

Þjóðhagur

Þjóðhags- og verðbólguþá Hagfræðideildar Landsbankans

Maí 2016

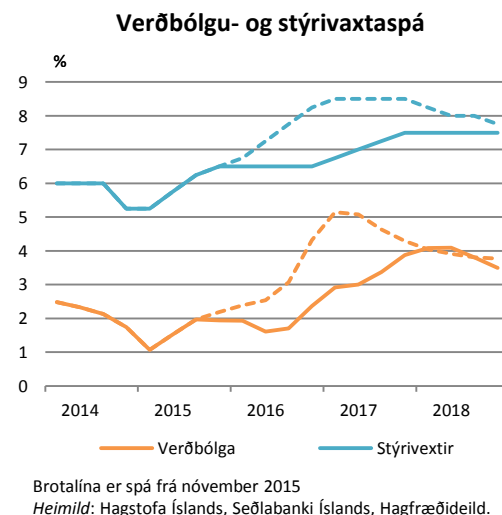
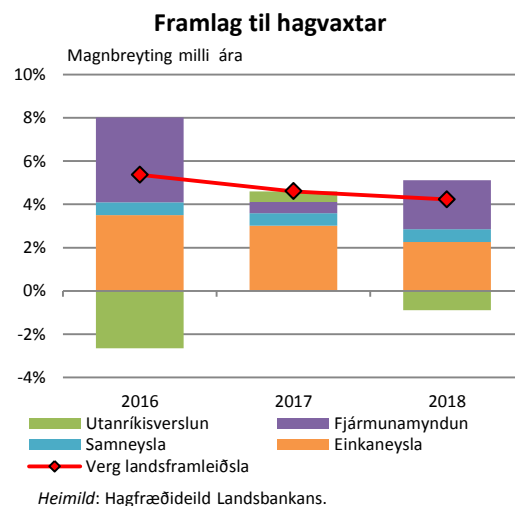


Kröftugur hagvöxtur næstu misseri

Hagfræðideild Landsbankans birti síðast ítarlega þjóðhags- og verðbólguþá í nóvember en hefur nú uppfært spána í samræmi við breytingar á þróun og horfum í þjóðarbúskapnum. Hagvaxtarhorfur teljast nú betri en fyrri spá gaf til kynna. Verðbólguhorfurnar hafa einnig batnað dálítið en þó er enn gert ráð fyrir að verðbólga aukist allnokkuð þegar líða tekur á næsta ár.

Við teljum að útlit sé fyrir að hagvöxtur á þessu ári verði talsvert meiri en við reiknuðum með í nóvember og spáum 5,4% hagvexti á árinu. Spáin fyrir 2017 og 2018 gerir einnig ráð fyrir áframhaldandi kröftugum hagvexti, eða 4,3% að meðaltali. Gert er ráð fyrir að fjárfesting og einkaneysla verði meginþráttar hagvaxtar allt spátímabilið.

Lág verðbólga um þessar mundir skýrist að stærstum hluta af hagstæðri þróun ytri þátta og styrkingu krónunnar. Útlit er fyrir að framleiðsluspenna sé tekin að myndast í þjóðarbúskapnum og að innlend eftirspurn muni vaxa töluvert á næstu árum. Verulegur hluti eftirspurnaraukningarinnar snýr þó að innflutningi sem dregur nokkuð úr verðbólguáhrifum hennar innanlands. Mikill vöxtur í útflutningi ásamt verulega hagstæðri þróun erlendrar skuldastöðu þjóðarbúsins bendir til þess að krónan gæti styrkst nokkuð á spátímanum. Lág verðbólga hefur einnig átt talsverðan þátt í að lækka verðbólguvæntingar. Við teljum því að verðbólguhorfurnar til næstu ára hafi batnað töluvert frá því í nóvember. Þó er enn útlit fyrir að veruleg hækkun launakostnaðar og húsnæðiskostnaðar muni ýta verðbólgunni talsvert upp fyrir verðbólguþá Seðlabankans á spátímanum. Að teknu tilliti til alls þessa spáir Hagfræðideildin að verðbólgan verði að meðaltali 1,9% á þessu ári og 3,6% að meðaltali á næstu 2 árum.



Yfirlit yfir Þjóðhagsspá Hagfræðideildar Landsbankans.

Landsframleiðsla og helstu undirliðir hennar	ma. kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári		
	2015	2016	2017	2018
Verg landsframleiðsla	2.205	5,4 (4,5)	4,3 (4,4)	4,4 (3,7)
Einkaneysla	1.106	7,0 (5,0)	6,0 (3,8)	4,5 (3,2)
Samneysla	520	2,5 (2,0)	2,5 (1,5)	2,5 (1,5)
Fjármunamyndun	421	20,5 (14,9)	2,7 (6,1)	11,9 (12,3)
Atvinnuvegafjárfesting	300	25,8 (17,2)	-0,8 (3,1)	12,9 (15,1)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	58	15,0 (18,0)	18,0 (18,0)	15,0 (10,0)
Fjárfesting hins opinbera	63	0,5 (4,0)	5,0 (5,0)	4,0 (5,0)
Þjóðarútgjöld	2.050	8,5 (6,0)	4,3 (3,6)	5,7 (4,4)
Útflutningur vöru og þjónustu	1.177	7,1 (5,9)	5,3 (5,7)	3,9 (3,8)
Innflutningur vöru og þjónustu	1.021	13,9 (9,4)	5,5 (4,5)	6,4 (6,1)

Veðlánavextir og verðbólga	2016	2017	2018
Stýrivextir –veðlán (lok árs, %)	6,50 (8,25)	7,50 (8,50)	7,50 (7,75)
Verðbólga (ársmeðaltal, %)	1,9 (3,1)	3,3 (4,7)	3,9 (3,9)
Gengi evru (ársmeðaltal)	138 (141)	131 (139)	127 (138)
Fasteignaverð (breyting milli árameðaltala,%)	9,0 (8,0)	8,0 (8,0)	8,0 (8,0)

Vinumarkaður	Ársmeðaltal		
	2016	2017	2018
Kaupmáttur launa (breyting frá fyrra ári, %)	8,1 (5,3)	2,5 (2,1)	2,1 (2,3)
Atvinnuleysi (hlutfall af vinnuafli,%)	2,6 (2,8)	2,5 (2,7)	2,4 (2,7)

Viðskiptajöfnuður	Hlutfall af landsframleiðslu		
	2016	2017	2018
Vöru og þjónustujöfnuður	5,1 (5,8)	4,3 (6,5)	2,6 (5,3)
Viðskiptajöfnuður	3,0 (2,7)	2,2 (3,8)	0,7 (2,5)

Tölur innan sviga eru spá Hagfræðideildar frá nóvember 2015.

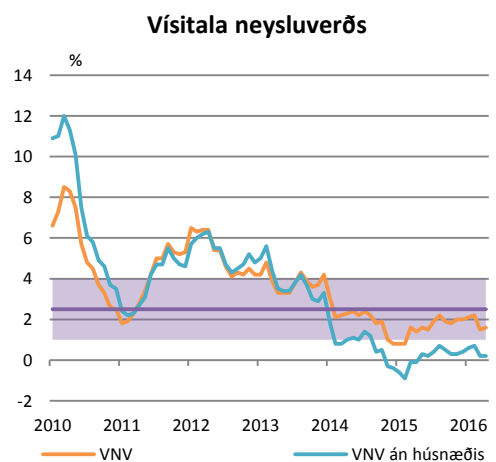
Verðbólguhorfur hafa batnað nokkuð

Verðbólga mældist 1,6% í apríl, tæpu prósentustigi undir 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabanka Íslands. Verðbólga er búin að vera undir markmiðinu samfellt síðan í febrúar 2014.

Húsnæðisverð er helsti drifkrafturinn

Hækkun húsnæðiskostnaðar er aðaldrifkraftur verðbólgunnar um þessar mundir en verðbólga án húsnæðis mældist 0,2% í apríl og er búin að vera undir 1% samfleytt í 20 mánuði. Þar af mældist verðhjöðnun án húsnæðis í sex mánuði.

Framboð nýs húsnæðis virðist ekki halda í við aukna eftirspurn. Um leið er aukin samkeppni á íbúðalánamarkaði, aðgangur að fjármagni hefur aukist, húsnæðislánvextir eru lágir, skuldastaða



Skygðá svæðið afmarkar svokölluð efri og neðri vikmörk verðbólgu markmiðs.

Heimild: Hagstofa Íslands.

heimilanna hefur batnað til muna og hækkun fasteignaverðs hefur aukið veðrymi heimilanna. Við gerum ráð fyrir því að húsnæðiskostnaður haldi áfram að vera ráðandi þáttur í þróun verðbólgunnar út spátímabilið.

Alþjóðleg verðlagsþróun og sterkari króna draga úr verðbólgu

Framlag innfluttra vara til ársverðbólgu er -0,8 prósentustig, þar af er framlag bensíns -0,4 prósentustig. Framlag innfluttra vara hefur verið neikvætt frá því í febrúar 2014, jafnlengi og verðbólgan hefur verið undir verðbólgu markmiði Seðlabankans.

Sterkari króna og hagstæð alþjóðleg verðlagsþróun lögðust á eitt. Munar þar mest um lækkun heimsmarkaðsverðs á olíu, en auk þess hefur hægagangur í heimshagkerfinu valdið því að flestar hrávörur hafa lækkað.

