

Vöxtur í viðjum hafta

- efnahagshorfur að sumri

Þjóðhagsspá Greiningar ÍSB 6. júní 2012



Hagvaxtarhorfur viðunandi

Spáum 2,8% hagvexti í ár

- Vöxtur á breiðum grundvelli - drifinn áfram af einkaneyslu, fjárfestingum og útflutningi
- Innflutningur hratt vaxandi samhliða auknum þjóðarútgjöldum og vaxandi útflutningi
- Dregur úr slakanum - atvinnuleysi minnkar

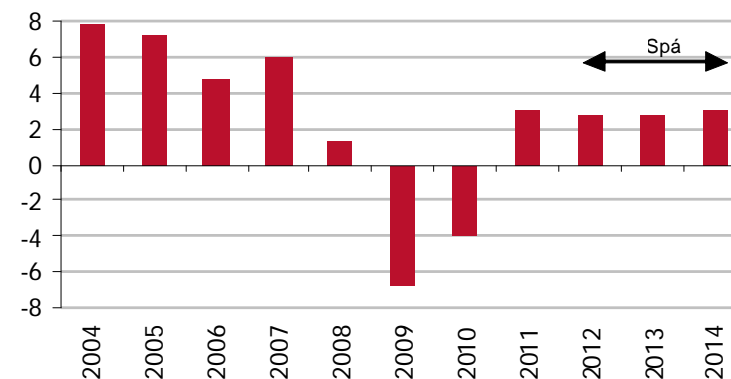
Viðlíka hagvöxtur á næstu 2 árum

- Spáum 2,7% hagvexti 2013 og 3,0% hagvexti 2014
- Vöxtur fjárfestinga, einkaneyslu og útflutnings en leiðandi
- Vöxtur viðunandi og nægur til að vinda ofan af ójafnvæginu í hagkerfinu

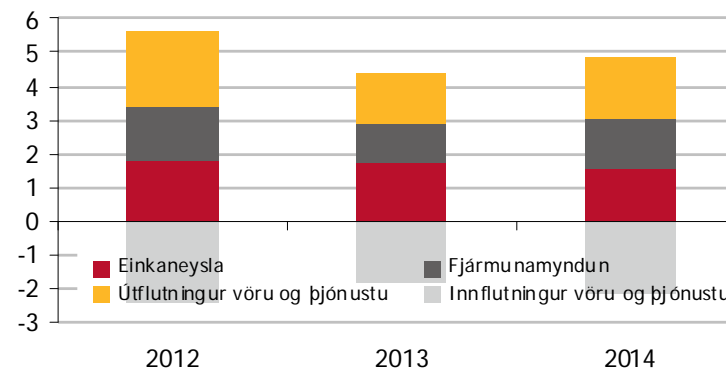
Óvissuþættir

- Afnám gjaldeyrishafta og gengispróun krónunnar
- Staða erlendra hagkerfa
- Tafir á stóriðjufjárfestingum
- Umfangsmiklar skuldir fyrirtækja og heimila

Verg landsframleiðsla, magnbr. frá fyrra ári (%)

