

# Samsetning hagvaxtar að breytast

Landsframléiðslan á 1.ársfjórðungi 2014 & vaxtaákvörðun

Efnahagssvið, 11.Júní 2014

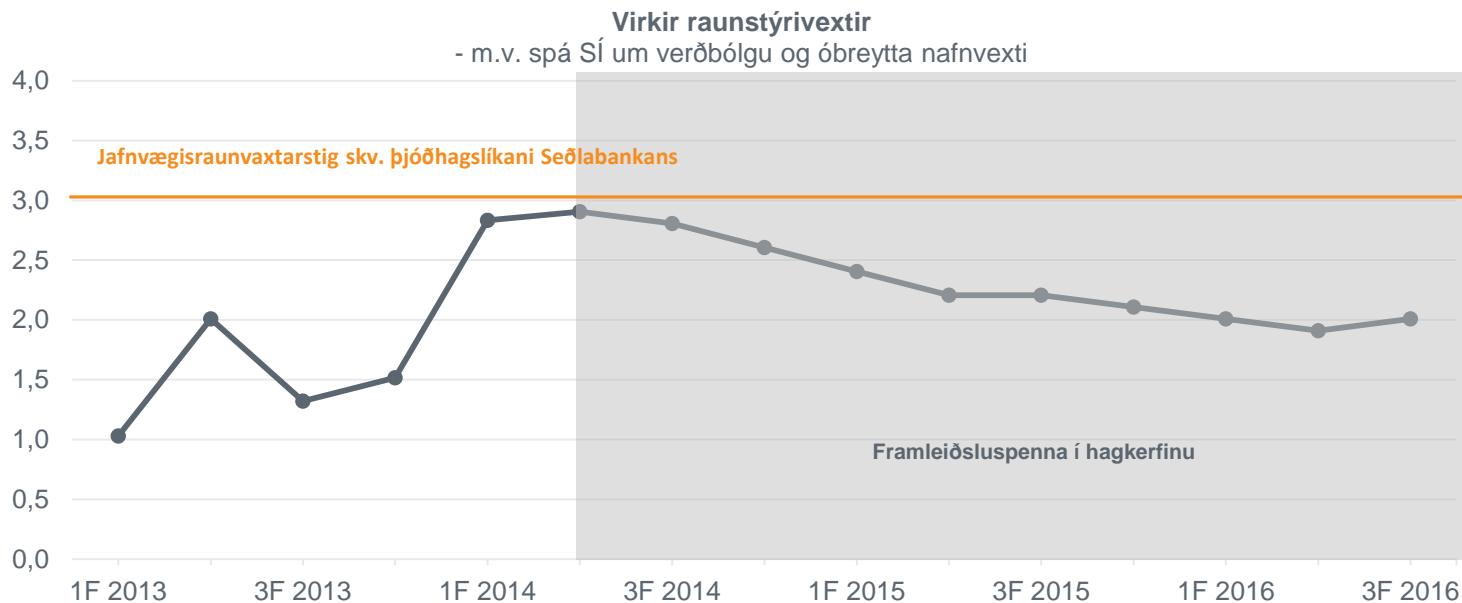
# Óbreyttir stýrivextir í bili - samsetning hagvaxtar að breytast

---

- Seðlabankinn tilkynnti í morgun að stýrivextir yrðu óbreyttir, þrettánda vaxtaákvörðunarfundinn í röð. Þrátt fyrir óbreytta vexti hefur peningalegt aðhald verið að aukast á síðustu misserum samhliða því að verðbólgan hefur gengið niður.
- Samhliða vaxtaákvörðun tilkynnti bankinn að regluleg gjaldeyriskaup myndu hefjast að nýju þann 18. júní og mun hann kaupa 3m evra í hverri viku. Þrátt fyrir þetta mun inngripum til að minnka sveiflur enn vera beitt. Tilgangurinn er að nýta svigrúmið sem myndast venjulega á þessum tíma þegar gjaldeyrisinnstreymi er jafnan meira til að safna í óskuldsettan gjaldeyrisforða.
- Efnahagsslakinn er óðum að hverfa og verðbólguhorfur gætu því snögglega breyst til hins verra. Landsframléiðslutölur á fyrsta fjórðungi ársins eru staðfesting þess efnis að samsetning hagvaxtar sé að breytast.
- Flestar spár ganga út frá því að vöxtur næstu ára verði drifinn áfram af innlendri eftirspurn, einkum einkaneyslu. Slíkt kallar á aukinn innflutning á neysluvörum og má lítið út af bregða áður en gjaldeyrisafgangur þjóðarbúsins nánast hverfur.
- Sú þróun sem nú á sér stað endurspeglar mikilvægi þess að hið opinbera sýni aukinn aga sem mótspyrnu gegn innlendum neysluvexti komandi árum.
- Staðan í dag er viðkvæm. Þrátt fyrir að spáð sé frekari hagvexti á næstu árum þá mun vöxturinn eiga sér stað innan hafta. Hætta er á að verðlagning eigna sé brengluð og undirstöður ekki traustar og því geti sagan endurtekið sig og hagkerfið ofhitnað, keyrt áfram af innlendri eftirspurn - að þessu sinni innan hafta.

# Aðhald peningastefnunnar: Óbreyttir stýrivextir - herðing framundan?

Jafnvægisraunvextir samkvæmt þjóðhagslíkani Seðlabankans eru metnir í dag um 3%. Miðað við verðbólguþá bankans er raunstýrivaxtastigið á svipuðum stað í dag. Þegar líður á árið mun hins vegar slakna á aðhaldinu samhliða því sem hagkerfið færir úr slaka í spennu. Ekki er því ólíklegt að herðing sé framundan einkum ef hagvaxtartölur næstu fjórðunga verða í samræmi við þær landsframleiðslutölur er birtar voru í síðustu viku.



