

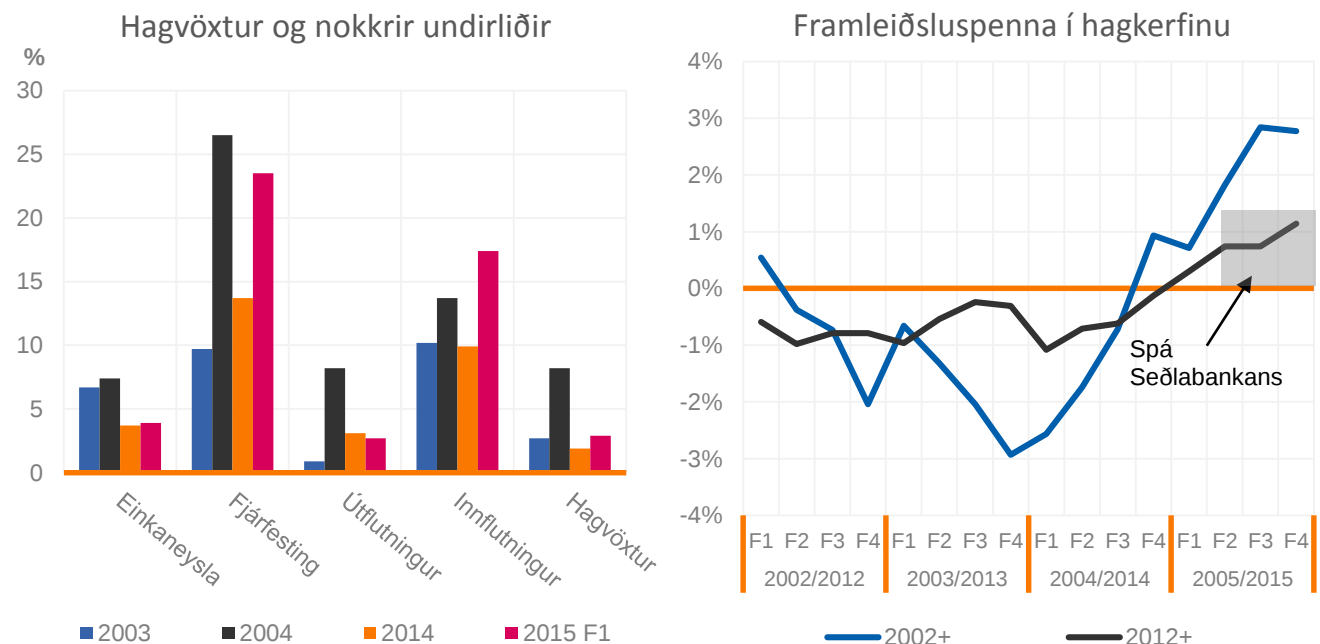
9. júlí 2015

Aftur til framtíðar í hagsveiflunni?

Margt bendir til vaxandi umsvifa í hagkerfinu og nokkuð kröftugs efnahagsbata. Jafnvel hefur verið talað um að staðan í hagkerfinu minni á árin 2003 og 2004, eða nokkrum árum áður en síðasta góðæri náði hámarki. En hversu mikið er til í því?

Hagvöxtur hefur verið nokkuð kröftugur undanfarið. Í fyrra var hann 1,9% og á fyrsta ársfjórðungi ársins mældist hann 2,9%. Greiningardeild Arion banka spáir 3,7% hagvexti á árinu í heild. Á árunum 2003-2004 var hagvöxtur hins vegar meiri, sérstaklega árið 2004 þegar hann var 8,2%, sem er afar sjaldgæft í þróuðum ríkjum. Bæði nú og áður er það fjárfesting sem dregur hagvöxtinn áfram að miklu leyti. Til að mynda jókst fjárfesting um 24% milli ára á fyrsta ársfjórðungi 2015, sem er einungis 3 prósentum minna heldur en árið 2004. Innflutningur og einkaneysla hafa einnig aukist talsvert á tímabilunum sem eru skoðuð hér að neðan.

