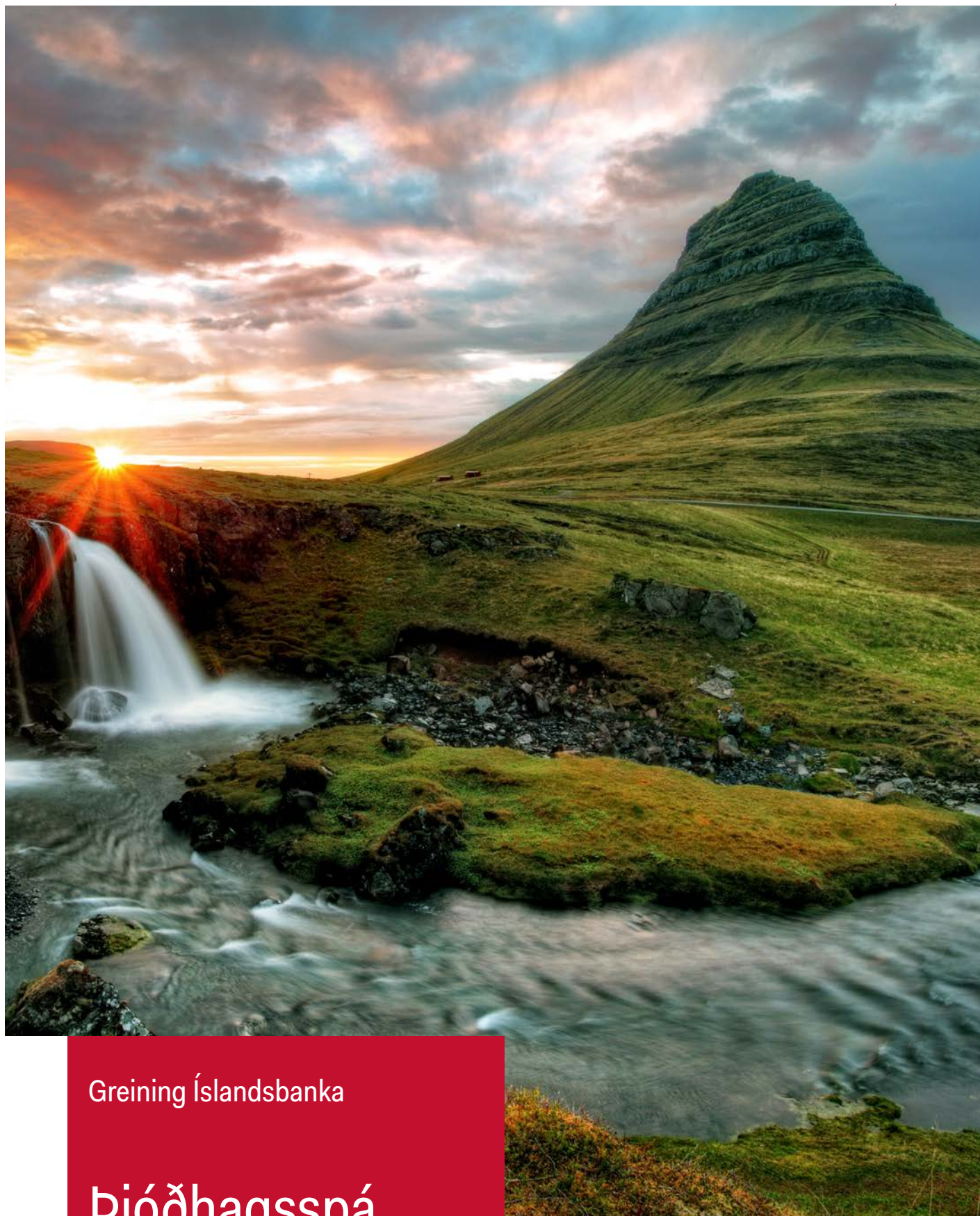




Greining Íslandsbanka

Þjóðhagsspá
2015-2017

Umsjón og tengslaupplýsingar

Umsjón: Greining Íslandsbanka, greining@islandsbanki.is; Ingólfur Bender (440 4635), Jón Bjarki Bentsson (440 4634) og Ásta Björk Sigurðardóttir (440 4636)

Útgáfudagur: 26. maí 2015

Ábyrgðarmaður: Ingólfur Bender, forstöðumaður Greiningar Íslandsbanka (440 4635)

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

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

Samantekt

- Við reiknum með því að hagvöxtur í ár og næstu tvö árin verði á hóflegum nótum líkt og verið hefur frá því að uppsveifla hófst hér á landi fyrir fjórum árum síðan.
- Við spáum 4,0% hagvexti í ár, 3,7% á næsta ári og 2,4% á árinu 2017.
- Við reiknum með því að hagur heimilanna haldi áfram að vænkast á næstu misserum með auknum kaupmætti launa og ráðstöfunartekna, minna atvinnuleysi, hækkun eignaverðs og lækkun skulda.
- Við spáum því að einkaneysla aukist um 4,6% í ár, 4,2% á næsta ári og 2,7% á árinu 2017.
- Við spáum því að fjárfestingar heimilanna í íbúðarhúsnæði, sem hafa verið fremur litlar síðustu árin, vaxi hratt á spátímabilinu eða um 18,5% í ár, 16,3% á næsta ári og 11,0% á árinu 2017.
- Við spáum því að nokkuð dragi úr þeim hraða hækkunartakti sem hefur verið í íbúðaverði undanfarið. Reiknum við með 7,0% raunverðshækkun íbúðarhúsnæðis á þessu ári, 3,4% á næsta ári og 1,9% á árinu 2017.
- Efnahagsumhverfi fyrirtækja hefur batnað miðað við marga mælikvarða undanfarin ár, m.a. með aukinni innlendri sem erlendri eftirspurn og bættum viðskiptakjörum. Reiknum við með því að umhverfi þeirra muni halda áfram að styrkjast á spátímabilinu.
- Við spáum því að fjárfestingar atvinnuveganna muni aukast á næstunni, m.a. vegna uppbyggingar orkufreks iðnaðar og tengdra orkumannvirkja, en einnig vegna fjárfestinga í ferðaþjónustu og sjávarútvegi. Spáum við 16,9% vexti í ár, 18,8% vexti árið 2015 en einungis 1,7% vexti árið 2017.
- Horfur eru á dágóðum vexti útflutnings vöru og þjónustu á spátímabilinu m.a. vegna vaxtar í ferðaþjónustu og útflutningi sjávarafurða. Spáum við 4,7% vexti í ár, 3,4% á næsta ári og 3,5% árið 2017.
- Þrátt fyrir allgóðan vöxt útflutnings í spá okkar gerum við ráð fyrir hraðari vexti innflutnings á tímabilinu, og verður framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar því neikvætt á spátímanum. Við spáum 8,1% vexti í innflutningi á yfirstandandi ári, 7,6% vexti á því næsta og 3,7% vexti árið 2017.
- Í ár gerum við ráð fyrir að afgangur vöru- og þjónustuviðskipta muni verða 8,3% af VLF, eða sem nemur u.þ.b. 175 mö.kr. Á næsta ári spáum við að hlutfallið verði 5,4%, og 4,8% árið 2017. Undirliggjandi viðskiptaafgangur mun að sama skapi minnka á spátímanum.
- Við spáum því að gengi krónunnar verði stöðugt á spátímabilinu en að flökt gengisins muni aukast samhliða þeim skrefum sem hugsanlega verði tekin á tímabilinu í afnámi fjármagnshafta.
- Við spáum því að raungengi krónunnar muni hækka á spátímabilinu vegna mikillar innlendrar kostnaðarverðshækkunar og aukinnar innlendrar verðbólgu.
- Við spáum því að sú hagfellda verðbólguþróun sem verið hefur hér undanfarið taki enda á næstunni og verðbólgan færist talsvert í aukana á næstu ársfjórðungum. Spáum við því að verðbólga verði að jafnaði 1,9% á yfirstandandi ári, 3,6% á árinu 2016 og 3,7% á árinu 2017.
- Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabankans bregðist við versnandi verðbólguhorfum, miklum launahækkunum og aukinni spennu í hagkerfinu með hækkun stýrivaxta bankans um 1 prósentustig fyrir lok þessa árs, um annað prósentustig á næsta ári og um 0,5 prósentur á árinu 2017.

