

Þjóðhagsspá, sumar 2011

Economic forecast, summer 2011

Samantekt

Landsframleiðsla vex um 2,5% 2011 og 3,1% 2012. Einkaneysla og fjárfesting aukast 2011 og næstu ár. Samneysla dregst talsvert saman í ár en minnkar mun minna 2012. Spáin nær til áráanna 2011 til 2016.

Vöxtur landsframleiðslu verður knúinn áfram af aukinni einkaneyslu og fjárfestingu frá og með árinu 2011 og út spátímann enda þótt samneysla dragist saman um 2,6% 2011 og 0,8% 2012. Ekki er gert ráð fyrir að gengi krónunnar styrkist mikið á næstu árum, en það stuðlar áfram að afgangi af vöru- og þjónustuviðskiptum. Verðbólga á fyrri hluta þessa árs hefur verið nokkru meiri en áður var reiknað með og laun hækkað meira og fyrr en áður var spáð. Verðbólga verður því nokkru hærri 2011 og 2012 en gert var ráð fyrir í fyrri spám en verður eftir það í samræmi við verðbólguþátt Seðlabankans. Reiknað er með að atvinnuleysi verði áfram nokkuð hátt en lækki stöðugt með auknum hagvexti.

Yfirlit þjóðhagsspár 2011–2016

Hóflægur hagvöxtur frá 2011

Eftir tveggja ára samdrátt í landsframleiðslu sem nemur samtals um 10% er búist við að hagvöxtur verði 2,5% árið 2011. Þá verður vöxtur einkaneyslu 3,1% og fjárfestingar 15% en samneysla dregst saman um 2,6%. Vöxtur hófst í einkaneyslu um mitt ár 2010 og gerir spáin ráð fyrir að kaupmáttur aukist í ár og næstu ár sem viðhaldi vexti einkaneyslu. Árið 2012 er talið að landsframleiðsla aukist um 3,1%, einkaneysla 3,3%, fjárfesting 14,5% en samneysla dragist saman um 0,8%. Eftir 2012 er reiknað með að vöxtur landsframleiðslu og einkaneyslu verði nærri 3% öll árin. Frá 2014 dregur úr vexti fjárfestinga þegar kemur að lokum fyrirhugaðra stóriðjufjárfestinga. Samneysla stendur í stað 2013 en byrjar að vaxa lítillega í kjölfarið. Þróun helstu hagstærða 2011-2013 er sýnd í töflu 1.

Verðbólga jókst snemma árs 2011

Í upphafi árs 2011 var verðbólgan 1,8% og horfur á að hún héldist lág á árinu og næstu ár. Síðan þá hafa horfur versnað töluvert. Hrávörur hafa hækkað, en það hefur m.a. valdið hækkun á eldsneyti og matvöru. Þá hafa opinberir aðilar, s.s. Orkuveita Reykjavíkur, hækkað gjaldskrár sínar. Gengi krónunnar hefur veikt á fyrri helmingi 2011 sem ýtir einnig undir verðbólgu. Gert er ráð fyrir að gengi krónunnar breytist lítið á spátímanum.

Mikill afgangur af vöruskiptum þrátt fyrir aukinn innflutning

Lágt gengi krónunnar og efnahagsbati í viðskiptalöndum Íslands ásamt hækkandi verði áls og sjávarafurða styðja afkomu útflutningsatvinnuveganna. Það verður því áfram myndarlegur afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum eins og verið hefur frá falli fjármálakerfisins. Innflutningur eykst vegna vaxandi neyslu og fjárfestingar en útflutningur eykst einnig. Afgangur minnkar þegar frá líður vegna þess að reiknað er með að vöxtur innflutnings verði hraðari en vöxtur útflutnings.



Kjarasamningar auka kaupmátt Búið var að semja við flesta hópa launþega í maí og júní 2011. Samningagerðin dróst framan af ári á meðan verðbólgan jókst. Samið var um nokkru meiri launahækkanir en gert var ráð fyrir í fyrri spám, sem í fyrstu kann að leiða til aukinnar einkaneyslu. Samningarnir gilda þar til í ársbyrjun 2014 að tilteknum forsendum uppfylltum. Það er ólíklegt að allar forsendur samningana haldi og því er viðbúið að þeir verði eitthvað endurskoðaðir á samningstímanum.

Atvinnuleysi árið 2010 var 8,1%, sem er nær óbreytt frá árinu 2009. Búið er við að vöxtur landsframléiðslu 2011 og síðar leiði til þess að dragi úr atvinnuleysinu, þannig að það verði 7,2% 2011 en 5,4% 2013.

Einkaneysluvöxtur getur reynst ójafn Einkaneyslan virðist í miklum vexti á öðrum ársfjórðungi 2011, en vöxturinn verður varla jafn mikill á seinni helmingi ársins. Mikil örvun sem felst í útgreiðslu viðbótarlífeyris, sérstakrar vaxtaniðurgreiðslu og nýgerðum kjarasamningum styður við vöxt einkaneyslu til skamms tíma. Fjölgun á vanskilaskrá bendir til greiðsluvanda og ekki er vitað hvort aðlögun skulda heimilanna leiðir til meiri eða minni einkaneyslu eftir að greiðslufrestunum lýkur.

Hið opinbera þarf að breyta miklum tekjuhalla í afgang og lækka skuldir Hið opinbera, ríki, almannatryggingar og sveitarfélög, hefur verið rekið með miklum halla að undanfögnu. Ríkissjóður varð að taka á sig miklar skuldbindingar vegna falls fjármálakerfisins á meðan tekjuhliðin skrápp saman. Hið opinbera stendur því frammi fyrir því erfiða verkefni að breyta miklum tekjuhalla í afgang og lækka skuldir á komandi árum. Vinna að þessu verkefni er vel á veg komin þó að enn sé þörf á áframhaldandi aðhaldi í ríkisfjármálum. Í spánni er gert ráð fyrir að samneysla hins opinbera árið 2011 dragist saman að raunvirði um 2,6% á milli ára. Árið 2012 er reiknað með að raunsamdrátturinn nemi 0,8%. Gert er ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera dragist saman um 18% árið 2011 að raungildi og um 15% árið 2012. Raunbreyting í samneyslu og fjárfestingu hins opinbera árið 2013 verður kringum núll, en vexti er spáð frá og með árinu 2014.

Atvinnuvegafjárfesting eykst frá 2011 Atvinnuvegafjárfesting jókst lítillega árið 2010 eftir þriggja ára samdrátt. Á þessu ári er reiknað með talsverðum vexti í allri fjárfestingu annarri en opinberri eða 25,2% alls. Góðum vexti er spáð árin 2011–2014 en þá dregur úr stóriðjufjárfestingum.

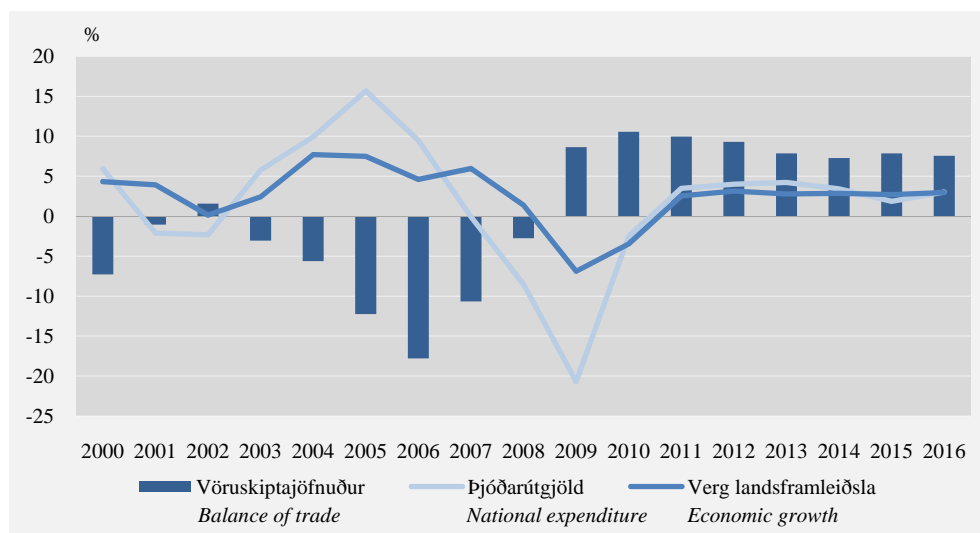
Enn lítið um ný útlán hjá innlánsstofnunum Vöxtur útlána innlánsstofnana virðist ennþá sama sem enginn, en hins vegar hefur nýjum lánum Íbúðalánasjóðs fjölgað. Endurskipulagning skulda heimila er nokkuð vel á veg komin en hægar gengur með skuldir fyrirtækja. Skuldsetning fyrirtækja er enn mjög mikil í alþjóðlegum samanburði.

