

27. maí 2016

## Þjóðhagsspá að sumri 2016

*Economic forecast, summer 2016*

### Samantekt

Gert er ráð fyrir að landsframleiðslan aukist um 4,3% árið 2016, 3,5% árið 2017 og nærri 3% árlega árin 2018–2021. Einkaneysla er í örum vexti og talin aukast um 6% árið 2016, 4,8% árið 2017, 3,6% árið 2018 og nálægt 3% á ári 2019–2021. Reiknað er með hægum vexti samneyslu allan spátímamann, 1,1% árið 2016, 1% árið 2017 og 1,5–1,8% árin 2018–2021. Fjárfesting eykst um 16% árið 2016, 6,4% árið 2017 en stóriðjufjárfesting verður þá í hámarki. Fjárfesting árin 2018–2021 er talin aukast á bilinu 2–4% árlega.

Vöxtur ferðaþjónustu er meiri en áður var spáð sem leiðir til hraðari útflutningsvaxtar. Heldur dregur úr afgangi af utanríkisverslun árin 2016 og 2017 á meðan mesti krafturinn er í vexti einkaneyslu og fjárfestingar. Síðari hluta spátímans er reiknað með stöðugum afgangi af utanríkisviðskiptum.

Reiknað er með að verðbólga taki að aukast seinni hluta árs 2016 og að hún verði nokkuð yfir verðbólgu markmiði árin 2017 og 2018, en verðbólga hefur verið undir markmiði í meira en tvö ár.

Nokkur spenna er á vinnumarkaði. Fjölgun starfandi hefur verið talsvert umfram mannfjölgun undanfarin ár sem kemur meðal annars fram í mjög háu hlutfalli atvinnuþátttöku og minna atvinnuleysi en það er komið undir það sem er talið vera jafnvægisstig. Laun hafa hækkað mjög mikið frá fyrri hluta árs 2015 og munu hækka mikið árið 2016. Megnið af launabreytingum út árið 2018 er bundið í kjarasamninga.

Áfram er óvissa um gengisþróun, m.a. vegna fyrirhugaðrar afléttingar fjármagnshafta.

### Yfirlit þjóðhagsspár 2016–2021

#### Meiri einkaneysla, fjárfesting og þjónustuútflutningur

Þjóðhagsspá sem kom síðast út í lok febrúar reyndist í góðu samræmi við nýjustu niðurstöður þjóðhagsreikninga sem birtar voru í mars. Helstu breytingar frá síðustu spá eru þær að einkaneysla er meiri næstu tvö árin. Í ár er jafnframt gert ráð fyrir auknum krafti fjárfestingar og að útflutningur verður meiri vegna vaxandi umsvifa í ferðamannaíðnaði.

Í þjóðhagsspá er gert er ráð fyrir að landsframleiðslan aukist um 4,3% árið 2016, 3,5% árið 2017 en nærri 3% árlega eftir það. Einkaneysla er talin aukast um 6% árið 2016, 4,8% árið 2017, 3,6% árið 2018 og nálægt 3% árin 2019 til 2021. Samneysla mun einungis aukast um rúmlega eitt prósent árin 2016 og 2017 og verði nær tveimur prósentum á ári, árin 2018–2021. Fjárfesting eykst um 16% árið 2016, 6,4% árið 2017 og á bilinu 2–4% á ári eftir það.



Hraðvaxandi einkaneyslu má fyrst og fremst rekja til mikillar aukningar kaupmáttar ráðstöfunartekna vegna launahækkana, aukinnar atvinnu og lágrar verðbólgu. Þrátt fyrir óvenjusterkan einkaneysluvöxt er hann nokkuð undir því sem ætla má að aukning ráðstöfunartekna leyfi og er því sparnaður jafnframt að aukast. Stærsta einstaka framlagið til einkaneysluvaxtar árin 2015 og 2016 eru bifreiðakaup en þar hefur myndast uppsöfnuð endurnýjunarþörf vegna hruns í bílasölu fyrstu árin eftir fall fjármálakerfisins.

Raunvöxtur samneyslu verður að meðaltali um 1,1% fyrstu tvö ár spátímans sem er sami vöxtur og var árið 2015. Hækkandi launakostnaður vegur þungt í rekstrarreikningi hins opinbera sem leiðir til aðhalds í öðrum útgjaldaliðum til að mæta kröfum í þingsályktunartillögu stjórnvalda um fjármálastefnu næstu fimm ár. Þar sem útgjöld til rannsókna og þróunar fylgja launakostnaði er spád hóflegri hækkun útgjalda í fastafjármuni til ársins 2019 er framkvæmdir við meðferðarkjarna nýs Landspítala hefjast.

Vöxtur atvinnuvegafjárfestingar á spátímanum verður á nokkuð breiðum grunni. Útlit er fyrir áframhaldi á miklum fjárfestingum í skipum og flugvélum á líðandi ári og næsta ári. Fjárfesting tengd stóriðju nær hámarki árið 2017. Á spátímanum er gert ráð fyrir talsverðum vexti almennrar atvinnuvegafjárfestingar, að hluta til vegna fjárfestinga í tengslum við ferðaþjónustu. Áform um nýbygginu íbúða hafa ekki enn skilað sér í mikilli aukningu íbúðafjárfestingar en áætlað er að hún taki við sér á spátímanum. Aukning fjárfestingar á seinni hluta spátímans verður hófleg samanborið við árin 2015–2017 sem útskýrist m.a. af því að fjárfestingarkúfur vegna stóriðju, skipa og flugvéla fjarar út.

Verðbólga hefur haldist undir verðból gumarkmiði Seðlabankans í meira en tvö ár. Styrking gengis krónunnar, lækkandi olíu- og hrávöruverð ásamt lítilli alþjóðlegri verðbólgu hafa unnið á móti verðlagsþrýstingi vegna launahækkana. Innlendir verðþrýstingur hefur verið að aukast að undanförmu, sem birtist m.a. í mikilli hækkun byggingarvísitölu vegna innlendra aðfanga og vinnu. Reiknað er með að verðbólga aukist síðari hluta ársins 2016 og verði að meðaltali 3,9% árið 2017, 3,5% árið 2018 en stefni að verðból gumarkmiði undir lok spátímans.

#### *Ferðaþjónustan drífur útflutningsaukningu*

Í spánni er gert ráð fyrir að ferðaþjónusta verði áfram helsti vaxtarbroddur útflutnings. Innflutningur er þó að aukast enn meir en útflutningur árin 2015–2017 þegar vöxtur einkaneyslu og fjárfestingar er hvað mestur og því fer afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði minnkandi árin 2016–2017 en reiknað er með að hann verði stöðugur árin á eftir. Framlag annarra útflutningsgreina verður hóflegt en á seinni hluta spátímans bætist við útflutningur kísilafurða. Viðskiptakjör styrktust talsvert árin 2014–2015 og munu styrkjast lítilsháttar í ár en í spánni er gert ráð fyrir að þau verði að mestu stöðug árin 2017–2021.

#### *Vaxandi spenna á vinnumarkaði*

Laun hafa hækkað mjög mikið frá fyrri hluta árs 2015 enda urðu umtalsverðar launahækkanir á almennum vinnumarkaði tvisvar á átta mánuðum. Flestir launþegar eru nú með kjarasamning til ársins 2018 en ekki er reiknað með að þeir sem eru með lausa samninga á þessu tímabili nái að breyta heildarlaunaþróun að marki. Mikil aukning atvinnu hefur átt sér stað undanfarin ár og er nú hlutfall atvinnuþátttöku svipað og árin 2005–2008. Fjöldi starfandi hefur aldrei verið meiri og atvinnuleysi er undir því sem talið er vera jafnvægisstig. Nú vinna stærstu aðilarnir á vinnumarkaði, SALEK-hópurinn, að því móta umgjörð um framkvæmd kjaraviðræðna og kjarasamningsgerð í kjölfar gildandi kjarasamninga.

### Aflétting fjármagnshaftra framundan

Alþingi samþykkti nýlega lög um meðferð aflandskrónueigna, sem alls nema 319 milljörðum króna, þar sem tiltekin eru næstu skref í afléttingu hafta. Meginmarkmið laganna er afmörkun aflandseigna sem ekki verða nýttar í fyrirhuguðu útboði Seðlabanka Íslands þar sem krónum verður skipt fyrir evrur. Rúmlega helmingur eignanna er í formi ríkisbréfa og ríkisvixla en Seðlabanki Íslands hefur tilkynnt að ekki verði gerð krafa um sölu þeirra á eftirmarkaði.

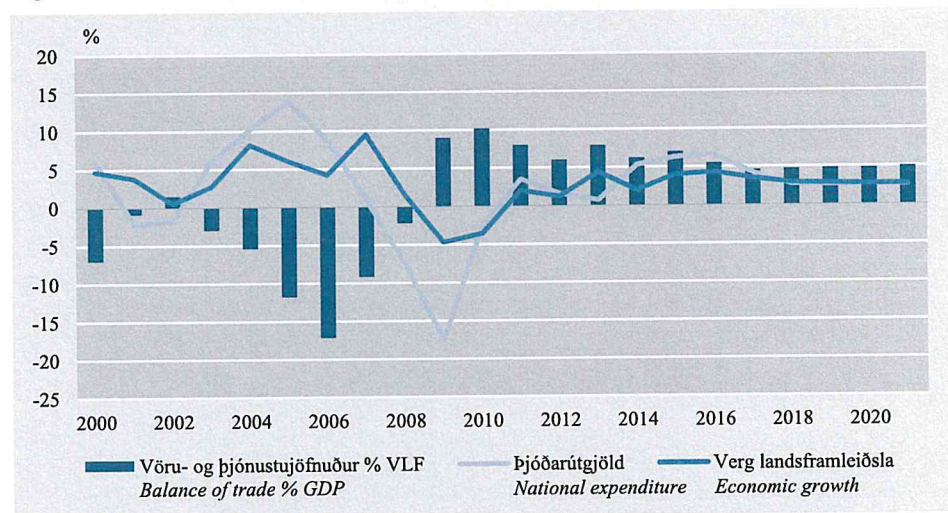
Skuldir heimila lækkuðu og heildarstofn skulda einkageirans lækkaði umtalsvert á síðastliðnu ári og bráðabirgðatölur Seðlabankans gefa til kynna að samdráttur hafi verið í nýjum útlánnum innlánsstofnanna á fyrstu fjórum mánuðum ársins. Ný bílalán til heimila hafa aukist samhlíða vaxandi einkaneyslu á fyrri hluta ársins og jukust um þriðjung frá fyrra ári.

