

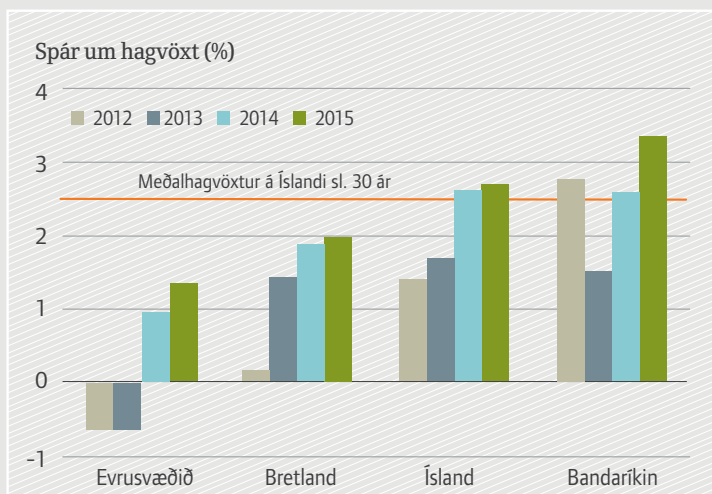


Þjóðhagsspá Greiningar Íslandsbanka

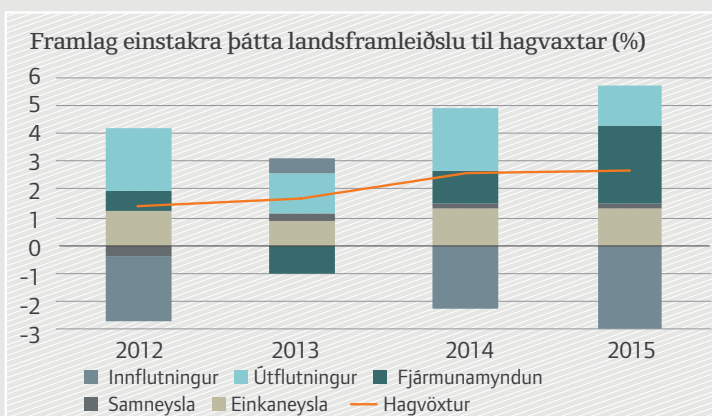
Október
2013

Hægur hagvöxtur í ár

Við spáum því að hagvöxtur hér á landi verði 1,7% í ár. Þetta er aðeins yfir þeim 1,4% hagvexti sem mældist á síðasta ári. Er þetta einnig hraðari hagvöxtur en reiknað er með í okkar helstu viðskiptalöndum, en þar er spáð að meðaltali 0,8% hagvexti í ár. Í þessum samanburði þarf þó að hafa í huga að hagvöxtur síðastliðins árs var hægur í sögulegu samhengi hér á landi, en meðalhagvöxtur síðustu 30 árin er 2,5%. Hið sama má segja um hagvöxt þessa árs í viðskiptalöndunum, sem hefur verið hægur sökum skuldakreppunnar þó að fremur hafi verið að glæðast í þeim efnum undanfarið.



Spá okkar um hagvöxt í ár er nokkuð bjartari en sú sem við birtum í júní síðastliðnum, en þá gerðum við ráð fyrir 1,2% hagvexti á þessu ári. Að hluta skýrist meiri vöxtur á þessu ári í nýrri spá okkar hins vegar af því að Hagstofan hefur í millitiðinni endurskoðað hagvöxt síðustu tveggja ára til lækkunar, eða sem nemur um 0,4% samanlagt. Landsframleiðslan á föstu verði er þannig ekki nema 0,1% hærri í ár í okkar nýju spá en hún var í spá okkar í júní.