# Til upprifjunar

Yfir þrettán ára tímabil höfum við aðeins náð einu jafnvægisári

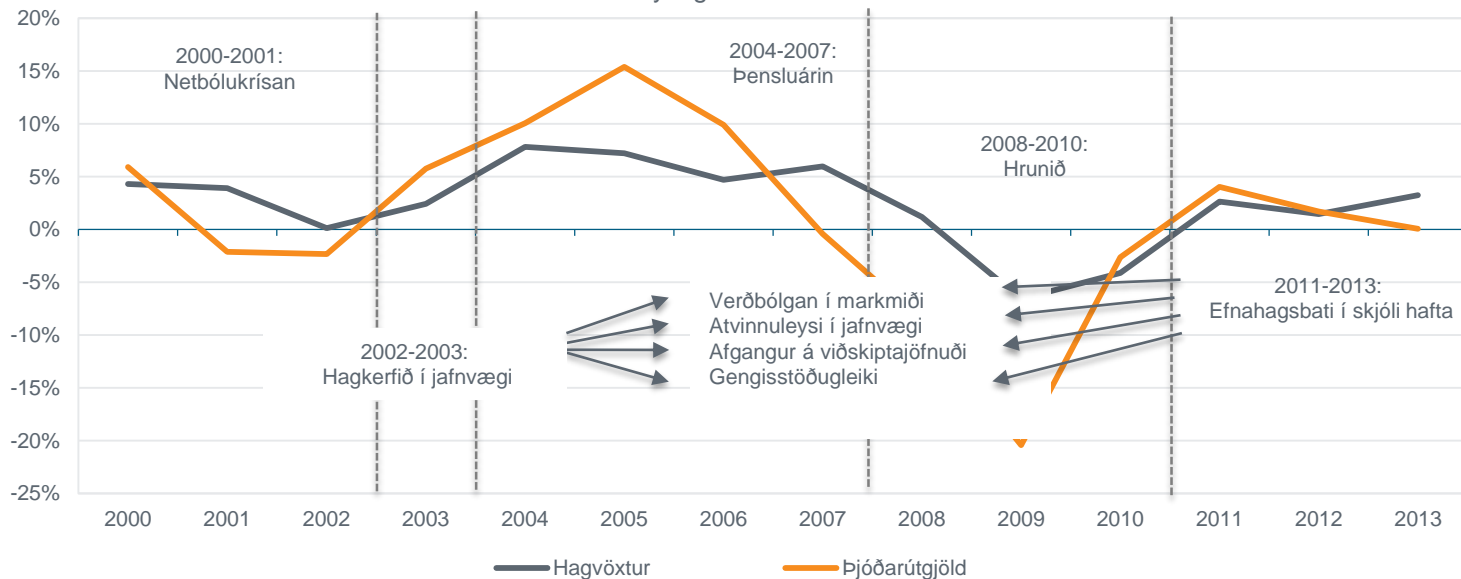
Hagvöxtur og innlend eftirspurn síðustu ár  
- raunbreyting á landsframléiðslu



# Hvar erum við stödd? Jafnvægi innan hafta?

Yfir þrettán ára tímabil höfum við aðeins náð einu jafnvægisári

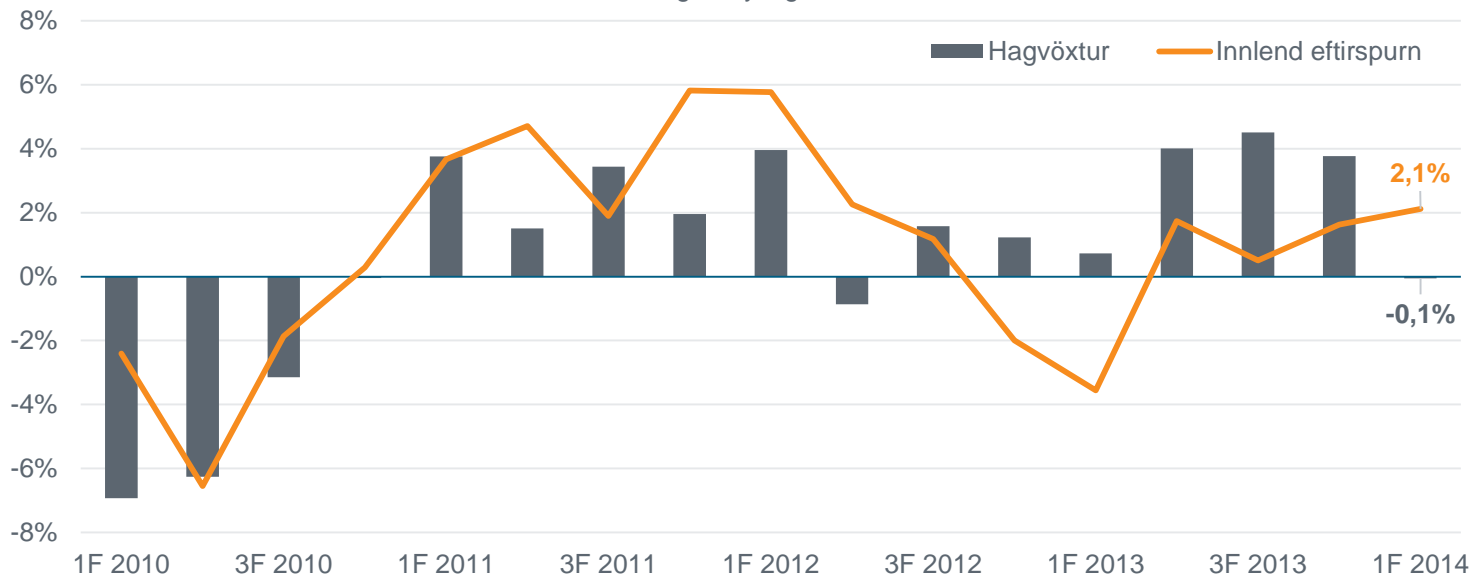
Hagvöxtur og innlend eftirspurn síðustu ár  
- raunbreyting á landsframléiðslu



# Meiri kraftur í hagkerfinu á 1F 2014 en hagvaxtartölur segja til um

Landsframleiðslan dróst saman um 0,1% á 1F 2014. Ef rýnt er í undirliði hagvaxtar sést að samdrátturinn er tilkominn vegna neikvæðs framlags utanríkisviðskipta en auk þess eru tölurnar litaðar af sveiflum í birgðum sem draga hagvöxtinn niður. Samsetning hagvaxtar breytist töluvert frá fyrra ári en innlend eftirspurn tekur við af utanríkisverslun.

