

Efnahagsyfirlit VR er gefið út í tengslum við mánaðarlega stjórnarfundir félagsins. Yfirlitið er samantekt á hagtölum og öðru efni sem tengist vinnumarkaðs- og kjaramálum og er tilgangurinn að upplýsa og fræða launamenn um stöðu þjóðhagsmála hverju sinni.

Efni yfirlitsins að þessu sinni er:

1. Kaupmáttarvísitala VR
2. Kaupmáttur launa segir ekki alla söguna
3. Hagvöxtur 2015, horfur og sagan
4. Verðbólga í febrúar 2016 og verðbólguþá
5. Hrávöruverð
6. Vaxtamunaviðskipti halda áfram
7. Hægagangur í heimsbúskapnum

1. Kaupmáttarvísitala VR

Kaupmáttarvísitala VR hækkaði um 5,3% á fjórða ársfjórðungi 2015 samanborið við sama tímabil 2014. Leita þarf aftur til fjórða ársfjórðungs 2007 til að finna sambærilega hækkun (sjá bláu stöplana). Miðað við stöðuna á fjórða ársfjórðungi 2015 þarf vísitalan að hækka um 4,2% til að ná hámarkinu fyrir hrun. Það er því ljóst að nokkur árangur hefur náðst í að auka kaupmátt launa eftir mikla lækkun í kjölfar hruns.

Frá 1995 til 2014 hækkaði Kaupmáttarvísitala VR að meðaltali um 2% milli ára. Á þessu tímabili er mikil uppsveifla og djúp kreppa og því einnig áhugavert að bera saman tímabil án uppsveiflunnar og kreppunnar. En á tímabilinu 1995 til 2004 hækkaði Kaupmáttarvísitala VR að jafnaði um 3,5% milli ára. Árið 2015 hækkaði vísitalan um 3,8% sem er talsvert yfir langtíma meðaltalinu en nær meðalhækkun tímabilsins 1995 til 2004.

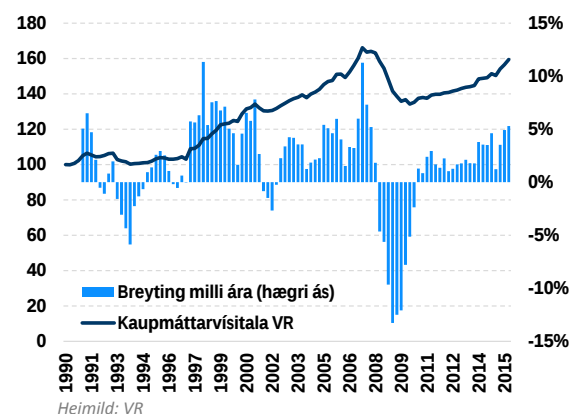
Launavísitala VR hækkaði minna milli 2014 og 2015 en að jafnaði á tímabilinu 1995-2004 sem þýðir að kaupmáttaraukning 2015 var að miklu leyti lágri verðbólgu að þakka.

2. Kaupmáttur launa segir ekki alla söguna

Pótt kaupmáttur launa sé að nálgast eða sé orðinn hærri en þegar best lét fyrir hrun þýðir það samt ekki að sá kaupmáttur sem heimilin finna fyrir sér orðinn meiri en fyrir hrun. Besti mælikvarðinn á þann kaupmátt sem heimilin finna fyrir er það sem kallast kaupmáttur ráðstöfunartekna. Ráðstöfunartekjur taka tillit til heildarlauna, annarra tekna og tilfærslna, svo sem barna- og vaxtabóta, að frádræmnum sköttum. Þá er einnig talað um *raunverulegan* kaupmátt ráðstöfunartekna (e. effective disposable income) en þá hafa einnig verið dregin frá vaxtagjöld, m.a. vegna íbúðahúsnæðis. Hér að neðan verður ávallt átt við raunverulegan kaupmátt.

Það hefur borið á því í umræðunni að ekki aðeins sé kaupmáttur launa orðinn meiri en fyrir hrun heldur einnig að kaupmáttur ráðstöfunartekna sé orðinn jafn mikill og þegar best lét. Staðreyndin er þó sú að kaupmáttur ráðstöfunartekna er fjarri því að ná hámarkinu 2007, þó hægt sé að sýna fram á annað með því

Mynd 1 – Kaupmáttarvísitala VR. Staða og breyting milli ára



að leika sér að tölunum. Mynd 2 sýnir að enn sé nokkuð í land að kaupmætti ráðstöfunartekni fyrir hrún sé náð gangi spár fyrir 2015 og 2016 eftir.

