

## Þjóðhagsspá á vori 2015

*Economic forecast, spring 2015*

### Samantekt

Gert er ráð fyrir að hagvöxtur verði 3,8% árið 2015, 3,2% árið 2016 og rétt undir 3% árin 2017 til 2019 þegar dregur úr stóriðjutengdri fjárfestingu. Aukning einkaneyslu er áætluð 3,8% árið 2015, 3,3% árið 2016, u.þ.b. 3% árin 2017 og 2018 en eitthvað minni árið 2019. Samneysla eykst um 1,5 til 1,8% á ári árin 2015 til 2018 og heldur meira en það í lok spátímans.

Reiknað er með að fjárfesting aukist um 18,1% árið 2015 og um 16,3% árið 2016 en aukningin verður minni seinni hluta spátímans þegar stóriðjuframkvæmdum lýkur. Almenn atvinnuvegafjárfesting eykst nokkuð sem og fjárfesting í íbúðarhúsnæði en fjárfesting hins opinbera eykst lítið á spátímanum.

Vöxtur útflutnings verður talsverður á spátímanum en innflutningur eykst enn meira, einkum vegna einkaneyslu og fjárfestingar. Heldur dregur því úr afgangi af utanríkisverslun á spátímanum.

Stöðugt gengi og lækkun olíuverðs um mitt síðasta ár eru meðal þeirra þátta sem stuðlað hafa að því að verðbólga hefur verið lítil að undanförmu. Í reynd var um verðhjöðnun að ræða ef frá er talin verðhækkun á íbúðarhúsnæði. Reiknað er með að ársverðbólga, mæld sem breyting ársmeðaltala vísitölu neysluverðs, fari ekki upp fyrir 3% á spátímanum.

Vegna aukningar þjóðarútgjalda á undanförmum misserum hefur störfum fjölgað mikið. Kjarasamningar mikils meirihluta launþega voru lausir þegar spáin var gerð en samningaviðræður um kaup og kjör gengu hægt. Launakröfur margra verkalýðsfélaga eru talsvert umfram það sem atvinnurekendur og opinberir aðilar telja sér fært að koma til móts við. Launa-, gengis- og verðlagsþróun er því venju fremur óviss.

Stjórnvöld vinna að afléttingu fjármagnshafta um þessar mundir en það veldur meiri óvissu um gengisþróun íslensku krónunnar. Höfuðstólslækkun verðtryggðra húsnæðislána heimilanna er komin til framkvæmda með tilheyrandi lækkun á greiðslubyrði hjá miklum fjölda heimila.

## Yfirlit þjóðhagsspár 2015–2019

*Mikil aukning einkaneyslu  
fjárfestingar og landsframleiðslu*

Samkvæmt nýjustu niðurstöðum þjóðhagsreikninga jukust þjóðarútgjöld um 5,3% árið 2014. Það lýsir vel umsvifum í hagkerfinu en vegna mikillar aukningar innflutnings mældist vöxtur landsframleiðslu einungis 1,9%. Árin 2015 og 2016 er áfram reiknað með miklum vexti þjóðarútgjalda en jafnframt talið að landsframleiðslan aukist um 3,8% árið 2015 og 3,2% árið 2016. Árin 2017 til 2019 er gert ráð fyrir hagvexti á bilinu 2,5 til 2,8% en þá verður farið að draga úr stóriðju-



tengdum fjárfestingum. Aukning landsframleiðslu er drifinn af neyslu og fjárfestingu fyrri hluta spátímans en einkum af neyslu og utanríkisverslun seinni hlutann.

Einkaneysla jókst óverulega árið 2013 en mælt á mann dróst hún lítillega saman. Árið 2014 tók einkaneysla aftur á móti kipp og var aukningin þá 3,7% samkvæmt nýjustu þjóðhagsreikningum. Tekjur eftir skatt jukust umtalsvert árin 2013 og 2014. Ráðstöfunartekjur aukast einnig umtalsvert árið 2015 og til loka spátímans er því svigrúm til einkaneyslu enn að aukast í ár og á næstu árum. Við þetta bætist lækkuð greiðslubyrði af verðtryggðum íbúðalánnum vegna skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda. Því er gert ráð fyrir að einkaneysla aukist um 3,8% árið 2015, 3,3% árið 2016 og í grennd við 3% á ári seinni hluta spátímans.

Samneysla er talin hafa aukist um 1,8% árið 2014 og árið 2015 er reiknað með sama vexti. Ríki og sveitarfélög hafa leitast við að halda aftur af vexti samneyslu en áætlanir gera ráð fyrir áframhaldandi aðhaldssemi. Vöxtur samneyslu hefur reynst eilítið meiri að undanfögnu en lagt var upp með en engu að síður talsvert undir vexti landsframleiðslu, þannig hefur samneyslan minnkað sem hlutfall af landsframleiðslu. Nú er gert ráð fyrir að vöxtur samneyslu verði á bilinu 1,5 til 1,7% árlega árin 2016 – 2018 en nokkru meiri árið 2019.

Fjárfesting, sem er enn sögulega lítil sem hlutfall af landsframleiðslu, eykst nokkuð á fyrri hluta spátímans. Aukningin árið 2014 var 13,7% vegna kröftugs vaxtar almennrar atvinnuvega- og íbúðafjárfestingar, þrátt fyrir 14,3% samdrátt í stóriðju-fjárfestingu. Árið 2015 er gert ráð fyrir að fjárfesting aukist um 18,1% og 16,3% árið 2016 en bæði árin verða umfangsmiklar fjárfestingar tengdar stóriðju, skipum og flugvélum. Árin 2017 til 2019 verður vöxtur fjárfestingar lítill en á þeim tíma fjarar stóriðjufjárfesting út miðað við fyrirliggjandi áætlanir. Allan spátímamann er gert ráð nokkurri aukningu íbúðafjárfestingar sem og fjárfestingar atvinnuvega utan stóriðju, skipa og flugvéla, en fjárfesting hins opinbera eykst lítið.

*Vöxtur innflutnings langt umfram vöxt útflutnings dró niður hagvöxt árið 2014*

Útflutningur jókst um 3,1% árið 2014 þrátt fyrir 12,8% samdrátt í útflutningi sjávarafurða, en þar munar mest um vöxt ferðaþjónustu sem telst til útflutningstekna að svo miklu leyti sem um erlenda ferðamenn er að ræða. Innflutningur jókst á hinn bóginn um 9,9%, langt umfram aukningu útflutnings sem skýrir mikinn mun á vexti þjóðarútgjalda og landsframleiðslu. Munur á vexti inn- og útflutnings minnkar þegar líður á spátímabilið og þar með dregur úr neikvæðum áhrifum utanríkisverslunar á mældan hagvöxt.

Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum var 1,7% árið 2014 en er talinn verða nálægt 2% ári á spátímabilinu. Umskipti urðu í þróun viðskiptakjara árið 2014 fyrst og fremst vegna hækkandi verðs á sjávarafurðum og lækkandi olíuverðs. Viðskiptakjör batna áfram árið 2015 en gert er ráð fyrir að áhrif þeirra eftir það verði stöðug.

Árshækkun verðlags hefur verið undir verðbólgu markmiði Seðlabankans samfellt frá febrúar 2014. Hækkun íbúðaverðs er það sem helst hefur viðhaldið þeirri verðbólgu sem þó hefur mælst, en að húsnæði undanskildu hefur verið samfelld verðhjöðnun frá því í nóvember síðastliðnum. Lítil verðbólga í helstu viðskiptalöndum, styrking krónunnar og lækkun olíuverðs eru þeir þættir sem helst standa að baki lítilli verðbólgu. Reiknað er með að olíuverð hækki rólega á spátímanum án þess að ná þeim hæðum sem það hefur verið í undanfarin ár. Þá er reiknað með að verðbólga í helstu viðskiptalöndum skríði hægt upp á við þegar líður á spátímamann frá einu prósentu árið 2015 að tveimur prósentum árin 2018 og 2019. Helstu áhættuþættir varðandi þróun verðlags og gengis á næstunni eru niðurstaða kjaraviðræðna

sem nú standa yfir og óviss áhrif afléttingar fjármagnshafta á gengi krónunnar ef og þegar til afléttingar kemur. Í spánni er gert ráð fyrir meiri launahækkunum en samið var um árið 2014 en að þær verði engu að síður minni en ýtrustu kröfur verkalýðsfélaga fela í sér.

*Harðar kjaradeilur auka óvissu um þróun verðlags og vinnumarkaðar*

Allflestir launþegar sömdu árið 2014 um 2,8 til 3,5% launahækkunir til eins árs. Nokkrir hópar launþega sömdu til lengri tíma og um meiri launabætur. Átök voru ekki fjarri kjarasamningsborði og nokkuð bar á verkföllum. Þegar spáin var gerð voru kjarasamningar mikils meirihluta launþega lausir og samkomulag um kaup og kjör í flestum tilfellum fjarri því að vera í auglýsni. Verkföll hafa verið boðuð og sum eru reyndar hafin. Kröfur verkalýðsfélaga eru í flestum tilfellum fjarri því sem atvinnurekendur og hið opinbera eru tilbúin að ljá máls á. Hver sem landingin í kjaradeilunni verður er nú spáð heldur meiri launahækkunum en í síðustu þjóðhagsspá en þó minni en kröfugerð launþega hljóðar upp á. Verði samið um mjög miklar launahækkunir kemur það að öðru óbreyttu óhjákvæmilega fram í verðlagi.

