

Vegvísir

Mánaðarrit Hagfræðideildar Landsbankans

Mars 2013



Lægsta verðbólga í tæp tvö ár

Eftir verulega hækkun vísitölu neysluverðs í febrúar sem jók ársverðbólguna upp í 4,8 prósent hækkaði vísitalan aðeins um 0,2 prósent í mars sem var töluvert undir væntingum. Árshraði verðbólgunnar er því kominn niður í 3,9 prósent sem er lægsta ársverðbólga síðan í maí 2011. Hagstofan birti í mars nýjar tölur um þjóðhagsreikninga þar sem fram kom að hagvöxtur á árinu 2012 hafi verið undir væntingum. Það veldur áhyggjum hve lítil fjármunamyndun er í hagkerfinu, en þó virðist sem vöxtur einkaneyslu sé ekki að stöðvast eins og leit út fyrir á tímabili. Seðlabankinn birti í mars nýja greiningu á erlendri stöðu þjóðarbúsins þar sem fram kom að hrein erlend staða, eftir að leiðrétt hefur verið fyrir ýmsum óreglulegum liðum sé neikvæð um 60%. Ljóst er að greiðslubyrði erlendra lána á næstu árum verður mjög þung, sérstaklega eftir 2015. Verðbreytingar á fasteignamarkaði hafa verið litlar og hækkanir gera ekki meira en að halda í við verðlag. Engin merki eru því um verðbólur af neinu tagi. Leiguverð á höfuðborgarsvæðinu hefur hækkað mun meira en kaupverð íbúða á síðustu mánuðum. Peningastefnunefnd Seðlabankans hélt stýrivöxtum óbreyttum á síðasta fundi nefndarinnar og var sú niðurstaða í samræmi við væntingar. Nokkuð góð samstaða var innan peningastefnunefndar um stýrivaxtabreytingar á síðasta ári en aðalhogfræðingur Seðlabankans hefði almennt séð viljað sjá meira peningalegt aðhald en raun varð á. Ætla má að tekjur íslenskra ferðaþjónustufyrirtækja hafi aukist um 17% milli árána 2010 og 2011.

Árshraði verðbólgunnar undir 4%

Vísitala neysluverðs (VNV) hækkaði um 0,2% milli mánaða í mars. Með þeirri breytingu mælist tólf mánaða verðbólga 3,9% (-0,9 prósentur milli mánaða), VNV án húsnæðis 4,4% (-1,2 prósentur) og kjarnavísitala 3 4,8% (-0,4 prósentur).

Mánaðarbreyting VNV var minni en búist hafði verið við, en opinberar spár lágu á bilinu 0,5% til 0,8%. Hagfræðideild Landsbankans hafði spáð 0,5% hækkun.

Tólf mánaða breyting kjarnavísitölu 3 og VNV án

Vegvísir 27. mars 2013

Efnisyfirlit:

- Árshraði verðbólgunnar undir 4%
- Lítil fjárfesting áhyggjuefni
- Greiðsluvandi, ekki skuldavandi
- Ró á fasteignamarkaði – en leiguverð á uppleið
- Óbreyttir stýrivextir
- Töluverður tekjuvöxtur í ferðaþjónustu árið 2011

húsnæðis er meiri en hækkun VNV yfir sama tímabil. Þetta bendir til þess að undirliggjandi verðbólguþrýstingur sé meiri en hefðbundna verðbólgutalan (þ.e. tólf mánaða breyting vísitölu neysluverðs) gefur til kynna. Tólf mánaða breyting Kjarnavísitölu 3 lækkaði einnig minnst milli mánaða að þessu sinni.

Verðbólgan undir vikmörkum Sí

Verðbólguþrýstingur Seðlabankans er 2,5%, en leyfileg vikmörk eru 1,5% sitt hvora átt. Verðbólgan nú er komin undir efri vikmörk verðbólguþrýstingsins. Verðbólgan mældist síðast undir 4% í maí 2011 þegar hún var 3,4%. Þá tók við hækkunarferli sem stóð allt fram til apríl 2012, síðan þá hefur verðbólgan hjaðnað og verið milli 4,1% og 4,8% frá því í júlí 2012.

Útsölulok og bensínverð hafa mest áhrif

Mest áhrif á VNV í mars hafði lækkun eldsneytisverðs. Eldsneytisverð lækkaði um 3,7% í mars frá fyrri mánuði og hafði 0,22 prósentu áhrif til lækkunar VNV.

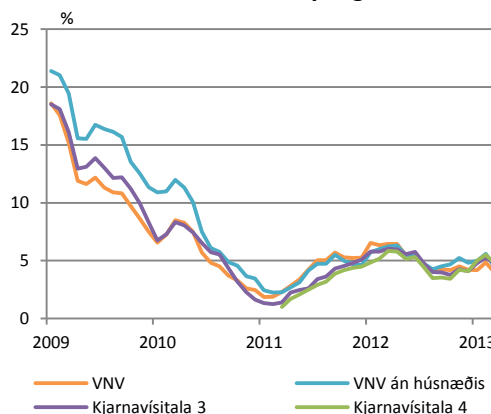
Útsölulok höfðu að venju áhrif til lækkunar VNV í mars. Verð á fötum og skóm lækkaði um 2,6% milli mánaða og voru áhrifin til lækkunar VNV 0,13 prósentur. Þessi liður var einnig sá sem mestu munaði á í spá Hagfræðideildar um VNV í mars. Spáin gerði ráð fyrir því að verð á fötum og skóm myndi hækka um 5%. Í ár höfðu útsölur meiri áhrif til lækkunar í janúar en síðustu ár. Útsölnar gengu svo til baka af meiri krafti en spáð var í febrúar en áhrifin voru minni í mars en útlit var fyrir.

