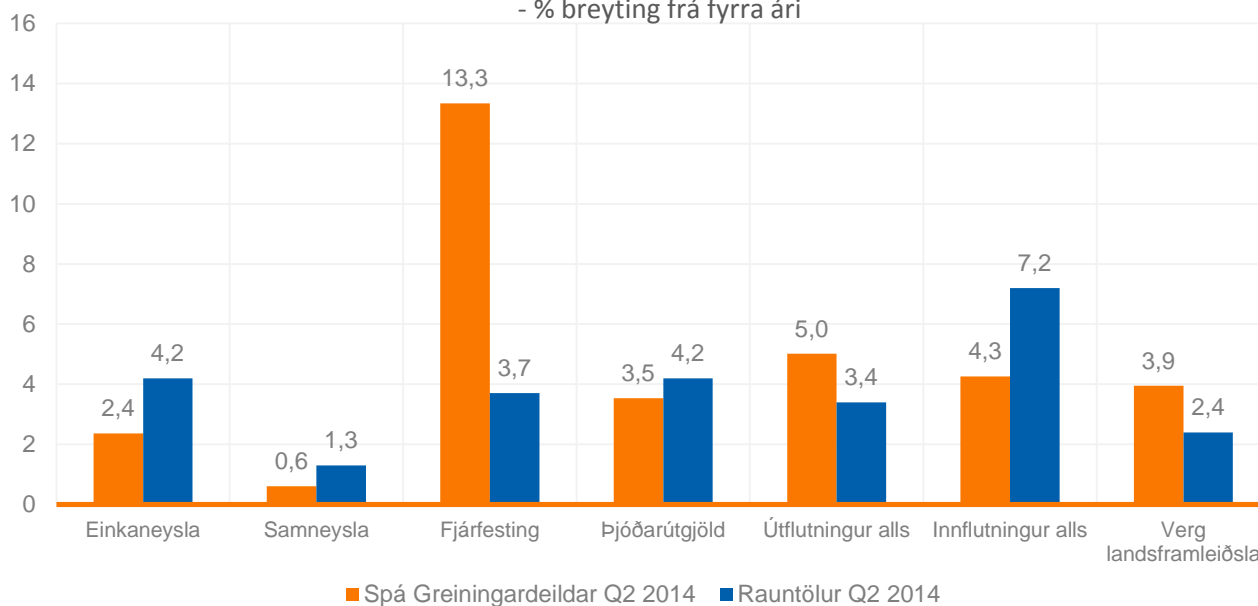


## Landsframleiðsla á öðrum fjórðungi undir væntingum

Verg landsframleiðsla jókst um 2,4% á 2F 2014 miðað við sama tíma í fyrra en við gerðum ráð fyrir 3,9% aukningu. Er þetta í fyrsta sinn sem Hagstofan birtir þjóðhagsreikninga samkvæmt nýjum staðli ESA2010 og eru tölurnar því ekki að fullu samanburðarhæfar við þjóðhagsspá okkar. Engu að síður -virðist breytingin í rauntölum ekki það mikil á milli mismunandi staðla að það gefur ágæta mynd hvar helstu frávikin eru. Í heildina valda tölurnar okkur nokkrum vonbrigðum. Bæði einkaneyslan og innflutningur eru umfram væntingar en á sama tíma virðist vera að hægja á framleiðslu í hagkerfinu þar sem fjárfesting og útflutningur eru undir væntingum. Mikilvægt er þó að hafa í huga að landsframleiðslutölurnar fyrir árið 2013 hafa verið uppfærðar og hefur það áhrif á landsframleiðslutölurnar á 2F 2014. Það skýrir því að hluta til lágan vöxt í fjárfestingu milli ára og aukningu einkaneyslunnar umfram væntingar. Að okkar mati eru því hagvaxtarhorfur fyrir árið í heildina ekki jafn lakar og virðist í fyrstu þegar horft er á nýbirtar landsframleiðslutölur á öðrum fjórðungi.