Óvissuþættir í spánni eru fjölmargir en meðal þeirra neikvæðu eru þessir:

- Stóriðjuframkvæmdir verði minni 2012 og síðar.
- Efnahagsbati í viðskiptalöndum Íslands hægist.
- Skuldavandi heimila og fyrirtækja verði áfram sá dragbítur að eftirspurn taki ekki nægilega við sér.
- Hagvöxtur verði ekki nægur til að draga úr atvinnuleysi og vinnumarkaðurinn geti ekki tekið við slakanum sem samdráttur samneyslu veldur.

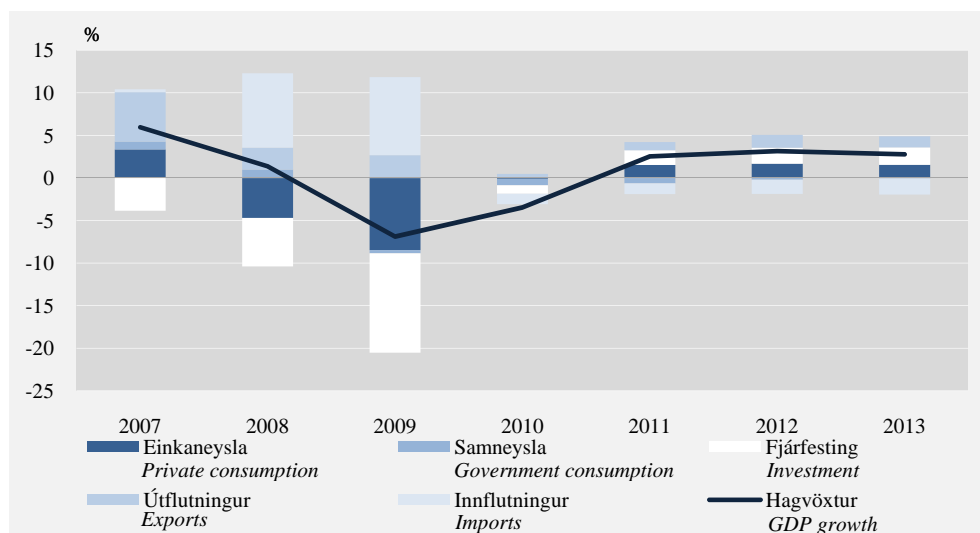
Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöruskiptajöfnuður

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



Mynd 2. Hlutdeild í hagvexti

Figure 2. Contribution to growth



Tafla 1. Landsframleiðsla 2010–2013
Table 1. Gross domestic product 2010–2013

Magnbreyting frá fyrra ári (%)	2010 ¹	2011	2012	2013
<i>Volume growth from previous year (%)</i>				
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	-0,2	3,1	3,3	3,1
Samneysla <i>Government final consumption</i>	-3,2	-2,6	-0,8	-0,1
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	-8,1	15,0	14,5	14,3
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	0,9	25,2	17,6	15,9
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	-17,0	17,0	26,8	15,9
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-22,4	-18,1	-15,5	0,4
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	-2,5	3,5	4,0	4,2
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	1,1	2,1	3,3	2,8
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	3,9	3,8	4,9	5,5
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	-3,5	2,5	3,1	2,8
Vöruskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Trade balance (% of GDP)</i>	10,6	9,9	9,3	7,9
Viðskiptajöfnuður (% af VLF)				
<i>Current account balance (% of GDP)</i>	-9,9	-7,4	-6,0	-7,1
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	5,4	3,9	3,7	2,6
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	-2,9	1,1	0,9	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	6,4	0,0	0,4	0,4
Atvinnuleysi (% af vinnuafli)				
<i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	8,1	7,2	6,0	5,4
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	4,8	6,2	5,0	4,2
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	2,1	2,2	2,4	2,5
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,9	2,7	2,2	2,1
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	31,5	16,7	3,8	2,5
Olíuverð <i>Oil price</i>	28,0	31,0	1,1	-0,5

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary data.*

Alþjóðleg efnahagsmál

Efnahagsbati á heimsvísu hefur haldið áfram en ójafnt og með aukinni óvissu

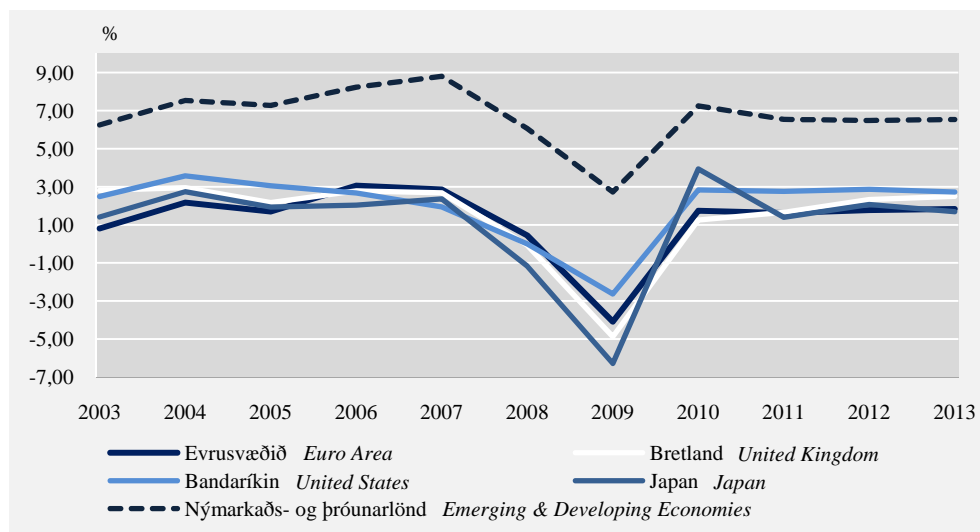
Efnahagsbati á heimsvísu hefur haldið áfram vorið 2011 en er ójafn og háður aukinni óvissu. Vel hefur gengið í Þýskalandi ásamt mörgum nýmarkaðsríkjum Asíu og Suður-Ameríku. Hins vegar hefur batinn ekki verið nógu sterkur til þess að draga úr atvinnuleysi í mörgum þróuðum ríkjum. Mörg þróuð ríki glíma við mikla skuldsetningu hjá hinu opinbera sem getur haft neikvæð áhrif á hagvöxt í mörg ár. Vandamál í útjaðri Evrópu ásamt brothættu bankakerfi eru meðal stærstu áhættuþátta fyrir efnahagsbata í Evrópu. Einnig getur minni eftirspurn í kreppulöndum dregið úr hagvexti á Evrusvæðinu. Í Bandaríkjunum og Japan eykur halli á ríkisfjármálum einnig óvissuna. Í mörgum nýmarkaðs- og þróunarlöndum eru hins vegar merki um ofhitnun, að hluta til vegna fjármagnstreymis frá þróuðum ríkjum með minni hagvöxt og lægri vexti.

Hóflægum hagvexti spáð fyrir viðskiptalönd Íslands

Í spánni er gert ráð fyrir að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands verði svipaður og gert er ráð fyrir í spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá því í apríl. Hagvöxtur veginn saman eftir helstu viðskiptalöndum Íslands í spánni er 2,2% árið 2011, 2,4% árið 2012 og 2,5% árið 2013. Óvissa er þó töluverð, eins og áður hefur verið nefnt.

Mynd 3. Hagvöxtur erlendis 2003–2013 (magnbreyting frá fyrra ári)

Figure 3. Output growth abroad 2003–2013 (volume change from previous year)



Heimild Source: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, apríl 2011. IMF, April 2011.