Umtalsverðar launahækkningar hafa ekki aukið verðbólguna að ráði enn sem komið er

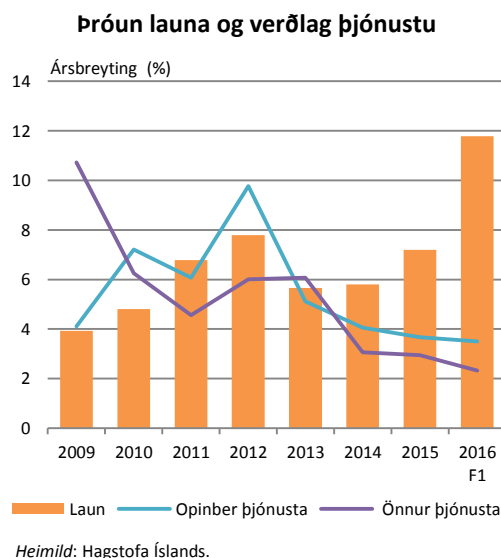
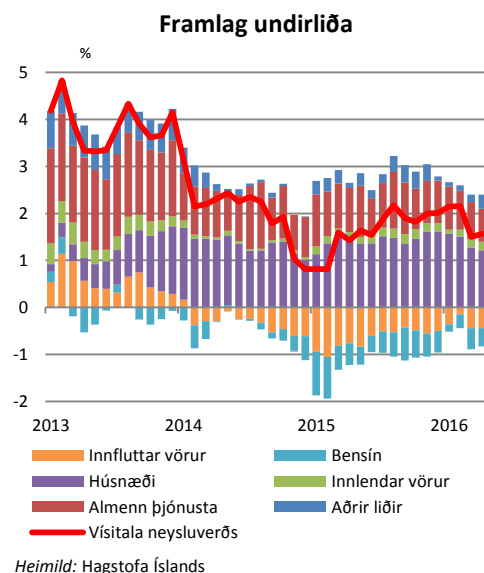
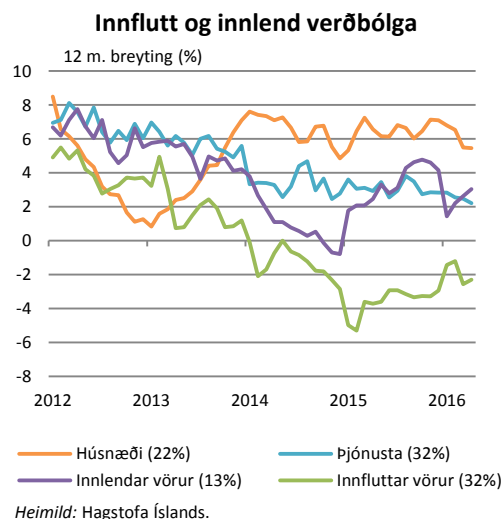
Þrátt fyrir um 12% hækkun launavístölu milli ára á 1. ársfjórðungi hefur opinber þjónusta einungis hækkað um 3,5% og önnur þjónusta um 2,3%. Alls er framlag þjónustu til ársverðbólgu 0,7 prósentustig.

Svo virðist því sem atvinnurekendur hafi haft svigrúm til að hækka laun, án þess að þurfa að veita hækkunum út í verðlagið. Áhrif aukins launakostnaðar gætu enn átt eftir að koma fram, gengisþróunin og lækkun bensínverðs hefur mögulega seinkað því að hækkun launakostnaðar leiði til verðhækkana á innlendum vörum og þjónustu.

Verðbólguvæntingar fóru upp og aftur niður

Samhliða lækkun verðbólgu á árunum 2012 til 2015 fóru verðbólguvæntingar lækkandi. Í byrjun árs 2015 var verðbólguálag á skuldabréfamarkaði og miðgildi væntingarkönnunar Seðlabanka Íslands um meðalverðbólgu næstu fimm ár hvort um sig um 3%.

Verðbólguvæntingar hækkuðu nokkuð 2015 þegar í ljós kom að líklega yrði samið um ríflegar launahækkningar auk þess sem verðbólgan hækkaði fyrstu mánuði ársins. Verðbólguvæntingar hafa



síðan leitað aftur niður og eru nú aftur svipaðar og í byrjun árs 2015.

Búumst við að krónan styrkist frekar

Frá upphafi árs 2015 hefur verið á evru lækkað úr 155 krónum í 140 þrátt fyrir stórfelld inngríp Seðlabanka Íslands á gjaldeyrismarkaði, en hann keypti evrur fyrir 270 milljarða króna á síðasta ári og hefur keypt evrur fyrir 121 milljarð króna á fyrstu fjórum mánuðum þessa árs.

Markmið Seðlabankans með kaupum á evrum hefur meðal annars verið að safna gjaldeyri vegna útboðs á aflandskrónum sem fyrirhugað er í júní næstkomandi, en Seðlabankinn verður mótaðili í því útboði.

Við búumst við að viðskiptajöfnuður verði áfram jákvæður og að á árunum 2015-2018 verði afgangur af viðskiptajöfnuði samtals 150 milljarðar króna. Að því gefnu að Seðlabankinn dragi út inngrípum á gjaldeyrismarkaði að afloknu gjaldeyrisútboðinu má, að öðru óbreyttu, búast við að krónan haldi áfram að styrkjast á spátímabilinu.

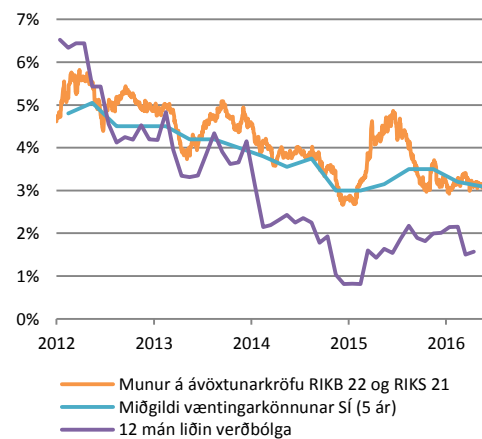
Gerum ráð fyrir að verðbólgan aukist minna en áður var talið

Við höfum fært verðbólguþá okkar allnokkuð niður miðað við nóvemberspána. Í stað þess að gera ráð fyrir að verðbólgan nái hámarki í 5% á fyrsta ársfjórðungi 2017 gerir spáin nú ráð fyrir að verðbólgan nái hámarki í 4% á fyrsta ársfjórðungi 2018. Breytingin frá nóvemberspá okkar skýrist af nokkrum þáttum. Í fyrsta lagi er gert ráð fyrir mun sterkara gengi krónunnar en í nóvemberspánni. Í öðru lagi hafa launahækkningar á seinasta ári ekki skilað sér inn í verðlag af því marki sem við bjuggumst við og því útlit fyrir að svigrúm atvinnurekenda hafi verið meira en við gerðum ráð fyrir. Í þriðja lagi eru verðbólguvæntingar nú talsvert lægri sem veitir verðbólguþróuninni ákveðna kjölfestu.

Spáum óbreyttum stýrivöxtum út árið

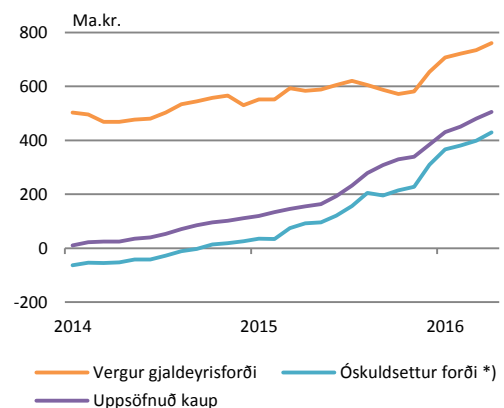
Meginvextir Seðlabankans, þ.e. þeir vextir sem ráða mestu um framvindu skammtímavaxta á markaði, eru vextir á bundnum innlánum fjármálastofnana hjá Seðlabankanum. Í kjölfar gjaldeyrisútboðsins í júní mun laust fé í bankakerfinu minnka og kann

Verðbólguvæntingar



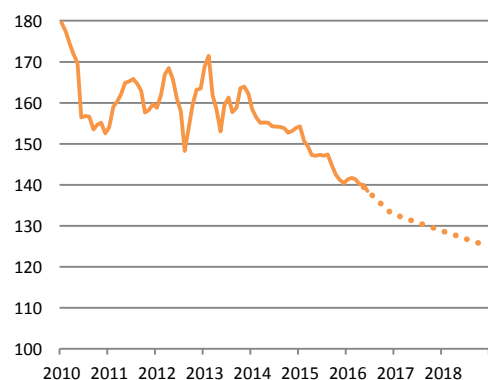
Seinasta dagsetning 18. maí 2016.
Heimild: Hagstofa Ísland, Seðlabanki Íslands, Kodiak pro.

Inngrip Sí á gjaldeyrismarkað ásamt gjaldeyrisforða



*) Gjaldyrisforði að fráðregnum heildarskuldum Sí og Ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum
Heimild: Seðlabanki Ísland, Lánamál Ríkisins.

Gengi krónu gagnvart evru



Júní 2016 til desember 2018 er spá hagfræðideildar.
Heimild: Thomson Reuters, Hagfræðideild.

Það að leiða til þess að vextir á millibankamarkaði færast nær útlánavöxtum Seðlabankans. Meginvextir Seðlabanka Íslands myndu þá færast úr því að vera vextir á bundnum innlánnum í að vera vextir á veðlánnum, en vextir á veðlánnum hjá Seðlabankanum eru 0,75 prósentustigum hærrí en vextir á bundnum innlánnum.

