



# HÖRFUR Í EFNAHAGSMÁLUM HAGSPÁ ASÍ 2015-2017



OKTÓBER 2015



---

## Inngangur

Það eru ágætari horfur í íslensku efnahagslífi. Samkvæmt nýrri spá hagdeildar ASÍ má gera ráð fyrir góðum hagvexti næstu tvö árin. Hagvöxturinn verður drifinn áfram af vexti þjóðarútgjalda, þar sem einkaneysla og fjárfestingar vaxa mikið og gangi spáin eftir fara fjárfestingar yfir 20% af landsframleiðslu á spátímanum.

Sjö árum eftir hrun fjármálakerfisins erum við því um margt í góðri stöðu en áhyggjuefnin eru gamalkunn; versnandi verðbólguhorfur og háir vextir. Skýringarnar eru líka gamalkunnar, lausung í hagstjórn og spennan á vinnumarkaði.

Við núverandi aðstæður í hagkerfinu er mikilvægt að að ríki og sveitarfélög sýni aðhald í rekstri. Sú er ekki raunin. Taka þarf fjármál beggja aðila fastari tökum. Það er ekki nóg að fjármálaráðherra leggi fram hallalaust frumvarp til fjárlaga. Tekjur ríkissjóðs vaxa mikið í uppsveiflu og því mikilvægt að ríkissjóður skili verulegum afgangi. Með því temprar ríkið hagsveifluna, vinnur gegn þenslunni og dregur úr þörf Seðlabankans á að hækka vexti. Á þetta benti peningastefnunefnd Seðlabankans við síðustu vaxtaákvörðun eða eins og segir í yfirlýsingu nefndarinnar frá 30. september: „Að teknu tilliti til hagsveiflu felur vænt afkoma ríkissjóðs í ár og frumvarp til fjárlaga 2016 hins vegar í sér slökun á aðhaldi í ríkisfjármálum sem að óbreyttu kallar á meira peningalegt aðhald en ella.“ Við þessum varnaðarorðum þurfa Alþingi og fjármálaráðherra að bregðast.

Þá hefur ósamstaða, órói og átök einkennt íslenskan vinnumarkað, allt frá því að fjármálaráðherra og framhaldsskólakennarar höfðu þeirri launastefnu sem samið var um á almennum vinnumarkaði í árslok 2013. Síðan þá hefur hver hópur á vinnumarkaði farið fram og reynt að rétta sinn hlut óháð því hvaða áhrif slíkt hefði á aðra hópa eða hagkerfið. Mikilvægt er að það takist að rjúfa þennan vítahring, jafna stöðu ólíkra hópa á vinnumarkaði og vinna að því að launahækkarnir samræmist efnahagslegum stöðugleika til lengri tíma. Spá hagdeildar byggir á þeirri forsendu að það takist. Takist það ekki mun verðbólguhorfur verða mun lakari en hér er spáð.



---

## EFNISYFIRLIT

HELSTU ATRÍÐI.....	3
FJÁRMÁL RÍKIS OG SVEITARFÉLAGA GÆTU MAGNAÐ HAGSVEIFLUNA.....	5
MIKILL VÖXTUR EINKANEYSLU Á SPÁTÍMANUM .....	8
FJÁRFESTING ATVINNUVEGANNA DRÍFUR FJÁRMUNAMYNDUN .....	10
KRÖFTUGUR VÖXTUR ÚT- OG INNFLUTNINGS .....	13
ÞRÁLÁT VERÐBÓLGA Á SPÁTÍMANUM.....	14
AUKIN UMSVIÐ KALLA Á MEIRA VINNUAFL .....	16



## SPÁ HAGDEILDAR ASÍ

Hlutfallsleg breyting	Í ma.kr.		Spá		
	2014	2014	2015	2016	2017
Einkaneysla	1046,2	3,1	4,6	4,8	3,4
Samneysla	484,5	1,8	1,4	1,4	1,5
Fjármunamyndun	332,0	15,4	17,5	19,8	8,9
þar af atvinnuvegir	212,2	16,3	27,2	22,3	8,5
þar af húsnæði	58,8	14,8	-3,9	18,9	17,0
þar af hið opinbera	61,0	12,8	3,0	2,2	0,7
Þjóðarútgjöld	1864,7	5,2	6,6	6,3	4,1
Útflutningur	1066,8	3,1	7,1	3,6	3,2
Innflutningur	942,2	9,8	12,1	7,8	5,0
<b>Landsframleiðsla</b>	<b>1989,3</b>	<b>1,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>
Verðbólga <sup>1</sup>		2,0	1,8	3,8	3,5
Atvinnuleysi <sup>2</sup>		3,6	3,1	3,0	2,9
Gengisvísitala <sup>3</sup>		207	203	200	200
Vöru- og þjónustu jöfnuður <sup>4</sup>		6,3	7,2	5,2	4,5

<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

Umsvif í hagkerfinu munu vaxa hratt á næstu árum, verðbólga mun fara yfir markmið Seðlabankans og hætta á ofhitnun í hagkerfinu mun aukast gangi spá hagdeildar eftir. Gert er ráð fyrir meiri hagvexti á spátímanum en í síðustu spá hagdeildar, eða 4,3% á þessu ári, 4,1% á næsta ári og 3,3% árið 2017. Mikill vöxtur þjóðarútgjalda er megindrifkraftur hagvaxtar þar sem búist er við kröftugum vexti einkaneyslu og fjárfestingar. Samhliða þessari þróun mun útflutningur halda áfram að vaxa í takt við aukinn straum ferðamanna til Íslands. Það gæti því reynst mikil áskorun að viðhalda stöðugleika í íslensku hagkerfi á næstu árum.

Verðbólguhorfur hafa versnað og um þessar mundir takast á innlendum verðbólguþrýstingur og innflutt verðhjöðnun. Seðlabankinn hefur varað við þessari þróun en á sama tíma og peningamálastefnunni hefur verið beitt með hækkun stýrivaxta og aukinni bindiskyldu hafa aðstæður á vinnumarkaði og ríkisfjármál ýtt undir þenslu.

Staða ríkisfjármála hefur batnað verulega undanfarin misseri þar sem auknar skatttekjur haldast í hendur við vaxandi umsvif í hagkerfinu. Gert er ráð fyrir afgangi upp á 15,3 milljarða króna (ma. kr.) í fjárlögum á næsta ári en erfitt er



---

að segja til um endanlegan afgang í ljósi þess að launakostnaður hins opinbera mun vaxa hraðar en áætlanir gera ráð fyrir.

Hagur heimilanna hefur vænkast undanfarin ár í takt við aukinn kaupmátt launa, auknar ráðstöfunartekjur og bætta aðstæður á vinnumarkaði og búist er við að neysla heimilanna muni aukast um 4,6% á þessu ári, 4,8% á næsta ári og 3,4% árið 2017.

Þróun fjármunamyndunar hefur verið jákvæð undanfarin misseri og horfur eru á hressilegri aukningu fjárfestingar á spátímanum eða að jafnaði 15% á ári. Spáð er áframhaldandi vexti almennrar fjárfestingar atvinnuveganna auk þess sem mikið mun fara fyrir stórum fjárfestingarverkefnum á tímabilinu. Hins vegar er gert ráð fyrir minni fjárfestingu í íbúðum og hjá hinu opinbera en í síðustu spá. Gangi spá hagdeildar eftir mun fjárfesting nema um 22% af vergri landsframleiðslu (VLF) í lok spátímans.