Spáum við því að hagvöxtur þessa árs verði að stórum hluta drifinn áfram af vexti útflutnings, sem við reiknum með að aukist um 2,5% í ár. Dágóður vöxtur í ferðaþjónustu skýrir vöxt útflutnings að stórum hluta, en við reiknum með að þjónustuútflutningur aukist um 4,8% í ár. Þá reiknum við með að útflutningur sjávarafurða aukist um 2,2%

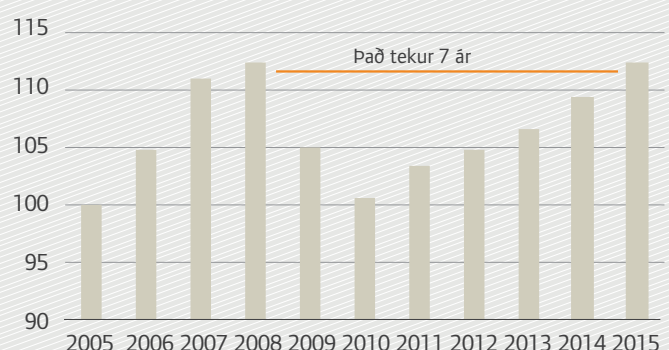
í ár. Hægur vöxtur hefur verið í einkaneyslu undanfarið og reiknum við með að hún muni einungis aukast um 1,6% í ár. Sú aukning er að mestu drifin áfram af 1,5% vexti kaupmáttar launa en einnig því að staðan á vinnumarkaði hefur batnað og eignaverð hækkað. Samdráttur verður í ár í þjóðarútgjöldum samkvæmt okkar spá og er það vegna talsverðs samdráttar í fjárfestingum atvinnuvegganna, en þær dragast saman um 14,1% í ár samkvæmt spá okkar.

Dregið hefur talsvert úr slakanum í hagkerfinu sem myndaðist við hrúnið 2008. Er það m.a. sýnilegt í tölum um atvinnuleysi, sem hefur minnkað umtalsvert frá því að það náði hámarki á árinu 2010. Þrátt fyrir hægan hagvöxt í ár reiknum með því að áfram dragi úr framleiðsluslakanum í hagkerfinu. Spáum við því að atvinnuleysi verði 4,6% í ár samanborið við 5,8% á síðasta ári. Þá spáum við því að verðbólga muni reynast nokkuð mikil og þrátt, að gengi krónu hækki aðeins frá síðasta ári og að Seðlabankinn muni halda stýrivöxtum sínum óbreyttum út árið.

Hraðari vöxtur 2014 og 2015

Við reiknum með því að vöxtur í hagkerfinu glæðist þegar kemur fram á næsta ár. Spáum við 2,6% hagvexti 2014 og 2,7% vexti 2015. Verður vöxtur bæði árin rétt yfir langtímahagvexti og nokkuð yfir þeim hagvexti sem spáð er í viðskiptalöndunum, þó svo að þar sé einnig gert ráð fyrir að hagvöxtur glæðist. Gangi spáin eftir verður landsframleiðslan 2015 á föstu verði komin rétt yfir það sem hún var 2008, þ.e. árið sem bankakerfið hrundi. Samkvæmt spánni tekur það hagkerfið því sjö ár að ná upp sama framleiðslustigi og var áður en banka- og gjaldeyriskreppan skall á 2008.

Landsframleiðsla á föstu verði (vísitala)

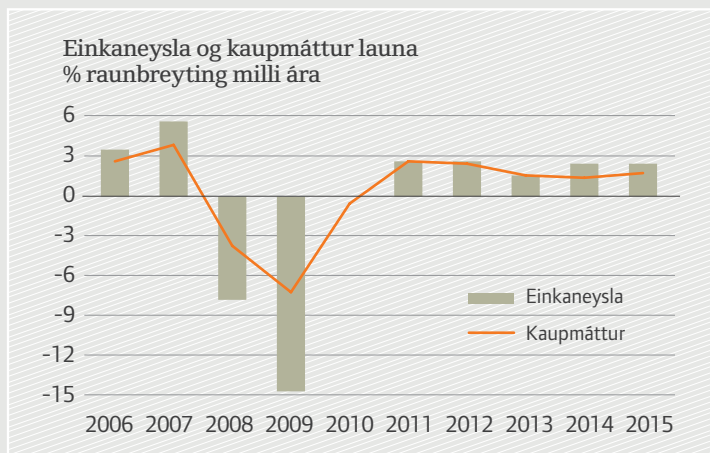


Reikna má með því að hagvöxturinn hér á landi verði byggður á nokkuð breiðum grundvelli á næstu tveimur árum. Spáum við að vöxtur einkaneyslu glæðist nokkuð, fjárfesting taki kröftuglega við sér og að útflutningur vöru og þjónustu vaxi umfram hagvöxt bæði árin. Einna mestur verður viðsnúningurinn í fjárfestingum atvinnuvegganna sem snúast frá samdrætti í ár í umtalsverðan vöxt á næsta og þarnaæsta ári. Samhliða mun fjárfestingarstigið í hagkerfinu hækka, en það hefur verið afar lágt undanfarið.