Fjölmargir óvissuþættir eru í spánni, meðal annars þessir:

- Óvissa í kringum áhrif afléttingar hafta, m.a. á gengi, eignaverð og viðskiptajöfnuð.
- Óvissa um verðlagsþróun.
- Einkaneysla og innflutningur gætu aukist meira en spáin gerir ráð fyrir.
- Umfang stóriðjuframkvæmda á spátímanum.
- Óvissa í alþjóða efnahagsmálum.

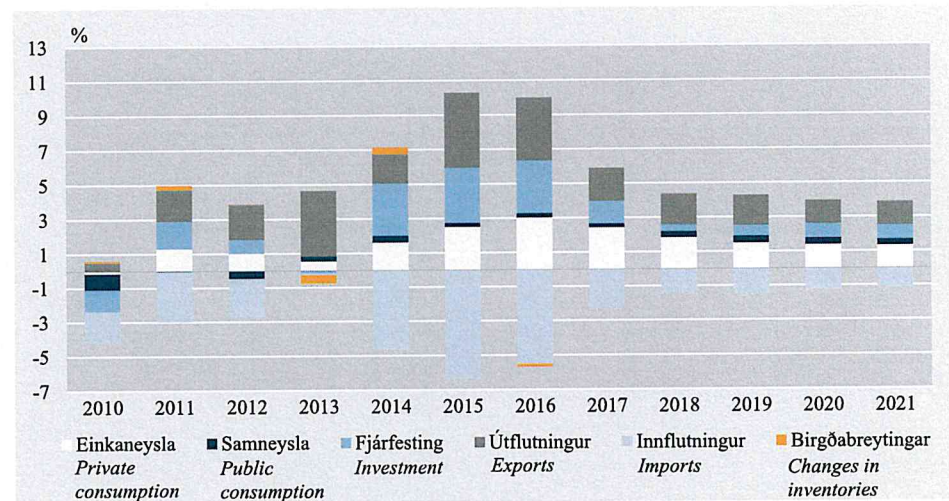
### Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöruskiptajöfnuður

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



## Mynd 2. Framlag til hagvaxtar árin 2010–2021

Figure 2. Contribution to growth 2010–2021



## Tafla 1. Landsframleiðsla 2015–2018

Table 1. Gross domestic product 2015–2018

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

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

<sup>1</sup> Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

## Alþjóðleg efnahagsmál

*Alþjóðlegar efnahagshorfur hafa versnað lítillega frá upphafi ársins*

Efnahagshorfur á heimsvísu hafa versnað lítillega frá því síðasta þjóðhagsspá kom út í febrúar. Í skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS) sem kom út í apríl er gert ráð fyrir að hagvöxtur í heiminum verði 3,2% árið 2016 sem er aðeins minni hagvöxtur en sjóðurinn spáði fyrir á árinu. Spáð er að efnahagsbatinn sæki í sig veðrið á næsta ári og verði knúinn áfram af þróuðum ríkjum og nýmarkaðsríkjum. Heimshagkerfið gengur í gegnum aðlögun vegna lækkunar á hrávöruverði og efnahagslegra umskipta í kínverska hagkerfinu. Áhrifin hafa verið einna mest hjá hrávöruframleiðendum eins og Sádi Arabíu, Rússlandi og Brasilíu. Ástandið á hrávörumarkaði hefur haft þau áhrif að flæði fjárfestinga frá olíuframleiðslulöndum hefur leitað til heimahaganna og þar með haft talsverð áhrif víða um heim, sérstaklega í nýmarkaðsríkjum. Efnahagsleg umskipti í Kína frá framleiðslumiðuðu hagkerfi yfir í þjónustudrifið hafa haft talsverð áhrif til lækkunar á hagvexti nýmarkaðsríkja. Það hefur einnig komið niður á heimsviðskiptum en samkvæmt spá AGS verður vöxtur heimsviðskipta minni en heimshagvöxtur líkt og árið 2015 en sú staða hefur verið sjaldséð síðustu áratugi.

*Hóflegur hagvöxtur í þróuðum ríkjum*

Hagvöxtur í þróuðum ríkjum hefur verið hóflegur í sögulegu samhengi. Meðal stærri þróaðra ríkja hefur efnahagsástandið í Bandaríkjunum batnað hvað mest. Árið 2015 var hagvöxtur 2,4% sem var minna en væntingar stóðu til en það má rekja til lítils vaxtar á fjórða ársfjórðungi sem olli m.a. því að Seðlabanki Bandaríkjanna frestaði fyrirhugaðri hækkun stýrivaxta. Í upphafi ársins voru einnig vísbendingar um hægagang í hagkerfinu en eftir því sem liðið hefur á árið hefur staðan batnað og líkur á að um tímabundið bakslag hafi verið að ræða í kringum áramótin. Staðan á vinnumarkaði hefur haldið áfram að batna og sömu sögu má segja um húsnæðismarkað. Einkaneysla hefur tekið við sér en lítill vöxtur hefur verið í fjárfestingu utan íbúðahúsnæðis, m.a. í orkugeira vegna lægra olíuverðs. Samkvæmt aprílspá AGS er útlit fyrir hóflegan hagvöxt í Bandaríkjunum á næstu árum. Í ár er spáð 2,4% hagvexti og 2,5% hagvexti árið 2017.

Efnahagsbati á evrusvæðinu hefur verið hægur vegna mikillar skuldsetningar í einka- og opinbera geiranum, veikrar stöðu fjármálageirans, atvinnuleysis og lítillar fjárfestingar. Lækkun olíu- og hrávöruverðs hefur reynst minni búhnykkur en væntingar stóðu til vegna áhrifa minnkandi vaxtar heimsviðskipta á iðnaðarframleiðslu og útflutning. AGS spáir áframhaldi á hóflegum bata á evrusvæðinu og er reiknað með 1,5 vexti árið 2016 og 1,7% árið 2017. Hagvöxtur í Japan jókst um 0,5% árið 2015 og dró mest úr hagvexti á fjórða ársfjórðungi vegna lítillar einkaneyslu. Japanska hagkerfið hefur átt undir högg að sækja vegna minni eftirspurnar eftir útflutningsvörum, einkum frá Kína. Styrking jensins hefur einnig bitnað á útflutningi en á móti hefur vegið bati á vinnumarkaði og góð arðsemi fyrirtækja. Reiknað er með 0,5% hagvexti í ár þar sem sterkt gengi og minni eftirspurn frá nýmarkaðsríkjum draga úr hagvexti á fyrri hluta ársins en á móti vega ívilnandi aðgerðir seðlabanka Japans, stuðningur ríkisfjármálastefnu og lágt orkuverð. Efnahagsbati í nýmarkaðsríkjum mun styðja við hagvöxt eftir því sem líður á árið.

Óvissa um efnahagshorfur hefur aukist og er af ýmsum toga. Í skýrslu AGS frá apríl er bent á óvissu vegna aukinnar hættu á fjármálaóstöðugleika í nýmarkaðsríkjum. Þá ríkir óvissa um afleiðingar á alþjóðavísu af breytingu kínverska hagkerfisins í þjónustumiðað hagkerfi sem gæti leitt til minni hagvaxtar en var undanfarinn áratug. Einnig er hætta á að aðlögun að lægra olíuverði reynist erfiðari fyrir olíuframleiðsluríki en talið hefur verið. Þá ríkir einnig nokkur óvissa í kringum

kosningar í Bretlandi um veru Bretlands í Evrópusambandinu. Óvissan þar snýr þó aðallega að Bretlandi og evrusvæðinu.

*Hóflægur hagvöxtur í viðskiptalöndum Íslands*

Reiknað er með að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum verði að meðaltali um 1,7% í ár en um 2% árlega eftir það út spátímann.

*Olíuverð hækkaði úr 27 dollurum í 46*

Verð á hráolíu hefur hækkað hratt frá ársbyrjun. Um miðjan maí hafði það hækkað í 46 dollara á tunnu en lægst fór verðið í 27 dollara í janúar síðastliðnum. Hækkunina undanfarið má rekja til væntinga um minna framboð þar sem á fyrsta ársfjórðungi dróst olíuframléiðsá saman í fyrsta skiptið í þrjú ár. Samdrátturinn var aðallega í Bandaríkjunum vegna erfiðleika við fjármögnun á rekstri leirsteinsvinnslu og borhola. Auk þess hafa efnahagsaðstæður olíuútflytjenda sunnan og norðan Bandaríkjanna versnað nokkuð samhliða lágu útflutningsverði. Hins vegar er ekki gert ráð fyrir mikilli áframhaldandi verðhækkun í spánni þar sem ekki eru taldar líkur á að samkomulag OPEC-ríkja frá því í febrúar haldist, sérstaklega þegar horft er til Íraks, Írans og Sádi-Arabíu. Jafnframt sýna tölur Alþjóðlegu orkustofnunarinnar að birgðastaða á heimsvísu er enn há þrátt fyrir spár um aukna eftirspurn. Í spánni er reiknað með að meðalverð hráolíu haldist nálægt því sem það er um þessar mundir út árið. Fyrir vikið verður lækkun þess frá fyrra ári 29%. Aftur á móti mun jöfn hækkun fram yfir árin 2017 og 2018 valda því að lækkunin árið 2016 gengur að mestu til baka. Á síðari hluta spátímans verður hófleg hækkun til samræmis við spár AGS, OECD og Bandarísku orkustofnunarinnar.

