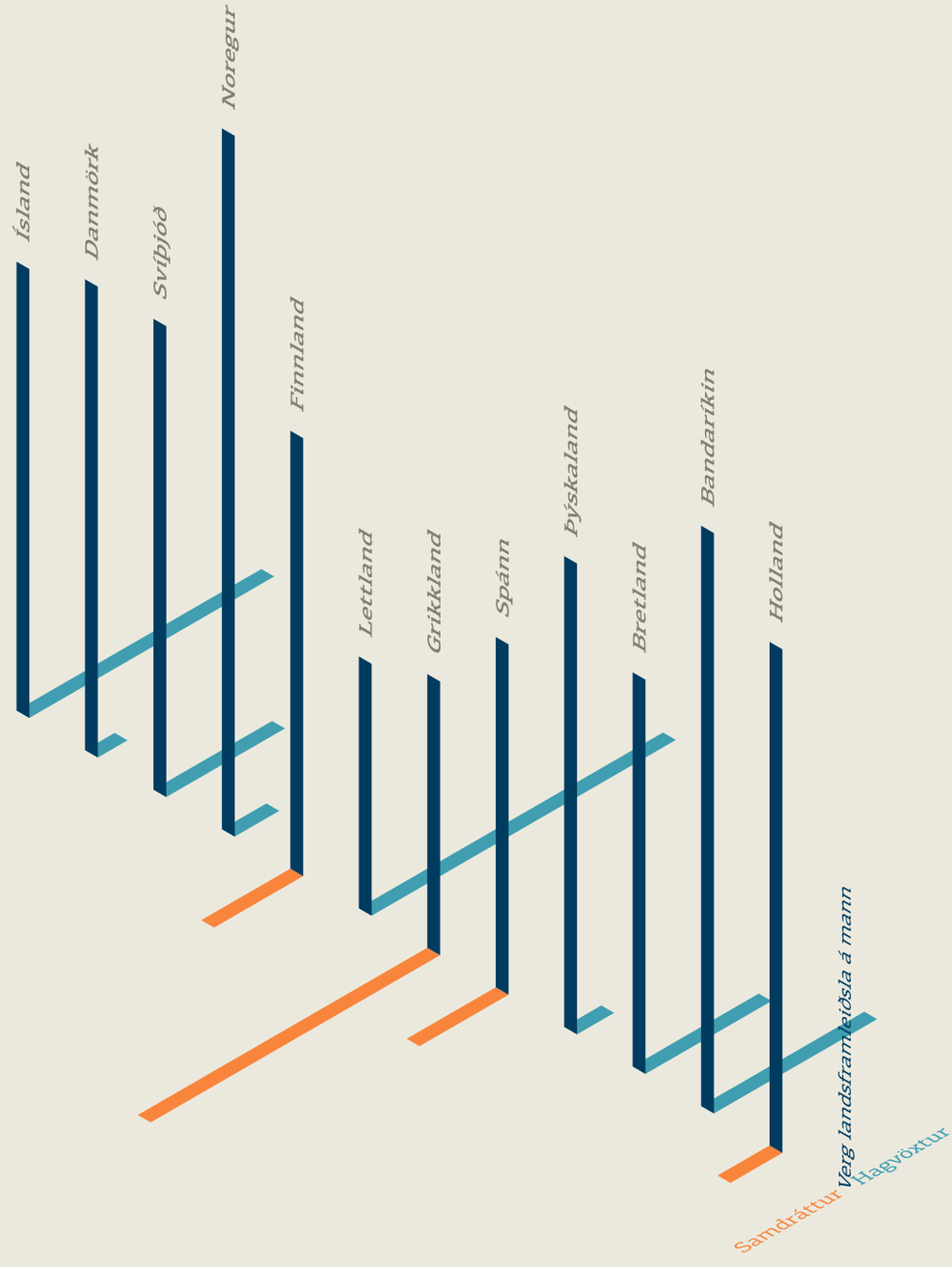
Þjóðhagur

4. árgangur | Hagspá 2014–2017 | Nóvember 2014



Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, tölur fyrir árið 2013

Þjóðhagur

Hagspá 2014 - 2017

Efnisyfirlit

Formáli

Þjóðhagur, ársrit Hagfræðideildar Landsbankans, kemur nú út í fjórða sinn. Fjallað er um þróun og horfur í efnahagsmálum innanlands og í helstu viðskiptalöndum. Kynnt er þjóðhags- og verðbólguspá deildarinnar til fjögurra ára, ásamt samanburði við síðustu spá og spár opinberra aðila.

Aðstæður á árinu 2014 hafa að mörgu leyti verið hagfelldar, t.d. hefur verðbólga verið undir 2,5% verðbólgumarkmiði Seðlabankans frá því í febrúar, gengi krónunnar hefur verið tiltölulega stöðugt í skjóli hafta og kaupmáttur launa hefur aukist mikið í kjölfar kjarasamninganna sem gerðir voru snemma á árinu. Hagfræðideild Landsbankans gerir ráð fyrir áframhaldandi hagvexti á spátímabilinu. Samkvæmt spánni verður hagvöxtur 2,7% í ár, rúmlega 4% á árunum 2015 og 2016, en lækkar svo í tæp 3% árið 2017. Verðbólgan verður nálægt markmiði Seðlabankans fram eftir árinu 2015, en áhrif skuldaleiðréttinga og niðurstöður kjarasamninga gætu hugsanlega raskað því jafnvægi sem nú ríkir. Þó er ekki gert ráð fyrir að verðbólga fari mikið yfir efri vikmörk verðbólgumarkmiðsins, heldur verði hún að jafnaði um 3,2% á spátímabilinu.

1. Inngangur og samantekt

Margir helstu mælikvarðar á heilbrigði efnahagslífsins benda til þess að hagkerfið sé í ágætu jafnvægi um þessar mundir. Gengið er stöðugt, verðbólgan er lág og hefur lítið sveiflast það sem af er ári. Atvinnuleysi hefur minnkað ört og nálgast nú jafnvægisgildi.

Erlendar skuldir þjóðarbúsins og skuldir heimila og fyrirtækja fara lækkandi á sama tíma og kaupmáttur launa hefur aukist umtalsvert. Eiginfjárhlutföll stóru bankanna þriggja eru nú með þeim hæstu í heiminum. Einkaneysla og fjárfesting hefur tekið við sér og fasteignaverð fer hækkandi. Hagvöxtur er jafnframt umtalsvert meiri en í helstu viðskiptalöndum okkar. Flest bendir því til þess að þjóðarbúið hafi náð sér vel á strik eftir efnahagsáfallið 2008. Hins vegar er það einnig svo að sumpart er hagkerfið á svipuðum slóðum og það var áður en síðasta þensluskeið hófst fyrir alvöru, um og eftir 2004.

Þessi staða er því mjög merkileg. Íslenskt hagkerfi stendur á mikilvægum tímamótum og spurningin vaknar hvort þeir aðilar sem stýra hagkerfinu, þ.e. ríkisstjórn og Seðlabanki, hafi lært af mistökum fortíðarinnar. Peningastefnan hefur verið varfærin og yfirlýst markmið ríkisstjórnarinnar eru aðhald í ríkisfjármálum, hallalaus ríkisrekstur og lækkun skulda ríkissjóðs. Umtalsverð fjárútlát úr ríkissjóði til lækkunar einkaskulda lántakenda á verðtryggðum íbúðalánum gengur þó gegn þessari stefnu og veldur áhyggjum vegna þess sem koma skal. Lítið má í reynd út af bregða til að raska því jafnvægi og þeim langþráða verðstöðugleika sem nú ríkir.

Enn eru nokkur stór vandamál sem tengjast hruninu óleyst. Þar skiptir að sjálfsögðu mestu uppgjör þrotabúa föllnu bankanna og afnám fjármagnshafta. Önnur stór úrlausnarefni sem bíða tengjast fjármálum hins opinbera, þar vega einna þyngst gríðarlega erfið staða Íbúðalánasjóðs og ófjármagnaðar lífeyrisskuldbindingar lífeyrissjóða starfsmanna ríkisins.

Þjóðhagsspá Hagfræðideildar Landsbankans gerir ráð fyrir áframhaldandi hagvexti út árið 2017. Við teljum þó horfurnar fyrir næsta ár heldur lakari nú en í maí spá okkar, en það skýrist að miklu leyti af mun verri horfum fyrir loðnuveiðar en við reiknuðum með. Að öðru leyti hafa hagvaxtarhorfurnar ekki breyst mikið. Samkvæmt spánni verður meðalhagvöxtur á spátímabilinu tæp 3,5% samanborið við 3,9% í maíspánni. Að sama skapi eru verðbólguhorfurnar ágætar, a.m.k. framan af, þó hagvöxturinn verði nokkuð kröftugur allan tímann.

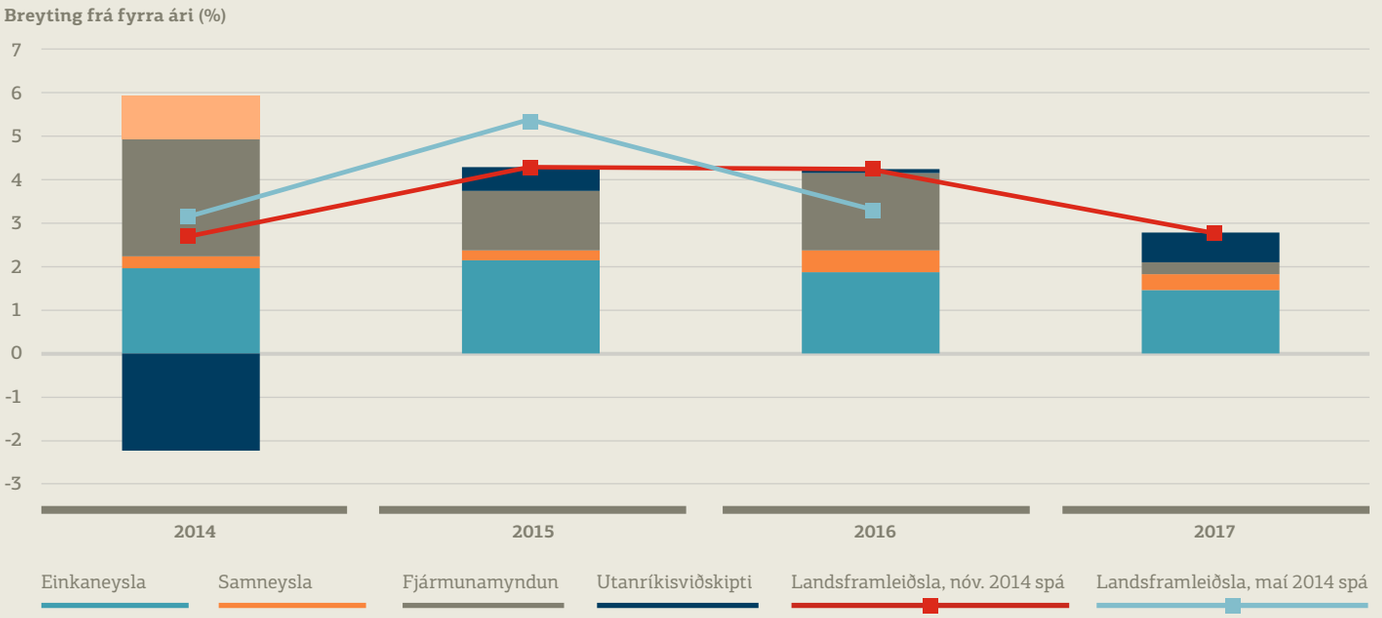
Meira líf færist í einkaneysluna

Reiknað er með því að hagvöxtur fram til ársins 2016 verði að meginþorra borinn upp af vexti einkaneyslu og fjárfestingar. Hins vegar er gert ráð fyrir því að það hægi á hagvexti í lok spátímans og að hann verði þá að mestu drifinn áfram af vexti einkaneyslu og útflutnings.

Gert er ráð fyrir að samneyslan vaxi lítillega fyrri

Hagvöxtur ásamt framlagi undirliða

Heimild: Hagfræðideild Landsbankans



hluta spátímans, en aukist meira á seinni hlutanum þegar nær dregur kosningum. Áhrif þessa á hagvöxt verða þó minniháttar.

Talsvert kröftugur vöxtur einkaneyslu á komandi árum

Hagstofan hefur birt fyrstu tölur um einkaneysluna á fyrri helmingi ársins 2014. Samkvæmt þeim jókst hún um 4% milli ára. Gert er ráð fyrir því að áframhald verði á kröftugum vexti einkaneyslu á síðari helmingi ársins og að hún muni aukast um 3,7% árið 2014 í heild.

Á næsta ári er útlit fyrir að enn bæti í og vöxtur einkaneyslu verði 4%. Þessi aukning verður m.a. knúin af hækkun ráðstöfunartekna og auknu veðrými vegna aðgerða ríkisstjórnar til skuldalækkunar hjá lántakendum verðtryggðra húsnæðislána, auknum kaupmætti launa, minnkandi atvinnuleysi og breytingum á skattkerfinu. Árið 2016 er búist við 3,5% aukningu einkaneyslu og 2,7% árið 2017. Á sama tíma spáum við umtalsverðum vexti landsframleiðslunnar. Því mun ekki verða mikil breyting á einkaneyslu í hlutfalli við VLF.

Á spátímabilinu er búist við að kaupmáttur launa aukist í heild um 8,7% og sá vöxtur er ein megin forsenda aukinnar neyslu til lengri tíma litið.

Vinnumarkaðurinn hefur tekið vel við sér

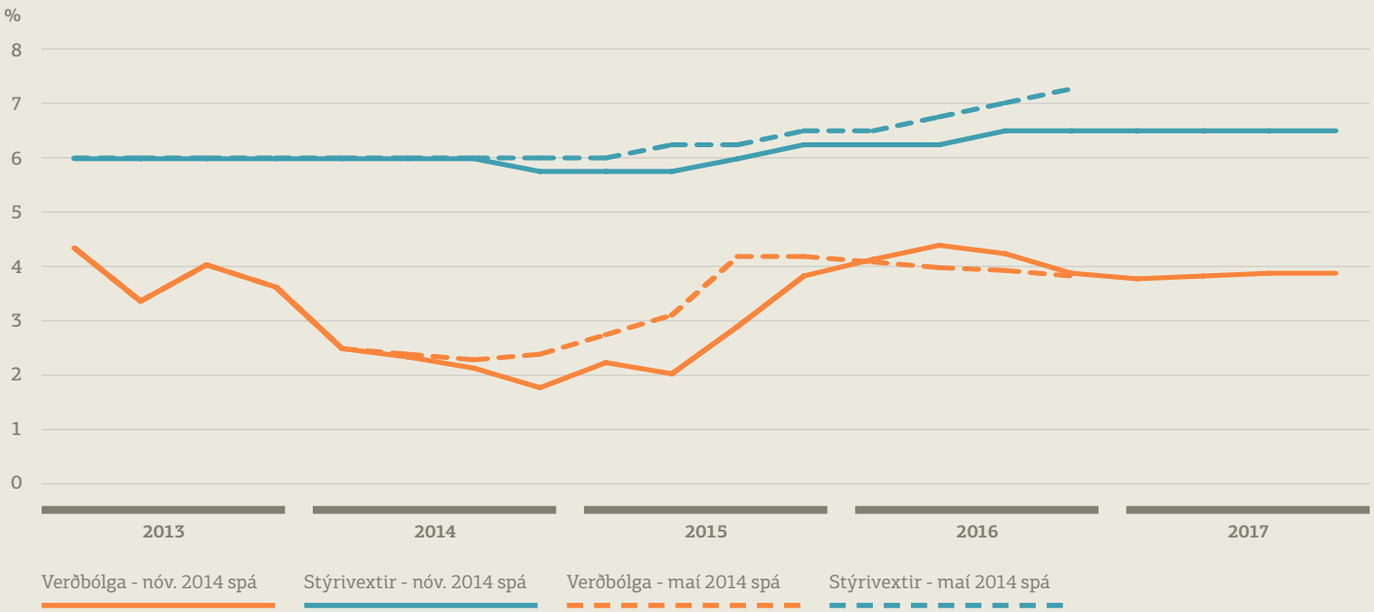
Staðan á vinnumarkaði hefur farið stöðugt batnandi undanfarin ár. Atvinnuleysi var mest í byrjun árs 2010, en hefur minnkað mikið síðan. Starfandi fólki fór þó ekki að fjölga í nokkrum mæli fyrr en á síðasta ári þegar tæplega sex þúsund manns bættust í hópinn. Á þessu ári hefur staðan haldið áfram að batna, atvinnuleysið minnkar reyndar hægar en áður og bætt staða kemur einkum fram í aukinni atvinnuþátttöku. Atvinnuleysi verður þó varla sambærilegt við það sem var fyrir hrun og ætla má að jafnvægisatvinnuleysi verði í framtíðinni hærra en áður hefur þekkst á íslenskum vinnumarkaði. Við gerum ráð fyrir að atvinnuleysið fari áfram lækkandi þó breytingar verði hægari en áður og það verði 3,5% árið 2015 og 3,2% næstu tvö árin þar á eftir.

Áframhaldandi hækkun fasteignaverðs

Fasteignaverð hefur nú þegar hækkað um rúm 6% að nafnvirði frá upphafi árs-

Verðbólgu- og stýrivaxtaspá

Heimild: Hagfræðideild Landsbankans, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands



ins og ætla má að hækkunin milli áranna 2013 og 2014 verði 8,5%. Við reiknum með að fasteignaverð haldi áfram að hækka mikið, um 9,5% á árinu 2015, 6,5% á árinu 2016 og 6,2% á árinu 2017.

Talsverður vöxtur fjárfestingar meginþorra spátímabilsins

Gert er ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting vaxi nokkuð á spátímabilinu og að þar muni almenn atvinnuvegafjárfesting draga vagninn allan tímann. Á þessu ári er gert ráð fyrir 19% vexti atvinnuvegafjárfestingar í heild, mun minni vexti á næsta ári, eða um 8%, en aukningu aftur árið 2016, einkum vegna innflutnings skipa. Árið 2017 er síðan gert ráð fyrir samdrætti sem helgast fyrst og fremst af minni fjárfestingu í skipum m.v. árið 2016.

Við reiknum með því að íbúðafjárfesting aukist um 22% á árinu 2014, um 18% á árunum 2015 og 2016 og 10% á árinu 2017. Gangi spáin eftir verður hlutfall íbúðafjárfestingar af landsframleiðslu orðið 4,5% á árinu 2017 sem er örlítið yfir meðaltali tímabilsins frá árinu 2000.

Fimm ára samdráttarskeiði opinberrar fjárfestingar lauk á síðasta ári þegar hún jókst um 12,5% að raungildi. Opinber fjárfesting er þó enn lítil í hlutfalli við landsframleiðslu eftir að hafa verið í algeru lágmarki á síðustu árum og er enn langt í land með að framkvæmdir opinberra aðila verði af svipaðri stærðargráðu og var fyrir fjármálakreppuna. Við gerum ráð fyrir því að opinber fjárfesting aukist áfram á næstu árum. Útlit er fyrir 10% aukningu á þessu ári, 3% á árinu 2015 og 7% á árunum 2016 og 2017 í aðdraganda næstu þingkosninga. Miðað við spá okkar verður heildarfjárfesting hins opinbera u.þ.b. 3% af landsframleiðslu út spátímabilið.

Útlit fyrir lága verðbólgu fram á mitt næsta ár

Samhliða hjöðnun verðbólgunnar frá byrjun árs 2012 hafa verðbólguvæntingar lækkað nokkuð og nálgast nú verðbólgumarkmið Seðlabankans. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði er nú nálægt 3,4% og verðbólguvæntingar markaðsaðila til næstu 5 ára 3%. Lækkun verðbólguvæntinga er meginforsenda þess að hægt verði að halda verðlagi stöðugu til langs tíma án þess að taka á sig þann herkostnað sem fylgir mikilli hækkun stýrivaxta sem einkennt hefur fyrri þenslutímabil.

Tafla 1: Yfirlit yfir þjóðhagsspá Hagfræðideildar Landsbankans

	Í ma.kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári (%)			
Landsframleiðsla og helstu undirliðir	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
Verg landsframleiðsla	1.873	2,7 (3,1)	4,3 (5,3)	4,2 (3,3)	2,7
Einkaneysla	987	3,7 (3,7)	4,0 (3,2)	3,5 (3,0)	2,7
Samneysla	456	1,0 (1,0)	1,0 (1,0)	2,0 (1,0)	1,5
Fjármunamyndun	283	17,9 (17,0)	9,0 (13,6)	11,9 (7,8)	1,9
Atvinnuvegafjárfesting	181	19,0 (19,4)	8,2 (14,2)	11,5 (5,0)	-1,9
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	51	22,0 (18,0)	18,0 (20,0)	18,0 (20,0)	10,0
Fjárfesting hins opinbera	51	10,0 (6,0)	3,0 (3,0)	7,0 (3,0)	7,0
Útflutningur vöru og þjónustu	1.044	3,4 (2,4)	5,9 (6,9)	4,9 (3,8)	4,2
Innflutningur vöru og þjónustu	888	8,7 (5,6)	5,8 (4,9)	5,6 (3,6)	3,5

Stýrivextir og verðbólga	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
Stýrivextir (lok árs, %)	5,75 (6,00)	6,25 (6,50)	6,50 (7,25)	6,50
Verðbólga (ársmeðaltal, %)	2,2 (2,4)	2,7 (3,6)	4,1 (3,9)	3,8
Gengi evru (ársmeðaltal)	155 (156)	156 (158)	156 (160)	156

	Ársmeðaltal			
Vinnumarkaður	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
Kaupmáttur launa (breyting frá fyrra ári, %)	3,1 (3,0)	3,0 (2,1)	2,9 (1,8)	2,6
Atvinnuleysi (hlutfall af vinnuafli, %)	3,7 (3,8)	3,5 (3,6)	3,2 (3,5)	3,2

	Hlutfall af landsframleiðslu			
Viðskiptajöfnuður	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
Vöru- og þjónustujöfnuður	6,5 (5,9)	7,4 (7,6)	7,2 (7,7)	7,9
Viðskiptajöfnuður	3,3 (2,0)	3,2 (4,6)	3,5 (5,1)	4,5
Undirliggjandi viðskiptajöfnuður	4,0 (2,5)	3,2 (4,6)	3,5 (5,1)	4,5

Tölur innan sviga eru spá Hagfræðideildar frá maí 2014.

Samkvæmt spá Hagfræðideildar verður verðbólga að meðaltali 3,2% á spátímabilinu. Fram á mitt næsta ár reiknum við með því að ársverðbólgan verði að jafnaði undir verðbólgumarkmiði en fari yfir það á seinni hluta spátímans. Við gerum ráð fyrir að verðbólgan fari hæst í 4,4% á öðrum fjórðungi 2016, en hjaðni síðan og fari aftur undir 4% í lok spátímans.

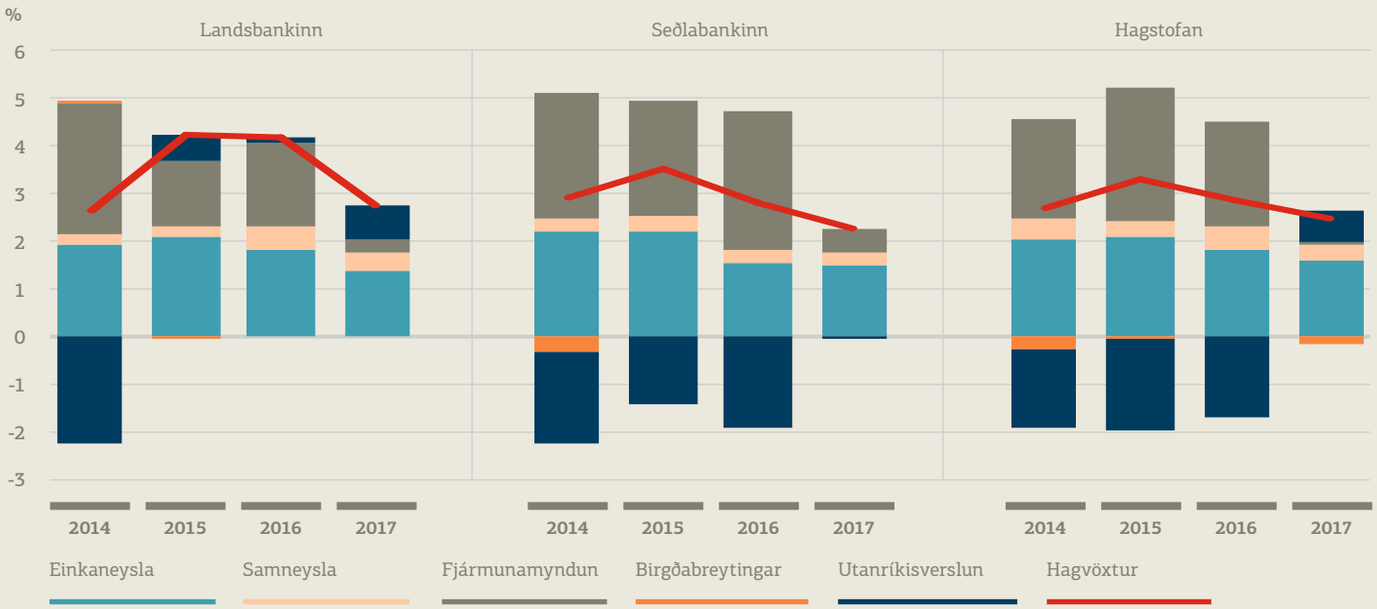
Spár um verðbólgu og hagvöxt í helstu viðskiptalöndum okkar eru almennt lágar og í fjárlagafrumvarpinu fyrir næsta ár er gert ráð fyrir að vörugjöld á innflutning verði felld niður um áramótin 2014-15. Samantekið munu þessir þættir hafa þau áhrif að hækkun á vísitölu af völdum innfluttra vara verður lítil sem engin. Þegar efnahagur evrusvæðisins batnar má gera ráð fyrir að innflutningsverð hækki, en eins og staðan er í dag er útlit fyrir að það verði í fyrsta lagi á seinni hluta spátímabilsins. Megindrifkraftar verðbólgunnar á spátímanum verða því af innlendum toga, einkum hækkun á innlendri þjónustu og húsnæðiskostnaði.

Í ljósi þess að Seðlabankinn rekur mun virkari stefnu á gjaldeyrismarkaði en áður og horfum um jákvæðan undirliggjandi viðskiptajöfnuð á næstu árum, gerum við ráð fyrir óbreyttu gengi krónunnar gagnvart evru á spátímabilinu.

Reiknað er með því að Peningastefnunefnd Seðlabankans muni bregðast við auknum launaþrýstingi þegar líður á spátímann með hækkun stýrivaxta, fyrst seinni hluta næsta árs og aftur um mitt ár 2016. Stýrivextir gætu því orðið um 6,5% í lok spátímans.

