

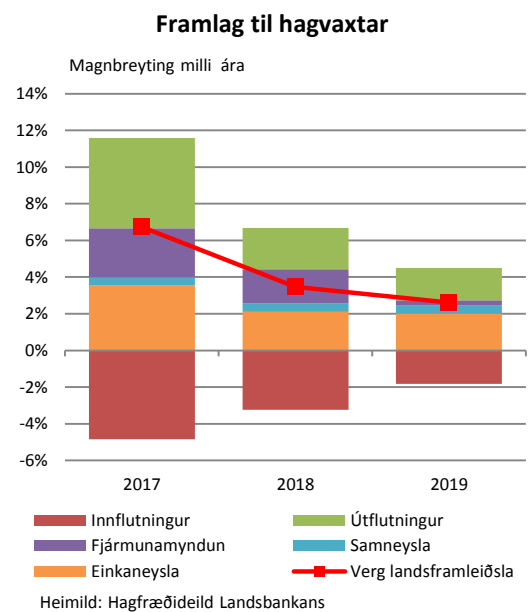


## Áfram lág verðbólga þrátt fyrir kröftugan hagvöxt

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 eru áfram góðar og útlit fyrir kröftugan vöxt á yfirstandandi ári en hófsamari vöxt á næstu árum. Verðbólguhorfurnar hafa einnig batnað og er útlit fyrir að verðbólga haldist nálægt markmiði út spátímann.

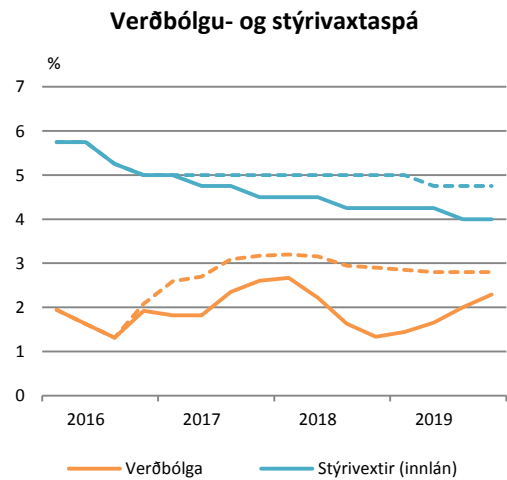
Við teljum að útlit sé fyrir að hagvöxtur á þessu ári verði talsvert meiri en við reiknuðum með í nóvember og spáum 6,7% hagvexti á árinu. Spáin fyrir 2018 og 2019 gerir ráð fyrir öllu hógværi hagvexti, eða 3,0% að meðaltali. Gert er ráð fyrir að útflutningur, einkaneysla og fjárfesting verði megindrifkraftar hagvaxtar.

Lág verðbólga um þessar mundir skýrist að stærstum hluta af styrkingu krónunnar og hagstæðri þróun ytri þátta. Ljóst er að talsverð framleiðsluspenna hefur myndast í þjóðarbúskapnum og að innlend eftirspurn mun halda áfram að vaxa töluvert á næstu árum. Líkt og undanfarin tvö ár er líklegt að verulegur hluti af aukningu eftirspurnar snúi að innflutningi sem dregur nokkuð úr verðbólguáhrifum hennar innanlands. Mikill vöxtur útflutnings ásamt hagstæðri erlendri skuldastöðu þjóðarbúsins bendir til þess að krónan gæti styrkst nokkuð á spátímanum. Sterk staða krónunnar, lág verðbólga og aukinn trúverðugleiki peningastefnunnar hefur einnig átt talsverðan þátt í að lækka verðbólguvæntingar. Við teljum því að verðbólguhorfurnar til næstu ára hafi batnað töluvert frá því í nóvember. Að teknu tilliti til alls þessa spáir Hagfræðideild að verðbólgan verði að meðaltali 2,1% á þessu ári og 1,9% að meðaltali á næstu tveimur árum.