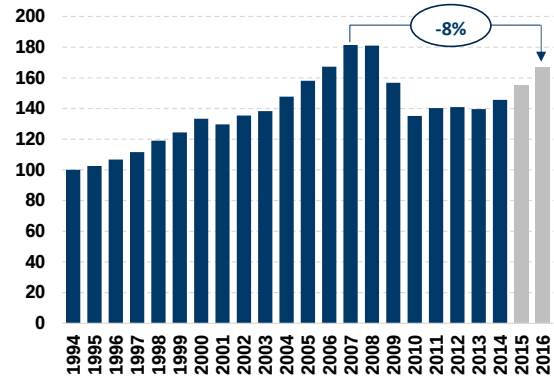
Birtar hafa verið myndir um kaupmáttarþróun þar sem ekki hefur verið tekið tillit til mannfjöldaþróunar en það eitt og sér sýnir samanburð yfir tíma gífurlega. Aukning mannfjölda þýðir ekki bætt lífskjör, annars væri hagsæld einna mest í Kína og Indlandi. Því fer fjarri.

Þá hefur einnig verið brugðið á það ráð að taka eignatekjur út fyrir sviga en eignatekjur eru m.a. vextir af bankainnistæðum og arður af hlutabréfum. Slíkt gefur einnig ranga mynd þar sem um er að ræða tekjur í hendi. Hlutfall eignatekna af heildartekjum var mest 2008 eða 14,2% en var 4,7% 2014 og hafa eignatekjur því mikið að segja.

Með því að leiðrétta ekki fyrir þróun mannfjölda og taka eignatekjur út fyrir sviga, og þannig breyta skilgreiningunni á ráðstöfunartekjum, má sýna fram á að kaupmáttur ráðstöfunartekna þurfi að aukast um 6% árið 2015 til að ná hámarkinu fyrir hrún. Séu gögnin skoðuð óbreytt fæst þó önnur mynd. Mynd 2 sýnir kaupmátt ráðstöfunartekna að teknu tilliti til mannfjölda. Miðað við spá um kaupmátt ráðstöfunartekna 2016 mun hann verða 8% lægri en 2007 og þarf að aukast um 8,7% til að ná hámarkinu fyrir hrún.

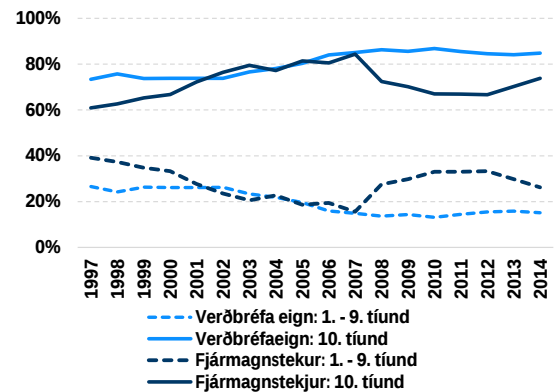
Þá er einnig áhugavert að skoða hvaða tekjuhópur fær eignatekurnar. Efsti tekjuhópurinn, þ.e. 10. tíundin¹, átti 85% allra verðbréfa árið 2014 ásamt því að fá 74% allra fjármagnstekna það ár, sjá mynd 3. Í stað þess að undanskilja eignatekjur er betra að skoða þá hópa sem áttu lítið af þessum eignum þ.e. tekjuhópa 1 til 9.

Mynd 2 – Kaupmáttur ráðstöfunartekna



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands og útreikningar VR

Mynd 3 – Verðbréfaeign og fjármagnstekjur eftir tekjuhópum



Heimild: Hagstofa Íslands og útreikningar VR

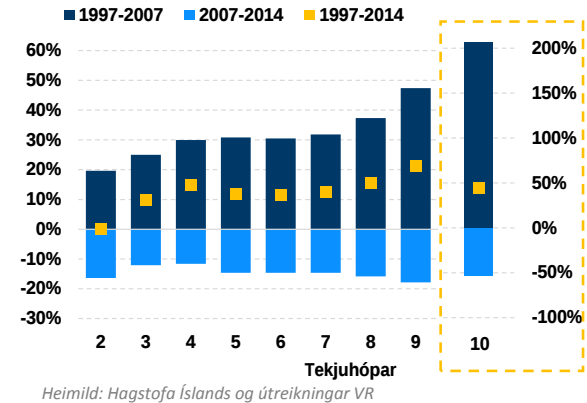
¹ Með tekjutíund er átt við að búið er að skipta einstaklingum í 10 jafn stóra hópa þar sem 1. tíund er með lægstu tekjurnar og 10. tíund með hæstu tekjurnar.