Við spáum því að verðbólga verði nokkuð þrálát, mælist 4,0% á næsta ári og 3,8% á árinu 2015. Reiknum við með að Seðlabankinn muni bregðast við með hækkun stýrivaxta þegar kemur fram á næsta ár um samtals 0,5%. Við spáum því að krónan veikist aðeins og að henni verði haldið innan gjaldeyrishaftanna á spátímabilinu, þó svo að einhverjar tilslakanir kunni að verða gerðar í þeim efnum. Kaupmáttur launa ætti að halda áfram að aukast og raunverð íbúðarhúsnæðis að þökast hægt upp á við líkt og verið hefur.

Vöxtur einkaneyslu glæðist á næsta ári

Einkaneysluvöxtur hefur verið lítill á fyrri hluta árs, aðeins 1,2%, en úr vexti einkaneyslu fór að draga á seinni helmingi síðastliðins árs eftir dágóðan vöxt frá miðju ári 2010. Ástæða minni vaxtar hefur helst verið hægari vöxtur kaupmáttar ráðstöfunartekna, en einnig var vöxturinn



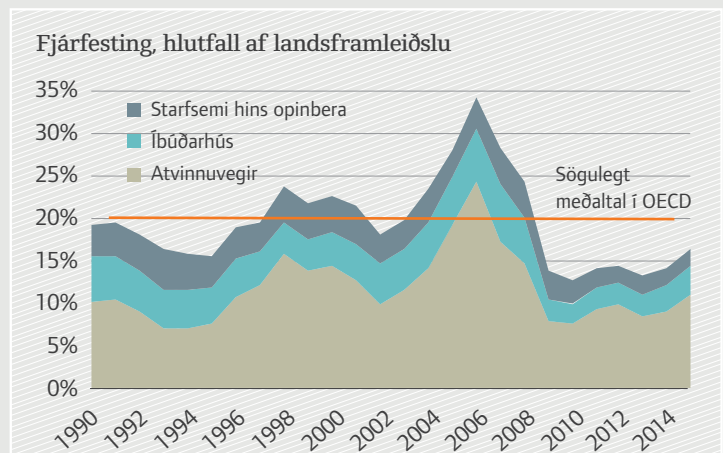
2010 og 2011 að hluta drifinn áfram af leiðréttingu lána heimilanna til lækkunar og ýmsum sértækum aðgerðum, auk þess sem heimilin gengu á sparnað. Dró úr áhrifum þessara þátta á síðasta ári.

Útlit er fyrir að vöxtur einkaneyslu verði 1,6% í ár samanborið við 2,4% vöxt á síðastliðnu ári og 2,6% vöxt 2011. Við gerum síðan ráð fyrir að einkaneysluvöxtur verði nokkuð hraðari á næsta ári en í ár, eða 2,5%, og 2,4% á árinu 2015. Til grundvallar þessum vexti liggur spá okkar um vöxt kaupmáttar launa, sem við reiknum með að aukist um 1,3% á næsta ári og 1,8% á árinu 2015. Einnig reiknum við með því að atvinnuástand batni á spátímabilinu og að atvinnuleysi verði komið niður í 4,0% á árinu 2015 samanborið við 4,6% í ár. Er slakinn þá horfinn úr efnahagslífinu og atvinnuleysi komið nálægt því sem ætla mætti að verði jafnvægisatvinnuleysi á þeim tíma, en jafnvægisatvinnuleysi hefur hækkað þó nokkuð frá því sem það var fyrir hrún.