Matvörur hækkuðu einnig minna í mars en spáð var. Gert var ráð fyrir að sykurskatturinn og launahækkanir myndu þrýsta matvöruverði upp á við í mars. Á móti kemur að gengi krónu hafði lækkað töluvert frá því í febrúar og líklegt að það hefði áhrif til lækkunar. Svo virðist sem gengisáhrifin hafi verið sterkari því matvara hækkaði minna en Hagfræðideild hafði spáð. Matvara og fatnaður skýra 0,23 prósentur af þeim 0,26 prósentum sem munaði á spá og mælingu.

Helstu óvissuþættir næstu mánuði

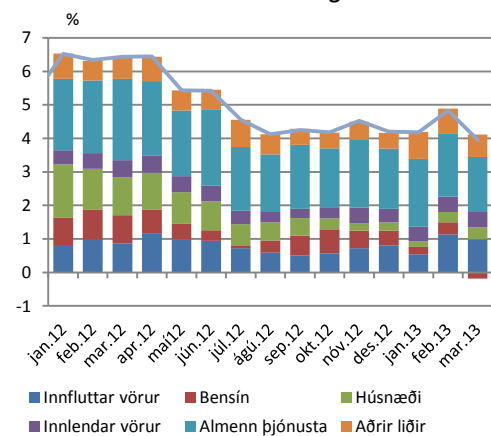
Bráðabirgðaspá Hagfræðideildar gerir ráð fyrir að VNV hækki um 0,5% í apríl, 0,3% í maí og 0,3% í júní. Gangi spáin eftir mun ársverðbólgan verða við eða undir efri vikmörkum verðbólguþrýstingsins út spátímabilið.

Mynd 1
12 mánaða breyting



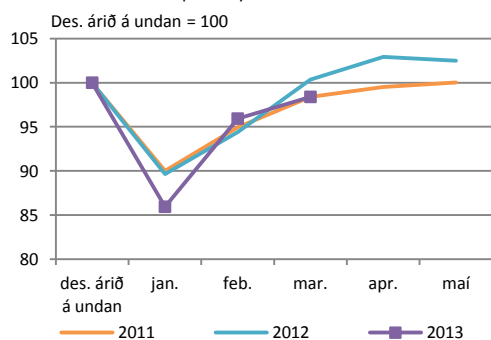
Heimild: Hagstofa Íslands

Mynd 2
Undirliðir verðbólgu



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Mynd 3
Fatnaður og skór
- þróun fyrri hluta árs



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Verðbólguarmið plús

Peningastefnunefnd Seðlabankans hélt vöxtum óbreyttum á fundi sínum í seinustu viku. Í yfirlýsingu nefndarinnar kom meðal annars fram að:

Ákvörðun Seðlabankans um að hætta um hríð reglubundnum kaupum gjaldeyris og styðja við gengi krónunnar með inngrípum á gjaldeyrismarkaði hefur, ásamt öðrum aðgerðum, reynst árangursrík.

Hér virðist Seðlabankinn vera að færa sig í auknum mæli inn á það sem er kallað „Verðbólguarmið plús“, þ.e. að nota önnur tæki en stýrivexti til að ná verðbólguarmiðinu. Það liggur hinsvegar í augum uppi að slagkraftur Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði er takmarkaður því að þrátt fyrir að gjaldeyrisforðinn sé digur þá er hann að fullu skuldsettur. Því má vænta þess að verði um frekari inngríp að ræða verði þau áfram fremur smá í sniðum og einkum miða að því að jafna skammtímasveiflur á markaðnum.

Lítill fjárfesting áhyggjuefni

Samkvæmt fyrsta mati Hagstofunnar var hagvöxtur á seinasta ári 1,6%. Þetta var undir væntingum, en nýjustu opinberar spár um hagvöxt voru á bilinu 2,2% (Hagfræðideild Landsbankans nóv. 2011; Seðlabanki Íslands feb. 2013) og 2,7% (Hagstofa Íslands nóv. 2012).

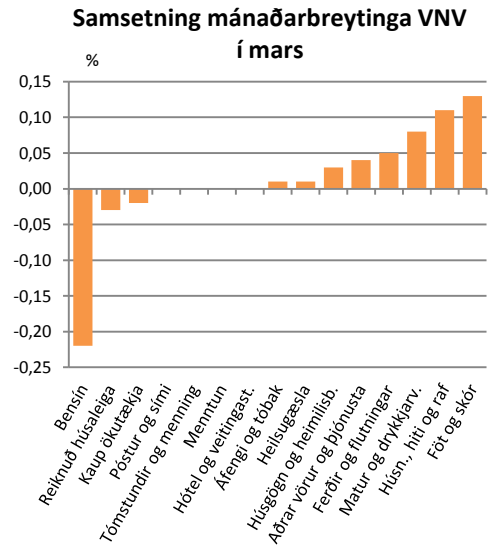
Hagvöxtur var borinn uppi af einkaneyslu og fjárfestingu. Einkaneysla jókst um 2,7% (framlag til hagvaxtar: 1,4%) og fjármunamyndun um 4,4% (framlag til hagvaxtar: 0,6%). Bæði útflutningur og innflutningur jukust og var framlag utanríkisviðskipta óverulegt. Framlag samneyslu og birgðabreytinga var einnig óverulegt.

Landsframléiðslan 2011 meiri en áður var talið

Ástæðu þess að hagvöxtur 2012 var undir spám má að hluta til rekja til þess að Hagstofan endurskoðaði mat sitt á landsframléiðslunni 2011 til hækkunar. Hagstofan gerir nú ráð fyrir að hagvöxtur hafi verið 2,9% árið 2011 í stað 2,6% eins og áður var talið. Án þessara breytinga hefði hagvöxtur 2012 að öllu öðru óbreyttu verið 1,9% í stað 1,6% eins og raunin var.