Hrávöruverð hefur enn hækkað

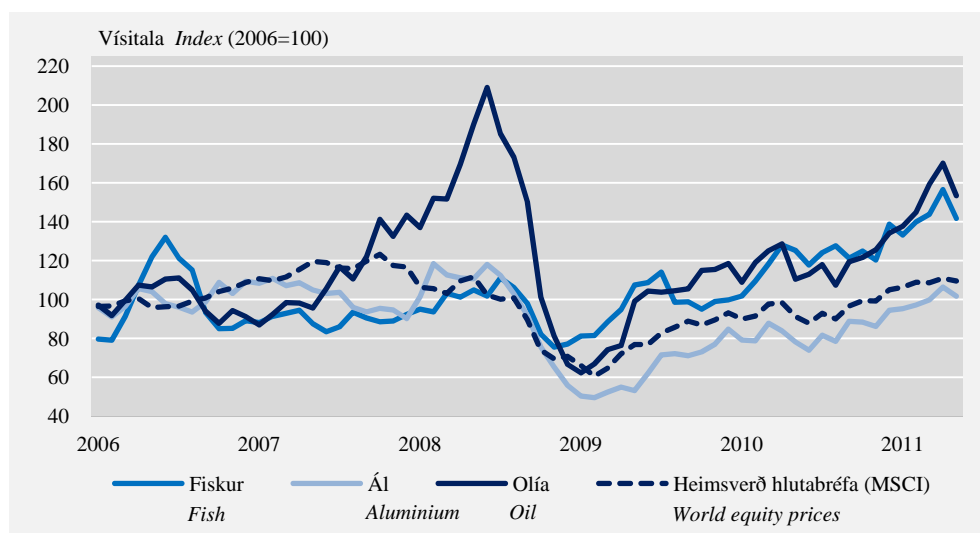
Í kjölfar alþjóðlegs efnahagsbata, sérstaklega í nýmarkaðsríkjum Asíu, hefur hrávöruverð hækkað hratt eftir að hafa náð lágmarki í byrjun 2009. Óvissa um framhaldið hefur þó aukist og hefur hrávöruverð sveiflast að undanförmu. Hingað til hefur eftirspurn í nýmarkaðsríkjum Asíu verið helsti drifkraftur verðhækkana, en einnig hefur óróleiki og stríðsátök í Norður-Afríku og á Arabíuskaga haft áhrif á verðþróun.

Spáð er að hrávöruverð hækki áfram

Í spánni er gert ráð fyrir að heimsverð olíu hækki um 31% að meðaltali árið 2011, en að draga muni verulega úr hækkun árin 2012 og 2013. Gert er ráð fyrir að meðalverð áls hækki um 16,7% árið 2011, um 3,8% 2012 og um 2,5% 2013. Gert er ráð fyrir að meðalverð sjávarafurða hækki um 8,5% árið 2011, um 4,0% 2012 og 2,2% 2013. Hærra ál- og fiskverð styður útflutningsatvinnuvegi Íslands.

Mynd 4. Hrávöru- og hlutabréfaverð á heimsmarkaði (vísitölur, 2006=100)

Figure 4. World commodity and equity prices (indices, 2006=100)



Heimild Source: Macrobond.

Skýringar Notes: Síðasta gildi maí 2011. Latest value May 2011.

Utanríkisviðskipti

Vaxandi útflutningur

Horfur eru á áframhaldandi afgangi af vöruskiptajöfnuði á næstu árum. Reiknað er með að útflutningur aukist um 2,1% árið 2011. Ráðgjöf Hafrannsóknarstofnunar bendir til þess að nokkur aukning verði í kvótaúthlutun á þorski og virðast góðar líkur á auknum loðnuveiðikvóta. Reiknað er með auknum útflutningi sjávarafurða á þessu ári og því næsta. Hins vegar er áætlað að álútflutningur dragist lítillega saman á þessu ári vegna tímabundinna aðstæðna. Gert er ráð fyrir áframhaldandi vexti í öðrum útflutningi en frá stóriðju og sjávarútvegi, þar ber helst að nefna góðar horfur í ferðaþjónustu. Árið 2012 er áætlað að útflutningur aukist um 3,3% sem má að mestu rekja til aukins útflutnings sjávarafurða og aukningar í þjónustu-útflutningi í ljósi lágs raungengis. Árið 2013 er gert ráð fyrir 2,8% vexti útflutnings en þá mun framleiðsluaukning í Straumsvík fara að skila sér í auknum útflutningi auk þess sem kísilverksmiðjan í Helguvík verður komin í gang.

Innflutningur eykst með vexti eftirspurnar

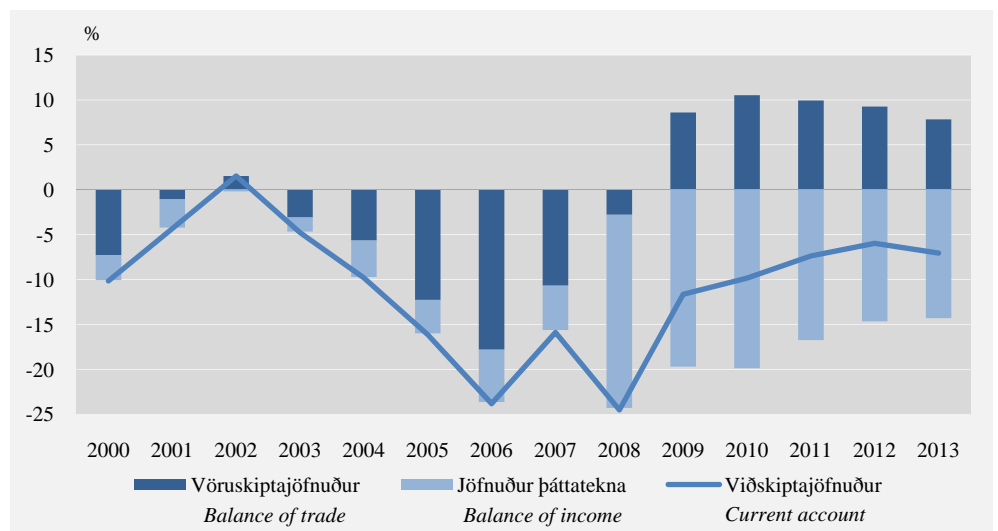
Búist er við að innflutningur aukist um 3,8% árið 2011. Árið 2012 er reiknað með 4,9% vexti innflutnings en aukinn innflutningur þessi ár endurspeglar batann í einkaneyslu með innflutningi á neysluvörum og auknum ferðalögum erlendis og vexti fjárfestingar. Spáð er áframhaldandi vexti innflutnings út spátímann.

Afgangur á vöruskiptajöfnuði minnkar á spátímanum

Reiknað er með að vöruskiptaafgangur dragist saman á spátímanum þar sem útflutningur nær ekki að halda í við aukinn vöxt innlestrar eftirspurnar. Árið 2010 var 10,6% afgangur af vöruskiptajöfnuði en reiknað er með að hann verði um 9–10% árin 2011 og 2012 en verði kominn í 7,9% árið 2013. Þá er áætlað að viðskiptajöfnuður verði neikvæður á spátímanum vegna halla á jöfnuði þáttatekna en þáttatekjurnar innihalda vaxtagreiðslur banka í slitameðferð en gera má ráð fyrir að verulegur hluti þeirra verði afskrifaður.

Mynd 5. Viðskiptajöfnuður sem hlutfall af VLF

Figure 5. Current account balance as percent of GDP



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

Þjóðarútgjöld

Einkaneysla

Samdrætti í einkaneyslu lauk um mitt ár 2010 en talið er að hún hafi nánast staðið í stað það ár. Flest bendir til að 3,1% vöxtur verði í einkaneyslu árið 2011 borið saman við árið 2010. Reiknað er með að atvinnuleysi minnki um leið og kaupmáttur launa og einkaneysla vaxa á spátímanum. Spáð er að vöxtur einkaneyslu verði um 3% öll árin sem hún nær til.

Mikil örvun til staðar í hagkerfinu

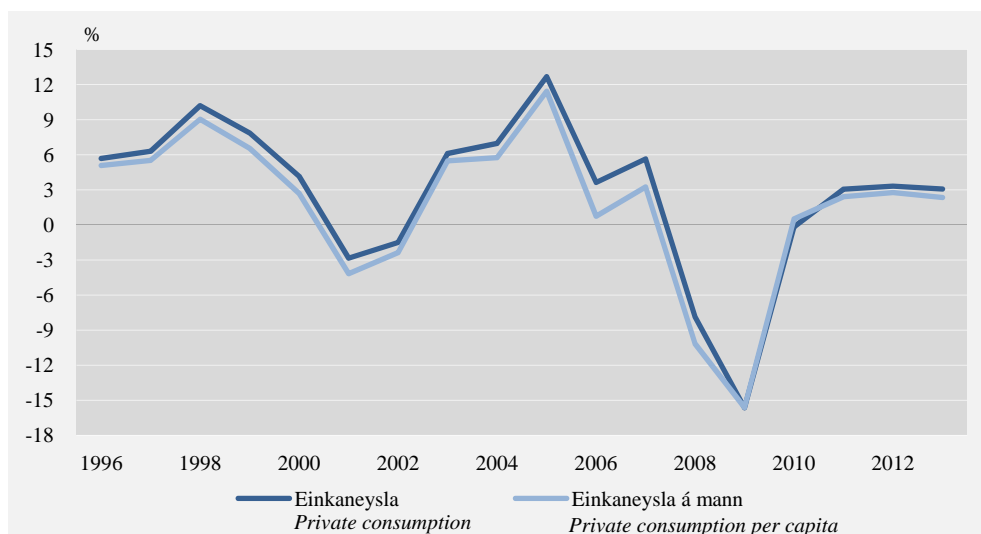
Nýjustu vísbendingar eru á þann veg að sterkur vöxtur sé í einkaneyslu á öðrum fjórðungi 2011. Það er e.t.v. ekki að undra, því að talsverð örvun er til staðar í hagkerfinu þegar til skamms tíma er litið. Hér er átt við hækkun launa í nýafstöðnum kjarasamningum og 50 þúsund króna eingreiðslu sem þeim fylgir. Þá hafa um 14 milljarðar af viðbótarlífeyrissparnaði verið greiddir út á fyrri helmingi ársins og þriggja milljarða króna sérstök vaxtaniðurgreiðsla í maí. Að óbreyttu fjarar úttekt viðbótarlífeyrissparnaðar út seinni hluta ársins og verður líklega ekki nema fjórir milljarðar. Jafnvel þótt stjórnvöld leyfi áframhaldandi úttekt viðbótarlífeyris er viðbúið að meðal þeirra sem þurfa hans við sé hann senn uppurinn eða við það að klárast. Varla er við því að búast að neyslan haldist á þessu stigi út árið.