Aukning atvinnu árin 2013 og 2014 var tæplega 6% eða sem svarar til u.þ.b. níu þúsund nýrra starfa. Á fyrstu mánuðum ársins 2015 er starfandi fólki enn að fjölga mjög. Reiknað er með að vinnumarkaðurinn vaxi allan spátímam umfram fjölgun fólks á vinnufærum aldri. Aukinni vinnuaflestirspurn verður því ekki mætt með fólksfjölgun einni saman heldur einnig með því að færri munu standa utan vinnumarkaðar.

Atvinnuleysi hefur minnkað með aukinni vinnuaflestirspurn og er að líkindum nálægt jafnvægisstigi, en það þýðir að hagvöxtur þarf að vera umtalsvert umfram framleiðslugetu hagkerfisins svo það lækki mikið meira en orðið er. Þar sem ofþenslu er ekki spáð er ekki reiknað með að atvinnuleysi breytist að ráði á spátímabilinu frá því sem nú er. Á ársgrunni er skráð atvinnuleysi nú nálægt 3% en atvinnuleysi samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar er á ársgrunni í kringum 4%.

Stjórnvöld vinna að afnámi fjármagnshafta sem sett voru á til bráðabirgða, nærri árslokum 2008. Eins og sakir standa ríkir óvissa um tímasetningar afnáms hafta og hve stór skref verða tekin í einu. Aðgerðir stjórnvalda miða að því að afnám hafta raski ekki fjármálalegum stöðugleika í hagkerfinu.

*Skuldir einkageirans hafa haldið áfram að lækka sem hlutfall af VLF*

Skuldir heimilanna mældar sem margfeldi ráðstöfunartekna eða hlutfall af landsframleiðslu náðu hámarki árið 2009 og 2010 en hafa lækkað á hverju ári frá þeim tíma. Ástæðurnar fyrir lækkandi skuldum eru blanda af beinum afskriftum, uppgreiðslum og niðurfærslum vegna gjaldþrota. Nú þegar *Leiðréttingin*, aðgerð stjórnvalda til lækkunar á höfuðstól verðtryggðra íbúðalána, er komin til framkvæmda má búast við að skuldir heimilanna lækki um u.þ.b. 5% í einu stökki. Í því ljósi virðist því staðan fara batnandi, þó það eigi enn ekki við um nærri öll heimili. Hrein ný útlán bankanna til heimila voru um 55 milljarðar á ári árin 2013 og 2014, þar af u.þ.b. 80% ný íbúðalán. Vöxtur útlána til heimila frá bönkum að íbúðalánnum undanskildum nam ekki nema u.þ.b. 25 milljörðum samtals fyrir 2013 til 2014.

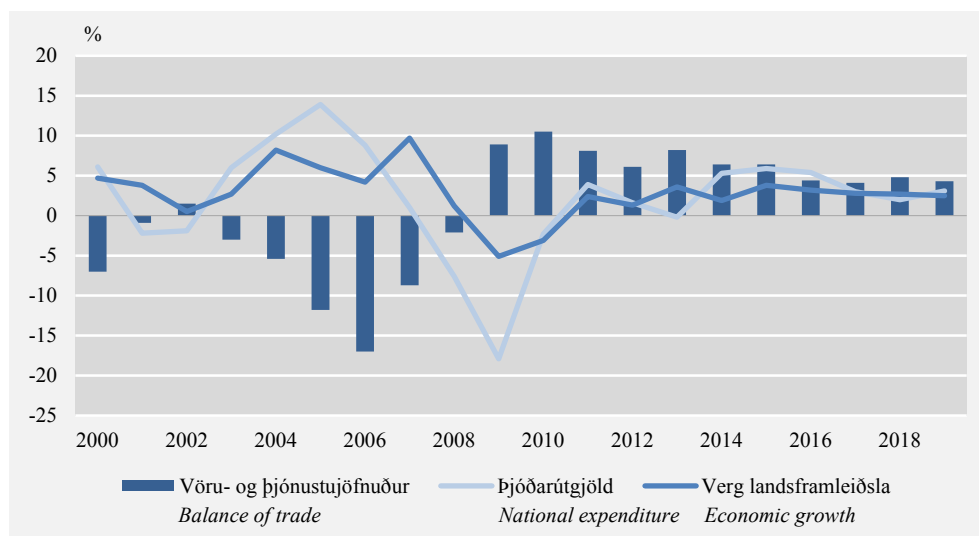
Skuldir fyrirtækja hafa líkt og skuldir heimila lækkað og að miklu leyti af sömu ástæðum, þ.e.a.s. vegna afskrifta, gjaldþrota og uppgreiðslna. Hrein ný útlán til fyrirtækja árin 2013 og 2014 voru heldur meiri en til heimila en þó af sömu stærðargráðu, þau námu 82 milljörðum árið 2013 og 89 milljörðum árið 2014.

Fjölmarginir óvissuþættir eru í spánni, meðal annars:

- Óvissa um niðurstöður kjarasamninga og áhrif þeirra á launa- og verðlagsþróun.
- Óvissa um afnám hafta og afleiðingar þess fyrir efnahagslegan stöðugleika.
- Umfang stóriðjuframkvæmda á spátímanum.

### Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöruskiptajöfnuður

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



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

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2014 <sup>1</sup>	2015	2016	2017
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	3,7	3,8	3,3	3,0
Samneysla <i>Government final consumption</i>	1,8	1,8	1,5	1,7
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	13,7	18,1	16,3	4,7
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	15,1	20,6	18,2	3,8
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	14,9	20,8	20,6	12,5
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	7,5	2,5	1,5	-1,0
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	5,3	5,9	5,4	3,0
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	3,1	5,3	3,5	3,9
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	9,9	9,8	7,8	4,3
<b>Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i></b>	<b>1,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	6,4	6,4	4,4	4,1
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	3,6	2,0	0,4	0,3
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)</i>	5,5	2,0	0,4	0,3
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	2,0	1,7	3,0	2,8
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	-5,5	0,0	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	6,7	0,9	0,9	0,9
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	3,6	3,1	3,0	2,9
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	5,8	7,0	5,3	5,0
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	1,7	1,8	2,0	2,0
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,3	1,0	1,6	1,9
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	2,0	-1,0	2,5	2,5
Olíuverð <i>Oil price</i>	-7,5	-39,7	12,8	5,4

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

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

## Alþjóðleg efnahagsmál

*Efnahagshorfur í þróuðum ríkjum hafa batnað lítillega*

Í nýlegri skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins kemur fram að efnahagshorfur hafa almennt batnað lítillega fyrir þróuð ríki en heldur versnað fyrir nýmarkaðsríki. Lækkun á verði olíu í fyrra og í upphafi ársins hefur einnig aukið þrótt ríkja sem eru háð olíuinnflutningi og bætt horfur um hagvöxt nokkuð.

Af þróuðum ríkjum hefur gengi bandaríska hagkerfisins verið hvað best en hagvöxtur þar var 2,4% árið 2014. Stöðugur bati á vinnumarkaði, lækkun olíuverðs og batnandi væntingar neytenda hefur aukið við einkaneyslu sem hefur verið megin drifkraftur hagvaxtar. Í spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er reiknað með að hagvöxtur í Bandaríkjunum verði yfir 3,1% árin 2015 og 2016 sem endurspeglar aukningu í innlendri eftirspurn, m.a. vegna áhrifa olíuverðslækkunar, minna aðhalds í opinberum fjármálum, bata á húsnæðismarkaði, betri fjárhagsstöðu fyrirtækja og heimila og slaka í peningastefnu, sem þó fer minnkandi á spátímanum. Hættan á samdrætti og verðhjöðnun á evrusvæðinu hefur minnkað talsvert að undanfögnu. Lækkun olíuverðs, breyttar áherslur peningastefnu evrópska seðlabankans til að styðja við evruhagkerfið og veikara gengi evrunnar hefur bætt efnahagshorfur á

svæðinu nokkuð. Engu að síður glímur evrusvæðið enn við afleiðingar fjármála-krisunnar; miklar skuldir hins opinbera, litla fjárfestingu og minni framleiðslugetu. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn reiknar með hægfara bata, í kringum 1,5% hagvöxt á næstu tveimur árum sem má bæði rekja til innlendar eftirspurnar og aukins útflutnings vegna gengisveikingar evrunnar. Þrátt fyrir lítilsháttar samdrátt árið 2014 í Japan er gert ráð fyrir hagvexti í ár að hluta vegna lækkunar olíu- og hrávöruverðs, veikara gengi japanska jensins og hærri raunlauna en reiknað er með hóflegum hagvexti eða í kringum 1% á næstu tveimur árum. Í nýmarkaðsríkjum hafa horfurnar versnað einkum í ríkjum sem eru háðar olíuútflutningi, á borð við Rússland og Sáði-Arabíu en einnig hafa horfur versnað lítillaga í ríkjum á borð við Kína. Þrátt fyrir verri horfur miðað við fyrri spár er gert ráð fyrir að hagvöxtur í nýmarkaðsríkjum verði almennt meiri en í þróuðum ríkjum.

Óvissuþættir eru sem fyrr nokkrir. Áhrif olíuverðslækkunar gætu reynst meiri og jákvæðari á heimshagvöxt en einnig er ákveðin hætta á að olíuverð hækki hraðar en gert er ráð fyrir sem gæti komið niður á hagvexti á heimsvísu. Pólítísk áhætta er enn nokkur, bæði í kringum átök í Úkraínu og í Mið-Austurlöndum. Þá ríkir einnig óvissa í kringum fyrirhugaðar breytingar í peningastefnu í Bandaríkjunum og víðar sem geta haft áhrif á heimsmarkaði.