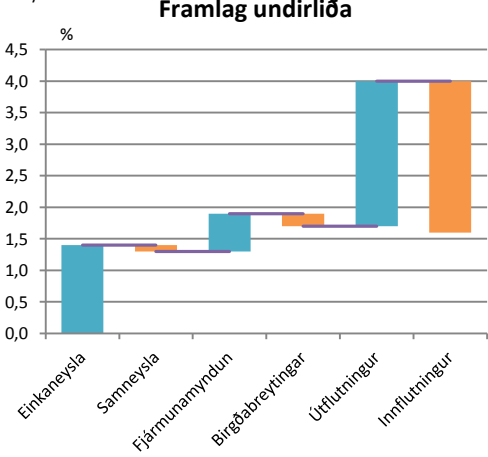
Þarna munar mest um að Hagstofan gerði nú ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting 2011 hafi verið meiri en áður var talið. Þetta er í samræmi við reynslu seinustu ára,

Mynd 4



Heimild: Hagstofa Íslands

Mynd 5



Heimild: Hagstofa Ísland

en endanlegar upplýsingar um fjárfestingar fyrirtækja koma ekki strax fram.

Það eru því einhverjar líkur á að hagvöxtur 2012 reynist meiri en þetta fyrsta mat bendir til þegar Hagstofan birtir endurskoðað mat sitt á landsframleiðslunni 2012.

Einkaneyslan tók við sér á 4. ársfjórðungi

Jákvæðu fréttirnar í tölum Hagstofunnar eru að vöxtur einkaneyslunnar virðist ekki vera að gefa eftir eins og búist var við. Einkaneyslan jókst talsvert í lok ársins, hvort sem borið er saman við sama fjórðung árið áður eða næsta fjórðung á undan.

Þetta kom nokkuð á óvart, en tölur um kortaveltu á fjórða ársfjórðungi bentu til fremur veiks vaxtar.

Lítill vöxtur fjármunamyndunar

Heildaratvinnuvegafjárfesting var á seinasta ári 170 ma.kr. og jókst hún um 8,6% milli ára. Sú aukning er nær eingöngu komin til vegna innflutnings á skipum og flugvélum, en sá liður nam um 29 ma.kr. á seinasta ári í samanburði við 10 ma.kr. árið á undan. Án þessa hefði atvinnuvegafjárfesting skroppið saman um 8%. Stóriðjutengd fjárfesting dróst saman um 25%. Almenn atvinnuvegafjárfesting jókst einungis um 3%.

Fjárfesting hins opinbera var um 30 ma. og dróst saman um 17% milli ára. Þessi mikli samdráttur á milli ára skýrist að mestu leyti af fjárfestingu í varðskipi 2011, en án áhrifa varðskipsins hefði samdráttur í fjárfestingu hins opinbera verið 4,1%.

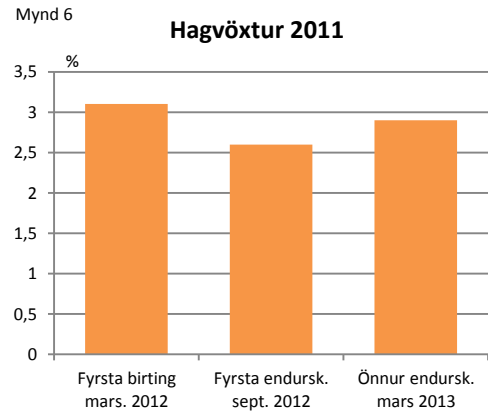
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði var 45 ma.kr. og jókst um 6,9%.

Hvers vegna er fjárfesting ekki meiri en raun ber vitni?

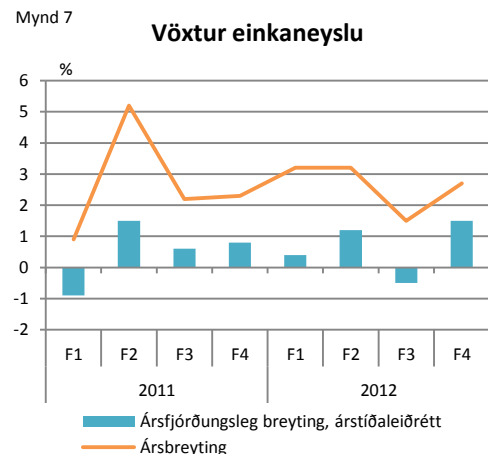
Stóra spurningin sem vaknar er hvers vegna fjárfesting hér á landi sé ekki meiri? Það er ekki til einhlít skýring á því, þó má benda á nokkra þætti:

Óvissa verður oftast til að draga úr vilja til að fjárfesta. Töluverð óvissa er enn uppi í íslensku efnahagslífi m.a. um hvenær og með hvaða hætti fjármagnshöftunum verður aflétt en það hefur áhrif á viljann til fjárfestinga hér á landi. Ætla má að óvissan í kringum breytingar á fiskveiðilöggjöfinni hafi dregið úr fjárfestingaráformum í sjávarútvegi, en fjárfesting í fiskveiðum dróst saman um 20% milli ára.

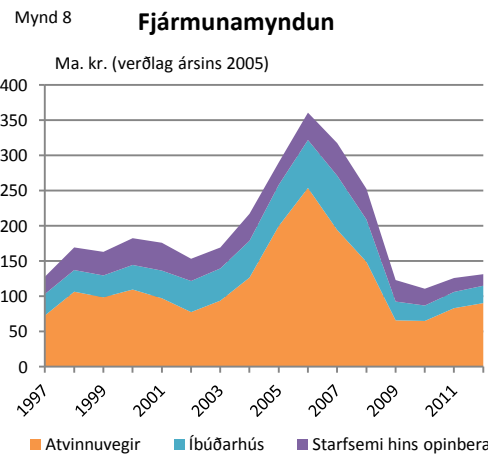
Tafir hafa orðið á frekari fjárfestingu í stóriðju fyrir



Heimild: Hagstofa Íslands



Heimild: Hagstofa Íslands



Heimild: Hagstofa Íslands

utan stækkun álversins í Straumsvík sem er reyndar komin í bið núna. Alls dróst fjárfesting í framleiðslu málma saman um 36%.