Hófleg uppsveifla heldur áfram

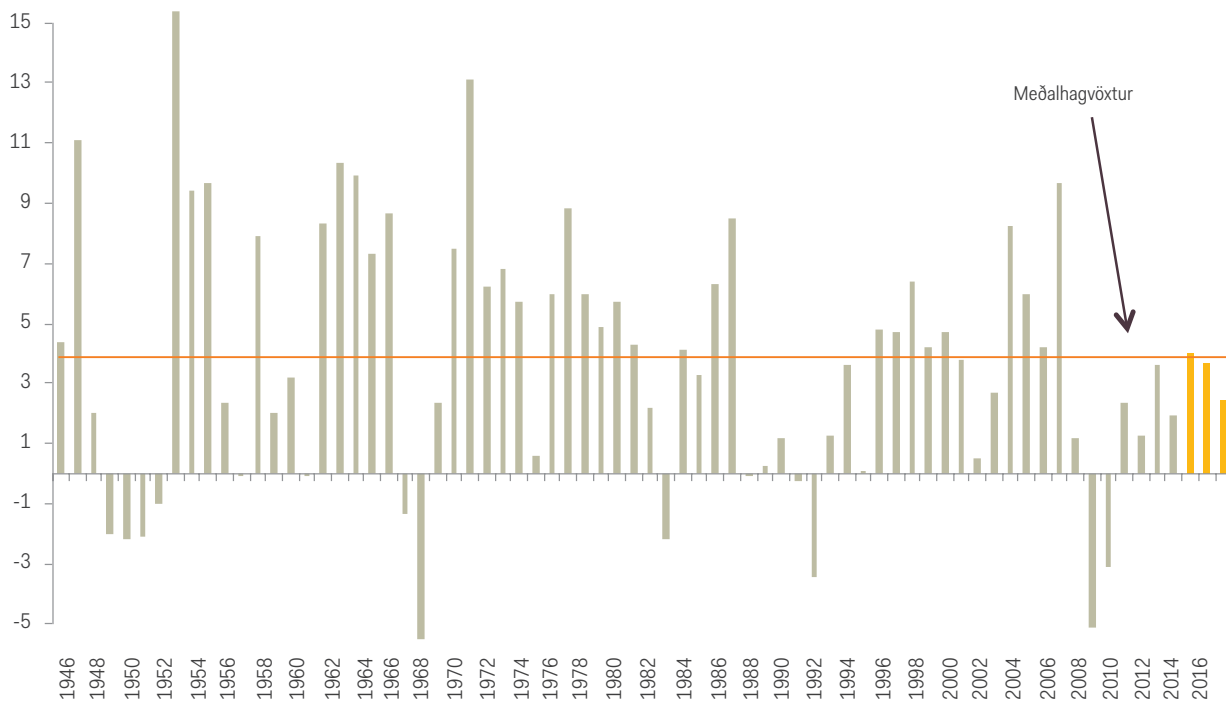
Uppsveiflan sem nú ríkir í íslensku efnahagslífi hefur staðið í fjögur ár. Hagvöxtur á þessu tímabili hefur verið fremur hóflegur samanborið við önnur hagvaxtartímabil hér á landi á síðustu áratugum. Vöxturinn hefur engu að síður megnað að draga úr slakanum í efnahagslífinu og er nú svo komið að greina má spennu á vissum sviðum efnahagslífisins, s.s. á vinnumarkaði og eignamarkaði. Sjaldséður stöðugleiki hefur hins vegar verið bæði í gengi krónunnar og verðlagsmálum þrátt fyrir talsvert miklar innlendar kostnaðarverðshækkanir. Útlit er fyrir að það kunni að breytast á næstu misserum.

Við teljum að hagvaxtarhorfur séu nokkuð góðar hér á landi á allra næstu árum. Við spáum því að hagvöxtur í ár verði 4,0%, 3,7% á næsta ári og 2,4% á árinu 2017. Ef spáin rætist verður þetta með lengri hagvaxtartímabilum í sögu þjóðarinnar. Hagvöxtur mun þó áfram vera nokkuð hóflegur m.v. það sem sést hefur í fyrri efnahagsuppsveiflum hér á landi.

Hagur heimila hefur vænkast undanfarin ár með auknum kaupmætti launa og ráðstöfunartekna, minnkandi atvinnuleysi, hækkun eignaverðs og lækkun skulda. Reiknum við með því að staða heimilanna haldi áfram að batna og á þeim grundvelli spáum við dágóðum vexti í einkaneyslu og fjárfestingu heimilanna sem mun vega þungt í hagvexti á spátímabilinu.

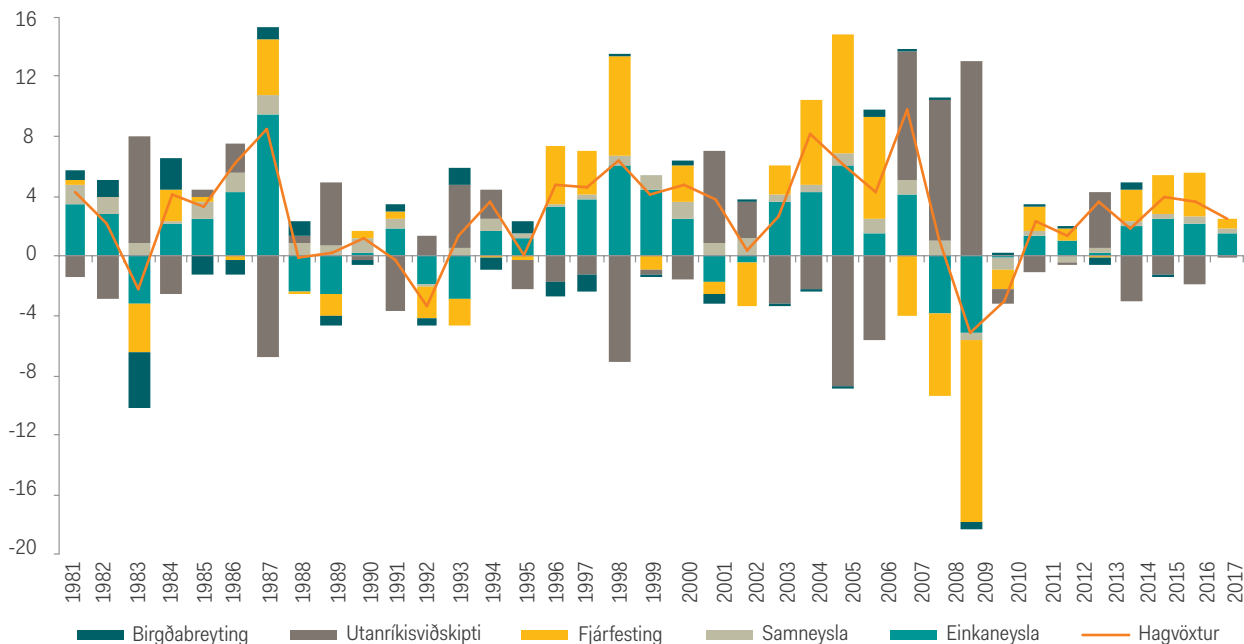
Efnahagsumhverfi fyrirtækja hefur batnað miðað við marga mælikvarða undanfarin ár. Innlend eftirspurn hefur verið vaxandi og hagvöxtur verið að taka við sér í mörgum helstu viðskiptalöndunum. Einnig hafa viðskiptakjör batnað og raungengi krónunnar haldist tiltölulega lágt sögulega séð sem er til hagsbóta fyrir fyrirtæki sem helst eru að keppa við erlend fyrirtæki. Við reiknum með því að staða fyrirtækja muni á margan hátt halda áfram að batna á allra næstu árum. Munu fjárfestingar þeirra aukast á þeim grundvelli og útflutningstekjur þjóðarinnar vaxa, sem hvort tveggja mun styðja við hagvöxt á næstu árum.