Undirliðir landsframleiðslu á öðrum ársfjórðungi  
- % breyting frá fyrra ári



Heimildir: Hagstofa Íslands, spá Greiningardeildar

### Eftirspurnin á 2F drífur hagkerfið áfram á sama tíma og fjárfesting er undir væntingum

Einkaneyslan jókst um 4,2% milli ára á öðrum fjórðungi sem er töluvert umfram okkar væntingar. Þó má segja að sterk einkaneysla komi ekki á óvart þegar horft er til dagvöru- og kortaveltu undanfarna mánuði. Einnig má rekja hluta af aukningu einkaneyslunnar til þess að tölurnar fyrir 2013 voru endurskoðaðar og færðar niður á við.

Á fyrsta ársfjórðungi var fjárfestingin mun sterkari en við áttum von á en er að valda miklum vonbrigðum á öðrum ársfjórðungi. Íbúðafjárfesting og fjárfesting hins opinbera er í takt við það sem við þjuggumst við en atvinnuvegafjárfestingin er mun veikari. Það er tvennt sem hefur áhrif á það fyrir utan almennt minni umsvið en við gerðum ráð fyrir. Annars vegar er fjárfesting hærri í endurskoðuðum tölum fyrir 2013 sem veldur lægri fjárfestingu í ár. Hins vegar þarf að hafa í huga að innflutningur á flugvélum og skipum er einnig fjárfesting, og var flutt inn flugvél á öðrum ársfjórðungi í fyrra sem er ekki í ár og það veldur samdrætti í þeim lið. Nokkrar líkur eru á að áætlaður innflutningur á skipum og flugvélum, sem gert var ráð fyrir á öðrum fjórðungi skili sér á seinni helmingi ársins og hafi því engin áhrif á landsframleiðsluna yfir árið. Því búumst við við að fjárfesting á seinni hluta ársins eigi eftir að taka við sér.

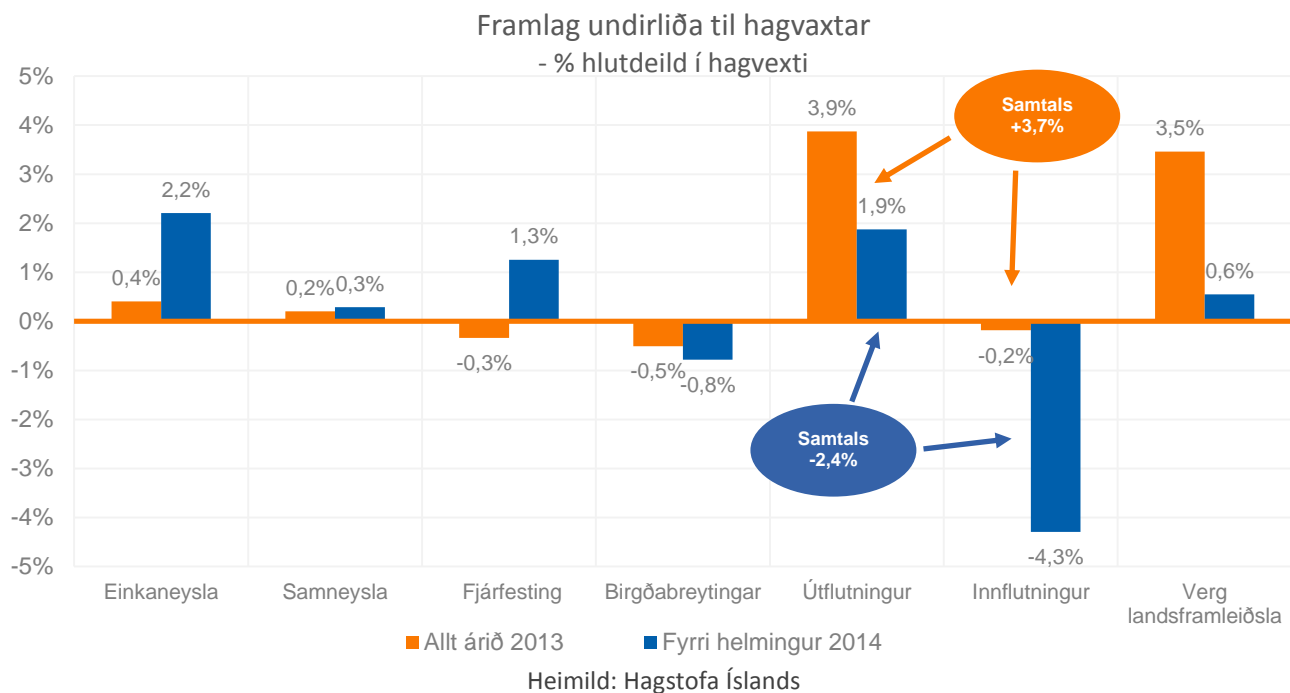
Annað sem vekur athygli er þessi mikli vöxtur í innflutningi. Samkvæmt mánaðarlegum tölum Hagstofunnar

