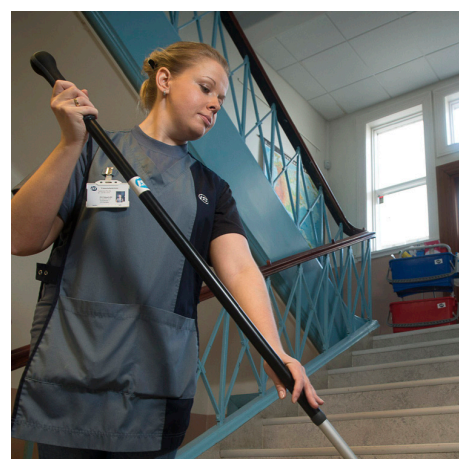




# HORFUR Í EFNAHAGSMÁLUM HAGSPÁ ASÍ 2015-2017



APRÍL 2015





---

## EFNISYFIRLIT

HELSTU ATRÍÐI.....	3
LÍFLEGUR VÖXTUR EINKANEYSLU.....	5
FJÁRFESTING NÁLGAST SÖGULEGT MEÐALTAL.....	6
FORSENDUR FYRIR FREKARI HÆKKUN HÚSNÆÐISVERÐS.....	7
KRÖFTUGUR VÖXTUR ÚT- OG INNFLUTNINGS .....	9
ER TÍMABIL VERÐSTÖÐUGLEIKA Á ENDA? .....	9
SLAKI HORFINN AF VINNUMARKAÐI .....	11

## SPÁ HAGDEILDAR ASÍ

Hlutfallsleg breyting	<i>Í ma.kr.</i>	<i>Bráðab.</i>	<i>Spá</i>		
	2014	2014	2015	2016	2017
Einkaneysla	1048,5	3,7	3,7	3,5	3,2
Samneysla	484,3	1,8	1,6	1,2	1,1
Fjármunamyndun	331,3	13,7	14,4	17,8	7,3
<i>þar af atvinnuvegir</i>	216,3	15,1	15,1	20,9	6,6
<i>þar af húsnæði</i>	59,2	14,9	20,7	17,2	13,4
<i>þar af hið opinbera</i>	55,8	7,5	3,0	1,9	2,0
Þjóðarútgjöld	1865,5	5,3	4,8	5,6	3,6
Útflutningur	1065,9	3,1	4,6	2,9	3,1
Innflutningur	938,1	9,9	7,2	6,9	5,5
<b>Landsframleiðsla</b>	<b>1993,3</b>	<b>1,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>2,5</b>
Verðbólga <sup>1</sup>		2,0	2,0	3,5	3,4
Atvinnuleysi <sup>2</sup>		3,6	2,9	3,0	3,0
Gengisvísitala <sup>3</sup>		207	207	207	207
Vöru- og þjónustu jöfnuður <sup>4</sup>		6,4	7,0	5,3	4,4

<sup>1</sup> Breyting milli ársmeðaltala, neysluverðsvísitala

<sup>2</sup> Hlutfall af áætluðum mannafla

<sup>3</sup> Ársmeðaltal

<sup>4</sup> Hlutfall af landsframleiðslu án innlánsstofnana í slitameðferð

### Helstu atriði

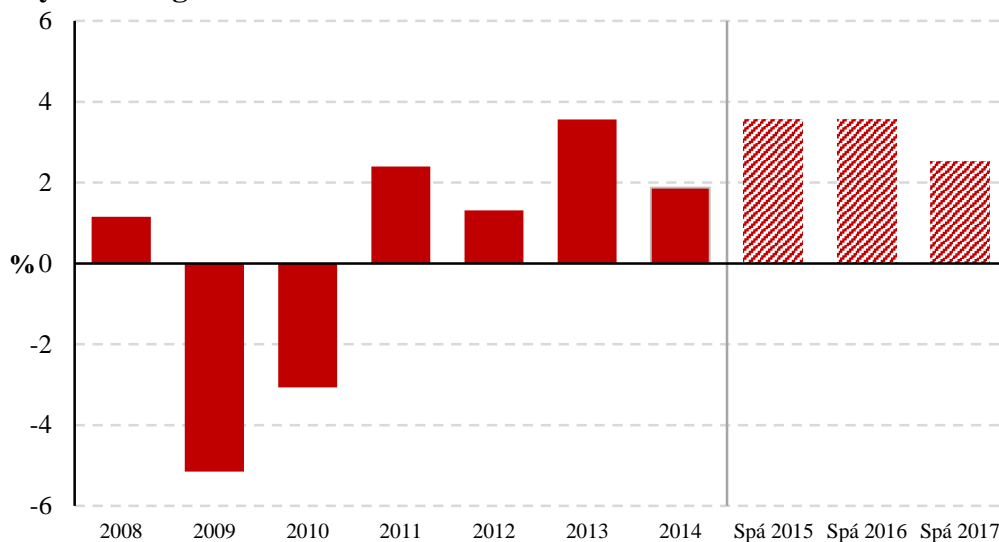
Vænta má þess að hagvöxtur verði 3,6% á yfirstandandi ári og á því næsta, en verði 2,5% árið 2017. Gangi spáin eftir mun hagvöxtur á þessu ári verða með því mesta sem mælt hefur frá hruni. Vöxtur landsframleiðslunnar skýrist af umtalsverðum vexti innlendarar eftirspurnar, þar sem vænta má bæði vaxandi neyslu heimilanna en einnig aukinna fjárfestinga. Þannig má áætla að þjóðarútgjöld aukist að jafnaði um 4,7% á ári yfir spátímann.