*Hóflegur hagvöxtur í  
viðskiptalöndum Íslands*

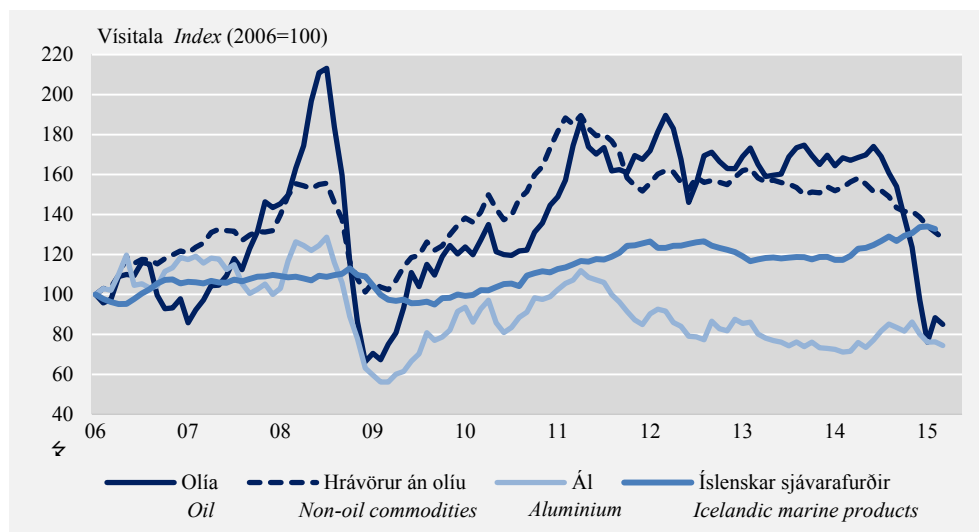
Reiknað er með að veginn hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands verði 1,8% á þessu ári en verði í kringum 2% frá og með árinu 2016.

*Umtalsverð lækkun olíuverðs  
hefur bætt viðskiptakjör*

Eins og fram hefur komið lækkaði olíuverð hratt á síðasta ári og í upphafi ársins 2015. Verð á olíu hefur lækkað um 45% frá því í september 2014. Verðlækkunina má að hluta til rekja til minnkandi eftirspurnar á heimsvísu en einnig til mikils framboðs á olíu. Nýjar aðferðir við að bora á eftir olíu hafa átt talsverðan þátt í auknu framboði, einkum í Bandaríkjunum en olíuframleiðsla þar hefur aukist um ríflega helming frá árinu 2010. Þá hefur olíuframleiðsla í löndum á borð við Írak og Líbíu náð fótfestu á ný og önnur ríki OPEC hafa ákveðið að draga ekki úr framboði á olíu þrátt fyrir lækkun á olíuverði. Framvirkir samningar benda nú til þess að olíuverð hækki á næstu árum en verði þó áfram talsvert lægra en það hefur verið á umliðnum árum. Í þjóðhagsspánni er miðað við spár alþjóða gjaldeyrissjóðsins um að olíuverð lækki um tæp 40% milli ársmeðaltala en í ljósi þess að olíuverð náði botni í upphafi ársins er gert ráð fyrir að verð hækki það sem eftir lifir ársins. Árið 2016 er miðað við að verð hækki um tæp 13% en eftir það er reiknað með minni hækkunum. Verð á öðrum hrávörum hefur einnig lækkað að undanförmu en þó ekki eins skarpt og olíuverð. Sú þróun endurspeglar fyrst og fremst minnkandi eftirspurn á heimsmörkuðum. Reiknað er með að álverð lækki lítillaga á þessu ári en framvirkir samningar á markaði gefa til kynna að álverð hækki hóflega næstu árin þar á eftir. Hins vegar ríkir talsverð óvissa um verðþróun áls þar sem líkur eru á að kínverskir álframleiðendur snúi sér frekar að útflutningi áls á næstunni vegna minni umsvifa innanlands sem gæti þrýst álverði niður þegar fram líða stundir. Verðþróun á sjávarafurðum var jákvæð á síðasta ári en mælt í erlendum gjaldmiðli hækkaði útflutningsverð um 7,2% árið 2014. Reiknað er með hóflegri hækkun á verði sjávarafurða á næstu árum. Viðskiptakjör bötnuðu um 3,2% árið 2014 eftir að hafa versnað síðustu þrjú árin á undan. Lækkun olíuverðs og hækkun á verði sjávarafurða áttu mestan þátt í breytingunni. Í ár er reiknað með að viðskiptakjör batni um 4,2% sem má að mestu rekja til áhrifa olíuverðslækkunar á seinni hluta ársins 2014 og í upphafi þessa árs. Eftir það er reiknað með að viðskiptakjör haldist að mestu leyti stöðug út spátímann.

## Mynd 2. Hrávöruverð á heimsmarkaði (vísitölur, 2006=100)

Figure 2. World commodity prices (indices, 2006=100)



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

## Utanríkisviðskipti

*Dregur úr afgangi af jöfnuði vöru- og þjónustu*

Árið 2014 var afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði 6,4% af vergri landsframleiðslu. Jöfnuður vöru og þjónustu rýnaði um sem nemur 1,8% af vergri landsframleiðslu miðað við árið 2013. Minni afgang má að mestu rekja til aflabrests í loðnuveiði á árinu sem olli því að útflutningur sjávarafurða dróst saman um 12,8% milli ára. Á móti vóg að afgangur var mikill af þjónustujöfnuði vegna metárs í komu ferðamanna til landsins og að viðskiptakjör böttnuðu umtalsvert á síðari hluta ársins.

*Ferðaþjónusta drifkraftur útflutnings á árinu*

Útflutningshorfur hafa batnað miðað við árið 2014. Samkvæmt bráðabirgðatölum var 5,7 milljarða afgangur af vöruskiptajöfnuði á fyrsta ársfjórðungi samanborið við 3,5 milljarða afgang á sama tíma í fyrra. Mestu munar um útflutning sjávarafurða þar sem loðnuveiði náði sér aftur á strik á fyrstu mánuðum ársins eftir aflabrest árið á undan. Áfram er gert ráð fyrir talsverðum vexti þjónustuútflutnings vegna aukinna umsvifa ferðaþjónustunnar. Á fyrsta ársfjórðungi jukust komur ferðamanna til landsins um rúmlega 31% sem er á svipuðu róli og verið hefur síðustu tvö ár. Reiknað er með áframhaldandi fjölgun ferðamanna á næstu árum en að vöxturinn verði minni eftir því sem líður á spátímann. Í ár er gert ráð fyrir 5,3% vexti útflutnings vöru og þjónustu sem einkennist af aukningu í útflutningi sjávarafurða og ferðaþjónustu. Spáð er 3,5% vexti útflutnings árið 2016 og 3,9% aukningu árið 2017.

*Innflutningur eykst í takt við vöxt innlestrar eftirspurnar*

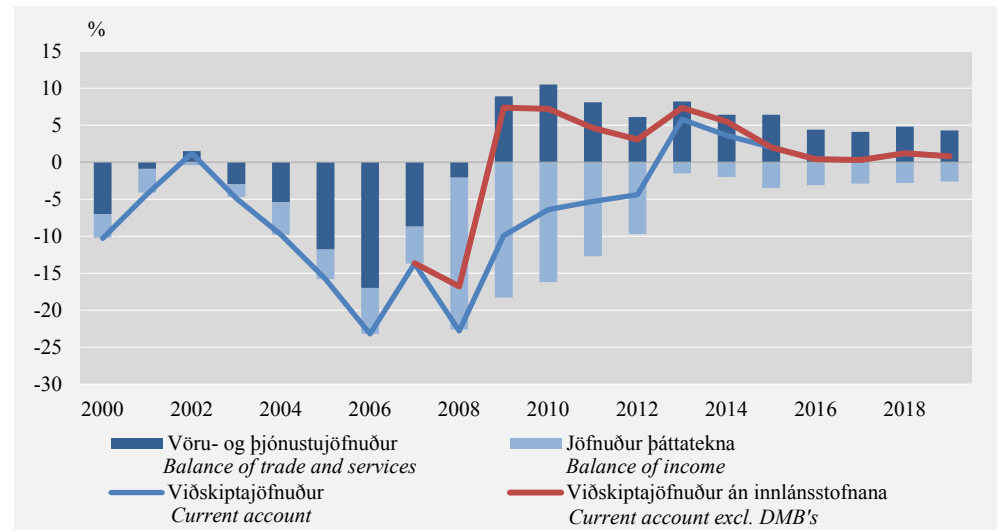
Áætlað er að innflutningur aukist um 9,8% á árinu, sem útskýrist að hluta af miklum innflutningi á skipum og flugvélum sem áætlaður er á árinu. Á fyrstu tveimur mánuðum ársins var búið að flytja inn skip og flugvélar fyrir tæplega 20 milljarða króna. Einnig er útlit er fyrir að innflutningur skipa og flugvéla verði nokkuð mikill á næstu tveimur árum. Reiknað er með að annar innflutningur muni aukast á næstu árum í samræmi við aukinn vöxt innlestrar eftirspurnar, bæði vegna aukinnar fjárfestingar og vaxtar einkaneyslu.

### Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði á spátímanum

Í ár er áætlað að afgangur af jöfnuði vöru- og þjónustu verði 6,4% af landsframleiðslu. Útlit er fyrir að jöfnuður vöru- og þjónustu dragist saman á næstu tveimur árum þegar innlend eftirspurn vex hvað hraðast. Reiknað er með að afgangur aukist tímabundið þegar stóriðjuframkvæmdum líkur og útflutningur hefst á seinni hluta spátímans. Áætlað er að afgangur viðskiptajafnuðaðar verði 2% af vergri landsframleiðslu á þessu ári en að hann minnki á næstu árum. Talsverð óvissa ríkir um viðskiptajöfnuð vegna þáttatekjujafnaðar. Á síðustu árum hafa þáttatekjur verið mjög sveiflukennndar og geta sögulegar tölur breyst nokkuð mikið þegar nýjar upplýsingar koma fram.