Hagvaxtarspár ásamt framlagi undirliða

Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



Afkoma hins opinbera á réttri leið

Fjárlög fyrir árið 2014 voru samþykkt með afgangi. Lengi stefndi í mjög neikvæða niðurstöðu ríkisreiknings fyrir árið 2013, en lokaniðurstaða var jákvæð, aðallega vegna hagstæðrar niðurstöðu bókhalds- og einskiptisliða. Í frumvarpi fjárlaga fyrir árið 2015 er gert ráð fyrir örlitlum tekjuafgangi, um 4 ma.kr. sem er u.þ.b. 0,2% af landsframleiðslu. Sé litið til næstu ára er gert ráð fyrir vaxandi afgangi. Á árinu 2018 er gert ráð fyrir 36 ma.kr. afgangi, eða um 1,5% af landsframleiðslu. Þessum markmiðum á aðallega að ná með tekjuöflun á sama tíma og útgjöldin hækka minna.

Miðað við stöðu opinberra fjármála er þess ekki að vænta að framlag samneyslunnar til hagvaxtar verði mikið á næstu árum. Við gerum ráð fyrir að samneyslan vaxi um 1% á ári á árunum 2014 og 2015, en aukist svo um 2% á árinu 2016 og 1,5% á árinu 2017 í aðdraganda kosninga.

Innlendir fjármálamarkaðir enn í skjóli hafta

Þrátt fyrir markmið stjórnvalda vofir skuggi fjármagnshaftanna enn yfir innlendum fjármálamörkuðum og engin fullmótuð stefna um afnám þeirra virðist í sjónmáli. Takmarkaður aðgangur að erlendum fjármagnsmörkuðum og skortur á fjárfestingarkostum mun því áfram standa innlenda markaðnum fyrir þrifum. Ekki er ólíklegt að hlutabréfamarkaðurinn verði drifkrafturinn á fjármálamarkaði á næsta ári, bæði vegna væntinga um betri afkomu stærstu félaganna og nýrra skráninga.

Veikur hagvöxtur á evrusvæðinu

Efnahagsástandið í Evrópu, mikilvægasta markaðssvæði Íslands, hefur verið erfitt undanfarin misseri. Fyrir skömmu virtist heldur vera að rofa til, en nú hefur aftur dregið úr þeim væntingum. Á þessu ári er gert ráð fyrir að hagvöxtur á evrusvæðinu verði undir 1% en að hann verði um 1,3% á næsta ári. Hagvaxtarhorfur í Bandaríkjunum eru nokkuð betri, en þar er gert ráð fyrir 1,7% hagvexti í ár og 3% á næsta ári.

Talsverður samhljómur í opinberum spám um hagvöxt á komandi árum

Spá Hagfræðideildar gerir ráð fyrir 3,5% meðalhagvexti á spátímabilinu, sem er heldur meiri hagvöxtur en spár Seðlabankans og Hagstofunnar (2,9%) gera ráð fyrir. Megindrifkraftar hagvaxtar á spátímabilinu eru þeir sömu í öllum spánum, en Hagstofan og Seðlabankinn eru mun svartsýnni um þróun útflutnings á komandi árum en Hagfræðideild.

2. Útlit fyrir lága verðbólgu fram á mitt næsta ár

Í lok árs 2013 mældist tólf mánaða verðbólga 4,2%, en hún hjaðnaði hratt á fyrstu tveimur mánuðum ársins 2014 og fór niður í 2,1% í febrúar. Það var í fyrsta sinn frá byrjun árs 2011 sem verðbólgan mældist undir 2,5% verðbólgumarkmiði Seðlabanka Íslands, en þá hélst hún þar í tvo mánuði. Í október á þessu ári var verðbólgan 1,9%, það var aftur á móti níundi mánuðurinn í röð sem hún var undir verðbólgumarkmiðinu.

Samsetning verðbólgunnar hefur breyst

Krónan styrktist umtalsvert gagnvart evru undir lok síðasta árs og hefur gengið haldist nærri 155 krónum á evru, þrátt fyrir umtalsverð gjaldeyriskaup Seðlabankans. Svo virðist vera að með fjármagnshöftum og inngripum á gjaldeyrismarkaði hafi í reynd verið tekin upp óformleg fastgengisstefna. Í það minnsta virðist ekki mikill vilji fyrir því að nafngengi krónunnar styrkist mikið umfram það sem nú er. Ólíklegt er þó að geta eða vilji reynist fyrir hendi til að verja gengi krónunnar ef mikill þrýstingur myndast til veikingar. Hvað sem því líður hefur gengisþróunin undanfarna 12 mánuði, samhliða lækkandi hrávöruverði á heimsmarkaði, haft jákvæð áhrif á þróun verðbólgunnar. Innfluttar vörur hafa lækkað um 1,8% á ársgrundvelli, sem skilar sér í 0,6 prósentustigs framlagi til lækkunar vísitölu neysluverðs.

Árin 2012 og 2013 hélst verðþróun á innlendum vörum og þjónustu vel í hendur. Breyting hefur þó orðið á því í ár, þar sem tólf mánaða verðbreyting innlendra vara er engin á meðan verð innlendrar þjónustu hefur hækkað um 4%. Innlend verðbólga alls án húsnæðis er 2,8% og framlag hennar til hækkunar vísitölu neysluverðs er 1,1 prósentustig.

Húsnæðiskostnaður vegur um fjórðung í vísitölu neysluverðs. Þar falla undir bæði reiknuð og greidd húsaleiga ásamt viðhaldi og viðgerðum á húsnæði. Þessi liður hefur hækkað um 6,8% seinustu tólf mánuði og er framlag hans til verðbólgunnar 1,4 prósentustig.

Seigfljótandi verðbólguvæntingar

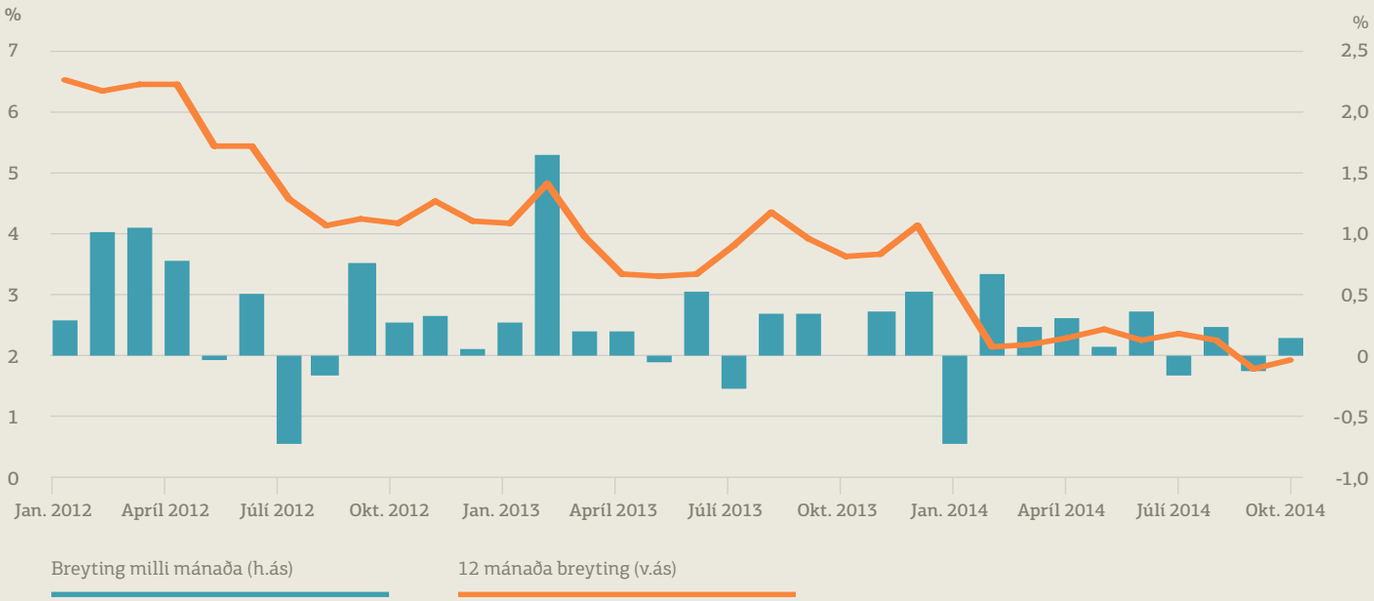
Verðbólguvæntingar hafa lækkað hægar en verðbólgan sjálf, en þær nálgast nú hægt og bítandi verðbólgumarkmiðið, hvort sem litið er til álags á skuldabréfamarkaði eða væntingakannanna. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði er nú nálægt 3,4% (munur á RIKS 21 og RIKB 22) og verðbólguvæntingar markaðsaðila til næstu 5 ára 3%.

Seðlabankinn lækkar vexti

Í byrjun nóvember lækkaði Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands vexti nokkuð óvænt um 0,25 prósentustig, en vextir bankans höfðu staðið óbreyttir í tvö ár. Tvær meginástæður virðast hafa verið fyrir því að nefndin lækkaði ekki vexti fyrr, þó verðbólgan hafi vissulega

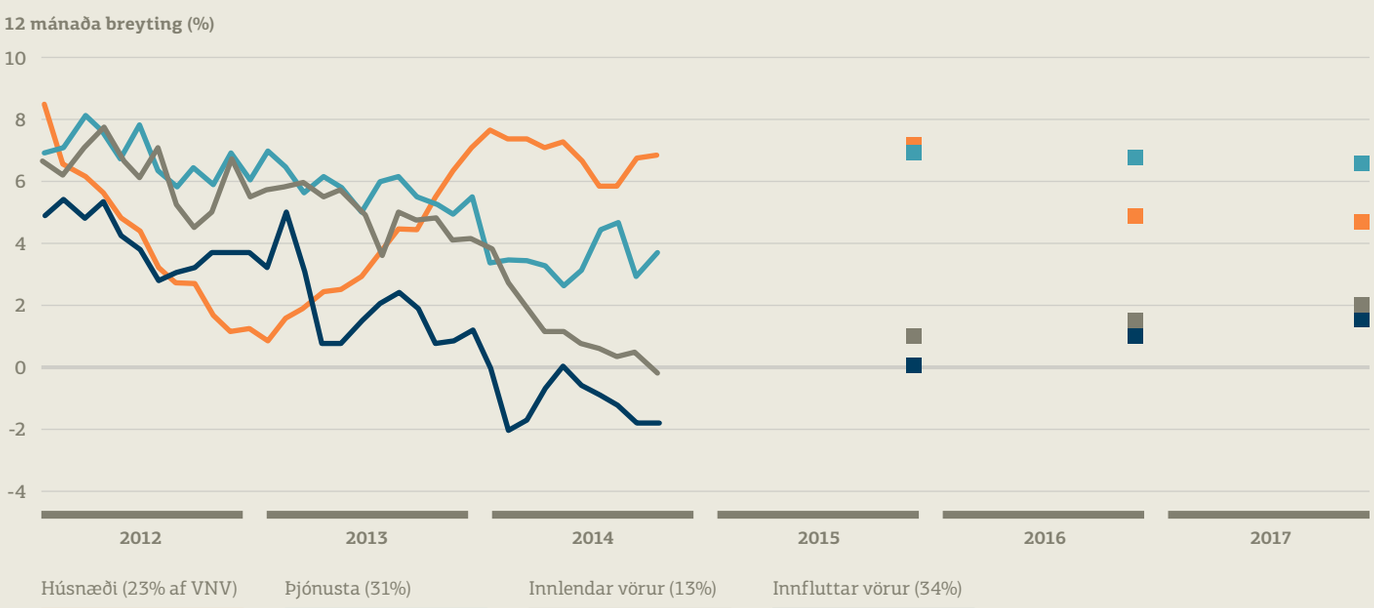
Verðbólga
Breytingar á vísitölu neysluverðs

Heimild: Hagstofa Íslands



Samsetning verðbólgu

Punktar sýna spá Hagfræðideildar
Heimild: Hagstofa Íslands,
Hagfræðideild Landsbankans



verið undir markmiði síðan í febrúar. Í fyrsta lagi voru verðbólguvæntingar talsvert yfir markmiði megnið af árinu og sama á við um innlenda verðbólgu án húsnæðis, þ.e. innlendar vörur og þjónustu. Hún hefur verið yfir markmiði framan af ári. Báðir þessir liðir hafa lækkað nokkuð síðustu mánuði og virðist það, ásamt hækkandi raunstýrivöxtum, hafa nægt til að Peningastefnunefndin teldi svigrúm fyrir lítilsháttar lækkun stýrivaxta. Í niðurlagi yfirlýsingar Peningastefnunefndar kom reyndar fram að ef launahækkanir í komandi kjarasamningum verða í samræmi við verðbólgumarkmið gætu skapast forsendur fyrir frekari lækkun nafnvaxta. Hins vegar gætu miklar launahækkanir og aukin eftirspurn í kjölfarið grafið undan verðstöðugleika og kallað á vaxtahækkun.

Verðbólgan ræðst af þróun húsnæðisverðs og verðlagi á innlendri þjónustu

Í ljósi mun virkari stefnu Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði og horfum um jákvæðan undirliggjandi viðskiptajöfnuð á næstu árum, gerum við ráð fyrir óbreyttu gengi krónunnar gagnvart evru á spátímabilinu. Spár um verðbólgu í helstu viðskiptalöndum okkar eru almennt lágar, til dæmis er miðgildi 1% í væntingakönnun Bloomberg fréttaveitunnar um verðbólgu á evrusvæðinu 2015 og 1,4% 2016. Við þetta bætist að í fjárlagafrumvarpinu fyrir 2015 er gert ráð fyrir að vörugjöld á innflutning verði felld niður. Samantekið munu þessir þættir hafa þau áhrif að þáttur innfluttra vara í hækkun vísitölu neysluverðs verður líklega lítill sem enginn meirihluta næsta árs. Gera má ráð fyrir því að innflutningsverð hækki þegar evrusvæðið réttir úr kútnum, en miðað við þær upplýsingar sem fyrir liggja verður það í fyrsta lagi á seinni hluta spátímabilsins.

Kjarasamningar renna út í lok febrúar 2015. Líklegt er, eins og reynslan sýnir, að samningaviðræður dragist á langinn og áhrif af nýjum kjarasamningum komi ekki fram í verðlagi fyrr en líður á haustið. Þjóðhagsspá Landsbankans gerir ráð fyrir svipuðum hækkunum og í síðustu kjarasamningum en reikna má með talsverðu launaskriði á spátímabilinu þegar framleiðsluspenna byrjar að vaxa.

Eins og nánar er vikið að síðar, reiknum við með því að heldur dragi úr hækkun húsnæðisverðs eftir því sem líður á spátímabilið. Engu að síður teljum við líklegt að hækkandi húsnæðiskostnaður verði einn megindrifkrafta verðbólgunnar á komandi árum en hafi minni áhrif á verðbólgu eftir því sem líður á spátímabilið.

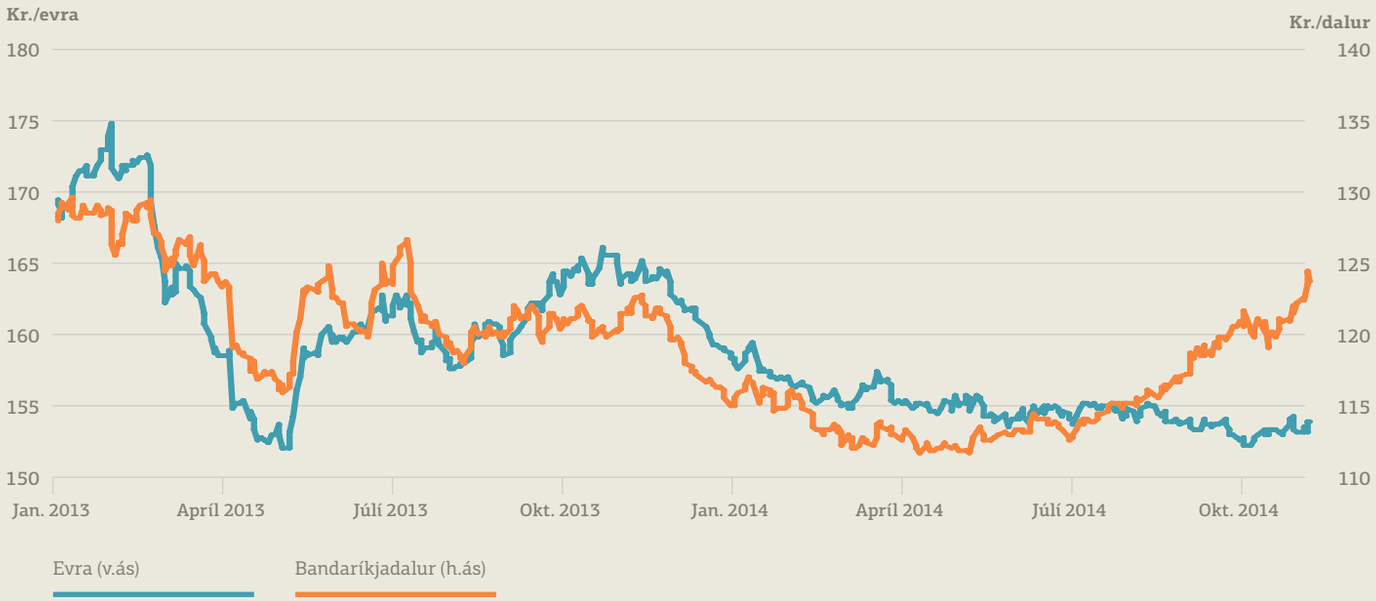
Óbreyttir stýrivextir fram á mitt næsta ár

Við gerum því ráð fyrir að verðbólgan verði lág og stöðug fram á næsta haust. Hækkandi húsnæðisverð og hækkun á innlendri þjónustu í kjölfar næstu kjarasamninga munu hinsvegar kynda undir verðbólgu í lok árs 2015. Við reiknum með því að hún verði hæst 4,4% á öðrum fjórðungi 2016, en hjaðni síðan og skríði rétt niður fyrir 4% undir lok spátímans.

Þrátt fyrir að Peningastefnunefndin hafi í síðustu yfirlýsingu sinni ekki útilokað að lækka vexti enn frekar, þá teljum við ólíklegt að réttar aðstæður skapist til þess. Við reiknum frekar með því að nefndin breyti vöxtum ekki fyrr en betri mynd kemst á niðurstöðu kjarasamninga þegar líður á næsta ár. Miðað við sögulegt meðaltal launaþróunar undanfarin 20 ár er líklegt að niðurstaða samninganna gefi fremur tilefni til aukins aðhalds peningastefnunnar. Þess vegna spáum við því að stýrivextir hækki um 0,75 prósentustig á spátímabilinu og verði 6,5% í lok árs 2016. Spáin gerir einnig ráð fyrir því að framkvæmd ríkisfjármála verði í þokkalegu samræmi við framkvæmd peningastefnunnar. Reikna mætti með lægri vöxtum verði aðhald ríkisfjármála meira en spáin gerir ráð fyrir, en að sama skapi hærri stýrivöxtum ef ríkisfjármálin fara úr böndunum.

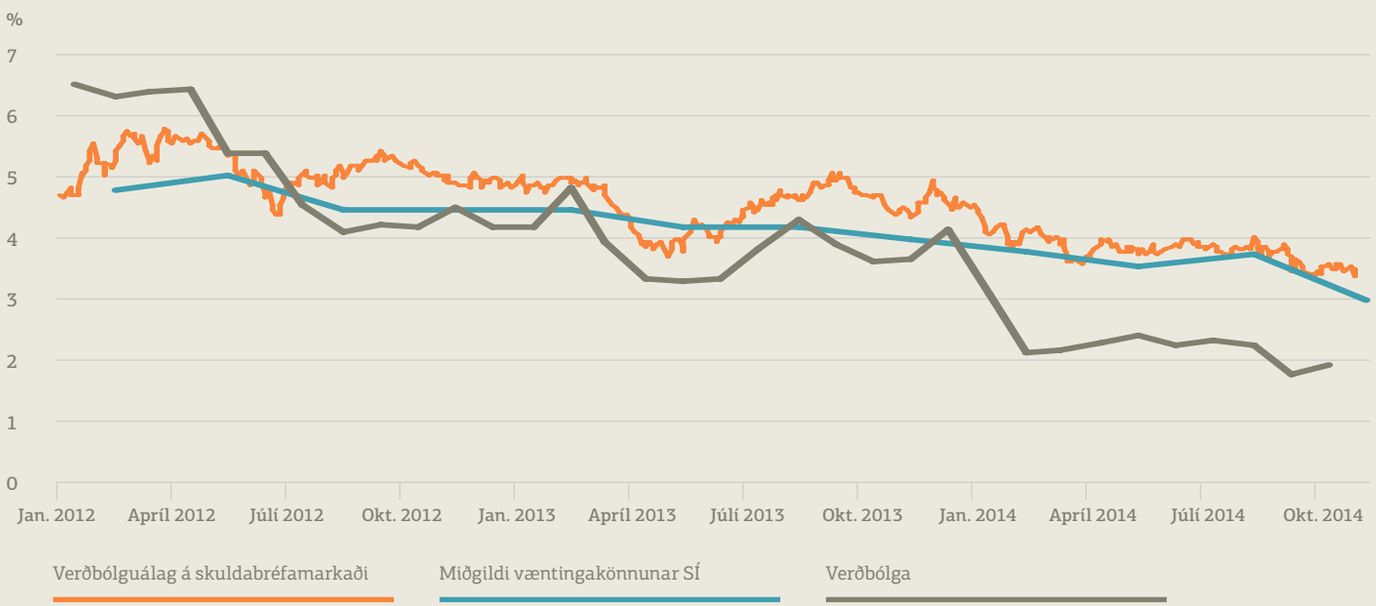
Gengisþróun

Seinasta dagsetning 7. nóvember
Heimild: Bloomberg



Verðbólguvæntingar

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði er reiknað sem vaxtamunur
RIKB 22 og RIKS 21. Seinasta dagsetning 7. nóv.
Heimild: Hagstofa Ísland, Seðlabanki Íslands, Kodiak pro og Hagfræðideild Landsbankans



3. Töluverður vöxtur einkaneyslu framundan

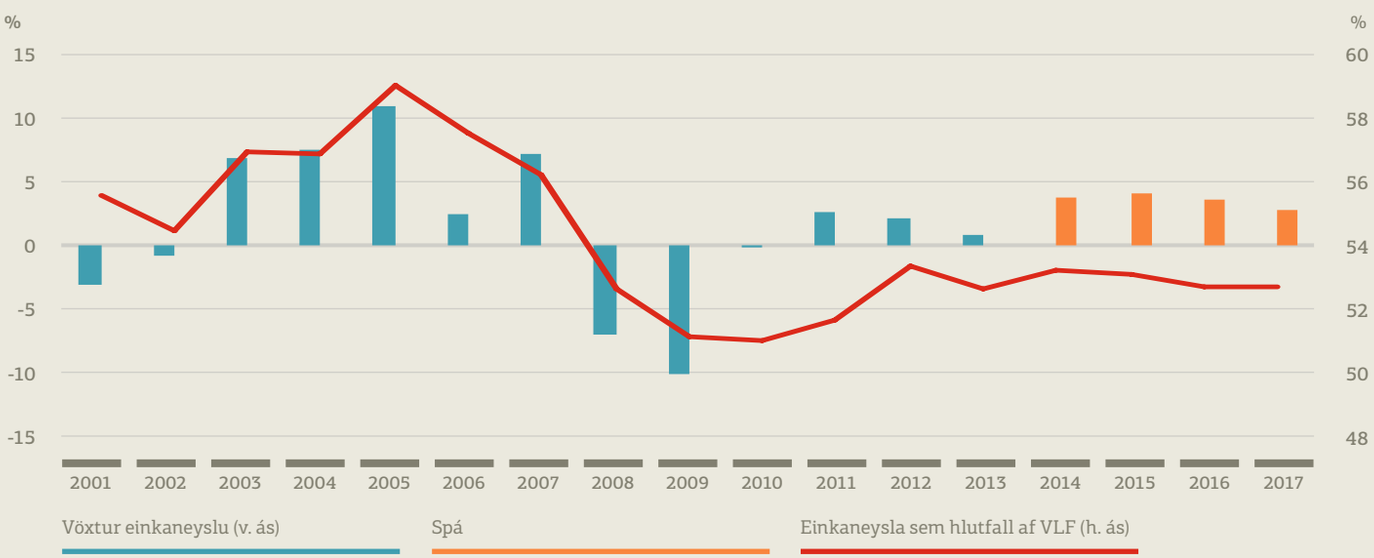
Einkaneyslan jókst um ríflega 2% bæði árin 2011 og 2012 eftir mikinn samdrátt áranna á undan. Árið 2013 hægðist á vextinum og jókst einkaneyslan einungis um 0,8% það ár, en í fyrstu tölum Hagstofunnar fyrir fyrri helming þessa árs, sést að hún hefur aukist um 4% milli ára.

Gert er ráð fyrir því að áframhald verði á kröftugum vexti einkaneyslu á síðari helmingi ársins og að hún muni aukast um 3,7% á árinu 2014.

Eins og sést er þetta mikil breyting og ef spáin gengur eftir, verður vöxtur einkaneyslunnar árið 2014 sá mesti frá því árið 2007. Á næsta ári er svo útilit fyrir að enn bæti í og vöxturinn verði 4%. Hér skipta mestu hækkun ráðstöfunartekna, aukið veðrými í húsnæði vegna lækkana ríkisstjórnarinnar á verðtryggðum húsnæðislánum, aukinn kaupmáttur, minnkandi atvinnuleysi og breytingar á skattkerfinu. Árið 2016 er búist við 3,5% aukningu einkaneyslu og 2,7% árið

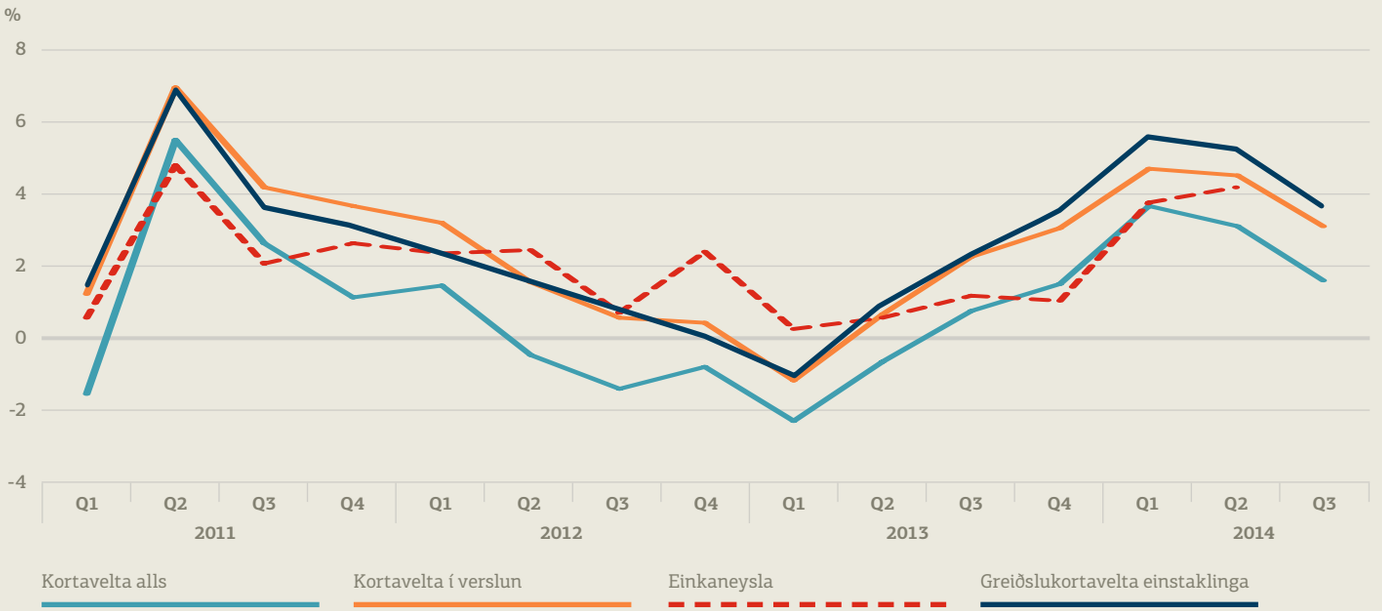
Þróun einkaneyslu

Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



Greiðslukortavelta – ýmsir mælikvarðar

Kortavelta á föstu verðlagi
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



2017. Á sama tíma spáum við umtalsverðum vexti landsframleiðslunnar og því verður ekki mikil breyting á einkaneyslu í hlutfalli af VLF. Gert er ráð fyrir að einkaneysla verði 53% af VLF í lok spátímans sem er heldur lægra en í öðrum þróuðum ríkjum með svipaða landsframleiðslu á mann. Einkaneyslan verður því áfram lægra hlutfall af VLF en hún hefur verið að meðaltali undanfarin 30 ár (55%), gangi spáin eftir.