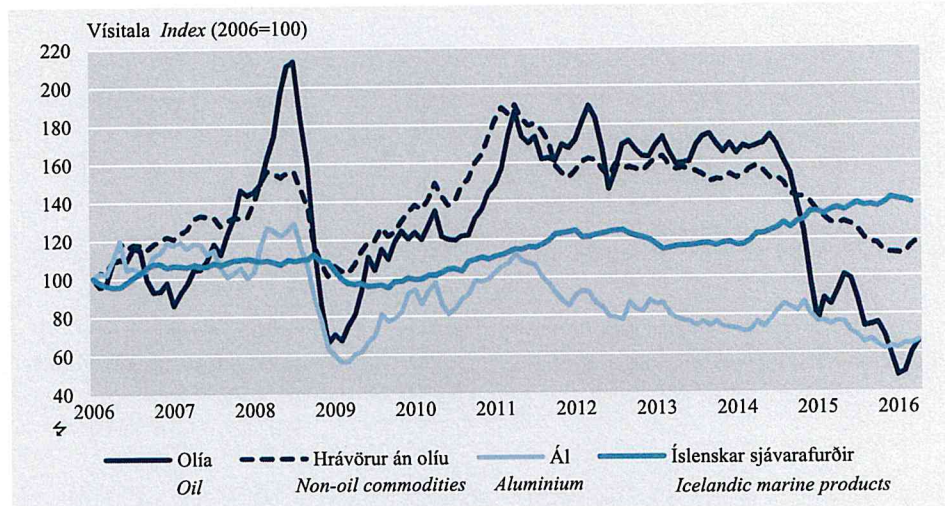
*Hrávöruverð áfram lágt fyrir tilstuðlan lágs heimshagvaxtar*

Heimsmarkaðsverð annarra hrávara en olíu hefur lækkað um 30% frá ársbyrjun 2013 líkt og kemur fram í aprílriti AGS um horfur í heimsbúskapnum. Lítillega hækkun síðastliðinna missera mátti rekja til þess að heldur dró úr áhyggjum um stöðu kínverska hagkerfisins og veikingu bandaríkjadollars. Alþjóðlegir greiningaraðilar virðast sammælast um að ástandið verði áfram viðkvæmt og að auknar líkur á hækkun stýrivaxta Seðlabanka Bandaríkjanna og styrkingu dollars dragi úr möguleikum á mikilli hækkun hrávöruverðs. Í ljósi þessa er líkindadreifing fyrir væntanlega þróun heimsmarkaðsverðs hrávara skökk til lækkunar um þessar mundir. Gætt er samræmis við spár AGS og OECD, og gert ráð fyrir að hrávöruverð lækki að meðaltali um 9,4% í ár en haldist eftir það sem næst óbreytt út spátímabilið. Sömuleiðis er gert ráð fyrir að útflutningsverð álafurða í dollurum verði að meðaltali um 9% lægra en árið áður. Verður lækkunin nokkuð meiri hérlandis þar sem umsamið milliaðilaálag, sem olli hærra verði árin 2014–2015, fellur niður. Þar sem efnahagsaðgerðir í Kína hafa skilað meiri stöðugleika í hagkerfi landsins og landið notar um helming af heimsframléiðslu áls er spáin um þremur prósentustigum hærra en í þjóðhagsspánni í febrúar. Á árunum 2017–2021 er gert ráð fyrir að árleg meðalhækkun álverðs verði um 3% enda talið nauðsynlegt að álverð lækki um 30% til langs tíma frá núverandi stundarverði til að rekstur álvera í heiminum skili viðunandi afkomu að mati sérhæfðra greiningaraðila. Verð útfluttra sjávarafurða mælt í erlendum gjaldmiðli hefur hækkað umtalsvert á síðustu þremur árum. Á síðasta ári hækkaði verð útfluttra sjávarafurða um 10,9% mælt í erlendum gjaldmiðli. Hægt hefur á hækkunum á síðustu mánuðum en reiknað er með mun hóflegri hækkun á næstu árum.

Mikill viðsnúningur hefur verið á viðskiptakjörum á undanförunum árum. Á síðasta ári bötnuðu þau um 6,8% sem er mesti bati milli ára síðan á áttunda áratugnum. Batann má rekja til mikillar lækkunar á olíu- og hrávöruverði samfara hækkun á verði sjávarafurða. Í þjóðhagsspá er reiknað með að batinn verði minni í ár, um 2,2%, en lækki lítillega árin 2017–2018 eftir því sem olíu- og hrávöruverð hækkar. Gengið er út frá að því að viðskiptakjör verði stöðug það sem eftir er spátímans.

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

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



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

### Utanríkisviðskipti

Afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði jókst milli ára

Árið 2015 var 155 milljarða afgangur af jöfnuði vöru- og þjónustu eða sem nemur um 7% af vergri landsframleiðslu. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar var neikvætt en þó jókst afgangurinn milli ára þar sem viðskiptakjör bötnuðu um 6,8%. Útflutningur jókst um 8,2% á síðasta ári sem er mesti vöxtur frá árinu 2009. Vöruútflutningur jókst um 3,2% á síðasta ári en um 13,7% vöxtur var í þjónustu-útflutningi sem má fyrst og fremst rekja til mikillar fjölgunar ferðamanna á árinu. Þrátt fyrir kröftugan útflutning jókst innflutningur enn frekar eða um 13,5% á síðasta ári. Það má að hluta rekja til mikils innflutnings á skipum og flugvélum en innflutningsverðmæti þeirra var 34,6 milljarðar árið 2015. Mikill vöxtur var einnig í innflutningi annarra fjárfestingarvara og neysluvara.

Ferðabjónusta áfram drifkraftur útflutnings

Útlit er fyrir áframhald á kröftugum vexti útflutnings á árinu þar sem mikill vöxtur ferðabjónustu verður helsti drifkrafturinn, en á fyrstu fjórum mánuðum ársins fjölgaði ferðamönnum um 34,7% og gistinóttum um 34,9%. Reiknað er með samdrætti í útflutningi sjávarafurða aðallega vegna minni loðnukvóta miðað við árið 2015, en spáð er hóflegri aukningu útflutnings á öðrum vörum. Í ár er gert ráð fyrir að útflutningur vöru og þjónustu aukist um 6,9%. Árið 2017 er spáð hægari útflutningsvexti eða um 3,8% en reiknað er með 3,6% vexti útflutnings árin 2018–2019.

Innflutningur eykst í takt við vöxt innlendrar eftirspurnar

Á þessu ári er útlit fyrir mikinn innflutning skipa og flugvéla líkt og einkenndi árið 2015. Annar innflutningur eykst einnig vegna aukinna fjárfestinga og meiri vaxtar einkaneyslu en áður var gert ráð fyrir. Á þessu ári er gert ráð fyrir 11,9% vexti innflutnings. Á næstu árum er áætlað að innflutningur skipa og flugvéla verði minni en var árin 2015–2016 en að annar innflutningur aukist í samræmi við vöxt innlendrar eftirspurnar.

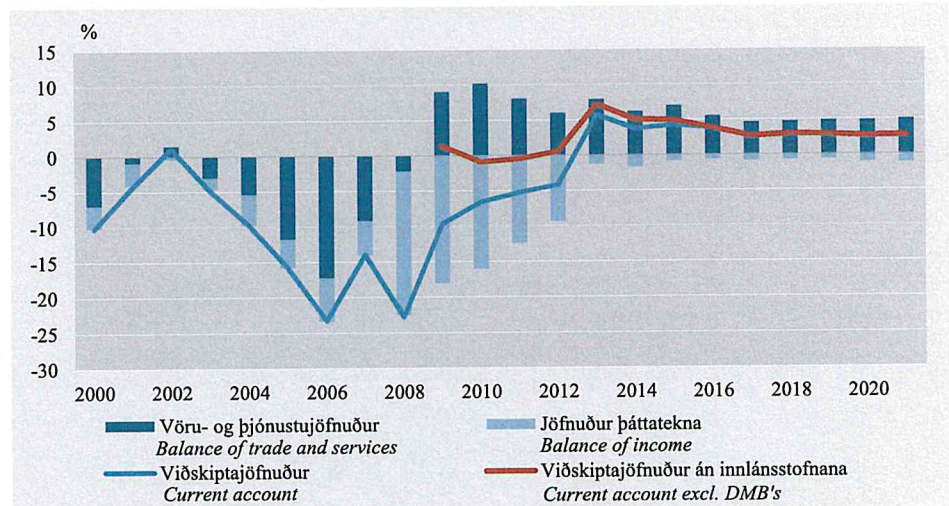
Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði minni í ár

Gert er ráð fyrir að innflutningur vaxi hraðar en útflutningur á árinu og að bati í viðskiptakjörum verði minni en árið 2015 og því eru horfur á að afgangur vöru- og þjónustujafnaðar dragist saman frá fyrra ári og nemi um 5,5% af vergri landsframleiðslu. Minnsti afgangurinn á spátímanum verður árið 2017 eða um 4,6% af

vergrí landsframleiðslu en í ár og á næsta ári ná fjárfestingar hámarki og vöxtur einkaneyslu verður töluverður. Reiknað er með að afgangur vöru- og þjónustujafnaðar aukist lítillega þegar dregur úr vexti einkaneyslu og stóriðjuframkvæmdum lýkur. Viðskiptajöfnuður nam 4,2% af vergrí landsframleiðslu árið 2015. Í ár er áætlað að afgangur viðskiptajafnaðar verði í kringum 3,8% af vergrí landsframleiðslu en lækkar eftir það. Hafa ber þó í huga að hlutur þáttatekna í viðskiptajöfnuði er mjög sveiflukenndur og ríkir því nokkur óvissa um hann 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

Skilyrði hagstæð einkaneyslu

Kaupmáttur ráðstöfunartekna, sem ræður mestu um svigrúm heimilanna til einkaneyslu, eykst sérstaklega mikið árin 2014–2018. Miklar launahækkningar, lítil verðbólga, gengisstyrking og skattalækkningar er allt þættir sem styðja aukna einkaneyslu. Þennan tíma er vöxtur einkaneyslu einnig mestur en gert er ráð fyrir að einkaneyslan hafi aukist um 4,8% árið 2015, aukist um 6% árið 2016 og 4,8% árið 2017, 3,6% árið 2018 en nærri 3% árlega árin 2019–2021.