Gangi þessi þróun eftir er líklegt að peningastefnunefnd Seðlabankans líti svo á að slík þróun væri ígildi vaxtahækkunar þar sem aðhaldsstig peningastefnunnar eykst í kjölfarið. Í seinustu yfirlýsingu nefndarinnar kom fram að það „eru vísbendingar um að peningastefnan hafi skapað verðbólguvæntingum traustari kjölfestu en áður“. Þetta tvennt, ásamt frekari styrkingu krónunnar, ætti að gefa nefndinni svigrúm til að halda vöxtum óbreyttum út 2016 og að nefndin bíði með boðaðar vaxtahækkanir til 2017.

Einkaneyslan tekur við sér

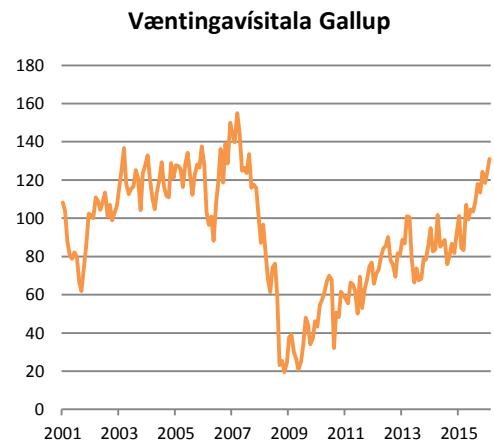
Einkaneysla hefur aukist samfelld frá árinu 2011. Hún jókst tiltölulega lítið árið 2013 eða um 1% en bætt hefur í vöxturinn síðustu ár og í fyrra jókst einkaneyslan um 4,8% samkvæmt fyrsta mati Hagstofunnar. Sú aukning er í samræmi við spá okkar frá því í nóvember.

Margt bendir til þess að vöxtur einkaneyslunnar á þessu ári verði talsvert meiri en í fyrra. Þar koma m.a. til áhrif af batnandi eiginfjárstöðu heimilanna ásamt verulegri aukningu kaupmáttar launa undanfarin misseri. Jafnframt er útlit fyrir að kaupmáttur launa hækki meira á þessu og næsta ári en áður var áætlað og það hefur áhrif til hækkunar á spá okkar. Útlit er fyrir að það hægi á hækkingu nafnlauna á seinni hluta tímabilsins og jafnframt aukist kaupmáttur launa hlutfallslega minna vegna hærri verðbólgu.

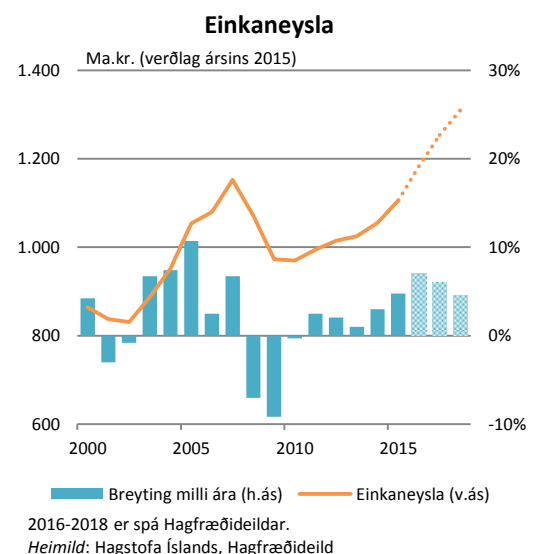
Spá okkar gerir ráð fyrir að einkaneysla aukist um 7,0% á þessu ári og 6,0% á næsta ári en svo hægi töluvert á árið 2018 og aukningin verði 4,5%.

Kortaveltan tekur kipp og væntingar glæðast

Tölur um kortaveltu benda til þess að aukinn kraftur hafi færst í neyslu heimilanna undir lok síðasta árs sem og fyrstu fjóra mánuði þessa árs. Einkaneyslan



Gildi yfir 100 sýnir að fleiri eru bjartsýnir en svartsýnir.
Heimild: Capacent, Datamarket.



2016-2018 er spá Hagfræðideildar.
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

á síðasta ársfjórðungi 2015 jókst um 6,1% milli ára. Á fyrsta ársfjórðungi þessa árs jókst greiðslukortavelta Íslendinga í verslun hér innanlands og erlendis um 11,4% og svipuð aukning mældist í aprílmánuði.

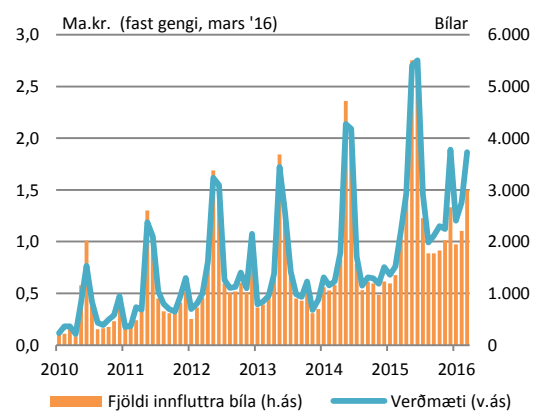
Væntingavísitala Gallup hefur hækkað nokkuð stöðugt undanfarin ár þótt reglulega hafi komið tímabundin bakslög í væntingar. Vísitalan mælir tiltrú og væntingar fólks til efnahagslífsins, atvinnuástandsins og heildartekna heimilanna. Markverð breyting varð á þróun vísitölunnar undir lok síðasta árs þegar svör þátttakenda í könnuninni nokkra mánuði í röð bentu til þess að meirihluti landsmanna væri orðinn jákvæður gagnvart efnahagshorfum. Gildi vísitölunnar var t.a.m. 35 stigum hærra að meðaltali fyrstu 4 mánuði ársins 2016 en á sama tíma árið áður. Gildi vísitölunnar nú er 131,1 sem jafngildir því að um 66% landsmanna séu nú bjartsýn á efnahagshorfurnar næstu mánuði.

Bílainnflutningur tekur við sér

Innflutningur á bílum hefur aukist jafnt og þétt frá því hann náði lágmarki árið 2010 en þróun innflutnings og sala nýrra bifreiða hefur jafnan reynst ágæt vísbending um vöxt eða samdrátt einkaneyslunnar. Á fyrsta ársfjórðungi þessa árs jókst bílainnflutningur um ríflega 75% milli ára þegar horft er til innflutningsverðmætis sem er um tvöfalt meiri aukning en á sama tímabili í fyrra. Það er einnig athyglisvert að svo virðist sem nú séu fluttir inn töluvert dýrari bílar en undanfarin ár, en meðalverðmæti innfluttra bíla hækkaði um 12% milli ára, mælt á föstu gengi. Bílaleigur standa á bak við umtalsverðan hluta af bílainnflutningi eða rúmlega 40% af heildarinnflutningi.

Dagvöruvelta hefur aukist mun minna en í flestum öðrum flokkum neysluvara á undanförunum misserum, þrátt fyrir auknar ráðstöfunartekjur og mikla fjölgun ferðamanna. Við reiknum með að vöxtur einkaneyslunnar komi að langmestu leyti fram í aukinni neyslu á varanlegum neysluvörum, þ.m.t. bifreiðum, ásamt tíðari ferðalögum til útlanda. Hagvaxtaráhrif aukinnar einkaneyslu verða því minni en ella þar sem innflutningur eykst verulega á móti. Jafnframt verða eftirspurnaráhrif einkaneyslu á verðbólguþróunina minni en ella við þessar aðstæður þar sem segja má að hluti

Innflutningur fólksbíla



Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabankinn, Hagfræðideild.

verðlagsáhrifa eftirspurnarþrýstingsins sé fluttur úr landi.

Hagur heimilanna fer batnandi

Hagur heimilanna hefur batnað verulega síðustu árum. Kaupmáttur launa jókst mikið á árinu 2015 og skuldir hafa lækkað. Í lok árs 2015 námu skuldir heimilanna 84% af landsframléiðslu og höfðu á þennan mælikvarða lækkað um 11 prósentustig frá fyrra ári. Skuldirnar hafa lækkað jafnt og þétt síðustu ár eftir að þær náðu hámarki árið 2009 í um 125% af landsframléiðslu. Skuldirnar hafa því lækkað um sem nemur 41% af landsframléiðslu á aðeins 6 árum og er hlutfallið nú svipað og árið 1999. Þessa lækkun má bæði rekja til aukinnar landsframléiðslu og lækkunar á nafnvirði skulda.

Lækkun skulda heimila og hækkun fasteignarverðs hefur í för með sér að veðsetningarlutfall íbúðarhúsnæðis hefur lækkað ört og var 39,1% í árslok 2015. Þetta hlutfall hefur ekki verið lægra í a.m.k. 16 ár. Heildareignir heimilanna mældar í hlutfalli við ráðstöfunartekjur, að frátöldum lífeyrissjóðseignum, hafa haldist nokkuð stöðugar undanfarinn áratug og nema nú 456% af ráðstöfunartekjum.

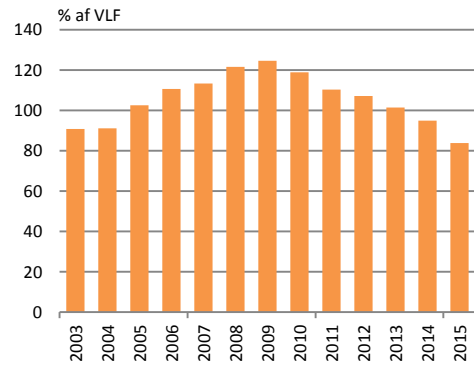
Kröftugur vinnumarkaður

Atvinnuleysi hefur minnkað hratt á undanförunum misserum og er orðið minna áhyggjuefni en á síðustu árum. Nú í apríl var skráð atvinnuleysi 2,5% og meðalatvinnuleysi síðustu 12 mánuði 2,7% samkvæmt upplýsingum frá Vinnumálastofnun. Eftirspurn eftir vinnuafli hefur aukist mikið í takt við aukna eftirspurn í hagkerfinu og er nú fremur rætt um skort á vinnuafli í ákveðnum greinum en skort á störfum.