Hugsanlegt er að lítil og meðalstór fyrirtæki hafi almennt komið of skuldsett út úr endurskipulagningu hjá bönkunum. Óvissa um lögmæti lána í erlendri mynt hefur einnig valdið talsverðum töfum á endurskipulagningu margra fyrirtækja.

Þessu tengt, þá virðist einnig sem erfitt sé fyrir fyrirtæki að fjármagna fjárfestingarverkefni. Fjármálafyrirtæki eru hugsanlega orðin of íhaldssöm og með of strangar kröfur um eiginfjárfarlög og veðhlutföll.

Hjá lífeyrissjóðunum safnast fyrir mikið fjármagn á hverju ári sem þarf að ávaxta. Á sama tíma er ávöxtunarkrafa á skuldabréfum með ábyrgð ríkisins í sögulegu lágmarki og vel undir viðmiði lífeyrissjóðanna. Þetta bendir til þess að það vanti farveg til þess að beina þessum fjármunum inn í innlenda atvinnuvegafjárfestingu.

Fjármagnshöftin hjálpa auðvitað ekki, en þau draga úr áhuga erlendra fjárfesta á landinu. Einnig má ekki vanmeta sálfræðileg áhrif þeirra á innlenda fjárfesta.

Hver svo sem ástæðan er, má ljóst vera að vandinn er töluverður og ólíklegt að hægt verði að viðhalda eða bæta lífskjör í framtíðinni nema breyting verði á.

Greiðsluvandi, ekki skuldavandi

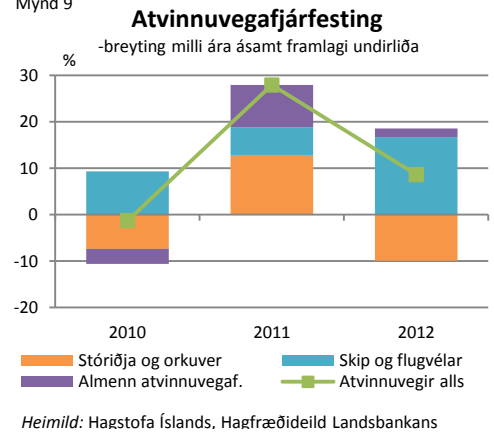
Hagtölur um stöðu þjóðarbúsins gagnvart útlöndum sýna nokkuð dökka mynd. Hrein erlend staða þjóðarbúsins m.v. lok árs 2012 var neikvæð um 8.990 ma.kr., sem nemur 552% af landsframleiðslu. Viðskiptajöfnuður 2012 var neikvæður um 83 ma.kr., sem er rúmlega 5% af VLF. Það er ljóst að engin þjóð getur greitt af skuldum, umfram eignir, sem nema rúmlega fimmfaldri landsframleiðslu, hvað þá með neikvæðum viðskiptajöfnuði.

Undirliggjandi staða mun betri.

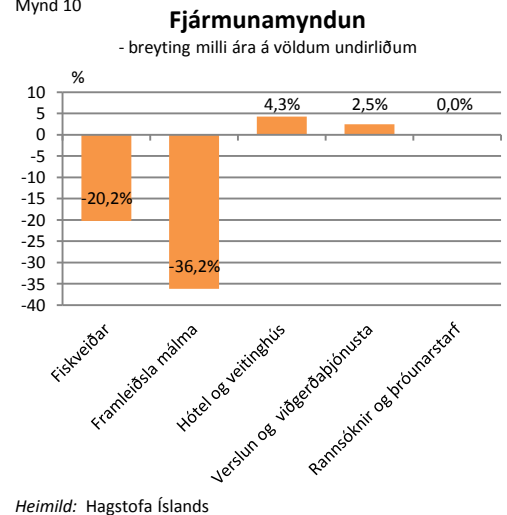
Sem betur fer er dæmið aðeins flóknara og undirliggjandi staða þjóðarbúsins mun betri. Í mánuðinum birti Seðlabankinn sérrið þar sem bankinn gerir tilraun til að leggja mat á raunverulega stöðu þjóðarbúsins.

Mestu munar um að stór hluti erlendra skulda þjóðarbúsins eru skuldir innlánastofnana í

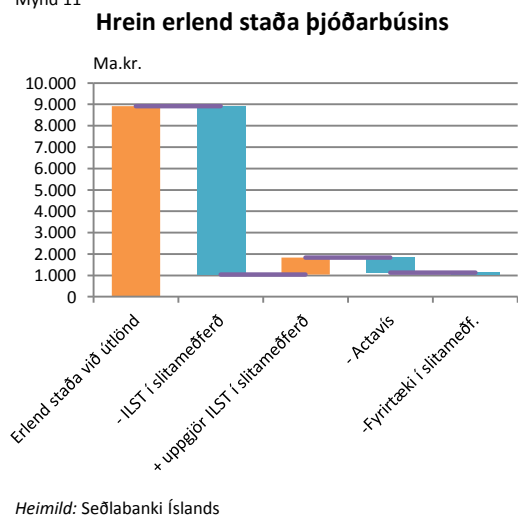
Mynd 9



Mynd 10



Mynd 11



slitameðferð, þ.e. gömlu bankarnir sem féllu haustið 2008. Þessar skuldir verða ekki greiddar nema að því leyti sem eignir þrotabúa leyfa. Inni í tölunum um stöðu þjóðarbúsins er einnig skuld Actavis á Íslandi við móðurfélag sitt sem hefur aðsetur utan Íslands. Loks eru nokkur fyrirtæki í slitameðferð meðtalin, en þær skuldir verða ekki greiddar nema að því leyti sem eignir í þrotabúunum leyfa.