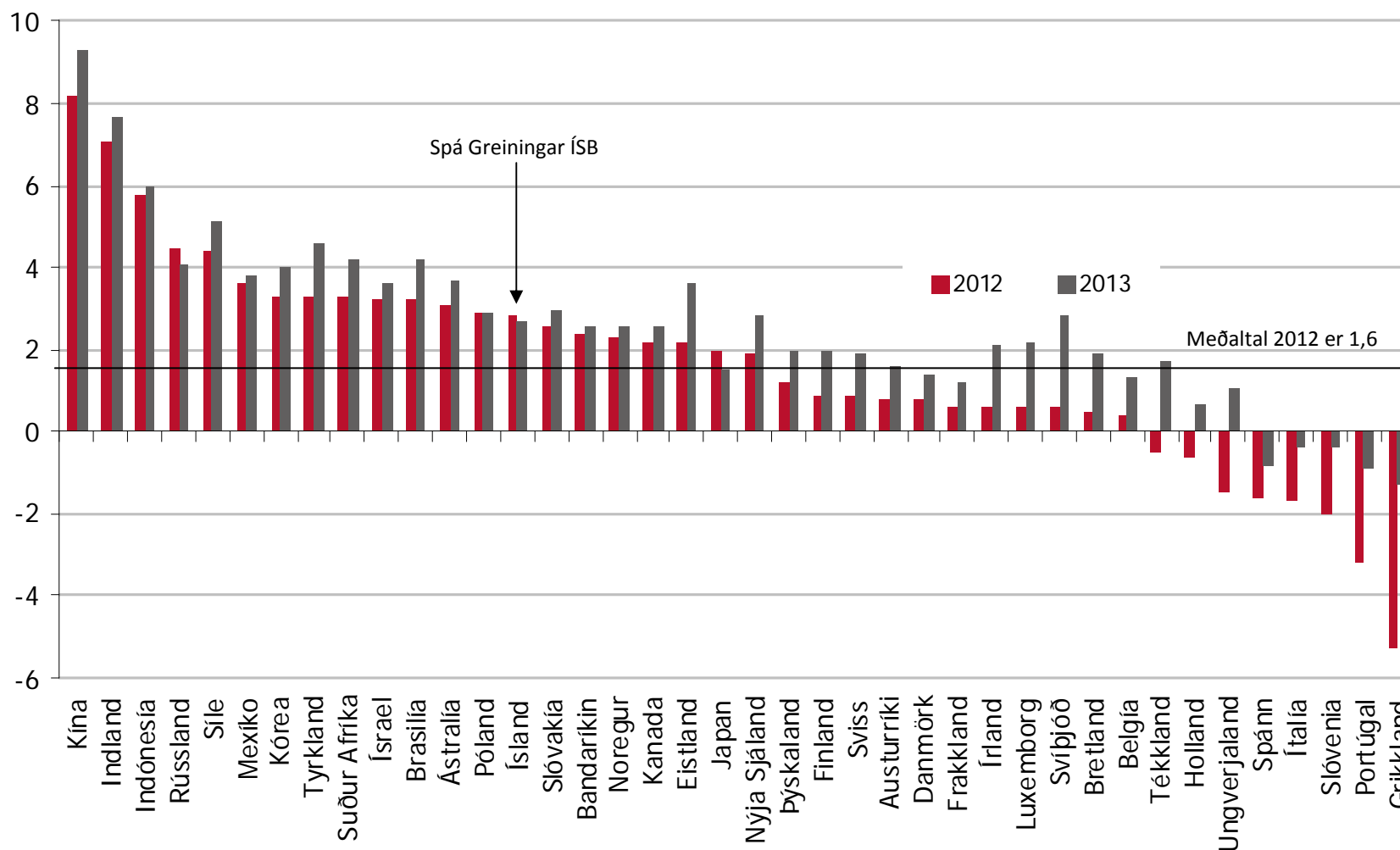


Framlag einstakra þátta til hagvaxtar á árinu 2012. (%)



Vöxtur yfir meðaltali í alþjóðlegu samhengi

Verg landsframleiðsla, magnbr. frá fyrra ári, spá OECD nema spá Greiningar ÍSB fyrir Ísland (%)



Hóflegur vöxtur einkaneyslu

Talsverður vöxtur einkaneyslu á síðasta ári

- Kaupmáttur ráðstöfunartekna vaxandi
- Áhrif af hækkandi eignaverði og niðurfellingu skulda
- Áhrif einskiptiaðgerða á borð við heimildir til úttektar séreignarsparnaðar og sérstakrar vaxtaniðurgreiðslu

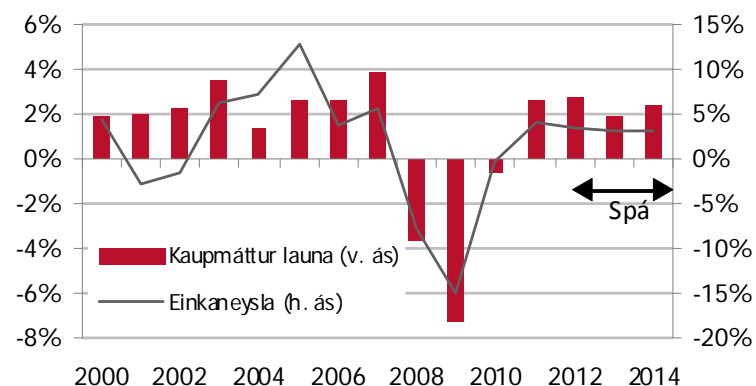
Reiknum með áframhaldandi vexti einkaneyslu

- Við reiknum með hægari vexti einkaneyslu næstu árin
- Vöxtur kaupmáttar launa, bætt atvinnuástand og auðsáhrif vegna hækkandi eignaverðs ætti að örva eftirspurn heimilanna
- Væntingar neytenda að glæðast bæði varðandi núverandi aðstæður og til framtíðar

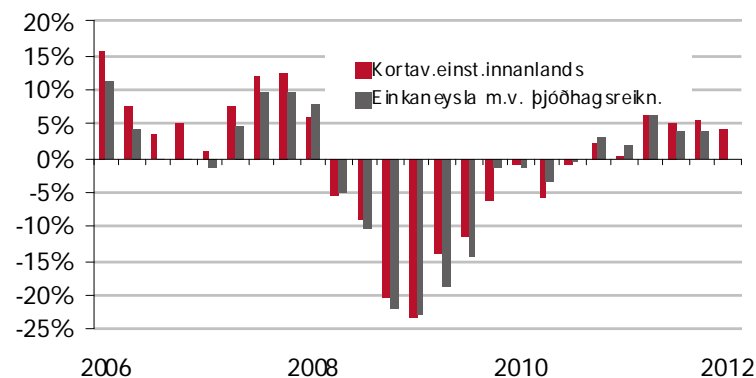
Óvissupættir

- Skuldsetning heldur aftur af vexti og enn ríkir óvissa varðandi lán
- Þá gætu væntingar um almenna niðurfærslu haft áhrif á neysluhegðun heimila

Einkaneysla og kaupmáttur launa, br. frá árinu áður í %



Einkaneysla og kortavelta, ársbreyting eftir ársfjórðungum (%)



Bjartari horfur á vinnumarkaði

Staðan á vinnumarkaði hefur batnað

- Dregið hefur hraðar úr atvinnuleysi en við reiknuðum með
- Fjölgun starfandi byrjuð að ýta undir aukna atvinnu
- Fleiri fyrirtæki vilja fjölga en fækka starfsmönnum
- Langtímaatvinnuleysi þó enn mikið - fimmti hver á skrá án atvinnu í 2 ár eða lengur

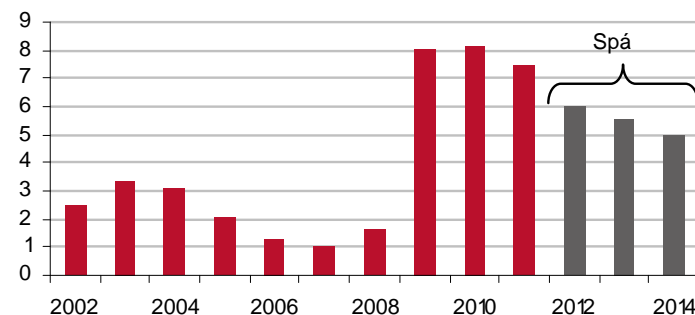
Dregur áfram úr atvinnuleysi

- Reiknum með um 6,0% atvinnuleysi í ár
- Fylgir hagsveiflunni með töf
- Verður komið í 5,0% árið 2014
- Jafnvægisatvinnuleysi hefur hækkað