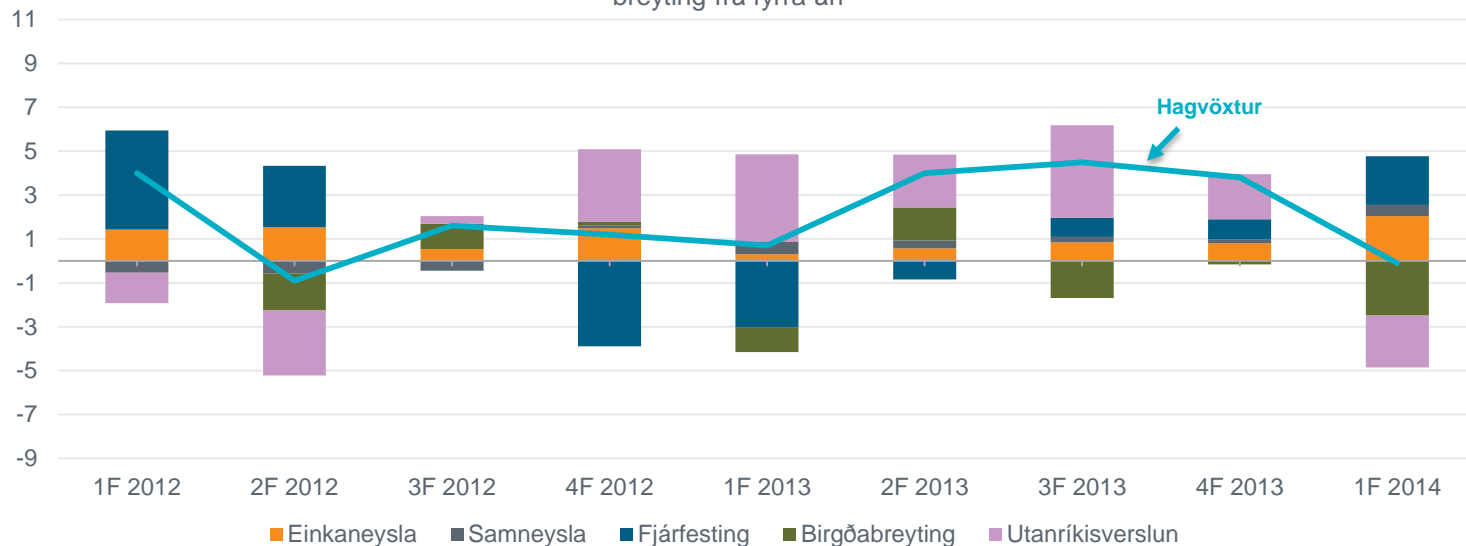
Hagvöxtur og innlend eftirspurn  
- magnbreyting milli ára



# Samsetning hagvaxtar breytist á ný – innlend eftirspurn sækir í sig veðrið

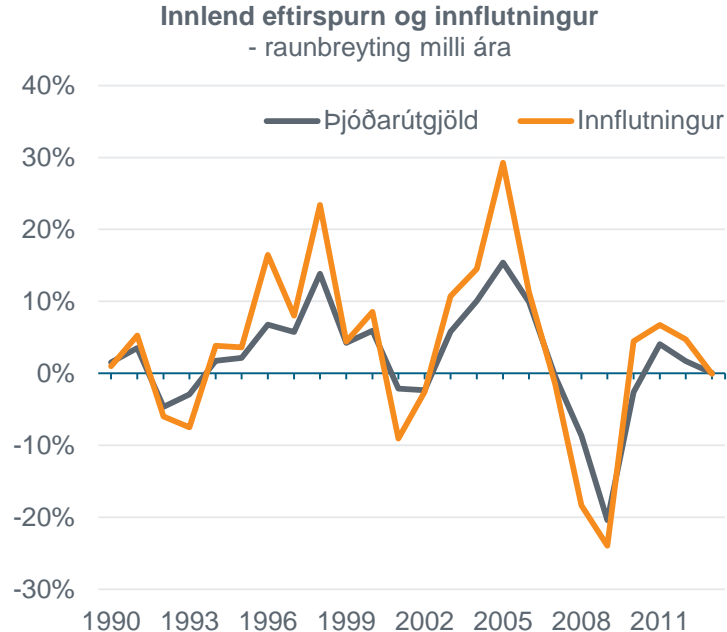
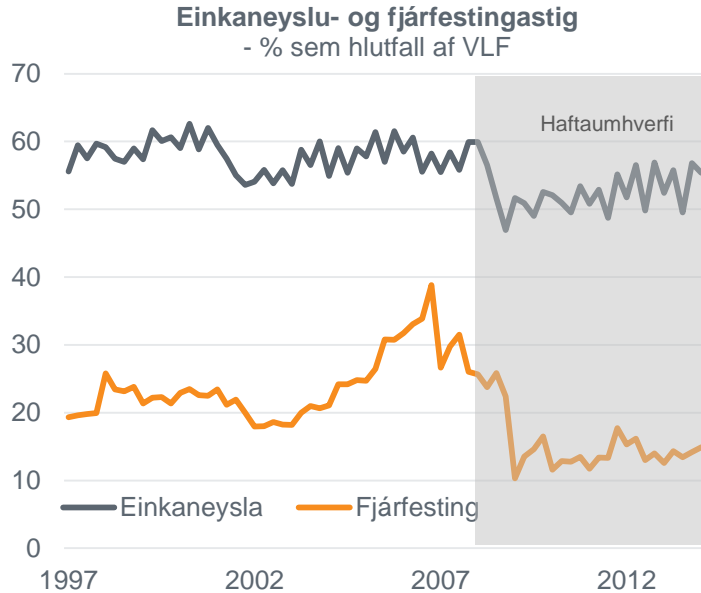
Landsframléiðslutölur fyrir 1F 2014 eru staðfesting þess efnis að samsetning hagvaxtar sé að breytast. Á árinu 2013 mældist heilbrigður hagvöxtur drifinn áfram af utanríkisverslun. Þrátt fyrir að spár geri ráð fyrir áframhaldandi vexti í hagkerfinu þá verður vöxturinn einkum tilkominn vegna vaxtar innlendrar eftirspurnar.