um vöruinnflutning sést að innflutningur hefur verið að aukast jafnt og þétt. Í sumar hefur sérstaklega verið aukning í innflutningi á mat og drykkjarvörum sem og olíu sem má að vissu leyti rekja til aukins ferðamannastraums til landsins. En vöxtur í innflutningi er þó einkum í þjónustuinnflutningi og er ástæðan þar einkum tvíþætt, annars vegar eru ferðalög erlendis að aukast gífurlega, en einnig innflutningur á svo kallaðri „annarri viðskiptaþjónustu“. Neikvæð áhrif utanríkisviðskipta eru því töluverð.

## Utanríkisverslun dregur úr hagvexti á fyrri helmingi ársins

Á fyrri helmingi ársins var hagvöxtur um 0,6% og er það ívíð minna en búist var við. Það sem er áhugavert er að framlag undirliða til hagvaxtar hafa breyst þó nokkuð ef boríð er saman við síðasta ár. Í ár er einkaneyslan mun fyrirferðameiri og á sama tíma hefur utanríkisverslunin umtalsvert neikvæð áhrif á hagvöxt. Á meðan utanríkisverslun dró vagninn í fyrra og studdi við hagvöxt er þessu þveröfugt farið á fyrri helmingi ársins og er það sérstaklega mikil aukning í innflutningi sem hefur neikvæð áhrif á hagvöxtinn.

Á fyrri helmingi ársins jókst einkaneysla um 4% milli ára og nemur framlag til hagvaxtar 2,2% eins og sést á myndinni að neðan. Þá stendur upp úr að innflutningur jókst um 9% milli ára á fyrri helmingi ársins og dregur því úr hagvexti sem nemur 4,3%. Á sama tíma eykst útflutningur aðeins um 3,7% og eykur hagvöxt um 1,9%. Heildarframlag utanríkisverslunar á fyrri helmingi ársins er því neikvætt um 2,4% en í allt árið í fyrra var framlagið jákvætt um 3,7%. Það er því ljóst að utanríkisverslunin skýrir að stórum hluta þann litla hagvöxt sem mælist á fyrri helmingi ársins.