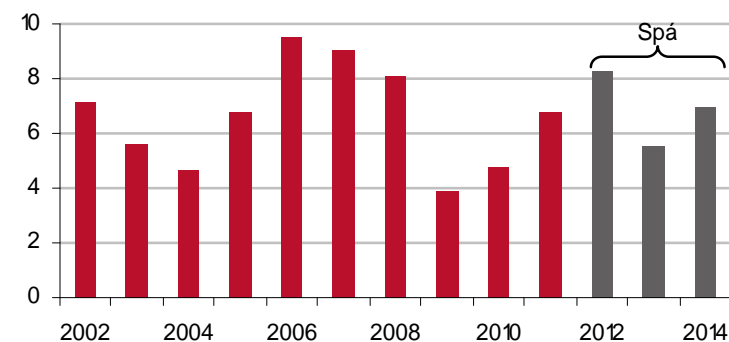
Áhrif kjarasamninga mikil á launaþróun

- Laun hafa hækkað verulega – tímabundið ástand
- Laun gætu hækkað meira við endurskoðun kjarasamninga

Atvinnuleysi (%)

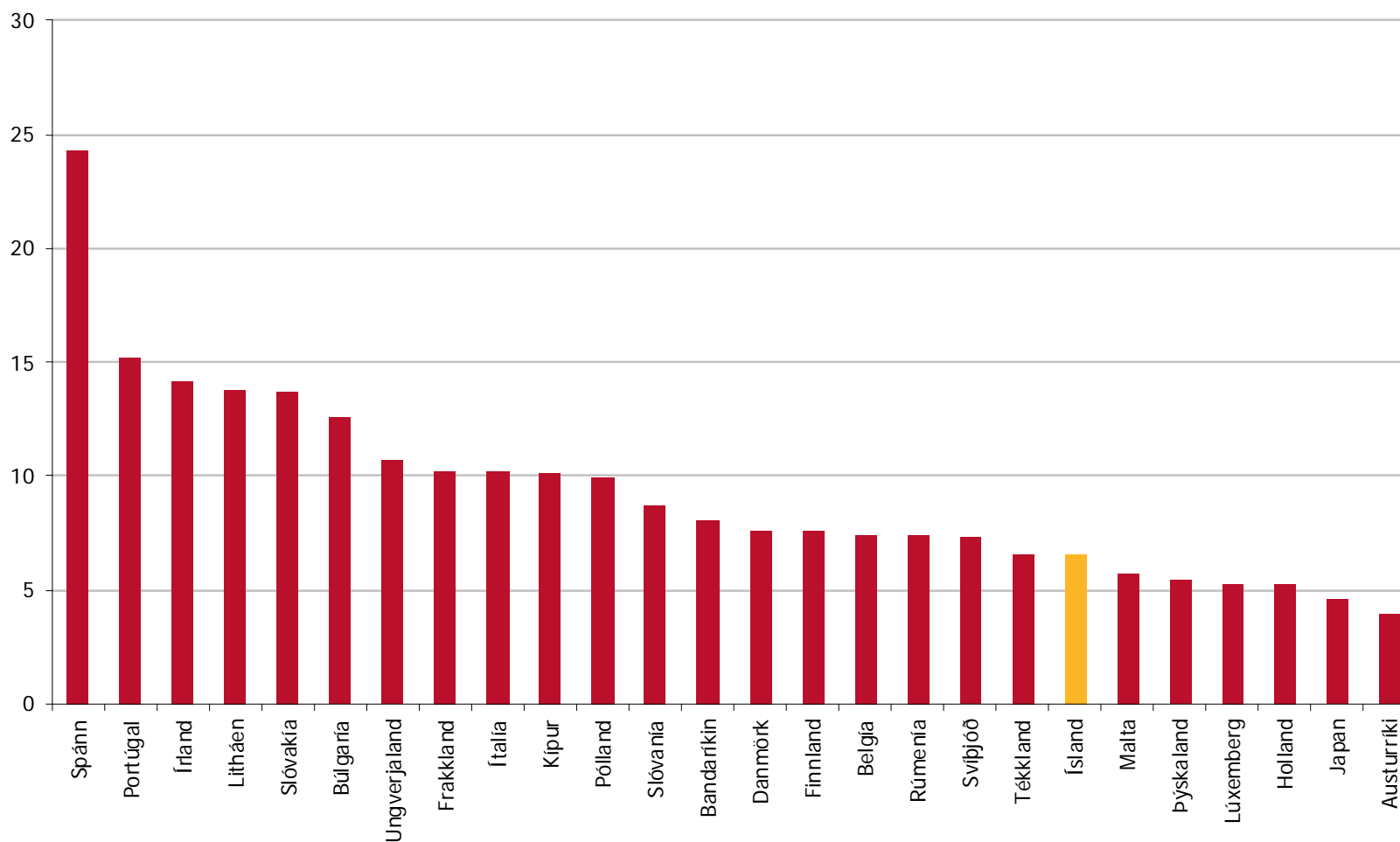


Laun (% breyting frá fyrra ári)



Atvinnuleysi lágt í erlendum samanburði

Atvinnuleysi í apríl 2012 samkvæmt tölum Eurostat, árstíðarleiðrétt (%)