Framleiðsluspenna í hagkerfinu hefur einnig verið að aukast jafnt og þétt frá því í ársbyrjun í fyrra og mun halda áfram að vaxa, gangi spá Seðlabanka Íslands eftir. Fyrir áratug síðan var framleiðsluspennan þó mun meiri en hafði aftur á móti verið að koma úr mun meiri slaka árin 2003-2004 heldur en 2013-2014. Það lítur því út fyrir að hagsveiflan nú sé ekki eins ýkt og áður.



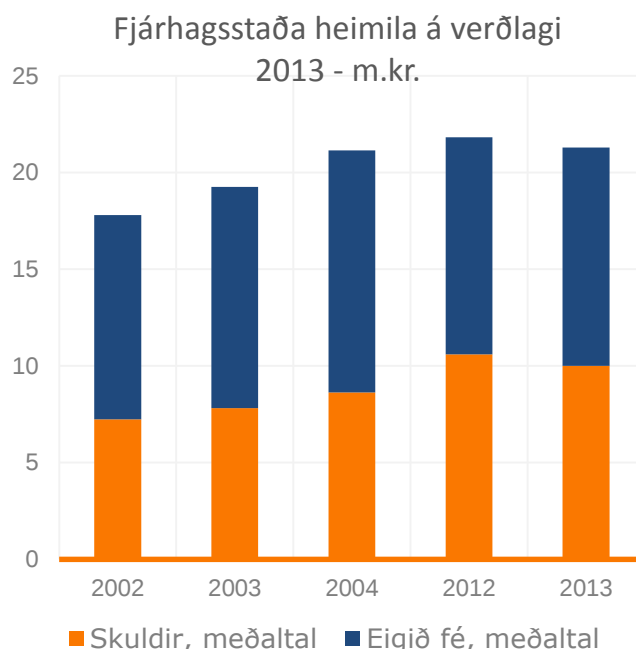
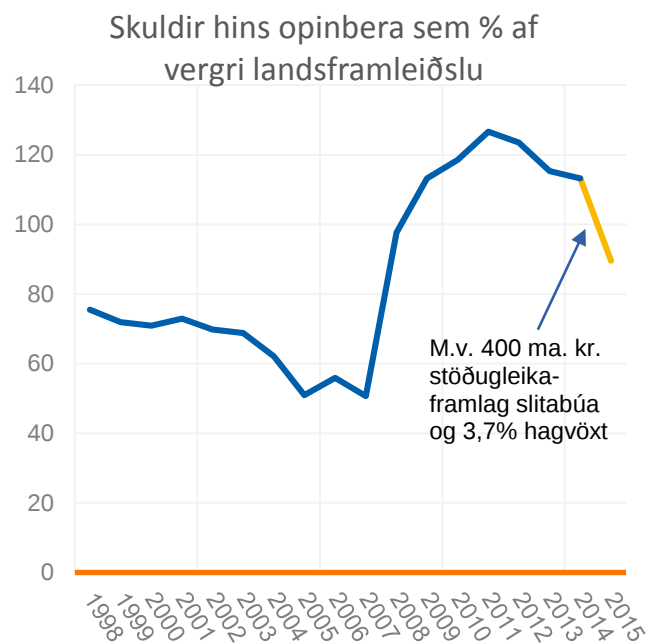
Heimild: Peningamál Seðlabanka Íslands. Hagstofa Íslands.