### Mynd 3. Viðskiptajöfnuður sem hlutfall af VLF

Figure 3. Current account balance as percent of GDP



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

## Þjóðarútgjöld

### Einkaneysla

#### Kraftur í einkaneyslu eftir slaka á árinu 2013

Þrátt fyrir að ráðstöfunartekjur hafi aukist mikið á árinu 2013, ekki síst vegna mikillar fjölgunar starfa og að einkaneysla í heild hafi aukist lítillega, dróst einkaneysla á mann saman það ár. Ráðstöfunartekjur héldu áfram að aukast árið 2014 og jókst einkaneysla um 3,7% á því ári. Það er mesti vöxtur einkaneyslu frá falli viðskiptabankanna árið 2008. Aukningin var á breiðum grunni en áberandi mikill vöxtur var í bifreiðakaupum, dagvöru, ferðalögum, raftækjum og húsgögnum.

Aðrir þættir aðrir sem stutt hafa við einkaneyslu undanfarin ár eru að fjara út um þessar mundir. Þar má helst telja leiðréttingu gengistryggðra lána og úttekt viðbótarlífeyrissparnaðar. Enn er verið að leiðrétta gengistryggð lán en meginþorra þeirra mála er líkast til lokið. Heimild til úttektar viðbótarlífeyrissparnaðar rann út um síðustu áramót og var að þessu sinni ekki endurnýjuð. Úttekt ársins 2014 nam 13,7 milljörðum króna en einungis 2 milljarðar standa eftir til útgreiðslu á árinu 2015.

#### Greiðslubyrði íbúðalána lækkaði í ársbyrjun 2015

Í ársbyrjun 2015 kom til framkvæmda *Leiðréttingin*, lækkun höfuðstóls verðtryggðra íbúðalána að undirlagi stjórnvalda, en sú aðgerð dregur úr skuldabyrði tugþúsunda heimila. Skuldalækkunaraðgerðin einskorðast ekki við beina lækkun höfuðstóls, heldur gefst fólki kostur á nota viðbótarlífeyrissöfnun á árunum 2015 til

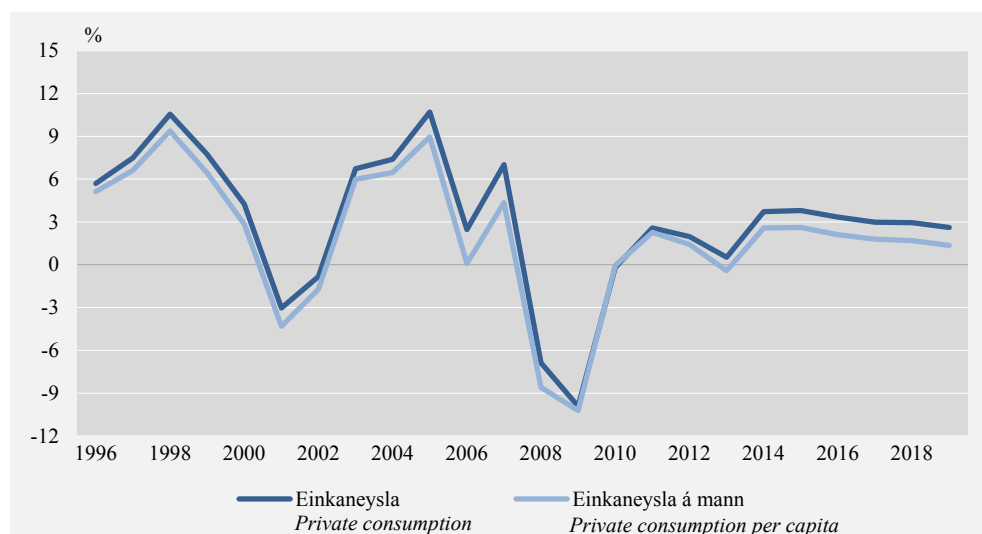


2018 til að greiða skattfrjálst inn á íbúðalán eða sem útborgun við íbúðakaup. Í upphafi dregur þessi hluti aðgerðarinnar úr handbæru fé hjá þeim heimilum sem auka viðbótarlífeyrissparnað til niðurgreiðslu lána en að lokum eykst handbært fé umtalsvert, sérstaklega ef dregið er úr viðbótarlífeyrissparnaði þegar lánaniður-greiðsluheimildin rennur út.

Gert er ráð fyrir að ráðstöfunartekjur aukist allan spátímann og hið sama gildi um einkaneyslu. Nýjustu gögn sem snúa að einkaneyslu benda til góður vöxtur hafi verið á fyrsta fjórðungi 2015. Gangi spáin eftir eykst einkaneysla um 3,8% árið 2015, 3,3% árið 2016, í kringum 3% árin 2017 og 2018 en aðeins minna 2019.

#### Mynd 4. Breyting á einkaneyslu 1996–2019

Figure 4. Change in private final consumption 1996–2019



#### Samneysla og opinber fjármál

Samneyslan jókst tvö ár í röð

Svo virðist sem vöxtur samneyslunnar fari hægt vaxandi á nýjan leik. Á síðasta ári jókst samneyslan að magni til um 1,8% samanborið við 0,7% árið 2013. Þetta eru nokkur umskipti þar sem samneyslan hefur ekki aukist að magni til tvö ár í röð frá því fyrir hrun. Vissulega er vöxturinn enn hægur og miðað við raungildi samneyslunnar á mann nemur samdrátturinn frá árinu 2008 í heild rúmum 5 prósentustigum.

Afkoma hins opinbera hefur batnað jafnt og þétt

Staða opinberra fjármála hefur batnað á síðustu árum og í fyrra nam tekjuhalli hins opinbera tæplega 0,2% af landsframleiðslu sé miðað við uppgjör þjóðhagsreikninga. Mikil breyting til hins verra varð í afkomu hins opinbera árið 2008 þegar jákvæð afkoma árið áður snérist í rúmlega 13% halla á mælikvarða landsframleiðslu á einu ári. Á þeim tíma sem liðinn er hefur þessum hallarekstri smátt og smátt verið snúið til hins betra. Sé litið á afkomu hins opinbera án vaxta kemur í ljós að á þann mælikvarða hefur afkoman verið jákvæð síðan 2013 og í fyrra nam afgangurinn tæplega 3,5% af landsframleiðslu. Þessu til viðbótar má nefna að þrátt fyrir umtalsvert neikvæðan vaxtajöfnuð fellur megnið af vaxtaútgjöldum til innlendra aðila, en ætla má að um 75% af skuldum hins opinbera sé á hendi innlendra aðila.

Nokkur munur er á stöðu ríkissjóðs annars vegar og sveitarfélaganna hins vegar varðandi þróun tekjuafkomunnar. Á síðasta ári var tekjuafkoma ríkissjóðs lítillega

jákvæð en sveitarfélögin skiluðu neikvæðri tekjuafkomu upp á 0,3% af landsframleiðslu. Á undanförunum árum hefur batnandi afkoma hins opinbera í heild að mestu átt rætur að rekja til batnandi stöðu ríkissjóðs en sveitarfélögin hafa átt í erfiðleikum með að ná endum saman og hefur tekjuafkoman verið á bilinu -1% til 0% af landsframleiðslu allt frá 2008.

Tekjur hins opinbera hafa vaxið jafnt og þétt sem hlutfall af landsframleiðslu eftir því sem hagkerfið hefur styrkst í kjölfar hruns fjármálakerfisins. Á síðasta ári námu heildartekjur hins opinbera 45,3% af landsframleiðslu sem er svipað hlutfall og var á árunum 2005–2007 þegar uppgangurinn í efnahagslífinu var hvað mestur. Hlutfall skatttekna er nokkru lægra þar sem hið opinbera aflar sér tekna að hluta með öðrum hætti en með álagningu skatta. Á síðasta ári var hlutfall skatttekna af landsframleiðslu 38,7%, en árið 2009 var skatttekjuhlutfallið í lágmarki og nam þá 32,1%. Aukin tekjuöflun er því önnur meginstöðin fyrir bættri tekjuafkomu síðustu ára. Hin meginstöðin byggir á lækkun rekstrarútgjalda, sem dregist hafa saman um 3,5% af landsframleiðslu frá árinu 2009. Þar vega þyngst hlutfallsleg lækkun vaxtagjalda og samdráttur í tekjutilfærslum, m.a. vegna minnkandi útgjalda til atvinnuleysisbóta eftir því sem staðan á vinnumarkaði hefur batnað.