Ferðamönnum hefur haldið áfram að fjölga á þessu ári og mun 7,1% vöxtur útflutnings á þessu ári að miklu leyti stýrast af örum vexti útfluttrar þjónustu. Búist er við þónokkrum vexti útflutnings á spátímanum en aukinn innflutningur mun draga úr afgangi af vöru- og þjónustuviðskiptum á næstu árum.

Vöxtur þjóðarútgjalda með aukinni neyslu og fjárfestingu auk fjölgunar ferðamanna ýtir undir meiri eftirspurn eftir vinnuafli. Samfara þessu hefur dregið úr atvinnuleysi hér á landi og að hluta til má sjá merki um ákveðið misræmi framboðs og eftirspurnar eftir vinnuafli. Því er ólíklegt að innlent vinnuafli geti að öllu leyti mætt aukinni eftirspurn eftir vinnuafli, t.d. í mannvirkjagerð og ferðþjónustu.

Sú sviðsmynd, sem hagspáin dregur upp, gerir ráð fyrir því að innlend eftirspurn, aukning ráðstöfunartekna og ríkisfjármál muni ýta undir umtalsverðan vöxt þjóðarútgjalda á næstu árum. Að hve miklu leyti innlend eftirspurn ýtir undir verðbólgu mun hins vegar ráðast af þróun óvissuþátta. Þar má helst nefna gengisþróun krónunnar, sem hefur styrkst undanfarið m.a. sökum innflæðis fjármagns sem tengist auknum fjölda ferðamanna. Losun fjármagnshafta eykur hins vegar óvissu um gengi krónunnar á næstu misserum. Þróun olíu- og hrávöruverðs hefur verið afar hagfelld síðustu misseri og gæti breyting þar á haft skjót áhrif á innlent verðlag.





## Fjármál ríkis og sveitarfélaga gætu magnað hagsveifluna

Fjármálaráðherra lagði nýlega fram hallalaust frumvarp til fjárlaga þriðja árið í röð. Frumvarpið ber með sér bættu stöðu ríkissjóðs þar sem aukin umsvif í hagkerfinu hafa sýnileg jákvæð áhrif á skatttekjur. Hins vegar er mikilvægt að sýna áframhaldandi aðhald í ríkisfjármálum en samkvæmt áætlunum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS) er afgangurinn ekki mikill ef leiðrétt er fyrir áhrifum hagsveiflunnar<sup>1</sup>. Viðsnúningur í ríkisfjármálum er jákvæð tíðindi þar sem skuldir ríkisins eru enn miklar og vaxtabyrði því verulega íþyngjandi fyrir ríkissjóð. Áætlað er að vaxtagjöld ríkisins verði 74,4 ma. kr. árið 2016 og eru þau því þriðji stærsti útgjaldaliður ríkisins. Jafnframt hafa stjórnvöld þegar kynnt áætlun um losun fjármagnshafta en við losunarferlið gætu stöðugleikaframlög kröfuhafa numið yfir 300 ma. kr.

Aðstæður í efnahagslífinu um þessar mundir gera það að verkum að mikilvægt er að stíga varlega til jarðar í ríkisfjármálum. Þrátt fyrir hallalaus fjárlög undanfarin tvö ár er hins vegar líklegt að aðgerðir stjórnvalda í skattamálum auk verulegra launahækkana hjá hinu opinbera muni ýta undir þenslu í hagkerfinu og vinna þannig gegn markmiði um stöðugt verðlag.

Margar aðgerðir stjórnvalda auka kaupmátt heimila, lækka verðlag og gera innlenda verslun samkeppnishæfari, t.d. með afnámi tolla og vörugjalda. Tímasetningin er hins vegar óheppileg í ljósi þess að slaki er horfinn úr hagkerfinu og á sama tíma og Seðlabankinn reynir að stíga á bremsur kynda ríkisfjármál undir þenslu og draga úr sveiflujöfnun. Það er því fyrirsjáanlegt að aðgerðir stjórnvalda munu ýta undir neyslu heimila, bæði aðgerðir í núverandi frumvarpi til fjárlaga og aðgerðir frá síðasta fjárlagaári, t.d. lækkun húsnæðisskulda heimila, tekjuskattbreytingar, afnám tolla og vörugjalda auk verulegra launahækkana hjá hinu opinbera.

Áhrif á tekjuhlíð fjárlaga af tekjuskattbreytingum, afnámi tolla og vörugjalda svo og virðisaukaskattbreytinga síðasta fjárlagaárs eru 11,5 ma. kr. á næsta ári og verða yfir 20 ma. kr. árið 2017 og því er um umtalsverða innspýtingu í hagkerfið að ræða.

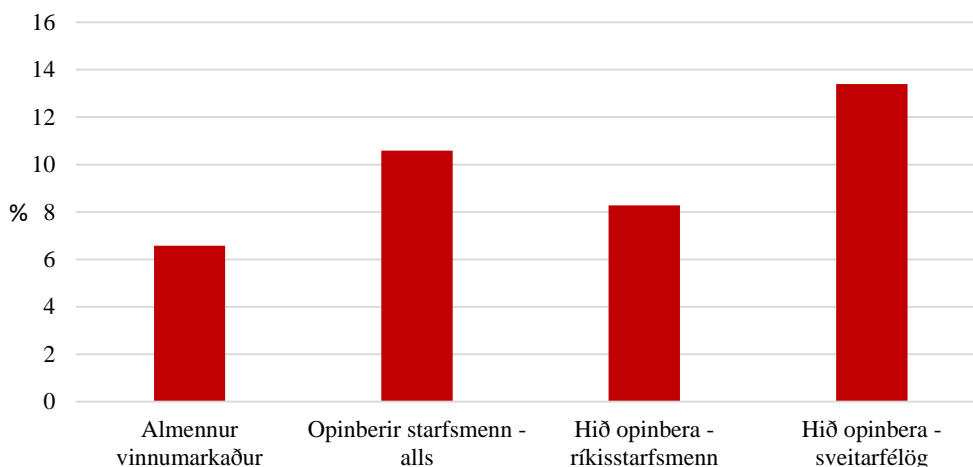
Áhrif skuldalækkunaraðgerða síðasta árs á ráðstöfunartekjur eru þessu til viðbótar um 2 ma. kr. á þessu ári en munu hækka jafnt og þétt í 8 ma. kr. árið 2018<sup>2</sup>. Þá eru ótilgreind auðlegðaráhrif af sjálfri skuldalækkuninni. Á móti skuldalækkunaraðgerðum hefur hins vegar verið dregið úr vaxtabótum um 1,3 ma. kr á þessu ári. Á útgjaldahlið eru stærstu breytingar launa- og verðlagsbreytingar en áætlað er að þær séu um 29 ma. kr. en þar af eru 14 ma.

<sup>1</sup> Sjá IMF Fiscal Monitor, apríl 2015; tölfræðiupplýsingar IMF komu út fyrir útgáfu núverandi fjárlagafrumvarps.

<sup>2</sup> Sjá nánar mat Seðlabankans í Peningamálum feb./2014.

kr. áætlaðar í aukinn launakostnað. Hins vegar er ekki tekið tillit til úrskurðar gerðardóms um laun opinberra starfsmanna eða áhrifa af þeim kjarasamningum sem eftir fylgja og því er ljóst að þróun launakostnaðar er vanáætluð.