Ekki er vöxtur í allri einkaneyslu. Enn er t.d. samdráttur í áfengissölu og flest bendir til að akstur dragist saman samhliða háu eldsneytisverði.

Betur virðist ganga í endurskipulagningu skulda heimilanna uppá síðkastið en áður. Ekki er að fullu ljóst hver áhrifin af því verða á einkaneyslu heimilanna. Fjölgað hefur mjög á vanskilaskrá, en það bendir til umtalsverðs greiðsluvanda. Á hinn bóginn eru margir í greiðsluskjólum meðan aðlögun skulda gengur yfir og einhver óvissa er enn um niðurstöður dómstóla um eftirstöðvar gengislána. Viss hætta er á því að niðurstaðan verði á þann veg að einkaneysla heimilanna í heild verði minni eftir aðlögun skulda en fyrir.

Mynd 6. Einkaneysla 1996–2013

Figure 6. Private final consumption 1996–2013



Samneysla

Samneysla dregst saman

Samneysla hins opinbera, ríkissjóðs, almannatrygginga og sveitarfélaga, dróst saman um 0,7% á 1. ársfjórðungi 2011 samanborið við sama fjórðung árið áður. Árið 2010 var samdrátturinn 3,2% að magni til og nam samneyslan tæplega 399 milljörðum króna að nafnvirði. Samneysla er laun og launatengd gjöld, afskriftir og nettó kaup á vörum og þjónustu.

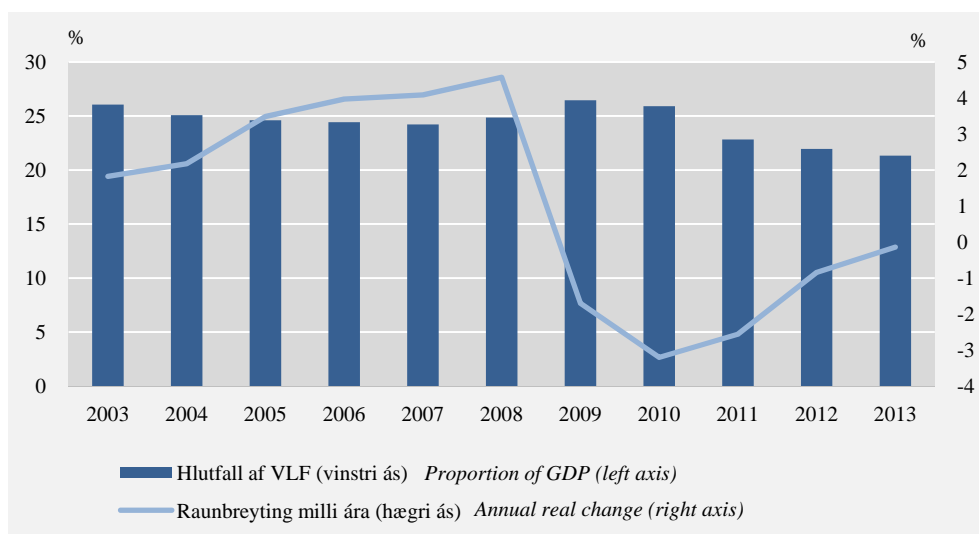
Samstarf stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins miðast m.a. við að tryggja sjálfbærni ríkisfjármála. Það felst meðal annars í því að breyta miklum tekjuhalla í afgang og lækka skuldir á komandi árum. Til að ná settum markmiðum er þörf á áframhaldandi aðhaldi í ríkisfjármálum. Afkoma ríkisins og það aðhald sem þarf til þess að ná settum markmiðum er einnig háð hagvexti og atvinnuleysi.

Í spánni er gert ráð fyrir að samneysla hins opinbera árið 2011 dragist saman að raunvirði um 2,6% á milli ára. Árið 2012 er reiknað með að raunsamdrátturinn nemi 0,8%. Árið 2013 er reiknað með að samneysla verði næstum því óbreytt frá árinu á undan að raunvirði og að smávægileg raunhækkun hefjist árið 2014. Fjárlög fyrir árið 2011 gera ráð fyrir lækkun launakostnaðar og nettó kaupum á vörum og þjónustu, en þessi gjöld eru helmingur af heildarsamneyslu (48% árið 2010). Einnig benda áætlanir sveitarfélaga fyrir árið 2011 til niðurskurðar á rekstrarútgjöldum. Hins vegar er líklegt að gjöldin verði nokkuð hærri en reiknað var með vegna nýrra kjarasamninga.

Samneysla hins opinbera sem hlutfall af vergri landsframleiðslu var 25,9% árið 2010 sem er nokkru minna en árið áður þegar hlutfallið var 26,5%. Hlutfallið var 24,9% árið 2008 og 24,2% árið 2007. Hærra hlutfall árið 2009 endurspeglar mikinn samdrátt vergrar landsframleiðslu. Hins vegar er gert ráð fyrir að hlutfallið fari lækkandi á næstunni þar sem vöxtur samneyslu verði minni en vöxtur landsframleiðslu.

Mynd 7. Samneysla hins opinbera 2003–2013

Figure 7. Public consumption 2003–2013



Atvinnuvegafjárfesting

Atvinnuvegafjárfesting tekin að vaxa á ný

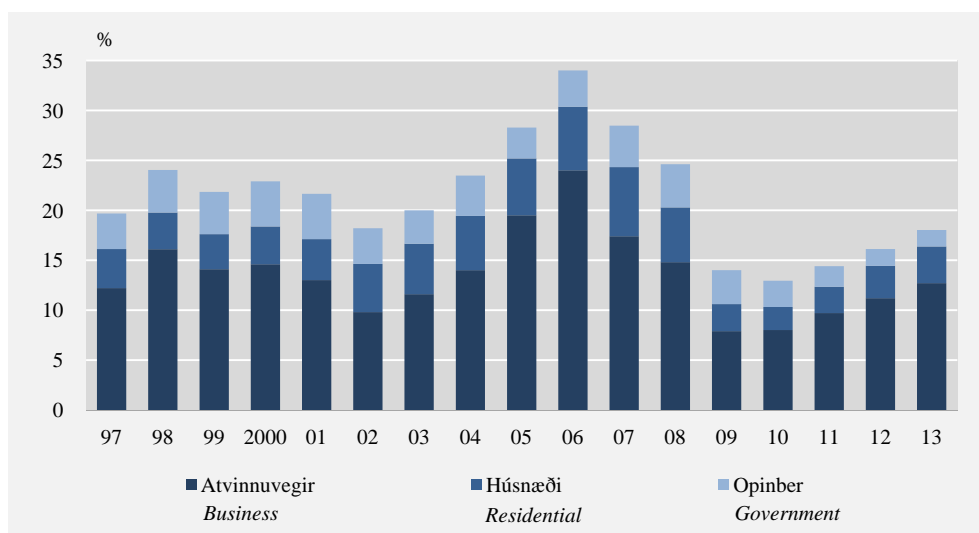
Atvinnuvegafjárfesting virðist hægt og bítandi vera að glæðast eftir nær samfelldan samdrátt frá árinu 2007. Árið 2010 var 0,9% vöxtur í atvinnuvegafjárfestingu og tölur fyrir fyrsta ársfjórðung 2011 sýndu nokkurn vöxt, einkum í stóriðjufjárfestingu sem má rekja til framkvæmda við álverið í Straumsvík. Fjárfestingar eru þó enn með minnsta móti enda hefur endurskipulagning á efnahagsreikningum fyrirtækja gengið hægt undanfarin ár. Þó hefur fyrirtækjum fjölgað sem hafa lokið við endurskipulagningu skulda sinna en það eykur líkur á að þau ráðist í nýfjárfestingar. Með batnandi efnahagshorfum er reiknað með að fjárfesting fyrir utan stóriðju aukist hóflega á þessu ári en að nokkuð góður vöxtur haldist út spátímann.