## Ýmsir óvissuþættir gætu haft veruleg áhrif á spána

Umtalsverð óvissa er um þróun efnahagsmála á næstu árum sem gæti leitt til töluverðra frávika frá spá Hagfræðideildar. Óvissa um fjölgun ferðamanna á næstu árum er mikil vegna styrkingar krónu á síðustu árum. Landið er nú dýrt í samanburði við flest önnur lönd og því spurning hvar sársaukamörk ferðamanna liggja. Í spánni er gert ráð fyrir áframhaldandi fjölgun ferðamanna á næstu árum en fjölgunin verði hlutfallslega mun minni en síðustu ár. Ef spáin gengur ekki eftir og ferðamönnum fækkar í stað þess að fjölga á næstu misserum myndi það að öðru óbreyttu draga umtalsvert úr hagvexti í gegnum minni útflutning, minni einkaneyslu og minni fjárfestingu. Auk þess myndi það hafa í för með sér veikari krónu en ella og hærri verðbólgu. Aðrir veigamiklir óvissuþættir hvað verðbólguþróun næstu ára áhrærir eru gengisþróun krónunnar en einungis nokkrir mánuðir eru síðan fjármagnshöftum á innlenda aðila var að mestu aflétt. Þessu til viðbótar er töluverð óvissa varðandi verðþróun á húsnaði en það hefur verið og mun áfram verða ráðandi þáttur í verðbólguþróuninni á næstu misserum. Að auki getur launaþróun sett strik í reikninginn en fjöldi kjarasamninga er þegar laus eða mun losna á þessu ári. Að lokum er óvissa varðandi umfang verðlagsáhrifa aukinnar samkeppni með tilkomu erlendra smásöluverslana. Nú þegar má greina áhrif af opnun Costco á verðlag ýmissa vara hjá samkeppnisaðilum og ekki ólíklegt að verð á ýmsum vörum muni lækka frekar á næstu mánuðum.



Brotalína er núv. 2016 spá.

Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild

## Yfirlit yfir Þjóðhagsspá Hagfræðideildar Landsbankans.

Landsframleiðsla og helstu undirliðir hennar	Í ma. kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári (%)		
	2016	2017	2018	2019
Verg landsframleiðsla	2.422	6,7 (5,5)	3,5 (4,0)	2,6 (3,1)
Einkaneysla	1.187	7,2 (6,5)	4,3 (4,5)	4,1 (3,7)
Samneysla	559	2,0 (2,5)	2,0 (2,5)	2,0 (2,5)
Fjármunamyndun	514	12,6 (11,8)	8,7 (3,4)	1,2 (-0,2)
Atvinnuvegafjárfesting	368	9,3 (11,7)	6,2 (-0,1)	-4,0 (-4,5)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	81	25,0 (20,0)	20,0 (20,0)	15,0 (15,0)
Fjárfesting hins opinbera	66	16,0 (3,5)	7,0 (4,5)	8,0 (4,0)
Þjóðarútgjöld alls	2.263	7,0 (6,8)	4,8 (3,8)	2,9 (6,4)
Útflutningur vöru og þjónustu	1.189	10,0 (6,9)	4,6 (5,4)	3,6 (3,8)
Innflutningur vöru og þjónustu	1.030	11,4 (9,5)	7,6 (5,1)	4,3 (2,8)

Stýrivextir og verðbólga	2017	2018	2019
Stýrivextir (lok árs, %) - útlánavextir	5,25 (5,75)	5,00 (5,75)	4,75 (5,50)
- innlánavextir	4,50 (5,00)	4,25 (5,00)	4,00 (4,75)
Verðbólga (ársmeðaltal, %)	2,1 (2,9)	2,0 (3,0)	1,8 (2,8)
Gengi evru (ársmeðaltal)	114 (121)	108 (117)	106 (114)
Fasteignaverð (breyting milli ársmeðaltala, %)	20,0 (10,0)	10,0 (8,0)	8,0 (8,0)

Vinnumarkaður	Ársmeðaltal		
	2017	2018	2019
Kaupmáttur launa (breyting frá fyrra ári, %)	5,0 (4,8)	4,0 (3,9)	3,6 (2,5)
Atvinnuleysi (hlutfall af vinnuafli, %)	2,2 (2,1)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)

Viðskiptajöfnuður	Hlutfall af landsframleiðslu		
	2017	2018	2019
Vöru- og þjónustujöfnuður	6,7 (4,4)	5,5 (4,4)	5,1 (4,9)
Viðskiptajöfnuður	6,3 (2,2)	5,0 (2,0)	4,7 (2,6)

Tölur innan sviga eru spá Hagfræðideildar frá nóvember 2016

## Hagstæðar verðbólguhorfur

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,20 prósentustig milli mánaða í maí. Hækkunin skýrist aðallega af mikilli hækkun á kostnaði við að búa í eigin húsnæði (reiknaðri húsaleigu). Ársverðbólgan var 1,7% í maí og er búin að vera undir 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabanka Íslands í rúmlega þrjú ár, en hún fór undir markmiðið í febrúar 2014.