Af einstökum undirliðum vega kaup bifreiða þyngst í þessum mikla vexti. Bílakostur landsmanna hefur verið að eldast og úreldast vegna lítillar bílasölu fyrstu árin eftir hrun. Við venjulega endurnýjun bætist því uppsöfnuð þörf, þannig að áfram má gera ráð fyrir mikilli bílasölu, a.m.k. meðan gengi krónunnar gefur ekki mikið eftir. Aðrir liðir með umtalsvert framlag eru m.a. dagvara, áfengi, húsgögn, raftæki og ferðalög. Áfengissala tók að aukast að ráði árið 2014 en hún dróst mjög mikið saman strax eftir hrun. Á fyrsta þriðjungi 2016 hefur hún aukist svo, að mögulega má álykta að peningalegt aðhald heimilanna hafi slaknað eitthvað að undanfögnu.

Kaupmáttaraukning stendur undir einkaneysluvexti

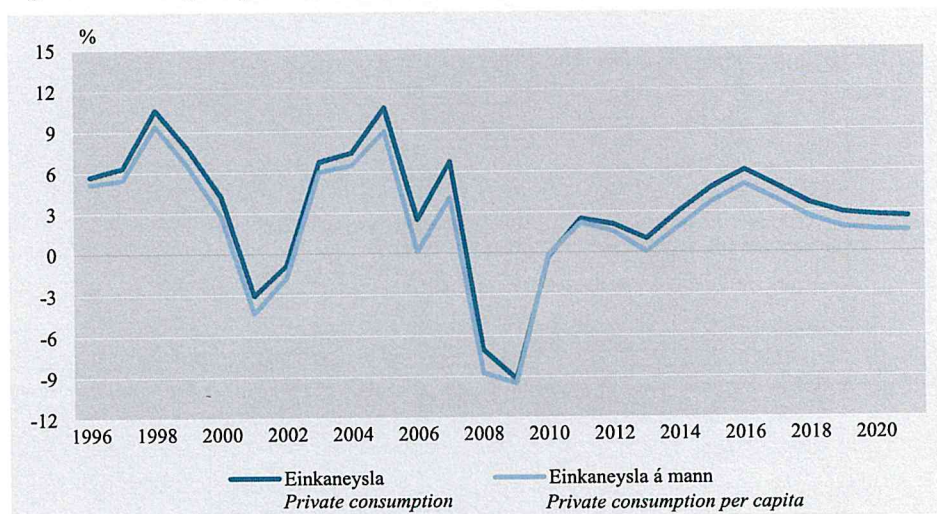
Einkaneysluferillinn í spánni gerir ráð fyrir að einkaneysla sem hluti í landsframleiðslu aukist nokkuð, en verði lágt í sögulegu samhengi og jafnframt að hlutur einkaneyslu af ráðstöfunartekjum lækki. Það er því ljóst að þrátt fyrir þann vöxt



einkaneyslu sem gert er ráð fyrir í spánni er svigrúm fyrir enn meiri aukningu jafnvel þó sparnaður heimilanna haldi áfram að aukast.

### Mynd 5. Breyting á einkaneyslu 1996–2021

Figure 5. Change in private final consumption 1996–2021



### Samneysla og opinber fjármál

Hlutur samneyslu yfir meðaltali

Bráðabirgðatölur Hagstofunnar gefa til kynna að samneysla hafi aukist um 1,1% að raungildi á síðasta ári sem er í samræmi við þjóðhagsspá í febrúar. Frá árinu 2009 hefur hlutur samneyslu í vergri landsframleiðslu lækkað um rúmt prósentustig í 23,6% sem er þó ívið herra en 35 ára meðaltal sem er 21,7%.

Samneysla vex hægt fyrstu ár spátímans

Samkvæmt tillögu til þingsályktunar um fjármálastefnu hins opinbera fyrir árin 2017–2021 er markmið stjórnvalda að árleg heildarafkoma A-hluta ríkis og sveitarfélaga verði ekki lægri en 1% af vergri landsframleiðslu. Í ljósi þessa er áætlað að vöxtur samneyslu verði áfram lítill fyrstu tvö ár spátímabilsins eða að meðaltali 1,1% sem er um þremur prósentum undir áætluðum hagvexti. Tildrög svo lítils raunvaxtar má að miklu leyti rekja til hækkingar launakostnaðar sem veldur talsverðum verðáhrifum. Fyrir vikið mun hið opinbera þurfa að halda aftur af eða draga úr magnaukningu annarra samneysluútgjalda. Til að mynda sýnir greiðsluuppgjör ríkissjóðs fyrir fyrsta fjórðung núliðandi árs að launakostnaður hefur hækkað um 12,8% frá fyrra ári en kaup á vörum og þjónustu dregist saman um 8,7%.

Nokkur óvissa er vegna launakostnaðar hins opinbera þar sem kjarasamningar sveitarfélaga við Félag grunnskólakennara eru lausir frá og með júní næstkomandi. Auk þess sem gildistími úrskurðar gerðardóms í máli BHM nær til seinni hluta ársins 2017. Í spánni er gert ráð fyrir að í báðum tilfellum fylgi sveitarfélög og ríkissjóður að mestu uppgjöfinni launastefnu í fyrrgreindri þingsályktunartillögu eða 3,9–5,7% launhækkun á ári fyrir árin 2017–2019.

Horfur eru á að samneysla taki að aukast lítillega árin 2018–2020 enda þótt árleg nafnvirðisbreyting hennar haldist nærri tíu ára sögulegu meðaltali eða um 5%. Áætlað er að árlegur raunvöxtur samneyslu verði að meðaltali 1,7% sem skýrist meðal annars af því að samhliða auknum fjárfestingaumsvifum hins opinbera er

gert ráð fyrir nokkurri aukningu í kaupum á vörum og þjónustu. Ef spáin gengur eftir verður hlutfall samneyslu af vergri landsframleiðslu 22,7% árið 2021.

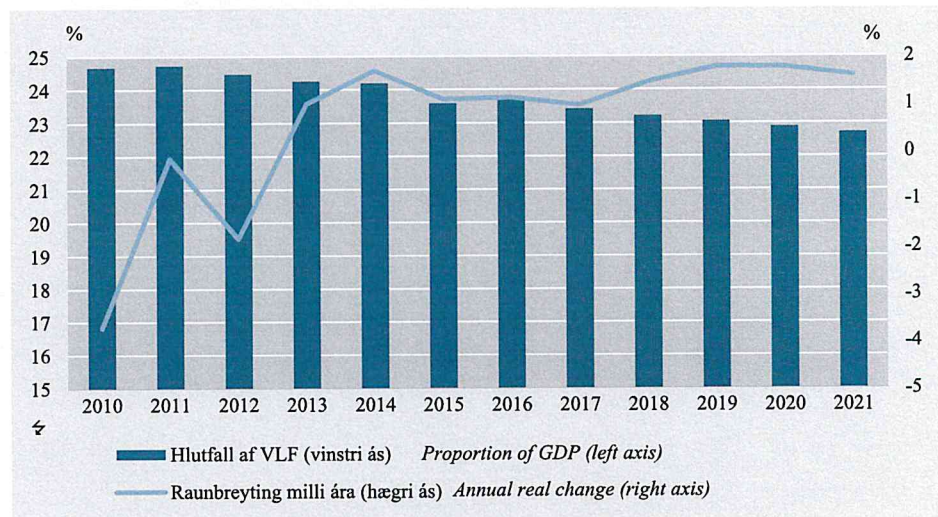
Samkvæmt bráðabirgðauppgjöri fyrir hið opinbera var tekjujöfnuður árið 2015 neikvæður um 0,5% af vergri landsframleiðslu samanborið við 0,1% halla árið áður. Heildarútgjöld jukust að nafnvirði um 3,7% en þar af voru 3,2% vegna 10,6% hækkunar launakostnaðar. Tekjur hins opinbera hækkðu hlutfallslega minna eða um 2,7%, að langmestu leiti vegna 6,2% aukningar skatta á tekjur og hagnað. Talsverður samdráttur varð í eignatekjum á þjóðhagsgrunni vegna lækkandi arðgreiðslna og var framlag samdráttarins -1,6% til breytingar heildartekna milli ára. Bráðabirgðauppgjörið sýnir að útgjöld hins opinbera sem hlutfall af vergri landsframleiðslu fór úr 45,3% árið 2014 í 42,7% árið 2015. Hlutfall heildartekna lækkaði úr 45,3% í 42,2%.

*Hlutfall útgjalda af vergri landsframleiðslu fer lækkandi*

Í spánni er gert ráð fyrir að afkoma hins opinbera verði að meðaltali um 1% af vergri landsframleiðslu til samræmis við markaða stefnu í fyrrgreindri þingsályktunartillögu. Sú forsenda er háð því að tekjufærð stöðugleikaframlög verði nýtt til að mæta 34 milljarða króna lækkun skatttekna árin 2016 og 2017 vegna niðurfelldra bankaskatta og að skuldir verði lækkaðar um 190 milljarða króna. Þar af leiðandi er gert ráð fyrir að árleg vaxtagjöld sem hlutfall af vergri landsframleiðslu lækki árlega að meðaltali um 0,3 prósentustig á spátímabilinu og fari úr 4,4% árið 2015 í rúmlega 2%. Spáð er að hlutfall heildarútgjalda af vergri landsframleiðslu verði að meðaltali um 41% fyrstu þrjú árin en fari svo lækkandi. Auk þess er gert ráð fyrir að hlutfall heildartekna án einskiptisliða lækki á seinni hluta spátímabilsins og verði að meðaltali um 42%.