Fjárhagur heimilanna hefur vænkast, sem kemur fram í vaxandi neyslu, en hagdeild áætlað að einkaneysla aukist um 3,7% á þessu ári, um 3,5% á næsta ári og 3,2% árið 2017. Hraður vöxtur einkaneyslunnar skýrist af hækkun launa, jákvæðri þróun á vinnumarkaði auk skulda- og skattalækkunaraðgerða stjórnvalda.

Útlit er fyrir þónokkurn vöxt fjárfestinga á spátímanum og gangi spáin eftir má áætla að fjármunamyndun nemi um 20,7% af vergri landsframleiðslu í lok árs 2017 og verði þannig nærri sögulegu meðaltali. Vöxtur fjárfestinga skýrist að mestu af fjárfestingu atvinnuveganna, bæði almennri fjárfestingu auk stórra verkefna í stóriðju. Þar má nefna stór verkefni í kísilmálmframleiðslu. Þannig má vænta þess að fjárfestingar aukist árlega um 16% á árunum 2015–2016 en vöxturinn verði öllu hægari árið 2017 eða um 7,3%. Umtalsverð aukning í

byggingu íbúða styður við vöxt fjármunamyndunar en þrátt fyrir þann vöxt er fjárfesting í íbúðum enn sögulega lítil og aukning framboðs ekki nægjanleg til að vege upp á móti vaxandi eftirspurn. Fyrirséð er því að húsnæðisverð komi til með að hækka á næstu árum.

### Mynd 1. Hagvöxtur



Heimild: Hagstofa Íslands og spá ASÍ

Umtalsverður vöxtur útflutnings á sér stað á þessu ári, bæði vegna viðsnúnings í útflutningi sjávarafurða en einnig vegna áframhaldandi fjölgunar erlendra ferðamanna. Á móti mun þörf eftir innflutningi vaxa með aukinni innlendra eftirspurn og því fyrirséð að draga muni úr afgangi af vöru- og þjónustuviðskiptum við útlönd.

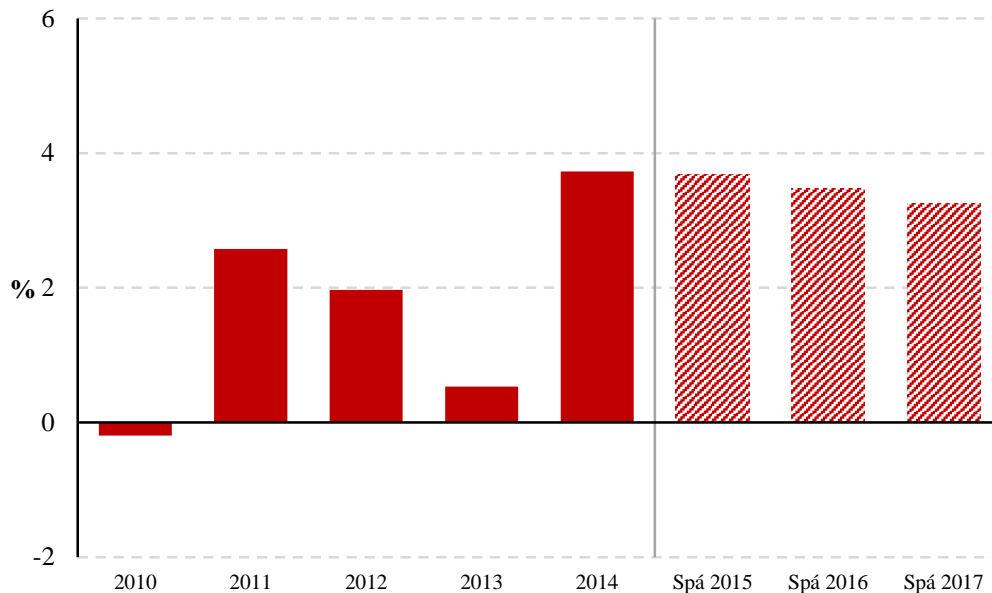
Fjölgun ferðamanna hefur verið megindrifkraftur bata á vinnumarkaði síðustu ár og birtast áhrif þeirrar fjölgunar í flestum atvinnugreinum. Útlit er fyrir að störfum fjölgi á spátímanum samhliða fjölgun á vinnumarkaði en þó er ólíklegt að veruleg breyting verði á atvinnuleysi. Hætt er við að þensluástand skapist á vinnumarkaði en í mörgum greinum er framboð á vinnuafli takmarkað á meðan eftirspurn fer vaxandi. Má þar nefna vaxandi þörf eftir iðnaðarmönnum og starfsmönnum í mannvirkjagerð.