Landsframleiðsla, magnbreyting milli ára (%)



Heimild: Hagstofa Íslands og Greining ÍSB

Framlag einstakra þátta til breytingu landsframleiðslu á föstu verði (%)



Heimild: Hagstofa Íslands og Greining ÍSB

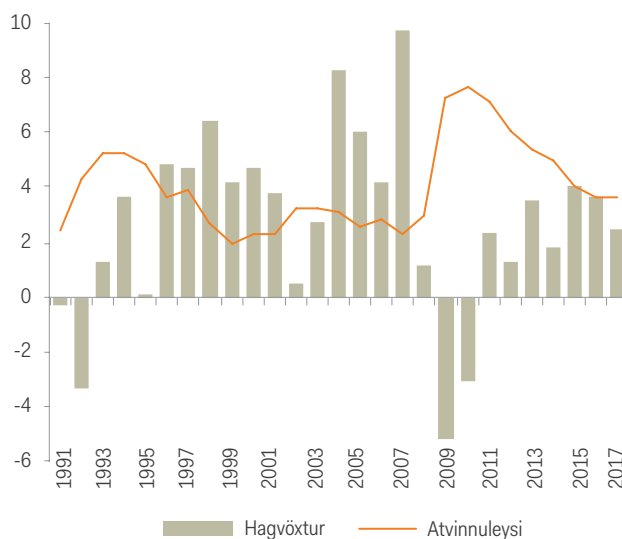
Hagvöxtur á síðasta ári var byggður á nokkuð breiðum grundvelli, þ.e. bæði vaxandi þjóðarútgjöldum og vexti í útflutningi. Við reiknum með því að hagvöxtur í ár og á næstu tveimur árum verði byggður á svipuðum grunni. Spáum við aukinni innlendri eftirspurn samhlíða vexti í útflutningi vöru og þjónustu. Mun innlend eftirspurn aukast sérstaklega vegna aukinnar neyslu heimilanna og vaxandi fjárfestinga einkageirans. Vöxtur í útflutningi verður að stórum hluta vegna áframhaldandi vaxtar ferðaþjónustu, en þó verður einnig nokkur vöxtur í útflutningi sjávarafurða og iðnaðarvara að okkar mati. Hraður vöxtur í innflutningi mun hins vegar valda því að framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður neikvætt á spátímabilinu.

Vaxandi spennueinkenna fer að gæta í efnahagslífinu á næstu misserum að okkar mati með hraðri hækkun innlends kostnaðar og aukinni verðbólgu. Framleiðsluslakinn sem hefur verið í hagkerfinu mun snúast í spennu. Mun verðbólgan fara nokkuð yfir verðbólguþröng Seðlabankans á næsta ári og lengsta tímabil verðbólgu undir verðbólguþröng Seðlabankans taka enda. Mun verðbólgan haldast nokkuð há út spátímabilið, en þó innan efri þolmarka verðbólguþröngsins.

Óvissuþættir spárinnar eru allmargir. Má sérstaklega nefna launaþróun, en kjarasamningar standa nú yfir fyrir stóran hluta vinnumarkaðarins þar sem launakröfur eru mjög miklar og ekki víst á hvaða nótum samningar munu nást. Einnig hefur ríkisstjórnin

boðað að skref verði tekin í afnámi gjaldeyrishafta fljótlega. Óvíst er hvaða afleiðingar þau munu hafa fyrir stöðugleikann í landinu til skemmri tíma og þannig efnahagsframvindu allra næstu ár. Hins vegar er ljóst að til lengri tíma litið þá er afnám gjaldeyrishafta til verulegra hagsbóta fyrir hagkerfið.

Hagvöxtur og atvinnuleysi (%)



Heimild: Hagstofa Íslands og Greining ÍSB

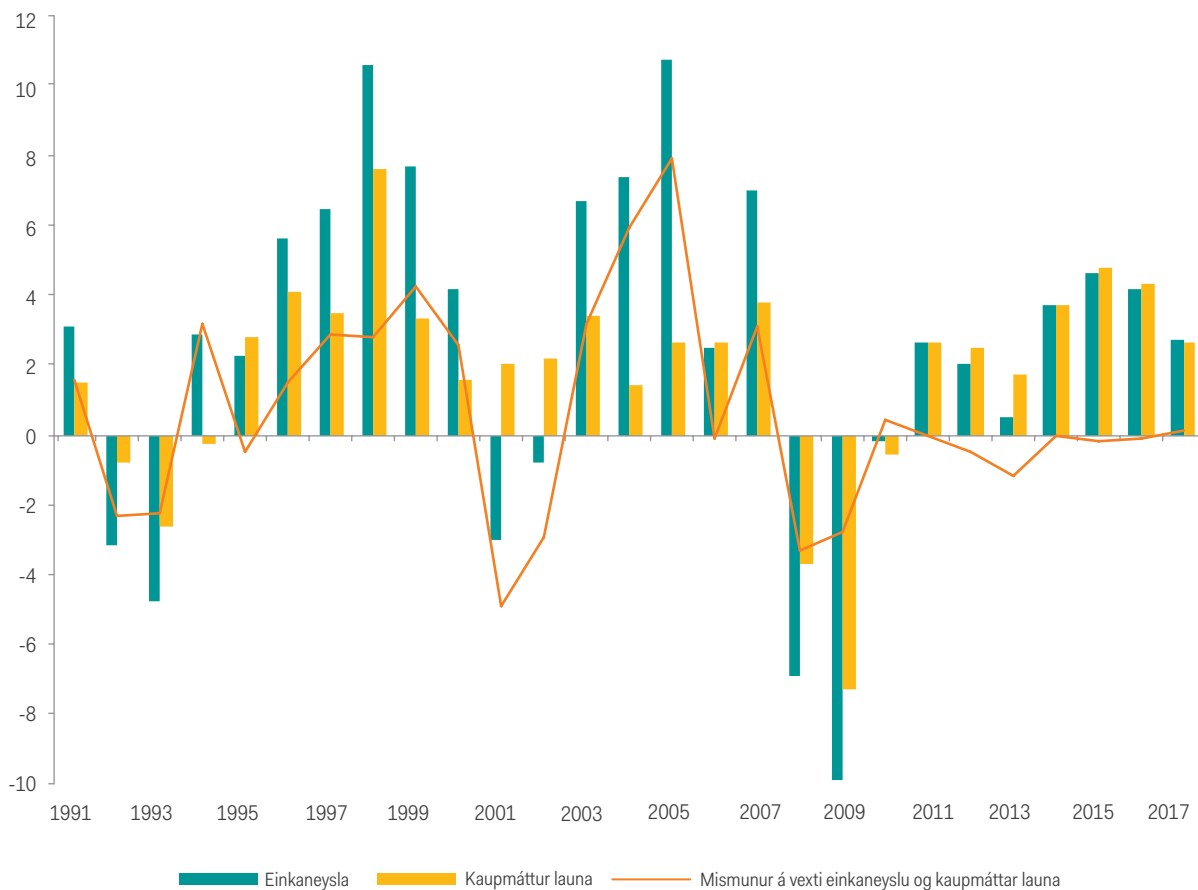
Bætir enn í einkaneysluvöxt

Neysla landsmanna tók dágóðan kipp upp á við á síðastliðnu ári eftir að hafa nánast staðið í stað árið áður. Benda bráðabirgðatölur Hagstofunnar til þess að einkaneysla hafi vaxið um 3,7% að raungildi á síðastliðnu ári í kjölfarið á 0,5% vexti árið 2013. Mat okkar á fyrirbyggjandi hagvísum bendir hins vegar til þess að Hagstofan komi til með að endurskoða þessar fyrstu bráðabirgðatölur sínar um einkaneyslu síðastliðins árs upp á við þegar frá líður og vöxturinn í fyrra reynist þá hafa verið meiri þegar upp er staðið.