Kaupmáttur eftir tekjuhópum²

Þar sem fjármagnstekjur dreifast mjög ójafnt milli tekjuhópa er ljóst að stór hluti af þeirri miklu aukningu ráðstöfunartekna sem sást fyrir hrún fór að miklu leyti til efsta tekjuhópsins. Hægt er að skoða kaupmátt ráðstöfunartekna eftir tekjuhópum en það gefur gleggri mynd af því hvernig þróunin var fyrir hrún og hvernig efnahagsbatinn hefur komið niður á mismunandi tekjuhópum. Mynd 4 sýnir tekjuhópa 2 – 10 og þróun kaupmáttar ráðstöfunartekna 1997 til 2007, frá 2007 til 2014 og svo allt tímabilið³. Tekjuhópur 10 er á hægri ásnum sökum þess hve kaupmáttur ráðstöfunartekna þeirra jókst umtalsvert meira en hinna hópanna. Frá 1997 til 2007 jókst kaupmáttur ráðstöfunartekna efsta tekjuhópsins um 207% en kaupmáttur hans dróst einnig mest saman eða um 53% í kjölfar hruns. Horft yfir allt tímabilið hefur þó engin hópur fengið meiri kaupmáttaraukningu en efsti tekjuhópurinn eða 44,5% frá 1997 til 2014. Sé horft til tekjuhópa 2 – 9 er kaupmáttaraukning ráðstöfunartekna á sama tímabili aðeins 14,4%. Mest aukning kaupmáttar ráðstöfunartekna frá hrúni, þ.e. 2010 til 2014, hefur verið hjá efsta tekjuhópnum eða 18,4% en aðeins 7% fyrir tekjuhópa 2 – 9.

Fyrir heimilið í miðju tekjustigans er kaupmáttur ráðstöfunartekna nú á sama stað og árið 1999 og hafa þannig 15 ár tapast í aukningu kaupmáttar. Það mun taka heimilið um 4 ár, frá 2014, að ná hámarkinu 2007 sé miðað við 4% vöxt kaupmáttar ráðstöfunartekna en það var aukningin milli 2013 og 2014. Það er því langt í land með að kaupmætti ráðstöfunartekna fyrir hrún sé náð og aðeins hægt að sýna fram á annað með því að leiðrétta ekki fyrir fjölgun Íslendinga og taka út fyrir sviga tekjur sem þó voru sannarlega í hendi fyrir hrún.

Mynd 4 – Kaupmáttur ráðstöfunartekna eftir tekjuhópum
Tekjuhópur 1 – 9 eru á vinstri ás en tekjuhópur 10 á hægri ás



² Kaupmáttur eftir tekjutíundum er samkvæmt hreinni skattatölfræði á meðan kaupmáttur ráðstöfunartekna á mynd 2 er samkvæmt þjóðhagsreikningum

³ Mjög miklar sveiflur eru í tekjuhóp 1 og ólíklegt að hann sé lýsandi fyrir þá tekjulægstu. Mögulegt er að þarna séu námsmenn eða aðrir sem eru tekjulausir stóran hluta ársins.

3. Hagvöxtur 2015, horfur og sagan

Hagvöxtur árið 2015 var 4% en Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands höfðu spáð 4,1-4,2%. Hagvöxtur seinustu tvö árin hefur verið knúinn áfram af fjárfestingu og einkaneyslu. Mynd 5 sýnir framlag hvers undirliðar til hagvaxtar frá 2010. Mannfjöldinn jókst þó einnig á árinu en hagvöxtur á mann var 2,9% samanborið við 0,8% árið 2014.