Aukna stóriðjufjárfestingu má að mestu rekja til framkvæmda við stækkun álversins í Straumsvík og breytingum á framleiðsluferli þess. Áætlað er að framkvæmdir í Straumsvík nái hámarki í kringum næstu áramót en að þeim ljúki árið 2014. Reiknað er með framkvæmdum Landsvirkjunar við Búðarháls til að mæta aukinni orkuþörf álversins í Straumsvík. Þá er áætlað að framkvæmdir við Kísilverksmiðjuna í Helguvík hefjist í haust en um er að ræða 17 milljarða króna fjárfestingu sem mun standa til ársins 2013. Þá er reiknað með framkvæmdum við fyrsta áfanga álversins í Helguvík en áætlað er að þær hefjist árið 2013.

Reiknað er með að atvinnuvegafjárfesting aukist um 25,2% á þessu ári, sem má að mestu rekja til stóriðjufjárfestinga. Árið 2012 er gert ráð fyrir 17,6% vexti atvinnuvegafjárfestingar en þá munu fjárfestingar vegna kísilverksmiðjunnar í Helguvík ná hámarki og fjárfestingar utan stóriðju komast á skrið. Þrátt fyrir nokkurn vöxt fjárfestingar á spátímanum nægir það ekki til að hlutur atvinnuvegafjárfestingar í landsframleiðslu nái meðaltali síðustu 15 ára.

Mynd 8. Fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu 1997–2013

Figure 8. Investment as a share of GDP 1997–2013



Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

Íbúðafjárfesting eykst frá 2011

Íbúðafjárfesting dróst saman um 17% árið 2010, en árið 2011 er reiknað með 17% vexti og gert er ráð fyrir talsverðum vexti út spátímann. Þó er ekki um mikla fjármuni að tefla framan af vegna þess hve lítil íbúðafjárfesting er. Átaksverkefni ríkisins *Allir vinna*, sem felur í sér fulla endurgreiðslu virðisaukaskatts af vinnu á byggingarstað árin 2011 og 2012, auk skattaívilnunar vegna vinnu sem framkvæmd

er á byggingarstað árið 2011, er hvatning til íbúðafjárfestingar. Ríkisstjórnin hefur gefið í skyn í tengslum við gerð kjarasamninga að þetta átak verði framlengt.

Öruggur vöxtur í veltu á fasteignamarkaði

Velta á fasteignamarkaði hefur vaxið nokkuð stöðugt þó að enn sé hún langt frá því sem mest varð árið 2007, en veltan nær varla því stigi á næstu árum. Hluttur maka-skiptasamninga í sölusamningum heldur áfram að lækka sem bendir til skilvirkari markaðar. Verð hefur styrkst eitthvað það sem af er ári, en raunverð hefur enn ekki hækkað. Ekki er gert ráð fyrir að íbúðaverð hækki að ráði umfram verðlag framan af spátímanum, en gert er ráð fyrir lítilsháttar raunhækkun í lok hans. Landsmönnum verður þá væntanlega aftur farið að fjölga sem ætla má að auki eftirspurn eftir fasteignum. Haldi fasteignamarkaðurinn áfram að styrkjast gæti þessi spá reynst of íhaldssöm.

Fjárfesting hins opinbera

Fjárfesting hins opinbera dregst saman

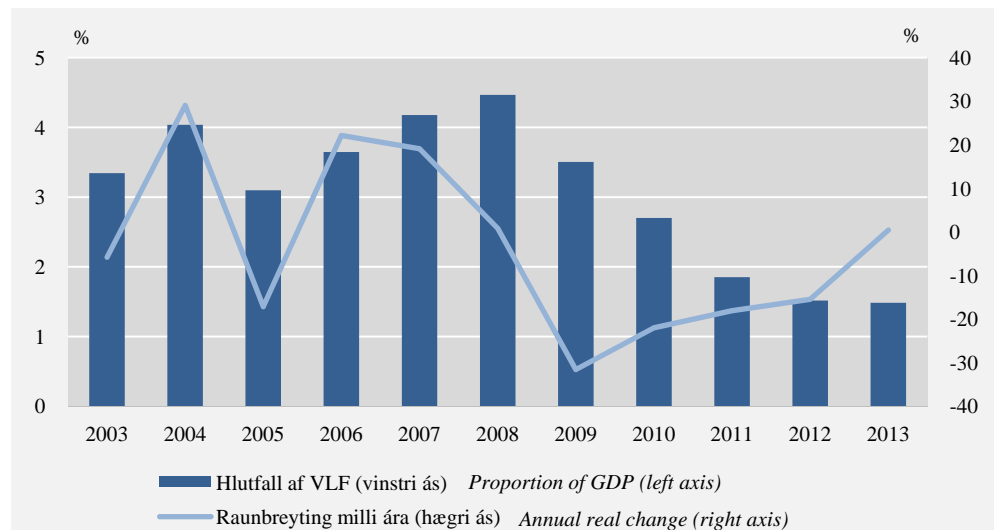
Fjárfesting hins opinbera dróst saman um 29,7% á 1. ársfjórðungi 2011 samanborið við sama fjórðung árið áður. Árið 2010 dróst fjárfesting hins opinbera saman um 22% að magni til og varð tæplega 41 milljarðar króna að nafnvirði. Hluttur sveitarfélaga nam um 41% af heildarfjárfestingu hins opinbera á árinu. Fjárfesting hins opinbera er að mestu leyti í ýmsum byggingar- og samgönguframkvæmdum, svo sem vega- og gatnagerð og fjárfestingum í vélum og tækjabúnaði.

Gert er ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera dragist saman á yfirstandandi ári sökum strangra aðhaldsaðgerða ríkissjóðs og sveitarfélaga. Samkvæmt spánni er samdrátturinn um 18% árið 2011 að raungildi miðað við árið 2010. Árið 2012 nemur samdrátturinn um 15%. Árið 2013 er reiknað með að fjárfesting hins opinbera verði um það bil óbreytt að raunvirði frá árinu á undan, en byrji að aukast frá og með árinu 2014. Í spánni er reiknað með framkvæmdum við Vaðlaheiðargöng. Einnig er reiknað með að varðskipið Þór, sem pantað var fyrir nokkrum árum, verði bókfært í þjóðhagsreikningum 2011.

Fjárfesting hins opinbera í hlutfalli við verga landsframleiðslu var 2,7% árið 2010 og hefur lækkað eftir hrún bankanna. Í spánni er gert ráð fyrir að hlutfallið hækki ekki fyrr en árið 2014.

Mynd 9. Fjárfesting hins opinbera 2003–2013

Figure 9. Public investment 2003–2013



Vinumarkaður og laun

Samningar í höfn eftir langa samningatörn

Þorri launþega var með lausa samninga um síðustu áramót. Meðan aðilar vinnu- markaðarins tókust á við samningaborðið jókst verðbólga talsvert umfram fyrri væntingar. Samningar tókust í byrjun maí og nú á miðju sumri eru flestir launþegar búnir að semja um kaup og kjör. Niðurstaða allflestra samningana er í aðalatriðum á sama veg:

Júní 2011:	4,25% launahækkun eða 12 þús. kr. að lágmarki.
Mars 2012:	3,50% launahækkun eða 11 þús. kr. að lágmarki.
Mars 2013:	3,25% launahækkun eða 11 þús. kr. að lágmarki.

Að auki eru sérstakar greiðslur sem nema samtals 75 þúsund krónum á hvern launþega á árinu 2011. Á almennum markaði er gildistími kjarasamninganna út janúar 2014, en út mars 2014 hjá hinu opinbera.

Samningar SA og ASÍ eru uppsegjanlegir í ársbyrjun 2012 og 2013 ef forsendur um kaupmátt, gengi íslensku krónunnar og verðlag ganga ekki eftir. Telja verður harla ólíklegt að öll skilyrðin haldi. Samningar opinberra starfsmanna verða einnig uppsegjanlegir eða til endurskoðunar eftir niðurstöðu forsendunefndar SA og ASÍ.