Spáð hækkun á raunverði íbúðarhúsnæðis á næstu tveimur árum, þ.e. 1,4% á næsta ári og 1,5% á árinu 2015, mun einnig bæta fjárhag heimilanna. Óvissa er hins vegar enn um hvaða áhrif boðaðar aðgerðir stjórnvalda til að bæta stöðu heimilanna munu hafa, en við reiknum með að þær muni auka einkaneysluna nokkuð á næstu tveimur árum og í raun eiga stóran þátt í því að vöxtur einkaneyslunnar verði talsvert umfram vöxt kaupmáttar ráðstöfunartekna heimilanna þessi tvö ár.

Samdráttur í fjárfestingum í ár en dágóður vöxtur á næstu tveimur árum

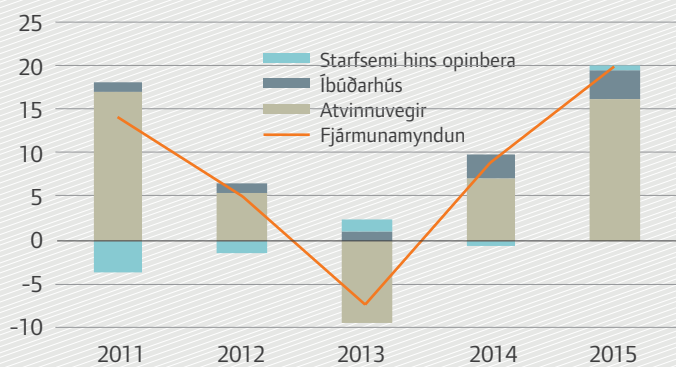
Hlutfall fjárfestingar af landsframleiðslu hefur verið í sögulegu lágmarki síðustu fjögur ár, eða frá hruni. Var þetta hlutfall 14,5% í fyrra, en sambærilegt hlutfall fyrir OECD-ríkin í heild hefur verið um 20%



undanfarinn aldarfjórðung. Hlutfall fjárfestinga af landsframleiðslu var hins vegar afar hátt fyrir hrún. Í ljósi þess og hversu stórt áfall hrúnið 2008 var fyrir þjóðarþúið má telja eðlilegt að fjárfestingarstigið verði áfram lágt um hríð. Hefur fjárfestingarstigið einnig lækkað verulega í mörgum af þeim nálægu ríkjum sem undanfarið hafa glímt við skuldakreppu. Við reiknum með að fjárfestingarstigið í hagkerfinu muni hækka á næstu tveimur árum og verði komið upp í 16,1% af landsframleiðslu árið 2015. Er fjárfestingarstigið þá engu að síður nokkuð undir því sem það er að meðaltali í iðnvæddum ríkjum.

Fjárfesting hefur vaxið síðustu tvö ár. Vöxtur hefur verið í fjárfestingum atvinnuveganna og í fjárfestingum í íbúðarhúsnæði. Við spáum því að fjárfestingar í hagkerfinu dragist hins vegar saman í ár um 7,3%. Ástæðan liggur í samdrætti í fjárfestingum atvinnuveganna, sem við reiknum með að dragist saman um 14,1%. Pennan samdrátt má að miklu leyti rekja til þess að fjárfestingar í skipum og flugvélum voru

Framlag einstakra þátta í þróun fjármunamyndunar



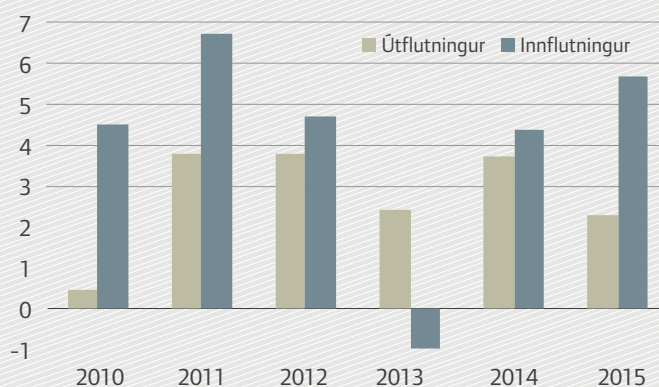
talsverðar í fyrra, en slíkar fjárfestingar hafa ekki verið í sama mæli í ár. Fjárfesting atvinnuveganna, fyrir utan skip og flugvélar, hefur hins vegar verið að vaxa í ár og nam vöxturinn á fyrri helmingi árs 4,8%. Reiknum við með áframhaldandi vexti á þessum hluta fjárfestingar. Skýrir það að mestu þann 11,1% vöxt í fjárfestingu atvinnuveganna sem við spáum á næsta ári. Þá spáum við því að framkvæmdir í orkutengdum iðnaði fari á skrið á ný árið 2015 eftir nokkurt hlé, þegar ráðist verður í að ljúka byggingu álvers í Helguvík. Talsverður vöxtur verður því það árið í atvinnuvegafjárfestingunni, eða sem nemur 25,1%.