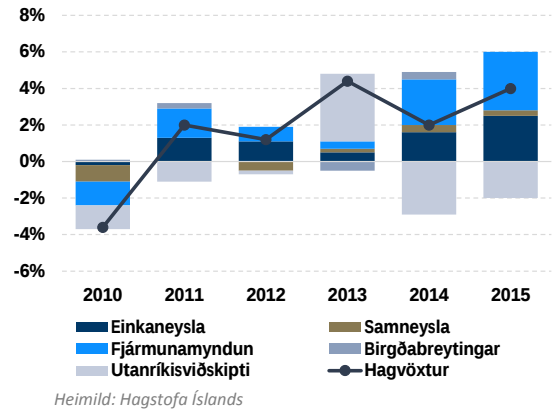
Tölur Hagstofunnar sýna að nú sé búið að vinna upp það tap sem myndaðist við hrunið 2008 þegar landsframleiðsla á mann dróst saman um 8,6% frá 2008 til 2010. Mynd 6 sýnir landsframleiðslu á mann og hagvöxt á mann. Árið 2015 var landsframleiðsla á mann jöfn landsframleiðslu á mann árið 2007 og því hægt að segja að Ísland sé formlega komið upp úr kreppunni. Myndin sýnir einnig spá um landsframleiðslu og hagvöxt á mann til næstu tveggja ára. Gangi þær eftir verður landsframleiðsla á mann 5,1% meiri 2017 samanborið við 2007 og 2015.

Þetta eru jákvæðar fréttir en mörg lönd í heiminum hafa enn ekki unnið sig upp úr kreppunni á mælikvarðann landsframleiðsla á mann. Það sem þó veldur nokkrum áhyggjum er að kaupmáttur ráðstöfunartekna hafi ekki aukist í takt við þessa þróun. Það er ekki fyrr en seinna á árinu 2016 sem upplýsingar um ráðstöfunartekjur heimilanna 2015 verða birtar og verður þá hægt að bera saman þróun þessara tveggja stærða.

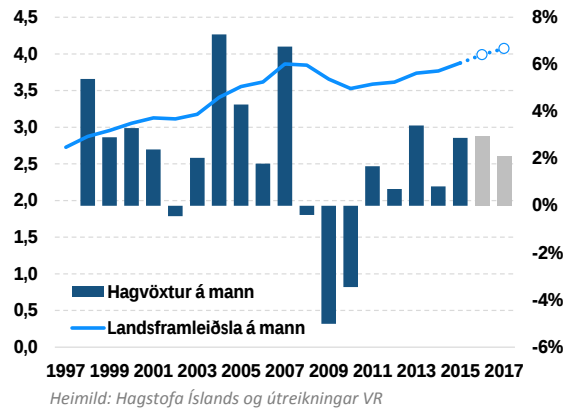
Frá 1945 hefur landsframleiðsla á mann fimmfaldast en tímabilið hefur einkennst af uppsveiflum og niðursveiflum. Útvíkkun landhelginnar, vaxtafrelsi og einkavæðingu fjármálakerfisins, byggingu stórra virkjana og mikil fjölgun ferðamanna undanfarin ár hafa haft mikil áhrif.

Meðalhagvöxtur á mann frá 1945 til 2014 var 2,3% og því hagvöxtur á mann uppá 2,9% árið 2015 nokkuð yfir langtíma meðaltalinu. Það er því ljóst, og flest allir mælivarðar sammála, um að nokkur uppgangur er í íslensku efnahagslífi um þessar mundir.

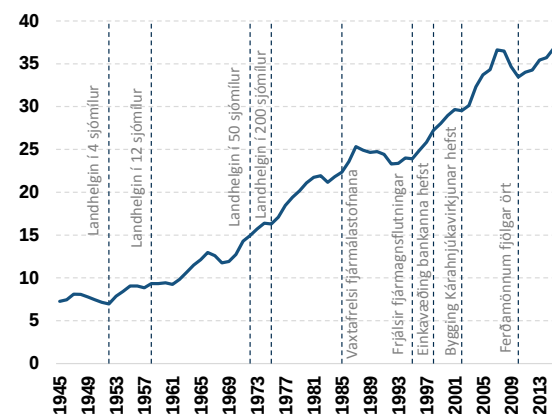
Mynd 5 – Hagvöxtur og undirliðir hagvaxtar



Mynd 6 – Landsframleiðsla og hagvöxtur á mann



Mynd 7 – Landsframleiðsla á mann og stórir þættir í hagsögu Íslands



4. Verðbólgan í febrúar 2016

Verðbólgan í febrúar 2016 var 2,2% en spár greiningaraðila lágu á bilinu 1,8%-2,1%. Líkt og áður er húsnæðisverð að þrýsta upp verðlagi en verðbólga án húsnæðis var 0,7%. Áhrif innfluttra vara og bensíns hafa farið minnkandi seinustu þrjá mánuði líkt og mynd 8 gefur til kynna (sjá ljósbláa og dökkbláa stöpla neðst á myndinni).

