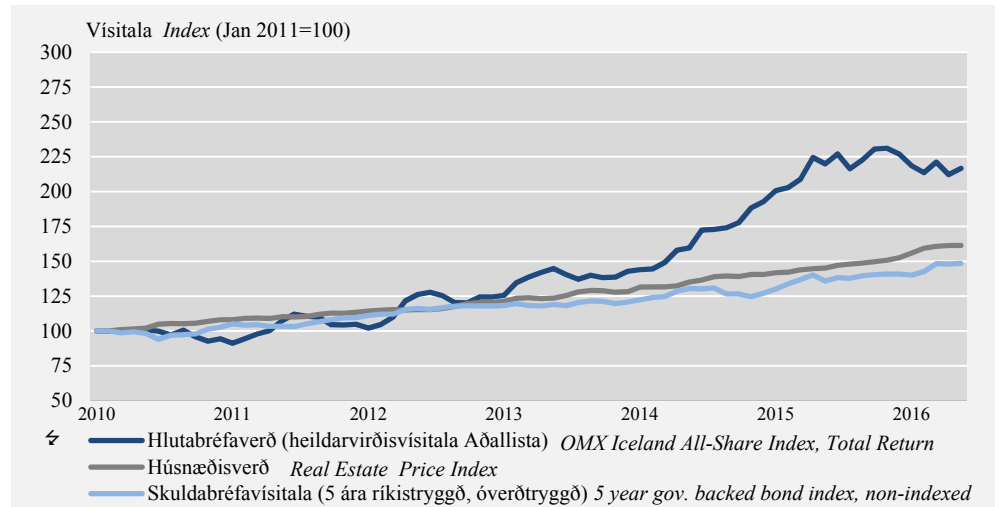
Heildarhagnaður þeirra félaga í Úrvalsvísitölu Kauphallarinnar sem hafa skilað uppgjöri fyrir þriðja ársfjórðung jókst í íslenskum krónum um 9% að nafnvirði á fyrstu níu mánuðum ársins miðað við sama tímabil árið áður. Það sem af er ári hefur heildarvirði þeirra sem hlutfall af árshagnaði lækkað og var um 14,3 í september síðastliðnum en árið 2015 var hlutfallið að meðaltali um 20,6. Markaðsvirði allra skráðra hlutabréfa í lok september var nálægt 41% af áætlaðri vergri landsframleiðslu og hefur því lækkað um 3 prósentustig frá áramótum. Virkni markaðarins heldur áfram að aukast og hækkaði meðaltal daglegrar veltu um 44% á fyrstu níu mánuðum ársins frá fyrra ári og veltuhraði fór úr 46% í 57%.

*Eigið fé einstaklinga ekki hærra
síðan árið 2007*

Fjármálareikningar Hagstofunnar voru birtir í október og samkvæmt þeim voru hlutabréf um 3,9% af heildarfjáreignum heimila í árslok 2015. Hlutfallið hefur verið á bilinu 2,4–5,2% frá og með árinu 2009 en árin 2003 til 2007 var hlutfallið að meðaltali um 11,7%. Þá sýnir nýleg tölfræði Hagstofunnar um skuldir, eignir og eiginfjárstöðu einstaklinga að eigið fé einstaklinga nam um 133% af vergri landsframleiðslu í árslok 2015 og hefur ekki verið hærra frá árinu 2007 þegar það var tæplega 152%. Vegna þessa má gera ráð fyrir að ef til óvæntrar verðlækkunar á hlutabréfamörkuðum kæmi verði áhrifin á efnahagsreikning heimila minni en í kjölfar falls fjármálakerfisins árið 2008.

Mynd 13. Eignaverð á Íslandi

Figure 13. Asset prices in Iceland



Skýringar Notes: Síðasta gildi október 2016. Heimild: Kodiak Excel og Þjóðskrá Íslands. Latest value October 2016. Source: Kodiak Excel and Register Iceland.

Samkvæmt Þjóðskrá Íslands hefur verð íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hækkað um 10% frá áramótum. Ársþækkunin er um 12,2% og hefur verðvísitala íbúðarhúsnæðis hækkað um eða yfir 7% samfellt í 41 mánuð. Vísitala leiguverðs íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur hækkað um 5% það sem af er árinu og hefur tólf mánaða þækkun hennar síðustu þrjú mánuði verið að meðaltali 9,6%.