Töluverð óvissa er til staðar um framvindu efnahagsmála og þá sérstaklega varðandi þróun verðbólgu en verðbólguhorfur hafa versnað undanfarin misseri. Sú þróun er ekki að öllu óvænt í ljósi þess hvernig innlend eftirspurn og laun hjá hinu opinbera hafa þróast og því hætta á að gengisstöðugleiki og mikil lækkun á olíuverði hafi einungis veitt skammgóðan vermi. Forsætisráðherra hefur boðað að stór skref verði stigin í losun fjármagnshafta á komandi mánuðum, auk þess sem kjarasamningar stórra hópa eru lausir eða að losna. Enn fremur ytir þróun húsnæðisverðs undir hækkun verðlags og telur hagdeildin líklegt að verðbólga verði komin yfir markmið Seðlabankans á þessu ári og kunnir að vera þrálát á spátímanum, 3,5% á næsta ári og 3,4% árið 2017.

## Líflegur vöxtur einkaneyslu

Bráðabirgðatölur Hagstofunnar vöktu athygli í lok síðasta árs þegar þær gáfu til kynna, á skjön við marga leiðandi hagvísu, 2,8% vöxt einkaneyslu. Þegar lokatölur fyrir árið 2014 lágu fyrir var raunin sú að heimilin höfðu aukið neyslu um 3,7% á síðasta ári og er það mesta ársaukning neyslu frá hrúni. Bætt fjárhagsstaða heimilanna birtist þannig í aukinni neyslu og bjuggust margir við meiri aukningu en raunin varð.