Aukin bjartsýni stjórnenda

Í könnun Seðlabankans og Samtaka atvinnulífsins meðal stjórnenda frá því í mars á þessu ári, kom fram að stjórnendur telja að aðstæður í atvinnulífinu séu svipaðar og á árinu 2007 og meiri bjartsýni ríkir nú um aðstæður eftir 6 mánuði en þá var. Nú telur um þriðjungur stjórnenda að skortur sé á starfsfólki, samanborið við 17% á síðasta ári. Sem fyrr er skortur á vinnuafli sagður mestur í byggingariðnaði

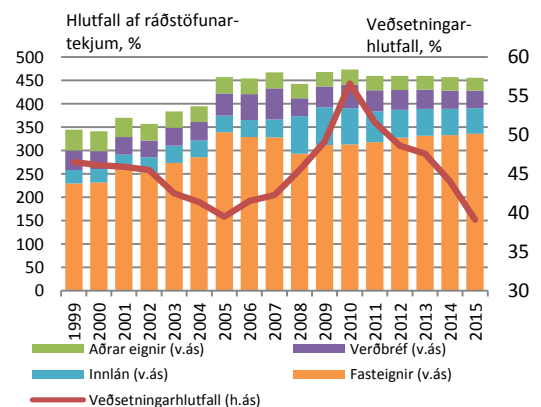
Skuldir heimila



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Eignir heimila

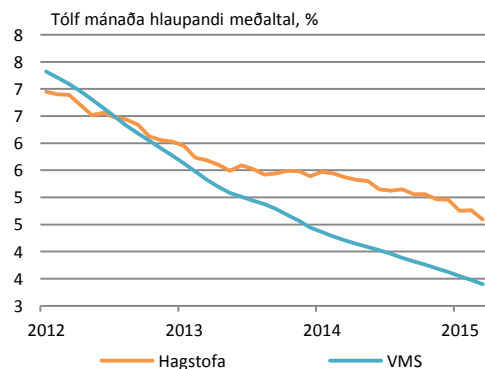
(án lífeyrissjóðseignar)



Veðsetningahlutfall er reiknað sem skuldir heimila með veð í íbúðarhúsnæði sem hlutfall af heildareignum heimila í fasteignum.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Atvinnuleysi - mælingar Hagstofu og Vinnumálastofnunar



Heimild: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Hagfræðideild.

og ferðapjónustu en í iðnaði og þjónustugreinum ber nú meira á skorti á starfsfólki en áður.

Þörf fyrir innflutt vinnuafli

Umræðan er aftur orðin hávær um að ekki verði hægt að anna eftirspurn eftir vinnuafli á næstu árum með innlendu starfsfólki einvörðungu og því þurfi að stórauka innflutning vinnuafls. Á árunum 2012-2014 fluttu rúmlega þrjú þúsund fleiri erlendir ríkisborgarar á aldrinum 20-59 ára til landsins en fluttu frá því. Á árinu 2015 var nettóinnflutningur erlendra ríkisborgara um 3.000 manns.

Aukin atvinnuþátttaka

Í mars sl. hafði atvinnuþátttaka síðustu 12 mánuði verið 82,7% að meðaltali. Samsvarandi tala í mars 2015 var 81,9%. Á árinu 2007 var atvinnuþátttaka að meðaltali 83,6% og 82,8% á árinu 2008. Árið 2012 var atvinnuþátttakan að meðaltali 80,5% þannig að hún er nú rúmum tveimur prósentustigum meiri en var þá.

Minni fókus á atvinnuleysið

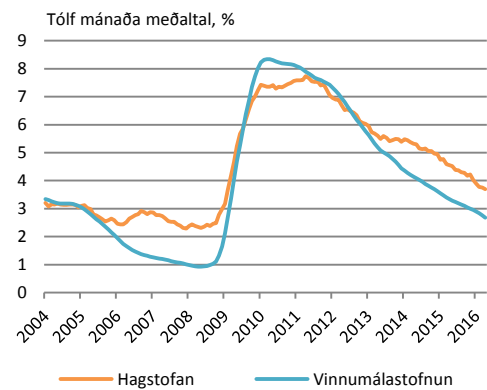
Í kjölfar hrunsins 2008 jókst atvinnuleysi mun meira á höfuðborgarsvæðinu og á Suðunesjum en annars staðar á landinu. Á síðustu árum hefur atvinnuleysi minnkað hratt á Suðurnesjum og hefur nálgast stöðuna annars staðar á landinu. Nú í apríl hafði meðalatvinnuleysi á Suðurnesjum verið 3,2% síðustu 12 mánuði, 2,7% á höfuðborgarsvæðinu og 2,2% á landsbyggðinni.

Hagfræðideild Landsbankans spáir 2,7% atvinnuleysi í ár, 2,6% 2017 og 2,5% 2017.

Mjög hagstæð kaupmáttarþróun

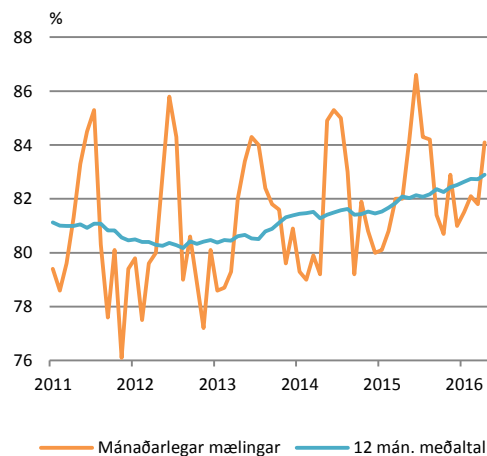
Nýr kjarasamningur ASÍ og SA sem byggir á Salek rammasamkomulaginu frá í október 2015 var gerður í upphafi þessa árs og gildir frá ársbyrjun 2016 fram til ársloka 2018. Samningurinn byggir á tveimur stöðum; hækkun launa og auknum lífeyrisréttindum. Töluvert var bætt við launahækkunir frá fyrri samningi. Þannig hækkuðu laun um 6,2% frá 1. janúar 2016 í stað 5,5% frá 1. maí. Á næsta ári hækka laun um 4,5% í stað 3% og á árinu 2018 verður launahækkun 3% í stað 2%. Þannig er 3,2% beinum launahækkunum bætt við fyrri kjarasamning. Iðgjöld atvinnurekenda í

Atvinnuleysi skv. mælingum Hagstofu og Vinnuálastofnunar



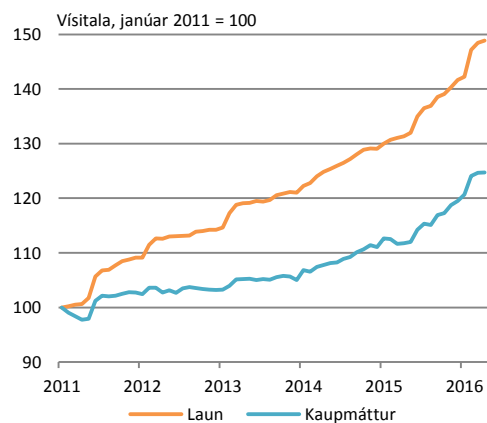
Heimild: Hagstofa Íslands, Vinnuálastofnun, Hagfræðideild.

Atvinnuþátttaka



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild.

Launaþróun og kaupmáttur



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild.

lífeyrissjóði hækka um 3% á samningstímabilinu. Samningurinn er mjög dýr fyrir atvinnulífið en með honum er búið að tryggja frið á vinnumarkaði til þriggja ára.

Launa- og kaupmáttarþróun á síðasta ári var hagstæð. Regluleg laun landsmanna voru að jafnaði 7,2% hærri á árinu 2015 en 2014, sem gaf að meðaltali 5,5% kaupmáttaraukningu. Kaupmáttur launa er nú hærri en hann hefur verið nokkurn tíma áður. Kaupmáttur út frá launavísitölu varð hæstur í ágúst 2007 og náði svo aftur sama stigi í nóvember 2014 og hefur aukist um 12% síðan þá.

Launahækkanir hafa verið miklar síðustu mánuði og nú í mars höfðu laun hækkað um rúm 13% á síðustu 12 mánuðum.

Margir höfðu spáð mikilli verðbólgu í kjölfar kjarasamninganna sl. vor. Svo varð ekki og hefur verðbólga verið lág og kaupmáttaraukning því veruleg. Þannig hækkaði launavísitala um 9,7% á árinu 2015 og kaupmáttur um 7,6%. Svo virðist sem svigrúm atvinnulífsins til að taka á sig launahækkanir hafi verið meira en reiknað var með, en hér skiptir líka miklu að ytri aðstæður hafa verið hagstæðar og innflutningsverðlag og gengisþróun þannig haldið aftur af verðbólgu.