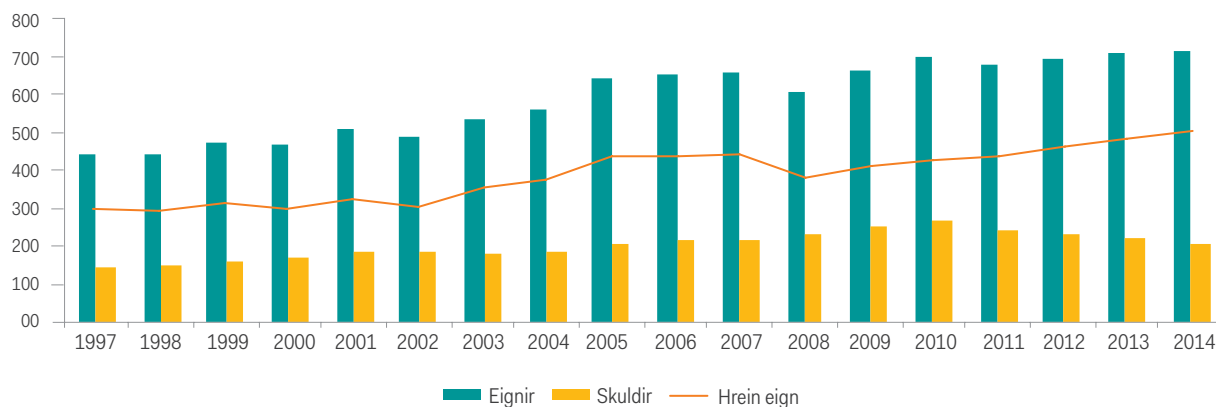
Framvinda helstu hagstærða sem gefa tóninn varðandi þróun einkaneyslu bendir til þess að hún vaxi nokkuð hröðum skrefum nú á fyrri hluta ársins. Þannig hefur greiðslukortavelta einstaklinga haldið áfram að vaxa allhratt, og umtalsverð aukning hefur orðið bæði á innflutningi neysluvara sem og nýskráningu bifreiða. Sömu sögu má segja af þróun stórkaupavísitölu Gallup, sem bendir til þess að fleiri landsmenn hyggja á meiriháttar neysluútgjöld (utanlandsferðir, bifreiða- og húsnæðis kaup) á komandi mánuðum en raunin hefur verið frá ársbyrjun 2008.

Veigamiklir þættir í afkomu heimila sem styðja undir vöxt einkaneyslu hafa þróast með hagfelldum hætti síðustu misserin. Má hér fyrst nefna aukinn kaupmátt launa sem hefur síðustu misserin farið vaxandi á sama tíma og dregið hefur úr atvinnuleysi. Þá hefur eignaverð haldið áfram að hækka á sama tíma og skuldir heimila hafa minnkað, nú síðast með skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Horfur eru á að áhrifa þeirra aðgerða muni gæta áfram, og mun því veðsetningarlutfall heimila, sem hefur batnað verulega síðustu ár, líklega lækka enn frekar. Á hinn bóginn munu áhrif hverfa af úttekt á séreignarlífeyrissparnaði á ráðstöfunartekjur heimila, sem hafa verið umtalsverð síðustu ár, en heimild fyrir slíkum úttektum féll úr gildi um síðustu áramót.

Einkaneysla og kaupmáttur launa, breyting á föstu verði frá árinu á undan (%)



Eignir og skuldir heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum (%)

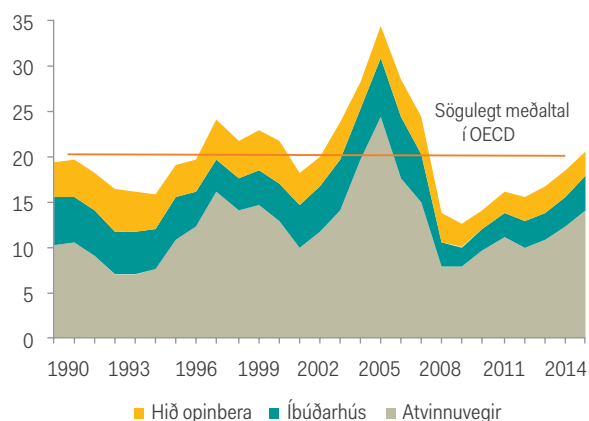


Heimild: Seðlabanki Íslands

Fjárfesting í áframhaldandi uppsveiflu

Á ofangreindum grundvelli spáum við því að það bæti talsvert í einkaneysluvöxt í ár, eða að vöxtur einkaneyslunnar muni nema 4,6%. Gerum við jafnframt ráð fyrir miklum vexti á næsta ári, eða um 4,2%, en árið 2017 teljum við að það hægi umtalsvert á vexti einkaneyslu, og að hann muni nema um 2,7%. Til grundvallar framangreindrar spár liggur m.a. spá okkar um vöxt kaupmáttar launa, sem við reiknum með að aukist um 4,8% í ár, 4,3% á næsta ári og 2,6% á árinu 2017. Það sem knýr kaupmátt áfram er fyrst og fremst miklar launahækkanir, en á móti mun verðbólga aukast á tímabilinu og því mun kaupmáttarvöxturinn verða hægari að sama skapi sem hefur þá áhrif á einkaneysluvöxt. Þessu til viðbótar þá spáum við því að atvinnuleysi haldi áfram að hjaðna fram á næsta ár, en standi þá í stað. Gerum við ráð fyrir 4,0% atvinnuleysi í ár (m.v. vinnumarkaðsskönnun Hagstofunnar), en 3,8% á árunum 2016 og 2017. Loks gerum við ráð fyrir áframhaldandi talsverðri raunverðshækkun íbúðaverðs á tímabilinu.