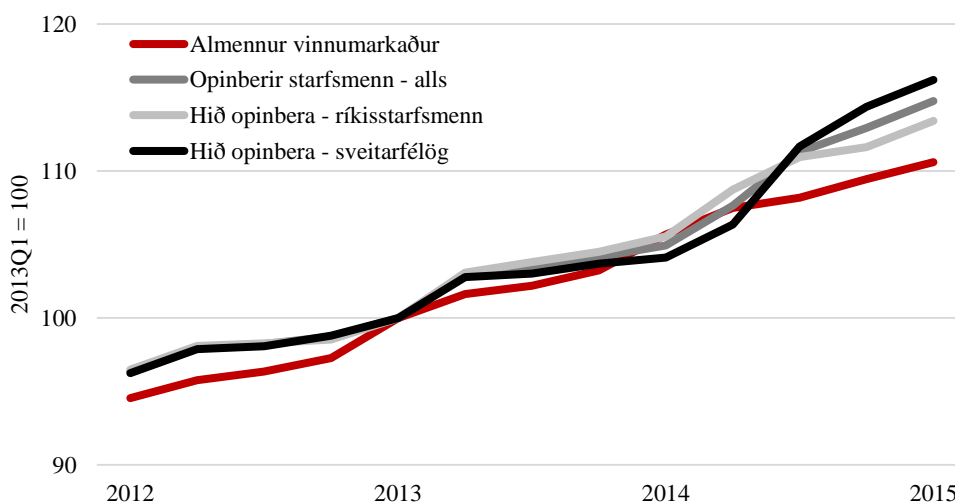
### Mynd 1. Árshækkun launa á 2. ársfjórðungi



Heimild: Hagstofa Íslands

Kjarasamningar voru undirritaðir hjá stórum hópum á almenna markaðnum í byrjun sumars og í kjölfarið hefur komið til umtalsverðra launahækkana hjá hinu opinbera. Þetta hefur leitt til þess að töluverður munur hefur verið á launaþróun mismunandi launþegahópa en á öðrum ársfjórðungi höfðu laun á almennum vinnumarkaði hækkað um 6,6% að jafnaði á meðan hækkun launa opinberra starfsmanna hefur verið yfir 10%. Sé launaþróun sömu hópa skoðuð yfir lengra tímabil hafa launahækkningar verið mestar hjá sveitarfélögum, um 18% frá byrjun árs 2013. Á sama tíma hafa hækkningar verið um 12,6% hjá starfsmönnum á almennum vinnumarkaði.

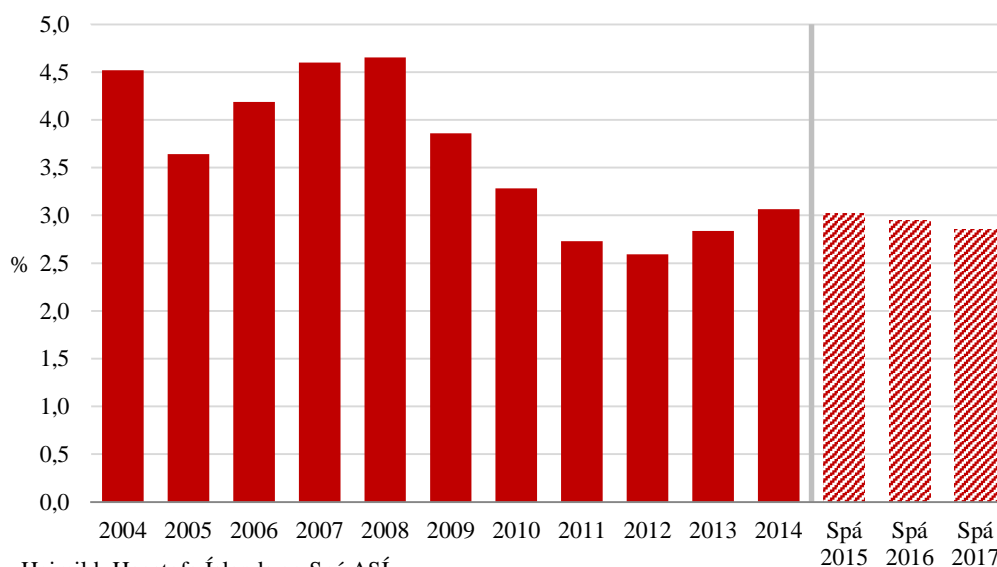
### Mynd 2. Launaþróun mismunandi launþegahópa



Heimild: Hagstofa Íslands

Þrátt fyrir að ríkið hafi bolmagn til að koma fram með hallalaus fjárlög í kjölfar vaxandi launakostnaðar er svigrúm sveitarfélaga allt annað. Rekstrarafgangur sveitarfélaga dróst saman á síðasta ári og nam 6 milljörðum króna. Skýrist versnandi afkoma síðasta árs að mestu af útgjaldaaukningu og auknum launakostnaði. Samningar við Kennarasambandið vege 44% af launakostnaði sveitarfélaga en einungis 10% af launakostnaði ríkisins. Samanlagt ná samningar sveitarfélaganna við KÍ, BSRB og BHM til um 80% af starfsmönnum sveitarfélaganna. Flest bendir til þess að launapróun hins opinbera muni því hafa veruleg áhrif á fjárhag sveitarfélaganna á næstu misserum. Að hversu miklu leyti auknum útgjöldum verður mætt með hækkunum á opinberum gjöldum og þjónustu eða skerðingu á þjónustu á alfarið eftir að koma í ljós.

### Mynd 3. Opinber fjárfesting - % af VLF



Helst birtist aðhald í ríkisfjármálum í lítilli aukningu opinberra fjárfestinga þrátt fyrir að víða sé til staðar uppsöfnuð fjárfestingarþörf. Litlar opinberar fjárfestingar eru því framlag hins opinbera til að sporna við þenslu. Samkvæmt spá hagdeildar munu opinberar fjárfestingar aukast að jafnaði um 2% á ári yfir spátímann; þær verða því einungis um 2,9% af VLF í lok spátímans og þar af leiðandi afar litlar í sögulegu samhengi. Gert er ráð fyrir því að samneysla aukist um 1,4% á þessu ári og vöxturinn verði svipaður út spátímann.