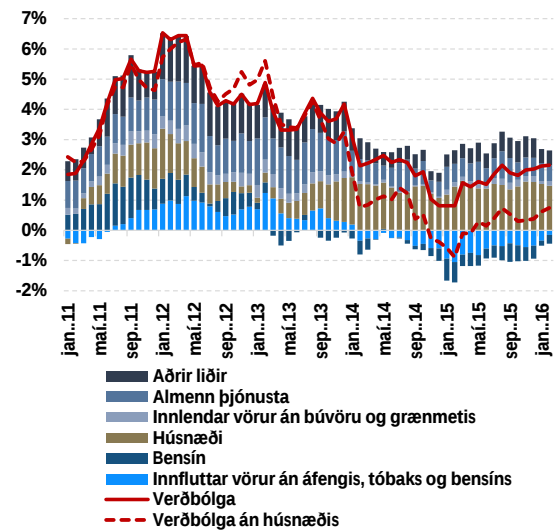
Bensín ætti þó að halda áfram að hafa áhrif til lækkunar á næstu mánuðum en það er ekki fyrr en heimsmarkaðsverð á olíu hefur haldist óbreytt í 12 mánuði sem það hættir að skila einhverju beint til lækkunar á verðbólgunni.

Spár til þriggja mánaða benda til þess að verðbólga verði 1,6% í mars, 1,7%-1,8% í apríl og 1,6% í maí.

Spá Seðlabankans til langs tíma hefur breyst umtalsvert fyrir árið 2016 en samkvæmt spá bankans frá ágúst 2015 var gert ráð fyrir 4,3% verðbólgu á fyrsta ársfjórðung 2016. Í nóvemberspá bankans var gert ráð fyrir 2,7% en sú spá hefur nú verið lækkuð niður í 1,9%, sjá mynd 9. Líkt og áður hefur verið fjallað um í Efnahagsyfirliti VR vekur spá bankans frá ágúst 2015 nokkra furðu en hún kemur á sama tíma og kjaramálin eru í brennidepli og er töluvert úr takti við aðrar spár bankans. Langtímaspáin hefur þó lítið breyst fyrir annan ársfjórðung 2017 og áfram. Það er þó ljóst að Seðlabankinn hefur ofmetið verðbólguna gífurlega undanfarið.

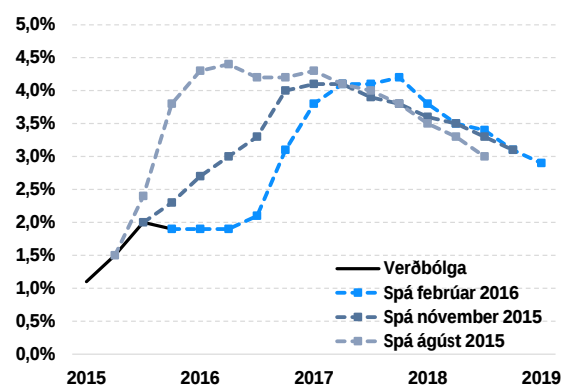
Það er nokkuð ólíklegt að verðbólga verði mikið undir 2% árið 2016 en setja má spurningamerki við gífurlega aukningu verðbólgunnar í spá bankans á árinu 2017. Nokkur hægagangur er nú í hagkerfum heimsins sem hefur skilað sér í mjög lágrí verðbólgu erlendis sem ekki sér fyrir endann á. Það er því líklegt að Íslendingar muni áfram flytja inn lága verðbólgu á næstunni. Vegna vaxtamunaviðskipta mun krónan einnig haldast sterk. Snúist innflæði fjármagns vegna vaxtamunafjárfesta snögglega í útflæði mun krónan hins vegar gefa eftir með tilheyrandi verðbóluskoti.