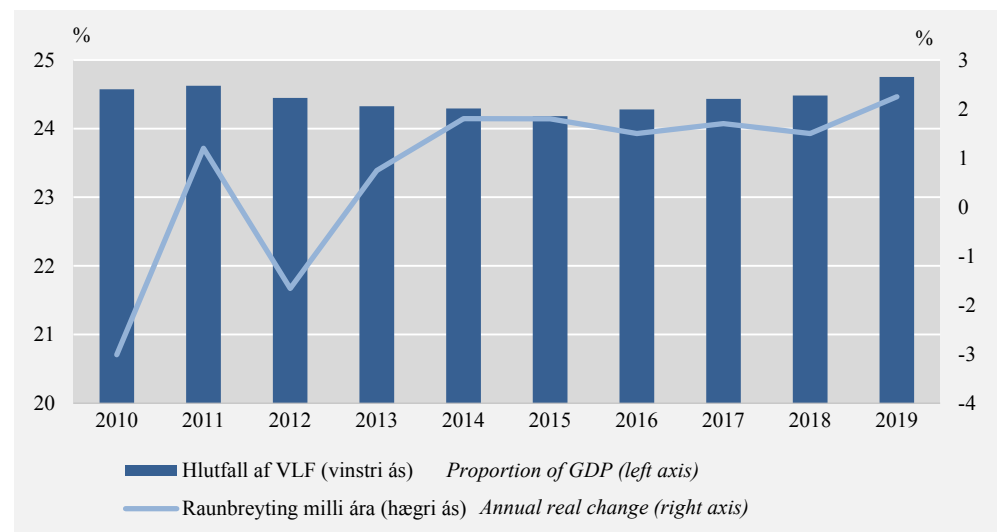
Hóflægur vöxtur samneyslunnar á næstu árum

Spá um þróun samneyslunnar gerir ráð fyrir því að svipað verði uppi á teningnum á næstu árum og verið hefur, þ.e. fremur hógvæð vöxtur á bilinu 1,5–2,2% á ári út spátímabilið. Þetta felur í sér að miðað við hvern íbúa verði samneyslan að raungildi því sem næst óbreytt frá því sem nú er. Þessi framvinda byggir eins og gefur að skilja á áformum stjórnvalda eins og þau birtast í nýlegri ríkisfjármálaáætlun fyrir árin 2016–2019 auk þess sem horft er til áforma sveitarfélaga í fjármálum eins og þau birtast í fjárhagsáætlunum þeirra.

Þegar á heildina er litið er því útlit fyrir að fjármál hins opinbera þróist með svipuðum hætti á næstu árum og raunin hefur verið upp á síðkastið, þ.e. áframhaldandi hægur bati í takt við þann jákvæða hagvöxt sem fyrirbyggjandi þjóðhagsspá gerir ráð fyrir.

## Mynd 6. Samneysla hins opinbera 2010–2019

Figure 6. Public consumption 2010–2019



## Atvinnuvegafjárfesting

*Atvinnuvegafjárfesting vex á spátímanum*

Samkvæmt þjóðhagsreikningum sem voru birtir í mars jókst atvinnuvegafjárfesting um 15,1% árið 2014 samanborið við 6,7% samdrátt árið 2013. Aukninguna var helst að finna í almennri atvinnuvegafjárfestingu sem undanskilur stóriðju, skip og flugvélur. Fjárfestingar tengdar ferðaþjónustu á borð við hótélbyggingar og kaup á ökutækjum hafa verið mest áberandi vaxtarbroddurinn að undanfögnu. Í fyrra dróst stóriðju fjárfesting saman um 14,3% en nokkur aukning var í fjárfestingum á skipum og flugvélum.

*Fjárfestingar í ferðaþjónustu áberandi*

Reiknað er með að atvinnuvegafjárfesting aukist nokkuð hratt á næstu árum. Um er að ræða vöxt á nokkuð breiðum grunni. Áberandi verða fjárfestingar í ferðaþjónustu en talsverður fjöldi hótela er í byggingu og eru áætlanir um að fleiri bætist við á næstu árum.

*Þjartari horfur í stóriðju en áfram talsverð óvissa*

Eins og áður ríkir nokkur óvissa um fjárfestingar í stóriðju. Þó hafa líkur aukist á að nokkur fjárfestingaverkefni tengd kísilvinnslu komist á skrið. Tvö fyrirtæki hafa ritað undir raforkusölusamning við Landsvirkjun og önnur fyrirtæki eru langt komin í undirbúningi. Landsvirkjun stefnir að því að hefja framkvæmdir í sumar við Þeistareykjavirkjun á Norðausturlandi en sú virkjun á meðal annars að útvega rafmagn fyrir kísilverksmiðju sem fyrirhugað er að reisa á þar. Því er áætlað að stóriðju fjárfestingar aukist nokkuð árið 2015 og nái hámarki á árunum 2016-17. Einnig eru áætlanir um innflutning á talsverðum fjölda skipa og flugvéla á næstu þremur árum en talsverð endurnýjun hefur átt sér stað á skipastól sjávarútvegsins og eru horfur á að sú þróun haldi áfram á næstunni. Það sem af er ári hafa verið flutt inn skip og flugvélur fyrir um 20 milljarða en áætlað er að mest verði fjárfest í ár og árið 2016.

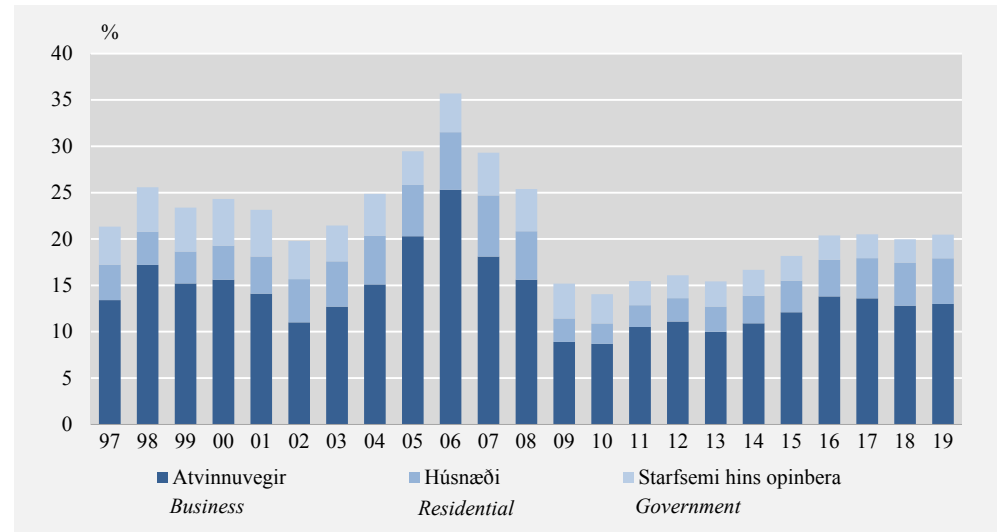
Reiknað er með að atvinnuvegafjárfesting aukist um 20,6% árið 2015, að hluta til vegna mikils innflutnings á skipum og flugvélum en sá liður er mjög sveiflukenndur milli ára. Árið 2016 er gert ráð fyrir um 18% vexti atvinnuvegafjárfestingar en eftir það dragi úr vexti eftir því sem framkvæmdum líkur við stóriðju fjárfestingar og skipafjárfestingar minnka. Áfram er þó gert ráð fyrir vexti almennrar atvinnuvegafjárfestingar.

*Fjárfesting um og undir langtíma meðaltali á spátímanum*

Hluttur fjárfestingar í landsframleiðslu var 16,6% árið 2014. Undanfarin ár hefur hluttur fjárfestingar verið mjög lágur í sögulegu samhengi. Fjárfesting var minnst 15,5% af vergri landsframleiðslu en meðaltal síðustu 30 ára er í kringum 22%. Miðað við spánna mun hluttur fjárfestingar aukast og vera í kringum 18,2% árið 2015 en milli 20-21% árin á eftir og verði því lítillega undir langtíma meðaltali.

### Mynd 7. Fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu 1997–2019

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



### Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

Fólksfjölgun kallar á fleiri íbúðir

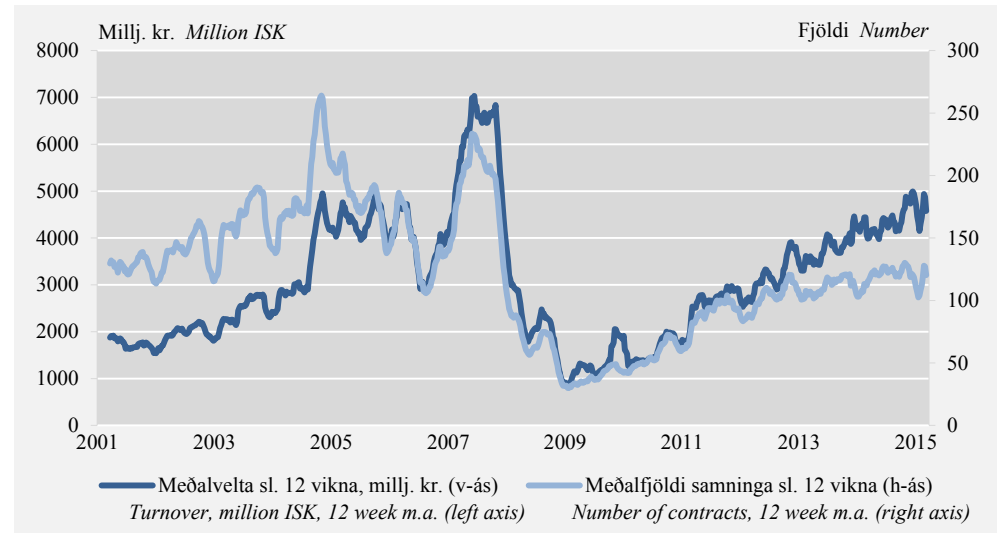
Íbúðafjárfesting tók að aukast 2011 eftir stórfelldan samdrátt árin 2008 til 2010. Frá seinni hluta árs 2012 hefur mikill vöxtur verið í byggingu íbúðarhúsnæðis. Árið 2013 er talið að aukningin hafi verið 10,8% og 14,9% árið 2014. Mörg stór byggingarverkefni eru í gangi og talsverður fjöldi byggingaframkvæmda er í bígerð. Fólksfjölgun er einn þeirra þátta sem kallar á meira íbúðarhúsnæði og þó ef til vill hafi verið byggt umfram þörf síðustu árin fyrir fall bankanna er þjóðinni aftur tekið fjölga og eru landsmenn nú um 10 þúsund fleiri en þeir voru árið 2008. Spáð er að fjárfesting í íbúðarhúsnæði aukist um 20,8% í ár, 20,6% á næsta ári og að vöxturinn verði í grennd við 10% á ári seinni hluta spátímans. Ef spáin gengur eftir verður árleg íbúðafjárfesting rúmlega 4% af vergri landsframleiðslu árið 2019, sem er svipað hlutfall og var árið 2001. Samkvæmt þjóðhagsreikningum var mest byggt árið 2007 en þá nam íbúðafjárfesting 6,4% af landsframleiðslu, en samkvæmt spánni verður þetta hlutfall um 3% í ár.