Verðbólgan á fyrsta ársfjórðungi 2017 var 1,8% sem er 0,8 prósentustigi lægra en við spáðum í síðustu þjóðhagsspá okkar í nóvember 2016.

### Breyting á samsetningu verðbólgunnar

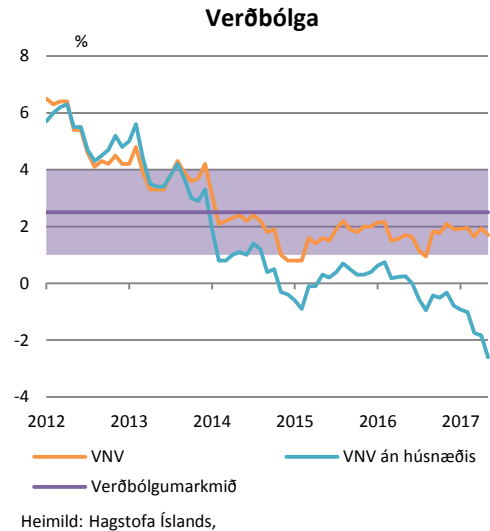
Vísitala neysluverðs mælir breytingar á almennum verðlagi á neyslukörfu íslenskra heimila og hefur vísitalan hækkað um 5,6% undanfarin þrjú ár. Verð á einstökum liðum körfunnar hefur hins vegar þróast með mjög mismunandi hætti. Á þessum þremur árum hafa flugfargjöld til útlanda lækkað um rúmlega 30% og póst- og símaþjónusta um rúmlega 20%, en reiknuð húsaleiga hefur hækkað um rúmlega 40%.

Þó að tólf mánaða verðbólga hafi verið nokkuð stöðug þessi rúmlega þrjú ár sem hún hefur verið undir markmiði, þá hefur samsetning hennar breyst mikið. Það vill bara svo til að breytingar á undirlíðum verðbólgunnar vega hvern annan upp.

Í febrúar 2014 voru húsnæði og þjónusta megindrifkraftar verðbólgunnar. Síðan þá hefur framlag þjónustu til tólf mánaða verðbólgu minnkað, en framlag húsnæðis stóraukist. Á móti auknu framlagi húsnæðis hefur komið verðhjöðnun á innfluttum vörum og hefur framlag þess liðar dugað til að halda henni undir 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabankans.

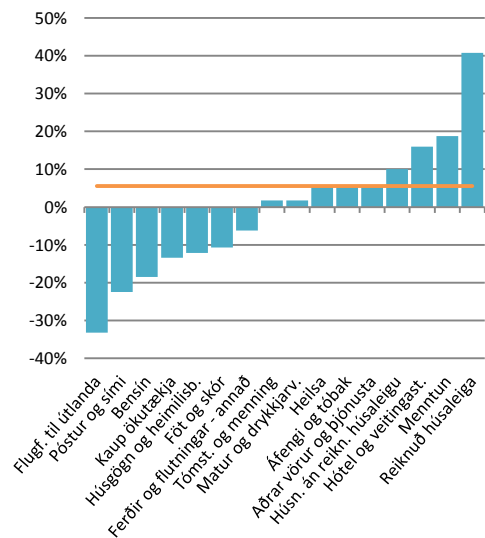
### Tveir gagnstæðir kraftar

Tveir kraftar hafa verið að togast á í verðbólguþróun undanfarinna missera; húsnæði til hækkunar og gengi krónu til lækkunar. Það má slá því föstu að hvorki svona miklar hækkunar á fasteignaverði né svona mikil styrking gjaldmiðils séu sjálfbær til lengri tíma.



### Þriggja ára breyting helstu undirliða

- maí 2014 til maí 2017



Heimild: Hagstofa Íslands

## Aukin samkeppni vegna innkomu erlendra smásölurisa

Costco opnaði verslun hér á landi þriðjudaginn 23. maí, en Hagstofan framkvæmdi verðmælingar vikuna 8-12. maí. Það kom nokkuð á óvart hversu mikið þeir vöruflokkar sem Costco selur lækkuðu milli mánaða í maí. Til dæmis lækkuðu hjólbarðar um 11,5%, lítil heimilistæki um 9,1%, stærri tæki til tómsunda um 7,5% og raftæki um 6,3%.