Fjárfesting, hlutfall af landsframleiðslu (%)

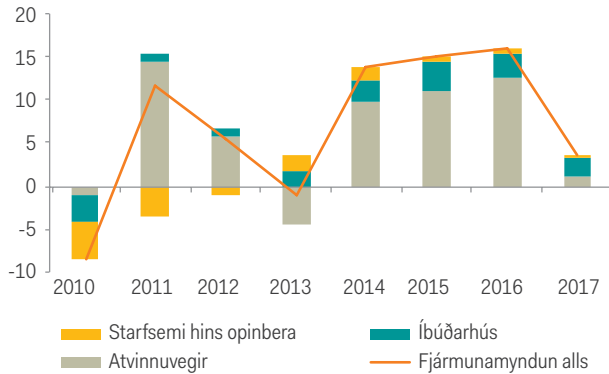


Heimild: Hagstofa Íslands og spá Greiningar ÍSB

Eftir mikla dýfu í kjölfar fjármála- og gjaldeyriskreppunnar árin 2008-2009 hefur fjárfesting tekið að rétta úr kútnum að nýju. Fjárfestingarstigið í hagkerfinu var afar lágt í upphafi áratugarins, og raunar var fjárfesting um tíma minni en sem nemur afskriftum fjármagnsstofnsins og sölu fjárfestingarvara úr landi. Skrapp því fjármagnsstofninn tímabundið saman, en hefur tekið að vaxa á nýjan leik undanfarin misseri. Lítil fjárfesting er raunar fjarri því að hafa verið einskorðuð við Ísland í upphafi áratugarins, og hefur lágt fjárfestingarstig valdið áhyggjum víða í nágrannalöndum okkar síðustu árin. Lægst fór hlutfall fjárfestingar af landsframleiðslu í ríflega 14% árið 2010, en oft er miðað við 20% sem æskilegt hlutfall fjárfestingar af VLF í þróuðum iðnríkjum.

Fjárfesting atvinnuveganna hefur dregið vagninn undanfarið hvað vöxt fjárfestingar varðar, enda vegur slík fjárfesting u.þ.b. tvöfalt þyngra en íbúðafjárfesting og fjárfesting hins opinbera samanlagt. Árið 2014 óx fjárfesting atvinnuvega um 15,1%, og munaði þar hvað mestu um myndarlegan vöxt fjárfestinga í farartækjum af öllu tagi og mannvirkjum. Við gerum áfram ráð fyrir umtalsverðum vexti atvinnuvegafjárfestingar á spátímanum. Spáum við 16,9% vexti í ár, 18,8% vexti árið 2016 en einungis 1,7% vexti árið 2017.

Framlag einstakra þátta í þróun fjármunamyndunar (%)



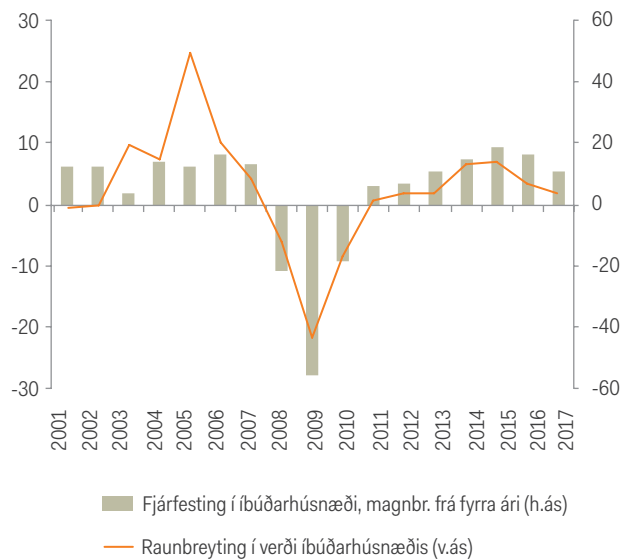
Heimild: Hagstofa Íslands og Greining ÍSB

Ástæða þessarar sveiflu í atvinnuvegafjárfestingunni er að stórum hluta takturinn í uppbyggingu orkufreks iðnaðar og tengdra orkumannvirkja. Þar eru fyrirferðarmest fjögur verkefni í vinnslu kísilmálmfurða, sem nú eru ýmist á síðustu stigum undirbúnings eða fyrstu stigum framkvæmda. Það eru kísilmálmverksmiðjur PCC, Thorsil og United Silicon, auk sólarkísilverksmiðju Silicor sem er raunar til muna stærst þessara verkefna að áætluðu heildarumfangi. Við gerum ráð fyrir að fjárfesting í þessum verkefnum í heild nemi u.þ.b. 75% af áætlunum framkvæmdaaðila, og endurspeglar hlutfallið bæði tilteknar líkur á að einhver verkefnanna kunni að frestast, og sömuleiðis að framkvæmdir gangi hægar en áætlanir hljóða.

Auk iðnaðar- og orkufjárfestingarinnar verður að mati okkar verulegur vöxtur í öðrum geirum atvinnulífsins á spátímanum. Má þar nefna ferðaþjónustu, þar sem bæði kemur til uppbygging hótela og annarra mannvirkja, og einnig kaup á flugvélum og öðrum farartækjum til mannflutninga. Sjávarútvegurinn mun sömuleiðis fjárfesta talsvert í nýjum skipakosti á komandi misserum. Loks eykst þörf fyrir almenna fjárfestingu fyrirtækja jafnt og þétt eftir mikið aðhald í slíkri fjárfestingu undanfarin ár, enda hefur skuldsetning íslenskra fyrirtækja að jafnaði minnkað verulega síðustu árin, tækjabúnaður og mannvirki gengið úr sér og fjármögnunarumhverfið er enn tiltölulega hagfellt. Hlutfall atvinnuvegafjárfestingar af VLF var tæp 11% á síðasta ári, en horfur eru á að það verði u.þ.b. 14% í lok spátímans.

Talsverður vöxtur hefur verið í nýbyggingum íbúðarhúsnæðis undanfarið og nam hann 14,9% á síðasta ári eftir 10,8% vöxt árið 2013. Þrátt fyrir vöxtinn er fjárfesting í íbúðarhúsnæði enn ekki há sem hlutfall af VLF í sögulegu ljósi, en hlutfallið var 3,0% á síðasta ári. Verð íbúðarhúsnæðis hefur hækkað nokkuð hratt undanfarið, sem er drifið áfram af sömu undirliggjandi þáttum og ýta undir vöxt einkaneyslunnar, þ.e. meðal annars hröðum vexti kaupmáttar ráðstöfunartekna heimila, fólksfjölgun og áhrifum skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda. Hefur verðhækkun íbúða verið umfram hækkun byggingarkostnaðar undanfarið, sem hefur leitt til aukins ábata við nýbyggingar og hvatt til aukinna fjárfestinga. Reiknum við með áframhaldandi nokkuð góðum vexti í íbúðarfjárfestingu á næstu árum. Spáum við 18,5% vexti í ár, 16,3% á næsta ári og 11,0% á árinu 2017. Samhliða spáum við áframhaldandi verðhækkun íbúðarhúsnæðis, eða 7,0% raunverðshækkun á þessu ári, 3,4% á næsta ári og 1,9% á árinu 2017.

Íbúðaverð og íbúðarfjárfesting, breyting á milli ára (%)

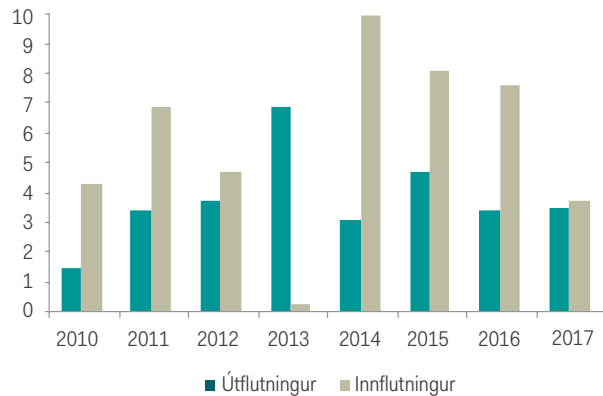


Heimild: Hagstofa Íslands og Greining ÍSB

Minnkandi viðskiptaafgangur í kortunum

Þróun utanríkisviðskipta hefur verið mun jákvæðari síðustu árin en flestir þorðu að vona. Skiptir þar miklu ævintýrlegur vöxtur ferðabjónustunnar síðustu ár. Hefur sú þróun, ásamt vaxandi umsvifum ferðabjónustufyrirtækja erlendis, endurspeglast í mun hraðari vexti þjónustuútflutnings en vöruútflutnings undanfarið. Hefur fyrrnefndi útflutningurinn vaxið að jafnaði um 6,8% á ári undanfarin 5 ár, en sá síðarnefndi einungis um 1,4% á sama mælikvarða.