Velta svipuð og 2005, en samningar miklu færri

Velta á fasteignamarkaði er á svipuðu stigi í krónum talið og hún var árið 2005. Kaupsamningar sem að baki viðskiptunum eru þó til muna færri nú en þá. Þetta má sjá á mynd 8, sem sýnir veltu og fjölda kaupsamninga vegna íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu. Markaðsverð húsnæðis hækkað u.þ.b. 8% árið 2014 og gerir spáin ráð fyrir að húsnæði hækki umfram annað verðlag allan spátímann, mest í fyrstu. Nýjustu tölur benda til að íbúðarhúsnæði hafi frá desember 2014 og fram í mars 2015 hækkað um ríflega 4%.

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

Figure 8. Housing market turnover and transactions 2001–2015



### Fjárfesting hins opinbera

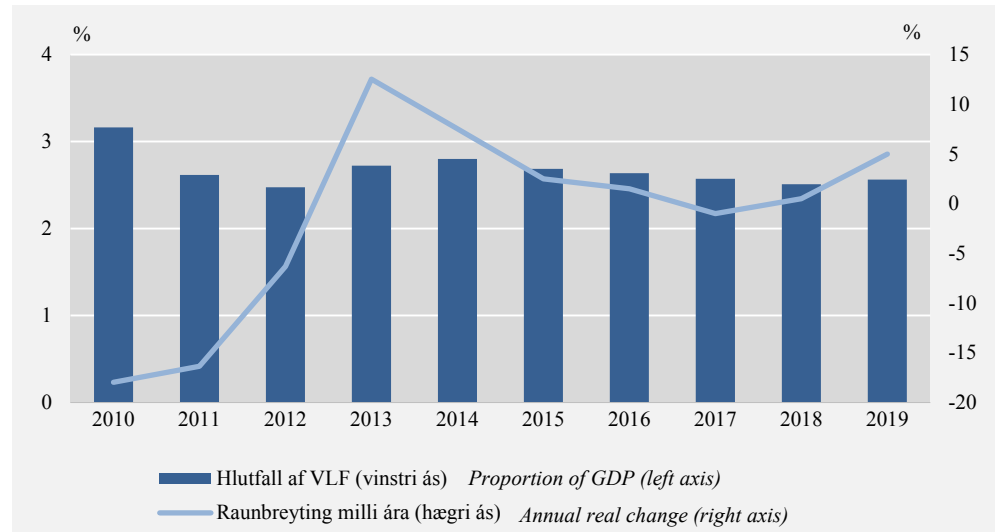
*Helmings samdráttur í opinberum framkvæmdum á fimm árum*

Framkvæmdir á vegum opinberra aðila hafa smátt og smátt farið vaxandi á nýjan leik eftir gífurlegan samdrátt í kjölfar hrunsins. Á síðasta ári jókst opinber fjárfesting um 7,5% að magni til og árið þar á undan var aukningin 12,5%. Það er þó enn langt í land að fjárfesting nái sögulegu meðaltali vegna hins mikla samdráttar á árunum 2008–2012, en á því tímabili drógust opinberar framkvæmdir saman um rúmlega helming. Sá hluti opinberra framkvæmda sem tekið hefur hvað mest við sér eru samgönguframkvæmdir af ýmsu tagi, en útgjöld til samgönguframkvæmda hafa nánast tvöfaldast að raungildi á síðustu tveimur árum.

Spá Hagstofunnar um framvindu opinberra framkvæmda á næstu árum tekur mið af fyrirliggjandi stefnumörkun í ríkisfjármálum og þeirri langtímastefnu sem sveitarfélögin hafa gefið út. Niðurstaðan gefur til kynna að þrátt fyrir lítilsháttar aukningu flest árin verður umfang opinberra framkvæmda áfram með minnsta móti, sérstaklega hjá sveitarfélögunum. Gangi þessar spár eftir má reikna með að eftir því sem frá líður byggist upp þörf fyrir viðhald og nýframkvæmdir sem erfitt verður að halda aftur af. Af þessum sökum er gert ráð fyrir auknum vexti opinberra framkvæmda undir lok spátímabilsins.

### Mynd 9. Fjárfesting hins opinbera 2010–2019

Figure 9. Public investment 2010–2019



### Vinumarkaður og laun

*Harðar kjaradeilur auka óvissu um þróun verðlags og vinnumarkaðar*

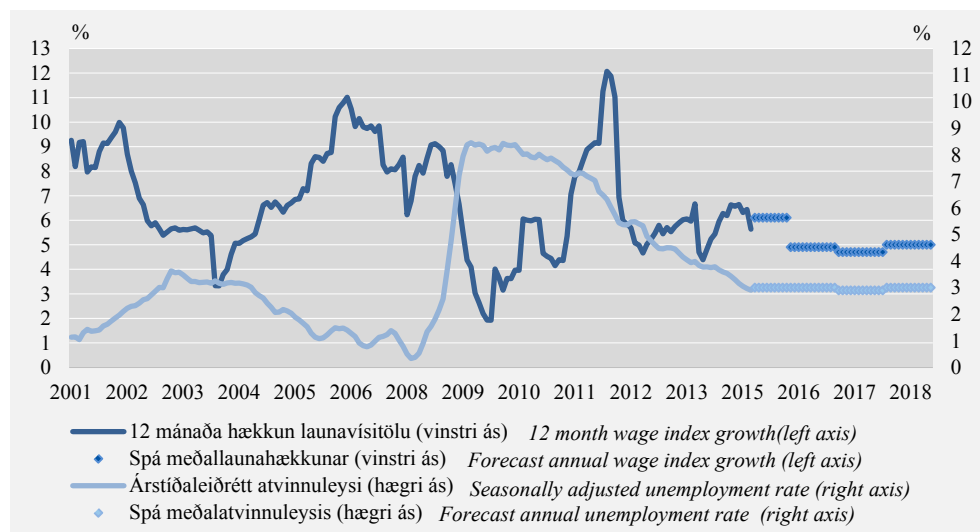
Kjarasamningar um 2,8 til 3,5% launahækkun mikils meirihluta launafólks sem gerðir voru til eins árs fyrri hluta 2014 runnu út á vordögum 2015. Nokkrir hópar launþega sömdu um meiri launahækkunir og til lengri tíma og voru þeir samningar að hluta til knúnir fram með vinnustöðvunum. Yfirstandandi kjaraviðræður ganga hægt og er óhætt að segja að mikið beri í milli. Dæmi um það er að lágmarkslaun félagsmanna í Starfsgreinasambandinu nema nú rúmum 200 þús. krónum á mánuði en samningskrafan þar er að lágmarkslaun verði 300 þús. krónur eftir þrjú ár. Tillaga Samtaka atvinnulífsins er að áðurnefndir taxtar verði á bilinu 230 – 240 þús eftir þrjú ár, þannig að mikið ber í milli.

*Fyrirtæki standa misvel að víti til að mæta launakröfum*

Launagreiðendur eru mismunandi vel í stakk búnir til að mæta launahækkunum, t.d. má ætla að mörg fyrirtæki í útflutningsgeiranum standi betur að vígi en önnur. Kjaradeilan hefur smám saman hafa harðnað eftir því sem liðið hefur á vorið. Verkföll hafa verið boðuð og sum eru reyndar hafin. Hver sem lendingin í kjaradeilunni verður er nú spáð heldur meiri launahækkunum en í síðustu þjóðhagsspa en þó minni en kröfugerð launþega hljóðar upp á. Í spánni er nú gert ráð fyrir að launavísitala, sem hækkaði um 5,8% árið 2014, hækki um 7% árið 2015, 5,3% árið 2016, um og yfir 5% árin 2017–2018 og nokkru minna árið 2019.