Kortaveltutölur benda til aukinnar einkaneyslu

Vöxtur einkaneyslu og kortaveltu hefur haldist í hendur í gegnum tíðina og er kortaveltan jafnan ágæt vísbending um þróun einkaneyslunnar. Kortavelta jókst nokkuð hratt undir lok síðasta árs og á fyrsta fjórðungi ársins 2014 var 12 mánaða vöxturinn um og yfir 4%, eftir því hvernig kortaveltan er mæld. Vöxturinn hefur svo minnkað á öðrum og þriðja fjórðungi, á öðrum fjórðungi dró reyndar úr vexti kortaveltu á sama tíma og einkaneysla jókst. Við reiknum með því að vöxturinn á seinni helmingi ársins verði heldur minni en á fyrri helmingnum. Telja verður líklegt að heimilin haldi að sér höndum við kaup á varanlegum neysluvörum þar til eftir áramót þegar ráðgerð niðurfelling á vörugjöldum verður komin til framkvæmda.

Aðgerðir ríkisstjórnarinnar stuðla að aukinni neyslu

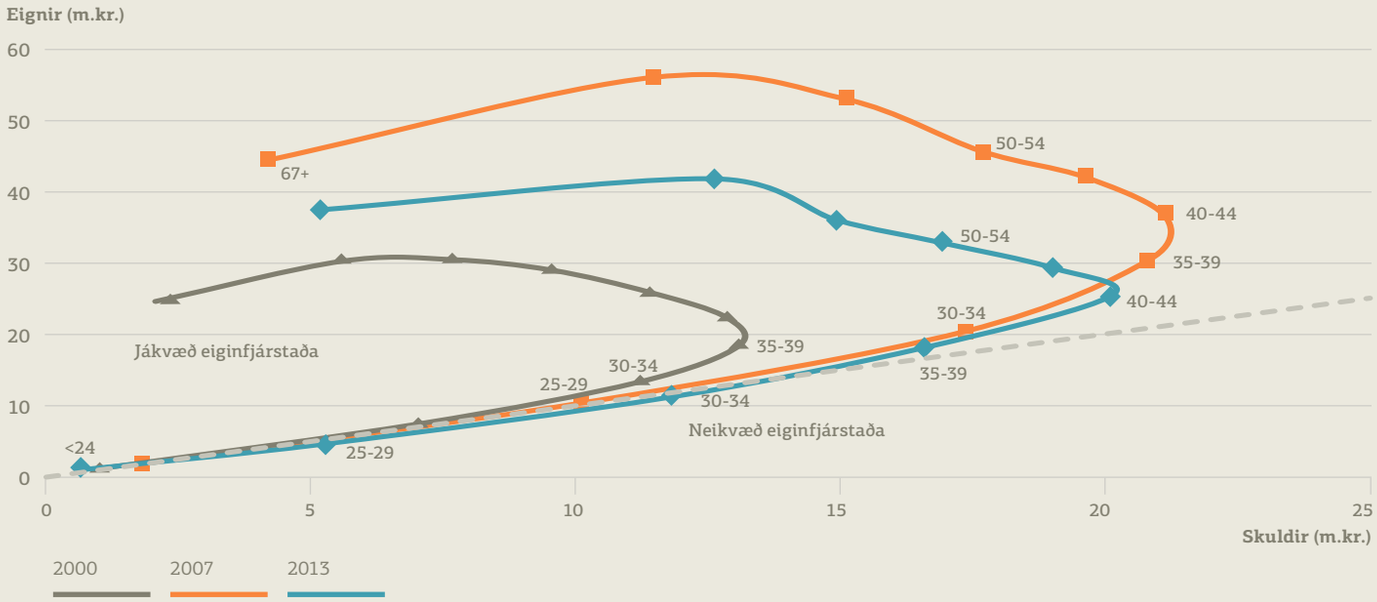
Eiginfjárstaða heimilanna hélt áfram að batna á árinu 2013. Eigið fé heimilanna í fasteignum lækkaði nokkuð frá árinu 2007 fram til ársins 2011, en náði síðan sömu stöðu aftur að nafnverði á árinu 2012.

Ríkisstjórnin hefur kynnt niðurstöðu skuldalækkunar á verðtryggðum lánum heimila. Alls eiga rúmlega 90 þúsund einstaklingar von á því að lán þeirra lækki frá og með áramótum og að greiðslubyrði minnki. Aðgerðin bætir eiginfjárstöðu heimilanna sem hefur í för með sér að svigrúm skapast til aukinnar skuldsetningar, t.d. til að fjármagna kaup á varanlegum neysluvörum.

Árið 2013 var fólk á aldrinum 25-35 ára eini aldurshópurinn með neikvæða eiginfjárstöðu, en miðað við útreikninga ríkisstjórnarinnar fær sá hópur einungis rúmlega 10% af heildarlækkuninni. Það eru því einkum eldri hóparnir með mun betri eiginfjárstöðu sem njóta skuldalækkunarinnar. Líklegt er því að töluverður hluti aukins veðrýmis vegna leiðréttingarinnar verði nýttur til aukinnar neyslu. Strangari reglur varðandi greiðslumat neytendalána gætu þó vegið á móti aukningu almennra neytendalána.

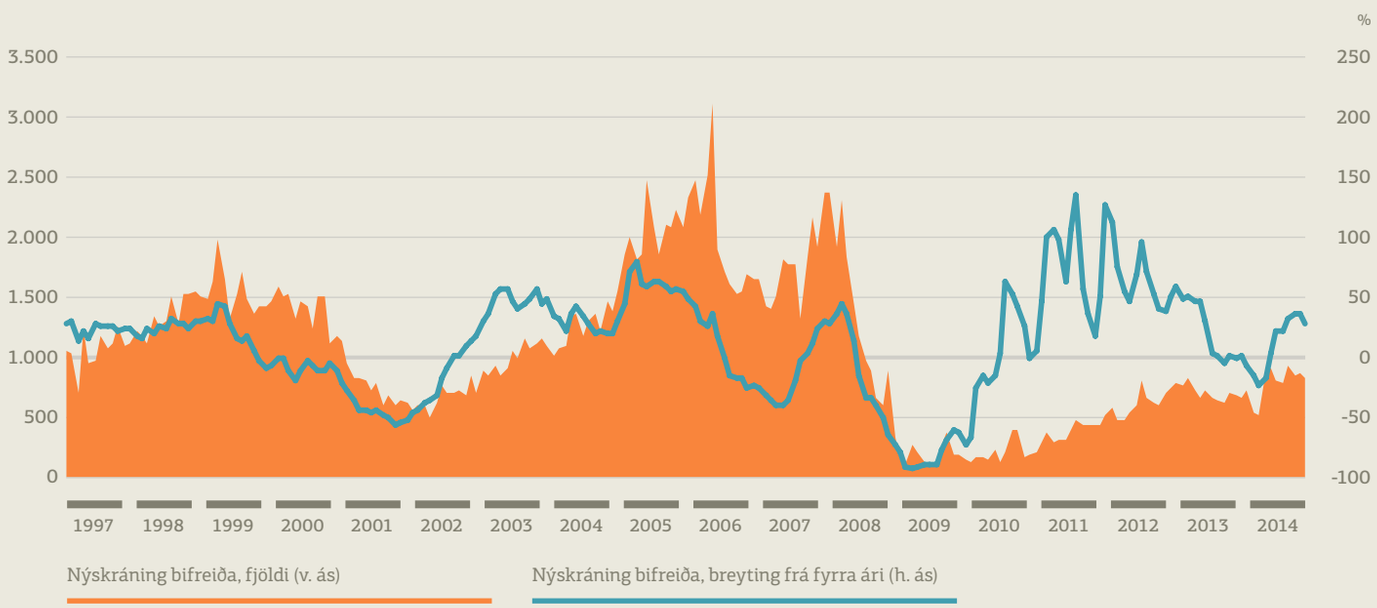
Eignir og skuldir einstaklinga eftir aldurshópum

Heimild: Hagstofa Íslands og Hagfræðideild Landsbankans



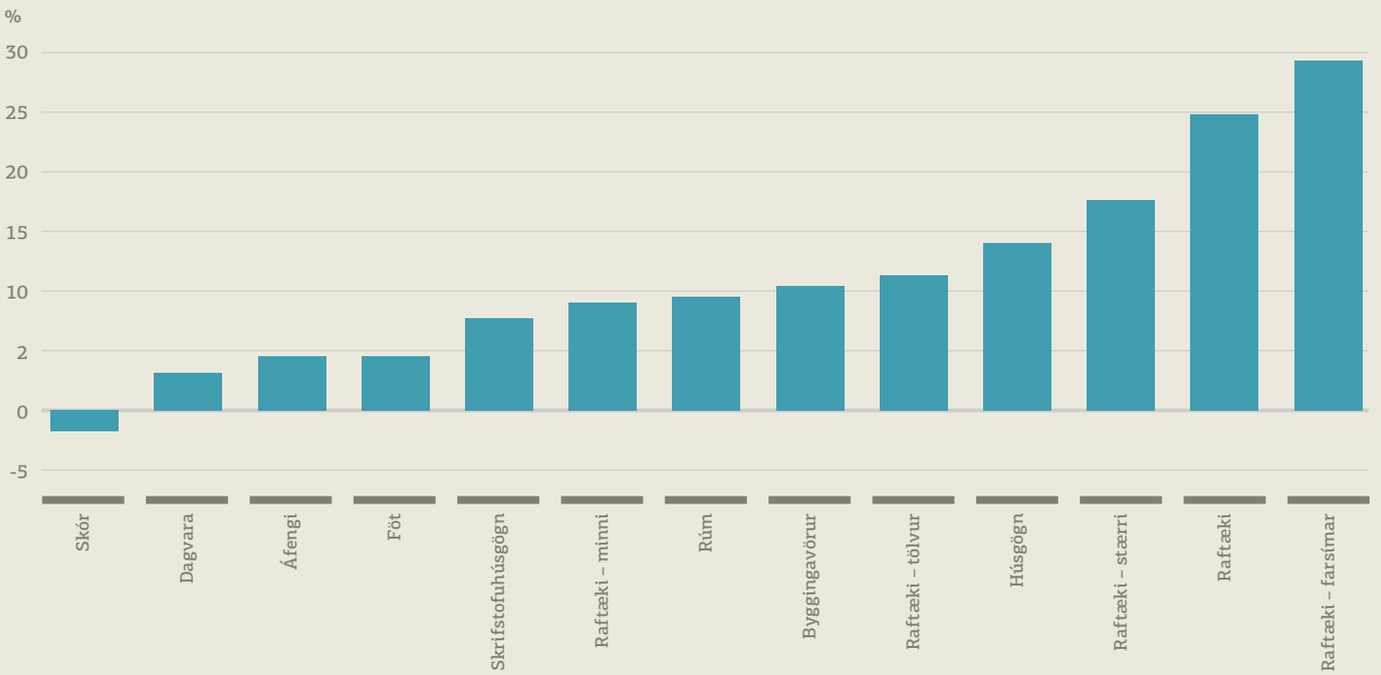
Nýskráning bifreiða

Heimild: Seðlabanki Íslands, Samgöngustofa



Smásöluvísitölur

Breyting milli ára (fyrstu 9 mánuði ársins)
Heimild: Rannsóknarsetur verslunarinnar



Mánaðarleg greiðslubyrði margra þeirra sem njóta skuldaniðurfærslunnar lækkar tiltölulega lítið. Það eykur líkur á það fé fari í aukna einkaneyslu fremur en sparnað eins og myndi líklegast gerast ef um væri að ræða hærri fjárhæðir. Þá er einnig þekkt að fólk byrjar strax að auka útgjöld sín þegar von er á auknum tekjum. Hluti aukinnar einkaneyslu getur því verið kominn fram nú þegar og það kann að skýra að hluta til kröftugan vöxt einkaneyslunnar á fyrri hluta ársins. Ætla má að aðgerðirnar muni hafa sérstaklega mikil áhrif í upphafi næsta árs þegar við bætast áhrif af niðurfellingu vörugjalda. Aðgerðirnar munu einnig styðja við neyslu heimila árin 2016 og 2017. Á móti vegur hins vegar hækkun lægra virðisaukaskattþrepsins, sem m.a. nær til matvæla, auk skattalegra hvata sem ætlað er að ýta undir nýtingu séreignarsparnaðar til niðurgreiðslu húsnæðislána.

Væntingar heimila hafa aukist

Væntingar heimila ráða miklu um neyslu þeirra. Almennt er fólk, eins og vænta má, miklu síður líklegt til þess að ráðast í fjárfestingar og kaup á dýrari hálfvaranlegum og varanlegum neysluvörum þegar óvissa ríkir.

Samfara batnandi efnahag heimila og þjóðarbúsins hefur væntingavísitala Gallup leitað upp á við undanfarin misseri, þó með töluverðum sveiflum, en hún var 76 stig í október á þessu ári og er enn nokkuð langt frá hæsta gildi sínu, (101,8 stig) í júní 2008.

Aukin bjartsýni neytenda birtist einnig í vísitölu fyrirhugaðra stórkaupa. Samkvæmt þeirri vísitölu er að losna um pyngju neytenda og hyggja mun fleiri landsmenn á bifreiðakaup og ferðir til útlanda en fyrir ári síðan.

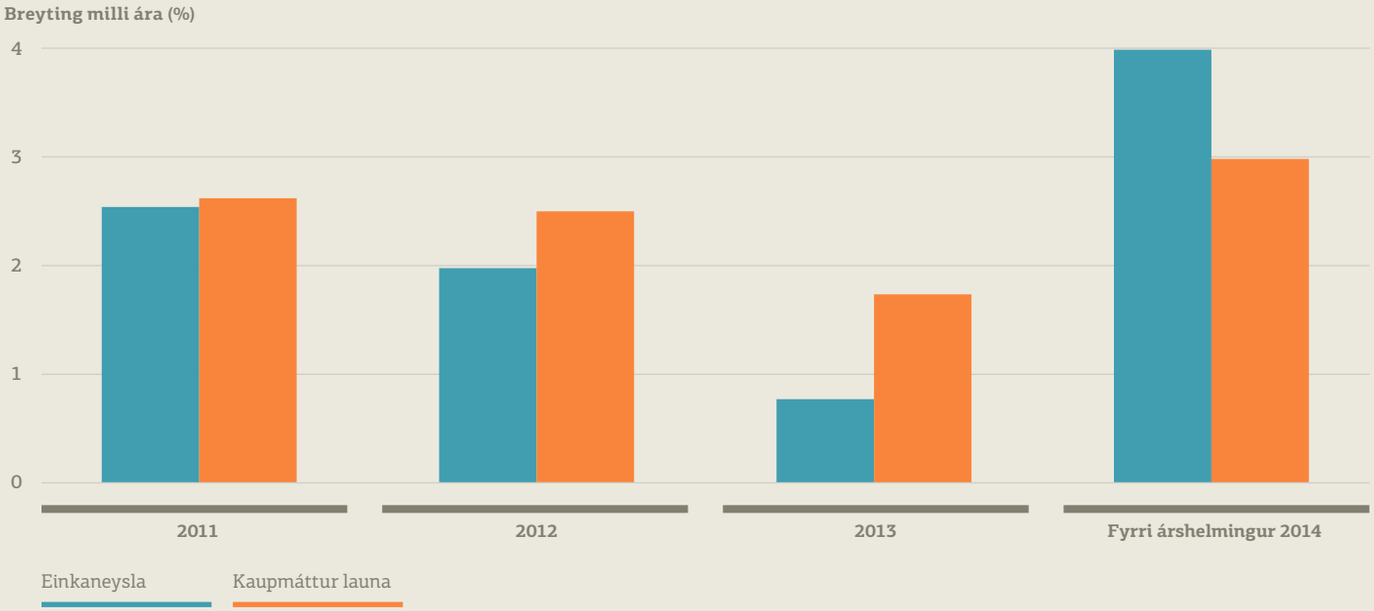
Tölur um innflutning bíla styðja niðurstöður væntingavísitölunnar. Sala á bílum hefur aukist um tæp 30% á milli ára og er fjöldi nýskráninga bifreiða 2014 svipaður og var árin 2001 og 2002.

Breytingar á skattkerfinu 2015 hafa áhrif

Á næsta ári eru áformaðar talsverðar breytingar á skattkerfinu. Almennt þrep virðisaukaskatts (VSK) verður lækkað um 1,5 prósentustig í 24%. Neðsta þrep VSK verður hækkað úr 7% í 12% og vörugjöld felld niður. Kaup á matvörum breytast ekki mikið og ekki er búist við miklum áhrifum af völdum þeirrar aðgerðar á heildarneysluna, auk þess sem lækkun hærra þreps VSK vegur að einhverju leyti á móti. Niðurfelling vörugjalda mun líklega

Einkaneysla og kaupmáttur

Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



valda nokkurri aukningu á einkaneyslu, þar sem vörugjöld leggjast m.a. á ýmis heimilis- og raftæki og ætti verð þeirra því að lækka um allt að 20%. Í heild gætu þessar breytingar aukið ráðstöfunartekjur um 0,5% skv. mati Fjármála- og efnahagsráðuneytisins.

Niðurfelling vörugjalda gæti seinkað útgjöldum fram yfir áramót

Ekki er óvarlegt að ætla að þó nokkur hluti neytenda muni nýta sér lækkunina og festa kaup á dýrari heimilis- og afþreyingartækjum. Skynsamir neytendur munu fresta kaupum fram yfir áramót. Til að bregðast við þessu hafa sumir seljendur lækkað verðið strax og það hefur jákvæð áhrif á einkaneysluna í ár og getur dregið úr þeirri aukningu sem annars hefði orðið árið 2015. Engu að síður er búist við því að þó nokkur hluti Íslendinga bíði með að endurnýja tæki sín og tól fram yfir áramót.

Meira líf í smásölu

Smásöluvísitölur Rannsóknarseturs verslunarinnar sýna mikinn vöxt í sölu raftækja. Um 18% aukning hefur orðið á sölu stærri tækja á fyrstu 9 mánuðum ársins miðað við sama tímabil í fyrra. Þessar tölur virðast styðja þá kenningu að sumir neytendur hafi tekið forskot á sæluna og hafi þegar nýtt sér bæði skuldaniðurfellinguna og niðurfellingu vörugjalda.

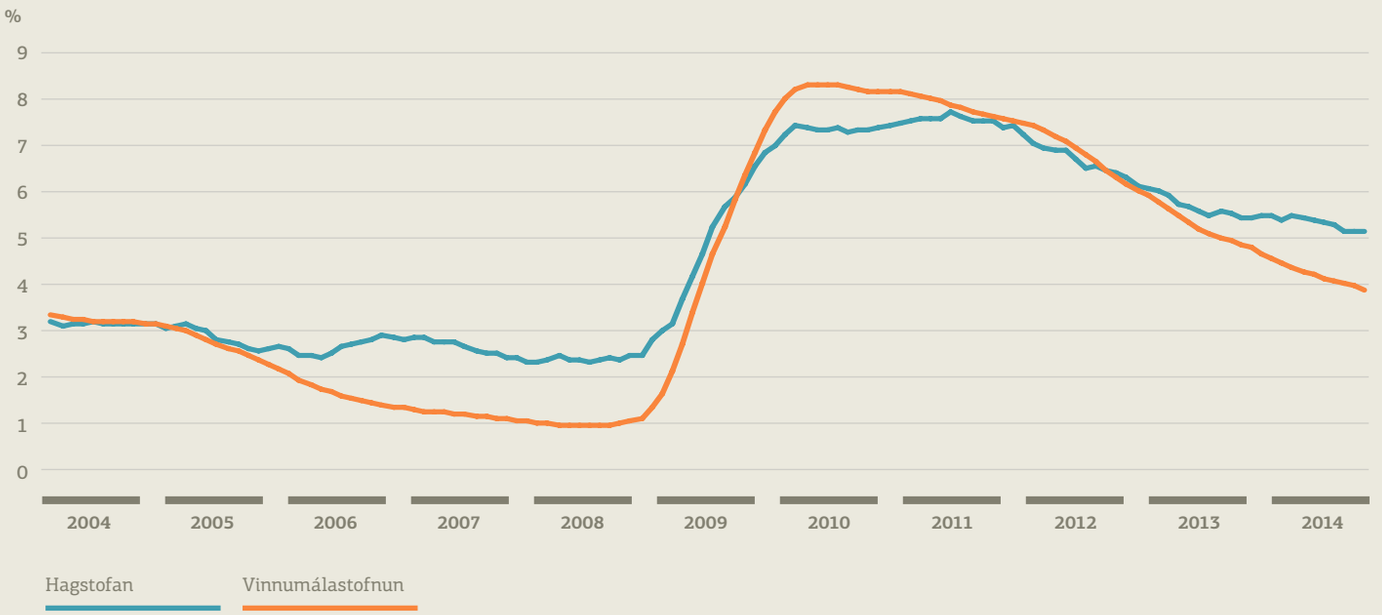
Heimilin virðast almennt ekki fjármagna þessa miklu neysluaukningu með yfirdráttarlánum eða sparnaði nema síður sé. Fyrstu 9 mánuði ársins hafa yfirdráttarlán heimila dregist saman um 3,9% á föstu verðlagi og innlán aukist um 0,6%.

Aukinn kaupmáttur forsenda sjálfbærrar aukningar einkaneyslu

Á spátímabilinu er búist við því að kaupmáttur launa aukist í heild um 8,7% og það er ein aðalforsenda aukinnar neyslu til lengri tíma litið. Samkvæmt spánni mun kaupmáttur vaxa um 3,0% árið 2015, 2,9% árið 2016 og 2,6% árið 2017. Svo þetta gangi eftir er nauðsynlegt að niðurstaða kjarasamninga verði farsæl. Fari svo að samið verði um of miklar launahækkanir getur verðbólgan farið á flug og höggvið skarð í kaupmáttaraukninguna og jafnvel skilið launþega eftir verr stadda en áður. Auk þeirra stjórnvaldsaðgerða sem tíundaðar eru hér að framan mun viðvarandi bati á vinnumarkaði og vaxandi kaupmáttur knýja aukningu einkaneyslu á spátímabilinu.

Atvinnuleysi skv. mælingum Hagstofu og Vinnumálastofnunar

12 mánaða hlaupandi meðaltal.
Heimild: Hagstofa Íslands,
Vinnumálastofnun, Hagfræðideild Landsbankans



Atvinnustigið batnar stöðugt

Staðan á vinnumarkaði hefur batnað nær stöðugt undanfarin ár. Atvinnuleysi var mest í byrjun árs 2010 en hefur minnkað mikið síðan. Starfandi fólki fór þó ekki að fjölga í umtalsverðum mæli fyrr en á síðasta ári þegar tæplega sex þúsund manns bættust í hópinn. Á þessu ári hefur staðan batnað enn frekar, atvinnuleysið minnkar reyndar hægar en áður, en batinn kemur fram í aukinni atvinnuþátttöku. Atvinnuleysi verður tæplega aftur jafn lágt og það var fyrir hrun og ætla má að jafnvægisatvinnuleysi verði í framtíðinni hærra en áður hefur þekkst á íslenskum vinnumarkaði. Við gerum engu að síður ráð fyrir að atvinnuleysið haldi áfram að minnka, þó hægar en áður, og verði 3,5% árið 2015 og 3,2% næstu tvö árin þar á eftir.

Samkvæmt skráningu Vinnumálastofnunar hefur atvinnulausum fækkað um 1.200 manns á þriðja ársfjórðungi í ár miðað við sama tíma í fyrra og atvinnuleysisprósentan lækkað um 0,8 stig í 3,1% vinnuaflsins. Atvinnuleysi hefur ekki mælst jafn lágt síðan á 4. ársfjórðungi 2008.

Langtímaatvinnuleysi lækkar

Langtímaatvinnuleysi hefur einnig farið minnkandi. Á þriðja ársfjórðungi 2014 höfðu um 0,5% vinnuaflsins verið atvinnulaus í tólf mánuði eða lengur samanborið við 1% vinnuaflsins á þriðja ársfjórðungi 2013. Langtímaatvinnuleysi hefur ekki mælst jafn lágt síðan á þriðja ársfjórðungi 2009.

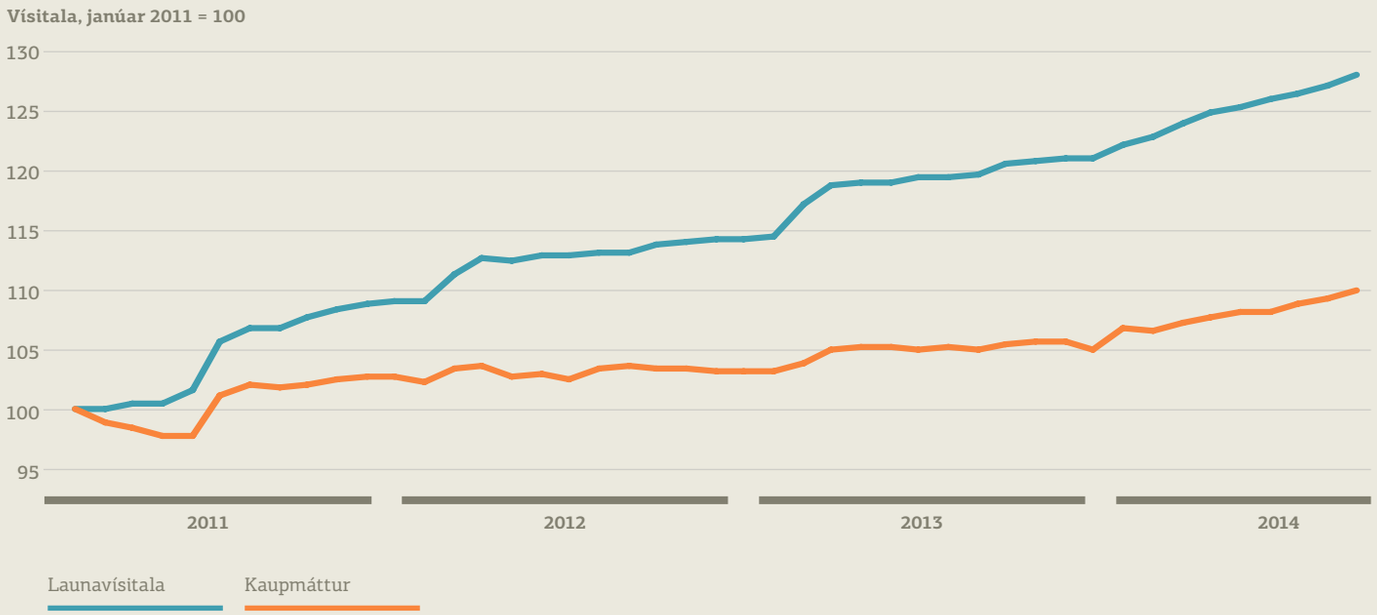
Ætla má að eftirspurn eftir vinnuafli muni aukast á næstu árum í takt við aukningu þjóðarútgjalda. Atvinnuleysi er hins vegar lítið í ákveðnum greinum, s.s. í byggingariðnaði, og líklegt má teljast að innflutningur vinnuafls muni aukast samhliða því að ráðist verði í fleiri framkvæmdir.