Mynd 2. Einkaneysla - Breyting milli ára



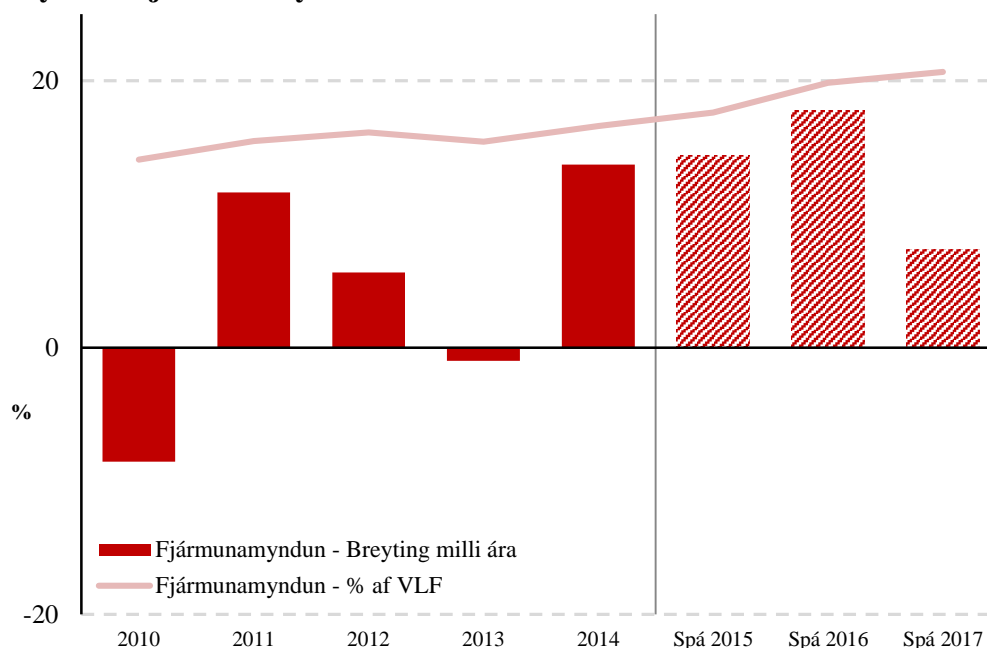
Heimild: Hagstofa Íslands og spá ASÍ

Forsendur eru fyrir að neysla heimilanna haldi áfram að vaxa. Kortavelta í verslunum innanlands jókst um 2,2% að raunvirði á fyrstu tveimur mánuðum ársins og þar af um 3,4% í febrúarmánuði. Vöxtur í kortaveltu í verslunum erlendis hefur einnig verið umtalsverður og sé tekið tillit til hans jókst kortavelta um 3,7% á fyrstu tveim mánuðum ársins. Fjárhagsstaða heimilanna hefur batnað með verulegum vexti kaupmáttar á síðasta ári auk þess sem niðurfelling á verðtryggðum skuldum heimilanna er nú að mestu komin til framkvæmda. Þá hafa aðstæður á vinnumarkaði farið batnandi og störfum fjölgað. Væntingavísitala Gallup tók stökk í marsmánuði og mælist vísitalan nú yfir 100 stigum í fjórða sinn frá hrúni. Sú þróun bendir til þess að heimilin séu líkleg til ýmissa stórkaupa á næstu misserum. Spá Hagdeildar gerir ráð fyrir töluverðum vexti einkaneyslunnar á spátímanum, 3,7% á yfirstandandi ári, 3,5% árið 2016, og 3,2% árið 2017.



## Fjárfesting nálgast sögulegt meðaltal

Mynd 3. Fjármunamyndun



Heimild: Hagstofa Íslands og spá ASÍ

Fjárfesting jókst um 13,7% á síðasta ári og nam hún 16,6% af vergri landsframleiðslu. Fjárfestingastigið er enn undir sögulegu meðaltali en útlit er fyrir að það fari yfir 20% af landsframleiðslu á spátímanum. Fjárfesting atvinnuveganna var helsti drifkraftur fjármunamyndunar síðasta árs og jókst um 15,1% milli ára. Þetta teljast jákvæð tíðindi, sérstaklega í ljósi þess að aukningin var 14,8% sé horft fram hjá áhrifum af innflutningi skipa og flugvéla, en sá liður hefur ekki teljandi áhrif á hagvöxt. Jafnframt átti vöxtur síðasta árs sér stað þrátt fyrir samdrátt í stóriðjufjárfestingu. Útlit er fyrir að viðsnúningur verði í stóriðjufjárfestingu á næsta ári en allt að fjögur kísilver gætu verið samtímis í byggingu á spátímanum. Enn fremur er útlit fyrir jákvæða þróun í almennri atvinnuvegafjárfestingu samhliða vexti heildareftirspurnar. Augljós merki um aukna fjárfestingu birtast meðal annars í starfsemi tengdri ferðaþjónustu en samantekt Hagstofunnar yfir fjármunamyndun síðasta árs bendir þó til þess að vöxtur eigi sér stað nokkuð þvert á atvinnugreinar.

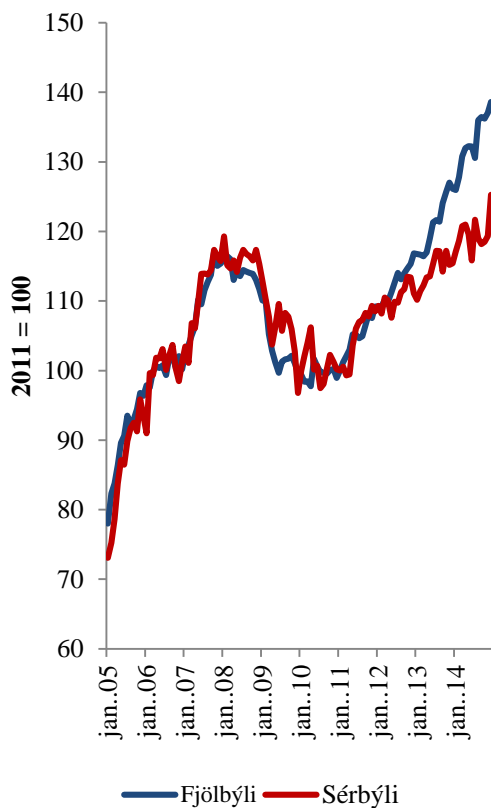
Lítil fjárfesting hins opinbera vekur athygli. Sú fjárfesting nam einungis 2,4% af vergri landsframleiðslu á síðasta ári sem er einungis um helmingur þess sem þekktist fyrir hrun. Yfir heildina litið hefur heldur birt yfir fjárfestingarhorfum, umfang stóriðjufjárfestingar mun aukast verulega á spátímanum og má búast við að allt að fjögur kísilver verði í byggingu þegar mest lætur.