Opinberar skuldir og einkaskuldir á miklu undanhaldi

Ein mest áberandi birtingarmynd efnahagshrunsins á Íslandi var of mikil skuldsetning fyrirtækja og einstaklinga, sem varð mjög þyngjandi eftir að bankarnir, krónan og hluabréfamarkaðurinn féllu árið 2008. Í kjölfarið snarversnaði síðan skuldastaða hins opinbera. Á árunum 2002-2004, eða fyrir, á meðan og rétt eftir að bankarnir voru einkavæddir, var hagkerfið þó í þökkalegu jafnvægi hvað þetta varðar. Þá voru skuldir ríkis og sveitarfélaga á bilinu 60-70% af landsframleiðslu. Ef ríkissjóður fær 400 milljarða króna frá slitabúum föllnu bankanna og hagvöxtur verður 3,7% eins og við spáum, gætu skuldir hins opinbera farið niður fyrir 90% af landsframleiðslu í ár (eða í það minnsta bráðlega, skuldalækkun ríkissins gæti reynst flókin eins og [við höfum bent á](#)), sem er mikill viðsnúningur, en þó umtalsvert meira en 2003-2004.

Eigna- og skulastaða heimila er aftur á móti orðin mjög keimlík því sem var 2003-2004. Árið 2013 voru eignir íslensks meðalheimilis um 21 m.kr. en skuldir um 10 m.kr. svo eiginfjárlutfallið nam 53%. Árið 2004 var sama hlutfall 59%. Frá árinu 2013 hefur skulda- og eignastaða heimila og einstaklinga svo batnað enn frekar eins og kom fram í síðasta Fjármálastöðugleikariti Seðlabankans. Þar kom einnig fram að skuldir fyrirtækja

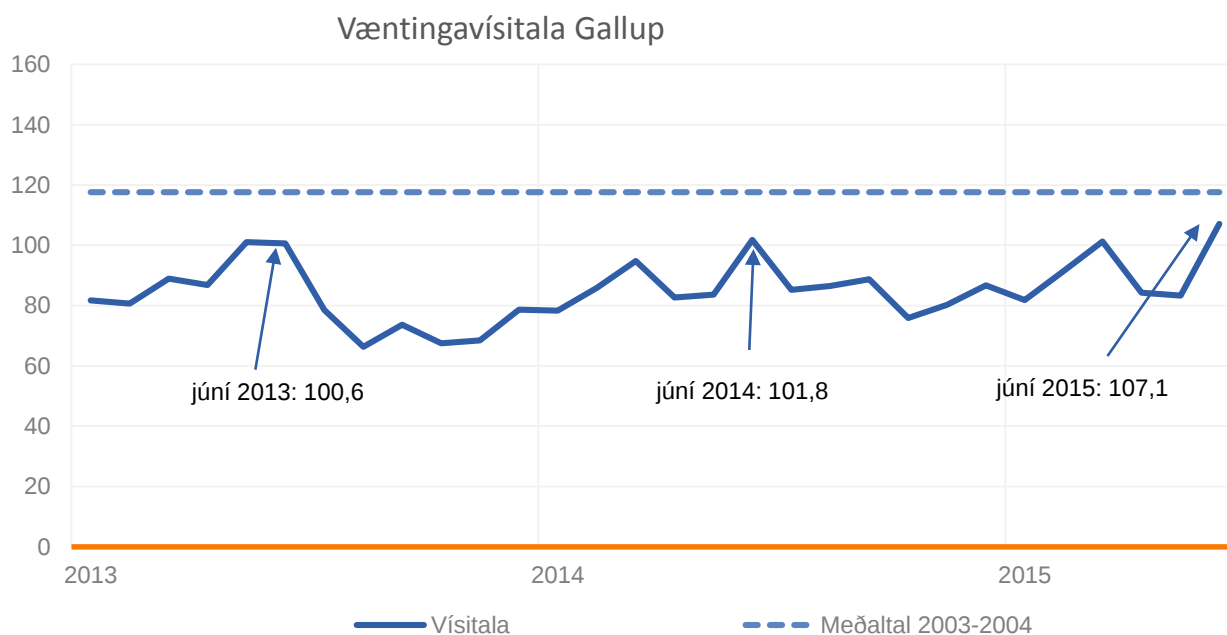
sem hlutfall af landsframleiðslu voru 110% í lok árs 2014, sem er lægra en 2004 þegar þær voru 120% af landsframleiðslu.