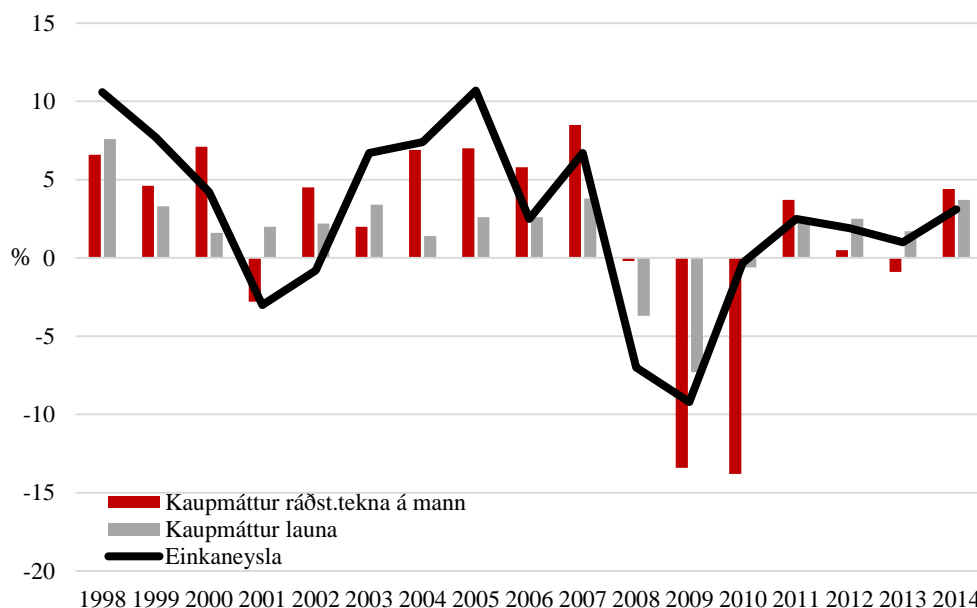


## Mikill vöxtur einkaneyslu á spátímanum

Fjárhagsleg staða heimilanna hefur batnað verulega undanfarna mánuði í takt við aukin umsvif í hagkerfinu og bættað aðstæður á vinnumarkaði. Einkaneysla jókst um 4,4% á fyrri hluta ársins og hefur því ekki aukist meira á fyrri hluta árs frá hruni. Aukningin stefnir í að verða enn meiri á þriðja ársfjórðungi ef horft er til aukinnar kortaveltu en þar vekur mikill vöxtur kortaveltu erlendis athygli. Flestar vísbendingar benda þannig til þess að einkaneysla muni aukast töluvert yfir spátímann.

Heimilin njóta um þessar mundir góðs af miklum vexti kaupmáttar og auknum ráðstöfunartekjum. Stórir hópar hafa samið um umtalsverðar nafnlaunahækkanir en á sama tíma hefur þróun innflutningsverðlags verið afar hagfelld þar sem gengi krónunnar hefur styrkst, verð á olíu hriðfallið og álögur á innfluttar vörur lækkað. Einnig gætir enn áhrifa skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda á verðtrygðum húsnæðislánum.

### Mynd 4. Kaupmáttur og einkaneysla - Breyting milli ára

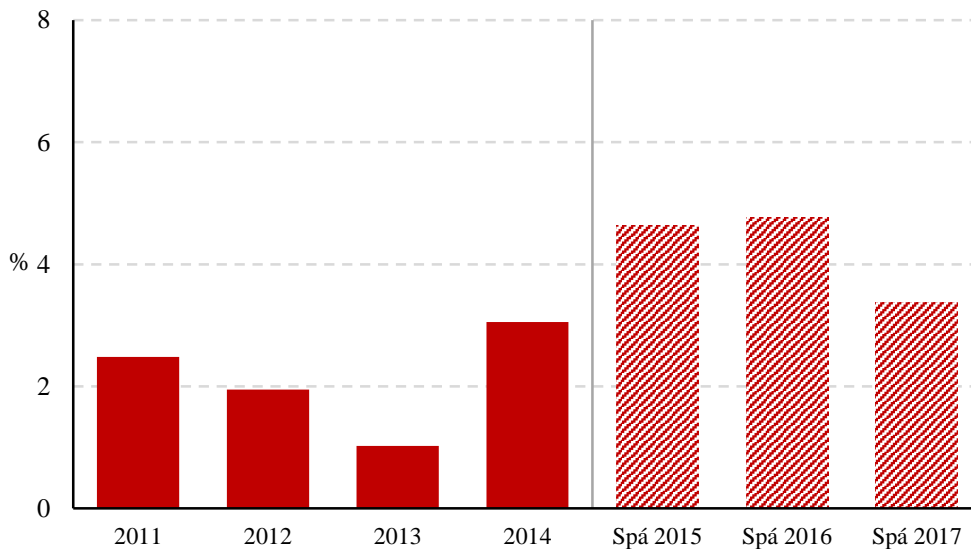


Heimild: Hagstofa Íslands

Í lok síðasta árs var kaupmáttur launa í fyrsta sinn orðinn hærri en hann var fyrir hrun og hafði þá hækkað um 16% frá því botninum var náð vorið 2010. Jafnframt hefur kaupmáttur haldið áfram að aukast á þessu ári og hafði vísitala kaupmáttar hækkað um 5,4% milli ára í ágúst mánuði. Hins vegar veldur það áhyggjum að staða þeirra sem búa í leiguhúsnæði hefur batnað hægar en þeirra sem búa í eigin húsnæði eins og fram kemur í nýbirtu riti Seðlabankans, *Fjármálastöðugleiki*. Í ljósi þess að skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda var fremur ætlað að koma til móts við tekjuhærri heimili kemur þetta ekki á óvart. Úrræðin náðu ekki til þeirra

sem eru á leigumarkaði en sá hópur er líklegri en húsnæðiseigendur til að hafa lægri tekjur og búa við fjárhagsvanda.

### Mynd 5. Einkaneysla - Breyting milli ára



Heimild: Hagstofa Íslands og Spá ASÍ

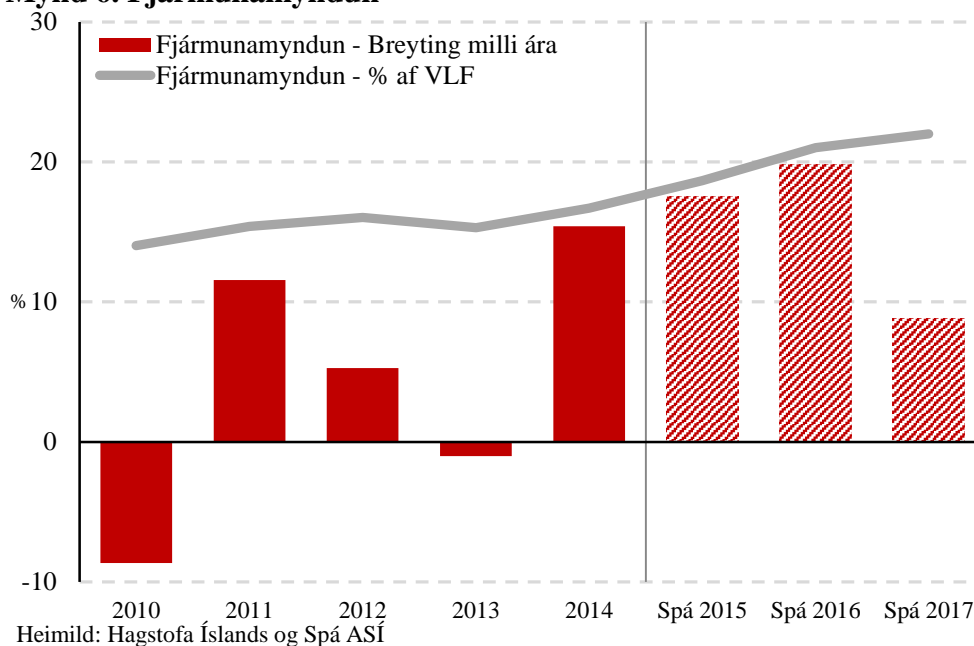
Bjartari horfur í efnahagsmálum birtast í væntingum heimilanna en væntingavísitala Gallup hefur hækkað á þessu ári og er nú á svipuðum slóðum og fyrir síðustu uppsveiflu í hagkerfinu. Eins og í vörspá hagdeildar er hér gert ráð fyrir umtalsverðri aukningu einkaneyslunnar yfir spátímann en nú er talið að forsendur séu fyrir enn meiri aukningu en í vor. Þróun einkaneyslunnar mun þannig stýrast af þróun ráðstöfunartekna heimilanna á næstu árum. Þess er vænst að einkaneyslan aukist um 4,6% á þessu ári, 4,8% á næsta ári og 3,4% árið 2017.