Eftir að búið er að leiðrétta fyrir þessum þáttum er það mat Seðlabankans að undirliggjandi hrein erlend staða þjóðarbúsins sé í raun neikvæð um 1.016 ma.kr. (60% VLF), sem er líklegast viðráðanlegt.

Þungar greiðslur erlendra lána framundan

Þó að erlend skuldastaða þjóðarbúsins sé viðráðanleg, eru þungar greiðslur framundan. Seðlabankinn gerir ráð fyrir að ríkissjóður og Seðlabankinn muni endurfjármagna erlendar skuldir sínar, enda hefur ríkissjóður góðan aðgang að erlendum lánamörkuðum. Aðrir aðilar geta annað hvort ekki endurfjármagnað sig eða líklegt að þeir kjósi að reyna að greiða upp lán í ljósi aðstæðna á erlendum lánamörkuðum.

Endurgreiðslubyrði erlendra lána næstu ár er því nokkuð þung og mun þyngjast verulega 2015 þegar afborganir af skuldabréfinu milli gamla og nýja Landsbankans hefjast.

Spá Seðlabankans um greiðslujöfnuð næstu fimm ár gera ráð fyrir minniháttar afgangi 2013 og 2014, minniháttar halla 2015, og verulegum halla 2016 og 2017. Alls er fjármögnunarbörf þessi fimm ár um 230 ma.kr.

Greiðsluvandi en ekki skuldavandi

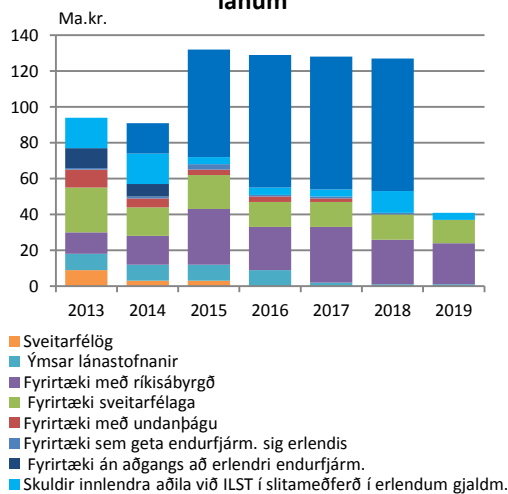
Í niðurlagi ritsins ítrekar bankinn þá skoðun sína að vandi þjóðarbúskaparins sé greiðsluvandi í erlendum gjaldmiðli en ekki skuldavandi.

Það sem bankinn á við er að afgangur af þjónustu- og vöruskiptum ætti, miðað við þetta mat Seðlabankans, að skapa nægilegar gjaldeyristekjur til þess að standa undir vöxtum.

Hins vegar dugir afgangurinn engan veginn til að standa undir fyrirsjáanlegum afborgunum erlendra lána og öðru fyrirsjáanlegu útstreymi. Komi ekki til endurfjármögnunar á stórum hluta lánanna eða mótsvarandi hreins fjármagnsinnstreymis er óvíst hvort hægt verði að komast í gegnum næstu ár án þess að gengið gefi verulega eftir.

Mynd 12

Ætlaðar afborganir af erlendum lánum

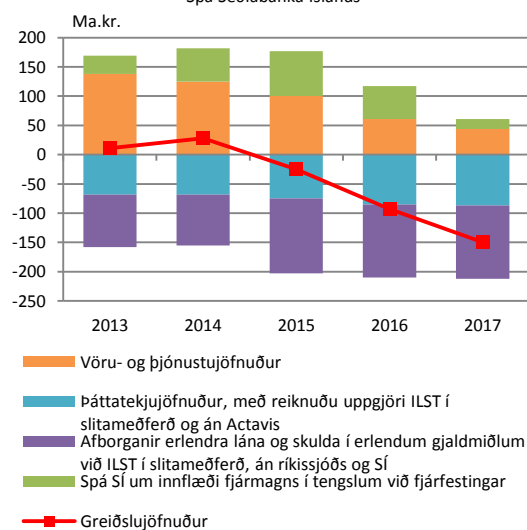


Heimild: Seðlabanki Íslands,

Mynd 13

Greiðslujöfnuður

- Spá Seðlabanka Íslands



Heimild: Seðlabanki Íslands,

Ró á fasteignamarkaði - en leiguverð á uppleið

Leigumarkaðurinn á Íslandi stækkaði mikið á árunum eftir fall fjármálakerfisins.

Breytingar á kaupverði á íbúða og leiguverð fylgdust að allt frá upphafi ársins 2011 fram á mitt ár 2012, en þá tók leiguverð mikið stökk upp á við og var nokkuð stöðugt fram yfir síðustu áramót. Síðustu 12 mánuði hækkaði leiguverð á höfuðborgarsvæðinu um tæp 11% og kaupverð fjölbýlis um tæp 7%. Í febrúar tók leiguverðið svo stökk upp á við um 2,4% á sama tíma og kaupverð lækkaði. Oft er ekki mikið að marka tölur fyrir einstakar vikur eða mánuði á fasteignamarkaði, enda sveiflur miklar. Það er hins vegar athyglisvert að þessi mikla hækkun á húsaleigu nú skömmu eftir áramót er ekki ósvipuð þeim hækkunum sem urðu í kring um mitt ár í fyrra.

Það vekur upp þá spurningu hvort hugsanlegt sé að húsaleigusamningar séu endurskoðaðir til hækkunar meira í kringum mitt ár og áramót en á öðrum tímum. Það verður athyglisvert að fylgjast með þróun kaup- og leiguverðs á næstu mánuðum.