Á þessu ári má búast við 14,4% vexti fjármunamyndunar, 17,8% árið 2016 en að hægja taki á vextinum 2017 þegar fjárfesting eykst um 7,3%.

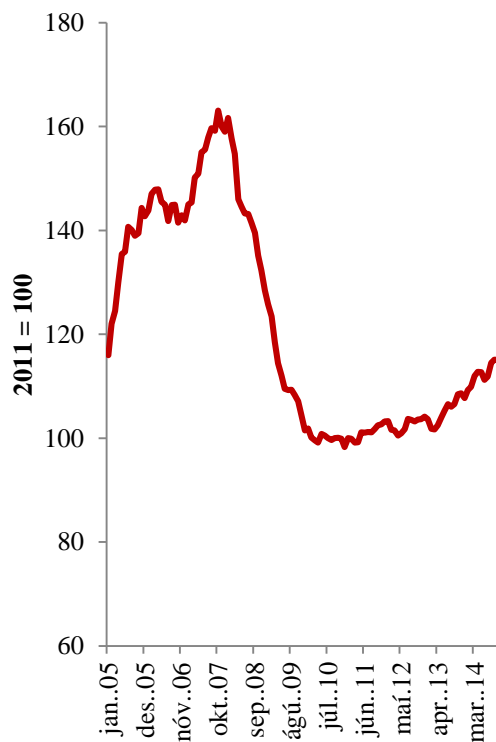
## Forsendur fyrir frekari hækkun húsnæðisverðs

Fasteignaverð tók hressilega við sér á síðasta ári þegar vísitala íbúðaverðs hækkaði að jafnaði um 8,5% en það jafngildir 7,6% raunhækkun á íbúðaverði. Þessi hækkun hefur að einhverju leyti verið fyrir séð. Þeir árgangar sem nú eru í fyrstu íbúðarkaupahugleiðingum eru stórir auk þess sem uppsöfnuð eftirspurn kann enn að vera til staðar frá hruni. Kaupgeta væntanlegra fasteignakaupenda hefur batnað með vaxandi kaupmætti, sterkari fjárhagi heimila og samhliða lágri verðbólgu eru horfur til stórra fjárskuldbindinga betri en oft áður. Einnig er líklegt að fjölgun erlendra ferðamanna og skuldalækkunaraðgerð stjórnvalda komi til með að setja þrýsting á verð íbúða.