Launaþróun og kaupmáttur

Nú í september hafði launavísitalan, sem mælir þróun meðallauna, hækkað um

Laun og kaupmáttur

Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



6,2% á einu ári. Í alþjóðlegu samhengi er þetta mikil launahækkun og mun meiri en tíðkast í nágrannalöndunum. Á sama tíma hefur vísitala neysluverðs einungis hækkað um 1,8%. Þetta felur í sér að kaupmáttur launa hefur hækkað um 4,3% á þessu eina ári. Það er einnig hátt, bæði í alþjóðlegu samhengi og hér innanlands. Þessi þróun ætti að vera góð vísbending um að áherslur við gerð síðustu kjarasamninga hafi skilað sér vel. Yfir 6% meðallaunahækkun fyrir allan markaðinn er töluvert meira en almennt hefur verið samið um í kjarasamningum og ýmsir hópar hafa farið lengra en aðrir eins og gengur. Töluvert launaskrið hefur því orðið á síðasta ári.

Samningaviðræður framundan

Fyrstu samningar stærstu hópanna innan ASÍ renna út í lok febrúar og með vorinu verður stór hluti kjarasamninga í landinu laus. Eins og oft áður ríkir mikil óþreyja á vinnumarkaðnum og væntingar til komandi samninga eru miklar. Gengið hefur verið út frá því að samið yrði til langs tíma að þessu sinni, en í ljósi óvissu, t.d. um afnám fjármagnshafta, gæti vel farið svo að gerðir yrðu samningar til skemmri tíma, t.a.m. eins árs. Viðræður hafa farið seinna og hægar af stað en ætlað var og samskipti verið erfið, t.d. á milli Alþýðusambandsins og stjórnvalda.

Sama eða áþekk staða hefur hins vegar oft verið uppi áður og ekki komið í veg fyrir að skynsamleg niðurstaða hafi náðst. Ýmsar aðgerðir sem stjórnvöld hafa boðað, t.d. hækkun matarskatts og stytting bótaréttar atvinnulausra, munu þó eflaust gera samninga erfiðari en ella.

Það er þó ljóst að þróun kaupmáttar í kjölfar tiltölulega hógværra samninga hefur sjaldan verið hagstæðari og ætti það að hvetja til þess að haldið verði áfram á sömu leið.

Áframhaldandi hækkun fasteignaverðs

Fasteignamarkaðurinn er óðum að nálgast jafnvægi eftir nær algert hrun á árunum 2008-2009. Meðalfjöldi viðskipta á mánuði það sem af er árinu hefur verið um 500, sem er svipað og meðaltalið frá árinu 2003 til dagsins í dag.

Fasteignaverð hefur hækkað nokkuð jafnt og þétt síðustu ár og á það einkum við um fjölbýli. Vegna tiltölulega lágrar verðbólgu hefur raunverð einnig hækkað töluvert. Hækkun á verði fjölbýlis hefur verið sérlega mikil síðasta árið, en mun meiri sveiflur eru í verði sérbýlis og hækkanir minni. Í september 2014 hafði raunverð fjölbýlis á höfuðborgarsvæðinu hækkað um 9,6% á einu ári og raunverð sérbýlis um 4,3%. Ætla má að erfitt sé nú að fjármagna stökkið úr fjölbýli í sérbýli og því eru stærri eignir þungar í sölu. Verðhækkanir á landsbyggðinni hafa verið svipaðar og á höfuðborgarsvæðinu til lengri tíma, en þó heldur minni síðustu mánuði.

Húsaleiga fylgir hækkun húsnæðisverðs

Húsaleiga og verð á fjölbýli hafa fylgst mjög vel að allt frá upphafi ársins 2011 þegar ný húsaleiguvísitala tók gildi. Í september hafði húsaleiga á höfuðborgarsvæðinu hækkað um tæp 7% á einu ári.

Verð í samræmi við langtímaþróun

Verðlagningin á markaðinum virðist vera í nokkuð góðu samræmi við langtímaþróun og meðaltöl. Það á t.d. við um samhengi kaupmáttar og íbúðaverðs sem og byggingarkostnaðar og íbúðaverðs. Það er því ekki að sjá nein skýr merki um bólumyndun eins og oft er rætt um.

Líklegt er að lækkun á höfuðstól verðtryggðra skulda og samsvarandi lækkun á greiðslubyrði muni hafa töluverð áhrif á markaðinn. Óvissa minnkar og margir kunna að hugsa sér til hreyfings. Snöggar breytingar á markaði geta auðveldlega kynt undir frekari hækkunum en þegar hafa orðið. Það jafnvægi sem ríkir kann því að vera brothætt.

Fyrstu kaup erfiður hjalli

Kaupendahópurinn á fasteignamarkaði í dag er væntanlega nokkuð frábrugðinn því sem hefðbundið er. Margar vísbendingar eru um að fyrstu kaupendur og yngsti aldurhópurinn séu mun óvirkari en jafnan áður. Miðað við aldurssamsetningu þjóðarinnar er ljóst að mjög fjölmennir hópar ættu að koma fljótlega inn á fasteignamarkaðinn, en þó eru ýmis ljón í vegi þeirra. Tölur Seðlabankans sýna að ný íbúðalán nema innan við 20% veltunnar á fasteignamarkaði á landinu öllu. Þau viðskipti sem fara fram á markaðnum eru því fjármögnuð að mestu leyti eftir öðrum leiðum en með nýjum lánum, væntanlega fyrst og fremst eigin fé. Þetta er vísbending um að fyrstu kaupendur séu ekki sérlega virkir á markaðnum því það eru þeir sem þurfa fyrst og fremst að taka íbúðalán.

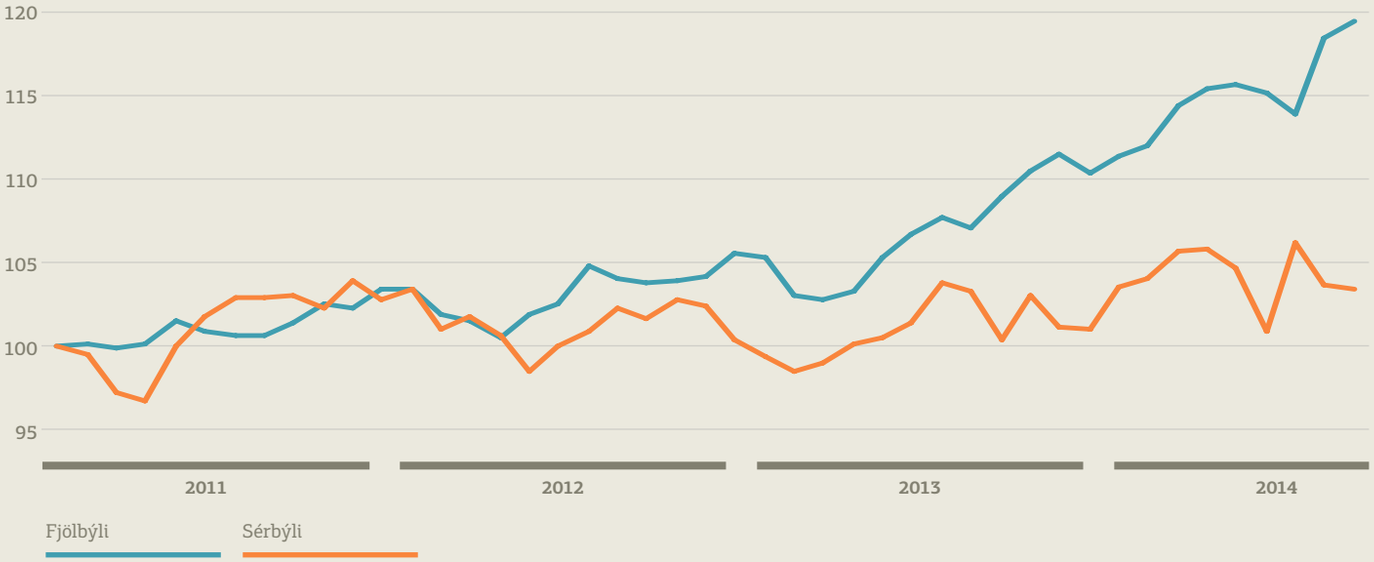
Áframhaldandi hækkun í kortunum

Fasteignaverð hefur nú þegar hækkað um rúm 6% frá upphafi ársins og ætla má að hækkunin milli ára frá 2013 verði 8,5%. Við reiknum með að fasteignaverð hækki verulega áfram eða um 9,5% á árinu 2015, 6,5% á árinu 2016 og 6,2% á árinu 2017.

Raunverð íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu

Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

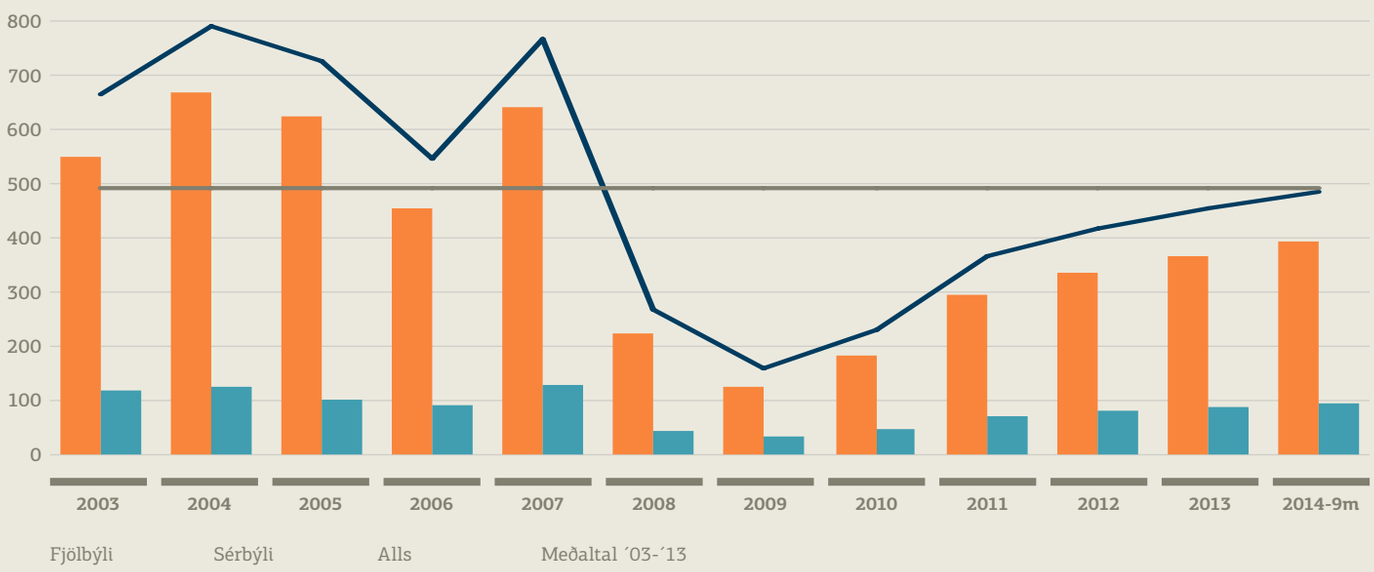
Vísitala, janúar 2011 = 100



Viðskipti með íbúðarhúsnæði

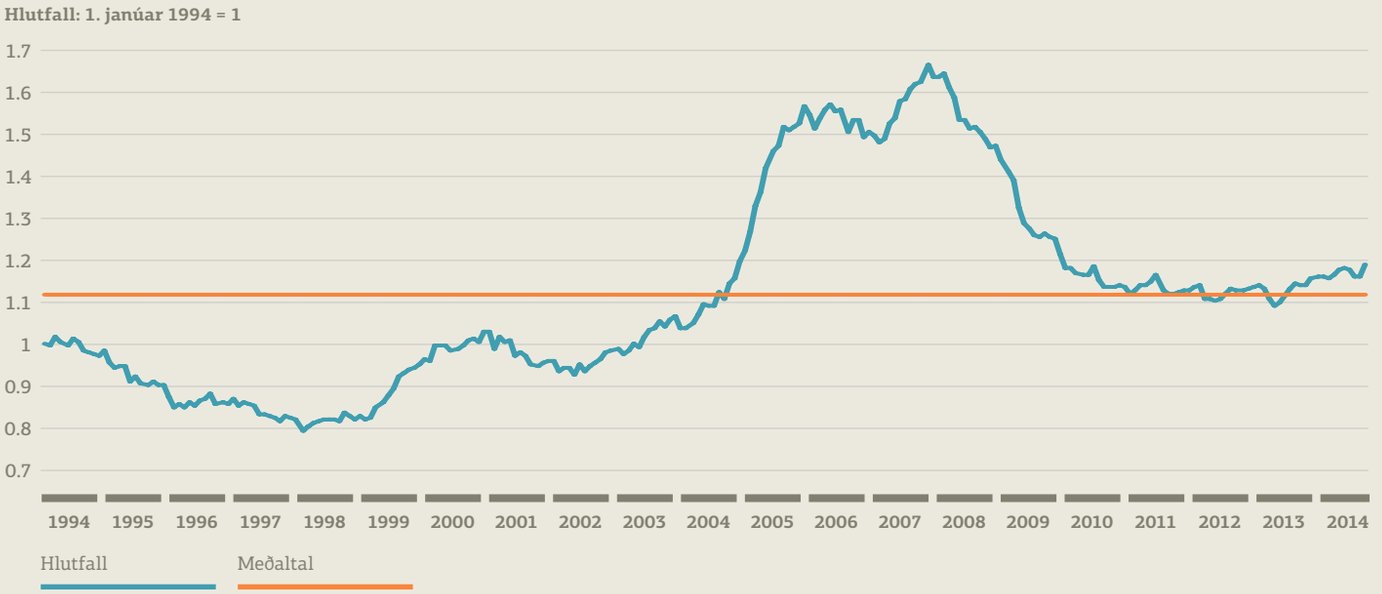
Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Meðalfjöldi viðskipta á mánuði



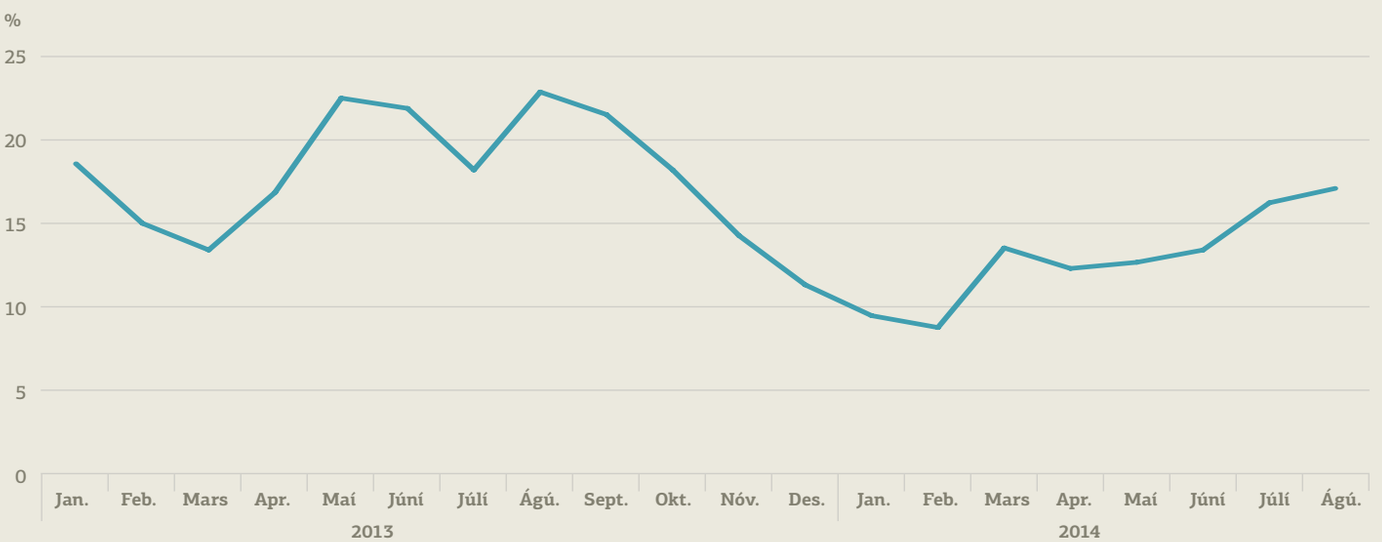
Hlutfall raunverðs íbúða og kaupmáttar launa

Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



Hlutfall nettó nýrra íbúðalána af veltu á íbúðamarkaði

Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



4. Lítil aukning fjárfestingar á fyrri helmingi ársins

Lítil atvinnuvegafjárfesting hefur verið eitt af megineinkennum eftirhrunsáranna. Bráðabirgðamat Hagstofunnar bendir til þess að atvinnuvegafjárfesting hafi einungis aukist um 4% á fyrri helmingi ársins miðað við sama tímabili í fyrra.

Á fyrsta ársfjórðungi nam vöxturinn 10%, en 2% samdráttur var á öðrum ársfjórðungi. Rétt er að benda á að Hagstofan hefur gjarnan vanmetið fjárfestingu miðað við fyrstu tölur, en hækkað matið þegar nákvæmari upplýsingar hafa borist.

Vísbendingar um mögulegt vanmat á fjárfestingu má t.d. lesa úr vexti innflutnings fjárfestingarvara, sem nam 47,3 ma.kr. á fyrstu 9 mánuðum ársins, en það er 11,2% vöxtur á föstu gengi. Eins námu ný útlán umfram uppgreiðslur til nokkurra atvinnugreina[1] 39,2 ma.kr. á fyrstu níu mánuðum ársins borið saman við 20,8 ma.kr. á sama tímabili fyrir ári. Aukningin nemur um 18,4 ma.kr. sem samsvarar um 14% af atvinnuvegafjárfestingu síðasta árs.

Almenn atvinnuvegafjárfesting mun draga vagninn

Gert er ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting vaxi nokkuð á spátímabilinu og að þar muni almenn atvinnuvegafjárfesting draga vagninn allt tímabilið. Á þessu ári er gert ráð fyrir 19% vexti atvinnuvegafjárfestingar í heild, töluvert minni vexti á næsta ári, eða um 8%, en hann mun svo aukast á ný árið 2016, einkum vegna töluverðs innflutnings á skipum. Árið 2017 er síðan gert ráð fyrir samdrætti sem helgast fyrst og fremst af minni fjárfestingu í skipum m.v. árið 2016.

Fjárfesting mest í ferðaþjónustu

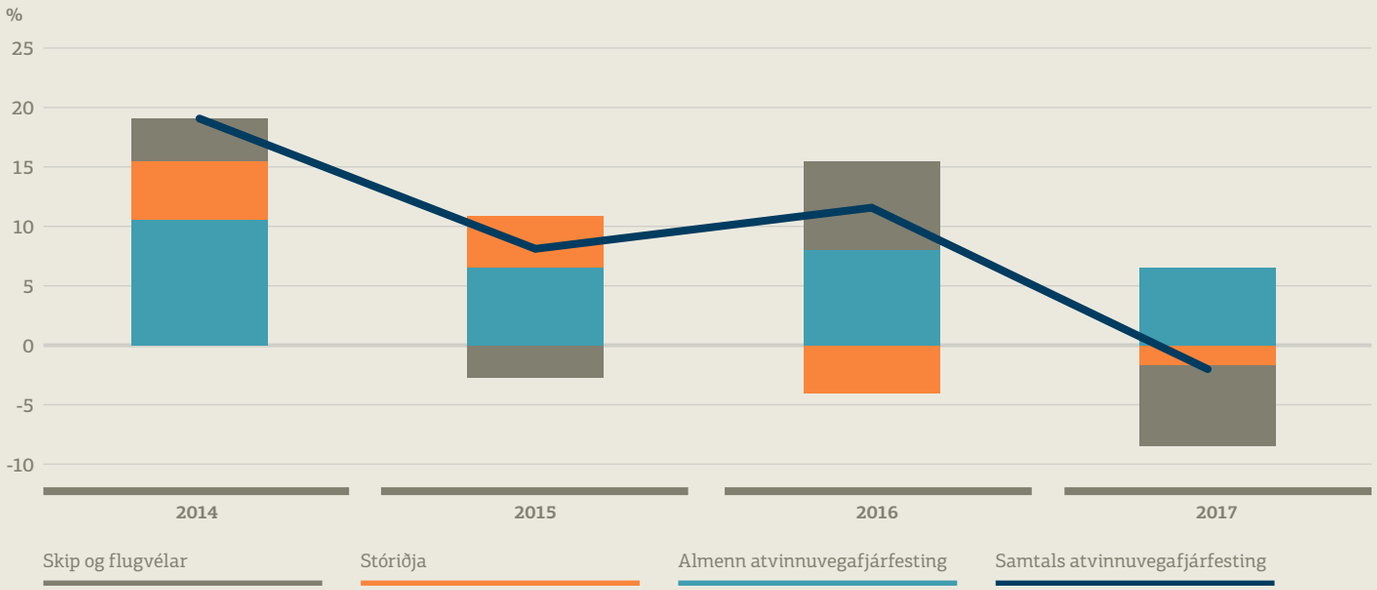
Gengisfallið sem varð við hrunið jók mjög eftirspurn eftir útflutningi frá Íslandi og hafa mörg útflutningsfyrirtæki því uppskorið töluverðan vöxt á síðustu árum. Gera má ráð fyrir því að almenn atvinnuvegafjárfesting á næstu árum verði að mestu borin uppi af fyrirtækjum í útflutningi, sérstaklega í sjávarútvegi og ferðaþjónustu.

Seðlabankinn hefur síðustu misseri kannað áform fyrirtækja um fjárfestingar. Í nóvemberútgáfu Peningamála kom fram að fyrirtækin í úrtakinu gera ráð fyrir að fjárfesta fyrir um 58 ma.kr. á þessu ári, sem yrði þá 12% vöxtur milli ára. Þetta er minni vöxtur en þau væntu í

[1] Hér er átt við landbúnað og vinnslu landbúnaðarafurða, fiskveiðar og vinnslu sjávarafurða, veitur, verslun o.fl., samgöngur og flutninga og fasteignafélög.

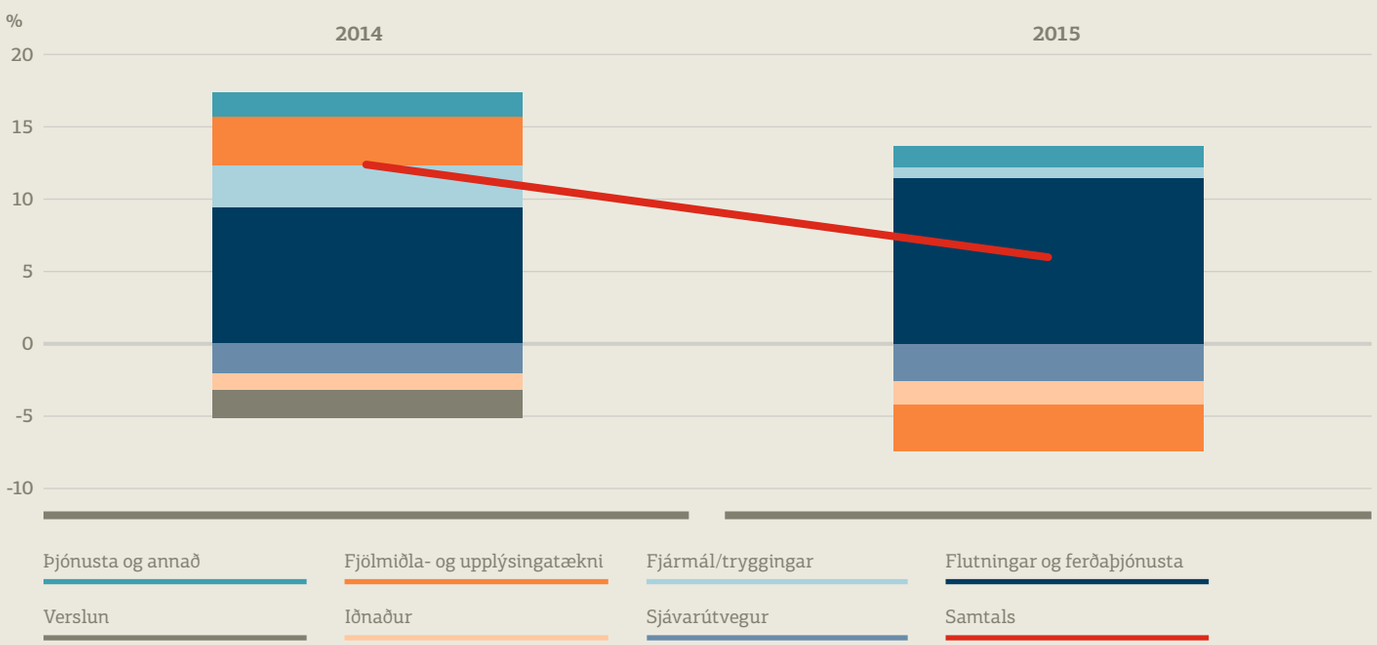
Vöxtur atvinnuvegafjárfestingar og framlag undirliða

Heimild: Hagfræðideild Landsbankans



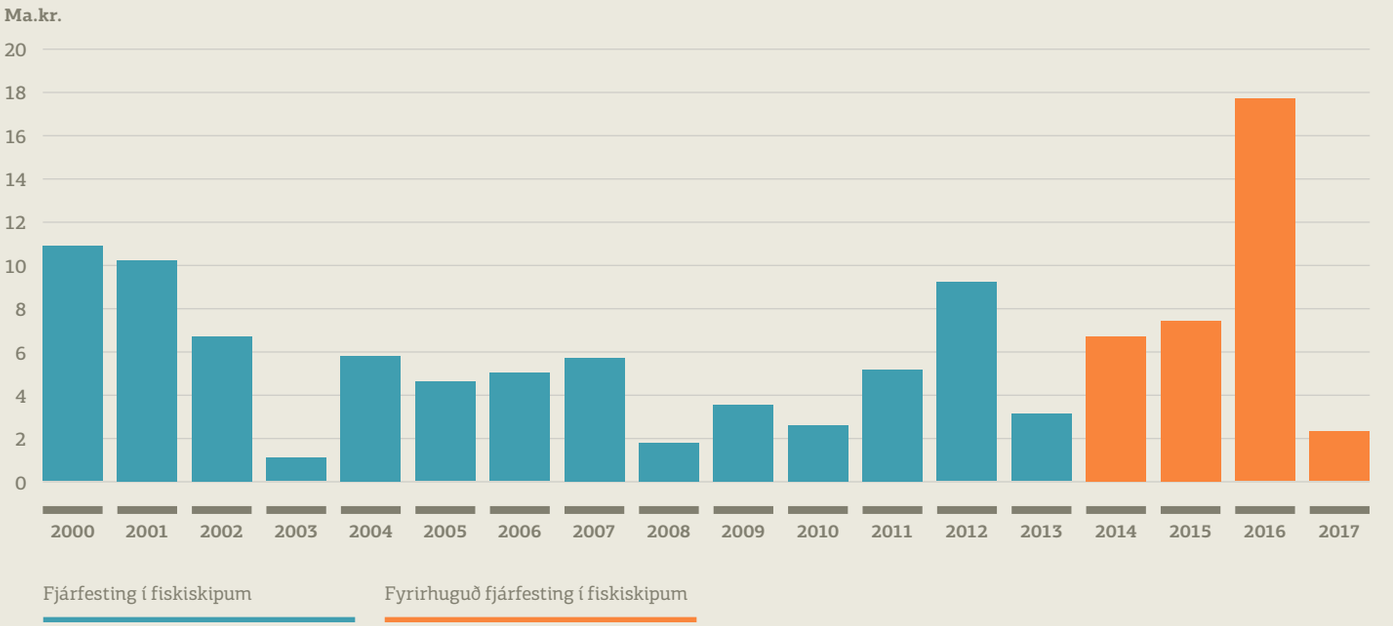
Framlag einstakra greina til vaxtar almennrar atvinnuvegafjárfestingar

Tölur byggðar á könnun Seðlabankans á fjárfestingaráformum 129 fyrirtækja
Heimild: Seðlabanki Íslands



Fjárfesting í fiskiskipum

Fjárfesting á föstu verðlagi
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



febrúar þegar þau gerðu ráð fyrir 19% vexti. Á næsta ári gera þau ráð fyrir að fjárfesta fyrir um 6% meira en á þessu ári.