### Mynd 6. Samneysla hins opinbera 2010–2021

Figure 6. Public consumption 2010–2021



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

## Atvinnuvegafjárfesting

*Mikill vöxtur  
atvinnuvegafjárfestingar á  
síðasta ári*

Á síðasta ári jókst atvinnuvegafjárfesting um 29,5%. Þessi mikla aukning var á breiðum grunni þó fjárfestingar í tengslum við ferðaþjónustu hafi verið áberandi vegna hótélbygginga, innflutnings bílaleigubíla og fjárfestingar í flugvélum. Fjárfestingar í orku- og stóriðjuframkvæmdum komust á skrið á síðasta ári en þar eru helstar framkvæmdir við kísilver United Silicon í Helguvík og upphaf framkvæmda Landsvirkjunar við gufuafsvirkjun á Þeistareykjum.

*Ekkert lát á fjárfestingum í  
ferðaþjónustu*

Útlit er fyrir umtalsverðan vöxt atvinnuvegafjárfestingar í ár. Líkt og árið 2015 er um að ræða vöxt á breiðum grunni. Fjárfestingar í ferðaþjónustu verða áfram áberandi þar sem ferðamönnum fjölgar enn og flugþjónusta í millilandaflugi eykst. Fjárfestingar í hótélum hafa verið drjúgar síðustu ár og eru horfur á að áfram verði kröftugur vöxtur í þeim geira framan af spátímanum. Vöxtur í flugþjónustu hefur haldist í hendur við fjölgun ferðamanna innanlands en einnig hefur verið umtalsverður vöxtur í flugi yfir Atlantshafið með millilendingu á Íslandi sem hefur kallað á fjárfestingar í flugvélum og skapað þörf fyrir uppbyggingu á Keflavíkuvelli.

*Stóriðjuframkvæmdir komnar á  
skrið*

Fjárfestingar í stóriðju jukust á síðasta ári og er áætlað að þær aukist nokkuð hratt í ár og nái hámarki árið 2017. Þegar eru framkvæmdir langt komnar við kísilver United í Helguvík og framkvæmdir eru hafnar við kísilver PCC á Bakka. Landsvirkjun hóf virkjanaframkvæmdir á síðasta ári á Þeistareykjum og hefjast framkvæmdir við stækkun Búrfellsvirkjunar í ár. Einnig eru tvö önnur verkefni tengd kísilframleiðslu sem gætu komið til framkvæmda á þessu ári. Í sjávarútvegi er útlit fyrir talsverðar fjárfestingar í skipum, sérstaklega í ár en undanfarin ár hefur átt sér stað umtalsverð endurnýjun á skipastólnum.

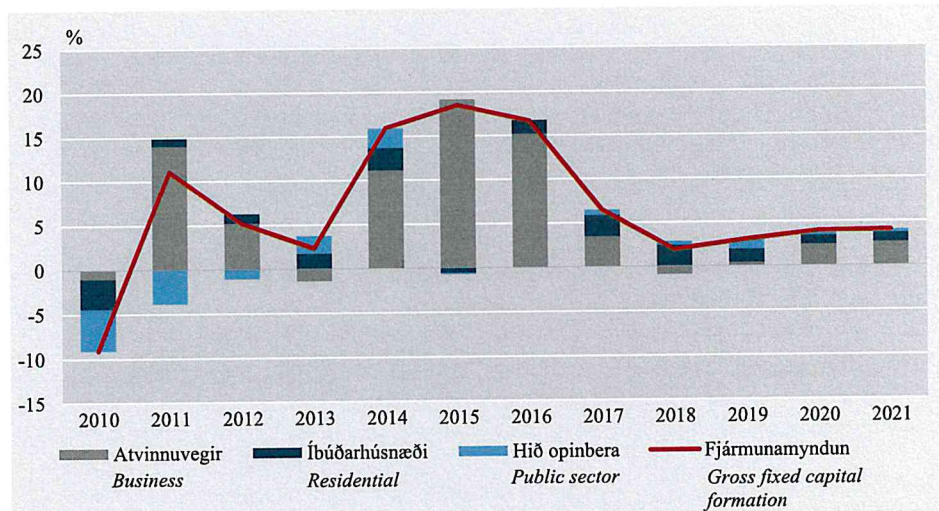
Í ár er spáð 21,4% aukningu atvinnuvegafjárfestingar sem verður á breiðum grunni. Árið 2017 er spáð 4,6% vexti sem má helst rekja til minni fjárfestingar í skipum og flugvélum en gert er ráð fyrir vexti í öðrum liðum. Árin 2018–2019 einkennast af því að fjárfestingakúfur vegna stóriðju, skipa og flugvéla fjarar út en reiknað er með 1,2% samdrætti árið 2017 og 0,5% vexti árið 2019. Engu að síður er gert ráð fyrir stöðugum vexti í öðrum almennum atvinnuvegafjárfestingum á þeim tíma. Undir lok spátímans er gert ráð fyrir hóflegum vexti fjárfestingar.

*Fjárfesting nálgast  
langtímaeðaltal á spátímanum*

Árið 2015 var hlutur fjárfestingar í landsframleiðslu 19,1% sem er mesta umfang fjárfestingar í landsframleiðslu frá árinu 2008. Í spánni er reiknað með að hlutur fjárfestingar aukist á næstu árum og að undir lok spátímans verði hann kominn í 21,1% af landsframleiðslu og því nálægt 35 ára meðaltali sem er um 22%.

### Mynd 7. Fjármunamyndun og framlög undirliða 2010–2021

Figure 7. Gross fixed capital formation and contribution of its main components 2010–2021



### Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

Íbúðafjárfesting reyndist talsvert minni árið 2015 en útlit var fyrir framan af síðasta ári. Líklegast er að byggingariðnaðurinn hafi að einhverju leiti beint kröftum sínum að byggingu atvinnuhúsnæðis, t.d. hótela og gististaða. Í spánni er nú gert ráð fyrir að íbúðafjárfesting verði nokkru meiri í ár en í fyrra og vöxturinn verði umtalsverður út spátímann. Yfirstandandi, fyrirliggjandi og áformuð íbúðaverkefni duga til að standa undir þeim vexti sem spáð er að minnsta kosti framan af. Eftir fall viðskiptabankanna má segja að flestum nýjum byggingaráformum hafi ýmist verið slegið á frest eða hætt við þau. Næstu árin þar á eftir voru eldri verkefni smám saman kláruð. Árið 2011 byrjaði íbúðafjárfesting að aukast á ný og gangi spáin eftir verður íbúðafjárfesting árið 2021 orðin svipuð í hlutfalli við landsframleiðslu og var að meðaltali árin 1997–2014.

Mikil hækkun íbúðaverðs síðustu ár gerir fleiri byggingarverkefni arðbær og styður því við nýbyggingar, en mikil hækkun byggingakostnaðar eins og hann kemur fram í byggingarvísitölu frá ársbyrjun 2015 getur stefnt arðsemi sumra verkefna í tvísýnu og gæti það verið ein ástæðan fyrir því að íbúðafjárfesting hefur verið minni að undanförmu en áður var ráð fyrir gert.

#### Fasteignaviðskipti aukast og verðið hækkar

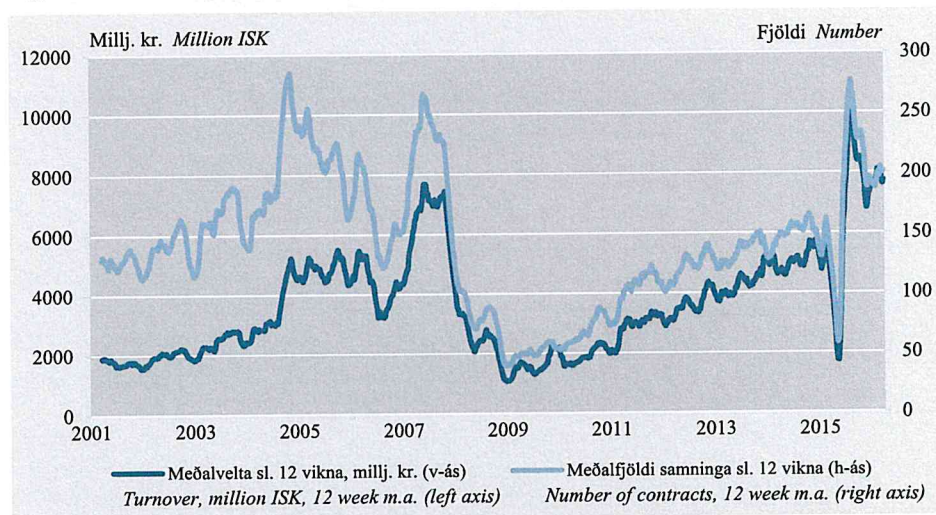
Ekkert lát er veltuaukningu á fasteignamarkaði, en veltan er nú orðin svipuð í krónum og var mest árið 2007, fjöldi viðskipta er þó enn nokkuð minni en þá var. Íbúðaverð hefur hækkað umfram annað verðlag og er í raun meginþáttur í verðbólgu síðustu tveggja ára. Eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði ásamt auknum kaupmætti og batnandi lánskjörum styðja við áframhaldandi hækkun íbúðaverðs umfram annað verðlag.

Það er athyglisvert að skoða þróun íbúðaverðs í kjölfar fjármálaáfallsins árið 2008. Í öllum hverfum á höfuðborgarsvæðinu náði fermetraverð í fjölbýli hápunkti árið 2008 og verðið féll allstaðar eftir 2008. Dæmigerð lækkun fermetraverðs að lægsta punkti var 15–20%. Frá því að verðið varð lægst er dæmigerð hækkun til ársins 2015 á bilinu 40–60% og að síðustu var fermetraverð í fjölbýli dæmigert 20–35% hærra árið 2015 en fermetraverð ársins 2008. Á sama tíma, þ.e. 2008 til 2015, hefur

byggingarvísitala hækkað um 50% sem hefur mögulega dregið úr hvata til byggja íbúðir í ódýrustu hverfunum á höfuðborgarsvæðinu.