Framlag undirliða til hagvaxtar  
- breyting frá fyrra ári



# Aukin innlend eftirspurn kallar á aukinn innflutning...

Aukin vöxtur innlestrar eftirspurnar er ekki óeðlilegur einkum þar sem þar sem fjárfestinga- og einkaneyslustig hafa verið í sögulegu lágmarki og því þónokkur uppsöfnuð eftirspurn til staðar. Aftur á móti er áhyggjuefni að vöxturinn á sér stað innan hafta sem brensla verðlagningu og því eru undirstöður hans ótraustar. Sú hætta er því fyrir hendi að hagkerfið ofhitni, eignaverðbólga raungerist og gjaldeyrisafgangur þjóðarbúsins þurrkist upp, einkum ef vöxturinn skapar ekki gjaldeyri í framtíðinni.

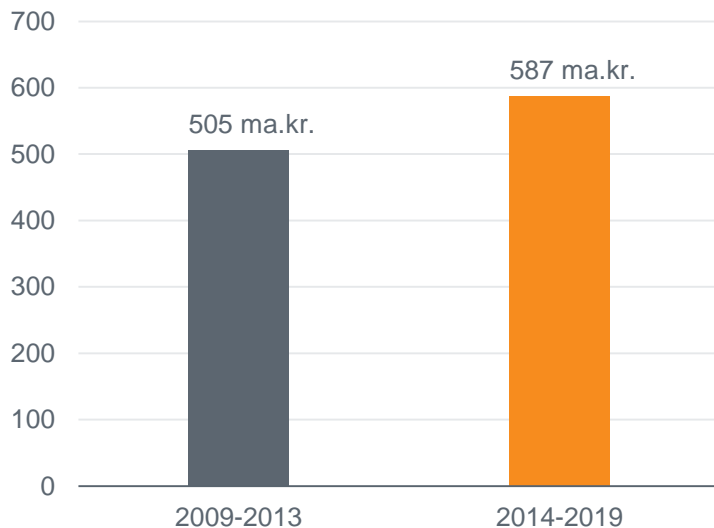




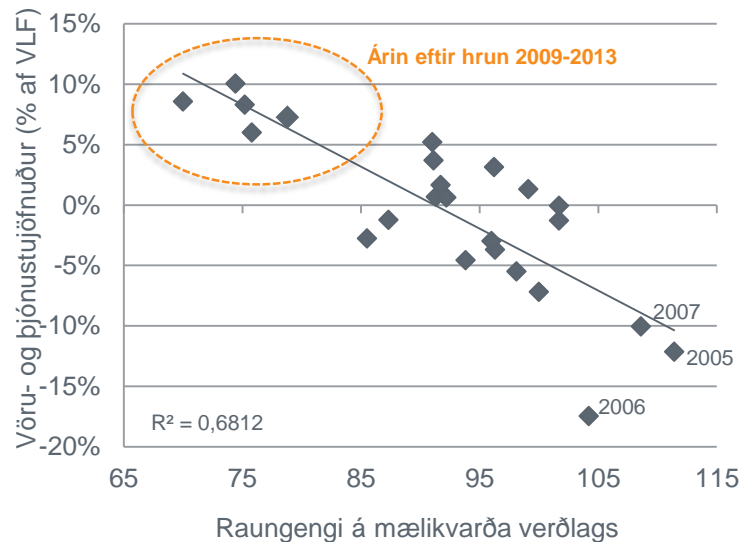
## ...sem er áhyggjuefni á meðan greiðslujafnaðarvandinn er óleystur

Frá árinu 2009 hafa innlendir aðilar greitt niður erlend lán fyrir ríflega 500 ma.kr. Á næstu fimm árum þarf þjóðarþúið að standa straum af 590 ma.kr. afborgunum í erlendri mynt, þar af þurfa Landsbankinn og aðrir opinberir aðilar 85% af þeirri upphæð. Undirliggjandi viðskiptaafgangur hefur mælst að meðaltali 3% af landsframleiðslu frá hruni. Afgangur sem hefur haldist í hendur við lágt raungengi, innlenda eftirspurn í sögulegu lágmarki og öran vöxt í þjónustuútflytningi.