Litlar verðbreytingar

Verð á fjölbýli hefur verið nær óbreytt síðustu 3 mánuði á sama tíma og verð sérþýlis hefur lækkað. Í febrúar hafði verð á fjölbýli hækkað um 5,8% á síðustu 12 mánuðum og verð á sérþýli einungis um 3%. Vísitala neysluverðs án húsnæðis hækkaði um 5,6% á sama tíma þannig að raunverð sérþýlis hefur lækkað og raunverð fjölbýlis svo til staðið í stað.

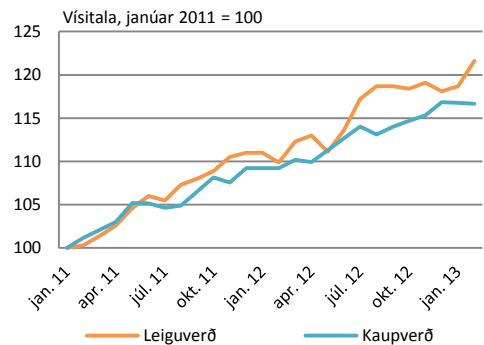
Frá miðju síðasta ári hefur hægt á raunverðshækkunum fasteigna, sérstaklega á sérþýli þar sem þróunin hefur verið nokkuð stöðug niður á við. Það virðist því nokkuð augljóst, eins og Hagfræðideild Landsbankans hefur áður bent á, að öll umræða um verðbólgu á fasteignamarkaði hér á landi á sér enga stoð í raunveruleikanum eins og staðan er nú.

Velta eykst hægt – en stöðugt

Miklar sveiflur eru í veltu á íbúðamarkaði eftir mánuðum. Þróunin er þó stöðug upp á við ef horft er framhjá sveiflum einstakra mánaða. 12 mánaða hlaupandi meðaltal sýnir að þróunin er stöðug upp á við. Meðalvelta síðustu 12 mánaða með íbúðir í fjölbýli í febrúar var 13% meiri en fyrir ári síðan. Samsvarandi tala fyrir sérþýli var 9% hærri í febrúar en fyrir ári síðan.

Mynd 14

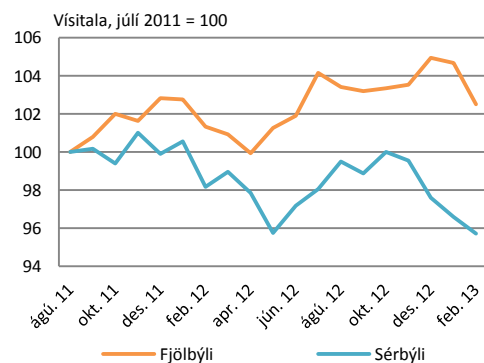
Leiguverð og kaupverð íbúða



Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild

Mynd 15

Þróun raunverðs



Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild

Veltan er þó töluvert undir því sem hún var fyrir 10 árum síðan. Þetta er þó mismunandi eftir gerð húsnæðis. Meðalvelta á fjölbýli síðustu 12 mánuði er þannig 12% lægri nú en meðaltal síðustu 10 ára. Velta með sérbýli síðustu 12 mánuði er hins vegar eilítið meiri en meðaltal síðustu 10 ára.

Óbreyttir stýrivextir

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands ákvað á fundi sínum fyrir í mánuðinum að halda vöxtum bankans óbreyttum. Þessi niðurstaða var í fullu samræmi við væntingar, en allar opinberar spár gerðu ráð fyrir óbreyttum vöxtum. Nefndin segir í yfirlýsingu sinni að hagvöxtur á síðasta ári hafi verið minni en bankinn vænti við seinustu vaxtaákvörðun í febrúar.

Verðbólgan reyndist hins vegar töluvert meiri í febrúar en reiknað hafði verið með. Á móti því vegur hækkun á gengi krónunnar frá því febrúar.

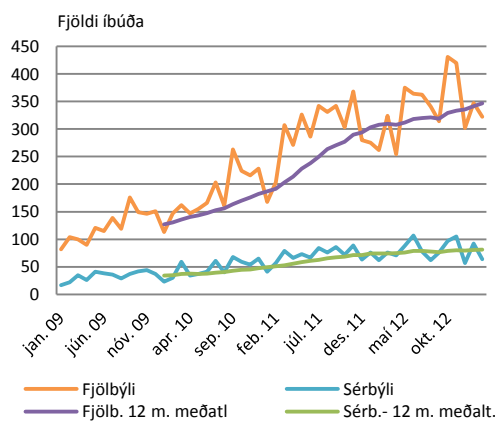
Nefndin telur að ákvörðun Seðlabankans um að hætta um hríð reglubundnum kaupum gjaldeyris og styðja við gengi krónunnar með inngripum á gjaldeyrismarkaði hafi, ásamt öðrum aðgerðum, reynst árangursrík. Aðgerðir bankans hafa dregið úr hættu á að sjálfuppfylltar væntingar um lækkun gengis veiki krónuna enn frekar og hafa þær þannig stutt við peningastefnuna.

Nokkuð góð samstaða innan peningastefnunefndar 2012

Samkvæmt upplýsingum í nýútkominni ársskýrslu Seðlabankans má ráða að nokkuð góð samstaða hafi verið um stýrivaxtaákvörðanir á síðasta ári. Af einstaka meðlimum peningastefnunefndar sker aðalhaffræðingur Seðlabankans, Þórarinn G. Pétursson, sig helst frá öðrum nefndarmönnum. Þannig kaus hann almennt aðhaldssamari peningastefnu en hinir meðlimir nefndarinnar.