## Fjárfesting atvinnuveganna drífur fjármunamyndun

Búist er við áframhaldandi vexti fjárfestingar á næstu árum. Fjármunamyndun jókst um 21,2% á fyrri hluta ársins og skýrist þróunin eingöngu af miklum vexti fjárfestingar atvinnuveganna en á sama tímabili dró úr fjárfestingum í íbúðum og hjá hinu opinbera.

Gangi spá hagdeildar eftir mun fjármunamyndun vera ríflega 20% af VLF á næsta ári þar sem helsti drifkraftur er mikill vöxtur atvinnuvegafjárfestingar.

**Mynd 6. Fjármunamyndun**



### Stóriðjufjárfesting fer á fullt skrið

Fjárfesting atvinnuveganna tók við sér á síðasta ári og jókst um 16,3% milli ára. Fjármunamyndun hefur um skeið verið í sögulegu lágmarki og því ljóst að uppsöfnuð fjárfestingarþörf er til staðar í hagkerfinu. Það eru því jákvæð tíðindi að fjárfesting atvinnuveganna sé að aukast og innan ólíkra atvinnugreina. Þannig voru lítil áhrif af fjárfestingu í skipum og flugvélum á síðasta ári og að þeim frádregnum jókst fjárfesting atvinnuveganna um 16,2%. Jákvæð þróun hefur haldið áfram á þessu ári en hana má að miklu leyti rekja til fjárfestinga í stóriðju, skipum og flugvélum. Mikill vöxtur atvinnuvegafjárfestingar er megindrifkraftur fjármunamyndunar á fyrri hluta ársins þar sem fjárfesting atvinnuveganna jókst um 38% á fyrstu sex mánuðum ársins, eða um 13,7% ef horft er fram hjá fjárfestingu í skipum og flugvélum.

Framkvæmdir við stór fjárfestingarverkefni verða á fullu skriði á spátímanum og er uppbygging þegar hafin við kísilver United Silicon í Helguvík, kísilver PCC á Bakka á Húsavík og við orkutengd verkefni Landsvirkjunar en á

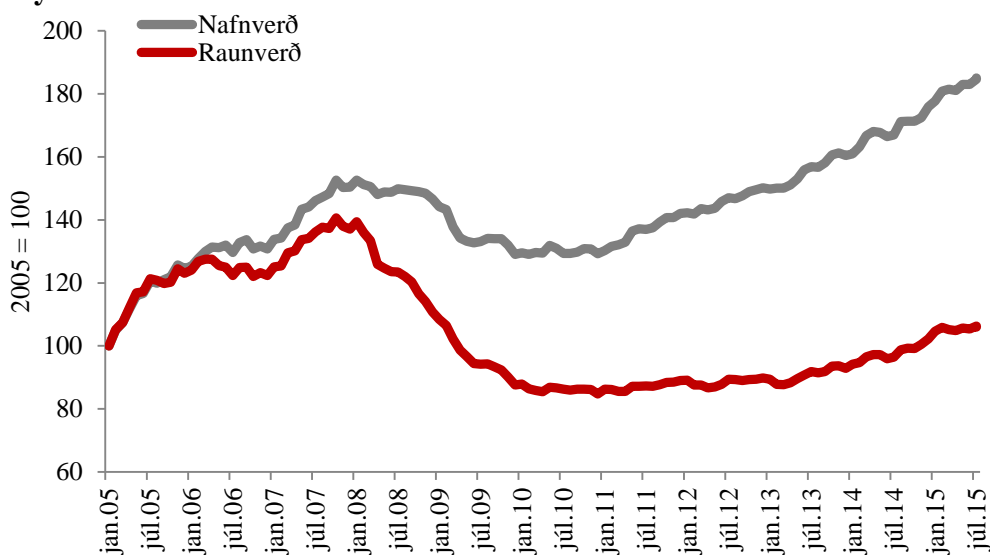
Þeistareykjum er stefnt að því að framkvæmdum við 45 MW virkjun verði lokið fyrir árslok 2017. Þessum framkvæmdum til viðbótar er undirbúningur að fjárfestingu Silicor Materials á Grundartanga og að kísilveri Thorsil í Helguvík langt á veg kominn en stefnt er að því að framkvæmdir hefjist á báðum stöðum næsta vor. Gangi áætlanir eftir munu stór fjárfestingarverkefni ásamt almennri atvinnuvegafjárfestingu ýta undir eftirspurn eftir vinnuafli í atvinnugreinum þar sem vinnuafli er nú þegar takmarkað.

Spá hagdeildar gerir ráð fyrir að fjárfesting atvinnuveganna aukist um 27,2% á þessu ári og um 22,3% á næsta ári. Gert er ráð fyrir áframhaldandi vexti 2017 en hann verður öllu hægari eftir því sem stýrivextir fara hækkandi.

### Of lítið byggt af nýju húsnæði

Aðstæður á fasteignamarkaði eru að mörgu leyti óvenjulegar um þessar mundir. Húsnæðisverð hefur hækkað umtalsvert, um tæplega 10% milli ára sem jafngildir rúmlega 8% raunhækkun. Jafnframt hefur þessum hækkunum að einhverju leyti verið misskipt. Þannig hefur verð á íbúðum í fjölbýli hækkað töluvert umfram verð á sérþýli, hækkunar á höfuðborgarsvæðinu hafa verið mun meiri en á landsbyggðinni og hefur húsnæði miðsvæðis í Reykjavík hækkað mest. Á sama tíma hefur lítið verið byggt af nýju húsnæði og ólíklegt að draga muni úr hækkunum húsnæðisverðs í fyrirsjáanlegri framtíð.