**Greiddar og áætlaðar afborganir erlendra lána**  
- ma.kr, innlendir aðilar án ríkissjóðs og SÍ

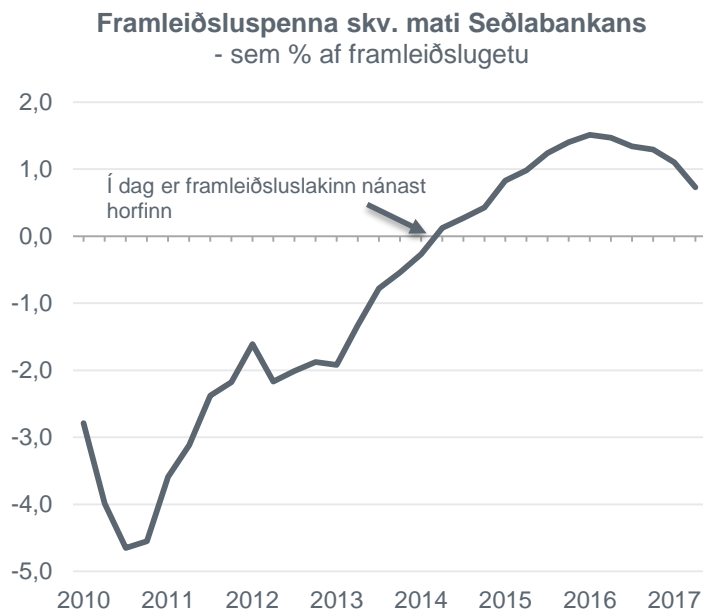
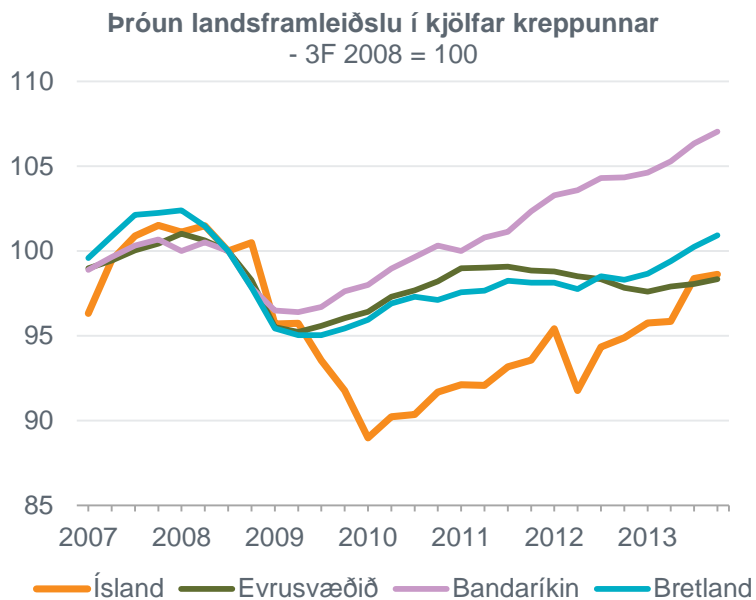


**Samband raungengis krónunnar og vöru- og þjónustuviðskipta við útlönd**



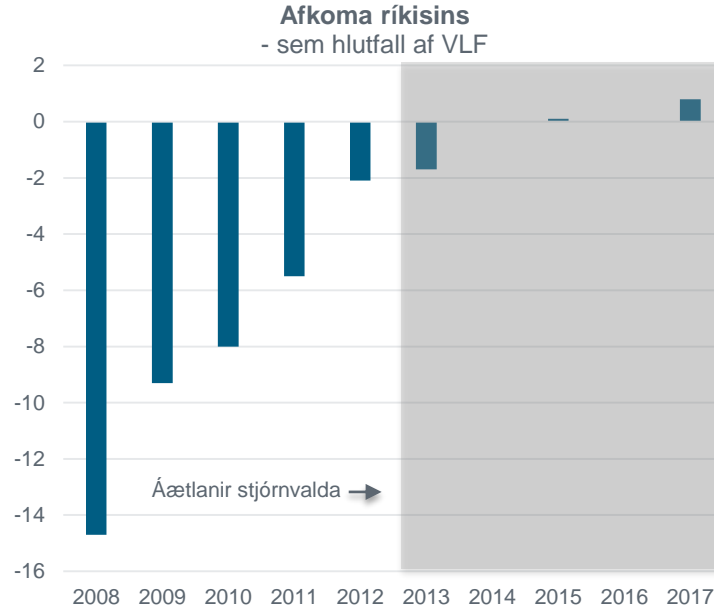
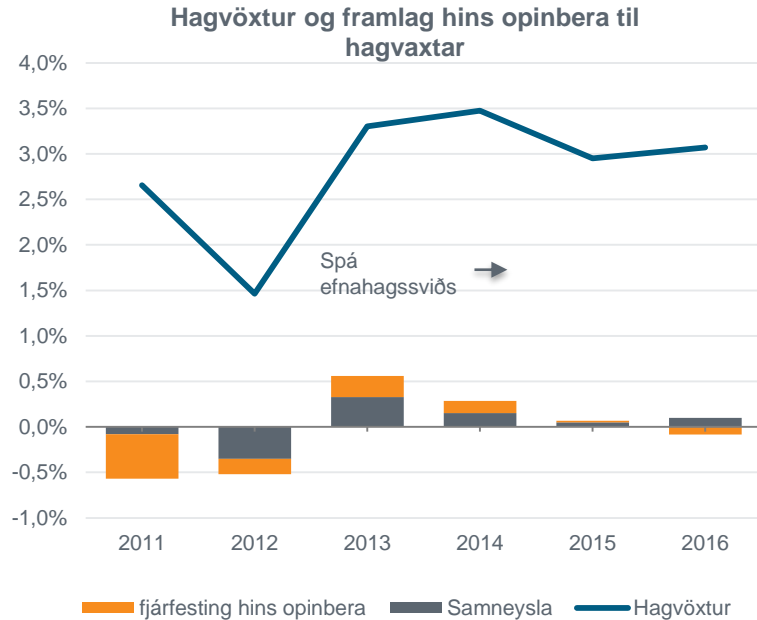
# Kröftugur vöxtur í innlendri eftirspurn og efnahagslakinn nánast horfinn...

Þrátt fyrir að samdrátturinn í íslensku hagkerfi hafi verið mun meiri en í viðskiptalöndum okkar hefur efnahagsbatinn verið kröftugri og er áhugavert að sjá hvernig tekist hefur að vinna samdráttinn upp mun hraðar en í viðskiptalöndunum. Samhliða kröftugum vexti í hagkerfinu er efnahagslakinn nánast horfinn.



## ...sem kallar á aukinn aga hjá hinu opinbera

Verðbólguhorfur gætu breyst skjótt ef vöxturinn verður kröftugri en spár gera ráð fyrir og slakinn hverfur hraðar. Spár og áætlanir ganga út frá því að hið opinbera leggi lítið til hagvaxtar á komandi árum og afgangur verði á rekstri ríkisins. Mikilvægt er að hið opinbera sýni aga sem mótspyrna gegn aukinni innlendri þenslu.