Heimildir: Hagstofa Íslands. Greiningardeild Arion banka.

Væntingar aukast en eiga nokkuð í land

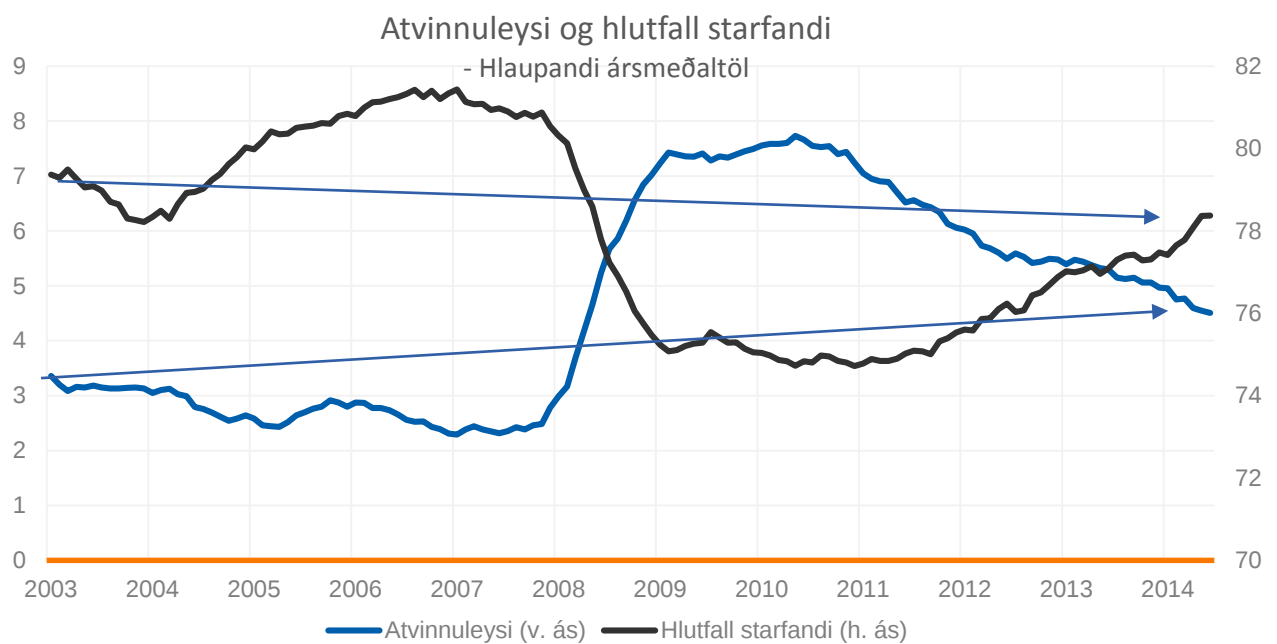
Væntingavísitala Gallup hefur nú ekki mælst hærrí frá því í byrjun árs 2008. Þrátt fyrir það er hún enn undir meðaltali árunna 2003-2004. Engu að síður má sjá á myndinni hér að neðan að væntingavísitalan í júní hefur farið hækkandi undanfarin ár.



Heimild: Gallup á Íslandi.