Verðlækkunin á hjólborðum er sú langmesta milli mánaða sem mælst hefur en tímaröð Hagstofunnar nær aftur til ársins 2002. Næstmesta lækkunin var 3,8% og varð hún í mars síðastliðnum. Þessar verðbreytingar eru skýrar vísbendingar um að áhrif innkomu Costco á verðlagningu samkeppnisaðila verði talsverð, en Costco kemur ekki inn í verðmælingar Hagstofunnar fyrr en í fyrsta lagi í apríl á næsta ári. Önnur stór smásölukeðja mun bætast við flóruna á næstu mánuðum en H&M hyggst opna verslun hér á landi með haustinu. Áhrif hennar á verð verða vafalaust einhver en takmarkast við fatnað.

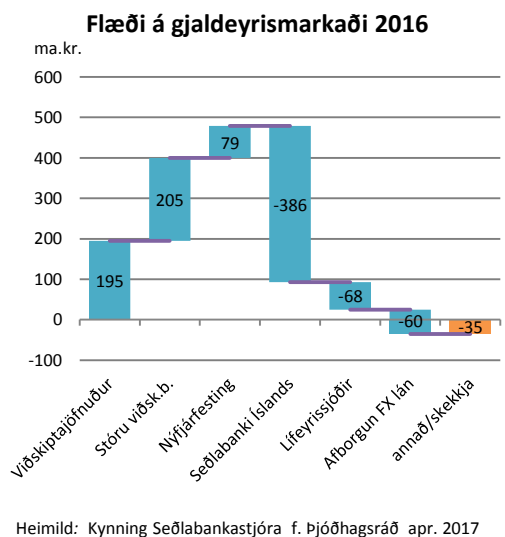
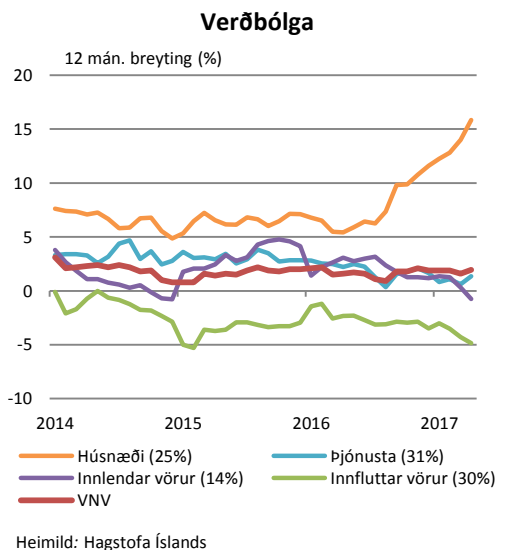
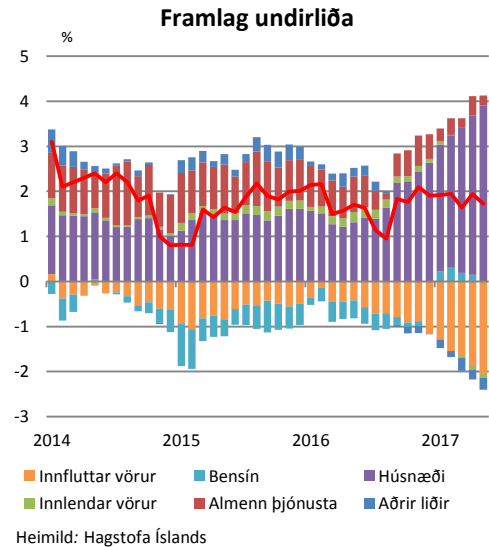
## Mikið innflæði gjaldeyris

Í fyrra var mikill afgangur af viðskiptum við útlönd. Auk þess var mikið gjaldeyrisinnflæði, bæði vegna fjármagnshreyfinga stóru viðskiptabankanna þriggja og nýfjárfestinga erlendra aðila. Á hinni hliðinni var megnið af útflæðinu vegna gjaldeyriskaupa Seðlabanka Íslands, en einnig var útflæði vegna erlendra fjárfestinga lífeyrissjóða og afborgana erlendra lána.