Fjárfesting að taka við sér

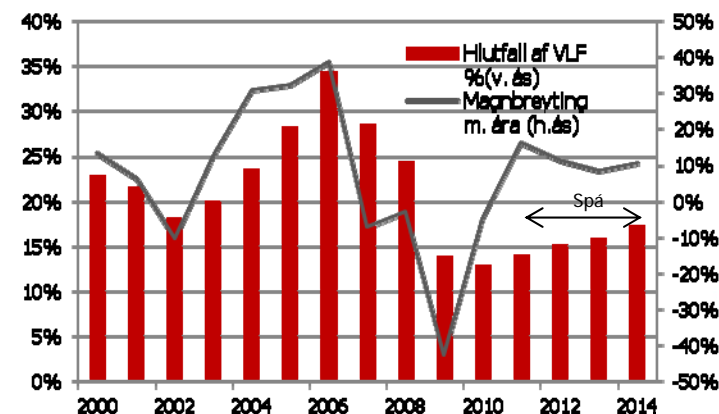
Fjárfestingarstigið hækkar en helst enn lágt

- Fjármunamyndun sem hlutfall af VLF helst enn lágt
- Mikil skuldsetning, gjaldeyrishöft, óvissa og tortryggni í garð erlendra fjárfestingar auk óvissa um kvótakerfið eru meðal þess sem heftir vöxt á þessu sviði
- Mikil óvissa ríkir um fjárfestingar á seinni hluta spátímans

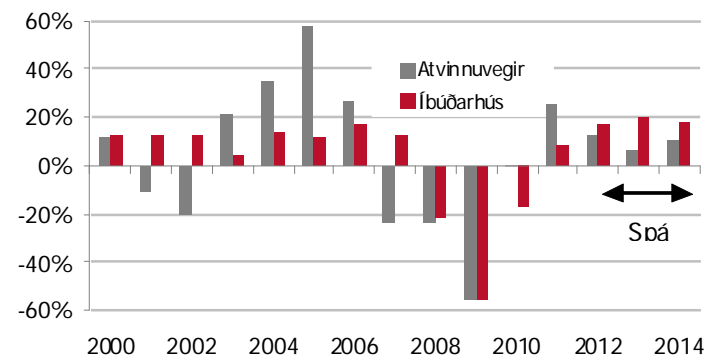
Aukin fjárfesting á næstu árum

- Stækkun í Straumsvík og tengd orkufjárfesting í Búðarhálsvirkjun, stálendurvinnsla á Grundartanga – í gangi
- Mörg smærri verkefni á borð við uppbyggingu í kísiliðnaði og frekari starfsemi gagnavera í pípunum
- Helguvík enn á döfinni – Gerum ráð fyrir að framkvæmdir hefjist á ný árið 2014
- Önnur fyrirtækjafjárfesting tekur við sér samhliða vaxandi eftirspurn
- Umtalsverður vöxtur íbúðarfjárfestingar framundan

Fjármunamyndun



Fjárfesting atvinnuvega og heimila, magnbreyting. frá fyrra ári (%)



Stjórnvöld draga úr aðhaldi

Slakað á aðhaldi

- Markmiðið er enn að tryggja sjálfbærni ríkisfjármála
- Þörf á áframhaldandi aðhaldi í ríkisfjármálum – þó hefur aðeins verið slakað á því
- Kosningar á næsta ári – skapa óvissu
- Stefnt að afgangi á heildarjöfnuði árið 2014 – ekki miklar líkur á að það takist

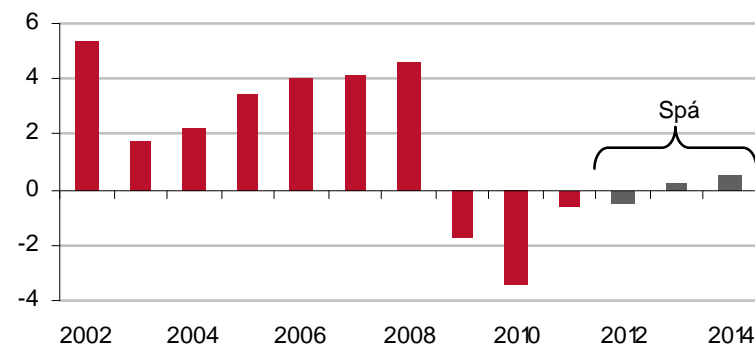
Samneysla byrjar að vaxa að raunvirði 2013

- Reiknum með samdrætti í ár að raunvirði - fjórða árið í röð
- Lítilsháttar vöxtur á næstu árum

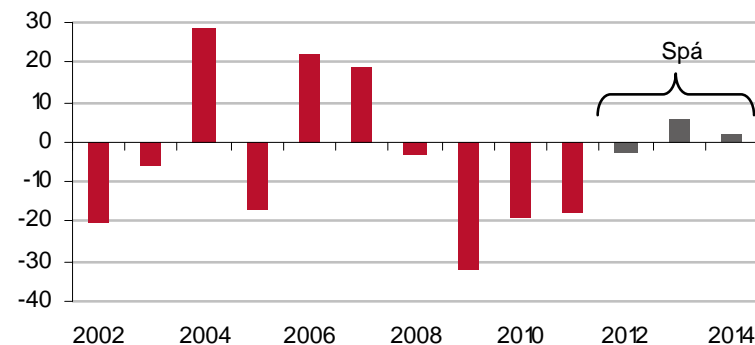
Fjárfesting hins opinbera nær lágmarki í ár

- Mikið hefur verið skorið niður í fjárfestingu hins opinbera - hátt í 60% á milli 2007-2011
- Nær lágmarki í ár með 3% niðurskurði en tekur að vaxa á næsta ári