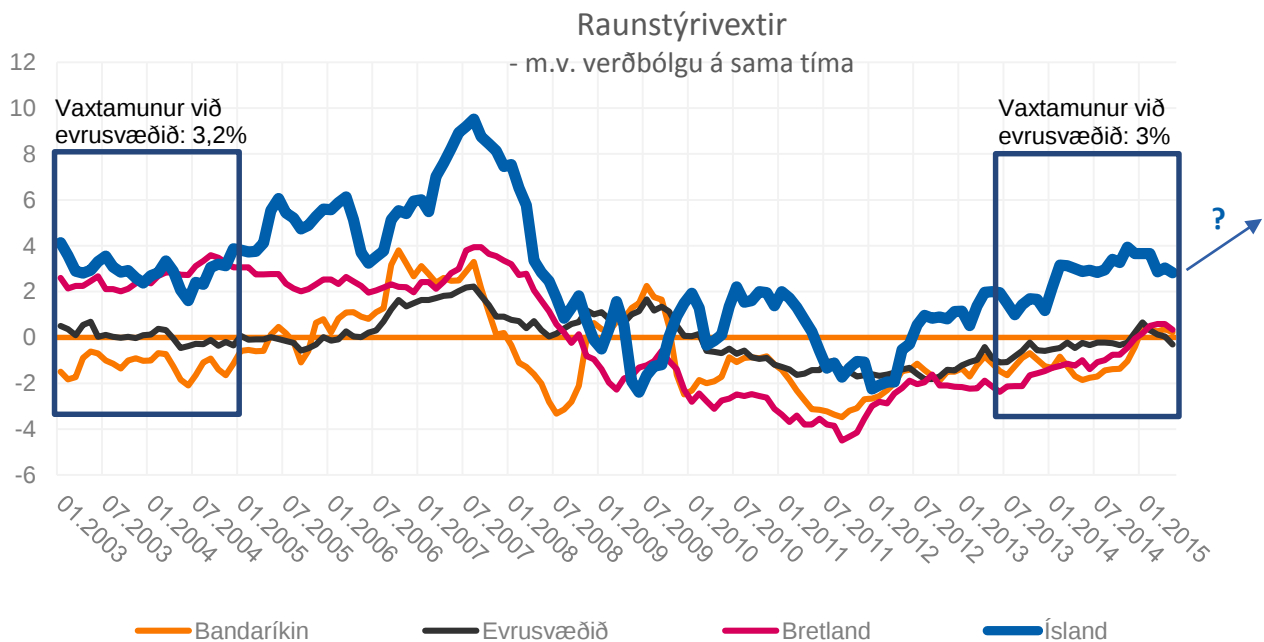
Vinnumarkaður aftur kominn á fulla ferð

Hér að neðan má sjá að atvinnuleysi hefur minnkað síðan 2012 og á sama tíma hefur hlutfall mannaflans sem er starfandi farið vaxandi. Þó er staðan enn ekki sú sama og 2003-2004 – 12 mánaða atvinnuleysi var 4,5% í maí 2015 en það var 3,2% í maí 2003. Ef þróun síðustu missera heldur áfram, mun atvinnuleysi og hlutfall starfandi verða mjög svipað og 2003-2004 á tiltölulega skömmum tíma. Þó er alls óvíst hvort það muni gerast.