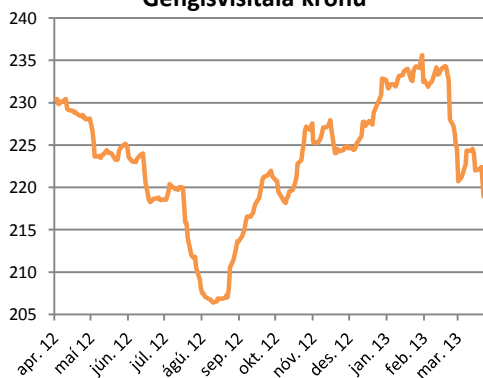
Vinnutillögun nefndarinnar er með þeim hætti að eftir að búið er að vinna úr þeim upplýsingum sem liggja til grundvallar vaxtaákvörðuninni og nefndarmenn búnir að ræða stöðuna leggur formaður nefndarinnar, Már Guðmundsson seðlabankastjóri, fram tillögu um hverjir vextir skulu verða. Einstaka meðlimir geta greitt atvæði með tillögunni athugasemdalaust, stutt tillöguna en bókað í fundargerð að þeir hefðu fremur viljað sjá aðra breytingu, eða greitt atkvæði gegn henni.

Mynd 16 **Velta með sérbýli og fjölbýli**



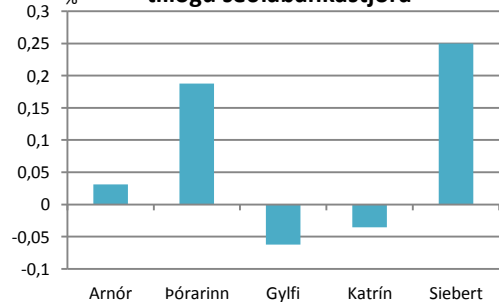
Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild

Mynd 17 **Gengisvísitala krónu**



Heimild: Seðlabanki Íslands

Mynd 18 **Meðalfrávik nefndarmanna frá tillögu seðlabankastjóra**



Myndin sýnir meðalfrávik í prósentustigum frá tillögu nefndarformanns á vaxtakvörðunarfundum 2012
Heimild: Seðlabanki Íslands

Nýr nefndarmeðlimur setti ekki sérstakt mark á atkvæðagreiðslur nefndarinnar

Á síðasta ári urðu breytingar á nefndinni. Anne Siebert sagði sig úr nefndinni og tók Katrín Ólafsdóttir sæti hennar. Anne Siebert sat fyrsta af átta fundum nefndarinnar á síðasta ári en frá og með öðrum fundinum, 21. mars, tók Katrín við. Katrín setti ekki mikið mark sitt á peningastefnuna og studdi ávallt tillögu formanns nefndarinnar. Undantekning var þó einu sinni þegar hún hefði frekar kosið óbreytta vexti þann 7. nóvember en raunin varð 0,25 prósentustiga hækkun. Hún greiddi þó ekki atkvæði gegn hækkuninni.

Gylfi heldur dúfuhlutverki sínu

Hefð er fyrir því að flokka menn í dúfur eða hauka eftir því hvort þeir aðhyllast aðhaldssama peningastefnu eða ekki. Þannig kjósa dúfurnar yfirleitt lægri vexti (minna aðhald) meðan haukarnir vilja almennt sjá hærri vexti (meira aðhald). Gylfi Zöega heldur dúfuhlutverki sínu í nefndinni en hann kaus óbreytta vexti 13. júní og 7. nóvember þegar vextir voru hækkaðir um 0,25 prósentur. Í seinna tilfellingunni greiddi hann atkvæði gegn hækkuninni en samþykkti hana í fyrri tilfellingunni. Ef eitthvað er, má skipa Katrínu í flokk með Gylfa þar sem hún kaus að meðaltali lægri vexti en raun varð á.

Þórarinn haukur nefndarinnar

Þórarinn G. Pétursson sker sig áberandi frá hinum meðlimum nefndarinnar og er haukur nefndarinnar. Af átta ákvörðunum greiddi hann fimm sinnum atkvæði gegn tillögu Seðlabankastjóra og eitt sinn féllst hann á hana en lét bóka að hann hefði heldur kosið að hafa vextina 0,25 prósentum hærri en raun varð á.

Arnór Sighvatsson var sammála tillögu formannsins í öllum tilfellum nema einu. Hann kaus heldur hækkun upp á 0,25 prósentur 3. október og greiddi atkvæði gegn tillögu formanns upp á óbreytta vexti.

Dags.	Már	Arnór	Þórarinn	Gylfi	Katrín
8.feb	0	-	25	-	-
21.mar	25	-	25	-	-
16.maí	50	-	25	-	-
13.jún	25	-	-	-25	-
22.ágú	0	-	25	-	-
3.okt	0	25	25	-	-
7.nóv	25	-	-	-25	-25
12.des	0	-	25	-	-

Taflan sýnir tillögu formannsins og það frávik sem einstakir meðlimir nefndarinnar hefðu kosið (burtséð frá því hvort þeir samþykktu tillögu Mús eða ekki)

Heimild: Seðlabanki Íslands

Töluverður tekjuvöxtur í ferðaþjónustu árið 2011

Ætla má að tekjur íslenskra ferðaþjónustufyrirtækja hafi aukist um rúm 17% milli árána 2010 og 2011. Þessi tekjuauki kemur nokkuð vel heim og saman við þá aukningu sem varð á neyslu erlendra ferðamanna milli þessara ára. Þannig jókst kortavelta erlendra greiðslukorta um 15,1% milli ára en erlendum ferðamönnum fjölgaði um 15,8% samkvæmt talningum Ferðamálastofu.