Eftir að hafa tekið nokkuð við sér á síðastliðnu ári var afar hægur vöxtur í fjárfestingu í íbúðarhúsnæði á fyrri helmingi þessa árs, eða um 1,0%. Þetta var í takti við þá þróun sem mátti greina í einkaneyslu á sama tíma. Reiknum við með að meiri vöxtur verði í fjárfestingu í íbúðarhúsnæði á seinni helmingi þessa árs þannig að ársvöxturinn verði 5,1%. Líkt og með einkaneyslu spáum við því að fjárfesting í íbúðarhúsnæði glæðist á árinu 2014. Spáum við 13,2% vexti á næsta ári og 15,0% vexti árið 2015.

Fjárfestingar hins opinbera voru í sögulegu lágmarki í fyrra sem hlutfall af landsframleiðslu, enda hefur viðleitni stjórnvalda til að ná fram hallalausum opinberum rekstri komið m.a. fram í niðurskurði í fjárfestingum ríkis og sveitarfélaga. Útlit er fyrir að fjárfestingar hins opinbera aukist aftur á móti í ár í fyrsta sinn frá hruni. Í ljósi frumvarps nýrrar ríkisstjórnar til fjárlaga má hins vegar búast aftur við samdrætti í fjárfestingum hins opinbera á næsta ári.

Þess má geta að fjárfestingin í hagkerfinu hefur verið á afar lágu stigi og því telur lítill aukning í fjárhæðum mikið í prósentum. Skoðað verður þennan mikla vöxt sem við spáum í fjárfestingum næstu tvö árin í því ljósi. Þrátt fyrir þennan mikla vöxt verður fjárfestingarstigið enn lágt árið 2015 og eins og áður segir nokkuð undir því sem almennt er í iðnvæddum ríkjum og talið er að þurfi til að standa undir langtímahagvexti.

Útflutningur og innflutningur, magnbr. frá fyrra ári (%)

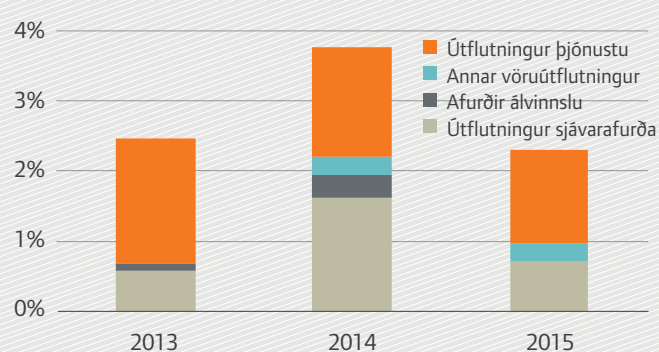


Áfram vöxtur í útflutningi vöru og þjónustu

Útflutningur vöru og þjónustu mun aukast um 2,5% í ár, um 3,7% á næsta ári og um 2,3% árið 2015 samkvæmt spá okkar. Er þetta nokkuð minni vöxtur en verið hefur síðustu ár, en útflutningur vöru og þjónustu jókst um 3,8% í fyrra og um sömu prósentutölu 2011. Þetta er einnig fremur lítill vöxtur í ljósi þess að raungengið er afar lágt um þessar mundir og mun verða það áfram að okkar mati út spátímabilið. Kerfislæg vandamál á borð við skuldastöðu fyrirtækja og fjármagnshöft draga úr getu fyrirtækja til að nýta þau tækifæri til aukins vaxtar útflutnings sem lágt raungengi býður upp á. Eins eru stærstu greinar vöruútflutnings háðar framboðstakmörkunum sem gerir þeim erfitt að bregðast við breytingum á samkeppnisstöðu.