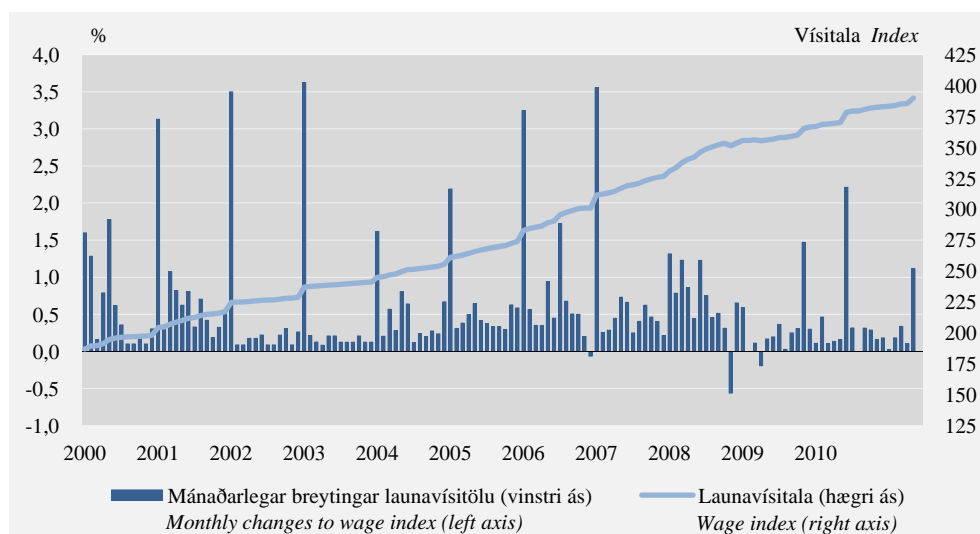
Spáin gerir ráð fyrir að þó eitthvað þurfi að endurskoða nýgerða kjarasamninga á næstu árum, þá muni þeir halda að mestu leyti og kaupmáttur launa aukast á spátímanum.

Kauphækkanir sem gert er ráð fyrir í spánni eru mestar í upphafi samningstímabilsins og er gert ráð fyrir að meðaltal launavísitölu hækki sem hér segir:

2011:	6,2%
2012:	5,0%
2013:	4,2%

Mynd 10. Launaþróun 2000–2011

Figure 10. Wage development 2000–2011



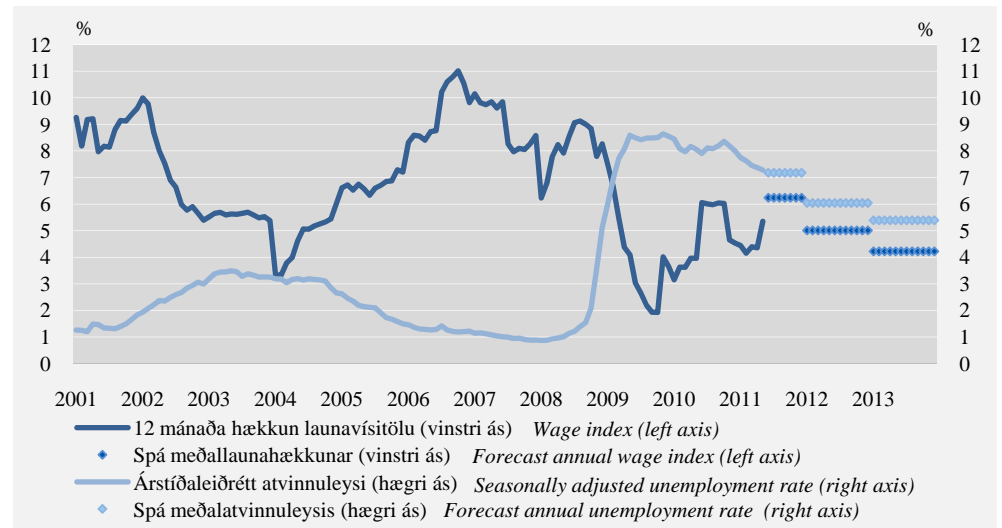
Atvinnuleysið minnkar í takt við hagvöxt

Atvinnuleysi er enn mjög mikið, en spáin gerir ráð fyrir að hagvöxtur verði nægilegur til að það lækki smátt og smátt allan spátímann. Nú um mitt ár 2011 er atvinnuleysið talsvert minna en á fyrsta ársfjórðungi en það er að hluta til að vegna

í árstíðarbundins samdráttar í atvinnuleysi. Engu að síður er atvinnuleysið á fyrri helmingi ársins 2011 minna en það var á sama tíma árið 2010. Spáin gerir ráð fyrir að atvinnuleysið verði 7,2% 2011, 6,0% 2012 og 5,4% árið 2013.

Mynd 11. Laun og atvinnuleysi 2001–2013

Figure 11. Unemployment rate and wage index 2001–2013



Peninga- og verðlagsmál

Verðbólga og gengi

Verðbólga eykst

Undanfarna mánuði hefur vísitala neysluverðs hækkað umtalsvert. Í júní mældist 4,2% verðbólga á ári samanborið við 1,8% í upphafi ársins. Kostnaðarhækkunar eiga drjúgan þátt í aukningu verðbólgu að undanförunu. Hrávöruverð hefur hækkað nokkuð mikið það sem af er ári sem hefur komið fram í nokkrum útgjaldaliðum neysluverðsvísitölnnar. Þannig hækkaði bensínverð að meðaltali um tæp 14% á fyrri hluta ársins miðað við sama tíma í fyrra. Þá hefur lægra gengi krónunnar einnig ýtt undir frekari kostnaðarhækkunar. Opinber þjónusta hækkaði um 6,5% að meðaltali á fyrri helmingi ársins sem einkum má rekja til hækkingar orkukostnaðar. Húsnæðisliður vísitölnnar er einnig farinn að kynda undir verðbólgu en frá því í ágúst 2008 hefur verðbólga mæld miðað við vísitölu neysluverðs án húsnæðis verið hærri en verðbólga þar sem húsnæði er talið með, en í júní mældist tólf mánaða verðbólga sú sama, með og án húsnæðis.

Verðbólguhorfur hafa versnað

Verðbólguhorfur hafa versnað frá því að aprílspá Hagstofunnar var birt. Hækkunar vegna veikara gengis krónunnar og hækkana á hrávörumörkuðum eiga enn eftir að koma að fullu fram í neysluverðlagi. Þá reyndust launahækkunar í nýafstöðnum kjarasamningum nokkuð hærri og framhlaðnari en gert var ráð fyrir í forsendum aprílspár og er líklegt að kostnaðarhækkunar sem lenda á fyrirtækjum vegna þeirra muni að einhverju leyti koma fram í hærri verðlagi á næstu misserum. Enn er talsverður slaki í hagkerfinu og því eru það fyrst og fremst kostnaðarhækkunar sem munu einkenna verðbólgu í hagkerfinu frekar en undirliggjandi verðbólguþrýstingur.

Reiknað er með að verðbólga árið 2011 verði 3,9% að meðaltali yfir árið en að hún verði hærri en 5% undir lok ársins. Verðbólgan mun lækka þegar líður á árið 2012 en að meðaltali gerir þjóðhagsspá ráð fyrir að hún verði 3,7%. Árið 2013 er reiknað

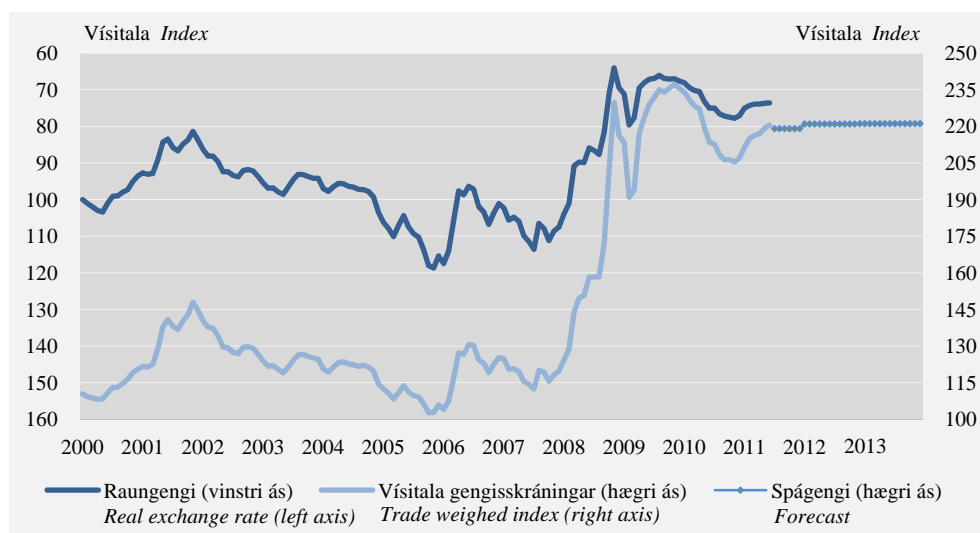
með því að verðbólgan nálgist verðból gumarkmið Seðlabankans og verði 2,6% að meðaltali yfir árið.