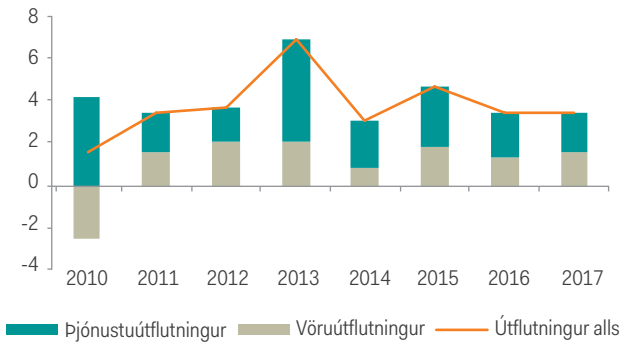
Útflutningur og innflutningur, magnbreyting (%)



Heimild: Hagstofa Íslands og spá Greiningar ÍSB

Horfur eru á ágætum vexti útflutnings á spátímanum, og á það bæði við um vörur og þjónustu. Horfur hafa batnað töluvert hvað útflutning sjávarafurða varðar, og virðist ljóst að slíkur útflutningur verður talsvert meiri í magni mælt í ár en var í fyrra. Kemur þar bæði til mun myndarlegri loðnuvertið nú en á síðasta ári, en einnig gefa rannsóknir Hafró til kynna að svigrúm geti verið til talsverðrar kvótaaukningar á þorski á komandi fiskveiðiári sem hefst í september nk. Við spáum því að útflutningur sjávarafurða aukist um 4,2% á þessu ári, um 3,4% á því næsta og um 3,1% árið 2017. Hvað annan vöruútflutning varðar má búast við nokkurri aukningu í álútflutningi á yfirstandandi ári, en við teljum ekki að um verulega aukningu verði að ræða í álframleiðslu hérlendis í fyrirsjáanlegri framtíð. Hins vegar gæti framleiðsla hafist í einhverjum þeirra kísilvera, sem nú er verið að hefja framkvæmdir við, fyrir lok spátímans. Það, ásamt aukningu í útflutningi ýmissa sérhæfðra iðnaðarvara, mun standa að baki áframhaldandi vexti útflutnings iðnaðarvara þegar líður á spátímann.

Framlag vöru- og þjónustuútflutnings í vexti útflutnings (%)



Heimild: Hagstofa Íslands og spá Greiningar ÍSB

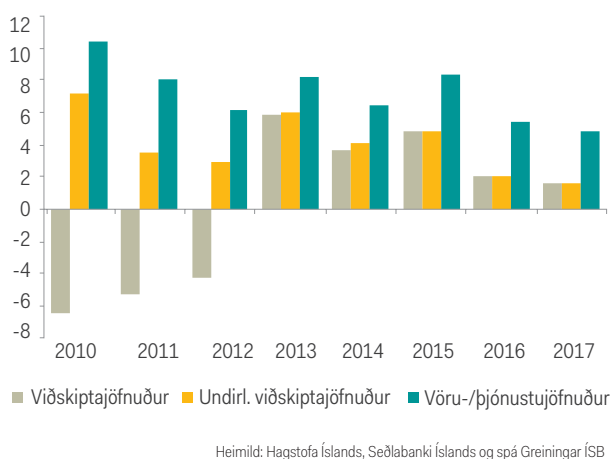
Við spáum því að heldur hægi á vexti þjónustuútflutnings með tímanum, enda erfitt að sjá fyrir sér að hinn geysihraði vöxtur í ferðabjónustu sem verið hefur haldi áfram af sama krafti um fyrirsjáanlega framtíð. Vöxturinn verður þó myndarlegur allt tímabilið að okkar mati. Spáum við 6,3% vexti þjónustuútflutnings í ár, 4,5% vexti á næsta ári og 4,0% árið 2017. Útflutningur vöru og þjónustu mun því í heild vaxa um 4,7% á þessu ári, 3,4% árið 2016 og 3,5% árið 2017.

Þrátt fyrir allgóðan vöxt útflutnings í spá okkar gerum við ráð fyrir hraðari vexti innflutnings á tímabilinu, og verður framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar því neikvætt á spátímanum. Slíkt þarf vitaskuld ekki að vera áhyggjuefni ef aukinn innflutningur er tilkominn vegna fjárfestinga sem síðar meir skila útflutningstekjum, eins og verður raunin að hluta á komandi misserum. Talsverður hluti aukningarinnar kemur hins vegar til vegna vaxandi einkaneyslu og fjárfestingar til heimabruks. Að því leyti má sjá tiltekin líkindi við fyrri uppsveiflur í íslensku efnahagslífi. Við spáum 8,1% vexti í innflutningi á yfirstandandi ári, 7,6% vexti á því næsta og 3,7% vexti árið 2017.

Þótt horfur séu á hraðari vexti innflutnings en útflutnings teljum við að afgangur verði af utanríkisviðskiptum á spátímanum, líkt og verið hefur síðustu misserin. Þar hjálpar mikið til hagstæð þróun viðskiptakjara, en helstu útflutningsvörur okkar hafa ýmist hækkað talsvert í verði undanfarið eða staðið í stað á meðan verð innfluttra vara hefur í mörgum tilfellum lækkað umtalsvert vegna alþjóðlegrar

verðhjöðunar. Þá hefur þróun þáttatekjujafnaðar verið talsvert hagstæðari en búast mátti við, og virðist sem umtalsverðar uppgreiðslur erlendra skulda á síðustu árum séu nú að skila sér í lægri vaxtagreiðslum af slíkum skuldum. Undirliggjandi viðskiptaafgangur nam 5,5% af VLF í fyrra, en afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum var nokkru meiri, eða sem nam 6,4% af VLF og skýrist mismunurinn af halla á undirliggjandi þáttatekjum (þ.e. án gömlu bankanna).

Utanríkisviðskipti, % af VLF

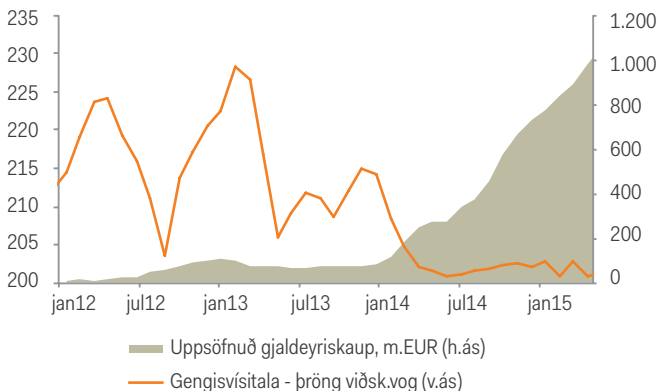


Í ár gerum við ráð fyrir að afgangur vöru- og þjónustuviðskipta muni verða 8,3% af VLF, eða sem nemur u.þ.b. 175 mö.kr. Á næsta ári spáum við að hlutfallið verði 5,4%, og 4,8% árið 2017. Undirliggjandi viðskiptaafgangur mun að sama skapi minnka á spátímanum. Gerum við ráð fyrir að afgangurinn nemi 4,9% af VLF á þessu ári, 2,1% á því næsta og 1,6% árið 2017. Auk hraðari vaxtar innflutnings en útflutnings teljum við að rýrnun viðskiptakjara og hækkandi vextir á erlendum skuldum verði helstu orsakir minnkandi viðskiptaafgangs. Þó má benda á að gangi spáin eftir verður um að ræða lengsta tímabil afgang af utanríkisviðskiptum svo langt aftur sem opinberar tölur ná, en slíkur afgangur hefur verið undantekning fremur en reglan í íslenskum þjóðarþýskap.