Gjaldeyrisforði nægur til að mæta mögulegu útlæði

Þann 21. október síðastliðinn tóku gildi breytingar á lögum um gjaldeyrisráð sem fela í sér auknar heimildir til fjármagnshreyfinga milli ríkja og gjaldeyrisviðskipta. Þann 1. janúar næstkomandi taka gildi enn rýmri undanþágur frá reglum laganna. Í greinagerð Seðlabanka Íslands sem birt var í ágúst var lagt fram mat á áhrif afléttningar hafta á útlæði einstaklinga og fyrirtækja og gert ráð fyrir að það yrði um 180 milljarðar króna í ár og 105 milljarðar á næsta ári. Gjalddeyrisforði Seðlabankans var um 760 milljarðar króna í lok september og ef gert er ráð fyrir framhaldi á miklu gjaldeyrisinnstreymi og verið hefur er talið að mögulegt gjaldeyrisútlæði valdi ekki ójafnvægi í greiðslujöfnuði landsins. Að auki sýna álagspróf að viðskiptabankarnir standast vel mögulegt útlæði.

Í greinagerðinni kemur jafnframt fram að við bætist mögulega 60–80 milljarða króna útlæði lífeyrissjóða á ári vegna erlendra fjárfestinga en nú í október veitti Seðlabankinn þeim 15 milljarða króna aukna heimild til að fjárfesta erlendis. Áður hafði lífeyrissjóðunum verið veitt samtals 80 milljarða króna fjárfestingaheimild frá miðju síðasta ári og samkvæmt tilkynningu Seðlabankans nýttu þeir tæplega 82% af þeirri heimild. Hins vegar sýna tölur Seðlabankans að dregið hafi úr innlendri verðbréfafjárfestingu erlendra aðila frá því í júní síðastliðnum. Rekja má þá þróun meðal annars til nýrra reglna um bindingu kviks erlends fjármagns. Þannig hefur eign þeirra í ríkisbréfum og ríkisvixlum lækkað um nærri 12% eða rúma 27 milljarða króna frá því í júní.

Lánshæfiseinkunn ríkissjóðs hækkar um tvö þrep

Frá því að maíspá var birt staðfestu matsfyrirtækin Standard & Poors og Fitch í júlí lánshæfiseinkunn ríkissjóðs sem BBB+ með stöðugum horfum. Moody's hækkaði einkunn ríkissjóðs í september um tvö þrep, úr Baa2 í A3 með stöðugum horfum. Í áliti matshæfisfyrirtækisins kemur fram að ein helsta ástæðan fyrir svo mikilli þækkun eru horfur á að skuldir ríkissjóðs sem hlutfall af vergri landsframleiðslu

lækki úr 68,5% í árslok 2015 í tæplega 50% í árslok 2017. Skuldatryggingaálag á útgáfur ríkissjóðs til fimm ára hefur haldið áfram að lækka og var að meðaltali um 90 punktar í október.

Mikil aukning nýrra útlána lífeyrissjóða til heimila

Samkvæmt niðurstöðum Seðlabankans voru skuldir heimila í hlutfalli við verga landsframleiðslu um 81,2% í lok júní síðastliðnum og höfðu lækkað um nærri þrjú prósentustig frá áramótum, eftir að hafa lækkað um nærri ellefu prósentustig frá árinu 2014. Bráðabirgðatölur Seðlabankans gefa til kynna að ný útlán innlánsstofnana og Íbúðalánsjóðs til heimila hafi dregist saman að nafnvirði um tæp 20% milli ára á fyrstu átta mánuðum ársins. Ný útlán lífeyrissjóða til heimila hafa aukist mikið á sama tíma eða nærri 460% milli ára, en taka þarf tillit til þess að aukningin er frá lágum grunni. Áfram hefur dregið úr uppgreiðslum lána og er áætlað að samdrátturinn nemi um 29% milli ára á fyrstu átta mánuðum ársins. Frá áramótum hafa innlán heimila aukist um tæp 8% og eru nú um 30% af vergri landsframleiðslu.

Skuldir fyrirtækja hafa lækkað samhliða styrkingu krónunnar gagnvart erlendum gjaldmiðlum. Sem hlutfall af vergri landsframleiðslu voru skuldinar liðlega 89% í lok júní og hafa því lækkað um rúm fjögur prósentustig frá áramótum. Ný útlán innlánsstofnanna og Íbúðalánsjóðs til fyrirtækja hafa dregist saman að nafnvirði um 18% á fyrstu átta mánuðum ársins miðað við sama tíma árið áður. Hins vegar sýna tölur Seðlabankans að vöxtur hefur verið í útlánnum til fyrirtækja í bygginga- starfsemi, iðnaði, og samgöngum og flugi. Sömuleiðis hefur dregið úr uppgreiðslum fyrirtækjalána milli ára. Frá áramótum hafa innlán fyrirtækja aukist um 6% og eru nú ríflega 15% af vergri landsframleiðslu.