Gengi krónunnar stöðugt á spátímanum

Frá upphafi ársins hefur gengi krónunnar veikst um 5,3% eftir að hafa styrkst um 3,0% að meðaltali árið 2010. Gengislækkunin byrjaði í nóvember 2010 en gengið hefur verið nokkuð stöðugt frá apríllokum. Veruleg óvissa ríkir enn um þróun gengisins á næstu árum vegna gjaldeyrishaftanna. Seðlabankinn tók nýtt skref í afnámi hafta í júní með fyrsta gjaldeyrisútboðinu. Engu að síður er óljóst hvenær stærri skref verða stigin í haftaafnámi en það mun ráðast af aðstæðum í efnahagslífinu á næstu misserum. Í þjóðhagsspá er genginu haldið nokkuð stöðugu yfir spátímann en á þessu ári og því næsta er gert ráð fyrir lítilsháttar veikingu krónunnar en litlum gengisbreytingum eftir það.

Mynd 12. Gengisvísitala og raungengi 2000–2013

Figure 12. Exchange rate index and real exchange rate 2000–2013



Stýrivextir

Stýrivextir fara hækkandi er liður á spátímabilið

Peningastefnunefnd Seðlabankans hefur haldið vöxtum óbreyttum í 4,25% síðustu mánuði þrátt fyrir aukna verðbólgu og verri verðbólguhorfur. Ástæðuna má rekja til utanaðkomandi þátta sem hafa knúið verðbólguna að undanfögnu. Þetta eru til dæmis hrávöruhækkningar og hækkningar opinberra gjalda sem stýrivextir Seðlabankans hafa ekki bein áhrif á. Undirliggjandi verðbólga virðist einnig vera lægri en heildarverðbólga sem hefur haft áhrif á þá ákvörðun nefndarinnar að halda aftur af vaxtahækkunum. Kjarnaverðbólga mældist 2,6% í júní miðað við 4,2% hækkun vísitölu neysluverðs en kjarnavísitölur komast nær því að mæla undirliggjandi verðbólgu með því að skilja frá hækkun á sveiflukenndum og utanaðkomandi liðum eins og bensíni, opinberri þjónustu og grænmeti. Við vaxtaákvörðun í júní gaf peningastefnunefnd engu að síður til kynna að líkur á vaxtahækkun hafi aukist í ljósi ástandsins. Í þjóðhagsspá er áætlað að stýrivextir breytist lítið á næstu misserum en hækki þegar liður á spátímabilið.

Innlendur fjármálamarkaður

Þáttur ríkistryggðra skuldabréfa hefur verið mikill ...

Ríkistryggð skuldabréf hafa verið helsti kostur fjárfesta þar sem mikill slaki hefur verið á hlutabréfa- og húsnæðismarkaði frá hrúni fjármálakerfisins. Gjalddeyrishöftin hafa einnig haft áhrif á eftirspurn skuldabréfa. Skuldabréfavísitölur hafa því

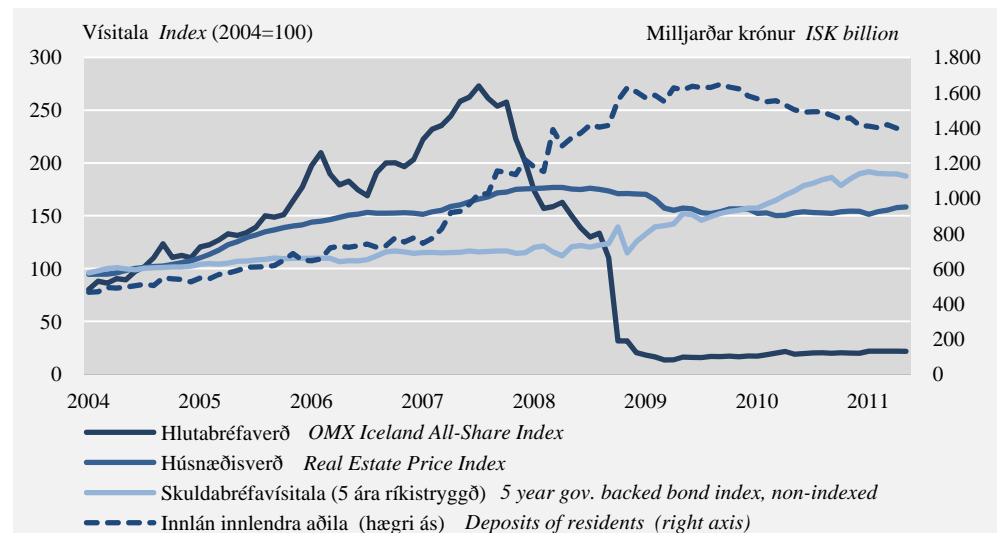
hækkað mikið frá árinu 2008 þrátt fyrir lítills háttar lækkun að undanfögnu. Ríki og Íbúðalánasjóður hafa nánast tekið yfir markaðinn, en enn er lítil sem engin virkni á markaði með fyrirtækjaskuldabréf. Innlán innlendra aðila, sem tvöfölduðust á árunum 2007–2009, hafa dregist saman. Að stórum hluta til hafa innlán verið færð yfir í aðrar eignir, svo sem verðbréfasjóði, en einnig hafa heimilin gengið á sparnað.

...en leitað er að öðrum fjárfestingakostum

Að undanfögnu virðast fjárfestar hafa byrjað að horfa til annarra fjárfestingakosta. Fjárfesting í óskráðum eignum hefur aukist og einnig hefur velta á fasteignamarkaði aukist. Til þess að hlutabréf verði aftur raunverulegur fjárfestingakostur þurfa fleiri fyrirtæki að vera skráð á markað. Í dag eru sex fyrirtæki í úrvalsvisitölu í stað fyrir 15 fyrir bankahrúnið. Þrjú þeirra eru færeysk, þá hefur hluthafafundur Össurar hf. samþykkt að taka bréf félagsins úr viðskiptum í Kauphöllinni.

Mynd 13. Eignaverð og innlán á Íslandi

Figure 13. Asset prices and deposits in Iceland



Heimild Source: Macrobond, Seðlabanki Íslands. Central bank of Iceland.

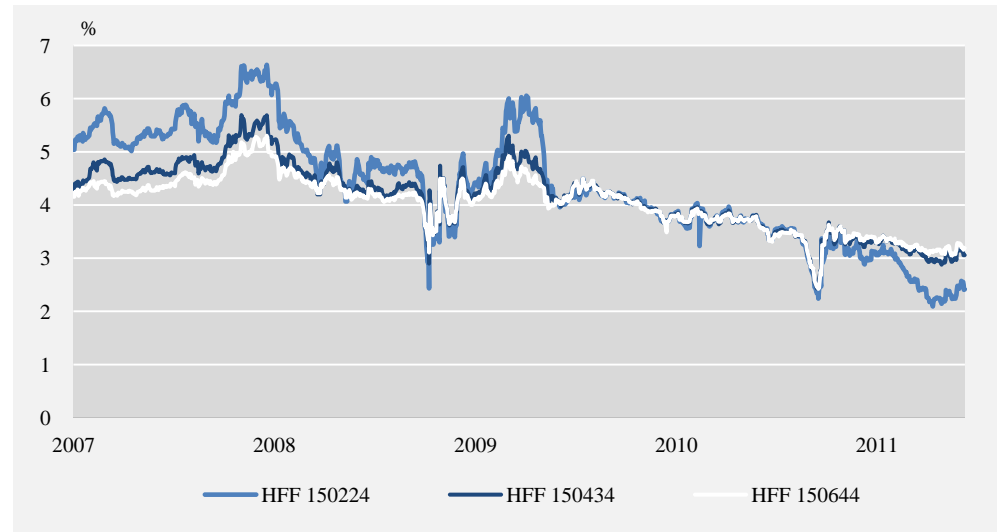
Skýringar Notes: Síðasta gildi maí 2011. Latest value May 2011.

Lækkunarferli ávöxtunarkröfu virðist lokið

Ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa hefur lítilllega hækkað frá byrjun maí, en kröfur hafa sveiflast nokkuð að undanfögnu eins og sjá má á mynd 14. Hins vegar hefur ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisskuldabréfa hækkað frá því í árslok 2010, líklega vegna væntinga um aukna verðbólgu. Þróun ávöxtunarkröfu óðverðtryggðra bréfa sést á mynd 15. Væntingar markaðarins um verðbólgu, verðþróun skuldabréfa, og önnur fjárfestingatækifæri geta skýrt breytingar á ávöxtunarkröfu að undanfögnu. Einnig er líklegt afnám gjaldeyrishafta hafi áhrif á ávöxtunarkröfur.