### Mynd 8. Velta og fjöldi samninga í íbúðaviðskiptum á höfuðborgarsvæðinu 2001–2016

Figure 8. Housing market turnover and transactions 2001–2016



**Skýringar** Notes: Flökt 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 árið 2015 umfram væntingar

Fjármunamyndun hins opinbera dróst saman um 1,1% árið 2015 en var þó meiri en gert var ráð fyrir í þjóðhagsspánni frá febrúar síðastliðnum. Fjárfesting A-hluta sveitarfélaga reyndist minni en spáð hafði verið og dróst saman að raunvirði um 11%. Annað árið í röð lækkaði fjárfesting í gatna- og holræsakerfum og er hún um 70% lægri en árið 2008 samkvæmt þjóðhagsreikningum. Fjárfesting sveitarfélaga sem hlutfall af vergri landsframleiðslu nam rúmlega 1% árið 2015 en hlutfall ríkissjóðs var tæplega 1,9% að teknu tilliti til rannsókna og þróunar. Á síðastliðnu ári jókst fjárfesting A-hluta ríkissjóðs að raunvirði um rúmlega 6% sem var tveimur prósentustigum umfram væntingar. Hlutur vegagerðar í fjárfestingu án rannsókna og þróunar nam ríflega 50% sem er nokkuð minna en árið áður.

Áfram samdráttur hjá sveitarfélögum

Líkt og kemur fram í tillögu til þingsályktunar um fimm ára fjármálaætlun hins opinbera er gert ráð fyrir áframhaldandi samdrætti í fjárfestingu sveitarfélaga í ár. Áætlað er að árlegur vöxtur fjárfestinga þeirra verði að meðaltali um 3,1% frá og með árinu 2017, en að fjárfestingastig sem hlutfall af vergri landsframleiðslu haldist lágt eða nærri 0,9% á spátímabilinu. Byggir matið á að sveitarfélög aðlagi rekstur og efnahag sinn að jafnvægis- og skuldaákvæði fjármálaeigna sveitarstjórnarlaga nr. 138/2011.

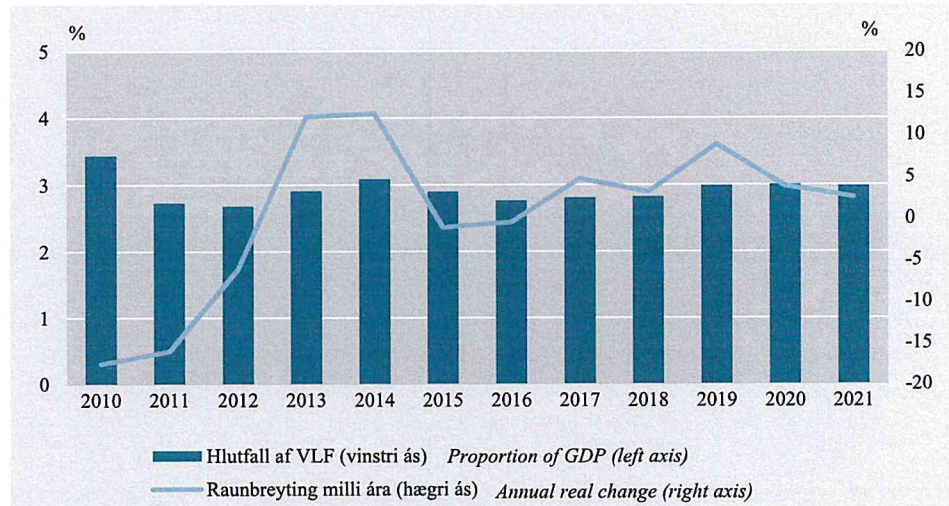
Árleg fjármunamyndun 5% að meðaltali seinni hluta spátímans

Hóflægur vöxtur verður í fjárfestingum ríkissjóðs fyrstu ár spátímabilsins í samræmi við það markmið stjórnvalda að árlegur afgangur verði að minnsta kosti 1% af vergri landsframleiðslu. Gert er ráð fyrir að árleg fjármunamyndun hins opinbera verði að meðaltali 2,5% fyrstu þrjú árin og vega rannsóknir og þróun þungst sem einstakur undirflokkur. Í spánni er tekið tillit til væntanlegra framkvæmda vegna nýbygginga ríkissjóðs, m.a. Húss íslenskra fræða, skrifstofuhúsnæðis fyrir Stjórnarráðið og Alþingi, og þriggja nýrra hjúkrunarheimila. Auk þess er horft til sam-

gönguáætlana, s.s. smíði nýrrar Vestmannaeyjarferju og undirbúnings Dýrafjarðarganga. Seinni hluta spátímans verður árleg fjármunamyndun að meðaltali 5% þar sem gætt er samræmis við fimm ára áætlun hins opinbera og gert ráð fyrir að framkvæmdir hefjist við byggingu meðferðarkjarna nýs Landspítala veturinn 2019 sem standi yfir fram til ársins 2023. Ef spáin gengur eftir verður hlutfall fjármunamyndunar hins opinbera af vergri landsframleiðslu tæplega 3%.

### Mynd 9. Fjárfesting hins opinbera 2010–2021

Figure 9. Public investment 2010–2021



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

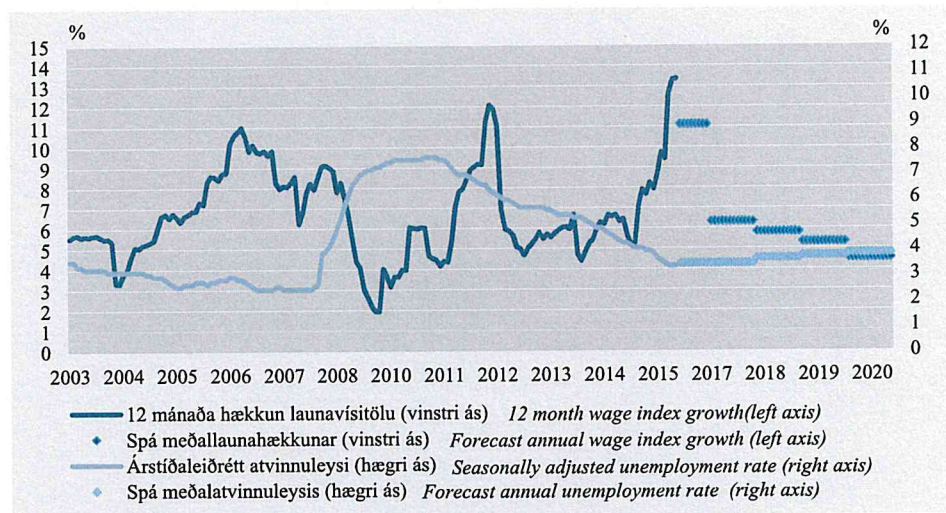
### Vinumarkaður og laun

Tólf mánaða hækkun launavísitölu ekki meiri frá 1990

Árið 2015 einkenndist af miklum fjölda harðra vinnudeilna. Í árslok voru flestir launþegar með nýja eða nýlega samninga um launahækkanir langt umfram breytingar verðlags í aðdraganda samninga og talsvert yfir þeirri verðbólgu sem spáð er næstu ár. Í ársbyrjun var í annað sinn á átta mánuðum samið á almennum vinnumarkaði en ella hefðu kjarasamningar síðasta árs verið uppsegjanlegir í febrúar. Tólf mánaða hækkun launavísitölu í apríl var 13,4% og hefur hún ekki hækkað meira á tólf mánuðum frá árinu 1990. Stærstu aðilar á vinnumarkaði, svokallaður SALEK hópur, vinnur nú að nýrri umgjörð um kjarasamninga að „norrrænni fyrirmynd“ sem ætlunin er að nýtist í næstu stóru kjarasamningslotu sem gera má ráð fyrir að verði síðari hluta ársins 2018 og fyrri hluta 2019.

### Mynd 10. Laun og atvinnuleysi 2001–2021

Figure 10. Unemployment rate and wage index 2001–2021



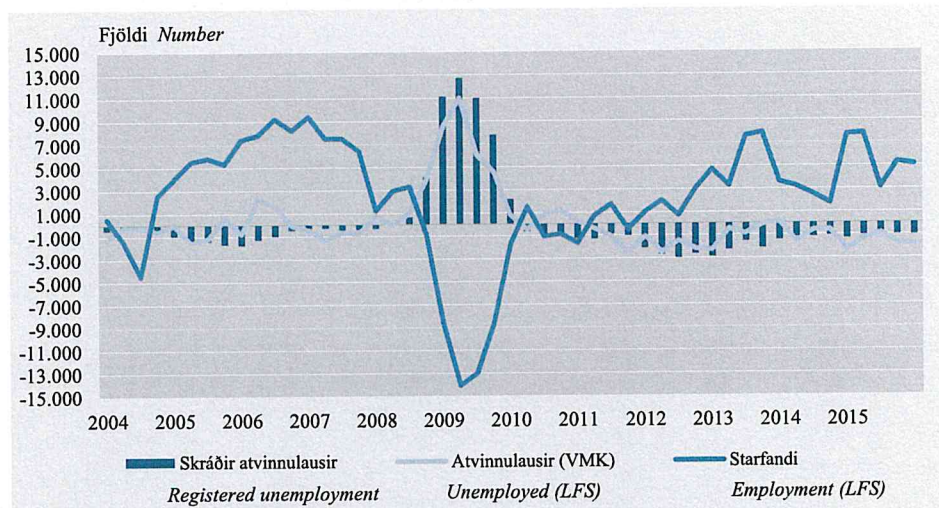
#### Spenna eykst á vinnumarkaði

Aukin umsvif í þjóðarbúskapnum hafa haft í för með sér mikla aukningu atvinnu. Árið 2015 voru fleiri starfandi en áður og þeim heldur áfram að fjölga mjög umfram fjölda vinnufærra í landinu. Atvinnuþátttaka er því að aukast og er hún nú nærri því sem mest var fyrir um tíu árum. Atvinnuleysi hefur einnig minnkað mjög og er komið niður fyrir það sem talið er jafnvægisstig. Í spánni er reiknað með að spenna haldist á vinnumarkaði en að eitthvað slaki á henni síðari hluta spátímans.