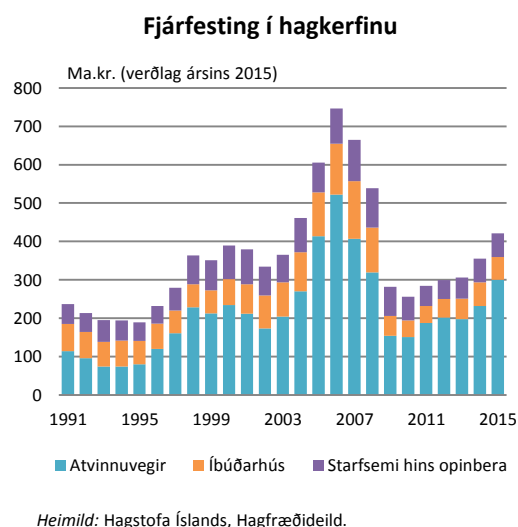
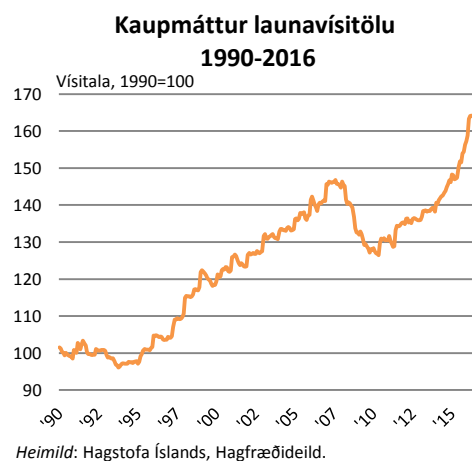
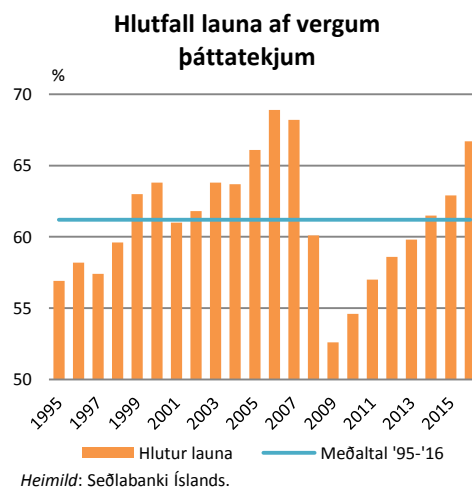
Hagfræðideild reiknar með að launavísitalan hækki um 10,1% á milli árána 2015 og 2016 og um u.þ.b. 6% á næstu tveimur árum þar á eftir.

Fjárfesting mun aukast mikið á árinu

Heildarfjármunamyndun í hagkerfinu jókst um 18,6% á síðasta ári. Þetta er mesti vöxtur í fjármunamyndun síðan árið 2006 þegar vöxturinn nam 23,4%. Vöxturinn á síðasta ári var að öllu leyti borinn uppi af atvinnuvegafjárfestingu þar sem fjárfesting í íbúðarhúsnæði og fjárfesting hins opinbera dróst saman. Á síðasta ári nam atvinnuvegafjárfesting 13,6% af landsframléiðslu sem er lítillega undir meðaltali árána 1997-2015. Hlutfallið er þó umtalsvert betra en það hefur verið síðustu ár en það var að meðaltali 10% af landsframléiðslu milli 2009-2014.

Meiri vöxtur atvinnuvegafjárfestingar

Spá okkar um aukningu atvinnuvegafjárfestingar er



töluvert meiri fyrir 2016 en hún var í nóvember. Þetta helgast að mestu leyti af aukinni flugvéla fjárfestingu auk þess sem við hækkum lítillga spá um aukningu almennrar atvinnuvegafjárfestingar. Bjartsýni stjórnenda og viðhorf þeirra til núverandi stöðu hefur batnað og það, ásamt meiri eftirspurn sem birtist m.a. í hærri spá um einkaneyslu og útflutning en í nóvember, kallar á aukna fjárfestingu í atvinnulífinu.

Atvinnuvegafjárfesting dregst lítillga saman á næsta ári og helgast það af samdrætti í fjárfestingu í skipum og flugvélum sem útlit er fyrir að verði mikil á þessu ári. Árið 2018 tekur vöxturinn síðan aftur við sér og verður 12,9%. Við gerum ráð fyrir að hlutfall atvinnuvegafjárfestingar af landsframléiðslu haldi áfram að aukast á spátímabilinu og að það verði komið upp í 16,7% árið 2018. Hlutfallið hefur ekki verið herra síðan 2007 þegar það mældist 18%. Að meðaltali var þetta hlutfall 13,9% á árunum 1997-2015 en það litast að töluverðu leyti af mikilli stóriðjufjárfestingu um miðjan síðasta áratug.

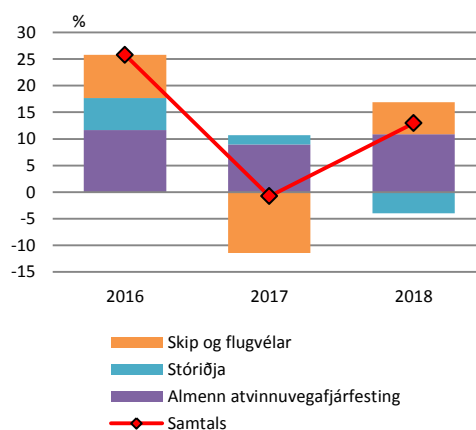
Mjög víðtæk aukning fjárfestingar á síðasta ári

Vöxtur fjárfestingar hefur sjaldan verið jafn víðtækur eins og á síðasta ári. Þannig jókst fjárfesting í 33 af 36 atvinnugreinaflokkum Hagstofunnar á síðasta ári eða í 92% tilfella. Sé litið aftur til síðustu 25 ára hefur hlutfallið einu sinni áður mælt jafnhátt en það var árið 1996. Þetta hlutfall hefur fylgst nokkuð vel að við ganginn í hagkerfinu og er það jafnan hátt í uppsveiflum en lægra í niðursveiflum.

Metfjárfesting í hótél- og veitingahúsarekstri

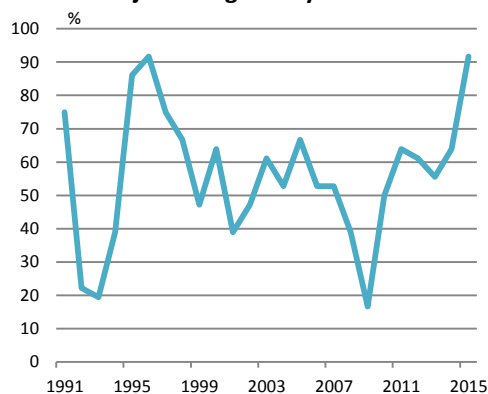
Fjárfesting í ferðaþjónustutengdum greinum hefur eðlilega tekið nokkurn kipp vegna mikillar fjölgunar erlendra ferðamanna á síðustu árum. Fjárfesting í hótél- og veitingahúsarekstri nam 12,5 ma.kr. á síðasta ári og hefur hún ekki mælt hærri undanfarin 25 ár. Fjárfesting í þessum geira mældist einnig mikil árið 2014 eða 9,6 ma.kr. sem þá var metfjárfesting. Fjárfestingin hefur eðlilega haldist nokkuð í hendur við fjölda erlendra ferðamanna sem hingað koma. Þannig var nokkur fjárfesting á tímabilinu 2003 til 2008 en hún minnkaði síðan verulega á árunum 2009 og 2010 en þá fækkaði ferðamönnum bæði árin. Fjárfesting í flugvöllum nam 7,3 ma.kr. á síðasta ár og hefur ekki verið jafn

Atvinnuvegafjárfesting og framlag undirliða



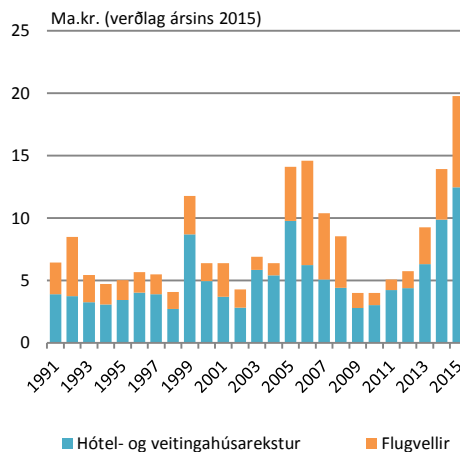
Heimild: Hagfræðideild.

Hlutfall atvinnugreina sem eykur fjárfestingu frá fyrra ári



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild.

Fjárfesting í ferðaþjónustutengdum greinum



Heimild: Hagstofa Íslands.

mikil síðan árið 2006 en þá nam hún 8,3 ma.kr. á föstu verðlagi.

Ferðapjónusta mun hafa töluverð áhrif á atvinnuvegafjárfestingu

Reglubundin könnun á fjárfestingaráformum fyrirtækja bendir til töluverðrar aukningar á fjárfestingu í atvinnulífinu á þessu ári. Þannig gera fyrirtækin í könnuninni ráð fyrir að auka fjárfestingu sína um 31% á þessu ári sem yrði meira en vöxturinn á síðasta ári sem var 23%.

Fyrirtækjunum er skipt upp í sjö flokka og gera þau ýmist ráð fyrir meiri eða minni fjárfestingu á þessu ári en þau höfðu áður gert. Fyrirtæki sem falla undir liðinn flutningar og ferðapjónusta gera nú ráð fyrir því að fjárfesta fyrir um 34 ma.kr. en það yrði um 87% meiri fjárfesting en í fyrra.

Sjávarútvegsfyrirtæki gera ráð fyrir að fjárfesta fyrir um 15,7 ma.kr. sem yrði 29% aukning frá því fyrra. Fjármál og tryggingar er þriðja atvinnugreinin sem hyggst auka fjárfestingu sína hlutfallslega mikið milli ára en fjárfestingin er reyndar lítil. Af þessum sjö flokkum hefur aukning í flutningum og ferðapjónustu langmestu áhrifin á heildarvöxt fjárfestingar.