Fastgengi eða flot á spátímabilinu?

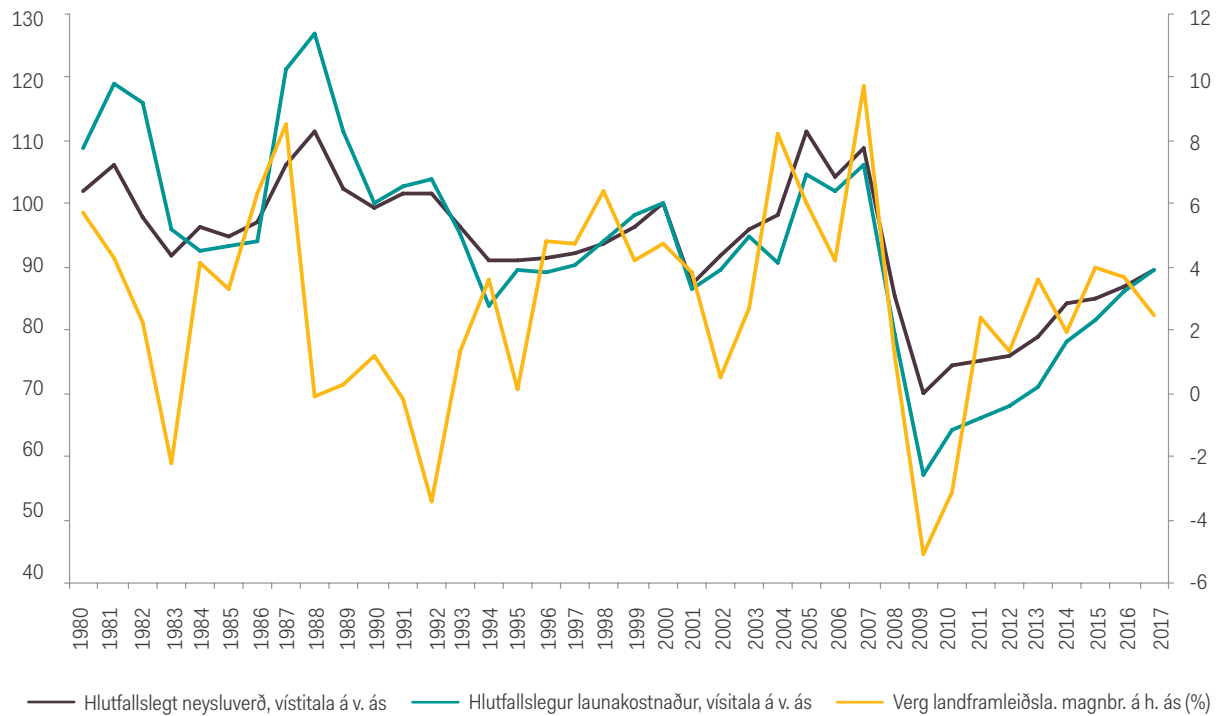
Gengi íslensku krónunnar hefur verið nánast óbreytt gagnvart viðskiptaveginni körfu helstu gjaldmiðla frá upphafi síðastliðins árs. Verulega dró út flökti krónunnar eftir að peningastefnunefnd Seðlabankans (SBI) ákvað að auka virkni bankans á gjaldeyrismarkaði í maí 2013. Vatnaskil urðu í þessari nýju stefnu Seðlabankans gagnvart gjaldeyrismarkaði á síðasta ársfjórðungi 2013, þegar bankinn hóf að kaupa umtalsvert meiri gjaldeyri en sem nam fyrirfram ákveðnum reglubundnum kaupum. Vikurnar á undan hafði verið umtalsvert innflæði og krónan styrkt verulega. Frá þeim tíma hefur SBI keypt að jafnaði 59 m. EUR í hverjum mánuði á gjaldeyrismarkaði, og samtals nema kaupin rétt ríflega 1 ma. EUR. Miðað við umfang gjaldeyriskaupa Seðlabankans, og það hversu stór hluti kaup hans hafa verið af heildarveltu á millibankamarkaði undanfarið (41%) virðist líklegt að krónan hefði styrkt talsvert gagnvart körfu viðskiptamynta ef inngripin hefðu ekki komið til. Það mætti því segja sem svo að hið „stýrða flot“, eins og Seðlabankastjóri hefur kallað núverandi peningastefnu hvað gengi krónu varðar, líkist þessa dagana býsna mikið því að vera fastgengisstefna, a.m.k. meðan ekki verður breyting á viðvarandi innflæði gjaldeyris og fyrirkomulagi gjaldeyrishafta.

Gengisvísitala krónu og gjaldeyriskaup Seðlabankans



Innan þessarar fastgengisstefnu er ljóst að krónan mun áfram verða nokkuð stöðug. Í ljósi þess að stjórnvöld fyrirhuga að taka skref á næstunni í afnámi fjármagnshatta er þó mun meiri óvissa varðandi þróun krónunnar næstu misseri en stöðugleiki hennar síðustu misseri gefur tilefni til að ætla. Óljóst er enn hver þessi skref stjórnvalda verða, hvenær þau verða tekin og hvaða áhrif þau munu

Raungengi krónunnar og hagvöxtur



Heimild: Seðlabanki Íslands og Greining ÍSB

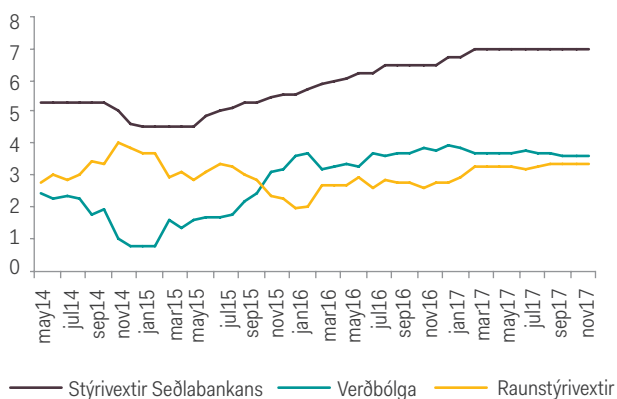
hafa á gjaldeyrismarkaðinn. Einn stærsti óvissupátturinn í því er uppgjör slitabúa föllnu fjármálafyrirtækjanna. Markmið stjórnvalda er hins vegar að höftin verði afnumin á þann hátt að það raski sem minnst þeim stöðugleika sem verið hefur á gjaldeyrismarkaðinum. Við teljum hins vegar ljóst að auknu frelsi í gjaldeyrisviðskiptum muni a.m.k. fylgja aukið flökt krónunnar. Spá okkar byggir á því að þær tilslakanir sem gerðar verði á fjármagnshöftum verði framkvæmdar þannig að þær muni ekki raska stöðugleikanum á gjaldeyrismarkaði umfram það að auka þar nokkuð flökt. Spáin er því sú að gengi krónunnar, mælt með viðskiptaveginni gengisvísitölu, verði nálægt núverandi gildi út spátímabilið þó að áfram verði talsverðar hreyfingar í gengi krónunnar gagnvart einstökum myntum.