Mynd 4a. Vísitölur íbúðaverðs



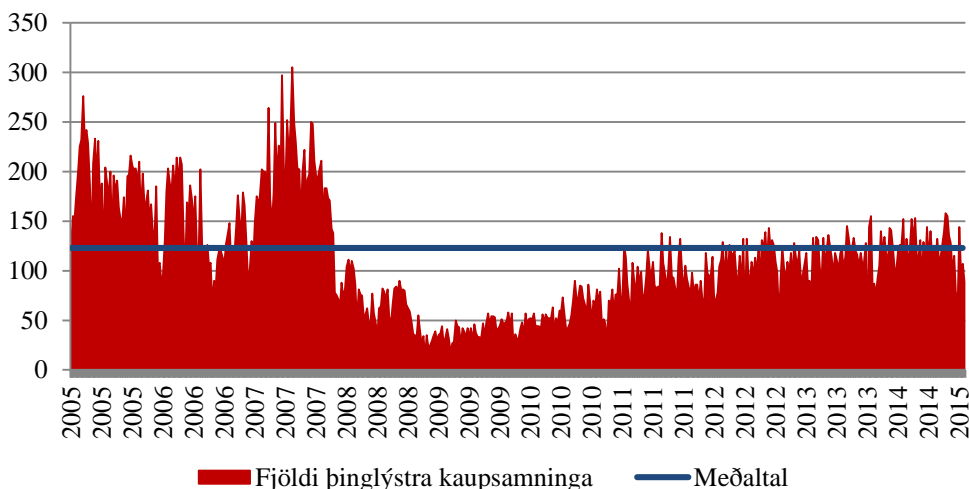
Mynd 4b. Raunverð húsnæðis



Heimild: Þjóðskrá Íslands



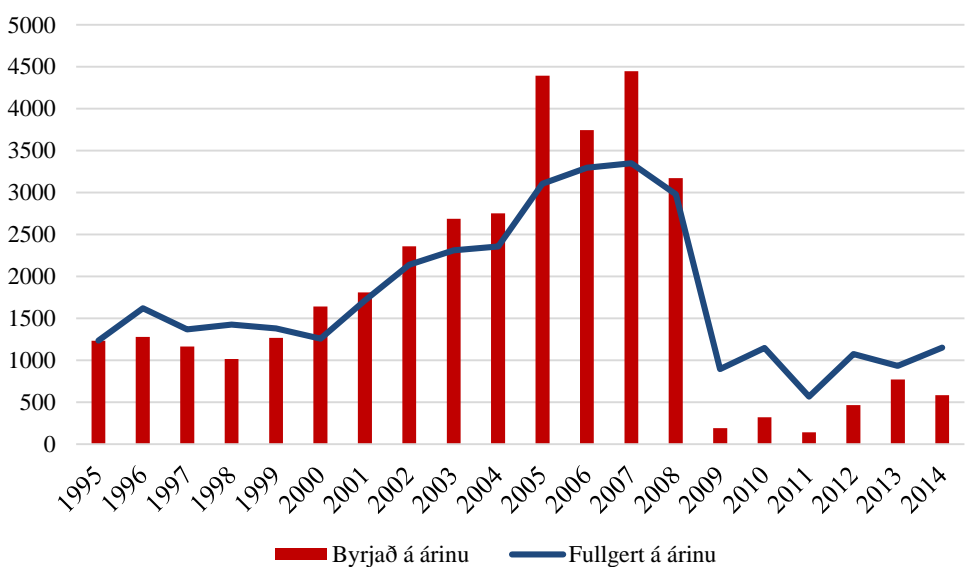
**Mynd 5. Velta á fasteignamarkaði**



Heimild: Þjóðskrá Íslands

Þróun framangreindra þátta hefur meðal annars birst undanfarið í ólíkri þróun á verði á sérbýli og fjölbýli, en verð á íbúðum í fjölbýli hefur hækkað töluvert umfram verð á sérbýli. Ólíklegt er að sú þróun haldi áfram til lengdar enda skýrist hún meðal annars af skorti á smærri eignum og að einhverju leyti af því að erfiðara hefur verið fyrir þann hóp, sem keypti sína fyrstu eign á árunum fyrir hrun, að stækka við sig. Lækkun ríkisstjórnarinnar á verðtryggðum húsnæðisskuldum heimilanna kann að hreyfa við þeim hópi á fasteignamarkaði með auknu veðrymi. Á framboðshlið fasteignamarkaðar sjást fá merki um að framboð aukist nægjanlega til að halda aftur af hækkunum á verði fasteigna. Íbúðafjárfesting hefur verið undir sögulegu meðaltali frá hruni og þrátt fyrir töluverðan vöxt á síðustu árum er fjárfesting minni en um síðustu aldamót.

**Mynd 6. Fjöldi fullgerðra og hafinna íbúðabygginga á árinu**



Heimild: Hagstofa Íslands



---

Fáar íbúðir eru í byggingu en líkt og sést á mynd 6 hófust framkvæmdir við einungis 582 íbúðir á síðasta ári, á meðan lokið var við 1149 íbúðir, og er það langt undir sögulegu meðaltali. Samkvæmt spá hagdeildar fara umsvif í byggingu íbúða vaxandi á næstu árum. Áætlað er að íbúðafjárfesting aukist um 20,7% á yfirstandandi ári og svo að jafnaði um 15% á ári út spátímann.

Eðlilegt er að áhyggjuraddir heyrast í tengslum við hratt hækkandi húsnæðisverð. Fátt bendir þó til bólu myndunar á fasteignamarkaði þar sem húsnæðisverð er í ágætu samhengi við þróun eftirspurnar og framboðs. Velta á markaði er enn langt undir því sem sást á bóluárunum. Var að jafnaði 120 kaupsamningum þinglýst vikulega á síðasta ári samanborið við 145 að jafnaði á árunum 2005–2008. Það er hins vegar áhyggjuefni ef verð heldur áfram að þróast með svipuðum hætti, þ.e.a.s. að verð á húsnæði hækki hraðar en laun.