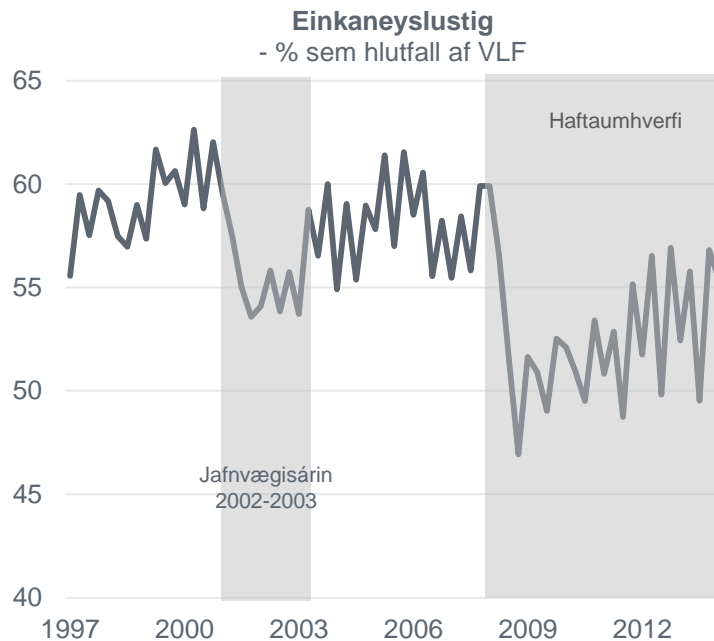
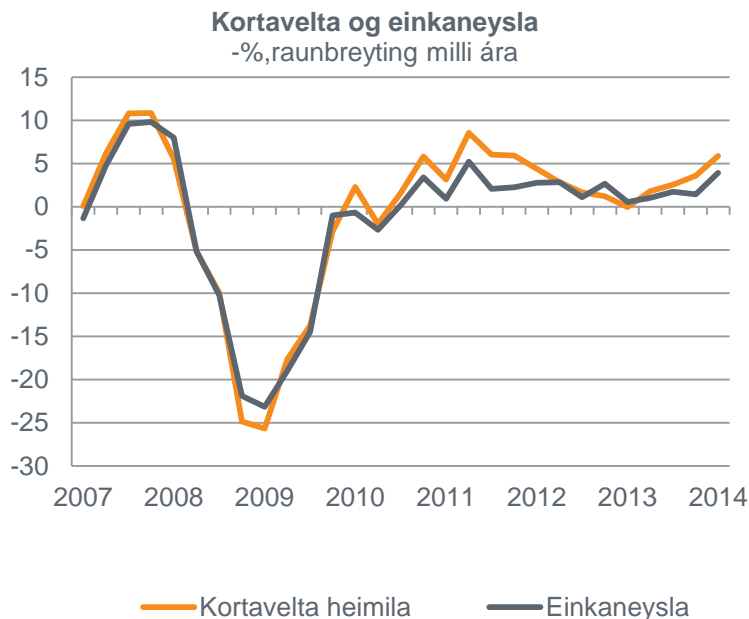


---

## Landsframléiðslan á 1F 2014: Helstu þættir

# Einkaneysla komin á flug – óx um tæp 4% milli ára

Einkaneysla jókst um 3,9% milli ára og er þessi sterki vöxtur í samræmi við kortaveltutölur á fyrsta fjórðungi ársins. Neyslustig heimila hefur hægt og bítandi vaxið og mælist nú um 55% af landsframleiðslu sem er ekki langt frá því stigi sem mældist á jafnvægisárunum 2002-2003.

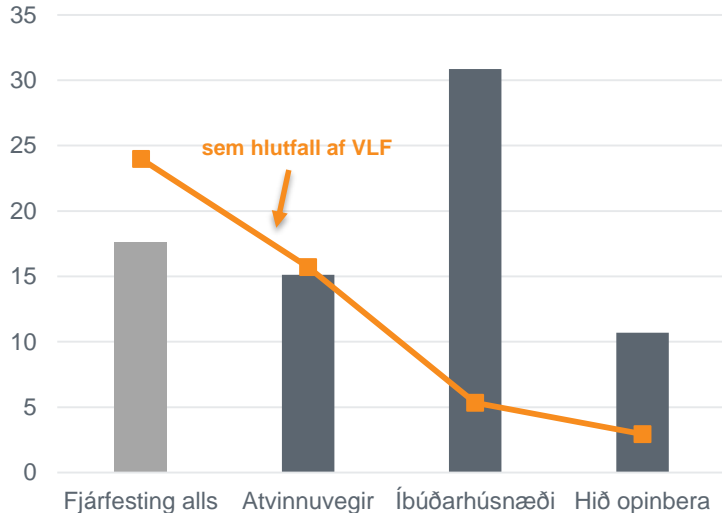


# Fjárfestingastigið enn lágt þrátt fyrir kröftugan vöxt

Fjárfesting jókst um 17% milli ára og eru allir undirliðir að vaxa - þar af mældist ríflega 30% vöxtur í fjárfestingu íbúðarhúsnæðis. Fjárfestingastigið á Íslandi er lágt í sögulegum og alþjóðlegum samanburði. Ákveðin aðlögun hefur átt sér stað í kjölfar hrunsins enda fjárfestingastigið hátt á árum fyrir hrun. Myndast hefur uppsöfnuð fjárfestingapörf og kannanir benda til þess að talsverður fjárfestingavilji sé til staðar hjá innlendum fyrirtækjum. Vísbendingar eru þess efnis að fjárfesting vaxi áfram næstu ár, vegna stóriðjutengdra verkefna en jafnframt vegna almennra fjárfestinga hjá fyrirtækjum.