Samneysla (% breyting frá fyrra ári)



Fjárfesting hins opinbera (% breyting frá fyrra ári)



Undirliggjandi afgangur af utanríkisviðskiptum

Myndarlegur afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum

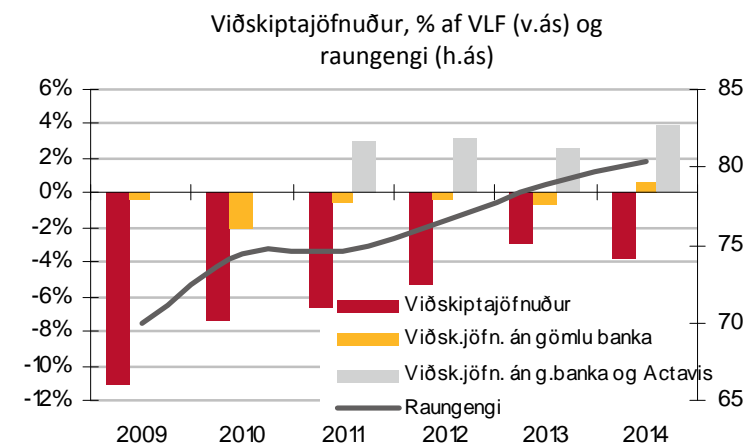
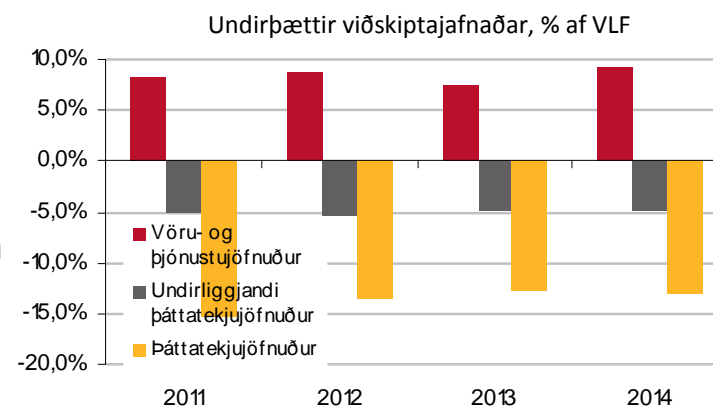
- Aukinn fiskútflutningur og ferðamennska vegur upp aukinn innflutning neyslu- og fjárfestingarvara
- Lágt raungengi styður við hóflega aukningu annars útflutnings
- Afgangur af vöru/þjónustuviðskiptum u.þ.b. 7% - 9% af VLF árin 2012 - 2014

Áframhaldandi undirliggjandi halli af þáttatekjum

- Vaxtakostnaður af ríkisskuldabréfum í eigu útlendinga, skuldsettum gjaldeyrisforða og erlendum skuldum fyrirtækja
- Undirliggjandi þáttatekjuhalli u.þ.b. 5% af VLF 2012-2014

Afgangur af undirliggjandi viðskiptajöfnuði

- Vöru- og þjónustuafgangur meiri en undirliggjandi halli á þáttatekjum.
- Undirliggjandi afgangur á bilinu 2%-4% árin 2012-2014
- Áfram verulegur halli á viðskiptajöfnuði að meðtöldum gömlu bönkunum og Actavis



Áframhaldandi verðhækkun á íbúðarmarkaði

Verðhækkun heldur áfram

- Verð íbúðarhúsnæðis hefur hækkað um 13,5% frá því það náði botni
- Kaupsamningum fjölgaði um 60% á síðasta ári

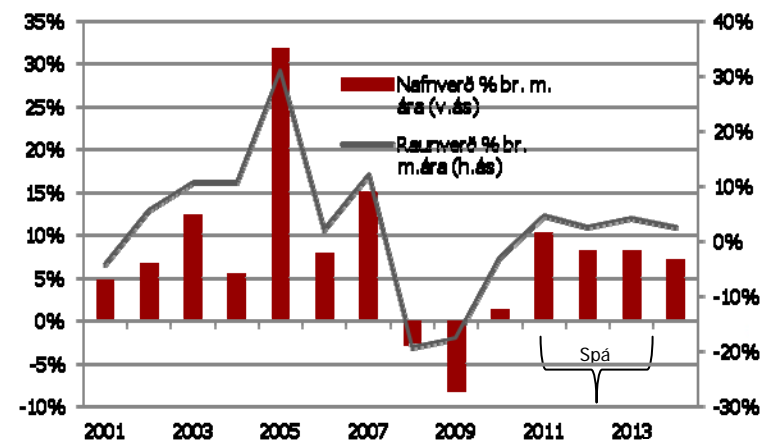
Nokkrar skýringar

- Raunlaun að hækka og starfandi að fjölga - fjárhagsleg skilyrði heimila að batna
- Fæð fjárfestingakosta og gjaldeyrishöft
- Vextir sögulega lágir og aukið framboð lána
- Eftirgjöf á skuldum heimilanna og fjárhagsleg endurskipulagning