Við gerum ráð fyrir áframhaldandi afgangi af viðskiptum við útlönd næstu ár. Áhugi innlendra aðila á að fjárfesta erlendis virðist ekki vera jafn mikill og áhugi erlendra aðila á að fjárfesta hér á landi og má því búast við nettó innflæði fjárfestinga. Þarna kunna væntingar um áframhaldandi styrkingu krónunnar að skipta töluverðu máli.

## Seðlabankinn er kominn með nægan gjaldeyrisforða

Nýverið tilkynnti Seðlabankinn að hann hygðist láta af reglulegum kaupum á gjaldeyrismarkaði, en þau námu um 11% af hreinum kaupum Seðlabankans síðasta ár. Seðlabankinn hefur jafnframt gefið út að gjaldeyrisforðinn sé nú kominn í hæfilega stærð en að bankinn muni áfram beita inngrípum á



gjalddeyrismarkaði telji hann þörf á slíku og þá helst með sveiflujöfnun í huga.

### Krónan hefur styrkst hraðar en við bjuggumst við

Þegar við unnum nóvemberspá okkar stóð evran í 125 krónum. Við spáðum þá að krónan myndi styrkjast á næstu þremur árum og yrði í gengi krónu gagnvart evru 115 krónur í lok árs 2019. Skemmst er frá því að segja að öll þessi styrking er nú þegar komin fram. Við gerum áfram ráð fyrir styrkingu krónunnar í ár en að það hægi verulega á henni eftir því sem líður á spátímabilið. Í spánni er gert ráð fyrir að evra fari niður fyrir 110 krónur í ár og niður fyrir 105 krónur 2019.

Styrking krónunnar á árunum 2013-2016 einkenndist af mjög litlu flökti, enda fjármagnshöft við lýði. Það sem af er ári hafa verið mun meiri sveiflur á genginu en fjármagnshöftum var að mestu aflétt gagnvart innlendum aðilum um miðjan mars síðastliðinn.

### Verðbólga næstu þrjú ár skýrist aðallega af verðhækkunum á húsnæði

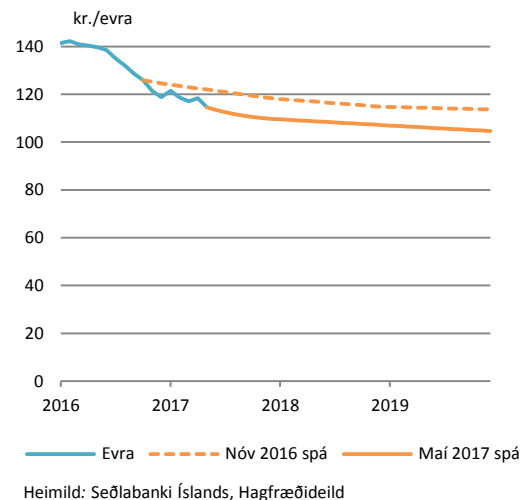
Við gerum ráð fyrir að verðbólga muni verða lág á spátímabilinu. Verðbólga mun aukast lítillega á næstu mánuðum og ná hámarki í 2,7% á spátímabilinu á fyrsta fjórðungi næsta árs. Verðbólgan hjaðnar svo tiltölulega fljótt aftur og verður undir verðbólgu markmiðinu út spátímann.

Eins og verið hefur síðustu mánuði mun verðbólga á næstu mánuðum einungis skýrast af hækkun húsnæðisliðarins en áhrif annarra liða verða neikvæð á þriðja og fjórða fjórðungi þessa árs. Eftir það munu formerki áhrifa annarra liða breytast úr neikvæðum í jákvæð og verða jákvæð það sem eftir lifir spátímabilsins. Verðbólga án húsnæðisliðarins verður þrátt fyrir það mjög lág allt spátímabilið þannig að mæld verðbólga verður nær einungis skýrð með hækkun húsnæðisverðs.