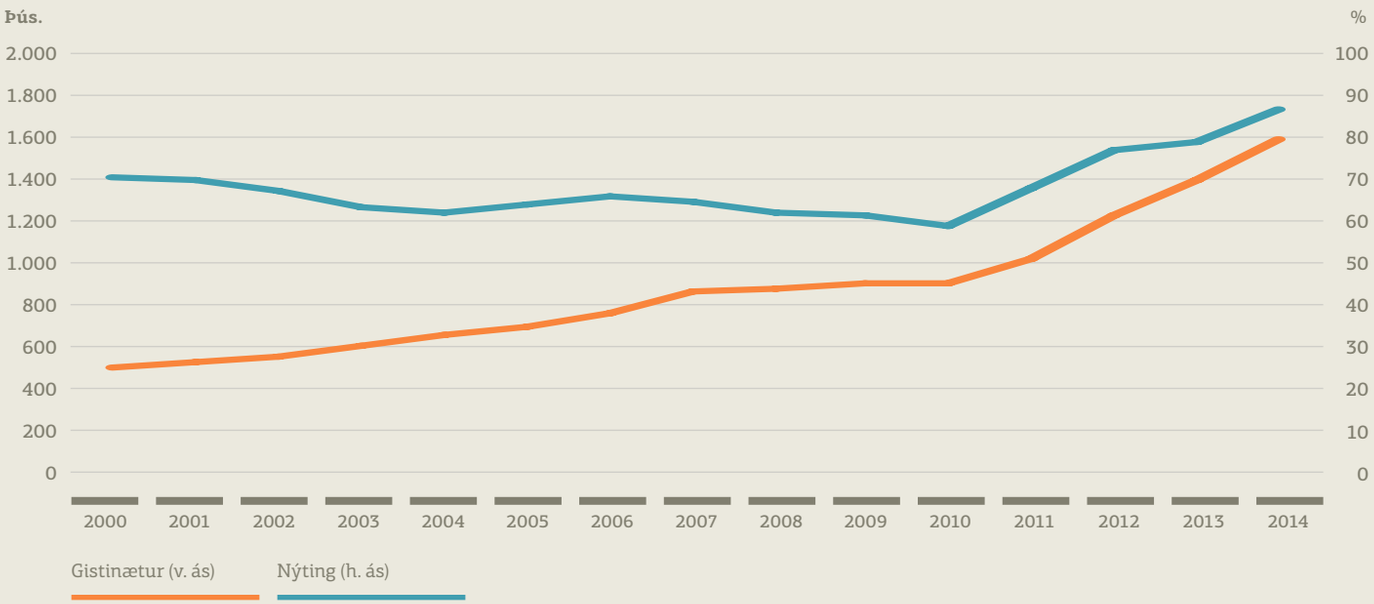
Fjárfestingaráformin eru mismunandi eftir greinum. Fyrirtæki í flutningastarfsemi og ferðaþjónustu gera ráð fyrir að fjárfesta fyrir 20,4 ma.kr. á þessu ári, sem er 45% aukning frá því í fyrra, og á næsta ári gera þau síðan ráð fyrir 43% vexti til viðbótar. Gangi þessi áform eftir verður framlag þessara greina til fjárfestingar verulegt á þessu ári og því næsta, en fyrirtæki í sjávarútvegi og iðnaði gera ráð fyrir að draga úr fjárfestingum bæði á þessu og næsta ári. Gert er ráð fyrir að vöxtur fjárfestingar í sjávarútvegi verði meiri en könnunin gefur tilefni til að ætla. T.d. nam innflutningur fiskiskipa á þessu ári 6,4 ma.kr. meira en á sama tíma í fyrra þegar hann nam 400 m.kr. Þessu til viðbótar námu nettó ný útlán til fiskveiða og vinnslu sjávarafurða 22 ma.kr. á fyrstu 9 mánuðum ársins borið saman við 8,5 ma.kr. á sama tímabili í fyrra.

Komið að endurnýjun skipaflotans

Á þessu ári hafa verið flutt inn þrjú stór fiskiskip fyrir 6,7 ma. kr. samtals. Mjög miklar fjárfestingar í fiskiskipum eru einnig ráðgerðar á næstu árum og íslenskar útgerðir hafa samið um smíði á 11 togurum sem kosta munu 27,4 ma.kr. Afhending þeirra verður á árunum 2015-2017, en flest skipin koma til landsins árið 2016. Leita þarf aftur til síðustu aldamóta til að finna viðlíka fjárfestingu á þriggja ára tímabili. Meðalaldur togara hefur farið hækkandi og var orðinn 28 ár árið 2013. Þessa miklu aukningu sem nú er í pípunum má rekja bæði til lítillar endurnýjunar á síðustu árum og til breyttra áherslna í veiðum og vinnslu. HB Grandi mun kaupa fimm af þessum 11 skipum og þau munu breyta mjög ásýnd fiskiskipastóls fyrirtækisins því meðalaldur skipanna sem skipt verður út er 33 ár.

Gistinætur og herbergjanýting á höfuðborgarsvæðinu

Heildarfjöldi gistinátta fyrstu 9 mánuði hvers árs
Meðalherbergjanýting fyrstu 9 mánuði hvers árs
Heimild: Hagstofa Íslands



Ferðaþjónustan á fleygiferð

Ferðaþjónustan er sú grein sem hefur vaxið hraðast á síðustu árum. Vöxturinn hefur í raun verið ævintýralega mikill, en honum hefur ekki fylgt samsvarandi fjárfesting innan allra sviða greinarinnar. Fjöldi hótelherbergja hefur t.d. ekki haldist í hendur við fjölgun ferðamanna og nýtingin því batnað upp að því marki að líklega er farið að reyna verulega á þanþol gistingar, sérstaklega á höfuðborgarsvæðinu. Herbergjanýting á hótelum á höfuðborgarsvæðinu var 77% á síðasta ári, sem er hæsta nýting frá því byrjað var að safna slíkum upplýsingum árið 2000. Fyrstu 9 mánuði þessa árs hefur nýtingin verið að meðaltali 86% miðað við 78,2% á sama tímabili í fyrra.

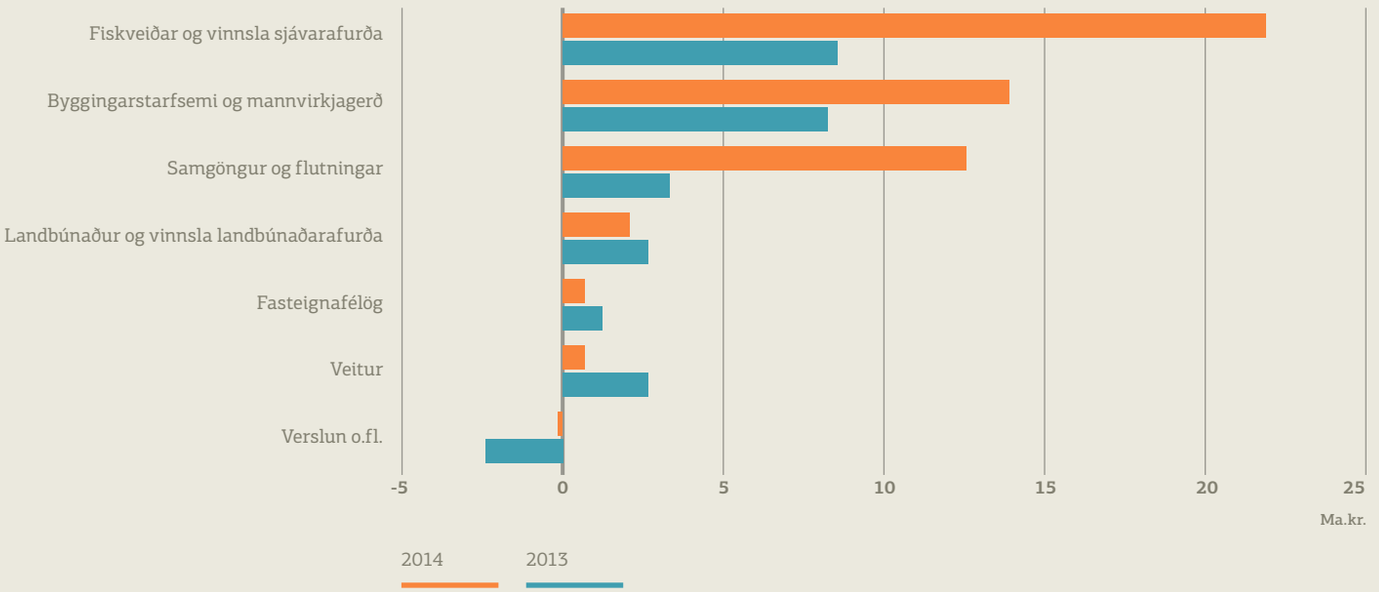
Mikill áhugi á íslenskri raforku

Spá Hagfræðideildar um fjárfestingu í stóriðju á spátímabilinu er í meginatriðum óbreytt frá því í maí. Áfram er gert ráð fyrir tveimur stórframkvæmdum, annars vegar kísilveri PCC á Bakka við Húsavík og hins vegar kísilveri United Silicon í Helguvík, en þau hafa bæði tryggt sér raforku með samningum við Landsvirkjun. Önnur verkefni sem þarfnast umtalsvert meiri raforku, kísilver Thorsil í Helguvík (87 MW) og sólarkísilver Silicor Materials á Grundartanga (85 MW), eru komin á rekspöl en orkuþörf hvors um sig er jöfn samanlagðri orkuþörf United Silicon og PCC. Hvorki Thorsil né Silicor Materials hafa gert samning um afhendingu raforku, en ekki er þó loku fyrir það skotið að orka fáist fyrir bæði kísilverin. Þar yrði í báðum tilfellum um að ræða nokkuð meiri fjárfestingu en tengist PCC á Bakka og United Silicon í Helguvík.

Að auki eru uppi hugmyndir um lagningu sæstrengs til Bretlands. Yrði slíkt að veruleika gæti orðið um að ræða 164 ma. kr. fjárfestingu í virkjunum hér á landi til viðbótar við aðrar tengdar fjárfestingar. Jafnvel þó ákvörðun um lagningu sæstrengs

Nettó útlánaaukning

Ný útlán að frádregnum uppgreiðslum
Heimild: Seðlabanki Íslands



yrði tekin í dag myndi sú fjárfesting þó teygjast langt útfyrir það spátímabil sem hér um ræðir, enda er þar um að ræða 8 ára fjárfestingartíma.

Reynslan sýnir að betra er að hafa vaðið fyrir neðan sig og reikna ekki með stóriðju og tengdum framkvæmdum í þjóðhagsspá, fyrr en samningar um raforku til framleiðslunnar sem um ræðir, hafa verið tryggðir. Hagfræðideildin gerir því aðeins ráð fyrir tveimur stórframkvæmdum í sinni spá.

Útlán til fyrirtækja farin að aukast

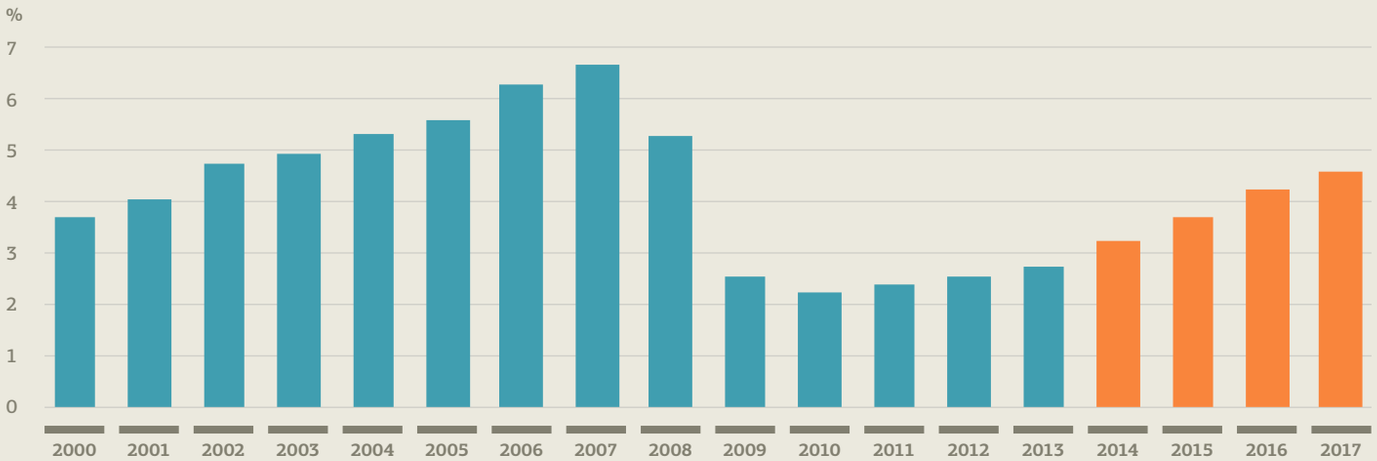
Aukning nýrra útlána umfram uppgreiðslur (nettóútlán) er einn þeirra þátta sem veitir vísbendingu um þróun almennrar atvinnuvegafjárfestingar. Á fyrstu 9 mánuðum ársins námu nettóútlán til nokkurra atvinnugreina[2] 39,2 ma.kr. samanborið við 20,8 ma.kr.á sama tímabili í fyrra. Aukningin nemur 18,4 ma.kr. Til að setja þá tölu í samhengi nam almenn atvinnuvegafjárfesting tæpum 133 ma.kr. í fyrra[3] og nemur útlánaaukningin því 14% af atvinnuvegafjárfestingu síðasta árs. Sé útlánaaukningin brotin niður á einstakar greinar kemur í ljós að fjárfesting virðist lítil sem engin á sumum sviðum en umtalsverð á öðrum. Nettó uppgreiðslur lána í verslun námu 50 m.kr. á fyrstu 9 mánuðum ársins. Á síðasta ári voru uppgreiðslur í verslun einnig meiri en nam nýjum útlánum.

Tölurnar sýna umtalsverðan vöxt í byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð annars vegar og fiskveiðum og vinnslu sjávarafurða hins vegar. Nettó útlán til fyrrnefndu greinarinnar námu 8,3 ma.kr. árið 2013 en 13,9 ma.kr. árið 2014. Nettó útlán til síðarnefndu greinarinnar námu hins vegar 8,5 ma. kr. árið 2013, en hafa síðan numið tæpum 22 ma.kr. á fyrstu 9 mánuðum þessa árs. Þá ber að hafa í huga að íslensk sjávarútvegsfyrirtæki hafa í mörgum tilvikum sótt fjármögnun vegna endurnýjunar fiskiskipa til erlendra banka og kemur sú aukning því ekki fram í þessum tölum. Nettó aukning lánveitinga til samgangna og flutninga, en þar undir flokkast m.a. ferðaþjónustufyrirtæki, nam 12,5 ma.kr. á fyrstu 9 mánuðum ársins.

[2] Hér er átt við landbúnað, fiskveiðar, vinnslu landbúnaðarafurða, vinnslu sjávarafurða, veitur, byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð, verslun o.fl., samgöngur og flutninga og fasteignafélög.
[3] Samfara breytingum á uppgjörsaðferðum þjóðhagsreikninga munu útgjöld til rannsókna og þróunar framvegis flokkast með fjárfestingu, sem er breyting frá fyrri aðferðum. Þessi breyting felur í sér að endurskoðuð fjármunamyndun verður 14-16% hærri undanfarin fimm ár. Þessir 133 ma. kr. innihalda útgjöld til rannsókna og þróunar.

Íbúðafjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu

Heimild: Hagstofa Íslands
Appelsínugular súlur sýna spá Hagfræðideildar



Íbúðafjárfesting hefur aukist verulega

Fjárfesting í íbúðarhúsnæði var mikil á árunum fyrir hrun og fór upp í 6,5% af landsframleiðslu á árinu 2007. Íbúðafjárfestingin lækkaði svo verulega að raungildi á árunum 2008-2010 og fór þá niður í 2,2% af landsframleiðslu. Þróunin síðan þá hefur verið eilítið upp á við. Fjárfesting í íbúðarhúsnæði jókst um 6,9% að raunvirði á árinu 2012 og 10,8% á árinu 2013 og var þá orðin um 2,7% af landsframleiðslu. Frá árinu 2000 hefur íbúðafjárfestingin verið að meðaltali 4,2% af landsframleiðslu, þannig að hún er enn nokkuð lægri en í meðalári.

Spár um íbúðafjárfestingu eru mikilli óvissu háðar og hafa oft reynst ónákvæmar á síðustu árum. Nú benda allar vísbendingar til þess að fjárfesting muni aukast verulega á árinu. Íbúðafjárfesting jókst t.d. um rúman fjórðung á milli ára á fyrri helmingi ársins og byggingarkostnaður hefur lítið hækkað á sama tíma og fasteignaverð hefur hækkað verulega. Aðstæður til byggingarstarfsemi eru því betri en lengi hefur verið. Kaupmáttur hefur aukist, framboð íbúðalána er fjölbreytt og gott, og vextir íbúðalána eru lágir í sögulegu samhengi. Stærsti vandinn á markaði nú er að kaupgeta stórra hópa, einkum yngra fólks, er lítil og margar fjölskyldur hafa t.d. ekki selt eignir, m.a. vegna óvissu og neikvæðrar eiginfjárstöðu. Staða heimilanna hefur þó batnað mikið og nú þegar niðurstaða um lækkun höfuðstóls verðtryggðra íbúðalána liggur fyrir ættu fleiri að geta hugsað sér til hreyfings.

Markaður svarar ekki þörfum

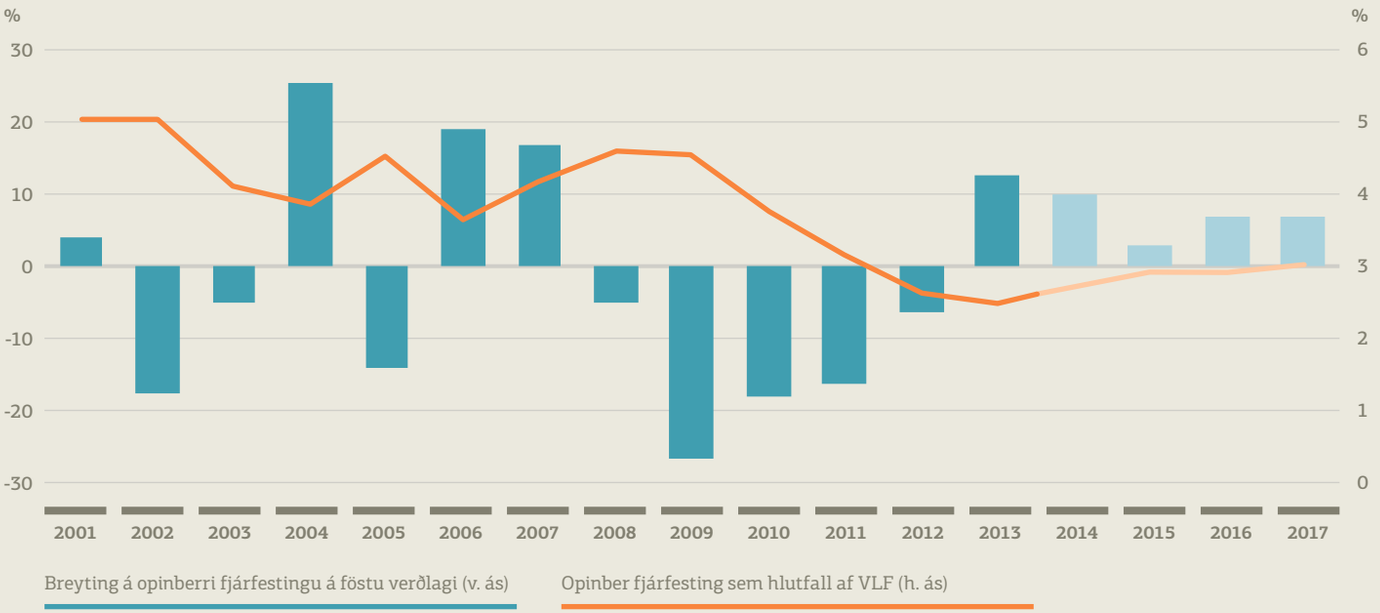
Töluverðar breytingar hafa orðið á kaupendamarkaðnum, t.d. hefur áhugi fjárfesta á íbúðarhúsnæði aukist. Hlutfall nýrra íbúðalána af veltu á markaði bendir til þess að fyrstu kaupendur séu tiltölulega óvirkir og að stærstur hluti viðskipta sé fjármagnaður með eigin fé, eða með öðrum hætti en nýjum íbúðalánum. Almennt er talið að þær íbúðir sem mest er byggt af í dag passi ekki við eftirspurn því meira þurfi af minni og ódýrari íbúðum. Því er líklegt að erfiðlega muni ganga að selja nýjar íbúðir þar til fjárhagsstaða kaupenda, sérstaklega fyrstu kaupenda, batnar. Þetta verði síðan til að halda eitthvað aftur af íbúðafjárfestingu. Nú þegar virðist vera farið að bera á sölutregðu og má því ætla að eitthvað hægi á íbúðafjárfestingu þar til meira framboð verður af íbúðum sem meiri spurn er eftir. Aðferðir sveitarfélaganna við sölu lóða skipta miklu í þessu sambandi, en svo virðist sem verðlagning lóða hamli því að hagkvæmt sé að ráðast í byggingu minni íbúða.

Þá má ætla að það dragi úr viðhaldsverkefnum hjá einstaklingum þegar endurgreiðslu virðisaukaskatts verður hætt um næstu áramót.

Við reiknum með því að íbúðafjárfesting aukist um 22% á árinu 2014, um 18% á árunum 2015 og 2016 og 10% á árinu 2017. Gangi spáin eftir verður hlutfall íbúðafjárfestingar af landsframleiðslu orðið 4,5% á árinu 2017, sem er örlítið yfir meðaltali frá árinu 2000.

Opinber fjárfesting 2001-2017

Heimild: Hagstofa Íslands
Tölur fyrir 2014-2017 eru spá Hagfræðideildar



Fjárfesting hins opinbera áfram lítil

Fimm ára samdráttarskeiði opinberrar fjárfestingar lauk á árinu 2013 þegar hún jókst um 12,5% að raungildi. Opinber fjárfesting er þó enn lítil sem hlutfall af landsframleiðslu, hún hefur verið í algeru lágmarki á síðustu árum og enn er langt í land með að framkvæmdir opinberra aðila verði af svipaðri stærðargráðu og var fyrir fjármálakreppuna. Mæld á föstu verðlagi var opinber fjárfesting á árinu 2013 um helmingi minni en á árinu 2008. Mikil þörf hefur því safnast upp á síðustu árum fyrir aukið viðhald og fjárfestingu í ýmsum innviðum, t.d. í samgöngumálum en sá málaflokkur skýrir að stærstum hluta aukninguna á síðasta ári.

Opinber fjárfesting var einungis 2,7% af vergri landsframleiðslu í fyrra, en var 3,9% að meðaltali á tímabilinu 2000-2013.

Engin áform um auknar fjárfestingar

Í langtímaáætlun fjárlagafrumvarps ríkisstjórnarinnar er ekki að finna nein áform um að auka við fjárfestingu ríkissjóðs á næstu árum og sveitarfélögin eru flest í þeirri stöðu að þurfa að halda aftur af fjárfestingum.

Engar ákvarðanir hafa enn verið teknar um byggingu nýs Landspítala þannig að Vaðlaheiðargöng eru eina stóra verkefnið sem opinberir aðilar fást við nú um stundir, en það verkefni er flokkað sem opinber framkvæmd vegna ábyrgðar ríkisins.

Við gerum ráð fyrir að opinber fjárfesting aukist um 10% á árinu 2014, 3% á árinu 2015 og 7% á árunum 2016 og 2017 í aðdraganda næstu þingkosninga. Miðað við spá okkar verður heildarfjárfesting hins opinbera um 3% af landsframleiðslu út spátímabilið.

5. Ferðaþjónustan helsti drifkraftur útflutnings

Gert er ráð fyrir töluverðum vexti útflutnings á spátímabilinu og verður hann að langmestu leyti knúinn áfram af vexti í ferðaþjónustu.[4] Heildarvöxtur útflutnings verður þó hóflegur á þessu ári, eða 3,4%, og helgast það af töluverðum samdrætti í loðnuveiðum miðað við fyrra ár.