Mynd 8 – Verðbólga eftir uppruna



Heimild: Hagstofa Íslands og útreikningar VR

Mynd 9 – Verðbólguþáttur Seðlabanka Íslands



Heimild: Seðlabanki Íslands

5. Hrávöruverð

Ljóst er að hrávöruverð hefur haft mikil áhrif á verðbólgu á Íslandi en án hrávöruverðslækkana á heimsmarkaði hefði verðbólgan verið hærri og kaupmáttaraukning minni. Það er ekki aðeins olíuverð sem hefur verið að lækka en málm- og matarverð hefur einni lækkað skarpt. Hluti lækkunarinnar, t.d. hvað olíuverð varðar, er vegna aukins framboðs frá Bandaríkjunum. Aukið framboð eitt og sér útskýrir þó ekki alla þá lækkun sem átt hefur sér stað. Í skýrslu AGS frá október 2015⁴ kemur fram að lækkunin sé m.a. vegna minni eftirspurnar frá Kína. Þá hefur verð á málum og matarverð einnig lækkað vegna minni eftirspurnar en ekki aðeins vegna aukins framboðs.

Dragi úr framboði næstu misseri mun það hafa áhrif til hækkunar, sem mun skila sér í verðbólgu, en sú hækkun gæti verið vegin út af minni eftirspurn.

Þá er einnig athyglisvert að sjá að 2011 var hrávöruverð einnig að hækka mikið eða um 40% á sama tíma og 4,25% kjarasamningsbundin launahækkun átti sér stað. Fyrir vikið hefur þeirri launahækkun verið kennt um verðbólguna sem fylgdi í kjölfarið en ekki hrávöruverðinu þó ljóst megi vera hvor þátturinn hafði meiri áhrif.

6. Vaxtamunaviðskipti halda áfram

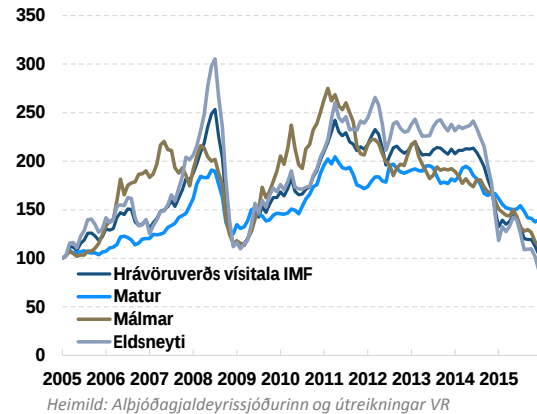
Vaxtamunaviðskipti halda áfram að aukast en milli janúar og febrúar 2016 jókst eign erlendra aðila í ríkisskuldabréfum og ríkisvixlum um 12,3 milljarða⁵. Frá því í maí, þ.e. áður en stýrivextir tóku að hækka, hefur eign erlendra aðila aukist um 72 milljarða, sjá mynd 11.

Þetta miklar innstreymi erlenda fjármagns hefur leitt til þess að peningastefna seðlabankans virkar ekki sem skyldi en vextir á markaði hafa lækkað um 0,5 – 1,4 prósentur á sama tíma og stýrivextir hafa hækkað um 1,25 prósentur, sjá mynd 12⁶.

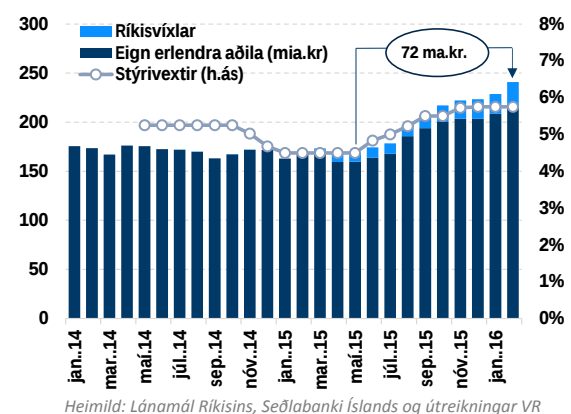
Innflæði fjármagnsins hefur leitt til þess að vextir á óverðtryggðum fasteignalánum, þá sérlega vextir fastir til þriggja eða fimm ára, hafa hækkað lítið eða jafnvel lækkað. Þetta kann að hljóma sem jákvæð þróun þ.e. að