**Mynd 7. Vísitala íbúðaverðs**



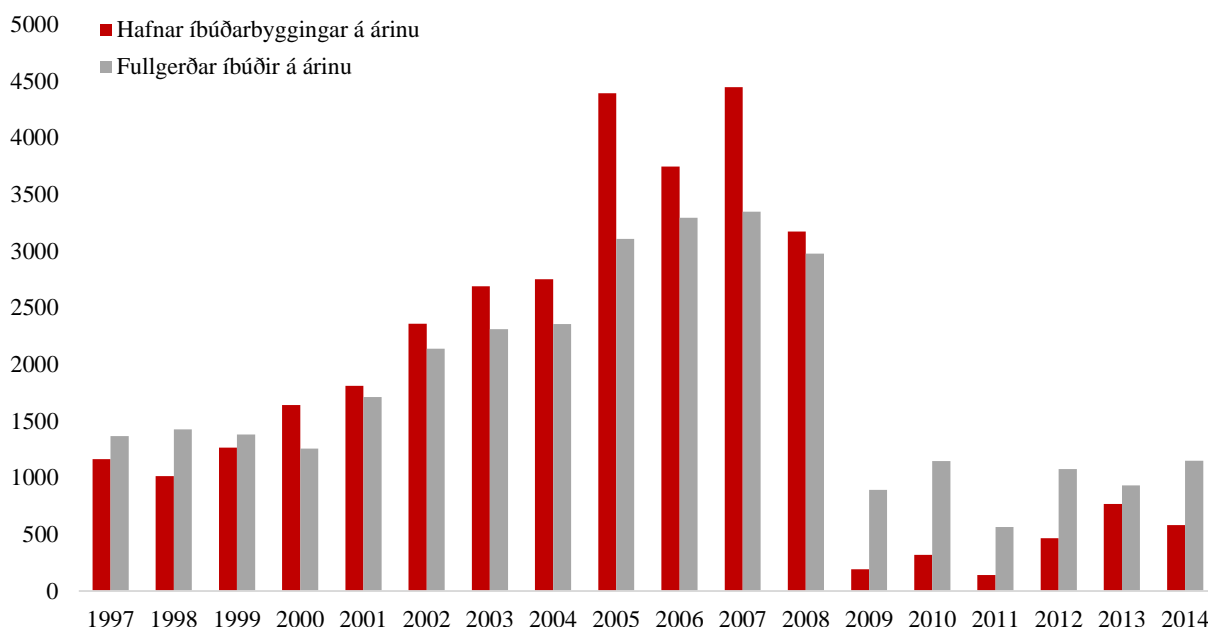
Heimild: Þjóðskrá Íslands

Eftirspurn eftir húsnæði ræðst að miklu leyti af ólíkum ákvörðunarþáttum á borð við mannfjöldapróun, vaxtakjörum, ráðstöfunartekjum, væntingum, efnahagslegri óvissu auk ákvarðana stjórnvalda sem snerta húsnæðismarkað. Þróun þessara ákvörðunarþátta hefur verið jákvæð undanfarin tvö ár og styrkt kaupgetu heimilanna.

Þessari þróun til viðbótar er ljóst að uppsöfnuð eftirspurn er til staðar á markaðnum, bæði vegna kyrrstöðu fasteignamarkaðar undanfarin ár og einnig vegna búferlaflutninga og mannfjöldaþróunar.

Jákvæð þróun fasteignaverðs ætti að öðru óbreyttu að skapa hvata til aukinnar fjárfestingar í íbúðum og þannig ýta undir aukna mannvirkjagerð en sú hefur hins vegar ekki verið raunin. Lokið var við byggingu á 1.149 íbúðum á síðasta ári en telja má að ársþörf sé á bilinu 1.500–2.000 nýjar íbúðir. Einungis hófust framkvæmdir við 582 nýjar íbúðir á síðasta ári og er það fækkun milli ára. Sú fækkun birtist í þjóðhagsreikningum en íbúðafjárfesting dróst saman um 13,3% á fyrri hluta ársins. Því er ljóst að of lítið er byggt af nýju húsnæði og þrátt fyrir offramboð íbúða á árunum fyrir hrun kallar markaðurinn nú á fleiri íbúðir til að mæta aukinni eftirspurn.

### Mynd 8. Framboð íbúða



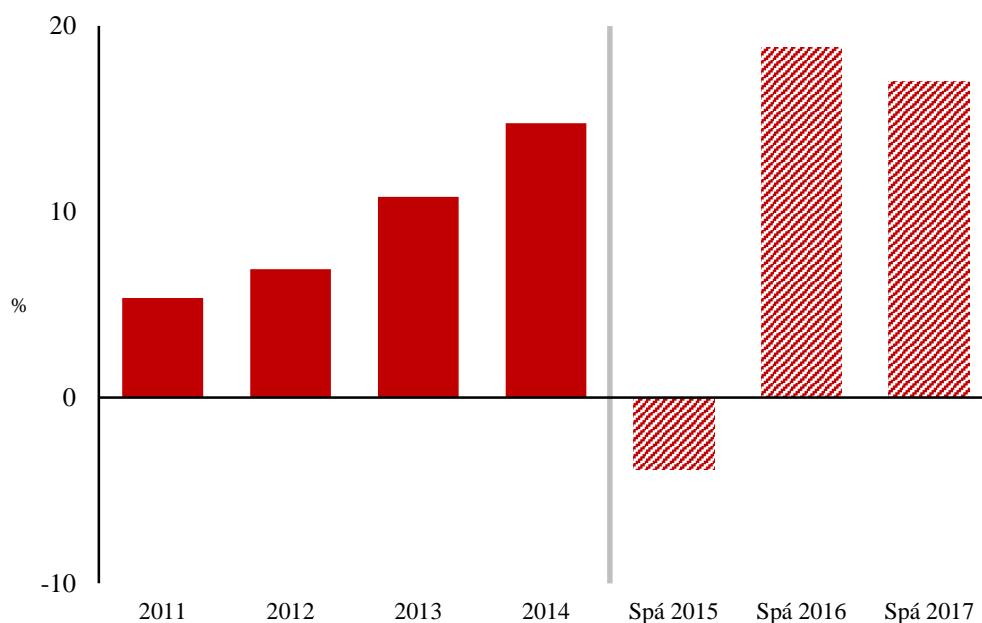
Heimild: Hagstofa Íslands

Þá hefur eftirspurn eftir húsnæði tekið breytingum. Kaupendur að fyrstu íbúð vilja þannig fremur vera í smærri eignum og þeir sem hafa kaupgetu vilja gjarnan vera miðsvæðis. Framboð af eignum miðsvæðis er hins vegar takmarkað og lítið er byggt af smáum eignum en verktakar benda gjarnan á að hátt lóðaverð og íþyngjandi byggingarreglugerð dragi úr hvötum til byggingar smárra íbúða.

Ásamt ásókn yngri kaupenda í smáar eignir miðsvæðis eru allar líkur á því að aukinn fjöldi ferðamanna hafi haft töluverð áhrif á íbúðaverð miðsvæðis. Vöntun á gistirými miðsvæðis hefur þannig skapað hvata fyrir einstaklinga og stærri fjárfesta til að kaupa íbúðarhúsnæði sem ætlað er til skammtímaleigu fyrir ferðamenn. Með þessu móti getur fjárfestir bæði notið hækkunar húsnæðisverðs til skamms tíma en einnig fengið hærri tekjur en í hefðbundinni langtímaleigu.

Þannig benti hagfræðideild Landsbankans nýverið á mikla aukningu í íbúðasölu einstaklinga til fyrirtækja á svæðinu vestan Kringlumýrarbrautar en vægi slíkra viðskipta er mun meira þar en annars staðar á höfuðborgarsvæðinu<sup>3</sup>.

### Mynd 9. Íbúðafjárfesting - Breyting milli ára



Heimild: Hagstofa Íslands og Spá ASÍ

Samkvæmt spá hagdeildar munu íbúðafjárfestingar dragast saman á þessu ári en fara vaxandi á síðari hluta spátímans, að jafnaði um 18% á árunum 2016–2017. Mannvirkjagerð verður áfram lítil í sögulegu samhengi og aukin fjárfesting er því ekki nægjanleg til að draga úr þrýstingi á hækkun húsnæðisverðs.