Samkvæmt vinnumarkaðsrannsókn Hagstofunnar voru heildarvinnustundir árið 2015 svipaðar og árið 2008, samsetning er þó að hluta til breytt. Hafa ber í huga allvíð skekkjumörk eru á niðurstöðum um skiptingu atvinnu og vinnustunda milli atvinnugreina, en þær gefa vísbendingu. Frá 2008 til 2015 eru helstu breytingarnar að heildarvinnustundir í mannvirkjagerð voru 37% færri, rekstur veitinga- og gististaða var með 58% fleiri vinnustundir en ferðaskrifstofur og skipuleggjendur 186% fleiri stundir unnar. Þessar tölur ríma vel við samdrátt í mannvirkjagerð (t.d. íbúðafjárfestingu) sem ekki hefur enn náð fullum styrk frá hruni sem og sterkan vöxt ferðaþjónustunnar undanfarin ár.

### 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 Vinnuálastofnun. Statistics Iceland and Directorate of Labour.

## Peninga- og verðlagsmál

### Verðbólga og gengi

Lítill verðbólga að undanförmu

Undanfarnir misseri hafa mælingar sýnt litla verðbólgu á Íslandi. Á fyrsta ársfjórðungi hækkaði vísitala neysluverðs um 1,9% að meðaltali frá fyrra ári og í apríl var tólf mánaða verðbólga 1,6%. Í apríl hafði verð á húsnæðislið vísitölu neysluverðs hækkað um 5,5% frá fyrra ári, en verðhækkun á húsnæði hefur verið helsti áhrifavaldur verðbólgu síðustu ár. Sé húsnæði ekki talið með var tólf mánaða verðbólga 0,2% í apríl og hefur hún verið minni en 1% á ári frá ágúst 2014. Laun hafa hækkað mikið í fyrra og í ár en þrátt fyrir það hefur verðbólga ekki aukist í þeim mæli sem spáð hefur verið. Ástæður þessa má helst rekja til hagstæðra ytri skilyrða. Gengi krónunnar hefur styrkst talsvert gagnvart flestum gjaldmiðlum sem hefur lækkað verð á innfluttum vörum og innfluttum aðföngum til framleiðslu. Í apríl hafði verð á innfluttum vörum lækkað um 2,3% frá fyrra ári. Mikil lækkun olíuverðs hefur einnig átt stóran þátt í lægri verðbólgu, en bensín í vísitölu neysluverðs lækkaði um 12,5% árið 2015 og í apríl hafði það lækkað um 10,4% frá fyrra ári. Aðrar hrávörur hafa einnig lækkað talsvert sem hefur dregið úr kostnaði innflutts hráefnis fyrir innlenda framleiðslu auk þess sem alþjóðaverðbólga hefur verið með lægsta móti. Hingað til hafa áhrif launahækkana einna helst komið fram í þjónustuliðum þar sem hrávöruverð og gengi hafa takmörkuð áhrif. Í apríl hafði til dæmis verð á viðhaldi húsnæðis, viðgerðir á bílum og hársnyrting hækkað um 5–6% frá fyrra ári.

Verðbólga eykst þegar hagstæð ytri skilyrði byrja að fjara út

Umtalsverður bati varð á viðskiptakjörum þjóðarbúsins árið 2015 og það sem af er árinu sem hefur bætt getu fyrirtækja til að takast á við aukinn kostnaðarþrýsting vegna launahækkana. Gert er ráð fyrir að þessi bati fjari út þegar líður á árið með hækkandi hrávöruverði. Miðað er við að gengi krónunnar verði stöðugt á spátímanum og munu því jákvæð áhrif gengisstyrkingar smám saman fjara út. Af þeim sökum munu breytingar launa og aukin spennan í hagkerfinu vega þyngra í verðlagsþróun þegar fram í sækir. Gert er ráð fyrir að verðbólga aukist á seinni hluta ársins



og verði að meðaltali 2,2% í ár, en nái hámarki árið 2017 og verði þá 3,9%. Árið 2018 er gert ráð fyrir að ársverðbólga verði 3,5% og hjaðni næstu ár þegar dregur úr hagvexti. Reiknað er með að verðbólga verði nálægt verðbólgumarkmiði þegar líður að lokum spátímans.

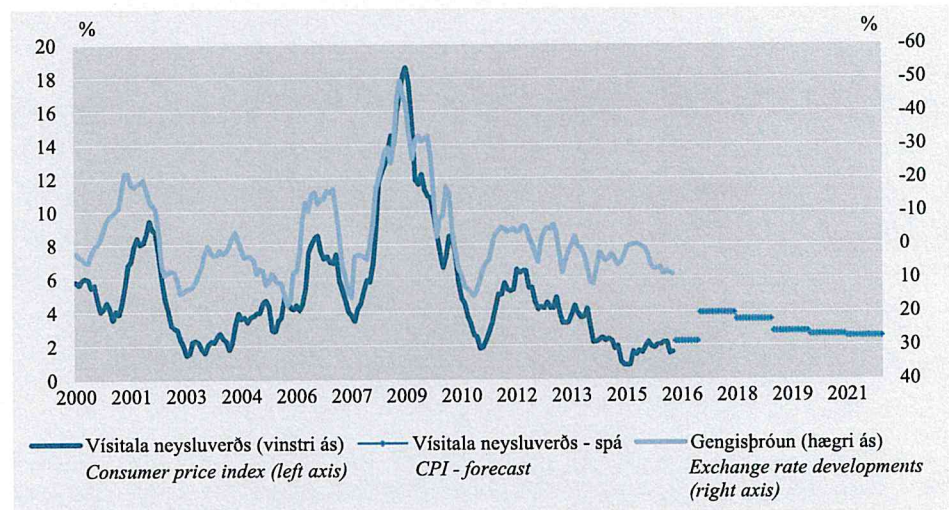
*Gengi krónunnar hefur styrkst það sem af er ári*

Gengi krónunnar tók að styrkjast síðastliðið sumar eftir að hafa verið nokkuð stöðugt frá því í febrúar árið 2014 og fyrstu fjóra mánuði ársins styrktist það um 8,6%. Seðlabanki Íslands hefur unnið gegn frekari gengisstyrkingu með inngrípum á gjaldeyrismarkaði en frá upphafi ársins 2015 hefur bankinn keypt gjaldeyri fyrir um 393 milljarða króna. Krónan hefur styrkst vegna aukins gjaldeyrisinnflæðis sem rekja má til nokkurra veigamikilla þátta. Umtalsverð aukning ferðamanna og neysla þeirra innanlands hefur átt þátt í auknu innflæði og verulegur bati viðskiptakjara þjórðarbúsins hefur þýtt meiri afgang af vöru- og þjónustujöfnuði en ella hefði orðið. Einnig hefur gjaldeyrisinnflæði aukist vegna fjárfestinga erlendis frá, þ.á.m. hafa 25 milljarðar komið inn vegna vaxtamunarviðskipta.

Horfur um þróun gengis krónunnar eru háðar talsverðri óvissu m.a. vegna þess að útlit er fyrir að mikilvæg skref verði tekin við afléttingu hafta á þessu ári. Af þeim sökum er miðað við þá forsendu að gengi krónunnar verði stöðugt út spátímann.

### Mynd 12. Verðbólga og gengi 2000–2021

Figure 12. Inflation and the exchange rate 2000–2021



### Stýrivextir

*Útlit fyrir hækkandi stýrivexti á næstu misserum*

Stýrivextir eru nú 5,75% og hafa haldist óbreyttir frá nóvember á síðasta ári. Aðhald peningastefnunnar hefur þó aukist þar sem raunstýrivextir hafa hækkað með minni verðbólgu og voru þeir 4,1% í apríl en 3% á sama tíma í fyrra. Betri verðbólguhorfur til skemmri tíma hafa dregið úr þörfinni fyrir hraðari hækkun vaxta eins og áður var útlit fyrir. Engu að síður hefur peningastefnunefnd gefið til kynna að með vaxandi verðbólguþrýstingi á næstu misserum þurfi að auka aðhald peningastefnunnar. Í þjóðhagsspá er miðað við að stýrivextir hækki í samræmi við aukin umsvif í hagkerfinu og vaxandi framleiðsluspennu framan af spátímanum.

Hlutabréfaverð nærri óbreytt og auknar heimildir til lífeyrissjóða

### Innlendur fjármálamarkaður og fjármálaleg skilyrði

Það sem af er ári hefur verð skráðra hlutabréfa í Kauphöll Íslands lækkað um 2,7%, en að teknu tilliti til arðgreiðslna er heildararðsemi þeirra um -1%. Hlutabréfaverð fylgdi þróun erlendis í upphafi árs og lækkaði um 5% í janúar. Í kjölfarið hækkaði verð hlutabréfa þar til í apríl er skráð félög hófu birtingu uppgjöra fyrir fyrsta ársfjórðung. Á sama tíma fengu íslenskir lífeyrissjóðir undanþágu frá Seðlabanka Íslands til að fjárfesta erlendis fyrir 20 milljarða króna með viðbótarheimild í máí fyrir 10 milljarða króna fjárfestingu eða samtals 30 milljarða það sem af er ári. Tölur Seðlabankans sýna að hlutur erlendra eigna í heildareign lífeyrissjóðanna lækkaði á fyrstu þremur mánuðum ársins úr 22,3% í 21,5% sem má fyrst og fremst rekja til erlendra hlutadeildarskírteina.