English summary

The Icelandic economy is undergoing very robust growth, driven by consumption and investment. GDP and private consumption growth was in excess of 4% in 2015 while investment increased by 18%. It is expected that during 2016 the economy will grow by 4.8%, private consumption by 7.1% and investment by 21.7%. In 2017 GDP growth is forecast at 4.4%, private consumption at 5.7% and investment at 7.4%. For the remaining years of the forecast period GDP is expected to grow between 2.6 and 3% per annum, private consumption between 2.5 to 3.7% while investment is expected to increase 1.4 to 4.2% yearly.

Public consumption growth will remain subdued during the entire forecast period, reflecting the fiscal restraint that has been in place since the financial crisis of 2008.

Exports as well as imports are growing at a rapid pace. Although net exports are positive their contribution to growth is negative through 2017 due to consumption and investment but turning positive from 2018 onwards. Terms of trade are expected to be roughly stable throughout the forecast period.

Inflation has remained below the Central Bank's target for nearly 3 years. Domestic costs, mainly wages, have been on the rise, but this has been offset by appreciation of the króna, low commodity prices and low trading partner inflation. Further contributing factors in holding down inflation may be firms favourable debt position and market growth. For the last three years the rise in house prices is responsible for the major part of the measured inflation. Inflation is expected to increase gradually and peak near 3.4% in 2018 followed by a gradual decline.

Wages and purchasing power have increased greatly in recent years and wage uncertainty is considered to be low for the next two years.

Labour market growth has continued at a strong pace and employment is predicted to increase considerably during 2016. Labour demand has been satisfied by attracting more people to the labour market, reduced unemployment and foreign migration. On an annual basis LFS unemployment now stands at just over 3% while registered unemployment stands at around 2.3%. Labour demand will be high in 2017, but some of the tension will ease in the later years of the forecast with unemployment gradually increasing to around 4% at the end of the period.

The year 2016 will be the eighth trade surplus year in a row and the fourth of a generous current account surplus. These durations as well as the scale of the surpluses are unprecedented in the 70 years of Iceland's postwar era economic history.

Tafla 2. Landsframleiðsla 2015–2022
Table 2. Gross domestic product 2015–2022

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2015 ¹	2016	2017	2018	2019	Frameikningur <i>Extrapolation</i>		
						2020	2021	2022
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	4,3	7,1	5,7	3,7	2,9	2,7	2,5	2,5
Samneysla <i>Government final consumption</i>	1,0	1,8	0,9	1,5	1,6	1,6	1,5	1,4
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	18,3	21,7	7,4	1,4	2,9	3,0	4,0	4,2
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	29,5	27,5	5,9	-1,7	0,8	2,3	4,0	4,5
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	-3,1	14,5	21,2	16,2	8,1	5,4	4,9	4,3
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-2,5	2,7	3,7	2,1	8,3	3,6	2,5	2,3
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	6,0	8,5	5,0	2,7	2,6	2,5	2,6	2,6
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	9,2	7,5	4,9	3,6	3,9	3,1	2,9	2,5
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	13,5	15,4	6,3	3,0	3,4	2,8	2,9	2,6
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	4,2	4,8	4,4	3,0	2,9	2,7	2,6	2,6
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	7,5	4,2	3,6	3,9	4,1	4,3	4,3	4,2
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	5,1	3,9	3,1	3,3	3,5	3,5	3,4	3,4
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% af VLF) ² <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)²</i>	4,9	3,9	3,1	3,3	3,5	3,5	3,4	3,4
Visitala neysliverðs <i>Consumer price index</i>	1,6	1,8	2,4	3,4	2,9	2,6	2,6	2,5
Gengisvisitala <i>Exchange rate index</i>	-2,8	-9,5	-5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Raugengi <i>Real exchange rate</i>	4,0	11,4	6,1	1,5	0,9	0,6	0,6	0,4
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	4,0	3,1	3,0	3,3	3,7	3,9	4,0	4,0
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	7,2	11,2	6,6	5,8	5,7	4,6	4,3	4,6
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	1,8	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	1,8	1,9
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	0,6	1,0	1,7	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-6,4	-14,1	4,7	3,2	2,9	2,7	2,7	2,6
Oliuverð <i>Oil price</i>	-47,2	-15,6	15,7	7,9	3,4	3,9	2,8	2,8

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.*

Hagtíðindi **Þjóðhagsspá**
Statistical Series **Economic forecast**

101. árg. • 28. tbl.

ISSN 1670-4770

4. nóvember 2016

Umsjón *Supervision*

Marinó Melsted • marino.melsted@hagstofa.is

Björn Ragnar Björnsson • bjorn.bjornsson@hagstofa.is

Brynjar Örn Ólafsson • brynjar.olafsson@hagstofa.is

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

www.hagstofa.is www.staice.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.