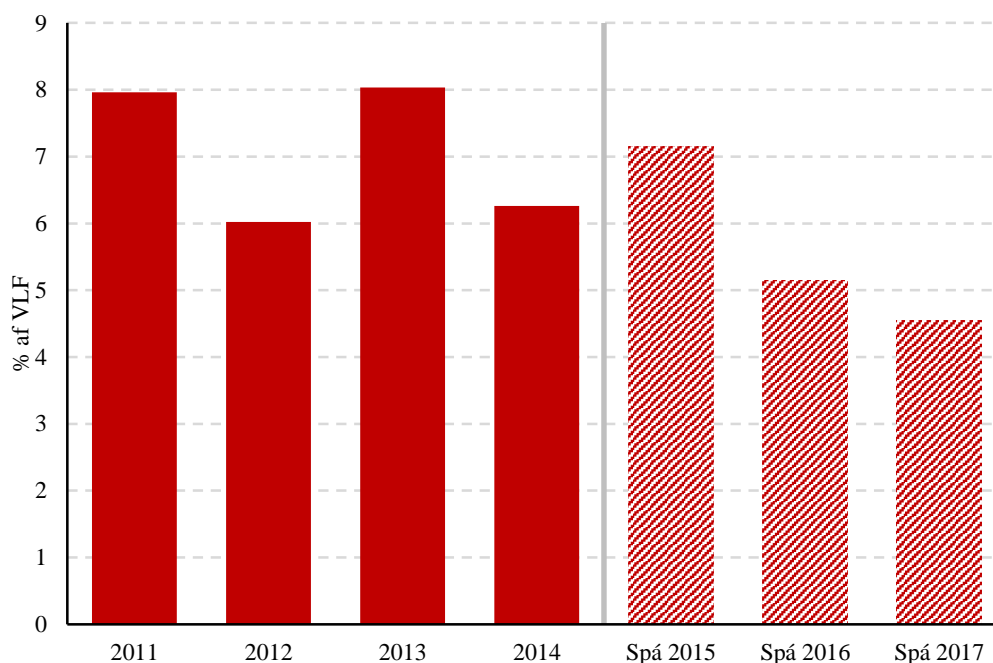
## Kröftugur vöxtur út- og innflutnings

Efnahagsbatann undanfarin ár hefur fyrst og fremst mátt rekja til útflutnings. Á síðasta ári var hann orðinn um þriðjungum meiri en hann var árið 2007 á sama tíma og einkaneysla og fjármunamyndun hafa enn ekki náð sömu hæðum og fyrir hrun. Útflutningur var á síðasta um 54% af landsframleiðslu en til samanburðar var verðmæti útflutnings einungis um þriðjungur af landsframleiðslu á árunum fyrir hrun. Jafnframt hefur vöxtur á útfluttri þjónustu verið það mikill að lítil munur er í dag á verðmæti þjónustuútflutnings og vöruútflutnings.

<sup>3</sup> Sjá Hagsjá Landsbankans, <https://www.landsbankinn.is/uploads/documents/hagsja/2015-08-10-Fasteignamarkadur-leigumarkadur.pdf>



## Mynd 10. Vöru- og þjónustujöfnuður



Heimild: Seðlabanki Íslands og Spá ASÍ

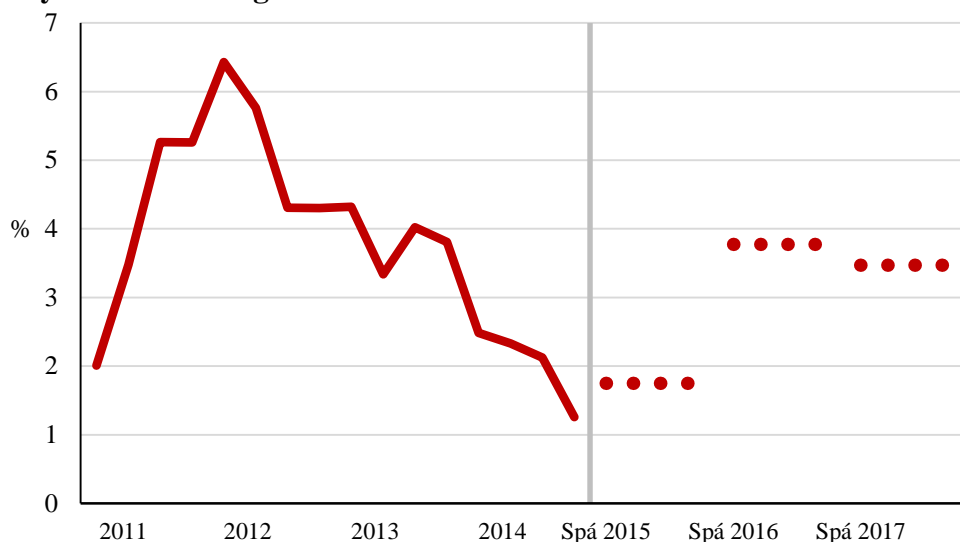
Uppgangur í ferðaþjónustu og fjölgun ferðamanna á stóran þátt í þessari þróun. Greiningaraðilar eru almennt bjartsýnir á frekari fjölgun ferðamanna á næstu árum en hins vegar á eftir að koma í ljós hvort hækkun verðlags hérlendis og möguleg styrking krónunnar munu hafa mikil áhrif á ferðaþjónustu.

Mikill vöxtur innflutnings mun haldast í hendur við vöxt þjóðarútgjalda á spátímanum. Engu að síður hefur afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum verið jákvæður um 65,7 milljarða króna á fyrstu sex mánuðum ársins en gert er ráð fyrir að afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum verði 7,2% á þessu ári en að lítillega dragi úr afganginum á spátímanum.

## Þrálát verðbólga á spátímanum

Líkurnar á þrálátri verðbólgu og efnahagslegum óstöðugleika eru nú meiri en áður. Verðbólga mældist 1,9% í september og hefur því verið undir markmiði Seðlabankans í tuttugu mánuði. Núverandi tímabil verðstöðugleika hófst í byrjun síðasta árs og má að mestu rekja til gengisstyrkingar, hagfelldrar þróunar olíu- og hrávöruverðs og aðgerða hins opinbera, m.a. afnáms vörugjalda. Á sama tíma hefur slaki horfið úr hagkerfinu, launahækkanir hafa verið umtalsverðar, verð á húsnæði hefur hækkað og hið opinbera aukið þenslu með stefnu sinni í ríkisfjármálum.