Mynd 14. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa (%)

Figure 14. Yields of indexed mortgage bonds (%)

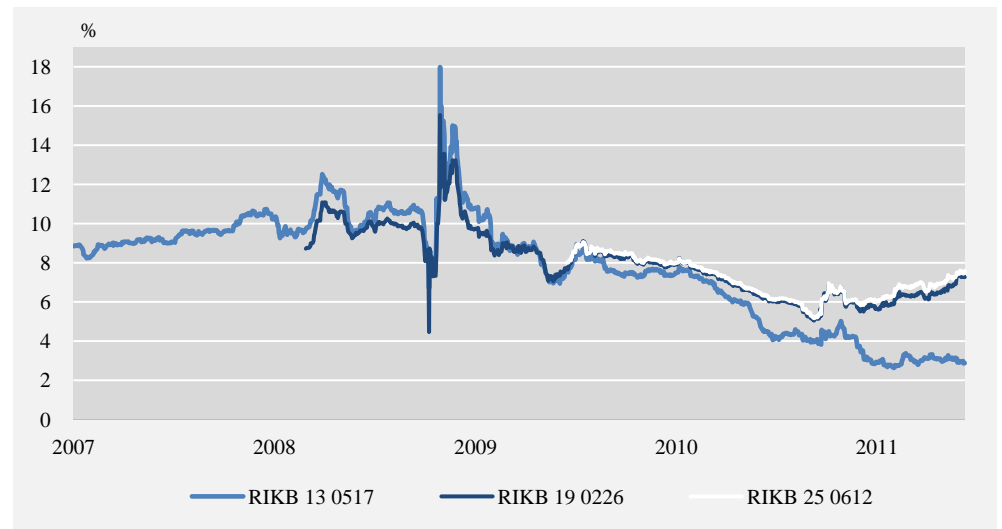


Heimild Source: Macrobond.

Skýringar Notes: Síðasta gildi 9. júní 2011. Latest value June 9th 2011.

Mynd 15. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa (%)

Figure 15. Yields of non-indexed government bonds (%)



Heimild Source: Macrobond.

Skýringar Notes: Síðasta gildi 9. júní 2011. Latest value June 9th 2011.

Skuldatryggingarálag ríkissjóðs (5 ára evru) hefur sveiflast frá upphafi árs milli 200 og rúmlega 300 punkta, en var um 280 punktar um miðjan júní. Viðskipti með þær skuldatryggingar eru þó strjál og verðmyndun þeirra lítt virk. Til samanburðar var skuldatryggingarálag Grikklands um miðjan júní nær 2000 punktar, Írlands og Portúgals um 800 punktar, Spánar um 300 punktar, en Þýskalands um 40 punktar og Svíþjóðar kringum 25 punktar.

Óverðtryggðir útlánsvextir hafa lækkað nokkuð í samræmi við stýrivexti Seðlabankans frá 2009, en í ár hefur vaxtamunurinn aukist. Óverðtryggðir útlánsvextir banka og sparisjóða hafa að undanförunni verið um 7–8% að meðaltali en fóru hæst yfir 22% í byrjun 2009. Verðtryggðir útlánsvextir hafa hins vegar verið um 5,5%–6,5% að meðaltali fyrstu fjóra mánuði ársins, en voru hæstir kringum 10% árið

2008 og byrjun 2009. Bæði óverðtryggðir og verðtryggðir kjörvextir hafa þó verið 1–2% lægri. Íbúðalánasjóður býður verðtryggð húsnæðislán frá 4,4%.

*Enn lítið um ný útlán hjá
innlánsstofnunum en
Íbúðalánasjóður hefur veitt fleiri
lán í ár*

Vöxtur útlána innlánsstofnana virðist enn sama sem enginn. Hins vegar hefur nýjum lánum Íbúðalánasjóðs fjölgað um 30% fyrstu fjóra mánuði ársins í samanburði við sama tímabili árið að undan. Endurskipulagning skulda heimila virðist nokkuð vel á veg komin. Um 20% útlána til heimila eru í vanskilum en tæpur helmingur þeirra er kominn í innheimtu eða gjaldþrot og hinn helmingurinn er í endurskipulagningarferli, um afganginn, sem er nokkrar prósentur, ríkir enn óvissa. Einnig virðast skuldir heimila sem hlutfall af hreinni eign og ráðstöfunartekjum vera að minnka. Hins vegar er meira verk enn óunnið hjá fyrirtækjunum: um 45% lána stóru viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja eru í vanskilum en um helmingur þeirra er í endurskipulagningarferli. Fjárhæð vanskila hefur lítilllega lækkað þótt vanskilahlutfallið hafi lítið breyst að undanfögnu, og skýrist m.a. af því að útlán hafa einnig dregist saman. Skuldsetning fyrirtækja er enn mjög mikil og í lok mars 2011 var hún metin um 243% af VFL, sem er talsvert hærra en t.d. á Evrusvæðinu (um 98% í lok 2010) og í Bandaríkjunum (um 75% í lok 2010).

English summary

The economic forecast for 2011–2016 assumes that a gradual recovery will start in 2011 with 2.5% growth after a contraction of 3.5% in 2010. Positive growth is expected throughout the forecast period, given that planned large scale industrial investments are not further delayed.

Inflation had declined to 1.8% in January 2011, the lowest since 2004. However, recent decline of the Icelandic króna as well as an increase in utility and commodity prices have caused a slight increase in inflation. The rate of inflation is expected to be 3.9% on average in 2011 and 3.7% in 2012. During 2013–2016 inflation is expected to be close to the Central bank's inflation target (2.5%). The Icelandic króna is expected to strengthen gradually towards the end of the forecast period. However, removal of capital controls may put some pressure on the exchange rate. The prices of Iceland's main export goods, aluminum and fish, have increased along with global economic recovery and are expected to remain high. A surplus in trade is expected during the forecast period.

The contraction in 2010 was due to falling private and public consumption as well as investment. However, usage of savings has helped households and limited further decrease of private consumption. Unemployment is historically high, currently around 7.2%, but is forecasted to decline from 2011 as economic growth picks up and to be below 6% by 2013. Wages are expected to increase faster than inflation from 2011, thus generating positive growth in real disposable income. Consequently private consumption is expected to grow from 2011 to 2016.

Public consumption is forecasted to contract for the next two years, level out in 2013 and to turn to modest growth in 2014. Public investment will continue to decline until 2012 as well. The agreement with the government and IMF aims at turning the budget deficit of recent years into surplus and reducing public debt during next years.

Tafla 2. Landsframleiðsla 2010–2016*Table 2. Gross domestic product 2010–2016*

Magnbreyting frá fyrra ári (%)	2010 ¹	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Volume growth from previous year (%)</i>							
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	-0,2	3,1	3,3	3,1	3,0	3,0	3,0
Samneysla <i>Government final consumption</i>	-3,2	-2,6	-0,8	-0,1	0,5	0,9	2,0
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	-8,1	15,0	14,5	14,3	8,3	-0,3	4,4
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	0,9	25,2	17,6	15,9	5,1	-6,3	1,1
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	-17,0	17,0	26,8	15,9	19,1	11,6	8,5
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-22,4	-18,1	-15,5	0,4	10,6	16,9	14,6
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	-2,5	3,5	4,0	4,2	3,4	1,9	3,0
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	1,1	2,1	3,3	2,8	2,1	3,6	3,0
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	3,9	3,8	4,9	5,5	3,0	2,2	3,1
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	-3,5	2,5	3,1	2,8	2,8	2,7	3,0
Vöruskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Trade balance (% of GDP)</i>	10,6	9,9	9,3	7,9	7,3	7,8	7,6
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	-9,9	-7,4	-6,0	-7,1	-5,9	-6,0	-5,8
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	5,4	3,9	3,7	2,6	2,5	2,5	2,5
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	-2,9	1,1	0,9	0,0	0,0	-0,9	-1,0
Raugengi <i>Real exchange rate</i>	6,4	0,0	0,4	0,4	0,3	1,0	0,9
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	8,1	7,2	6,0	5,4	5,2	4,8	4,3
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	4,8	6,2	5,0	4,2	4,6	4,7	4,6
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	2,1	2,2	2,4	2,5	2,4	2,4	2,4
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,9	2,7	2,2	2,1	2,1	2,5	2,6
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	31,5	16,7	3,8	2,5	2,5	2,3	2,5
Oliúverð <i>Oil price</i>	28,0	31,0	1,1	-0,5	1,5	2,5	2,6

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary data.*

Hagtiðindi **Þjóðhagsreikningar**
Statistical Series ***National accounts***

96. árg. • 40. tbl. 2011:9

ISSN 0019-1078

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

Verð kr. *Price ISK* 1.300 • € 11

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

Eliisa Kaloinen • eliisa.kaloinen@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