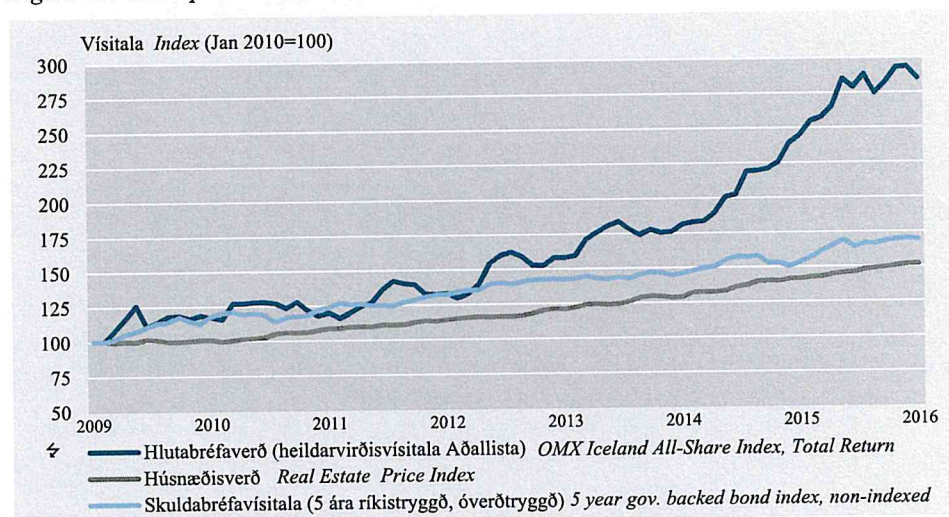
Nýleg greining á mælikvarða fyrir bóllumyndun á hlutabréfamarkaði bendir til að hlutfall virði Úrvalsvisítölu Kauphallar Íslands á móti flotleiðréttum heildarhagnaði undirliggjandi félaga sé ekki hátt í sögulegu samhengi. Hlutfallið var um 13 í lok apríl síðastliðnum en miðgildi þess frá ársbyrjun 1997 er 15. Ef notast er við tíu ára meðaltal undirliggjandi flotleiðréttis hagnaðar til að leiðrétta fyrir hagsveiflum er hlutfallið 9 en það fór hæst í rúmlega 40 árið 2007.

Aukinn seljanleiki

Það sem af er ári hefur eitt hlutafélag verið skráð á markaðstorg Kauphallar Íslands og nam markaðsvirði þess um sjö milljörðum króna. Í lok apríl nam markaðsvirði skráðra hlutabréfa 45% af vergri landsframleiðslu en til samanburðar nam hlutfallið 69% í lok árs 2003. Ásamt því að meðaltal daglegrar veltu hefur hækkað um 50% frá fyrra ári hefur veltuhraði hækkað úr 46% í 59% það sem af er ári.

### Mynd 13. Eignaverð á Íslandi

Figure 13. Asset prices in Iceland



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

Verðvisitala Þjóðskrár Íslands fyrir íbúðarhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu fyrir apríl gefur til kynna að fasteignaverð hafi hækkað um 2,5% frá ársbyrjun og 8,5% á síðastliðnum tólf mánuðum. Er um að ræða 35. mánuðinn í röð sem árshækkun nemur um eða yfir 7%. Vísitala leiguverðs á höfuðborgarsvæðinu fyrir apríl sýnir álíka þróun frá ársbyrjun og að leiguverð hafi hækkað um 3% en 7,5% á síðastliðnum tólf mánuðum. Ef horft er til hlutfalls meðaltals staðgreiðsluverðs á fer-

metra á höfuðborgarsvæðinu á móti meðaltali ársleigu á fermetra þá hefur hlutfallið haldist nánast óbreytt í 14 frá árinu 2011.

*Líklegur endahnútur í haust...*

Alþingi samþykkti nýlega lög um meðferð svokallaðra aflandskrónueigna til að auðvelda losun fjármagnshafta, en þær nema alls 319 milljörðum króna. Megin-tilgangurinn er að afmarka þær aflandskrónueignir sem ekki verða nýttar í fyrirhuguðu gjaldeyrisútboði Seðlabanka Íslands og gerð sú krafa að fjármálafyrirtæki hafi gert grein fyrir þeim eignum í síðasta lagi 1. september næstkomandi. Er tilgangurinn sá að stjórnvöld geti tekið næstu skref í losun fjármagnshafta og áformað er að Seðlabanki Íslands haldi gjaldeyrisútboð þar sem aflandskrónueignum verður gefinn kostur á að skipta eignum sínum fyrir evrur eða sæta bindiskilyrðum laganna. Stærstur hluti eignanna er í formi ríkisskuldabréfa og ríkisvixla eða sem nemur 176 milljörðum króna og verður aflandskrónueignum ekki gert skylt að selja bréfin á eftirmarkaði áður en gjaldeyrisútboðið fer fram.

*...sem rúmast innan gjaldeyrisforðans*

Í frumvarpinu er tekið fram að útboð Seðlabankans fari fram þannig að öll hætta á verulegu útlæði gjaldeyris verði lágmarkuð og nægur gjaldeyrisforði verði áfram til staðar. Áætluð eignastaða gjaldeyrisforða í lok apríl var um 750 milljarðar króna eða um 32% af vergri landsframleiðslu og til samanburðar áætlað Seðlabankinn að sammingsbundin afborgunarbyrði erlendra skulda annarra en ríkissjóðs verði að meðaltali 3% af landsframleiðslu næstu tvö ár. Í frumvarpinu er jafnframt talið líklegt að vaxtaálag og vaxtakostnaður ríkissjóðs lækka með losun fjármagnshafta. Alþjóðleg lánshæfismatsfyrirtæki hafa ítrekað bent á höftin sem einn helsta dragbít á lánshæfi en frá því febrúarspáin var gefin út hefur ríkissjóður ekki fengið nýtt lánshæfismat. Skuldatryggingaálag á útgáfur ríkissjóðs til fimm ára hefur haldist í 100 punktum frá seinni hluta febrúar til þriðju viku maímánaðar en svo lágt hefur það ekki verið frá ársbyrjun 2008.

*Áframhaldandi lækkun stofns skulda einkageirans*

Skuldir heimila námu 84% af vergri landsframleiðslu í lok síðastliðins árs og lækkuðu um 11 prósentustig frá árinu áður samkvæmt tölum Seðlabankans. Mikil lækkun á heildarstöðu skuldanna hefur átt sér stað frá því hlutfallið var hæst 125% árið 2009. Bráðabirgðatölur Seðlabankans fyrir fyrstu fjóra mánuði ársins gefa til kynna að ný lán innlánsstofnanna til heimila með veð í fasteign hafi dregist saman að nafnvirði um 12% milli ára en ný bílalan aukist um 34%. Talið er að uppgreiðslur heimilanna hafi dregist saman um nærri 21% en uppgreiðslur án höfuðstólsleiðréttingar stjórnvalda hafa staðið í stað. Á sama tíma hafa innlán heimilanna haldið áfram að vaxa og voru að meðaltali 5% hærri en árið áður

Hlutfall skulda fyrirtækja af vergri landsframleiðslu nam 93% í lok árs 2015 og lækkaði um 13 prósentur frá árinu áður. Samkvæmt heimildum Seðlabankans má rekja lækkunina að mestu til lækkun skulda fyrirtækja við erlend fjármálafyrirtæki. Bráðabirgðatölur Seðlabankans fyrir fyrstu fjóra mánuði ársins benda til að ný lán innlánsstofnanna til atvinnufyrirtækja hafi dregist saman um 29% að nafnvirði. Mest munaði um ný lán til lögaðila er tilheyra þjónustugeiranum og nam framlag þeirra um 13% til samdráttarins. Á móti hefur útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa aukist.

## English summary

Sharply increasing private consumption and strong investment growth are the main drivers of Iceland's economic growth of 4% in 2015 and forecast growth of 4.3% in 2016 and 3.5% in 2017. A more moderate growth of nearly 3% per annum is expected for the latter part of the forecast period.

Private consumption grew by 4.8% in 2015 and is forecast to increase by 6% in 2016, 4.8% in 2017, 3.5% in 2018 and nearly 3% during 2019–2021. Disposable income is growing faster than consumption due to large wage increases in 2015 and 2016, employment growth and low inflation and thus savings are also increasing.

Public consumption growth will only amount to 1% in 2016 and 2017, but on average 1,7% during 2018–2021. In the short term moderate public spending growth is mostly due to a double digit increase in labour cost.

Business investment growth has been robust since 2014 but its pace is expected to slacken somewhat during 2017. Tourism related investments will remain strong in the coming years. Industrial investment, which picked up in 2015, will peak during 2017 and decrease sharply in 2018 when ongoing and planned projects draw to a close. Surprisingly low residential construction growth during 2015 is expected to pick up in 2016 and remain fairly strong through the forecast period. Public investment will contract in 2016 due to municipal cutbacks for the second straight year but recover modestly during the following years. The growth is expected to rise to 9% in 2019 when construction of the new national university hospital will commence.

Service exports in the form of tourism have in recent years been the fastest growing sector of the economy. Offsetting the increased service exports are increasing imports due to private consumption and investment in 2016 and 2017. A surplus in external trade is expected for the entire forecast period, decreasing during 2016–2017 but mostly stable for the remaining years.

Inflation has remained under the Central Bank's target for more than two years. House price increases are responsible for most of the inflation during the last two years. Countering domestic price pressures, due mainly to wage growth, have been depressed oil and commodity prices, exchange rate appreciation and low trading partner inflation.

Employment growth has outstripped population growth in recent years resulting in a very high labour participation rate and unemployment below the presumed equilibrium rate, clear indications that the Icelandic economy is now running beyond potential output.

As always the forecast comes with risks and uncertainties. The most significant foreseeable risks are on the downside: Increase in commodity prices, exchange rate depreciation and trading partner inflation. Exchange rate uncertainty surrounds the lifting of capital controls.

**Tafla 2. Landsframleiðsla 2015–2021**  
**Table 2. Gross domestic product 2015–2021**

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

<sup>1</sup> Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

<sup>2</sup> 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. • 11. tbl. 27. maí 2016

ISSN 1670-4770

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](http://www.hagstofa.is) [www.statice.is](http://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.*