Á næsta ári gerum við ráð fyrir mesta vextinum á spátímabilinu, eða 5,9%, en reiknum svo með að vöxturinn verði heldur minni árin eftir, 4,9% árið 2016 og 4,2% árið 2017. Ástæðan er sú að við áætlum að ferðaþjónustan vaxi hægar eftir því sem líður á spátímabilið. Eftir tveggja stafa vöxt í ferðaþjónustu á síðustu árum reiknum við með því að hann verði tæp 8% árið 2017 sem er jafnt sögulegu meðaltali síðustu 25 ára. Vöxtur í stóriðjutengdum útflutningi, þorskveiðum og almennum vöruútflutningi og þjónustuútflutningi hefur líka áhrif á heildarvöxt útflutnings.

Aukinni einkaneyslu og fjárfestingu fylgir aukinn innflutningur

Þróun innflutnings er nátengd þróun einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingar. Gert er ráð fyrir töluverðum vexti innflutnings á þessu ári, eða 8,7%, að hluta vegna umfangsmeiri kaupa á skipum. Árin 2015 og 2016 mun vöxturinn fara niður í 5,8%, en gert er ráð fyrir að niðurfelling vörugjalda muni hafa þau áhrif að innflutningur verði hærra hlutfall af einkaneyslunni á næsta ári en verið hefur. Því ráða kaup á varanlegum neysluvörum, s.s. þvottavélum, ísskápum og sjónvörpum. Vöxtur innflutnings verður því meiri en ella hefði orðið.

Loðnubrestur og samdráttur í útflutningsverðmæti áls dró úr útflutningi

Á fyrstu 9 mánuðum ársins dróst vöruútflutningur saman um 28 ma.kr., eða um 6% miðað við sama tímabil í fyrra. Það skýrist fyrst og fremst af aflabresti í loðnuveiðum og minni útflutningi á áli og álafurðum. Útflutningur áls í tonnum jókst um 2,5% á milli ára, en verðmætið minnkar, bæði vegna lægra álverðs og sterkari krónu. Eftir gengisfallið 2008 jókst vöruútflutningur mikið í krónum talið og varð mestur árið 2012. Hann hefur lækkað síðan þá og ofangreind atriði ráða mestu þar um.

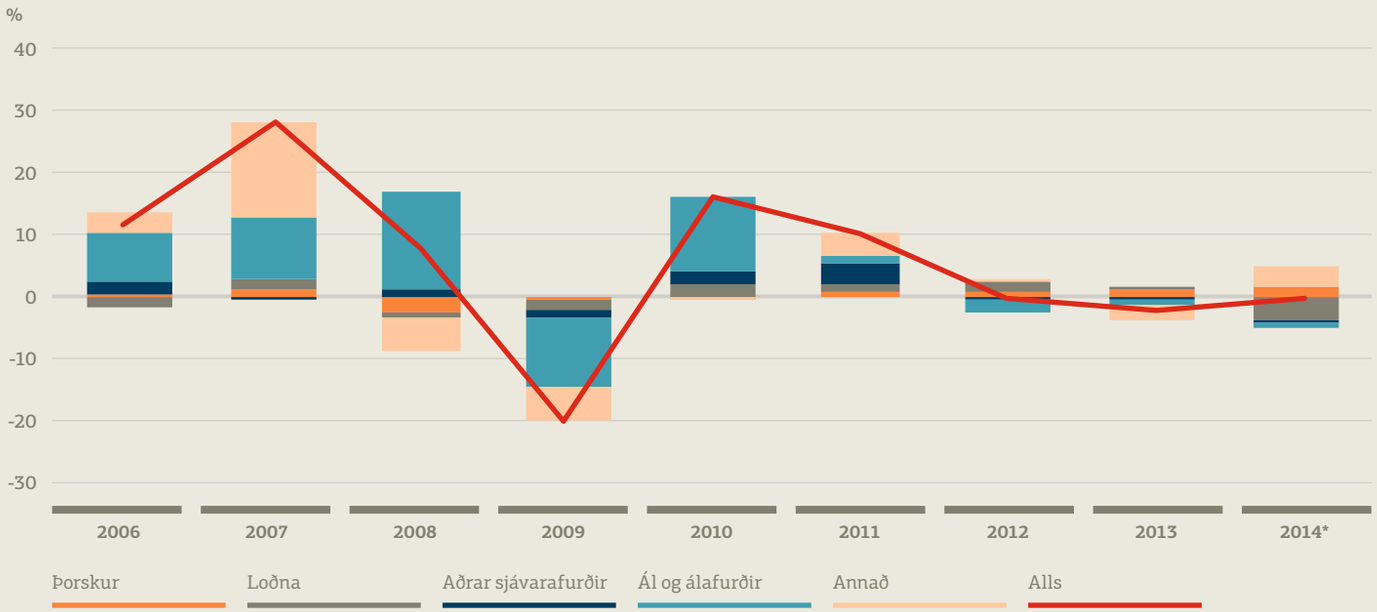
Umtalsverð kaup á skipum

Samhliða því að vöruútflutningurinn hefur gefið eftir síðustu misseri hefur vöruinnflutningurinn vaxið. Hann óx um 11,8 ma. kr. á fyrstu 9 mánuðum ársins, eða um 2,7%. Kaup á skipum skýra fyrst og fremst vaxandi innflutning, en nýskráð voru fjögur skip hér á landi fyrir samtals 13,4 ma.kr.

[4] Ferðaþjónusta er skilgreind í þessu riti sem útflutningur á þjónustuliðunum „ferðalög“ og „farþegaflutningar með flugi“ eins og þeir reiknast í hagreikningum Hagstofu Íslands.

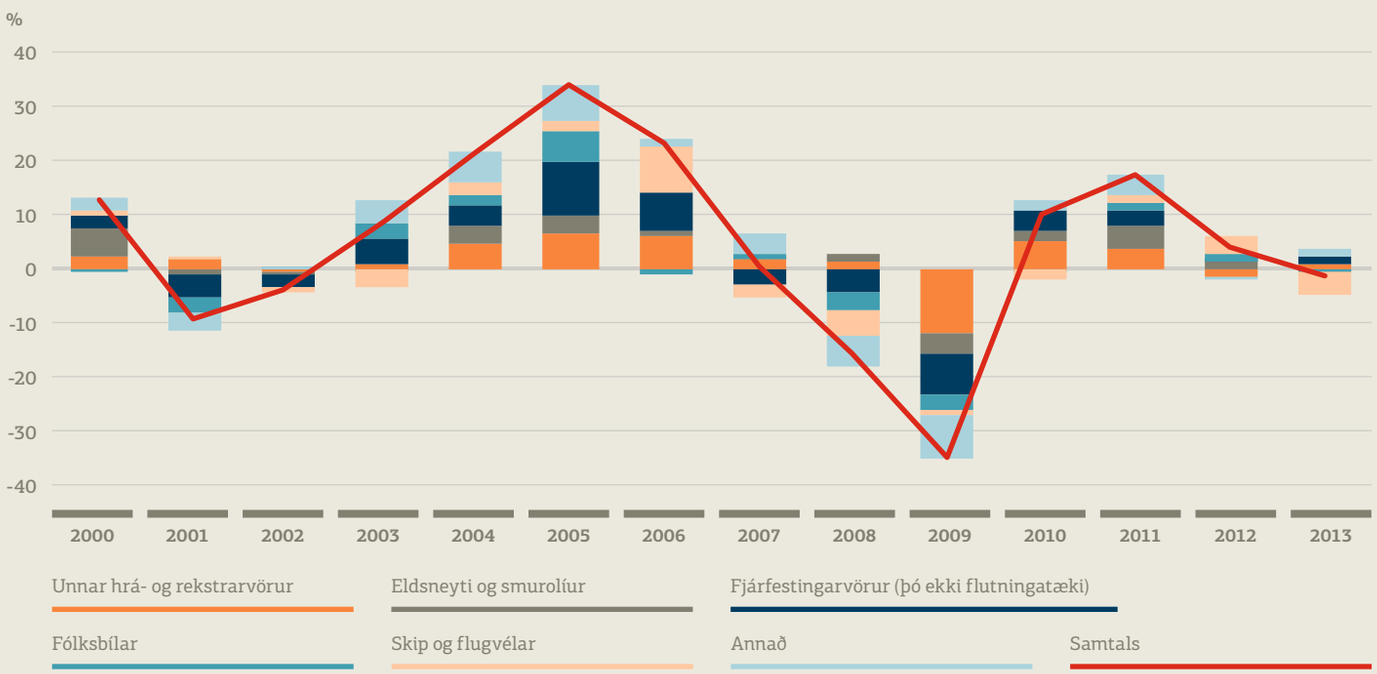
Breyting vöruútflutnings og framlag undirliða

*Tekur mið af fyrstu 9 mánuðum ársins borið saman
við sama tímabil árið áður. Mælt á föstu gengi
Heimild: Hagstofa Íslands



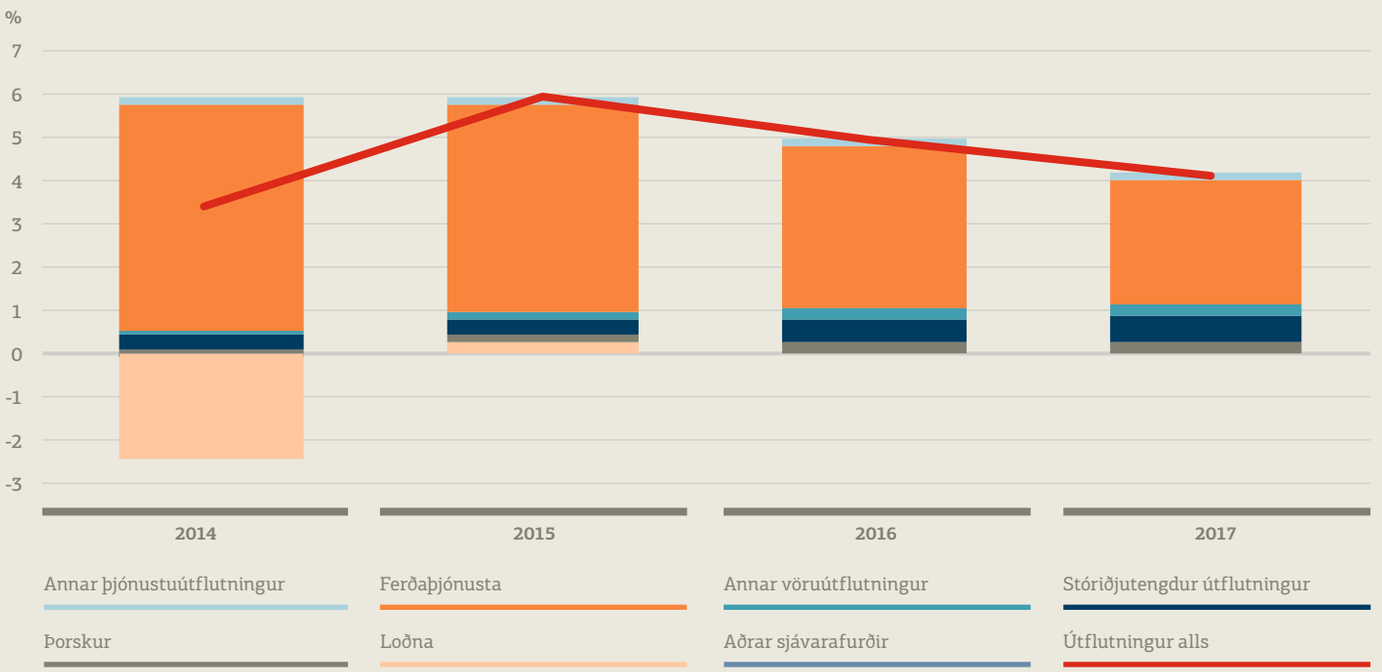
Breyting vöruinnflutnings og framlag undirliða

Mælt á föstu gengi
Heimild: Hagstofa Íslands



Vöxtur útflutnings og framlag undirliða

Heimild: Hagfræðideild Landsbankans



Einnig jókst innflutningur fólksbíla um 4,9 ma.kr., eða um þriðjung. Árið 2009 náði innflutningur tímabundnu lágmarki, en hefur síðan aukist á hverju ári.

Þessi þróun, þ.e. stöðugt vaxandi vöruinnflutningur samhliða samdrætti í vöruútflutningi, hefur valdið því að á fyrstu 9 mánuðum ársins var halli á vöruskiptum við útlönd í fyrsta skipti frá árinu 2008. Hallinn nam 16,4 ma.kr., en sé horft framhjá innflutningi skipa og flugvéla var afgangur upp á 1,5 ma.kr.

Töluverður vöxtur í inn- og útflutningi á þjónustu

Öfugt við þróun vöruútflutnings hefur mælst verulegur og stöðugur vöxtur í útflutningi þjónustu á síðustu árum. Þann vöxt má skýra með miklum vexti ferðaþjónustu. Við reiknum með því að vægi hennar muni aukast enn frekar á næstu árum, enda búist við hraðari vexti á því sviði en í hinum lykilútflutningsgreinunum, sjávarútvegi og stóriðju.

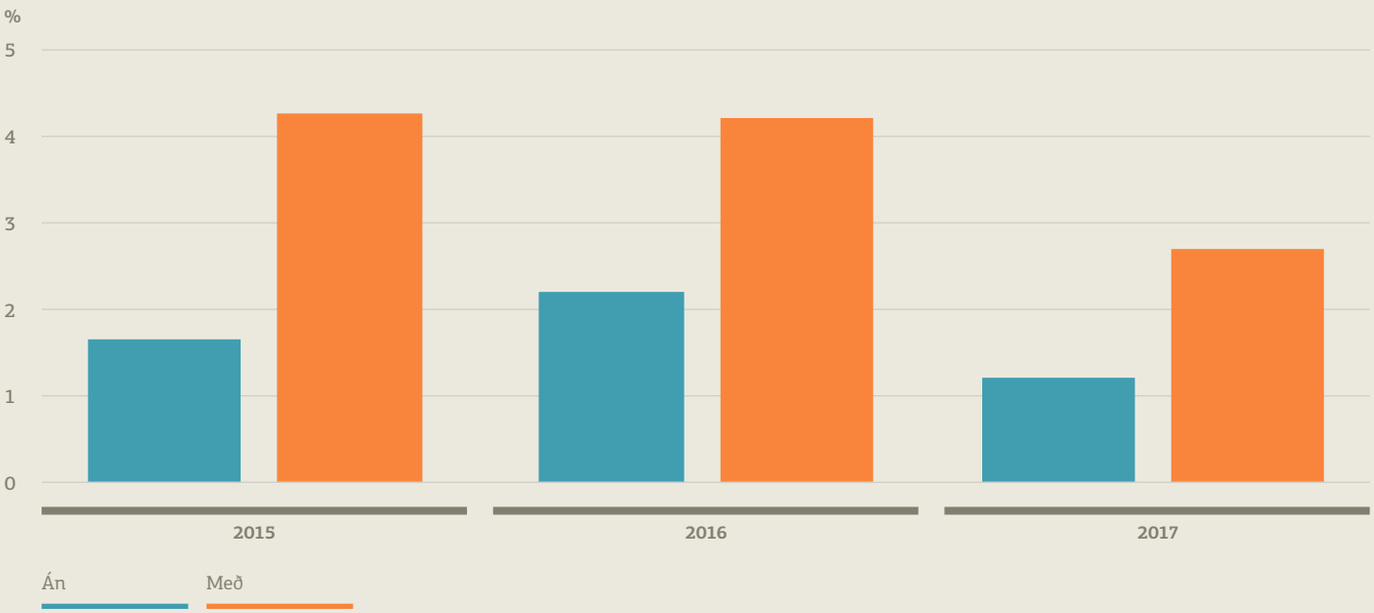
Innflutningur þjónustu hefur einnig aukist verulega á síðustu árum m.a. vegna þess að Íslendingar ferðast meira sjálfir og kaupa á sérfræðiþjónustu, einkum á sviði lögfræði og fjármála.

Útflutningur ferðaþjónustu hefur mikil áhrif á hagvöxt

Það sem af er ári hefur ferðamönnum fjölgað um 23%. Einnig hefur orðið aukning í farþegaflutningum innlendra flugfélaga og jukust

Hagvöxtur með og án vaxtar í ferðaþjónustu

Sýnir hagvöxt (að öðru óbreyttu)
með eða án spáðs vaxtar ferðaþjónustu
Heimild: Hagfræðideild Landsbankans



tekjur Icelandair t.d. um 16% á fyrstu þremur fjórðungum ársins. Stór hluti erlendra ferðamanna kemur reyndar til landsins með erlendum flugfélögum, en tekjur þeirra hafa ekki bein áhrif á útflutningstekjur þjóðarbúsins.

Gert er ráð fyrir að vöxtur ferðaþjónustu verði að meðaltali 13% frá 2014 til 2017, mestur á þessu og næsta ári, en að það hægist á vextinum eftir það og hann endi nærri sögulegum meðalvexti árið 2017.

Heildarvöxtur útflutnings mun liggja á bilinu 4,2 til 5,9% árin 2015 til 2017 og verða 3,4% á þessu ári. Án vaxtar í ferðaþjónustu yrði vöxturinn í heildarútflutningi á næstu árum lítilfjörlegur. Hann myndi liggja á bilinu 1,2 til 1,5% árin 2015 til 2017 og meðalhagvöxtur yrði um 2 prósentustigum minni en ella.

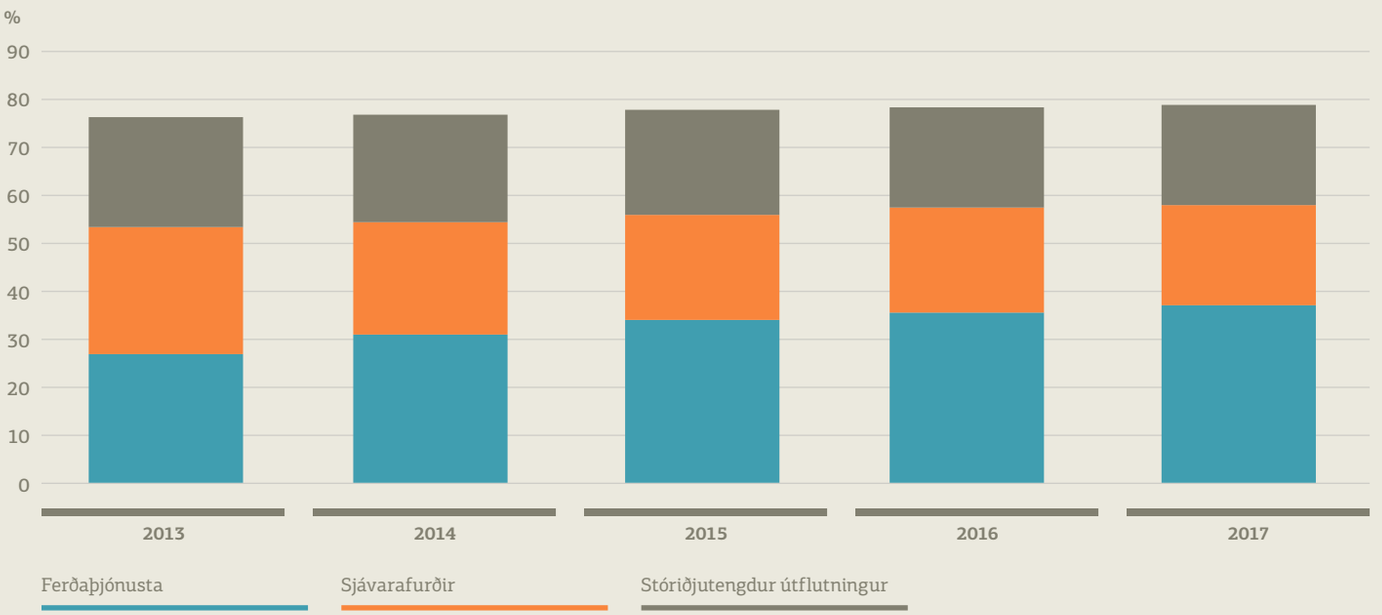
Auknar loðnuveiðar gætu haft töluverð jákvæð áhrif á næstu árum

Aðrar atvinnugreinar leggja einnig sitt af mörkum til útflutningsins. Gert er ráð fyrir að stóriðjutengdur útflutningur aukist að meðaltali um 2,1% á öllu spátímabilinu, m.a. vegna aukinnar framleiðslugetu Norðuráls auk þess sem áhrifa kísilveranna tveggja, United Silicon og PCC á Bakka, fer að gæta árin 2016 og 2017.

Loðnuveiðar eru einn af meginóvissuþáttunum í spá um vöxt útflutnings. Við gerum ráð fyrir að loðnuveiðar næstu árin verði í samræmi við nýjustu veiðiráðgjöf og verði 150 þúsund

Vægi stoðanna þriggja í heildarútflutningi

Heimild: Hagfræðideild Landsbankans



tonn, en það er aðeins meiri veiði en á loðnuvertíðinni í vor. Yrðu veiðar á næsta ári hins vegar jafn miklar og t.d. árið 2013, þegar þær námu um 450 þúsund tonnum, mun heildarvöxtur útflutnings fara úr 5,9% í 8,1% og hagvöxtur úr 4,3% í 5,5%.

Gert er ráð fyrir vexti í almennum vöruútflutningi og almennum þjónustuútflutningi í samræmi við vöxt alþjóðaviðskipta í heiminum. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerir ráð fyrir að alþjóðaviðskipti með vöru og þjónustu aukist um 3,8% á þessu ári en 5% á næsta ári, samanborið við u.þ.b. 3% vöxt undanfarin tvö ár.

Vægi ferðaþjónustu eykst verulega á kostnað sjávarafurða og stóriðju

Íslenskur útflutningur hefur lengi vel verið fremur fábreyttur og einkennst af miklu vægi sjávarútvegs og stóriðju. Ferðaþjónustan stóð lengi vel í skugganum af sjávarútvegi og áli, en hefur á síðustu árum orðið að þriðju lykilstoð íslensks útflutnings og í reynd orðið leiðandi í öflun gjaldeyristekna. Árið 2013 var vægi hennar um 27% af heildarútflutningi, en gert er ráð fyrir að það verði 31% á þessu ári. Á næstu árum mun vægið aukast og verða 37% í lok spátímans gangi spáin eftir. Til samanburðar verður vægi sjávarafurða og stóriðju 21%, hvort fyrir sig, í lok spátímans. Ferðaþjónustan nálgast því að verða tvöfalt stærri en hinar stoðirnar tvær.

Spáin gerir ráð fyrir að stoðirnar þrjár muni vaxa sem hlutfall af heildarútflutningi. Samanlagt hlutfall þeirra var 77% af heildarútflutningi árið 2013 en gert er ráð fyrir að það verði komið upp í 79% árið 2017.

6. Er árangur að nást í ríkisfjármálum?

Fjárlögin fyrir árið 2014 voru samþykkt með afgangi. Lengi stefndi í mjög neikvæða niðurstöðu ríkisreiknings fyrir árið 2013, en lokaniðurstaðan var jákvæð, aðallega vegna bókhalds- og einskiptisliða. Mánaðarlegt greiðsluuppgjör ríkissjóðs það sem af er árinu hefur verið jákvætt.

Á þeim þremur ársfjórðungum sem liðnir eru, hafa tekjur aukist um 15,8% frá sama tíma á síðasta ári en útgjöld um 5,2%. Óreglulegir liðir skipta miklu um tekjurnar, t.d. arðgreiðslur frá Landsbankanum og lækkun á vaxtakostnaði skuldabréfs ríkissjóðs sem gefið var út til Seðlabankans. Þegar þrír mánuðir eru eftir af árinu eru tekjur mun meira umfram áætlun en útgjöld. Handbært fé frá rekstri hafði í lok þriðja ársfjórðungs aukist um 22 ma.kr. frá árinu áður.

Betri stöðu ríkissjóðs má að mestu leyti skýra með batnandi horfum í efnahagslífinu, auknum hagvexti og betra atvinnuástandi. Þó greiðsluyfirlit ríkisins sé vissulega aðeins vísbending um endanlega niðurstöðu uppgjörs, eru horfur í fjármálum ríkisins jákvæðari en lengi hefur verið.

Frumvarp til fjáraukalaga undirstrikar stöðuna

Frumvarp til fjáraukalaga ársins 2014 staðfestir að markmið fjárlaga eru að nást. Niðurstaðan er að heildarjöfnuður ársins batnar um tæpa 43 ma.kr., en regla síðustu ára hefur verið sú að bæta hefur þurft verulega við útgjaldarammann í fjáraukalögum. Áætlað er að tekjur aukist um rúma 56 ma.kr. en útgjöld um rúma 13 ma.kr. Eins og áður segir má rekja stærstan hluta teknanna til óreglulegra liða og er áætlað að þær nemi rúmum 48 ma.kr., sem er fimm milljörðum króna umfram áætlaðan bata á heildarjöfnuði.

Fjárlagafrumvarp ársins 2015

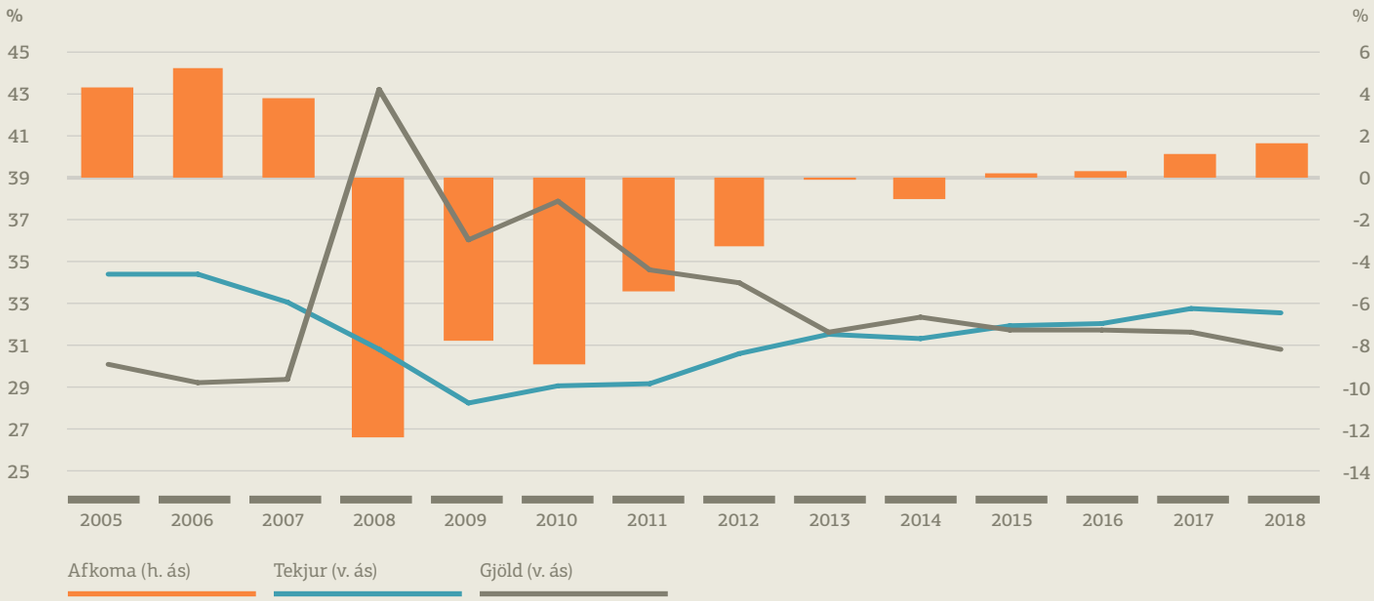
Í frumvarpi að fjárlögum fyrir árið 2015 er gert ráð fyrir um 4 ma.kr. tekjuafgangi, eða u.þ.b. 0,2% af landsframleiðslu. Gert er ráð fyrir vaxandi afgangi á næstu árum og árið 2018 er áætlað að afgangur af rekstri ríkisins nemi 36 ma.kr., eða um 1,5% af landsframleiðslu. Þessum markmiðum á aðallega að ná með aukinni tekjuöflun á sama tíma og útgjöldin hækka minna. Sé miðað við ríkisreikning ársins 2013, er reiknað með að tekjur aukist um 17,2% fram til ársins 2018, en útgjöldin um 7,7%.