### Svigrúm til frekari lækkunar stýrivaxta á spátímanum

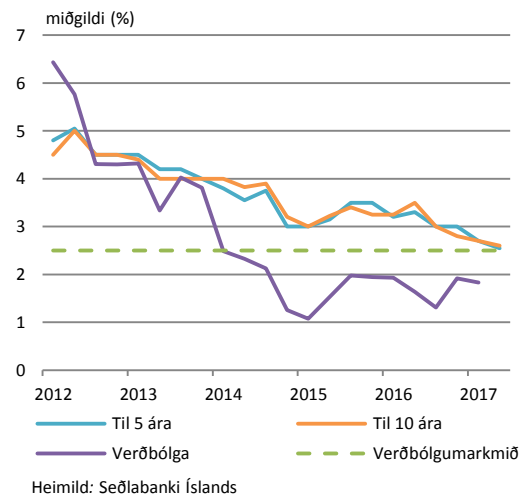
Seðlabankinn lækkaði vexti um 0,25 prósentustig í desember og um 0,25 prósentustig til viðbótar í maí. Bankinn hefur lækkað vexti um 1 prósentustig í

### Gengisspá



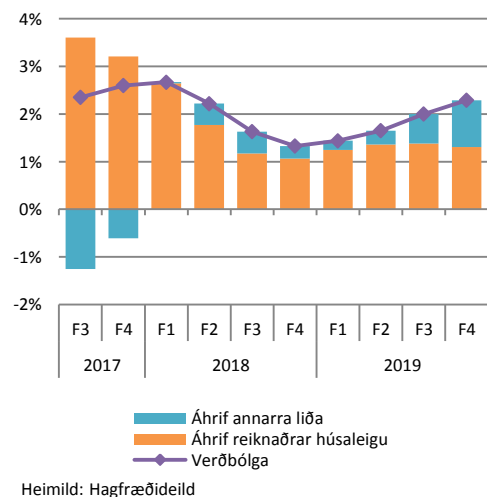
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild

### Verðbólguvæntingar markaðsaðila



Heimild: Seðlabanki Íslands

### Verðbólguþspá

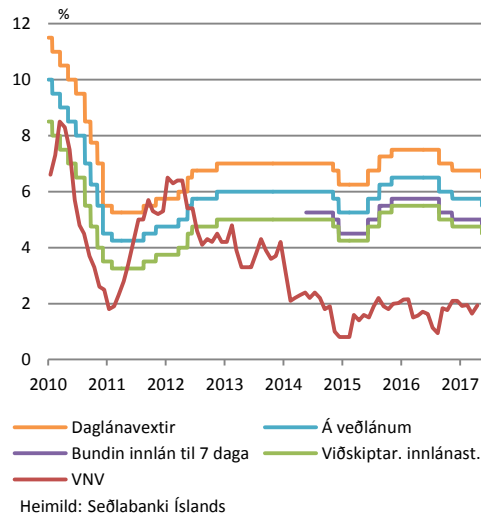


Heimild: Hagfræðideild

núverandi vaxtalækkunarferli sem hófst með 0,5 prósentustiga lækkun í ágúst á síðasta ári.

Tryggari kjölfesta verðbólguvæntinga og sterkari króna ættu, að öðru óbreyttu, að þýða að hægt sé að halda verðbólgu við markmið við lægra nafnvaxtastig en ella. Á meðan verðbólga er við eða undir markmiði teljum við líklegt að peningastefnunefndin muni fíkra sig áfram með frekari vaxtalækkanir á spátímanum. Við reiknum með því að stýrivextir muni lækka um frekari 0,25 prósentustig á þessu ári, 0,25 prósentustig 2018 og 0,25 prósentustig 2019. Gangi spá okkar eftir verða vextir á 7 daga innlánnum 4,0% í lok spátímabilsins.

Vextir Seðlabanka Íslands



## Aukinn kraftur í einkaneyslu

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar jókst einkaneyslan af miklum krafti í fyrra, eða um 6,9%, og hefur hún nú aukist samfelld frá árinu 2011. Einkaneysla heimila í heild var þó enn u.þ.b. 3% minni en á fyrri hápunkt árið 2007 og einkaneysla á mann 10% minni. Hluta aukinnar einkaneyslu á síðasta ári má rekja til fjölgunar íbúa en meðalíbúafjöldi var um 1,7% meiri árið 2016 en árið 2015. Einkaneysla á íbúa jókst því heldur minna en einkaneysla í heild, eða um 5,2%.