### Mynd 10. Laun og atvinnuleysi 2001–2018

Figure 10. Unemployment rate and wage index 2001–2018



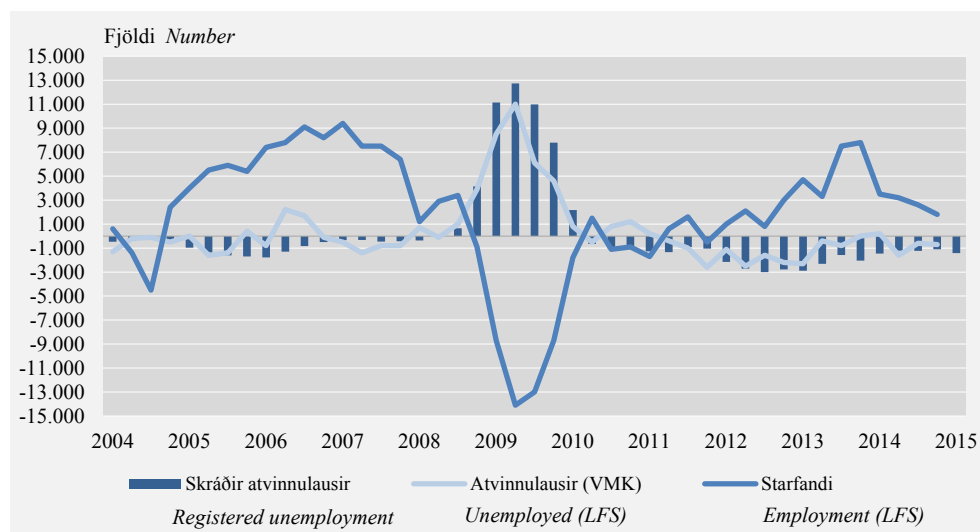
Slaki innan vinnumarkaðar svo gott sem horfinn

Vöxtur vinnumarkaðar árin 2013 og 2014 er samanlagt orðinn tæplega 6% eða sem svarar til um níu þúsund nýrra starfa. Á fyrstu mánuðum ársins 2015 fjölgaði starfandi fólki enn mikið. Reiknað er með að vinnumarkaðurinn vaxi allan spátím-ann umfram fjölgun fólks á vinnufærum aldri. Aukinni vinnuafseftirspurn verður því ekki mætt með fólksfjölgun einni saman heldur einnig með því að færri munu standa utan vinnumarkaðar.

Atvinnuleysi hefur minnkað með aukinni vinnuafseftirspurn og er að líkindum nálægt jafnvægisstigi, en það þýðir að hagvöxtur þarf að vera umtalsvert umfram framleiðslugetu hagkerfisins svo það lækki meira en orðið er. Þar sem ofpenslu er ekki spáð er ekki reiknað með að atvinnuleysi breytist að ráði á spátímabilinu frá því sem nú er. Á ársgrunni er skráð atvinnuleysi nú nálægt 3% en atvinnuleysi samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar er á ársgrunni í kringum 4%.

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

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



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

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

## Peninga- og verðlagsmál

### Verðbólga og gengi

*Lítill verðbólga síðustu mánuði*

Talsvert hefur dregið úr verðbólgu að undanfögnu. Á fyrsta ársfjórðungi hækkaði vísitala neysluverðs um 1,1% milli ára en á þann mælikvarða hefur ekki mælst svo lítill verðbólga í 20 ár eða frá fjórða ársfjórðungi 1994. Á sama tíma lækkaði vísitala neysluverðs án húsnæðis um 0,5% milli ársfjórðunga. Hjöðnun verðbólgu frá upphafi síðasta árs hefur verið á nokkuð breiðum grunni. Hæst ber veruleg lækkun á heimsmarkaðsverði eldsneytis á seinni hluta ársins 2014 og í upphafi ársins. Á fyrsta ársfjórðungi lækkaði verð á bensíni um 14,4% miðað við sama tíma í fyrra en frá því í febrúar hefur bensínverð hækkað, bæði vegna hækkunar á heimsmarkaðsverði og styrkingar dollarans gagnvart krónu. Verð á öðrum innfluttum vörum hefur einnig lækkað að undanfögnu vegna styrkingar krónunnar gagnvart flestum gjaldmiðlum og lítillar verðbólgu í helstu viðskiptalöndum. Á fyrsta ársfjórðungi ársins 2015 lækkuðu innfluttar vörur um 4,6%. Verðbólguþrýstingur innanlands hefur einnig verið í minna lagi en innlendar vörur hækkuðu um 2,0% á fyrsta ársfjórðungi og þjónusta um 2,9%. Á móti vegur að húsnæðisliður vísitölu neysluverðs átti stærstan þátt í hækkun neysluverðsvísitölunnar árið 2014 og hefur sú þróun haldið áfram á þessu ári. Á fyrsta ársfjórðungi hækkaði húsnæðisliður vísitölunnar um 6,3% frá fyrra ári.

*Verðbólga undir verðbólguþrýstingum á árinu*

Reiknað er með að verðbólga verði nálægt verðbólguþrýstingum á spátímanum. Ytri skilyrði eru hagstæð og eru líkur á að verðbólga í helstu viðskiptalöndum haldist lág og verð á hrávörum verði áfram lægra en verið hefur undanfarin ár, þó er reiknað með að olíuverð hækki þegar fram líða stundir. Gengi krónunnar hefur styrkst frá upphafi síðasta árs sem hefur haldið aftur af verðbólgu en í spánni er gefin sú forsenda að gengi krónunnar verði óbreytt út spátímam. Í ár er reiknað með að verðbólga aukist á seinni helmingi ársins og verði 1,7% á árinu. Árið 2016 er áætlað að verðbólga verði um 3% en gert er ráð fyrir að slakinn í hagkerfinu verði þá horfinn og vöxtur innlendar eftirspurnar muni ýta undir verðbólgu. Árið 2017 er reiknað með að verðbólga verði um 2,8% en verði svo nær verðbólguþrýstingum í lok spátímans.

Þar sem niðurstöður kjarasamninga liggja ekki fyrir ríkir nokkur óvissa um verðbólguhorfur en mikið ber á milli í viðræðum atvinnurekenda og verkalýðsfélaga. Í spánni er gefin forsenda um að launavísitala hækki um 7% í ár en sú mynd gæti eðlilega breyst ef niðurstöður kjarasamninga leiða til meiri hækkunar. Annar óvissuþáttur snýr að gengi krónunnar og tímasetningu á afnámi hafta.

*Gengi krónunnar stöðugt á spátímanum*

Árið 2014 tók Seðlabankinn upp stýrða flotgengisstefnu og hefur gengi krónunnar verið stöðugra síðan þá. Árið 2014 styrktist gengi krónunnar um 5,8% milli ára og á fyrsta ársfjórðungi hafði gengið styrkst lítilla eða um 0,5%. Þrátt fyrir stöðugt gengi hafa verið nokkrar innbyrðis hreyfingar á gengi krónunnar gagnvart einstökum gjaldmiðlum. Á síðustu mánuðum hefur gengi krónunnar gagnvart dollara veikst talsvert, eða um 7,6% á fyrsta ársfjórðungi en hún hefur styrkst um 3,1% gagnvart evru. Þessar hreyfingar endurspeglar þróun á alþjóðagjaldeyrismörkuðum en meiri gangur í hagkerfi Bandaríkjanna miðað við evrusvæðið og önnur þróuð ríki hefur styrkt gengi dollarans talsvert gagnvart öðrum gjaldmiðlum að undanfögnu.

Á gjaldeyrismarkaði hefur verið nokkur þrýstingur til frekari styrkingar á gengi krónunnar. Aukið gjaldeyrissinnstreymi vegna ferðaþjónustunnar, lægri greiðsluþyrði vegna erlendra lána og batnandi viðskiptakjör hafa stutt við gengi krónunnar.

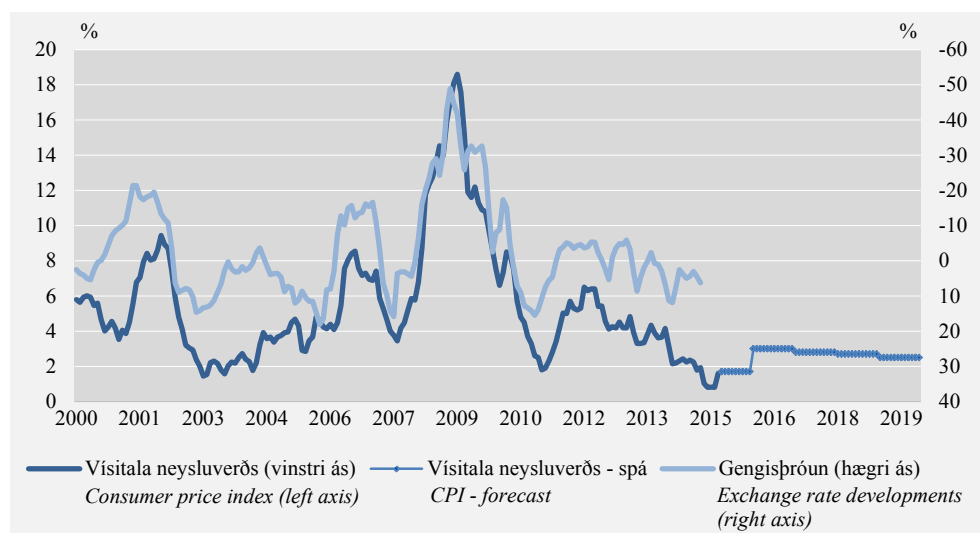


Seðlabankinn hefur unnið á móti of mikilli styrkingu með inngripum á markaði. Árið 2014 keypti bankinn gjaldeyri fyrir 111 milljarða og á fyrsta ársfjórðungi þessa árs hafði bankinn keypt fyrir um 33 milljarða, sem er um 43% af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði.

Óvissan um gengisþróun á spátímanum er umtalsverð. Gjaldyrishöftin og stýrð flotgengisstefna Seðlabankans hafa haldið gengi krónunnar stöðugu en veruleg óvissa ríkir um tímasetningar afnáms hafta og hvernig þeim verður aflétt. Af þeim sökum er gert ráð fyrir að gengi krónunnar verði stöðugt á spátímanum.

