



## Lítill fjárfesting áhyggjuefni

### Hagvöxtur á seinasta ári einungis 1,6%

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

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.

### Landsframleiðslan 2011 meiri en áður var talið

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

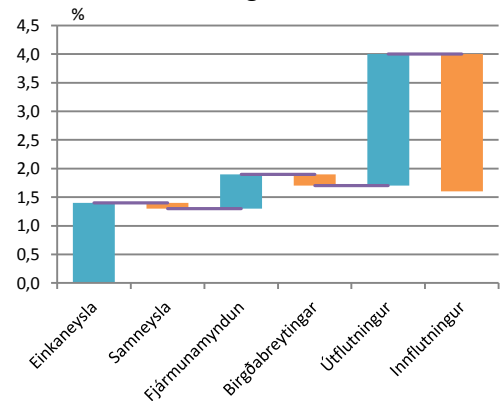
Þarna munar mest um að Hagstofan gerir núna ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting 2011 hafi verið meiri en áður var talið. Þetta er í samræmi við reynslu seinustu ára, en endanlegar upplýsingar um fjárfestingar fyrirtækja koma ekki strax fram.

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

### Einkaneyslan tók við sér á fjórða ársfjórðungi

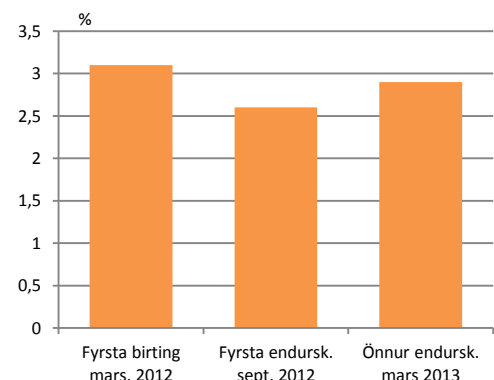
Jákvæðu fréttirnar í tölum Hagstofunnar eru að vöxtur einkaneyslunnar virðist ekki vera að gefa eftir. Einkaneyslan jókst talsvert í lok ársins, hvort sem borið er saman við sama fjórðung árið áður eða næsta fjórðung á undan.

Framlag undirliða



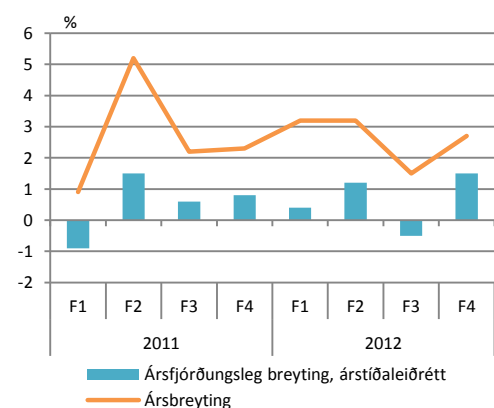
Heimild: Hagstofa Ísland

Hagvöxtur 2011



Heimild: Hagstofa Íslands

Vöxtur einkaneyslu



Heimild: Hagstofa Íslands



Þetta kom nokkuð á óvart, en tölur um kortaveltu á fjórða ársfjórðungi bentu ekki til þessarar aukningar.

### Lítill vöxtur fjármunamyndunar

Það sem veldur mestum áhyggjum er lítill vöxtur fjármunamyndunar. Heildarfjárfesting á seinasta ári var 246 ma.kr. og jókst um 4,4% milli ára. Á föstu verðlagi er þetta svipuð upphæð og árið 1997. Sem hlutfall af landsframleiðslu er þetta einungis 14,4%, en sambærilegt hlutfall fyrir OECD lönd seinustu áratugi er í kringum 20%.

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 þessara fjárfestinga hefði atvinnuvegafjárfesting skroppið saman um 8%. Stóriðjutengd fjárfesting dróst saman um 25%. Almenn atvinnuvegafjárfesting<sup>1</sup> 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?