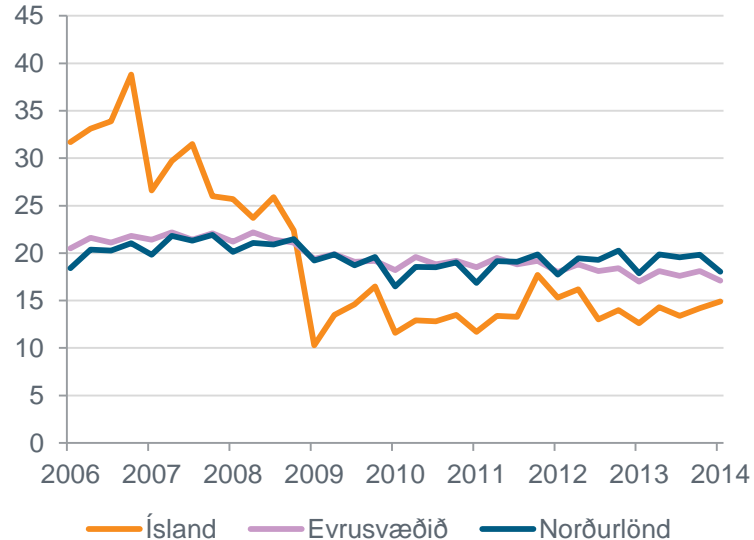
**Fjárfesting á 1F 2014**

- %, magnbreyting og sem hlutfall af VLF



**Fjárfestingastig á Íslandi og í viðskiptalöndum**

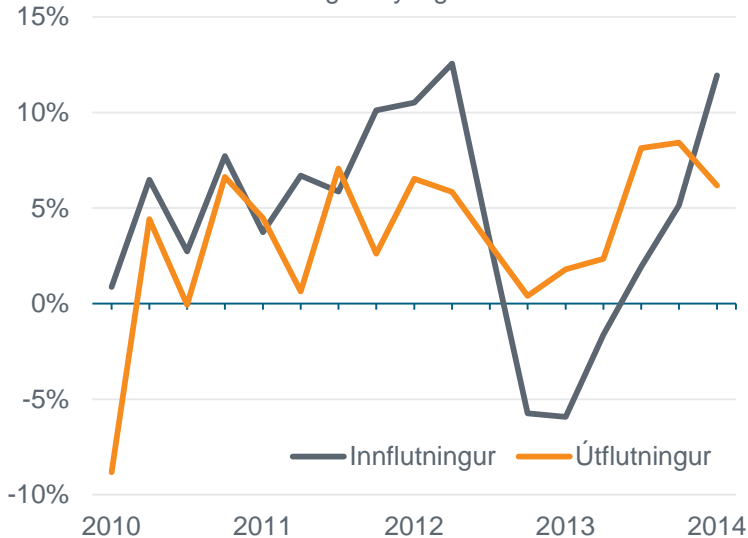
- sem hlutfall af VLF



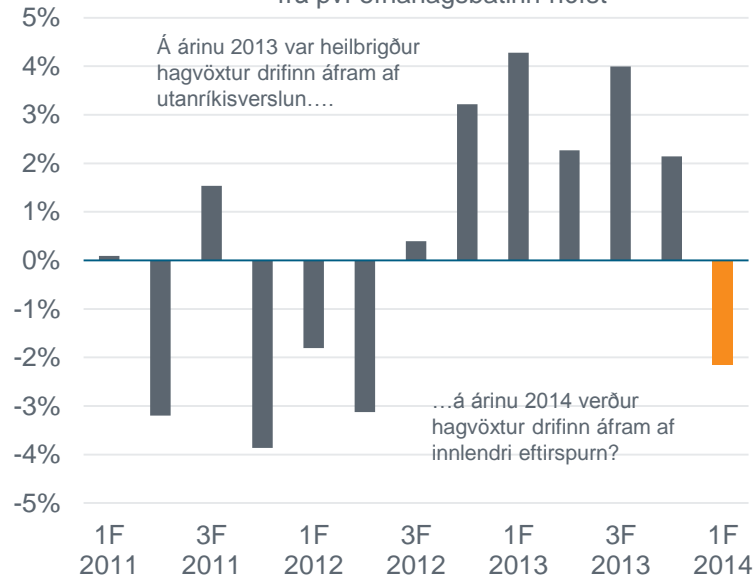
# Neikvætt framlag utanríksverslunar til hagvaxtar

Þrátt fyrir að fjöldi ferðamanna sem sækir landið heim hafi aldrei verið meiri þá duga þær útflutningstekjur ekki einar og sér til að halda uppi jákvæðu framlagi utanríkisverslunar. Útflutningur jókst að magninu til um 6,2% og eins og undanfarin ár er vöxturinn einkum tilkominn vegna þjónustuútflutnings (mest megnis ferðamannagjaldeyris). Aftur á móti er innflutningur að vaxa nokkuð umfram vöxtinn í útflutningi eða um 17% milli ára einkum er vöxturinn tilkominn vegna þjónustuinnflutnings. Utanríkisverslun dró því hagvöxt niður um ríflega 2% á milli ára.