Nokkur breyting á spánni frá nóvember

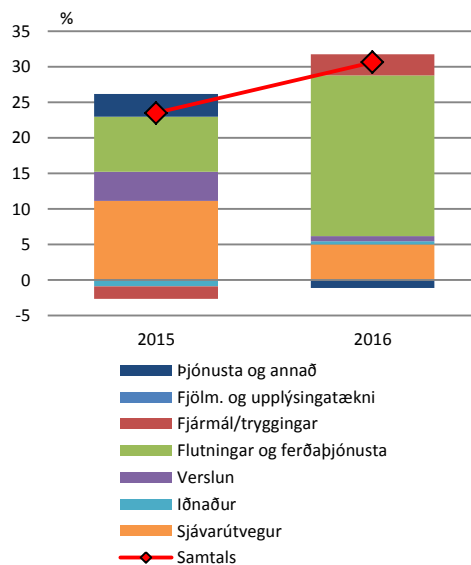
Spá okkar um stóriðjufjárfestingu hefur ekki tekið neinum breytingum frá því í nóvember. Við gerum ráð fyrir að kísilver United Silicon og Thorsil verði að veruleika í Helguvík og kísilver PCC á Bakka við Húsavík.

Fjárfesting í skipum og flugvélum hefur tekið þeim breytingum að við flota Icelandair munu bætast tvær Boeing 767-300 á næsta ári. Á þessu ári bætast við tvær Airbus þotur hjá Wow. Við gerum einnig ráð fyrir að flugvélafjárfesting Icelandair nemi um 25 ma.kr. árið 2018 en þar er horft til áætlana sem Icelandair hefur kynnt um flugvélafjárfestingar.

Fjárfesting hins opinbera

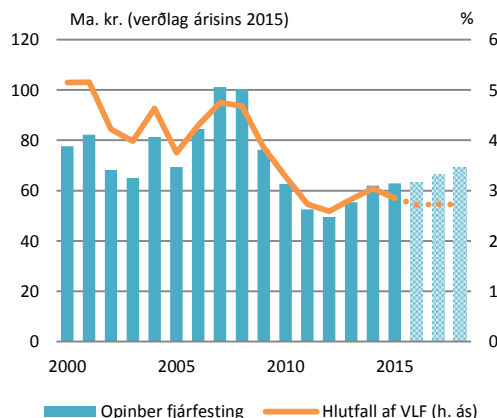
Fjárfestingar ríkisins hafa verið litlar frá árinu 2009 og geta sveitarfélaganna til fjárfestinga hefur almennt verið lítil. Afleiðingar þessa sjást víða, t.d. á ástandi innviða. Nú ríkir þensla í hagkerfinu og þá skiptir tímasetning nýrra fjárfestinga á vegum hins opinbera máli hvað ábyrga hagstjórn varðar. Segja

Aukning fjárfestingar og framlag undirliða



Byggt á könnun Seðlabankans meðal 100 fyrirtækja
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Opinber fjárfesting



2016-18 er spá Hagfræðideildar.
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild.

má að opinberir aðilar hafi á síðustu árum látið niðurskurð bitna meira á fjárfestingu en hefðbundnum útgjöldum. Opinber fjárfesting dróst saman um 1,1% á árinu 2015 og var um 64 ma.kr. eða 2,9% af vergri landsframleiðslu (VLF) og 3,1% af VLF 2014. Í nýrri áætlun um opinber fjármál er reiknað með að hún verði 2,1% af VLF í ár en aukist síðan á árunum 2017–2018 og verði komin í 2,3% af VLF árin 2020–2021. Opinber fjárfesting var að meðaltali 4% af VLF á árunum 1998–2008.

Þrátt fyrir að áætlanir opinberra aðila geri ráð fyrir að opinberar fjárfestingar dragist saman í ár reiknar Hagfræðideildin með 0,5% aukningu í ár, 5% aukningu 2017 og 4% aukningu 2018. Mikil óvissa ríkir um stjórn opinberra fjármála á næstu árum. Kosningar eru í vændum og óljóst um stefnu nýrrar ríkisstjórnar. Þar að auki hefur tekjuauki ríkissjóðs verið verulegur og ríkið hefur því úr meiri fjármunum að spila en áður.

Íbúðafjárfesting mun taka við sér

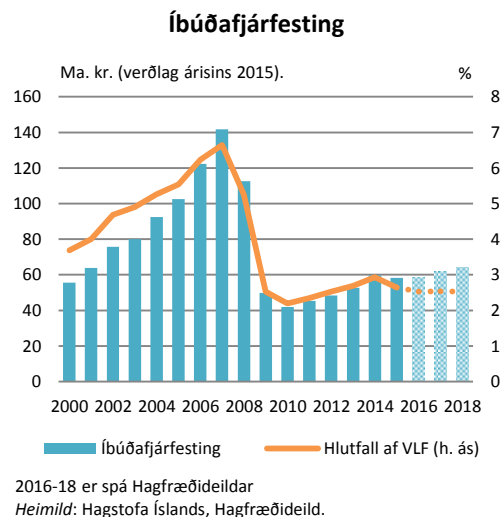
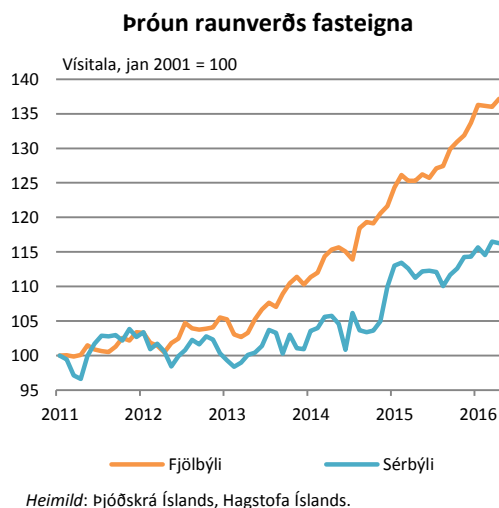
Íbúðafjárfesting var talsvert minni en gert var ráð fyrir og stóð nánast í stað árið 2015. Sú skýring hefur verið gefin að áætluðum framkvæmdum hafi verið frestað og að líklega sjái verktakar sér frekar hag í annars konar byggingum, sérstaklega hótélbyggingum. Ekki er þó útilokað að matið á íbúðafjárfestingu fyrir árið 2015 kunni að hækka þegar ítarlegri upplýsingar liggja fyrir. Tölur sýna að byrjað var að byggja mun fleiri íbúðir á árinu 2015 en árin þar á undan sem bendir til þess að byggingastarfsemi aukist í ár.

Sé litið á samhengi byggingarkostnaðar og verðs hefur það verið jákvætt frá miðju ári 2014 miðað við hlutfall þessara stærða síðustu 16 ár. Augljós skortur er á íbúðarhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu, sem hefur ýtt undir verðhækkanir og þörf á aukinni íbúðafjárfestingu því mikil.

Samkvæmt nýjustu tölum minnkaði íbúðafjárfesting um 3,1% milli áranna 2014 og 2015. Hagfræðideild Landsbankans reiknar með 15% aukningu í ár, 18% aukningu 2017 og 15% aukningu 2018.

Stöðugar og miklar hækkanir fasteignaverðs

Fasteignaverð hefur hækkað mikið og stöðugt síðustu misseri. Árið 2015 hækkaði íbúðarhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu um 9,4% sem er í samræmi við



nóvemberspá Hagfræðideildar. Nú í apríl hafði fjölbýli hækkað um 9,7% og sérbýli um 4,8%.

Vísitala neysluverðs án húsnæðis hefur verið lág og stöðug síðustu misseri og því hefur raunverð fasteigna hækkað mun meira en ella. Vísitala neysluverðs án húsnæðis hafði í apríl einungis hækkað um 0,2% síðustu 12 mánuði sem þýðir að raunverð húsnæðis hækkaði um rúm 8% á þeim tíma.

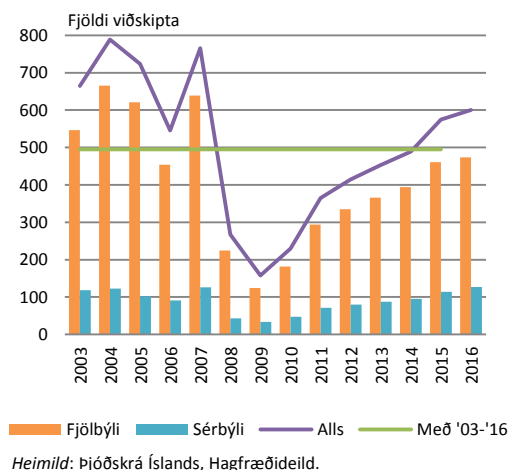
Meðalfjöldi viðskipta með fasteignir á höfuðborgarsvæðinu hefur verið tæplega 6.000 á ári síðustu 13 árin og meðalfjöldi viðskipta á mánuði því um 500. Á árinu 2016 var fjöldi viðskipta um 16% meiri en verið hefur að jafnaði síðustu 13 ár. Viðskipti halda því áfram að aukast. Meðalfjöldi viðskipta á höfuðborgarsvæðinu fyrstu fjóra mánuðina í ár er 600 samningar sem er um 25 fleiri en í meðalmánuði á öllu árinu 2015.

Upplýsingar um litla íbúðaffjárfestingu og um hlutfall nýrra íbúða af seldum íbúðum benda til þess að töluvert vanti upp á að framboð íbúða á höfuðborgarsvæðinu anni eftirspurn og að umframeftirspurnin ýti undir áframhaldandi hækkun fasteignaverðs. Mikil útleiga til ferðamanna hefur einnig orðið til þess að draga úr hefðbundnu framboði íbúða.