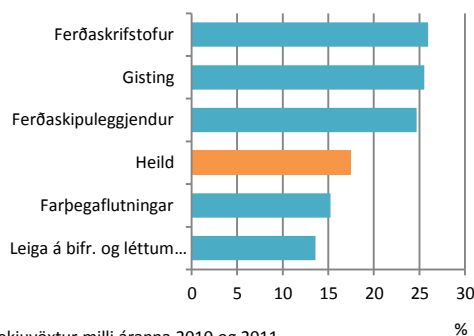
Þetta er ein af niðurstöðum nýútkominnar skýrslu Hagfræðideildar Landsbankans¹ - Ferðaþjónusta á Íslandi - en þar er m.a. gerð grein fyrir rekstri og arðsemi íslenskra fyrirtækja sem háð eru tekjum frá ferðamönnum². Þessi fyrirtæki má flokka í fimm flokka: Farþegaflutningar, Ferðaskipuleggjendur, Ferðaskrifstofur, Gisting og að síðustu Leiga á bifreiðum og léttum vélknúnum ökutækjum (hér eftir nefnt bílaleigur til einföldunar en langstærsti hluti veltu þess flokks kemur frá bílaleigum).

Farþegaflutningar viðamesta starfsemin

Tekjur fyrirtækjanna í úrtakinu í heild mældust 107 ma.kr. árið 2011 til samanburðar við 91,4 ma.kr. árið áður. Miðað við veltu eru farþegaflutningar langstærsti flokkurinn með um 74% af heildarveltunni árið 2011. Inn í þeim flokki er m.a. Icelandair sem gnæfir yfir önnur ferðaþjónustufyrirtæki landsins. Það er þó mismunandi eftir flokkum hversu mikið tekjurnar jukust á milli ára. Þannig jukust tekjur ferðaskipuleggjenda, ferðaskrifstofa og gistingar um fjórðung milli 2010 og 2011. Vöxturinn í farþegaflutningum og bílaleigum nam hins vegar 14-15%.

Þó að tekjur fyrirtækjanna í heild sinni hafi aukist um rúm 17% er athyglisvert að skoða einnig hver tekjuaukinn var hjá hinu dæmigerða ferðaþjónustufyrirtæki, sem hér er skilgreint sem það fyrirtæki sem er í miðgildi dreifingarinnar hverju sinni³. Tekjuaukningin nam 10% hjá hinu dæmigerða

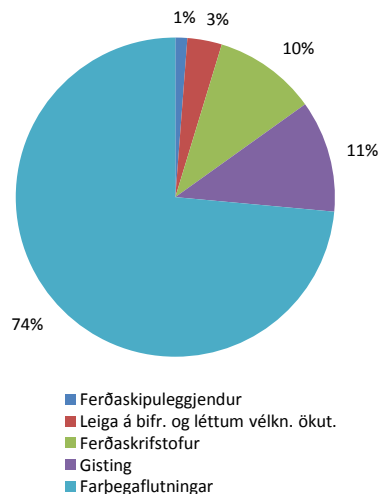
Mynd 20 Tekjuvöxtur í ferðaþjónustu



Tekjuvöxtur milli árána 2010 og 2011
Heimild: Creditinfo, Hagfræðideild Landsbankans

Mynd 21

Samsetning tekna ferðaþjónustunnar



Heimild: Creditinfo, Hagfræðideild Landsbankans

¹ Sjá <http://www.landsbankinn.is/uploads/documents/frettir/Ferdathjonusta-a-Islandi-Greining.pdf>

² Ekki er einfalt að einangra ferðaþjónustufyrirtæki þar sem mörg fyrirtæki sinna þjónustu við ferðamenn að hluta. Mörg fyrirtæki eru því hvorki hreinræktuð ferðaþjónustufyrirtæki né hægt að halda því fram að þau séu á engan hátt háð tekjum frá ferðamönnum. Úrtakið sem greiningin byggði á var því ekki tæmandi fyrir öll fyrirtæki sem vilja flokka sig sem ferðaþjónustufyrirtæki.

³ Ástæðan fyrir því að hér er horft til miðgildis en ekki meðaltals eins og oftast er gert er að meðaltalið er 38 sinnum stærra en miðgildið sé miðað við tekjur árið 2011. Meðaltalið gefur því töluvert skakka mynd af hinu dæmigerða ferðaþjónustufyrirtæki.

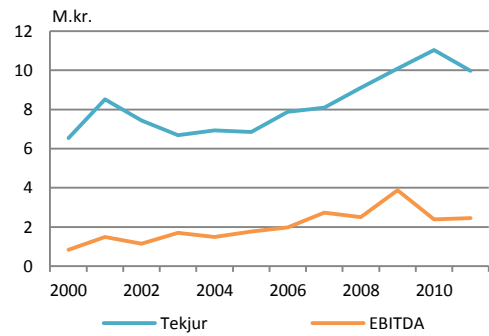
fyrirtæki sem bendir til þess að stærri fyrirtæki fremur notið uppsveiflunnar árið 2011 en smærri fyrirtæki.

Tekjur jukust hjá tveimur af hverjum þremur fyrirtækjum

Tekjur jukust ekki hjá öllum fyrirtækjum milli ára. Þannig jukust tekjur einungis hjá tveimur af hverjum þremur fyrirtækjum. Það var þó jákvæð fylgni á milli stærðar fyrirtækja, mælt í veltu, og tekjuaukningar. Þannig jukust tekjur milli ára fremur hjá fyrirtækjum sem voru tekjuhá árið 2010 á meðan tekjur smærri fyrirtækja drógust frekar saman milli ára. Það voru því fyrst og fremst stærri fyrirtæki sem náðu að nýta sér uppsveifluna milli ára 2010 og 2011 og juku þá markaðshlutdeild sína á kostnað minni fyrirtækja.

Mynd 22

Tekjur og EBITDA hjá hinu dæmigerða ferðaþjónustufyrirtæki



Heimild: Creditinfo, Hagfræðideild Landsbankans

Að skýrslunni unnu:
Daníel Svavarsson
Ari Skúlason
Arnar Ingi Jónsson
Gústaf Steingrímsson
Magnús Stefánsson

Útgefandi: Hagfræðideild Landsbankans – hagfraedideild@landsbankinn.is

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsmanna Hagfræðideildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptamanna, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Hagfræðideild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.