**Þróun undirliða utanríkisverslunar**  
- magnbreyting milli ára



**Framlag utanríkisverslunar til hagvaxtar**  
- frá því efnahagsbatinn hófst

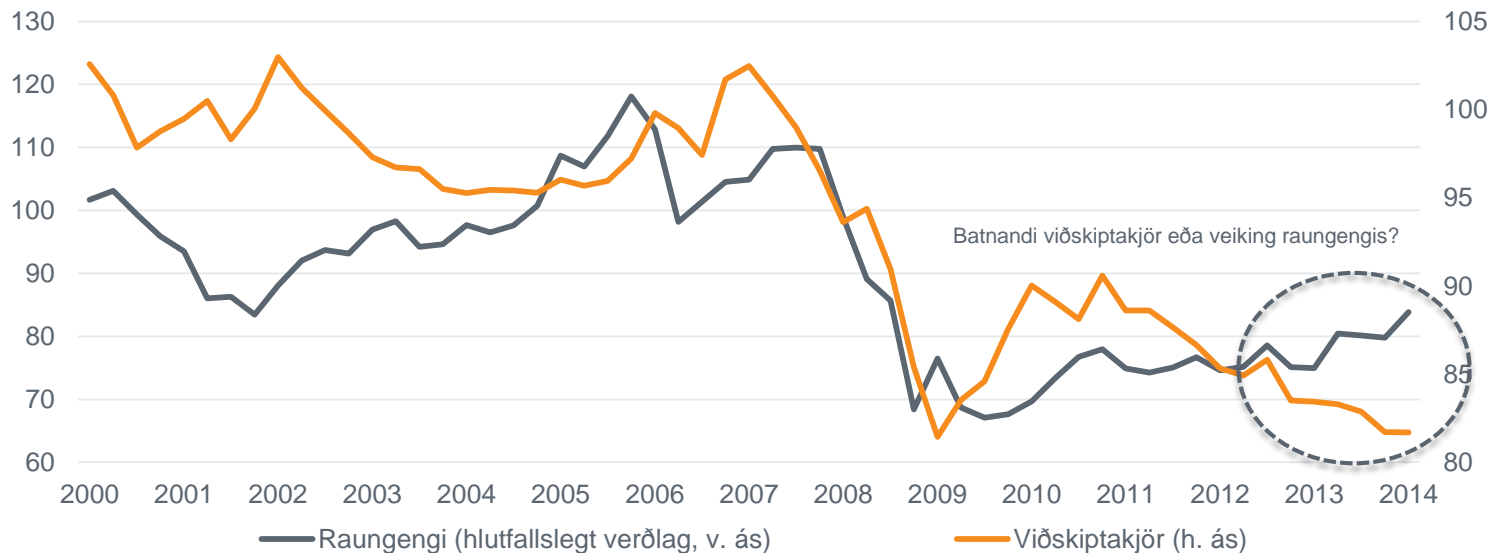


# Batnandi viðskiptakjör eða veiking raungengis?

Viðskiptakjör hafa rýrnað verulega frá ársbyrjun 2011 og eru nú í sögulegu lágmarki. Á sama tíma hefur raungengið verið að styrkjast. Frekari styrking raungengis (og aukin innflutt neysla) ofan í rýrnandi viðskiptakjör setur á endanum þrýsting til gengisveikingar. Það sem gæti komið í veg fyrir að gjaldeyristekjur þjóðarbúsins þurrkist upp samhliða aukinni innlendri neyslu eru batnandi viðskiptakjör.

## Samband raungengis og viðskiptakjara

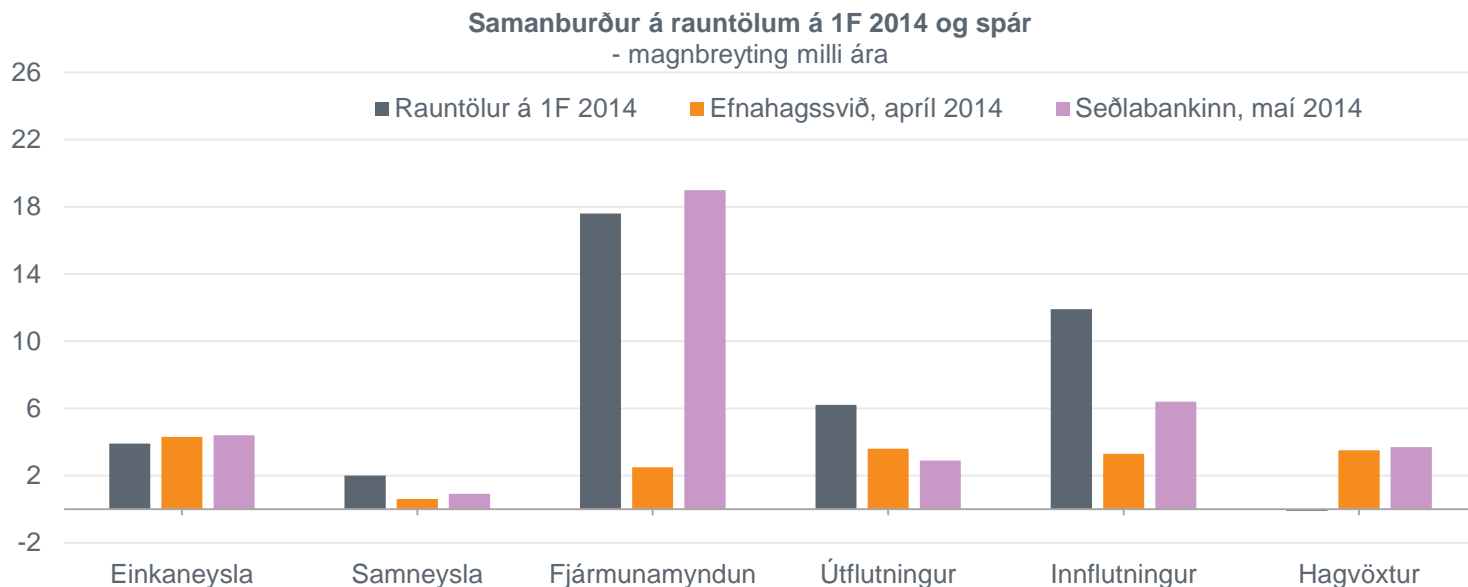
- vísitala = 100 á árinu 2000





# Meiri kraftur í innlendri eftirspurn en lakara framlag utanríkisverslunar

Heilt yfir má segja að innlendi eftirspurnarþátturinn hafi komið á óvart. Hann er sterkari en við og Seðlabankinn höfðum gert ráð fyrir. Aukinn kraftur innlendrar neyslu kallar eðlilega á aukinn innflutning og því er framlag utanríkisverslunar til hagvaxtar lakara en spár gerðu ráð fyrir.



---

Ásdís Kristjánsdóttir  
Forstöðumaður efnahagssviðs  
[asdis@sa.is](mailto:asdis@sa.is)  
sími: 590-0080

Ólafur Garðar Halldórsson  
Hagfræðingur á efnahagssviði  
[olafur@sa.is](mailto:olafur@sa.is)  
sími: 590-0081

Óttar Snædal  
Hagfræðingur á efnahagssviði  
[ottar@sa.is](mailto:ottar@sa.is)  
sími: 590-0082

<https://twitter.com/efnahagssvidSA/>