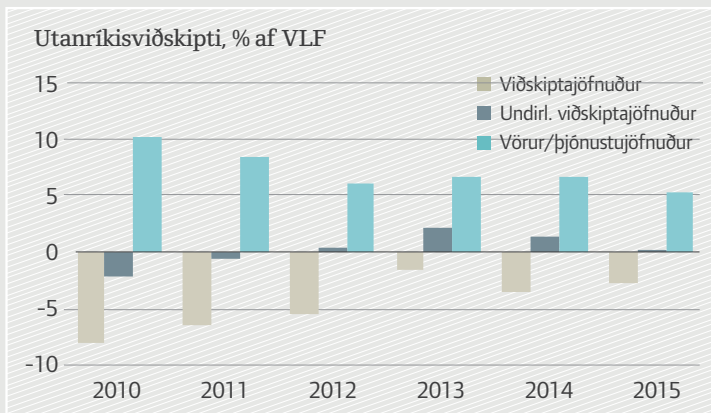
Einn helsti drifkraftur í vexti útflutnings um þessar mundir er ferðaþjónustan og reiknum við með áframhaldandi vexti í þeirri grein út spátímenn þó að heldur hægi á vextinum frá því sem verið hefur. Spáum við því að útflutningur þjónustu vaxi um 4,8% í ár, 4,0% á næsta ári og 3,5% á árinu 2015. Auk vaxtar í ferðaþjónustu hefur verið ágætur vöxtur í útflutningi sjávarafurða samhliða auknum kvóta. Við reiknum með að útflutningur sjávarafurða aukist í ár og á næstu árum í samræmi við úthlutaðan kvóta og áætlun Hafrannsóknarstofnunar um þróun helstu nytjastofna. Spáum við 6,1% vexti í útflutningi sjávarafurða á næsta ári og um 2,6% vexti árið 2015.

Framlag helstu þátta í vexti útflutnings (%)



Dregur úr undirliggjandi afgangi af viðskiptajöfnuði

Við reiknum með því að innflutningur vöru og þjónustu dragist saman í ár um 1,0%. Er það í fyrsta sinn í þrjú ár sem samdráttur mælist í þessum hluta þjóðhagsreikninga, en samhlíða vexti efnahagslífsins hefur innflutningur vaxið nokkuð síðustu þrjú ár. Samdráttinn í vöruinnflutningi í ár má rekja til samdráttar í þjóðarútgjöldum og þá sérstaklega samdráttar í fjárfestingum atvinnuveganna, sem aftur er að stórum hluta vegna mikils innflutnings á skipum og flugvélum í fyrra.



Reikna má með að innflutningur muni vaxa nokkuð hratt næstu tvö árin í takti við aukna innlenda eftirspurn og aukinn útflutning. Spáum við 4,4% vexti innflutnings vöru og þjónustu á næsta ári og 5,6% á árinu 2015. Verður vöxtur innflutnings nokkuð umfram vöxt útflutnings á tímabilinu.

Gerum við ráð fyrir að halli á þáttatekjum aukist nokkuð þegar frá líður og eftir því sem vextir erlendis hækka. Á móti vega væntingar okkar um hagstæðari viðskiptakjör þegar líður á spátímann, ekki síst vegna spár um hækkun á álverði og verði sjávarafurða ásamt lækkun á olíuverði.

Við áætluðum að afgangur af undirliggjandi viðskiptajöfnuði minnki á spátímabilinu úr 2,2% af landsframleiðslu í ár niður í 0,2% árið 2015. Dregur samhlíða úr þeirri stoð sem viðskiptaafgangurinn hefur verið fyrir þróun gengis krónunnar og er það ein ástæða þess að við reiknum með því að krónan gefi eftir á spátímabilinu. Önnur ástæða þess að við spáum veikingu krónunnar eru þær afborganir erlendra lána sem eru framundan af hálfu innlendra aðila næstu árin, þótt við gerum raunar ráð fyrir að hluti þeirra verði endurfjármagnaður. Spáin byggir á því að gjaldeyrishöftin séu ekki afnumin á spátímabilinu en að einhver skref verði engu að síður tekin í þá átt.