## Kröftugur vöxtur út- og innflutnings

Spá hagdeildar gerir ráð fyrir þónokkrum vexti á bæði útflutningi og innflutningi á næstu árum. Ferðamönnum kemur til með að fjölga, en einnig mun útflutningur sjávarafurða og annarra vara vaxa á spátímanum. Hagdeildin væntir 4,6% vaxtar útflutnings á þessu ári og að jafnaði 3% á ári út spátímann en það kann að vera hóflega áætlað. Á móti kemur innlend eftirspurn til með að kalla á umtalsverðan vöxt innflutnings á spátímanum, þar sem aukin einkaneysla og stór fjárfestingarverkefni kalla á töluverðan innflutning. Búast má við því að innflutningur aukist um 7,2% á þessu ári, 6,9% árið 2016 og 5,5% árið 2017.

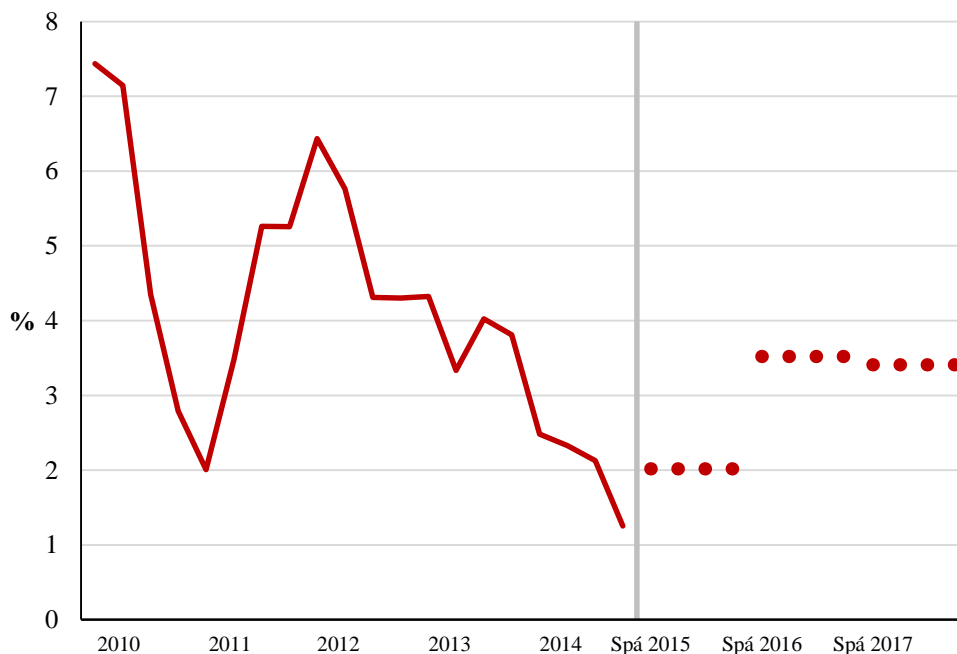
## Er tímabil verðstöðugleika á enda?

Verðbólga hefur nú verið undir markmiði Seðlabankans í meira en eitt ár og leita þarf aftur um meira en áratug til að finna sambærilegt tímabil verðstöðugleika hér á landi. Skýra má verðstöðugleikann með hagfelldri þróun ýmissa þátta en fyrst og fremst hefur stöðugt gengi krónunnar og mikil lækkun á olíuverði haft ráðandi áhrif á verðbólgu síðustu misseri. Á móti hefur það helst verið umtalsverð hækkun á húsnæðisverði sem haldið hefur uppi verðbólgu. Sé horft fram hjá áhrifum húsnæðisverðs á verðlag hefur verðhjöðnun ríkt hér á landi undanfarna fimm mánuði. Í febrúar hafði bensín þannig lækkað um 16% milli ára, nýir bílar um 3,6%, innfluttar vörur um 5,3%. Aftur á móti hafa innlendir liðir eins og opinber þjónusta hækkað um 4%, þjónusta um 2,7% og innlendir vörur um 2%.