## Mynd 12. Verðbólga og gengi 2000–2019

Figure 12. Inflation and the exchange rate 2000–2019



## Stýrivextir

Stýrivextir lækkaðir í lok árs

Í desember lækkaði peningastefnunefnd vexti um 0,5% og lækkuðu því stýrivextir um 0,75% í fyrra. Síðustu tvo vaxtaákvörðunarfundi hefur peningastefnunefnd haldið stýrivöxtum óbreyttum. Helsta ástæðan fyrir óbreyttum vöxtum er óvissan á vinnumarkaði og líkur á öflugum hagvexti á næstu misserum. Þá hefur verðbólguálag á skuldabréfamörkuðum hækkað, sem má líklega rekja til óvissunnar á vinnu- markaði. Sem fyrr er reiknað með að stýrivextir hækki í takt við vöxt innlendrar eftirspurnar og framleiðsluspennu sem myndast í kjölfarið.

## Innlendur fjármálamarkaður og fjármálaleg skilyrði

Hlutabréfamarkaður rúmlega fjórfalt stærri en í upphafi 2009

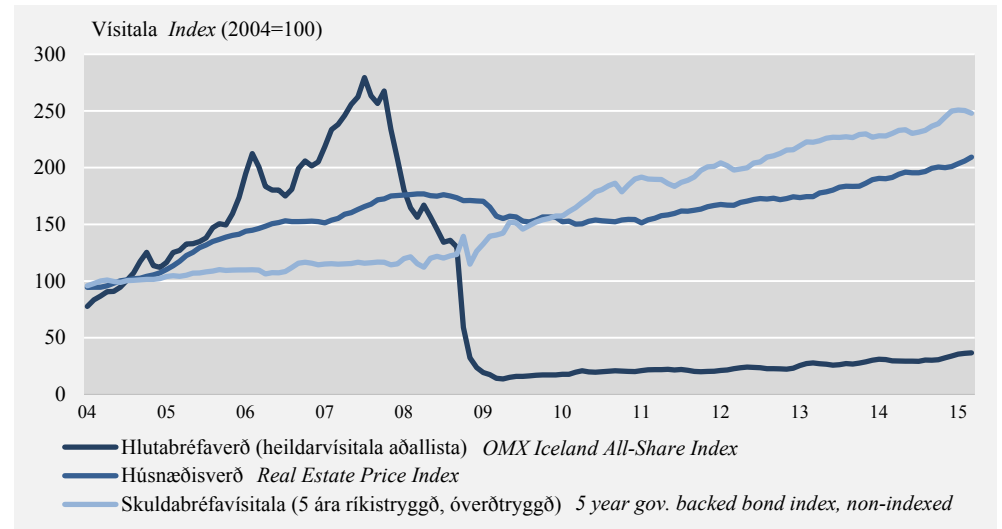
Hlutabréfamarkaður heldur áfram að braggast. Markaðsverð hefur hækkað mikið undanfarna mánuði eftir frekar rólegan fyrri hluta ársins 2014. Þá hafa nýlega bæst á við markaðinn þrjú stærstu fasteignafélögin í landinu. Markaðsvirði hlutafélaga á aðallista Kauphallarinnar stóð í mars í 705 milljörðum króna en fór hæst í riflega 3.600 milljarða í júlí 2007 en var lægst um 157 milljarðar í mars 2009.

Lánshæfiseinkunn batnar og skuldatryggingarálag stöðugt

Skuldatryggingarálag ríkissjóðs til fimm ára hefur frá desember 2014 sveiflast milli 150 og 180 punkta en meðaltal þessa tímabils er um 160 punktar sem er mjög nálægt meðaltali síðustu tveggja ára. Lánshæfiseinkunn ríkissjóðs er í fjárfestingarflokki hjá stóru matsfyrirtækjunum þremur, og nú hafa tvö af þremur stóru matsfyrirtækjum staðfest fyrra mat breytt horfum úr stöðugum í jákvæðar. Nýjast er mat Fitch Ratings frá því í janúar 2015.

### Mynd 13. Eignaverð á Íslandi 2004–2015

Figure 13. Asset prices in Iceland 2004–2015



**Skýringar** Notes: Síðasta gildi mars 2015. Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands. Latest value March 2015. Source: Statistics Iceland and Central Bank of Iceland.

#### Skuldir einkageirans halda áfram að lækka

Skuldir einkageirans hafa lækkað á undanförunum árum. Skuldir heimila voru 90,5% af vergri landsframleiðslu árið 2014 en urðu mestar 121,7% af vergri landsframleiðslu árið 2009. Ástæðurnar fyrir lækkandi skuldum eru blanda af beinum afskriftum, uppgreiðslum og niðurfærslum vegna gjaldþrota. Hrein ný útlán bankanna til heimila voru um 55 milljarðar á ári árin 2013 og 2014, þar af u.þ.b. 80% ný íbúðalán. Vöxtur útlána til heimila frá bönkum að íbúðalánum undanskildum nam u.þ.b. 25 milljörðum samtals fyrir 2013 til 2014.

Skuldir fyrirtækja hafa minnkað enn meira, en þær voru mest um 293,8% af vergri landsframleiðslu árið 2009 en voru orðnar 111,1% af vergri landsframleiðslu árið 2014. Skuldir fyrirtækja hafa lækkað af sömu ástæðum og hjá heimilum, þ.e. vegna afskrifta, uppgreiðslna og gjaldþrota. Hrein ný útlán til fyrirtækja árin 2013 og 2014 voru heldur meiri en til heimila en þó af sömu stærðagráðu, þau námu 82 milljörðum árið 2013 og 89 milljörðum árið 2014.

## English summary

According to the most recent issue of national accounts the Icelandic economy grew by 1.9% in 2014. National expenditure growth was a robust 5.3% mainly due to 3.7% growth in private consumption and 13.7% investment growth. Growth in imports in excess of exports was the main reason for the subdued GDP increase. Continued consumption and investment growth is expected during 2015 and 2016, when private consumption is predicted to increase 3.8% and 3.3% respectively. Investment growth is predicted at 18.1% in 2015 and 16.3% in 2016. The resulting GDP growth will be 3.8% in 2015 and 3.2% in 2016. General business investment and residential construction is expected to show strong growth throughout the forecast horizon but losing some steam in the outer years. Large scale industrial investment will start to decline in 2017 resulting in a less vigorous GDP growth of 2.5–2.8% during the later years of the forecast period. Public consumption is growing between 1.5% and 1.8% during 2015–2018 and slightly more in 2019.

Inflation has during the last year been low by Icelandic standards. Twelve month headline CPI has remained below the Central Bank's target since February 2014. The major factor, in what little inflation there is, comes from the housing market. CPI excluding housing has been negative since November 2014. Low inflation is due to strengthening of the krona and the collapse in oil prices during 2014 assisted by low inflation in major trading partner economies. Inflation is expected to increase somewhat in the medium term but not exceed a 3% yearly average.

Wage negotiations for the majority of salaried employees are currently underway, but an agreement appears distant. A wide gap in exists between the bargaining parties, thus causing more uncertainty about wages and prices than usual.

Aggregate labour market growth during 2013–2014 is roughly 5.5% which translates into approximately 9000 jobs. The first quarter of 2015 displayed very strong labour growth. Disposable income has been growing strongly since 2013 and it is expected to grow during the forecast years. Unemployed is not expected decline much further as it has reached or exceed the NAIRU. Supplementary pensions have during the crisis years been open for withdrawal with total withdrawals totaling more than 100 billion krona. These withdrawals along with refunds due to illegal FX-loans have been a major support for the economy in recent years, but are coming to an end. In their place comes the governments most recent debt relief program which took effect in the beginning of 2015.

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

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2014 <sup>1</sup>	2015	2016	2017	2018	2019
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	3,7	3,8	3,3	3,0	2,9	2,6
Samneysla <i>Government final consumption</i>	1,8	1,8	1,5	1,7	1,5	2,2
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	13,7	18,1	16,3	4,7	0,6	5,3
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	15,1	20,6	18,2	3,8	-1,8	4,4
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	14,9	20,8	20,6	12,5	10,1	8,6
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	7,5	2,5	1,5	-1,0	0,5	5,0
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	5,3	5,9	5,4	3,0	2,0	3,1
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	3,1	5,3	3,5	3,9	4,1	2,5
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	9,9	9,8	7,8	4,3	3,0	3,7
<b>Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i></b>	<b>1,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	6,4	6,4	4,4	4,1	4,8	4,3
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	3,6	2,0	0,4	0,3	1,2	0,8
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% VLF) <sup>2</sup> <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)<sup>2</sup></i>	5,5	2,0	0,4	0,3	1,2	0,8
Visitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	2,0	1,7	3,0	2,8	2,7	2,5
Gengisvisitala <i>Exchange rate index</i>	-5,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	6,7	0,9	0,9	0,9	0,6	0,4
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	3,6	3,1	3,0	2,9	3,0	3,0
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	5,8	7,0	5,3	5,0	5,2	4,6
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	1,7	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,3	1,0	1,6	1,9	2,0	2,0
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	2,0	-1,0	2,5	2,5	2,5	2,5
Olíuverð <i>Oil price</i>	-7,5	-39,7	12,8	5,4	3,6	1,8

<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**    **Þjóðhagsreikningar**  
**Statistical Series**    **National accounts**

100. árg. • 14. tbl.

ISSN 0019-1078

2015:5

ISSN 1670-4657 (prentútgáfa *print edition*) • ISSN 1670-4665 (rafraen útgáfa *PDF*)

Verð kr. *Price ISK* 1.300 • € 11

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

Björn Rúnar Guðmundsson • bjorn.gudmundsson@hagstofa.is

Marínó Melsted • marino.melsted@hagstofa.is

Sími *Telephone* +(354) 528 1000

Bréfasími *Fax* +(354) 528 1099

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

Öllum eru heimil afnot af ritinu. Vinsamlegast getið heimildar. *Please quote the source.*

www.hagstofa.is/hagtidindi www.Statistics.is/series