Mynd 10 – Hrávöruverð á heimsmarkaði

Vísitala = 100 í janúar 2005

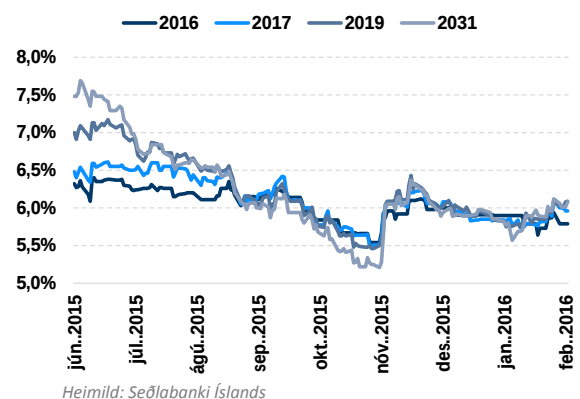


Mynd 11 – Eign erlendra aðila í ríkisskuldabréfum og ríkisvixlum



Mynd 12 – Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa

Skuldabréfin eru á gjalddaga á árunum 2016 – 2031



⁴ IMF – World Economic Outlook, october 2015

⁵ Einhver breyting varð á því hverjir teljast sem erlendir aðilar en slíkt kann að hafa leitt til þess að vantmat var á eign erlendra aðila á fyrri mánuðum í stað þess að ofmeta hana í febrúar.

⁶ Mynd 12 sýnir ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa. Ávöxtunarkrafa er í raun sú krafa sem fjárfestir gera til ávöxtunar á fé sínu en hún ætti alla jafna að hækka á sama tíma og stýrivextir hækka í stað þess að lækka.

vextir á íbúðalánum hækki ekki. Vandinn er hins vegar sá að ástæðan er innflæði fjármagns frá vaxtamunafjárfestum sem fer út um leið og órói á erlendum mörkuðum verður mikill. Innflæðið mun auka við þá þenslu sem núþegar hefur myndast í hagkerfinu en þannig verður höggið þyngra þegar innflæðið snýst í útflæði. Sagan sýnir að fjármagn flæðir frá hagkerfum sem fjárfestar bera minna traust til yfir til stærri hagkerfa með traustan gjaldmiðil á borð við Bandaríkin. Þannig kemur fjármagnið inn yfir langt tímabil en, vegna hjarðhegðunar fjárfesta, fer fjármagnið út á skömmum tíma. Skarpur viðsnúningur innflæðis fjármagns í útflæði mun leiða til mikillar veikingar krónunnar, hækkun verðtryggðra skulda og lækkun kaupmáttar. Það er því brýnt verkefni að koma með einhverjum hætti í veg fyrir að innflæðið haldi áfram á sama hraða og seinustu níu mánuði.

7. Hægagangur í heimsbúskapnum

Enn á ný er farið að hægja á í heimsbúskapnum og eru það nú nýmarkaðsríkin sem draga vagninn. Hagvöxtur er neikvæður í Brasilíu, Rússlandi og Venesúela ásamt því að atvinnuleysi hefur aukist mikið. Þá hefur einnig hægt verulega á í Kína og flestir sérfræðingar eru sammála um að opinberar tölur um hagvöxt séu rangar og hagvöxtur í raun um 4% eða jafnvel lægri en ekki 7% líkt og opinberar tölur benda til. Þá virðist einnig vera farið að hækta í vélinni í Bandaríkjunum þó upplýsingar um hagvöxt sýni það ekki enn. Til eru hundruðir vísitalna til að meta styrk efnahagslífsins eða stöðuna á fjármálamarkaði í Bandaríkjunum. Hér verða sýndar þrjár vísitölur.

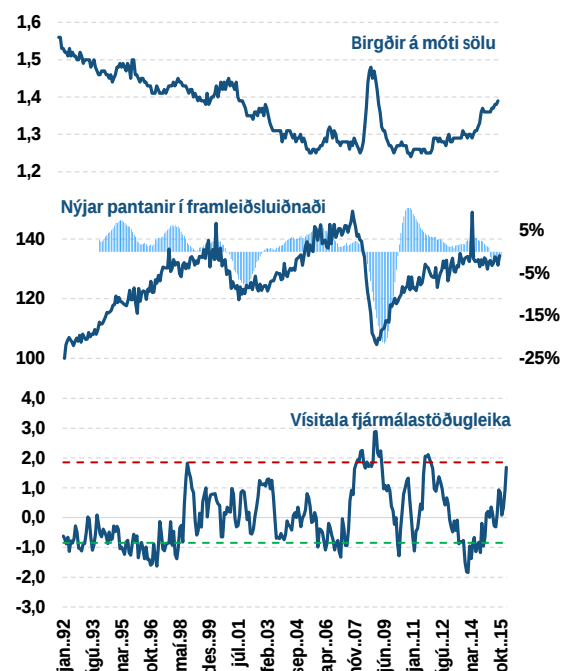
Mynd 13 er þrískipt þar sem efsti hluti myndarinnar sýnir birgðir á móti sölu fyrir allar atvinnugreinar. Fari vísitalan hækkandi þýðir það að birgðir aukast hraðar en salan en slíkt gæti verið vísbending um minnkandi eftirspurn og þannig hægagangur í hagkerfinu.