Hagræðingarhópur ríkisstjórnarinnar

Fyrstu tillögur hagræðingarhóps ríkisstjórnarinnar um aukna framleiðni og skilvirkni í ríkisrekstri voru lagðar fram fyrir u.þ.b. ári síðan. Ekki var um beinar tillögur að ræða, heldur safn hugmynda í 111 liðum sem ætlunin var að vinna nánar með í framhaldinu. Af allri umgjörð mátti ætla að tillögur hópsins myndu

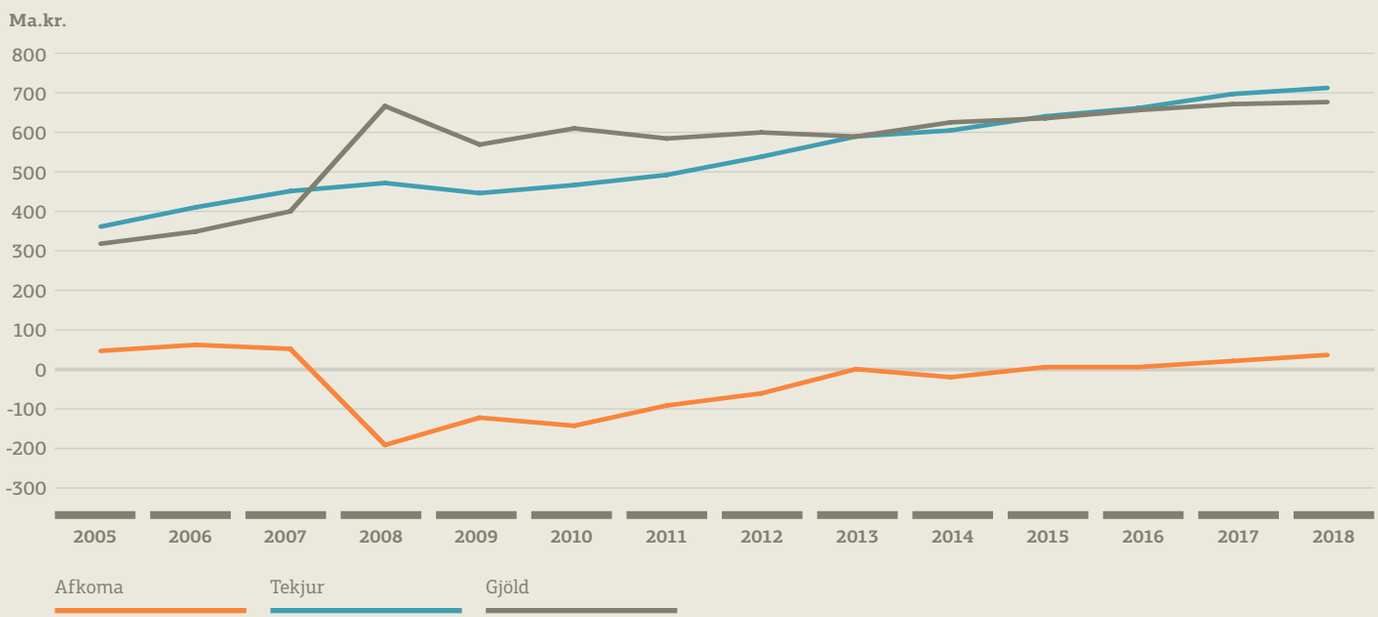
Afkoma ríkissjóðs 2005-2018 – hlutfall af VLF

Heimild: Ríkisreikningur, Frumvarp til fjárlaga 2015



Afkoma ríkissjóðs 2005-2018

Heimild: Ríkisreikningur, Frumvarp til fjárlaga 2015



vega þungt í áframhaldandi starfi við fjárlög ársins 2014 og mótun framtíðarstefnu í ríkisfjármálum. Ekki hefur þó farið mikið fyrir markvissum tillögum um aukna framleiðni og skilvirkni í rekstri ríkisins.

Skuldastaðan enn mjög erfið

Langvarandi hallarekstri ríkissjóðs hefur fylgt mikil skuldasöfnun. Samkvæmt ríkisreikningi voru skuldir ríkisins án lífeyrisskuldbindinga um 1.525 ma.kr. um síðustu áramót. Það svarar til 81% af landsframleiðslu og á þann mælikvarða fóru skuldirnar hæst í tæp 100% af landsframleiðslu árið 2011. Skuldir hafa reyndar minnkað lítillega í krónum talið frá árinu 2012.

Samkvæmt nýrri langtímaáætlun, sem var hluti af frumvarpi til fjárlaga fyrir 2015, eru áætlanir um lækkun skulda metnaðarfyllri en áður. Það vekur þó athygli að ekki er gert ráð fyrir umtalsverðri niðurgreiðslu skulda nema með því að að greiða á árunum 2015 og 2016 andvirði af sölu hlutafjár í Landsbankanum beint inn á skuldabréf sem gefið var út til að endurfjármagna bankakerfið strax eftir hrun. Að öðru leyti er miðað við að hlutfall skulda af landsframleiðslu fari lækkandi vegna aukinnar landsframleiðslu, en að nafnvirði skuldanna standi nokkurn veginn í stað. Gert er ráð fyrir að nafnvirði vergra skulda verði 1.418 ma.kr. (59% af VLF) í lok árs 2018, en í lok þessa árs er gert ráð fyrir að skuldirnar nemi 1.489 ma.kr. (79% af VLF).

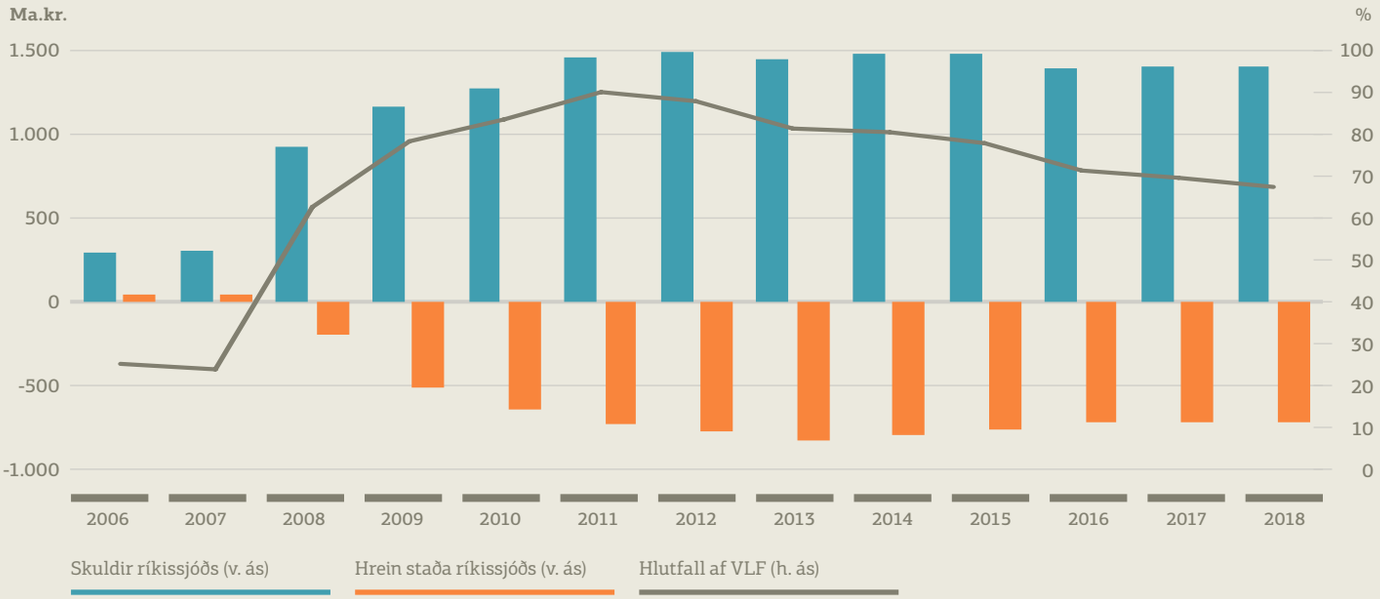
Í ljósi fjárlagafrumvarpsins má ætla að niðurgreiðslur skulda ríkisins muni ganga hægar en ætlað var. Í fjárlagafrumvarpinu er stefnt að því að skuldir verði komnar niður í 70% af landsframleiðslu á árinu 2017. Spá Seðlabanka Íslands gerir ráð fyrir að skuldir verði 85% af landsframleiðslu í lok ársins 2016.

Vaxtabyrðin áfram veruleg

Þrátt fyrir að kjör á markaði séu með allra hagstæðasta móti um þessar mundir – í skjóli fjármagnshafta – er fjármagnskostnaður verulega íþyngjandi fyrir ríkissjóð. Vaxtabyrði var undir 5% af tekjum ríkissjóðs á árunum fyrir hrun, en hún var um 15% samkvæmt ríkisreikningi 2013 og verður 14,2% samkvæmt fjárlagafrumvarpinu fyrir 2015. Vaxtagjöld ársins eru áætluð hvorki meira né minna en 84,2 ma.kr. en til samanburðar má benda á að í frumvarpinu er gert ráð fyrir um 47 ma.kr. til rekstrs Landspítalans. Vaxtakostnaður ársins 2015 mun

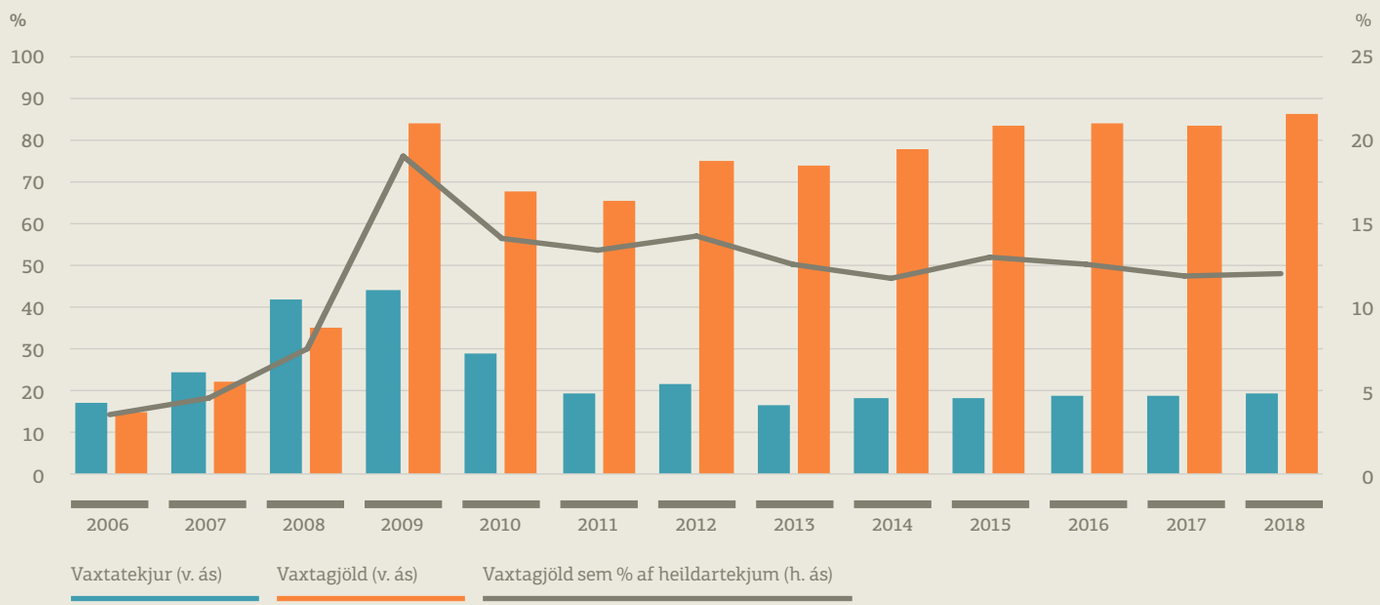
Skuldastaða ríkissjóðs og spá um framvindu

Heimild: Ríkisreikningur, Frumvarp til fjárlaga 2015



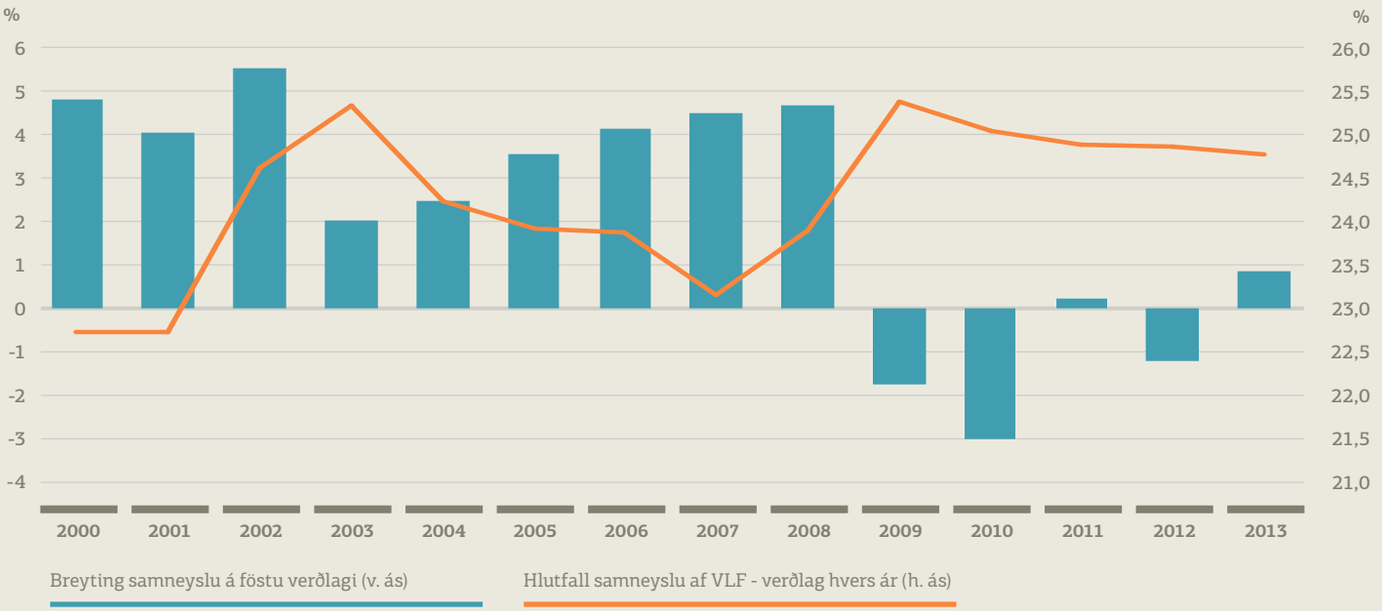
Vaxtatekjur og -gjöld ríkissjóðs

Heimild: Ríkisreikningur, Frumvarp til fjárlaga 2015



Samneysla 2000-2013

Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



því væntanlega verða 80% hærri en rekstrarkostnaður spítalans. Þrátt fyrir að áætlanir geri ráð fyrir að skuldir ríkisins lækki á næstu árum sem hlutfall af landsframleiðslu verður vaxtabyrðin áfram um 80 ma.kr. á ári fram til ársins 2018.

Erfið verkefni bíða enn úrlausnar

Ekki hefur verið gefinn mikill gaumur að því hvernig standa eigi undir gríðarlegum lífeyrisskuldbindingum sem bæði ríki og sveitarfélög standa frammi fyrir. Heildarlífeyrisskuldbindingar ríkisins námu um 613 ma.kr. í lok árs 2013 og þá höfðu verið greiddir fyrirfram af þeim um 205 ma.kr. Hreinar lífeyrisskuldbindingar ríkisins voru því samtals um 408 ma.kr. í lok ársins 2013, sem nemur um 70% allra tekna þess árs. Séu skuldbindingar sveitarfélaganna meðtaldar fer þessi tala upp í 457 ma.kr. m.v. síðustu áramót. Það er næstum fjórðungur landsframleiðslunnar. Á næstu árum verður að takast á við þessa stöðu sem annars mun íþyngja fjármálum hins opinbera verulega.

Hvað verður um Íbúðalánasjóð?

Fjárhagslegur vandi ríkissjóðs vegna bágrar stöðu Íbúðalánasjóðs er verulegur og lítið hefur verið gert, enn sem komið er, til að leita varanlegra lausna. Á síðustu árum hefur sjóðurinn fengið veruleg eiginfjár- og rekstrarframlög og nokkuð ljóst virðist að rekstur sjóðsins er alls ekki sjálfbær. Lækkun á höfuðstól verðtryggðra húsnæðislána mun auka enn á vanda sjóðsins. Áform eru uppi um að draga verulega úr umfangi hans eða leggja hann jafnvel niður, enda er uppsafnaður vandi vegna hans verulegur og mun leggja þungar byrðar á ríkissjóð á næstu árum.

Samneyslan eykst að nýju

Samneyslan, eða rekstur hins opinbera, samanstendur af ríkissjóði, sveitarfélögum og almannatryggingum. Samneyslan jókst um 0,8% á síðasta ári, en hefur annars dregist töluvert saman á síðustu árum, eða um tæp 5% á föstu verðlagi frá 2008 til 2013. Framlag samneyslunnar til hagvaxtar hefur því verið neikvætt á þessum tíma, en á árunum þar á undan var töluverður vöxtur í samneyslu.

Miðað við stöðu opinberra fjármála er þess ekki að vænta að framlag samneyslunnar til hagvaxtar verði mikið á næstu árum. Við gerum ráð fyrir að samneyslan vaxi um 1% á ári á árunum 2014 og 2015, en aukist svo um 2% á árinu 2016 og 1,5% á árinu 2017 í aðdraganda kosninga.

7. Innlendir fjármálamarkaðir

Horfur fyrir íslenska fjármálamarkaðinn á næsta ári eru ágætar, enda horfur fyrir hagkerfið í heild góðar. Hagvöxtur á næsta ári mun styðja við hlutabréfamarkaðinn, en óvissa vegna fjármagnshafta, uppbyggingu nýs húsnæðislánamarkaðar og verðbólguvæntinga ásamt fáum nýjum útgáfum munu lita þróunina á skuldabréfamarkaði.

Stærsti óvissuþátturinn á fjármálamarkaði á næsta ári lýtur að losun fjármagnshafta. Þó slökun á höftunum sé jákvæð og nauðsynleg til lengri tíma geta óvarleg skref valdið óróa og jafnvel lækkun á mörkuðum til skamms tíma. Hins vegar teljum við að fyrstu skrefin verði varfærin og ættu þess vegna ekki að leiða sjálfkrafa til óróa á fjármálamörkuðum, einkum í ljósi þess að vaxtamunur milli Íslands og helstu viðskiptalanda er verulegur um þessar mundir.

Verð hlutabréfa hefur lækkað það sem af er ári

Úrvalsvísitala kauphallarinnar (OMXI8ISK) lækkaði um 8% fyrstu tíu mánuði ársins og stóð vísitalan í 1.186 í lok október. Meðalvelta á mánuði fyrstu 10 mánuði ársins 2014 nam 19,7 ma.kr. samanborið við 17,9 ma.kr. á sama tímabili 2013.

Í lok síðasta árs voru væntingar til hlutabréfamarkaðarins almennt miklar. Aukinn hagvöxtur og aukin einkaneysla áttu að styðja við vöxt skráðra félaga með starfsemi hér á landi og efnahagsbati í Evrópu og Bandaríkjunum við félög með starfsemi erlendis. Einnig var talið að svo fáir fjárfestingakostir á markaði gætu ýtt undir hækkun á hlutabréfamarkaði. Vonbrigði með afkomu félaga á markaði, sem og framboð af óskráðum fjárfestingaverkefnum, leiddu hins vegar til þess að OMXI8 vísitalan hóf að lækka í byrjun febrúar og um miðjan júlí hafði vísitalan lækkað um 12% frá áramótum. Uppgjör nokkurra félaga á þriðja ársfjórðungi höfðu hins vegar jákvæð áhrif á markaðinn og hefur vísitalan lækkað um 4,7% frá áramótum þegar þetta er skrifað.

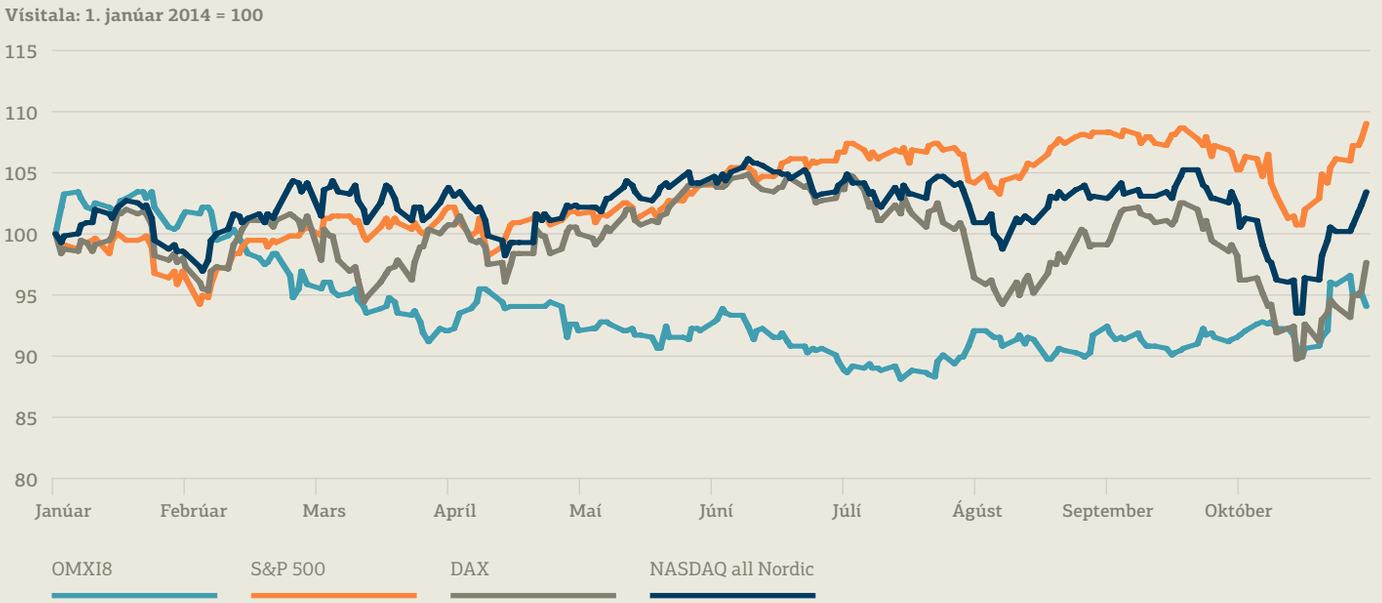
Markaðsvirði íslenskra hlutafélaga svipað og erlendis með tilliti til hagnaðar

Algeng leið til að meta hvort bólumyndun sé í uppsiglingu á hlutabréfamörkuðum er að skoða markaðsvirði fyrirtækja á móti hagnaði þeirra (V/H hlutfall). Sögulega hefur þetta hlutfall langoftast legið á milli 10x og 20x í Bandaríkjunum og sögulegt meðaltal er 15,5x. Hátt V/H hlutfall gefur vísbendingu um að markaðurinn kunni að vera yfirverðlagður og sömuleiðis bendir lágt hlutfall til þess að hann sé undirverðlagður.[5] Meðal V/H hlut-

[5] Margir þættir spila þó hér inn í, t.d. vaxtastig landa. Hávaxtalönd eins og Ísland ættu jafnan að vera með lægri V/H-hlutföll að meðaltali en lágvaxtalönd þar sem ávöxtunarkrafa hávaxtalanda er hærri. Þetta á þó einungis við um fyrirtæki sem gera upp í íslenskum krónum.

Þróun helstu hlutabréfavísitalna 2014

Heimild: Bloomberg, Hagfræðideild Landsbankans



fallið á íslenska markaðnum hefur verið 17,3x það sem af er ári samanborið við 17,5x hjá S&P 500 og 17,8x hjá DAX. Frá upphafi árs 2013 hefur V/H hlutfall innlendra félaga sveiflast nokkuð í takt við erlenda markaði og á svipuðu bili (u.þ.b. á milli 15x og 20x). Í lok október stóð hlutfallið í 18,7x hér á landi. Þessi fylgni við erlenda markaði þarf ekki að koma á óvart sé litið til þess að stór hluti af íslenska hlutabréfamarkaðnum gerir upp í erlendri mynt og aflar tekna sinna að stærstum hluta í erlendri mynt.

Færri nýskráningar en vonir stóðu til

Í apríl á þessu ári var Sjóvá skráð í Kauphöllina og HB Grandi færði sig af First North markaðnum yfir á aðallistann. Í almennu hlutafjárútboði Sjóvár voru 23% af útgefnum hlutum félagsins í boði og var eftirspurnin sjöföld umfram það. Þegar þetta er ritað er markaðsverð Sjóvár 2,3% yfir útboðsgengi félagsins (tilboðsbók A). Í hlutafjárútboði HB Granda var 27% hlutur í félaginu seldur á genginu 27,7 og stendur markaðsverð félagsins í 29,65, sem er 7% hækkun frá útboðsgengi. Heildarupphæð seldra hluta í þessum tveimur útboðum nam 18,3 ma.kr.