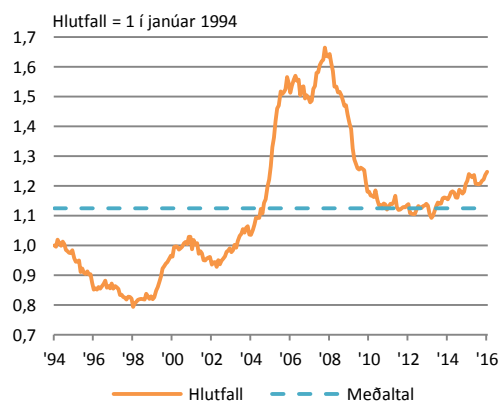
Hækkun fasteignaverðs ekki úr korti

Þrátt fyrir miklar hækkunir fasteignaverðs er ekki hægt að segja að verðið hækki úr takti við aðrar tengdar stærðir. Kaupmáttur launa hefur aukist stöðugt á síðustu misserum og almenn bjartsýni ríkir í þjóðfélaginu. Fasteignaverð hækkar fyrst og fremst vegna hefðbundinna áhrifaþátta eins og þróunar kaupmáttar, tekna, vaxtastigs af húsnæðislánum og atvinnustigs. Allir þessir þættir ýta undir hækkun fasteignaverðs. Þessu til viðbótar er ekki nægt framboð íbúða til að anna eftirspurninni og greinileg þörf virðist vera á fleiri nýjum íbúðum inn á markaðinn. Flestir undirliggjandi þættir benda því til að fasteignaverð muni áfram hækka. Hagfræðideildin reiknar með að fasteignaverð hækki um 9% milli 2015 og 2016 og um 8% á næstu tveimur árum þar á eftir.

Meðalviðskipti með fasteignir á mánuði



Hlutfall raunverðs íbúða og kaupmáttar launa



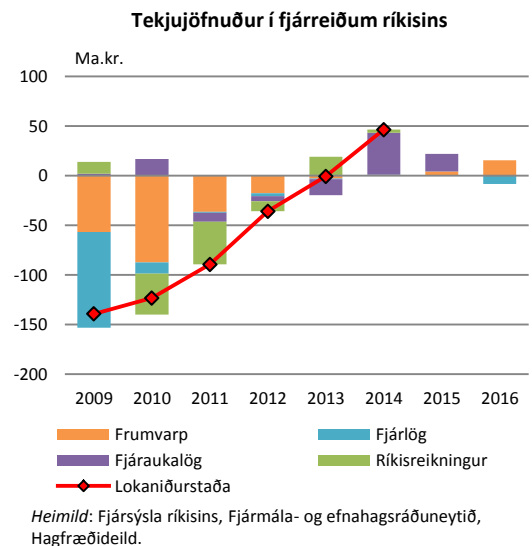
Ríki og sveitarfélög

Í tengslum við fjármálaáætlun hins opinbera til lengri tíma hafa ríki og sveitarfélög gert með sér samkomulag um að hið opinbera vinni sameiginlega að góðri hagstjórn og ábyrgri stjórn opinberra fjármála. Stefnt er að því að afgangur af heildarafkomu A–hluta ríkissjóðs og sveitarfélaga verði a.m.k. 1% af VLF árin 2017–2021. Reiknað er með að afgangur hins opinbera verði orðinn a.m.k. 25 ma.kr. árið 2017 og 31 ma.kr. árið 2021. Þrátt fyrir mikinn tekjuauka hafa áform um afkomu hins opinbera versnað nokkuð frá síðustu langtímaáætlun frá haustinu 2015. Þá var stefnt að afgangi sem jafngilti 1,6% af VLF á árinu 2019 en nú er markmiðið fyrir tímabilið lægra, eða a.m.k. 1% af VLF.

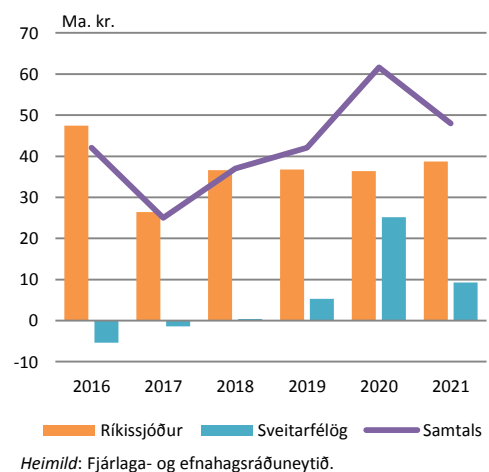
Ágæt staða ríkissjóðs

Samkvæmt áætlunum ríkissjóðs er stefnt að því að raunútgjöld aukist í takt við vöxt landsframleiðslunnar á næstu árum. Hlutfall frumgjalda af VLF verður því nær óbreytt yfir tímabilið. Þetta er nokkuð meiri raunaukning útgjalda en verið hefur í áætlunum síðustu ára.

Umtalsverð verðmæti féllu í fang ríkissjóðs við greiðslu stöðugleikaframlaga slitabúa föllnu bankanna og er lögbundið að þeim skuli varið til lækkunar á skuldum ríkissjóðs. Stefnt er að því að uppgreiðsla skulda ríkissjóðs verði ekki minni í ár en hún var 2015 þegar 10% af brúttóskuldum ríkissjóðs voru greidd upp.



Heildarjöfnuður ríkissjóðs og sveitarfélaga



Mikilvægt hlutverk opinberra fjármála

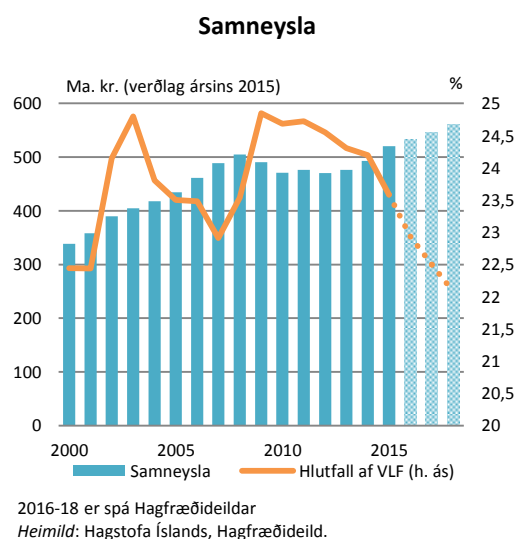
Aðstæður í efnahagslífinu krefjast þess að vel sé haldið á spöðunum í opinberum fjármálum í heild og þar skipta ríkisfjármálin langmestu máli. Þáttur ríkisfjármála í hagstjórninni við núverandi aðstæður ætti aðallega að snúast um að stuðla ekki að örvun hagkerfisins og aukinni þenslu. Hægja þarf á hraðri aukningu heildareftirspurnar með tilheyrandi verðbólguáhrifum í uppsveiflu eftir samdráttarskeið. Þessi staða er því nokkuð hefðbundin á íslenskan mælikvarða. Gífurlegur tekjuauki ríkissjóðs og launahækkanir, umfram verðmætasköpun atvinnulífsins, eru hins vegar þættir sem gera verkefnið erfiðara en ella. Við þessar aðstæður skýtur dálítið skökku við að búa til sjálfvirka tengingu útgjalda við þróun landsframléiðslu. Í umfjöllun um fjárfestingu hins opinbera er sérstaklega hugað að nauðsyn sveiflujöfnunar. Slíkt þyrfti einnig að vera inni í myndinni hvað hefðbundin samneysluútgjöld varðar.

Viðvörðun Seðlabankans

Í nýútíðnum Peningamálum Seðlabankans er því haldið fram að nokkuð hafi slaknað á aðhaldsstigi ríkisfjármála í fyrra og horfur séu á að svo verði áfram í ár og að slík þróun sé óheppileg. Í frávíkaspá Seðlabankans kemur t.d. fram að með auknu aðhaldi í ríkisfjármálum megi gera ráð fyrir að vextir Seðlabankans gætu verið 0,5 prósentum lægri á þessu ári og um 0,75 prósentum lægri á næsta ári en ella. Skynsamleg stjórnun opinberra fjármála skiptir því miklu máli við núverandi aðstæður.

Samneysla

Samkvæmt fyrstu upplýsingum úr þjóðhagsreikningum jókst samneysla um 1,1% á árinu 2015. Launahækkanir undir lok ársins breyttu áætlunum töluvert sem veldur því að útgjöld til samneyslu árið 2016 verða meiri en á árinu 2015. Hækkun launakostnaðar verður áfram ein helsta skýringin á aukinni samneyslu árin 2017–2021. Aðstæður í fjármálum ríkisins hafa verið óvenjulegar á síðustu árum. Einskiptisliðir hafa haft mikil áhrif á afkomu, óvæntar tekjur ríkissjóðs, t.d. vegna arðgreiðslna og stöðugleikaframlaga, eru verulegar og hafa a.m.k. óbein áhrif á samneysluútgjöld. Hagvöxtur verður verulegur á



næstu árum og Hagfræðideildin reiknar með að samneysluútgjöld hækki með svipuðum hætti út tímabilið sem nemur 2,5% árlegri aukningu samneysluútgjalda.

Hægja mun á vexti útflutnings þegar líður á spátímabilið

Útflutningur jókst kröftuglega á síðasta ári eða um 8,2% frá fyrra ári. Leita þarf aftur til ársins 2007 til að finna meiri vöxt. Aukningin á síðasta ári var að meginþorra borin uppi af vexti í þjónustu. Þannig stóð þjónustuútflutningur á bak við 80% aukningarinnar en vöruútflutningur 20%. Rétt eins og síðustu ár var vöxtur þjónustu borinn uppi af ferðapjónustunni.