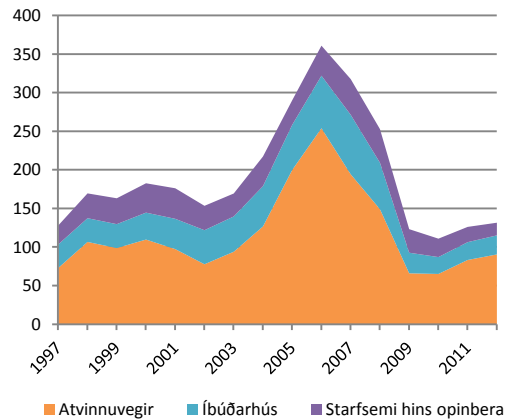
Stóra spurningin sem vaknar er hvers vegna fjárfesting hér á landi sé ekki meiri? Það er ekki til ein einhlít skýring þar á, þó má benda á nokkra þætti:

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 fiskveiðilöggjöfni hafi dregið úr vilja til að fjárfesta í sjávarútveginum, en fjárfesting í fiskveiðum dróst saman um 20% milli ára.

<sup>1</sup> Almenn atvinnuvegafjárfesting er skilgreind sem atvinnuvegafjárfesting að frádreginni stóriðju, orkuverum, skipum og flugvélum.

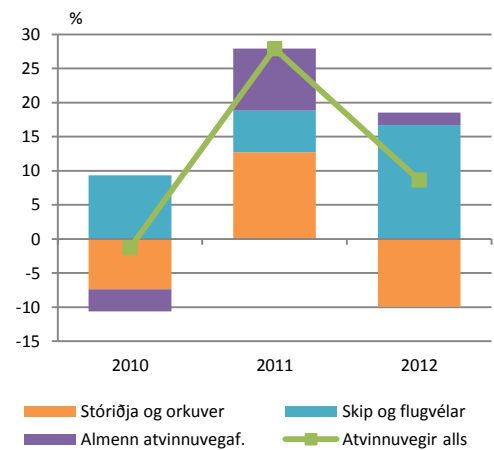
### Fjármunamyndun

Ma. kr. (verðlag ársins 2005)



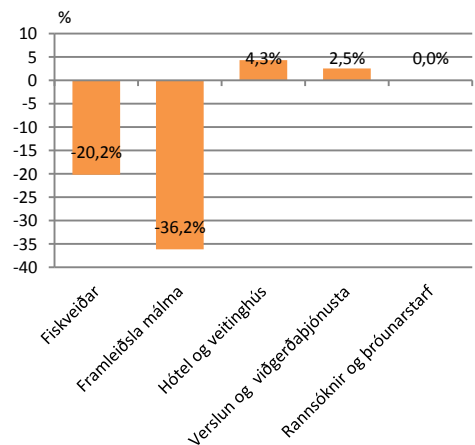
Heimild: Hagstofa Íslands

### Atvinnuvegafjárfesting -breyting milli ára ásamt framlagi undirliða



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

### Fjármunamyndun -breyting milli ára á völdum undirliðum



Heimild: Hagstofa Íslands



Bið hefur orðið á frekari fjárfestingu í stóriðju fyrir utan stækkun álversins í Straumsvík sem er reyndar komin í bið núna. Þarna spila saman erfið staða alþjóðlegu álfyrirtækjanna og erfiðleikar við að ná samningum um kaup á raforku, m.a. af pólitískum ástæðum. 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<sup>2</sup>. Væntingar stóðu til að svokölluð biðlán yrðu keypt upp í meira mæli, en það hefur ekki orðið og staða fjölda þessara fyrirtækja er enn jafn slæm og hún var þegar endurskipulagning var um garð gengin. 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 fá fjármögnun í fjárfestingarverkefni. Fjármálafyrirtæki eru hugsanlega orðin of íhaldssöm og með of strangar kröfur um eiginfjárframlög 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 ólíklegt er að hægt sé að fá erlenda fjárfestingu inn í landið meðan þau eru við lýði. Einnig má ekki vanmeta sálfræðileg áhrif þeirra á innlenda fjárfesta.

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

---

<sup>2</sup> Þá sér í lagi beina brautin svokölluð, sjá t.d. <http://www.vi.is/thjonusta/midlun-upplysinga/beina-brautin/>



Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. (hagfraeideild @landsbankinn.is) 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, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.

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.