Hagvöxtur í viðskiptalöndunum að glæðast

Efnahagsbatinn í stærstu iðnríkjum heims hefur verið að festa sig í sessi undanfarið og eru vísbendingar um að skuldakreppan sé að baki að mestu. Evrusvæðið er ekki lengur í samdrætti og hefur hagvöxtur færst í aukana í Bandaríkjunum. Úr hagvexti hefur hins vegar dregið í nýmarkaðsríkjum á borð við Kína. Getur þessi þróun haft áhrif á efnahagsbatann í iðnríkjunum og ekki síst á evrusvæðinu, en batinn þar er brothættur, sér í lagi vegna skuldavandamála sem enn eru til staðar hjá ýmsum ríkjum. Peningastefnan í flestum iðnríkjum styður efnahagsbatann um þessar mundir, með mismunandi hætti þó, en vextir eru enn lágir og má reikna með að þeir verði það a.m.k. þar til efnahagsbatinn hefur fest sig betur í sessi. Atvinnuleysi er almennt mikið í iðnríkjunum um þessar mundir þó að aðeins hafi dregið úr því í Bandaríkjunum og Japan. Mældist slakinn þannig enn nokkur. Á hinn bóginn er verðbólgan lág og í mörgum tilfellum undir verðbólguþröngun, s.s. á evrusvæðinu.

Ofangreind spá okkar um aukinn hagvöxt hér á landi á næstu árum byggir m.a. á spám um að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands komi til með að glæðast á spátímabilinu. Þannig spáir OECD því að hagvöxtur í aðildarríkjum stofnunarinnar verði 1,2% í ár og 2,3% á næsta ári. Spáir stofnunin því að samdráttur verði á evrusvæðinu í ár en hagvöxtur á næsta ári. Þá spáir stofnunin því að hagvöxtur í Bandaríkjunum fari úr 1,9% í ár upp í 2,8% á næsta ári og í Bretlandi fari vöxturinn úr 0,8% í ár í 1,5% á næsta ári.

Þjóðhagsspá Greiningar Íslandsbanka

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2012 í m.kr.	Spá 2013	Spá 2014	Spá 2015
Einkaneysla	912.861	1,6	2,5	2,4
Samneysla	430.413	1,0	0,5	0,7
Fjármunamyndun	246.937	-7,3	9,1	20,1
P.a. atvinnuvegafjárfesting	168.594	-14,1	11,1	25,1
P.a. íbúðarhús	44.880	5,1	13,2	15,0
P.a. fjárfesting hins opinbera	33.463	10,0	-4,0	5,0
Birgðabreytingar	4.340			
Þjóðarútgjöld, alls	1.594.551	-0,2	2,9	4,6
Útflutningur vöru og þjónustu	1.009.006	2,5	3,7	2,3
P.a. útflutningur sjávarafurða	268.152	2,2	6,1	2,6
P.a. afurðir álvinnslu	225.298	0,4	1,5	0,0
P.a. annar vöruútflutningur	139.579	0,0	2,0	2,0
P.a. útflutningur þjónustu	375.977	4,8	4,0	3,5
Innflutningur vöru og þjónustu	-905.365	-1,0	4,4	5,6
Verg landsframleiðsla	1.698.492	1,7	2,6	2,7
<i>Sem % af VLF</i>				
Þjóðhagslegur sparnaður	14,5	13,0	13,8	16,1
Viðskiptajöfnuður	-5,5	-1,6	-3,5	-2,7
Undirl. Viðskiptajöfnuður	0,4	2,2	1,4	0,2
<i>Breyting milli ársmeðaltala (%)</i>				
Neysluverð	5,2	4,0	4,0	3,8
Laun	7,8	5,6	5,4	5,7
Íbúðaverð	6,9	5,5	5,4	5,3
Meðalgengi erlendra gjaldmiðla	2,5	-1,1	0,2	1,3
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	1,0	3,6	1,9	1,0
Framleiðni vinnuafls		1,5	1,7	1,5
Kaupmáttur launa	2,5	1,5	1,3	1,8
<i>Ársmeðaltal (%)</i>				
Atvinnuleysi	5,8	4,6	4,2	4,0
Gengisvísitala krónunnar	222,0	219,5	220,0	222,8
Stýrivextir Seðlabanka Íslands	5,4	6,0	6,3	6,8
Langtímanafnvextir (RIKB 25)	7,2	6,4	6,8	7,0
Langtímaraunvextir (HFF 44)	2,7	2,6	2,8	3,0