Gengisstöðugleiki var lykilforsenda fyrir þeim kjarasamningum sem tóku gildi á almennum vinnumarkaði í byrjun síðasta árs og höfðu það að markmiði að leggja grunn að stöðugu verðlagi. Fjöldi hópa hefur samið á öðrum nótum og má þar vísa til kjarasamninga kennara, flugmanna og lækna. Vísitala launa hækkaði að jafnaði um 5,8% á síðasta ári og var hækkunin í desember 6,6% á

ársgrundvelli. Lág verðbólga er líkt og fyrr segir fremur afleiðing stöðugs gengis og lækkunar olíuverðs en launaþróunar. Hóflegir kjarasamningar hjá meginþorra launafólks hafa þannig ekki orðið til þess að marka launastefnu fyrir vinnumarkaðinn í heild eða að draga úr launaskriði hjá öðrum hópum.

### Mynd 7. Verðbólga



Heimild: Hagstofa Íslands og spá ASÍ

Verðstöðugleiki síðustu missera merkir að kaupmáttur launa hefur aukist umtalsvert en þeirri kaupmáttaraukningu er misskipt. Þannig fékk ríflega helmingur félagsmanna ASÍ á almenna vinnumarkaðinum 2,8% launahækkun á síðasta ári á meðan laun hækkuðu að jafnaði um 5,8%.

Því er ljóst að margir hópar hafa uppi kröfur um leiðréttingu sinna launa. Að því leyti hefur óvissa um verðlagsþróun aukist og gefur verðbólguáætlun í mars lítið tilefni til bjartsýni þegar verðlag hækkaði um 1,02% milli mánaða. Í ljósi aukinnar óvissu um verðlag, vaxandi innlendar eftirspurnar og lækkunar launavísitölunnar kemur ekki á óvart að stýrivextir Seðlabankans hafi ekki lækkað hraðar samhliða lækkandi verðbólgu.

Spá hagdeildar gerir ráð fyrir að verðbólga fari vaxandi eftir því sem líður á árið og verði komin yfir markmið Seðlabankans á síðari hluta þessa árs. Á næsta ári er hætta á að mikil innlend eftirspurn, óstöðugleiki á vinnumarkaði, þensluhvetjandi aðgerðir stjórnvalda og hækkandi húsnæðisverð ýti undir verðbólgu sem ekki fari minnkandi fyrr en á síðari hluta spátímans. Óvissa ríkir um þennan lið spárinnar og ljóst að fari væntingar um verðbólgu vaxandi kunni verðbólga að verða þrálát, sérstaklega ef verðþróun á hrávöru og olíu reynist óhagfelld.

## Slaki horfinn af vinnumarkaði

Þróun á vinnumarkaði hefur undanfarin misseri verið í takt við væntingar hagdeildar. Aðstæður á vinnumarkaði hafa haldið áfram að batna. Dregið hefur úr atvinnuleysi sem lækkaði um tæpt hálf prósentsstig milli ára, starfandi einstaklingum fjölgar um á þriðja þúsund einstaklinga og þannig hefur heildarvinnustundum fjölgað í hagkerfinu.

Rekja má þessa þróun til tveggja þátta: Annars vegar er það fordæmalaus fjölgun erlendra ferðamanna en þeim fjölgaði að jafnaði um 20% í hverjum mánuði á síðasta ári. Ekkert lát virðist vera á ferðamannastraumnum og hefur fjölgun farþega um Keflavíkurflugvöll í upphafi þessa árs verið í takt við það sem sást á síðasta ári. Hins vegar er það vöxtur innlestrar eftirspurnar sem skýrist af batnandi fjárhagsstöðu heimilanna, auknum kaupmætti og meiri fjárfestingum.

Mynd 8. Atvinnuleysi



Heimild: Hagstofa Íslands og spá ASÍ

Batinn er víða og leiðir til þess að atvinnulausum hefur fækkað innan flestra atvinnugreina en þó mest í verslun, gistingu, veitingum, flutningum, iðnaði og mannvirkjagerð auk þess langtímaatvinnulausum heldur áfram að fækka.

Margt bendir þó til þess að atvinnuleysi sé nærri jafnvægi og að hætt sé við þenslu innan ákveðinna greina. Þetta á sérstaklega við störf iðnaðarmanna en verulega hefur dregið úr atvinnuleysi þeirra undanfarin misseri. Iðnaðarmenn voru í kjölfar hrunsins næst fjölmennasti hópur atvinnuleitenda en eru í dag sá fámennasti, fóru úr því að vera 17% atvinnuleitenda niður í 9%. Samhliða



---

aukinni fjárfestingu í stóriðju og fjölgun verkefna í mannvirkjagerð er hættu á að skortur verði á iðnaðarmönnum. Á sama tíma hefur háskólamenntuðum atvinnuleitendum fjölgað úr því að vera 13% í að vera tæpur fjórðungur af öllum atvinnuleitendum.