Miðju hlutinn sýnir nýjar pantanir fyrir allan framleiðsluiðnaðinn (leiðrétt fyrir framleiðsluverði). Um mitt árið 2000 og á fyrri hluta árs 2008 fór að hægja verulega á nýjum pöntunum líkt og ljósbláu stöplarnir sýna. Nokkuð hefur dregið úr nýjum pöntunum seinust ár og hefur 12 mánaða breyting verið neikvæð frá miðju ári 2015⁷.

Seinasti hluti myndarinnar sýnir vísitölu⁸ um fjármálalegan stöðugleika sem seðlabankinn í Cleveland reiknar og birtir daglega. Sé vísitalan fyrir neðan grænu punktalínuna er lítil hættan á fjármálaáföllum en fari vísitalan yfir rauðu punktalínuna er hættan talin mikil. Líkt og vísitalan sýnir hefur hættan á fjármála óstöðugleika aukist verulega frá upphafi árs 2014.

Alþjóða efnahags- og framfarastofnunin, OECD, birtir hagvísa sem eiga að gefa til kynna viðsnúning í hagsveiflu landa um 6-9 mánuðum áður en viðsnúningurinn á sér stað. Í mars útgáfu stofnunarinnar kemur fram að hægt hefur á efnahagsstarfseminni hjá OECD ríkjum sem heild. Þá er sérstaklega tekið fram að

Mynd 13 – Bandarískir hagvísar



Heimildir: Seðlabanki St. Louis, Seðlabanki Cleveland, Hagstofa Bandaríkjanna

⁷ Miklar sveiflur eru í vísitölunni og því tekið 12 mánaða meðaltal. Af 12 mánaða meðaltalinu er svo reiknuð 12 mánaða breyting sem ljósbláu súlurnar sýna.

⁸ Cleveland Financial Stress Index

hagvöxtur gæti farið minnkandi í Bretlandi, Bandaríkjunum, Kanada og Japan. Þá bendir hagvísirinn fyrir Kína að vöxtur þar sé undir leitni til langs tíma. Hagvísirinn fyrir Evrusvæðið sýnir að vöxturinn þar sé stöðugur og í takt við leitni til langs tíma. OECD reiknar ekki slíkan hagvísi fyrir Ísland en íslenska ráðgjafarfyrirtækið Analytica hefur reiknað og birt hagvísi í líkingu við þann sem OECD birtir. Hagvísir Analytica bendir til að mikill kraftur sé í íslensku efnahagslífi um þessar mundir.

Þó mikill uppgangur sé hér á landi er Ísland sjaldan eyland þegar kemur að fjármálasveiflum á erlendum mörkuðum⁹. Þannig getur titringur á erlendum mörkuðum haft áhrif á Ísland og þá fjármagnsflæði til og frá landinu. Líkt og rakið er að ofan hefur mikið fjármagn streymt inn til landsins vegna þess vaxtamunar sem er á milli Íslands erlendra markaða. Fjármálaáföll erlendis leiða oft til þess að fjármagn leitar skjóls í stórum og öruggum hagkerfum með sterkan gjaldmiðil. Slíkt gerist yfirleitt nokkuð skarpt en miklum fjármagnsflutningum frá Íslandi myndi fylgja mikið fall krónunnar, minni kaupmáttur og hækkun verðtryggðra skulda.

Efnahagsyfirlit VR er unnið af starfsmönnum VR. Umfjöllunin byggir á upplýsingum frá innlendum og erlendum gagna- og upplýsingaveitum sem og úr gagnagrunni VR. Efnahagsyfirlit VR er birt í upplýsingaskyni og skal ekki líta á það sem ráðgjöf á neinn hátt.

⁹ Einarsson, B. G., K. Gunnlaugsson, T.T. Ólafsson og T.G. Pétursson (2016) – The long history of financial boom-bust cycles in Iceland – Part II: Financial cycles