Hátt vaxtastig gæti boðið upp á vaxtamunaviðskipti – líkt og áður

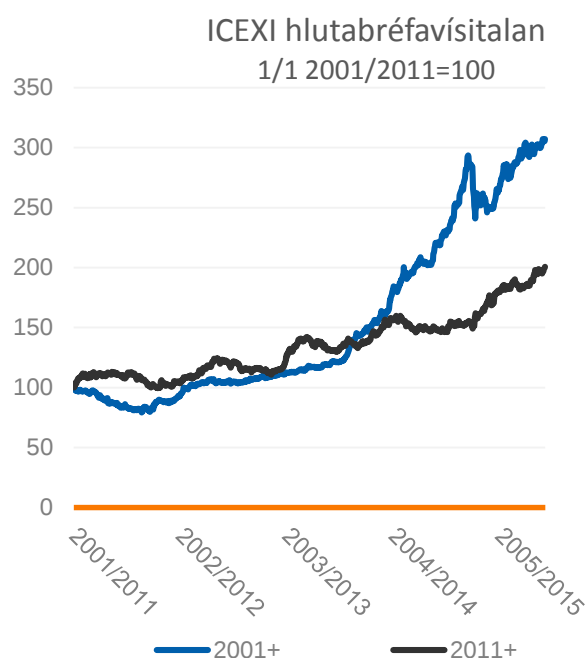
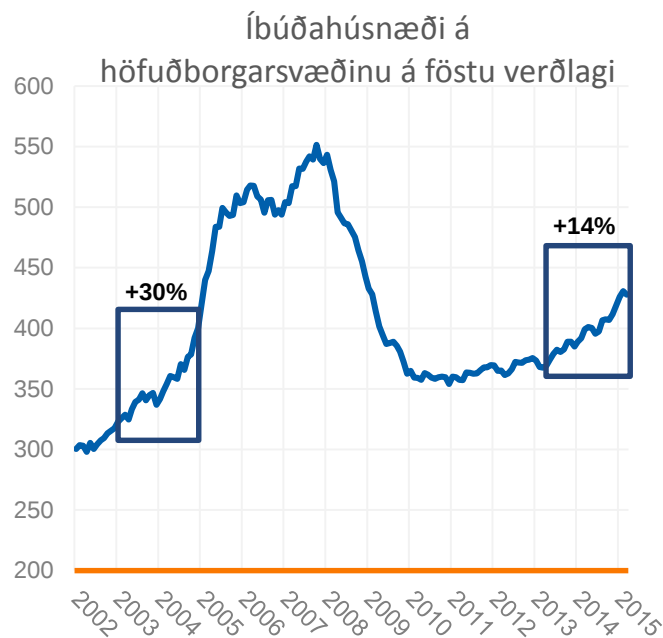
Á árunum fyrir fjármálakreppuna flæddi gríðarlegt magn erlends fjármagns inn í hagkerfið t.d. vegna vaxtamunarviðskipta. Það leiddi til meiri erlendarar skuldsetningar og sterkara gengis sem ýtti enn frekar undir fjármagnsinnflæði og erlenda skuldsetningu. Mesta fjármagnsinnflæðið var á misserunum fyrir kreppu áður en það snerist við árið 2008. Þó var vaxtamunur við útlönd, sérstaklega Bandaríkin og Evrusvæðið orðin talsverður árið 2003. Meðal raunstýrivaxtamunur milli Íslands og Evrusvæðisins var 3,2% árin 2003-2004. Frá miðju ári 2013 hefur þessi sami vaxtamunur verið 3% að meðaltali. Nú hefur Seðlabankinn boðað herta peningastefnu með hærri stýrivöxtum á næstu mánuðum. Ef sú stefna og sterkara gengi vegna fjármagnsinnflæðis nær að halda aftur af verðbólgu gæti þessi vaxtamunur aukist enn frekar. Þó að sporin hræði skal hafa í huga að enn eru við lýði fjármagnsshöft og Seðlabankinn er mjög virkur kaupandi gjaldeyris. Því byggist hér hratt upp stór óskuldsettur gjaldeyrisforði ólíkt því sem var fyrir rúmum áratug.



Ekki merki um bólu á húsnæðis- og hlutabréfamarkaði – en höfum varann á

Þrátt fyrir að ýmislegt hér að ofanverðu bendi til þess að það sé að kynda vel undir í hagkerfinu erum við þó nokkuð langt frá þeirri þenslu sem var að byggjast upp árin 2003 og 2004 og náði hámarki á árinu 2007. Þá er einnig ekki hratt stækkandi bankakerfi í útrás á Íslandi í dag og hækkun eignaverðs mun hægari en áður, eins og sést hér að neðan.

Samandregið má segja að ýmislegt bendi til þess að hagkerfið sé búið að ná vopnum sínum aftur og ástæða sé til bjartsýni. Að því sögðu er nokkur gul ljós farin að kvikna í mælaborðinu. Þess vegna er ástæða til að vera á varðbergi og leggja af stað út í nýtt vaxtarskeið með reynsluna frá því síðasta í farteskinu.



Heimildir: Þjóðskrá Íslands. Bloomberg

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Konráð S. Guðjónsson
konrad.gudjonsson@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is
444-6959

[Hér má finna fyrirvara](#)