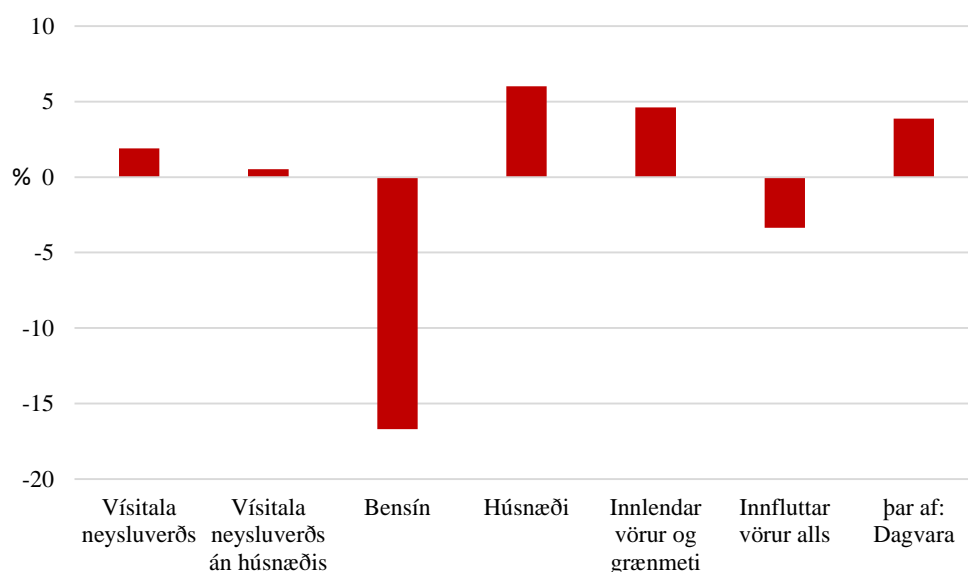
### Mynd 11. Verðbólga



Heimild: Hagstofa Íslands og Spá ASÍ

Mikill munur á innfluttu og innlendu verðlagi er sýnilegur í septembermælingu Hagstofunnar þar sem innlendar vörur og grænmeti hafa hækkað um 4,6% milli ára, húsnæði um 6%, dagvara um 3,9% á meðan 16,7% lækkun bensínverðs og 3,4% lækkun á verði innfluttra vara halda verðbólgu niðri. Innflutt verðhjöðnun tekst því á við innlenda verðbólgu um þessar mundir. Laun hafa hækkað mikið til skamms tíma þar sem margir hópar hafa samið um verulegar launahækkanir. Fyrirtæki eru í misgóðri stöðu til að takast á við launahækkanir og er aukin innlend verðbólga til marks um þessa stöðu. Staða hins opinbera – og þá sérstaklega sveitarfélaga – til að takast á við aukinn launakostnað er hins vegar önnur og óráðin.

### Mynd 12. Verðbólga í september



Heimild: Hagstofa Íslands

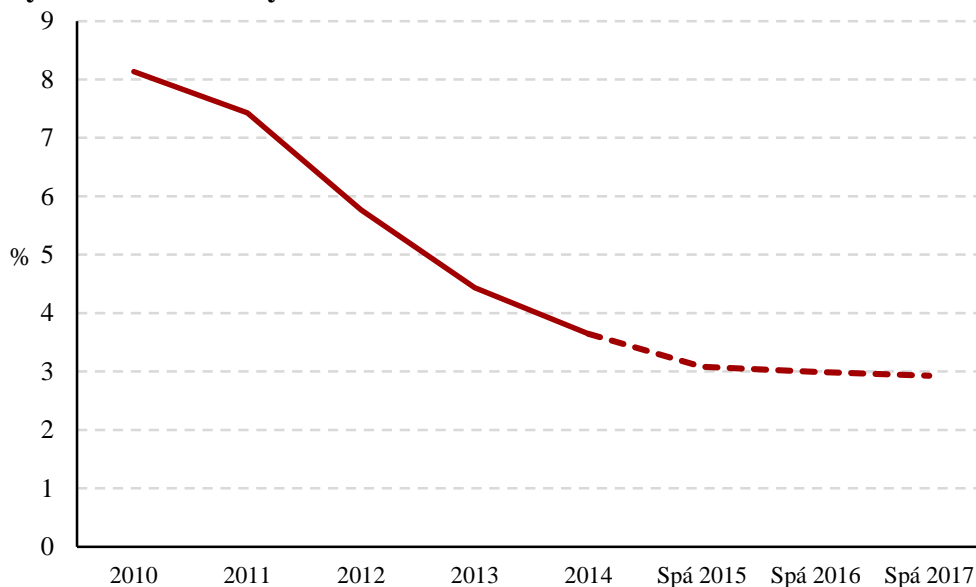
Ljóst er að ákveðnir óvissuþættir eru til staðar í íslensku hagkerfi sem munu hafa áhrif á þróun efnahagsmála og verðlags. Eins og oft áður er óvissa um gengisþróun krónunnar og þróun olíuverðs. Sú sviðsmynd, sem dregin er upp í hagspánni, byggir á því að innlend eftirspurn, auknar ráðstöfunartekjur og ríkisfjármál muni ýta undir umtalsverða verðbólgu á næstu árum. Mikilvægt er að þau hagstjórnarmistök, sem gerð voru fyrir hrun, verði ekki endurtekin og að bæði ríkisfjármál og peningamálastefna vinni að sama markmiði.

Í hagspánni er gert ráð fyrir að gengi krónunnar sveiflist lítið á spátímanum. Raunveruleikinn getur hins vegar orðið sá að krónan styrkist í takt við fjölgun ferðamanna og innflæði erlends fjármagns eða að hún veikist samhliða haftalosun með tilheyrandi áhrifum á verðlag. Gangi spá hagdeildar eftir mun verðbólga vera komin yfir markmið Seðlabankans í kringum áramót og hækka hratt á næsta ári, verða þá 3,8% og 3,5% árið 2017.

## Aukin umsvif kalla á meira vinnuafli

Á árunum 2009–2012 var vinnumarkaður við frostmark, atvinnuleysi þrálátt og einstaklingum fækkaði á vinnumarkaði. Markverður viðsnúningur átti sér stað seinni hluta ársins 2012 og hafa aðstæður á vinnumarkaði gjörbreyst undanfarin 2–3 ár. Samhliða aukinni eftirspurn í hagkerfinu hefur eftirspurn eftir vinnuafli farið vaxandi, í raun svo mikið að víða hefur reynst erfitt að manna stöður.

Mynd 13. Atvinnuleysi



Heimild: Vinnuálastofnun og Spá ASÍ

Á fyrstu 8 mánuðum ársins mældist atvinnuleysi að jafnaði 4,4% og hefur því ekki verið lægra frá hrunárinu 2008. Atvinnuleitendum fækkaði um 1.500 einstaklinga milli ára og fleiri mælikvarðar bera vott um heilbrigði



---

vinnumarkaðar. Á fyrri hluta ársins fækkaði langtímaatvinnulausum milli ára. Þannig höfðu rúmlega fimm hundruð færri verið án atvinnu lengur en eitt ár. Það gera um 13,4% af atvinnuleitendum en til viðmiðunar var hlutfallið hæst 26% árið 2011.

Fjölgun starfa vekur sérstaka athygli en starfandi einstaklingum á fyrstu 8 mánuðum ársins fjölgaði um tæplega 7 þúsund milli ára og er það mesta fjölgun á tímabilinu frá hrúni. Samkvæmt tölum Hagstofunnar hefur fjölgun verið mest í störfum ósérhæfðra og í verslunar- og þjónustustörfum. Gera má ráð fyrir að veruleg fjölgun í ferðaþjónustu hafi haft umtalsverð áhrif á þá þróun. Þróun búferlaflutninga sýnir að vaxandi eftirspurn eftir vinnuafli hefur verið mætt með auknu framboði erlends vinnuafls. Á sama tíma og fleiri íslenskir ríkisborgarar flytja frá landinu heldur en til þess hafa yfir fjögur þúsund fleiri erlendir ríkisborgarar flutt til Íslands heldur en frá Íslandi undanfarin þrjú ár.

Óhjákvæmilega munu aukin umsvif í hagkerfinu hafa áhrif á vinnumarkað á næstu árum. Fjöldi fjárfestingarverkefna mun ýta undir vinnuafllspörf á spátímanum og má þar nefna bæði fjárfestingarverkefni í stóriðju og minni verkefni. Ekki er heldur að sjá að draga muni úr fjölda ferðamanna í fyrirsjáanlegri framtíð en áframhaldandi fjölgun er spáð á næstu árum.