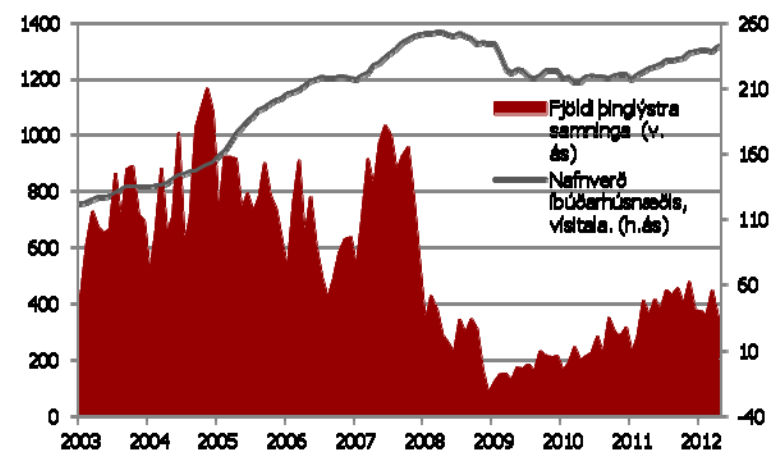
Hófleg raunverðshækkun framundan

- Reiknum með hóflegri raunverðshækkun íbúðarhúsnæðis næstu árin
- Raunverð íbúðarhúsnæðis enn langt undir því sem það fór hæst
- Reiknum með 7-8% nafnverðshækkun á ári út spátímann

Íbúðarverð og spá Greiningar



Íbúðarverð og fjöldi þinglýstra kaupsamninga með íbúðarhúsnæði



Krónan áfram innan hafta

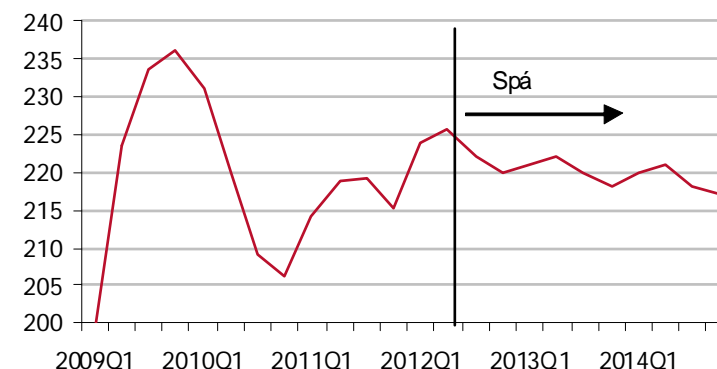
Krónunni stýrt með höftunum

- Markmið haftanna um stöðugleika á gjaldeyrismarkaði mótast spá
- Gengi krónunnar mótast af jafnvægi gjaldeyrisflæðis vegna vöru- og þjónustuviðskipta ásamt því litla fjármagnsflæðis sem höftin heimila
- Almennir efnahagslegir þættir á borð við vaxtamun, raungengi og viðskiptakjör ráða litlu um þróun gengisins

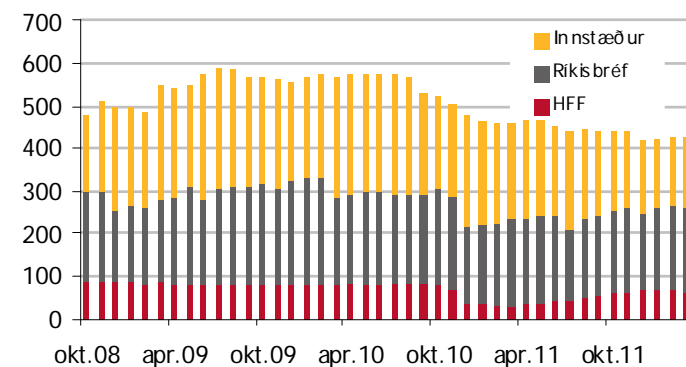
Höftin verða hér enn um sinn

- Eiga að vera afnumin fyrir árslok 2013 skv. núverandi lögum – verða hér talsvert lengur að okkar mati
- Staða erlendra aðila / óþolinmóðir fjárfestar í krónunni tefur fyrir afnámi hafta
- Höftin þægilegt skjól
- Fljótandi króna án sama frelsis sem áður var líklegasta fyrirkomulag þegar fram í sækir

Gengisvísitala krónunnar



Krónueign erlendra aðila í mö.kr.



Tímabundin hjöðnun verðbólgu

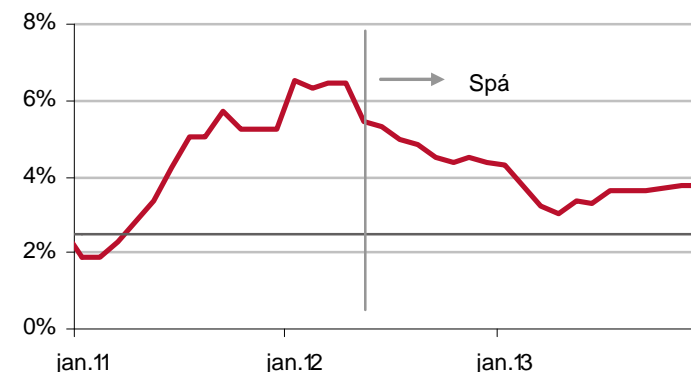
Minni verðbólguþrýstingur á seinni hluta 2012

- Gengisfall krónu, mikil hækkun eldsneytis, hröð hækkun launa vegna framhlaðinna kjarasamninga og hækkun íbúðaverðs meðal helstu orsaka mikillar verðbólgu á fyrstu fjórum mánuðum ársins
- Styrking krónu, lægra eldsneytis- og hrávöruverð, hægari hækkun launa þýða minni verðbólguþrýsting á seinni hluta árs.