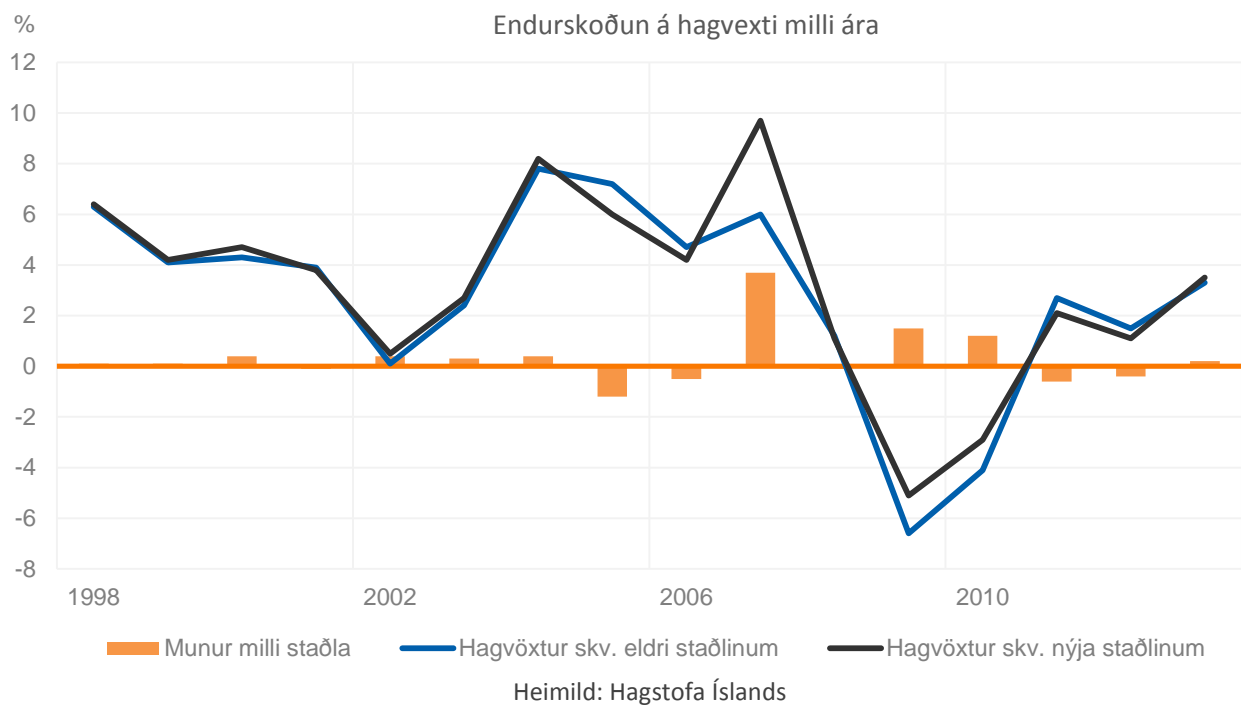


Fjárfesting á fyrri helmingi ársins jókst um 7,8% milli ára og er ástæðan aðallega 26,3% aukning í búðafjárfestingar. Atvinnuvegafjárfesting eykst aðeins um 3,8% milli ára og er undir væntingum og á sama tíma vex fjárfesting hins opinbera um 6,2%. Líkt og þegar tölur á öðrum ársfjórðungi eru skoðaðar veldur það áhyggjum að atvinnuvegafjárfestingin sé ekki sterkari. Framlag fjárfestingar til hagvaxtar nemur því einungis 1,3% á fyrri helmingi ársins.

## Endurskoðun samkvæmt nýjum stöðlum

Hagstofan birtir nú endurskoðaðar tölur aftur til ársins 1997. Endurskoðunin hefur aðallega áhrif á tölurnar á verðlagi hvers ár en áhrifin á rauntölurnar eru mun minni. Eins og sjá má á myndinni hér að neðan er lítil breyting á hagvextinum, nema þá helst á árunum 2007 og 2009. Helstu ástæður breytingarinnar á árinu 2007 er mikil stækkun fjármálakerfisins á því ári en óbeint mæld fjármálaþjónusta hefur verið endurskoðuð í nýja staðlinum og það leiddi til mikillar aukningar í útflutningi á þeirri þjónustu árið 2007.

## Endurskoðun á hagvexti milli ára



### Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir  
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller  
elvar.moller@arionbanki.is

Guðmundur Reynir Gunnarsson  
gudmundur.gunnarsson@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson  
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson  
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

### Forstöðumaður

Regína Bjarnadóttir  
regina.bjarnadottir@arionbanki.is  
444-6969

[Hér má finna fyrirvara](#)