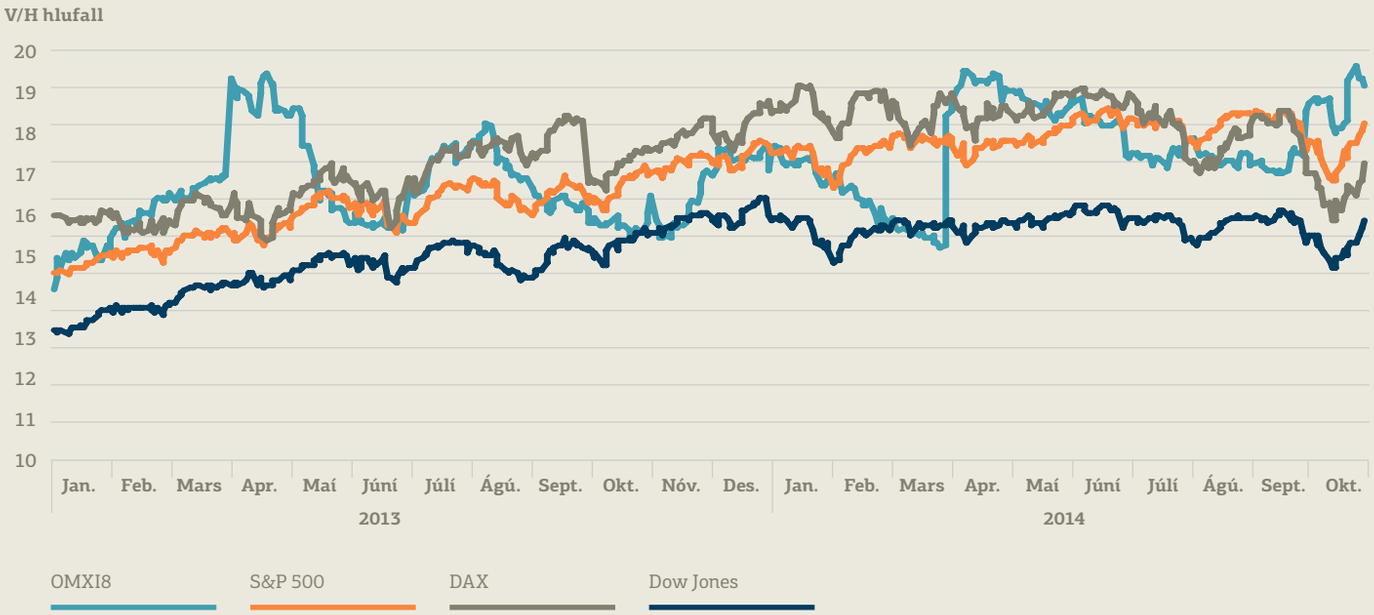
Töluverðar væntingar hafa verið um nýskráningar fyrirtækja, en þær vonir hafa dalað. Á næsta ári er helst búist við skráningu fasteignafélaganna Reita og Eikar og fyrirtækjanna Skipta og Promens, en sumir gerðu í lok síðasta árs ráð fyrir að eitthvert þessara félaga yrðu skráð í ár. Aukinn þungi hefur færst í umræðuna um mögulega sölu íslensku bankanna og jafnvel skráningu. Tryggingafélög teljast til fjármálafyrirtækja og þó þrjú þeirra séu skráð í Kauphöllina eru þau eingöngu 10% af heildarmarkaðsvirði félaganna þar. Erlendis er vægi fjármálafyrirtækja umtalsvert meira. Vægi fjármálafyrirtækja í S&P vísitölunni er um 33%, (þar af bankar 18%) og hlutur fjármálafyrirtækja í OMX Stockholm 30 er 22%. Að okkar mati yrði skráning bankanna hlutabréfamarkaðnum til framdráttar, þó óljóst sé hvenær og hvernig það gæti gerst. Vegna smæðar íslenska hlutabréfamarkaðarins þyrfti hins vegar einungis að skrá einn banka til að vægi fjármálafyrirtækja yrði svipað og víðast hvar annarsstaðar.

Lítið framboð á skuldabréfamarkaði

Markaðsvirði verðtryggðra skuldabréfa hækkaði um 1,9% og óverðtryggðra um

V/H þróun

Heimild: Bloomberg, Hagfræðideild Landsbankans



5,7% á fyrstu 10 mánuðum ársins, samkvæmt skuldabréfavísitölum GAMMA. Meðalvelta á mánuði fyrstu 10 mánuði ársins 2014 nam 99,8 ma.kr. með ríkisbréf og 16,4 ma.kr. með íbúðabréf samanborið við 95,2 ma.kr. veltu ríkisbréfa og 31,6 ma.kr. veltu íbúðabréfa árið 2013. Staða markaðsskuldabréfa, þ.e. skráðra bréfa, er 2.200 ma.kr. Til samanburðar er staða skráðra hlutabréfa um 600 ma.kr. Stærsti hluti markaðsskuldabréfa eru ríkisbréf (37%) og íbúðabréf (35%). Langstærsti hluti útgáfu skuldabréfa eftir fall viðskiptabankanna hefur verið á vegum ríkissjóðs til að fjármagna hallarekstur hans. Þar sem ríkið er búið að loka fjárlagahallanum að mestu leyti má búast við minni útgáfu af hálfu þess næstu árin. Framboð á skuldabréfamarkaði mun því að öllum líkindum liggja í sértryggðum skuldabréfum íslensku bankanna ásamt fyrirtækjabréfum sem hafa þó enn ekki náð sér á strik eftir hrun.

Krónan áfram stöðug

Krónan er búin að vera mjög stöðug á móti evrunni það sem af er ári, en fyrstu 10 mánuðina styrktist hún um 3% gagnvart evru. Gjaldeyrisvelta á millibankamarkaði hefur aukist nokkuð jafnt síðan um mitt ár 2010. Meðalmánaðarvelta fyrstu 10 mánuði ársins var 23 ma.kr. samanborið við 14 ma.kr. árið 2013.

Hlutdeild Seðlabankans (SÍ) af gjaldeyrisveltu hefur aukist verulega það sem af er ári og stendur í 43,5% (99 ma.kr.) samanborið við einungis 11,5% (19 ma.kr.) árið 2013. Erfitt er að sjá að veltan geti aukist mikið meira meðan eingöngu eru stunduð stundarviðskipti, en líklegt er að hún aukist aftur þegar gjaldeyrisvarnir fyrirtækja aukast.

Raungengið hefur leitað upp á við síðan 2009. Í fundargerð Peningastefnunefndar SÍ í júní kom fram að nefndin teldi raungengið ekki fjarri því sem telja mætti viðunandi næstu misserin. Það bendir til þess að áframhald verði á kaupum SÍ á gjaldeyrismarkaði. Í lok ágúst námu skammtímakrónueignir erlendra aðila 307 ma.kr., en sú upphæð fór hæst í 657 ma.kr. í lok nóvember 2008. Verðbilið milli gengis gjaldeyrisútboða og gengis gjaldeyrismarkaðarins hefur farið minnkandi á síðustu misserum og óvissa er um hvort eða hvenær næsta útboð verður. Að okkar mati er því líklegt að þau hafi runnið sitt skeið.

8. Ytri skilyrði og jöfnuður þjóðarbúsins

Lítil breyting hefur orðið á hagvaxtarhorfum í helstu viðskiptalöndum það sem af er ári. Spár um hagvöxt á þessu ári á evrusvæðinu, Bandaríkjunum og Japan hafa þó lækkað frá upphafi árs en búist er við heldur meiri hagvexti í Bretlandi.

Á þessu ári er gert ráð fyrir að hagvöxtur á evrusvæðinu verði undir 1% en að hann verði um 1,3% á næsta ári. Hagvaxtarhorfur í Bandaríkjunum eru nokkuð betri, en þar er gert ráð fyrir 1,7% hagvexti í ár og 3% á næsta ári.

Traust á íslensku efnahagslífi enn lítið

Fjármagnshöftin eru nú stærsta óleysta viðfangsefnið í endurreisn íslensks efnahagslífs. Tilvist haftanna endurspeglar þá staðreynd að ekki hefur tekist fyllilega að endurvekja traust erlendra jafnt sem innlendra fjárfesta á íslensku efnahagslífi. Talsvert hefur verið gert til að minnka vandann, m.a. með gjaldeyrisútboðum og skipun fjölda nefnda og sérfræðingahópa, en þó virðist á stundum næstum jafn langt í land og fyrir 6 árum síðan, þegar höftunum var komið á.

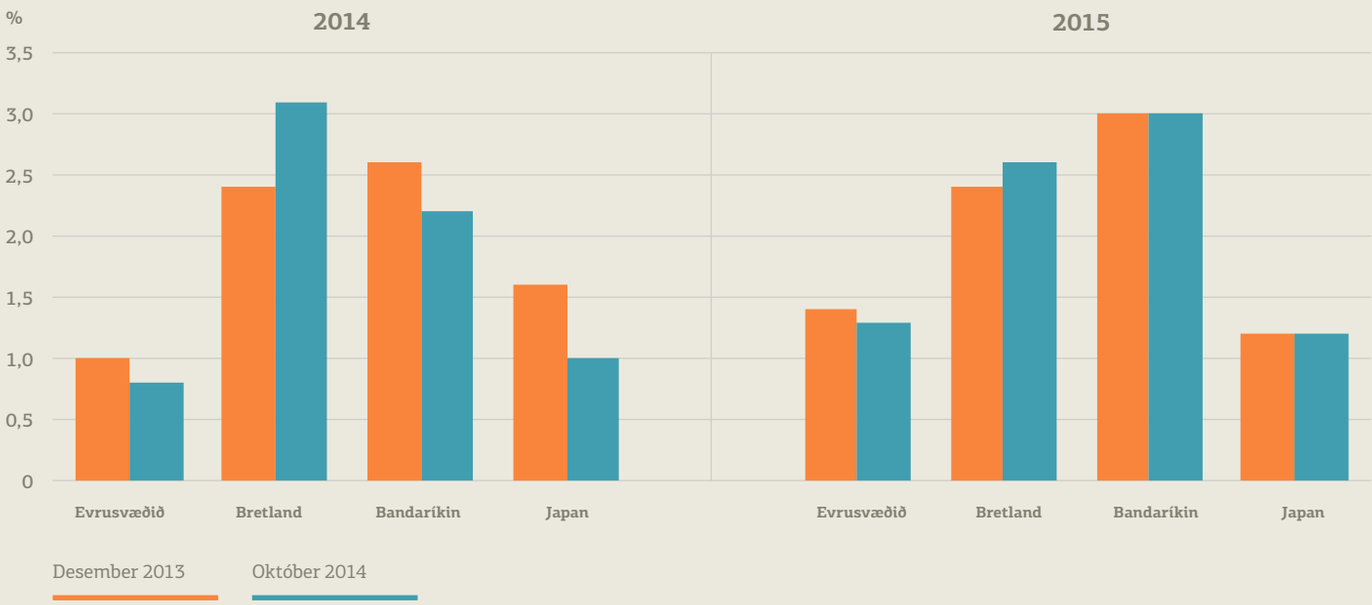
Viðskiptaafgangurinn undanfarin ár hefur farið í niðurgreiðslu skulda

Erlendar skuldir þjóðarbúsins hafa lækkað umtalsvert á undanförnum árum. Heft aðgengi að erlendu lánsfé hefur gert það að verkum að fyrirtæki og opinberir aðilar hafa greitt niður erlendar skuldir hraðar en ella. Í erlendum samanburði er skuldastaða þjóðarbúsins í hlutfalli af landsframleiðslu ekki lengur há, jafnvel ekki þegar tekið er tillit til uppgjörs þrotabúa gömlu bankanna, sem óhjákvæmilega eykur erlendar skuldir allnokkuð þar sem langstærstur hluti kröfuhafanna eru erlendir aðilar.

Áætlað er að umtalsverður hluti erlendra fjárfesta sem nú eiga eignir og/eða tilkall til eigna hér á landi í gegnum þrotabúin hafi ekki áhuga á að halda þeim til lengri tíma. Á sama tíma hefur gengið illa að laða að nýja erlenda langtímafjárfesta til að mæta mögulegu útflæði fjármagns í kjölfar afléttingar fjármagnshafta. Ef fjármagnsflæðið úr landi er meira en hreint gjaldeyrisinnflæði vegna útflutnings myndast óhjákvæmilega þrýstingur á gengi krónunnar. Ef vilji er til að halda genginu tiltölulega stöðugu og aðgangur að endurfjármögnun er ekki til staðar, er eina leiðin til að mæta hreinu útflæði að ganga á gjaldeyrisforða Seðlabankans. Hann er hins vegar lítill í samanburði við erlendar skammtímaskuldir og þar að auki að mestu skuldsettur.

Hagvaxtarspár

Væntingakönnun markaðsaðila, miðgildi
Heimild: Bloomberg



Hreinar erlendar skuldir þjóðarbúsins án þrotabúa gömlu bankanna eru nú 182 ma.kr., eða sem nemur um 10% af vergri landsframleiðslu. Seðlabankinn metur áhrif uppgjörs þrotabúanna á tæpa 800 ma.kr., eða um 41% af VLF, til aukningar á hreinu skuldastöðunni. Áhrifin á greiðslujöfnuð yrðu þó minni, eða um 510 ma.kr., þar sem hluti af innlendum eignum þrotabúanna er varinn með erlendum eignum. Það er athyglisvert að Seðlabankinn áætlar jafnframt að framangreind áhrif minnki um 110 ma.kr., eða um 6% af VLF, þegar innheimta bankaskattsins svokallaða verður komin fram að fullu. Eins og kunnugt er var þessum skatti sérstaklega komið á til að standa straum af lækkun verðtryggðra skulda á vegum ríkisstjórnarinnar.

S&P breytti horfum ríkissjóðs í jákvæðar

Stóru matsfyrirtækin þrjú, S&P, Moody's og Fitch héldu öll lánshæfismati ríkissjóðs óbreyttu í ár. Lánshæfiseinkunn ríkissjóðs til lengri tíma í erlendri mynt er nú BBB- hjá S&P og Baa3 hjá Moody's (sama einkunn). Einkunnin hjá Fitch er einum flokki hærri, eða BBB. Í lok árs 2013 breytti S&P horfunum úr hlutlausum í neikvæðar, en það samsvarar því að meira en þriðjungs líkur séu á að einkunnin lækki á næstu tveimur árum. Ekki varð úr því, heldur breytti matsfyrirtækið horfum aftur í hlutlausar í upphafi ársins 2014 og síðan í jákvæðar nú í sumar.

Í haust breytti S&P horfum fyrir stóru viðskiptabankana þrjá úr stöðugum í jákvæðar til samræmis við horfur ríkissjóðs. Lánshæfisfyrirtækið nefndi bætta stöðu efnahagslífsins sem aðalástæðu breytingarinnar og taldi að bætt staða ætti að skila sér í auknum gæðum lánasafna bankanna. S&P breytti hins vegar ekki horfunum fyrir Íbúðalánasjóð, heldur tók fram að þeir telji ekki að bætt staða efnahagslífsins muni skila sér í lánasafn sjóðsins.

Ríkissjóður fyrirframgreiddi lán vinaþjóðanna

Í sumar gaf ríkissjóður út 750 m. evra skuldabréf sem er á gjalddaga 2020. Þar með eru útistandandi erlendir skuldabréfaflokkar ríkissjóðs orðnir fimm talsins, en auk þessa bréfs eru tvö eins milljarðs dollara skuldabréf

sem ríkissjóður gaf út 2011 (á gjalddaga 2016) og 2012 (á gjalddaga 2022); eitt gamalt 30 milljóna punda skuldabréf á gjalddaga 2016 og eitt 207 milljóna evru bréf með gjalddaga tvisvar á ári sem gefið var út í tengslum við Avens-samninginn við seðlabankann í Lúxemborg. Alls er andvirði þeirra tæpir 400 ma.kr.

Andvirði útgáfunnar í sumar var notað til að endurgreiða lán frá Norðurlöndunum sem tekin voru í kjölfar falls viðskiptabankanna 2008, en þau stóðu í um 735 m. evra. Óneitanlega eru það sterk skilaboð út á við að fyrirframgreiða lánið átta árum fyrir umsaminn lokagjalddaga. Eftir eru þá lánin frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum (AGS), sem standa í 90 ma.kr. og eru á gjalddaga 2015 og 2016. Við búumst við því að AGS lánið verði greitt úr gjaldeyrisvarasjóðnum, en að ríkissjóður fari aftur út á markaðinn og endurfjármagni skuldabréfið sem það gaf út 2011 (1 ma.USD) þegar nær dregur gjaldaga þess bréfs árið 2016.

Vaxtakjör ríkissjóðs batna

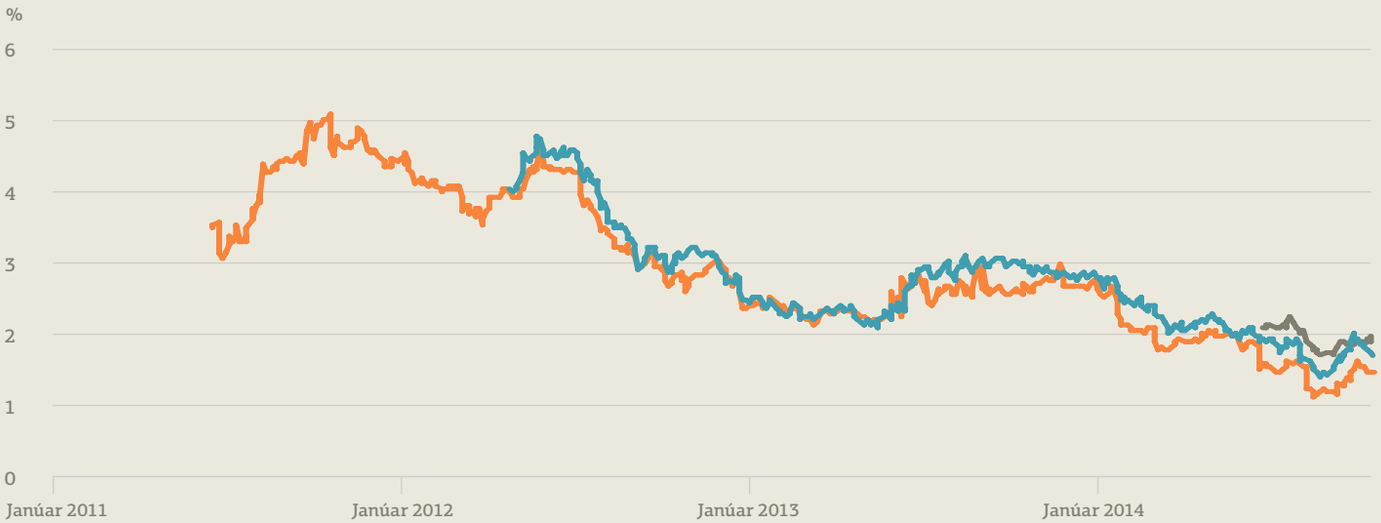
Ávöxtunarkrafa á skuldabréf ríkissjóðs skilgreinir það vaxtagólf sem aðrir innlendir aðilar þurfa að búa við. Munurinn á kröfu þeirra skuldabréfa ríkissjóðs sem virk verðmyndun er á og áhættulausum skuldabréfum á gjalddaga í sama mánuði (þ.e. bandarískt ríkisskuldabréf í dollurum og þýskt ríkisskuldabréf í evrum) er nú á milli 1,5% og 1,9%, eftir því hvaða bréf eru notuð. Áhættuálagið hefur farið lækkandi, en það var um 2,7% í lok seinasta árs. Til samanburðar var þetta álag í kringum 5% í lok 2011, nokkrum mánuðum eftir fyrstu erlendu skuldabréfaútgáfu ríkissjóðs eftir hrun.

Seðlabankinn hefur keypt mikið af gjaldeyri

Um mitt ár 2013 tilkynnti Seðlabankinn að hann myndi verða virkari á gjaldeyrismarkaði með það fyrir augum að draga úr skammtímasveiflum á gengi krónunnar, með því að kaupa gjaldeyri á tímum nettó innstreymis og selja aftur þegar innstreymið breytist í útstreymi. Síðan þá hefur Seðlabankinn keypt evrur fyrir 103 ma.kr. nettó og eru hrein uppsöfnuð kaup Seðlabankans, ásamt framvirkum samningum við fjármálafyrirtæki, 187 ma.kr. frá byrjun árs 2010.

Vaxtaálag á íslensk ríkisskuldabréf í erlendri mynt

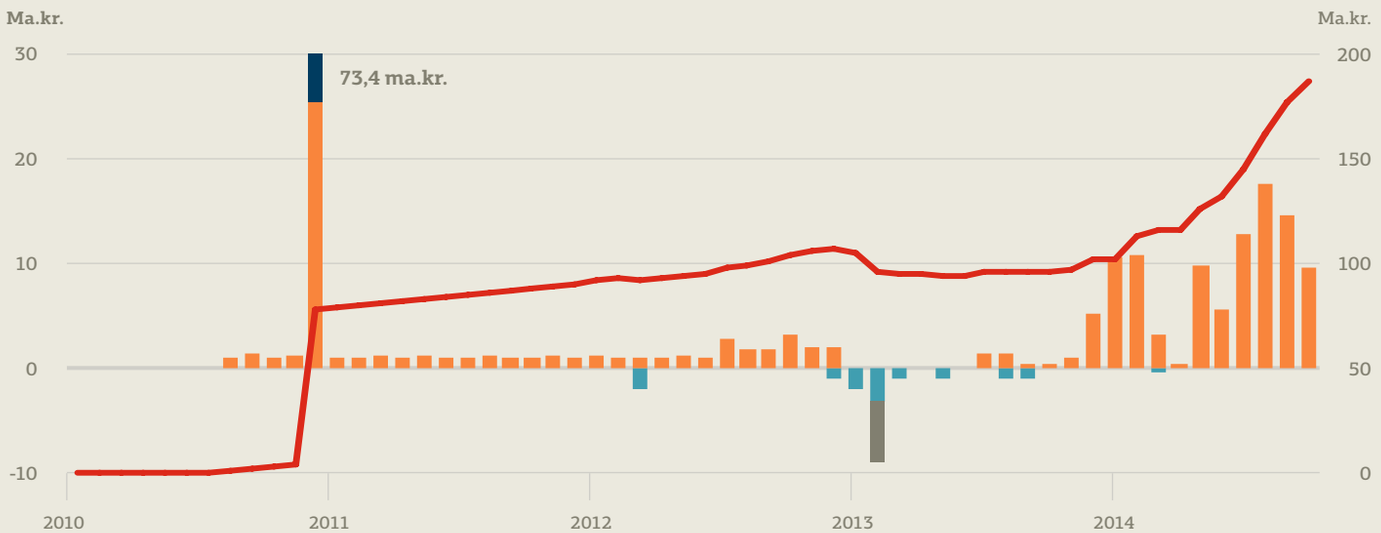
Seinasta dagsetning 7. nóv.
Heimild: Bloomberg



M.v. bandarískt bréf í USD á gjalddaga 2016
M.v. þýskt bréf í EUR á gjalddaga 2020
M.v. bandarískt bréf í USD á gjalddaga 2022

Gjaldeyrisviðskipti Seðlabanka Íslands

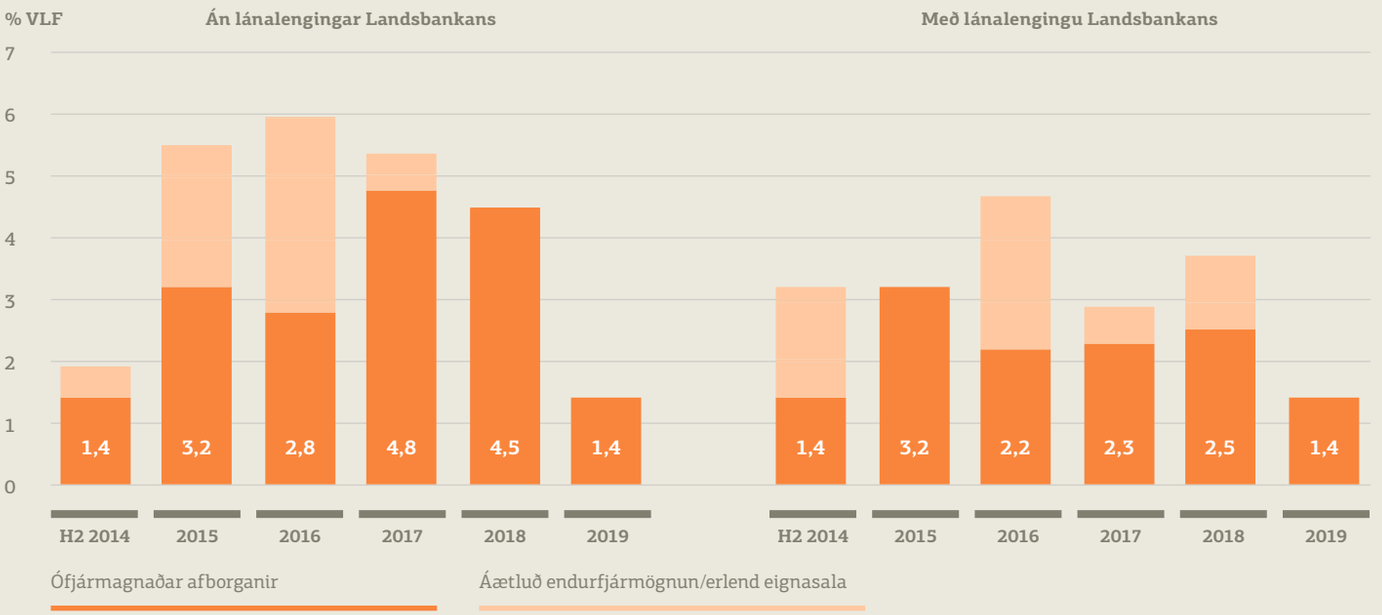
Heimild: Seðlabanki Íslands



Kaup á gjaldeyri - stundarmarkaður (v. ás)
Sala á gjaldeyri - stundarmarkaður (v. ás)
Kaup á gjaldeyri - framvirk viðskipti (v. ás)
Sala á gjaldeyri - framvirk viðskipti (v. ás)
Uppsöfnuð staða (h.ás)

Endurfjármögnunarþörf á lánum í erlendum gjaldeyri

Heimild: Seðlabanki Íslands



Miðað við tölur um viðskiptajöfnuð og afborganir erlendra lána er erfitt að sjá að nettó innflæði af gjaldeyri inn í landið samsvari nettó gjaldeyriskaupum SÍ, sem hafa verið talsvert meiri en nemur þessu áætlaða innstreymi. Það bendir hugsanlega til þess að tölur um greiðslujöfnuð endurspegli ekki nægilega vel raunverulegt gjaldeyrisinnflæði.

Samningur um lengingu skuldabréfa Landsbankans dregur úr endurfjármögnunarþörf

Í maí náðist samkomulag milli Landsbankans og slitastjórnar LBI hf. um breytingar á uppgjörsskuldabréfum sem samið var um í desember 2009, en eftirstöðvar þeirra eru nú að andvirði um 226 ma.kr. Samkvæmt samkomulaginu verður lokagreiðsla í síðasta lagi í október 2026 í stað október 2018. Fyrirvari er í samkomulaginu um að LBI fái vissar undanþágur frá fjármagnshöftunum. Þegar þetta er skrifað liggur ekki fyrir hvort undanþágur fáist.

Samkvæmt útreikningum Seðlabankans myndu ófjármagnaðar afborganir af erlendum lánum þjóðarbúsins, án ríkis og Seðlabanka, á spátímabilinu léttast verulega við lenginguna, fara að meðaltali úr 3,6% af vergri landsframleiðslu á ári í 2,6%.

Útgefandi: Landsbankinn hf.
Ábyrgðarmaður: Daníel Svavarsson
Að skýrslunni unnu: Ari Skúlason, Arnar I. Jónsson, Daníel Svavarsson, Guðmundur H. Finnbogason, Gústaf Steingrímsson, Magnús Stefánsson og Sveinn Þórarinsson
Upplag: 600
Hönnun: Jónsson & Le'macks
Umbrot: Guðmundur Ragnar Steingrímsson
Myndir: Sigurður Eggertsson
Prentun: Prentmet, nóvember 2014