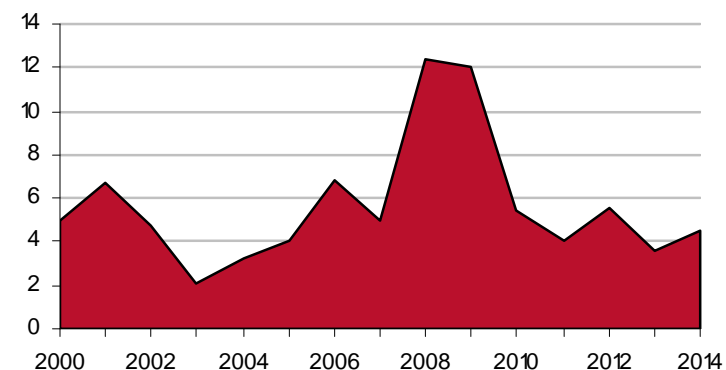
Verðbólga eykst að nýju þegar frá líður

- Krónan gæti gefið eftir næsta vetur
- Endurskoðun kjarasamninga líkleg til að skila meiri prósentuhækkun launa í upphafi næsta árs
- Áframhaldandi hækkun íbúðaverðs
- Vaxandi eftirspurnarþrýstingur þegar líður á spátímamann
- Spáum 5,5% verðbólgu 2012, 3,6% verðbólgu 2013 og 4,5% verðbólgu 2014

Verðbólguþrýstingur - tólf mánaða breyting á VNV

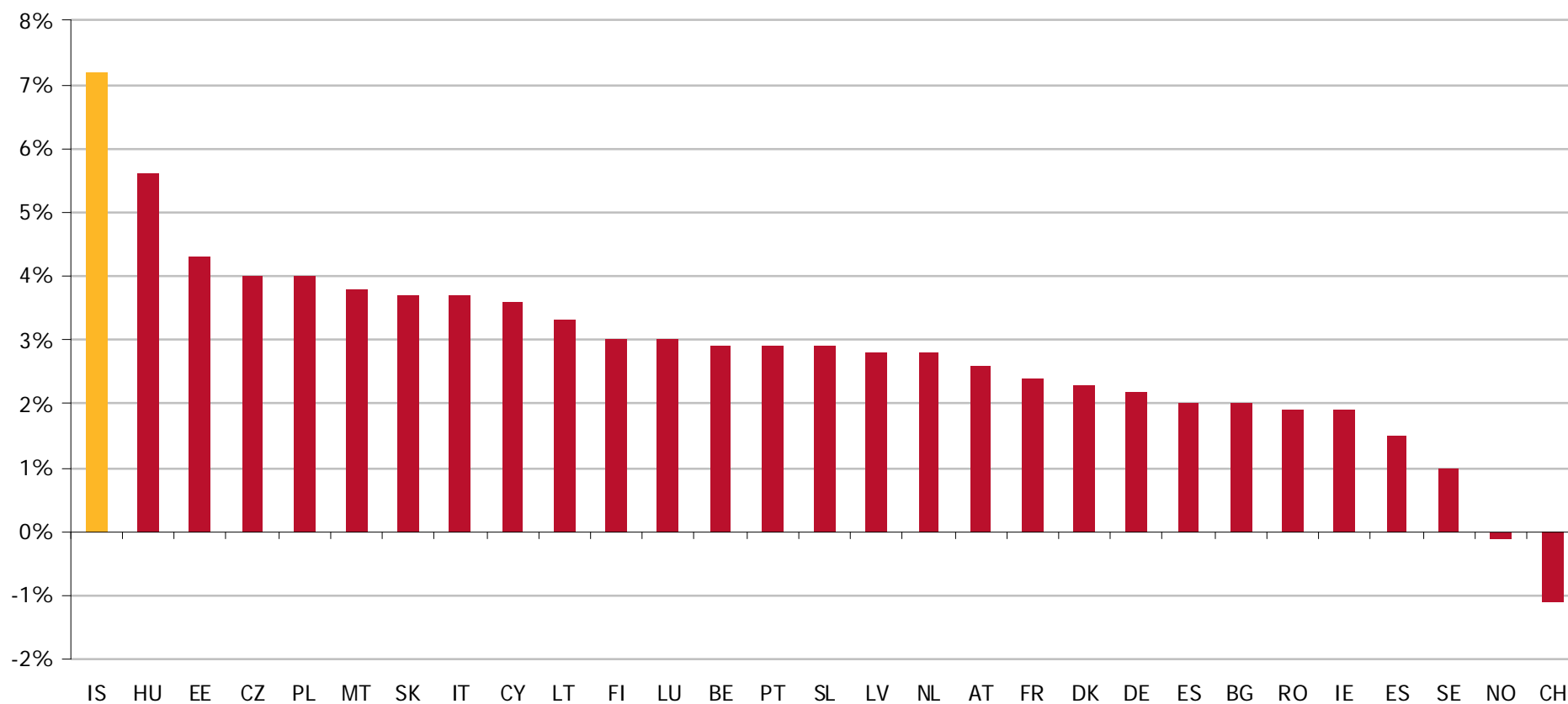


Verðbólga, br. milli ársmeðaltala í %
(2011-2014: spá Greiningar)



Mikil verðbólga í alþjóðlegum samanburði

Verðbólga, tólf mánaða breyting á samræmdrar vísitölu neysluverðs í apríl (%)



Peningastefnan: Úr slaka í aðhald

Seðlabankinn í vanda staddur

- Verðbólga há og verðbólguvæntingar miklar á sama tíma og framleiðslulakinn í hagkerfinu er enn umtalsverður
- Ættu að nýta skjól haftanna til að halda raunstýrivöxtum lágum en geta það ekki vegna þess hvað markmið peningastefnunnar hefur litla tiltrú
- Hættan er sú að ef þeir hækka ekki vexti nægjanlega hratt og mikið leiði það til þess að verðbólgan verði þrálátari en ella