Samhliða því að hagkerfið hristir af sér slakann og spenna myndast er eðlilegt að raungengi krónunnar hækki. Tvær leiðir eru þá færar til hækkunar raungengisins, þ.e. hækkun nafngengis krónunnar eða hækkun innlends kostnaðar og verðbólgu umfram það sem gerist í viðskiptalöndunum. Frá því að raungengi krónunnar náði botni árið 2009 hefur hvort tveggja gerst: nafngengi krónunnar hefur hækkað og hækkun innlends kostnaðar og verðlags hefur verið umfram það sem mælst hefur í viðskiptalöndunum. Reiknum við með því að raungengi krónunnar muni halda áfram að hækka á spátímabilinu vegna mikilla innlendra kostnaðarverðshækkana. Mun þetta draga úr samkeppnishæfni útflutningsgreina og skapa skilyrði fyrir flutning framleiðslupátta frá þeim innlendu greinum sem helst eru í erlendri samkeppni til hinna sem eru meira í skjóli fyrir slíkrí samkeppni.

Aukin verðbólga og hækkun stýrivaxta

Verðbólga hefur verið afar hófleg á íslenskan mælikvarða undanfarið ár. Koma þar saman áhrif af verðlækkun á eldsneyti og öðru hrávöruverði á seinni hluta árs 2014, hóflegri niðurstöðu kjarasamninga á almennum vinnumarkaði í upphafi síðasta árs og stöðugu gengi krónunnar. Verðbólga hefur þannig verið undir 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabankans samfleytt frá febrúar 2014. Nú virðist hins vegar sjá fyrir endann á þessari hagfelldu verðbólguþróun, og gerum við ráð fyrir að verðbólga færist talsvert í aukana á komandi fjórðungum. Þar ræður mestu að við spáum mun hraðari hækkun launa en samrýmist stöðugu verðlagi, en einnig kemur til talsverð hækkun íbúðaverðs í spá okkar auk grunnáhrifa þegar tímabil verðhjöðunar á ofanverðu síðasta ári dettur út úr 12 mánaða takti vísitölu neysluverðs. Verðbólga mun því fara úr því að liggja undir neðri þolmörkum verðbólgu markmiðs Seðlabankans í upphafi ársins til þess að vera rétt undir efri þolmörkunum á meiri hluta spátímans. Við spáum því að verðbólga verði að jafnaði 1,9% á yfirstandandi ári, 3,6% á árinu 2016 og 3,7% á árinu 2017.

Verðbólga, stýrivextir og raunstýrivextir (%)



Heimild: Seðlabanki Íslands og Greining ISB
Stýrivextir eru meginvextir bankans þ.e. vextir á 7 daga bundnum innlánum

Stýrivextir Seðlabankans hafa verið óbreyttir þegar peningastefnunefnd bankans ákvað að lækka stýrivexti bankans um 0,75 prósentur, en verðbólga hafði þá hjaðnað allnokkuð á skömmum tíma, verðbólguvæntingar lækkað og hagvöxtur verið undir spá bankans. Var verðbólgan þá komin nokkuð undir neðri þolmörk verðbólgu markmiðs Seðlabankans og verðbólguhorfur góðar. Síðan þá hefur verðbólgan aukist, verðbólguvæntingar hækkað og horfur varðandi verðbólguna versnað. Er nýjasta verðbólgu spá bankans keimlík okkar en hann reiknar með því að verðbólgan fari yfir verðbólgu markmiðið fyrir lok þessa árs og haldist þar út spátímabilið sem nær fram á mitt árið 2018.

Á síðasta vaxtaákvörðunarfundi sínum 13. maí sl. boðaði nefndin verulegar líkur á vaxtahækkun við næstu vaxtaákvörðun, sem verður þann 10. júní nk. Reiknum við með því að peningastefnunefndin fylgi sinni framsýnu leiðsögn og hækki stýrivexti bankans þá um 0,5 prósentur. Mun nefndin rökstyðja hækkunina með verri verðbólguhorfum, miklum innlendum launahækkunum, auknum verðbólguvæntingum, vaxandi spennu í efnahagslífinu og minnkandi peningalegu aðhaldi. Samtals spáum við því að nefndin muni hækka stýrivexti bankans um 1,0 prósentustig á þessu ári. Mun nefndin síðan hækka stýrivexti bankans um 1,0 prósentustig til viðbótar á næsta ári og um 0,5 prósentur á árinu 2017. Aðhaldsstig peningamála mælt út frá muninum á virkum stýrivöxtum bankans og verðbólgu mun ekki aukast mikið á tímabilinu þar sem svo mikið mun bæta í verðbólguna á sama tímabili.

Mikil óvissa er um þróun gengis krónunnar næstu misseri í ljósi óvissu um uppgjör búa föllnu fjármálafyrirtækjanna og fyrirhugaðar tilslakanir gjaldeyrishafta. Má segja að þetta sé einn af stærstu óvissuþáttum stýrivaxtaspar okkar litið lengra fram í tímann, og í leiðinni spár okkar um verðbólguþróun. Til skemmri tíma er óvissan mest um niðurstöðu komandi kjarasamninga. Spá okkar um stýrivexti byggir á því að þær tilslakanir sem gerðar verða á gjaldeyrishöftum á spátímabilinu verði framkvæmdar þannig að þær munu ekki raska stöðugleikanum á gjaldeyrismarkaðinum og ekki kalla á hækkun stýrivaxta til að tryggja þann stöðugleika.

Þjóðhagsspá Greiningar Íslandsbanka

Magnbreytingar frá fyrra ári (%)	Árið 2014 í mö.kr.	Spá 2015	Spá 2016	Spá 2017
Einkaneysla	1.048	4,6	4,2	2,7
Samneysla	484	1,8	1,6	1,4
Fjármunamyndun	331	15,0	16,0	3,5
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	216	16,9	18,8	1,7
Þ.a. íbúðarhús	59	18,5	16,3	11,0
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	56	4,0	3,5	2,0
Birgðabreytingar	1	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	1.866	5,6	5,8	2,5
Útflutningur vöru og þjónustu	1.066	4,7	3,4	3,5
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	241	4,2	3,4	3,1
Þ.a. afurðir álvinnslu	215	1,8	0,6	0,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	111	4,2	4,0	8,0
Þ.a. útflutningur þjónustu	499	6,3	4,5	4,0
Innflutningur vöru og þjónustu	938	8,1	7,6	3,7
Verg landsframleiðsla	1.993	4,0	3,7	2,4
Sem % af VLF				
Fjármunamyndun	16,6	18,7	20,9	21,1
Viðskiptajöfnuður	3,6	4,9	2,1	1,6
Undirliggjandi viðskiptajöfnuður	5,5	4,9	2,1	1,6
Vöru-/þjónustujöfnuður	6,4	8,3	5,4	4,8
Breyting milli ársmeðaltala (%)				
Neysluverð	2,0	1,9	3,6	3,7
Laun	5,8	6,8	8,1	6,4
Íbúðaverð	7,9	8,9	7,0	5,6
Meðalgengi erlendra gjaldmiðla	-5,5	-0,3	0,0	0,0
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	5,6	0,8	2,4	2,8
Kaupmáttur launa	3,7	4,8	4,3	2,6
Ársmeðaltal (%)				
Atvinnuleysi (skráð)	3,6	3,1	2,8	2,8
Atvinnuleysi (könnun Hagstofu)	5,0	4,0	3,7	3,7
Gengisvísitala krónunnar	206,9	206,3	206,3	206,3
Stýrivextir SBÍ (7d veðlán)	5,9	5,7	6,9	7,7
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	5,2	4,9	6,2	6,9
Langtímanafnvextir (RIKB 25)	6,8	7,0	7,3	7,5
Langtímaraunvextir (HFF 44)	3,2	2,9	3,2	3,3

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: <http://islandsbanki.is>