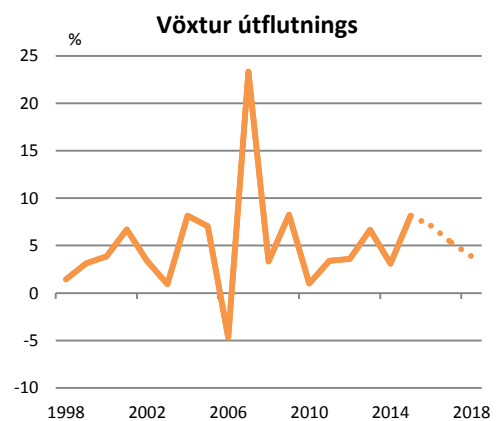
Ferðapjónustan mun halda áfram að viðhalda þróuninni

Áfram er gert ráð fyrir því að þróun útflutnings næstu ára markist að miklu leyti af vexti ferðapjónustunnar. Við gerum ráð fyrir að heildarútflutningur aukist um 7,1% á þessu ári en síðan dragi úr aukningunni og hún verði 5,3% á næsta ári. Við reiknum með 3,9% aukningu útflutnings árið 2018. Áfram er gert ráð fyrir því að útflutningsvöxtur næstu ára markist að miklu leyti af þróun ferðapjónustunnar. Við gerum ráð fyrir að fjölgun erlendra ferðamanna verði 35% á þessu ári, 15% á næsta ári og 10% 2018. Ef spáin gengur munu tæplega 2,2 milljónir ferðamanna koma til landsins árið 2018.

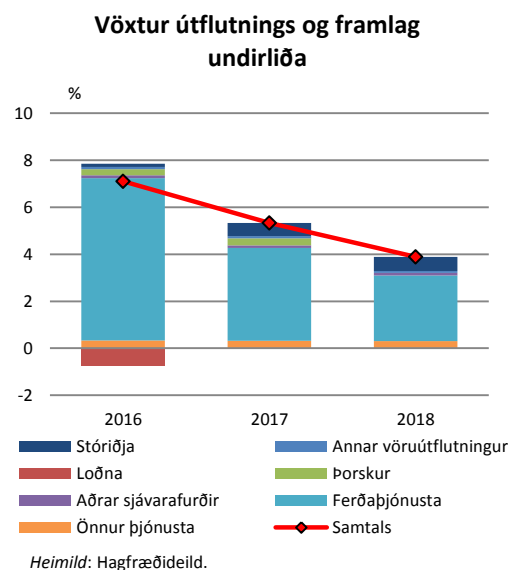
Krónan mun hafa meiri áhrif á fjölda ferðamanna

Krónan hefur styrkst töluvert á síðustu árum en svo virðist sem styrkingin hafi ekki komið mikið niður á fjölgun ferðamanna. Við teljum að áframhaldandi styrking krónunnar fari að bíta meira á ferðamannstrauminn og þess vegna muni hægja á aukningunni. Að auki er farið er að þrengja töluvert að varðandi gistirými hér á landi, en mun minna hefur bæst við af gistirými en sem nemur fjölgun ferðamanna á síðustu árum.

Gert er ráð fyrir að aukning almenns vöru- og þjónustuútflutnings verði nokkuð minni en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni. Það helgast fyrst og fremst af tvennu. Annars vegar sterkara raungengi



2016-2018 er spá Hagfræðideildar
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild.



Heimild: Hagfræðideild.

krónunnar og hins vegar því að nú er gert ráð fyrir heldur minni hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands.

Mikill vöxtur innflutnings á síðasta ári

Innflutningur jókst kröftuglega á síðasta ári rétt eins og í tilfalli útflutnings. Aukningin var 13,5% og hafði ekki verið meiri frá árinu 2005. Kipp í innflutningi milli ára má að nokkru leyti rekja til aukins innflutnings flutningatækja. Þannig jókst innflutningur flugvéla um 15 ma.kr., skipa um 5,2 ma.kr. og fólksbíla um 12 ma.kr. Samtals jókst því innflutningur á þessum liðum um 33,2 ma.kr. milli ára sem er u.þ.b. tvöfalt hærri upphæð en árið áður.

Mikil aukning á þessu ári en dregur síðan úr

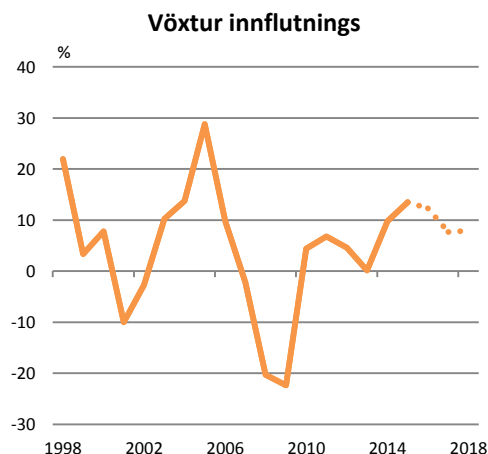
Gert er ráð fyrir að innflutningur aukist nokkuð hratt á spátímabilinu en vöxtur hans markast að miklu leyti af þróun einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingar. Einnig hefur fjöldi erlendra ferðamanna sem hér dvelja nokkur áhrif. Erlendum ferðamönnum hefur fjölgað langt umfram íbúafjölda hér á landi. Fjölgun ferðamanna hefur sífellt meiri áhrif á innflutning, enda er nokkur hluti af neyslu þessara ferðamanna hér á landi fluttur inn í landið. Á spátímabilinu mun innflutningur aukast mest á þessu ári eða um 13,9%, en vöxturinn markast að töluverðu leyti af miklum innflutningi flugvéla. Síðan dregur úr vextinum og verður hann á bilinu 5,5-6,4% árin 2017 og 2018.

Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður neikvætt á spátímabilinu

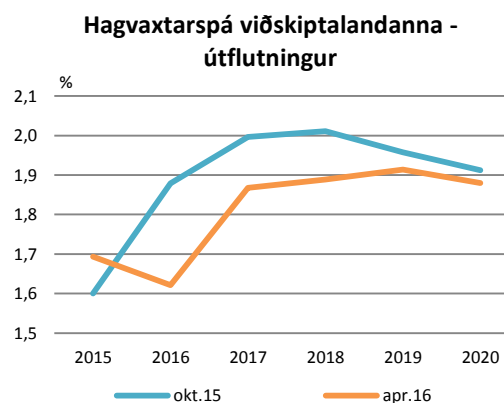
Þrátt fyrir verulega aukinn útflutning verður framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar neikvætt á spátímabilinu í heild vegna þess að innflutningur mun aukast mun meira. Smávægilegt jákvætt framlag árið 2017 skýrist af grunnáhrifum vegna innflutnings á flugvélum 2016.

Eftir mikla lækkun 2014 og 2015 hefur verið hráolíu hækkað nokkuð frá áramótum. Við gerum ráð fyrir áframhaldandi hækkun á heimsmarkaðsverði olíu næstu tvö ár, en að áhrif verðbreytinga annarra hrávara verði minni og viðskiptakjör versni því lítillega milli ára 2017 og 2018.

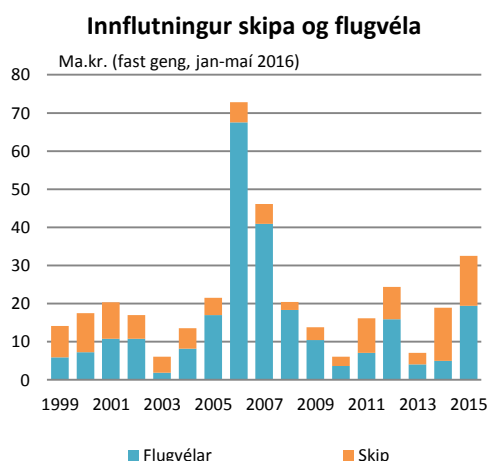
Við gerum einnig ráð fyrir að heldur dragi úr afgangi af viðskiptum við útlönd á spátímabilinu. Afgangur



2016-2018 er spá Hagfræðideildar
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans.

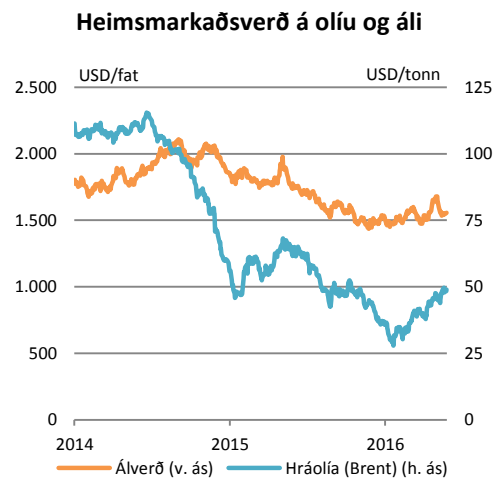


Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í október á síðasta ári og apríl á þessu ári. Hagvöxtur veginn með hlutdeild í heildarútflutningi Íslands.
Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Hagfræðideild.



Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

af vöru- og þjónustujöfnuði var 155 ma.kr. 2015. Við gerum ráð fyrir að heldur dragi úr afgangi er líður á spátímabilið og hann verði um 300 ma.kr. í heild á árunum 2016-2018, og að afgangur af viðskiptajöfnuði verði 150 ma.kr. samtals á spátímabilinu.



Seinasta dagsetning 24. maí 2016.
Heimild: Thomson Reuters Datastream.

Útgefandi: Hagfræðideild Landsbankans – hagfraedideild@landsbankinn.is

Ábyrgðamaður: Daníel Svavarsson

Að skýrslunni unnu: Ari Skúlason, Arnar Ingi Jónsson, Daníel Svavarsson, Gústaf Steingrímsson, Magnús Stefánsson og Sveinn Þórarinsson

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.