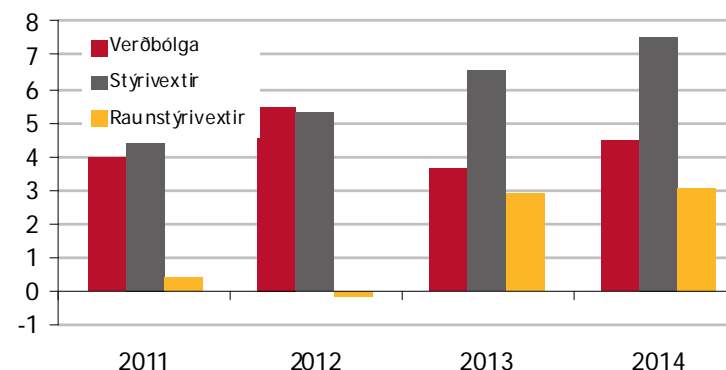
Verðbólgan hjaðnar en áfram yfir markmiði SÍ

- Miklar innlendar kostnaðarverðshækkunarir halda verðbólgunni uppi – hætta á víxlverkun gengis, launa og verðlags
- Úr slaka í aðhald – raunstýrivextir úr því að vera neikvæðir í að vera jákvæðir vegna vaxtahækkana SÍ og hjaðnandi verðbólgu

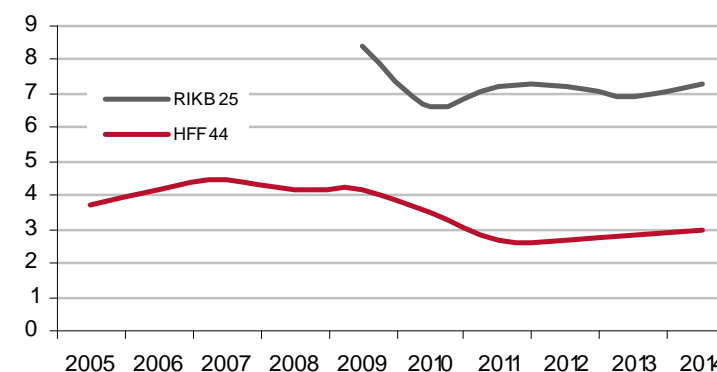
Lægri langtímavextir

- Verðbólguálag lækkar samhliða hjöðnun verðbólgunnar
- Fremur hægfara hækkunarferill stýrivaxta framundan

Stýrivextir SÍ og verðbólga (%)



Spá Greiningar fyrir kröfu langtíma skuldabréfa með ríkistryggingu (%)



Vöxtur í viðjum hafta

- Viðunandi hagvöxtur knúinn áfram á breiðum grundvelli - einkaneysla, fjárfesting og útflutningur draga vagninn
- Dregur úr ójafnvæginu í hagkerfinu – minna atvinnuleysi, verðbólgan hjaðnar og utanríkisviðskipti leita í jafnvægi
- Vöxturinn í skugga hrunsins – gjaldeyrishöft og skuldavandi fyrirtækja og heimila dregur úr vaxtarmöguleikum

Þjóðhagsspá Greiningar ÍSB



<i>Magnbreytingar frá fyrra ári %</i>	Árið 2011 í m.kr.	Spá 2012	Spá 2013	Spá 2014
Einkaneysla	852.258	3,5	3,2	3,0
Samneysla	411.017	-0,5	0,2	0,5
Fjármunamyndun	229.698	11,2	8,4	10,7
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	153.992	13,0	5,8	10,3
Þ.a. íbúðarhús	39.966	17,0	20,0	18,0
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	35.739	-3,0	5,5	2,0
Birgðabreytingar	4.251			
Þjóðarútgjöld, alls	1497.224	3,3	3,3	3,7
Útflutningur vöru og þjónustu	951.638	3,7	2,6	3,0
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	251.639	9,4	5,0	5,4
Þ.a. afurðir álvinnslu	226.552	0,0	1,2	1,2
Þ.a. annar útflutningur vöru og þjónustu	473.446	2,5	2,0	2,5
Innflutningur vöru og þjónustu	-818.712	4,8	3,7	4,3
Verg landsframleiðsla	1.630.150	2,8	2,7	3,0
<i>Sem % af VLF</i>				
Þjóðhagslegur sparnaður	7,0	10,6	10,8	13,3
Viðskiptajöfnuður	-7,1	-4,7	-5,3	-3,9
Viðskiptajöfnuður án gömlu banka	-0,6	-0,5	-0,8	0,7
Viðskiptajöfn. án gömlu banka og Actavis	3,1	3,4	2,8	4,2
<i>Breyting milli ársmeðaltala (%)</i>				
Neysluverð	4,0	5,5	3,6	4,5
Laun	6,8	8,3	5,5	7,0
Íbúðaverð	3,6	8,1	8,2	7,1
Meðalgengi erlendra gjaldmiðla	0,1	2,8	-1,2	-0,6
Raugengi krónunnar m.v. verðlag	1,0	0,3	2,7	3,1
Framleiðni vinnuafis		2,0	1,7	1,3
Kaupmáttur launa	2,7	2,7	1,8	2,4
<i>Ársmeðaltal (%)</i>				
Atvinnuleysi	7,4	6,0	5,5	5,0
Gengisvísitala krónunnar	216,8	222,9	220,3	219,0
Stýrivextir Seðlabanka Íslands	4,4	5,3	6,5	7,5
Langtímanafnvextir (RIKB 25)	7,2	7,2	6,9	7,3
Langtímaraunvextir (HFF 44)	2,7	2,7	2,8	3,0

Lagalegur fyrirvari

Skýrsla þessi er tekin saman af Greiningu Íslandsbanka hf. (Íslandsbanki).

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 Íslandsbankiekki 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>