Umsjón og tengslaupplýsingar

Umsjón: Greining Íslandsbanka

Netfang: greining@islandsbanki.is

Ingólfur Bender (440 4635), Jón Bjarki Bentsson (440 4634) og Ásta Björk Sigurðardóttir (440 4636)

Ábm.: Ingólfur Bender, forstöðumaður Greiningar Íslandsbanka (440 4635)

Verðbréfamiðlun: Hópnúmer 440 4499, netfang: vbm@islandsbanki.is

Gjalddeyrismiðlun: Hópnúmer 440 4490, netfang: fxm@islandsbanki.is

Lagalegur fyrirvari

Skýrsla þessi er tekin saman af Greiningu Íslandsbanka hf.

Upplýsingar í skýrslu þessari eru upprunnar frá innlendum og erlendum upplýsinga- og fréttaveitum, sem taldar eru áreiðanlegar, ásamt opinberum upplýsingum, eigin úrvinnslu Greiningar og mati á hverjum tíma. Upplýsingarnar hafa ekki verið kannaðar sjálfstætt af Íslandsbanka og ábyrgist bankinn ekki nákvæmni upplýsinganna, áreiðanleika eða réttmæti þeirra. Skoðanir höfunda geta breyst án fyrirvara og ber Íslandsbanka ekki skylda til að uppfæra, lagfæra eða breyta skýrslunni við breyttar forsendur.

Skýrslan er einungis birt í upplýsingaskyni og skal því ekki litið á hana sem ráðleggingu/ráðgjöf um að ráðast eða ráðast ekki í tiltekna fjárfestingu eða tilboð um að kaupa, selja eða skrá sig fyrir tilteknum fjármálagerningum. Íslandsbanki og starfsmenn bankans bera ekki ábyrgð á viðskiptum sem kunna að vera gerð á grundvelli þeirra upplýsinga sem fram koma í skýrslunni. Þeim aðilum sem hafa hug á viðskiptum er bent á að leita sér sérfræðilegrar ráðleggingar og kynna sér vel hina ýmsu fjárfestingarkosti sem í boði eru. Fjárfestingum fylgir ávallt fjárhagsleg áhætta og ber m.a. að hafa í huga áhættu vegna alþjóðlegra fjárfestinga og gengisflökts gjaldmiðla. Fjárfestingamarkmið og fjárhagsstaða fjárfesta er mismunandi. Bent skal á að árangur í fortíð er ekki trygging um árangur í framtíð.

Skýrslur og aðrar upplýsingar sem berast frá Íslandsbanka eru einungis ætlaðar til einkanota. Hvorki má afrita efnið, vitna í það né dreifa því, í heild eða að hluta, án skriflegs leyfis frá Íslandsbanka. Skýrsla þessi er stutt samantekt og ber ekki að líta svo á að í henni sé að finna allar tiltækar upplýsingar um þau viðfangsefni sem hún fjallar um.

Eftirlitsaðili: Fjármálaeftirlitið (www.fme.is).

BANDARÍKIN

Skýrslu þessari eða afritum hennar má ekki dreifa í Bandaríkjunum eða til viðtakenda sem eru bandarískir ríkisborgarar í andstöðu við takmarkanir sem kveðið er á um í bandarískum lögum. Dreifing skýrslunnar í Bandaríkjunum kynni að teljast brot á þeim lögum.

KANADA

Upplýsingarnar í skýrslu þessari eru ekki ætlaðar til dreifingar eða útbreiðslu með neinum hætti í Kanada og því ber ekki að líta á þær sem fjármálaráðgjöf eða ráðleggingu um fjárfestingar í skilningi kanadískra verðbréfalaga.

ÖNNUR LÖND

Lög og reglugerðir í öðrum löndum kunna einnig að takmarka dreifingu skýrslu þessarar. Frekari upplýsingar varðandi efni Greiningar Íslandsbanka má finna á vefsíðunni: www.islandsbanki.is