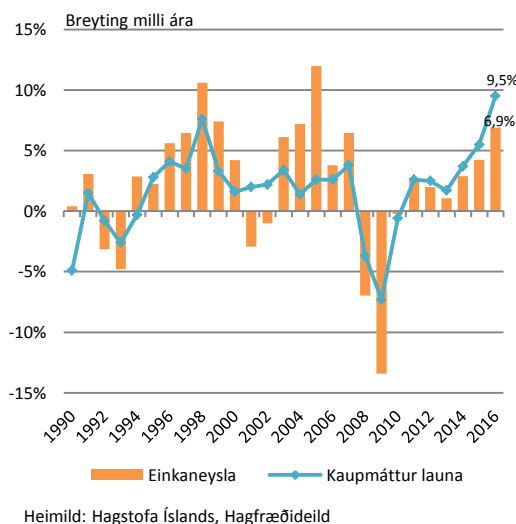
Vísbendingar eru um að vöxtur einkaneyslunnar hafi ekki enn náð hámarki og að hann verði áfram kröftugur á næstu árum. Þar koma m.a. til áhrif af batnandi eiginfjárstöðu heimilanna, veruleg aukning kaupmáttar launa undanfarin misseri, lítið atvinnuleysi, mikil atvinnuþátttaka og áframhaldandi hröð fjölgun íbúa, einkum erlends vinnuafis.

### Sterk staða heimila og hagstæð þróun vöruverðs styður við áframhaldandi kröftugan vöxt einkaneyslu

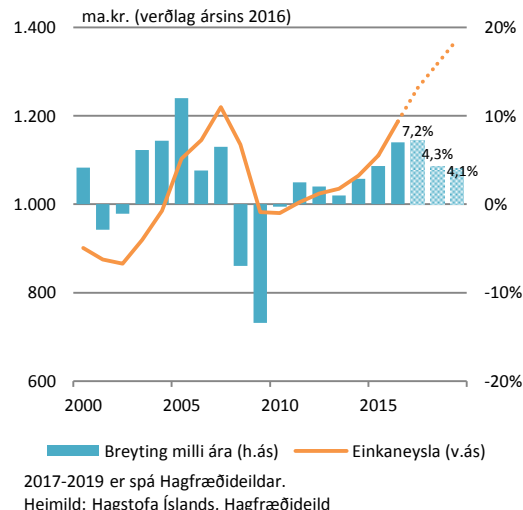
Yfir heildina hafa heimilin sýnt mun meiri ráðdeild nú en á síðasta hagvaxtarskeiði árin 2003-2007. Útreikningar Seðlabankans benda til þess að sparnaðarhlutfallið hafi verið ríflega tvöfalt hærra á þessu vaxtarskeiði einkaneyslu en það var að meðaltali á því síðasta. Heimilin hafa því að stórum hluta nýtt hærri tekjur til að auka sparnað.

Útlit er fyrir að það hægi á hækkun nafnlauna á

Þróun einkaneyslu og kaupmáttar launa



Einkaneysla



komandi árum miðað við síðustu ár þótt engu að síður megi reikna með talsverðri raunhækkun launa og ráðstöfunartekna á komandi árum. Líklegt er að samspil sterkrar stöðu heimilanna og hlutfallslega lágs verðlags á innfluttum neysluvörum um þessar mundir muni knýja vöxt einkaneyslu umfram vöxt kaupmáttar næstu misseri.

Spá okkar gerir ráð fyrir að einkaneysla aukist um 7,2% á þessu ári en að svo hægi töluvert á vextinum og hann verði 4,3% og 4,1% árin 2018 og 2019.

### Svipaður kraftur í kortaveltunni og á sama tíma í fyrra en stærra hlutfall hennar erlendis

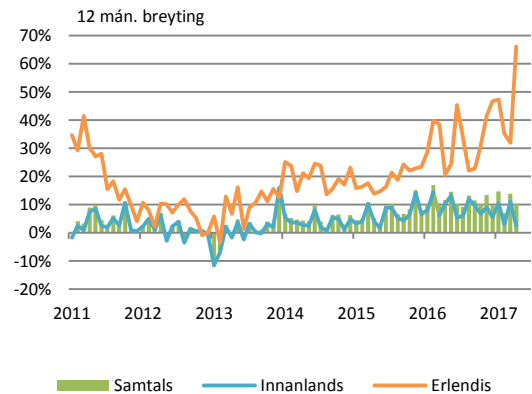
Tölur um greiðslukortanotkun benda til þess að svipaður kraftur sé í kortaveltu fyrstu fjóra mánuði þessa árs og á sama tíma í fyrra, eða um 12% aukning milli ára. Samsetning veltunnar hefur þó breyst talsvert milli ára. Kortaveltan innanlands jókst um 6,8% fyrstu fjóra mánuðina milli ára en aukningin var 9,8% í fyrra fyrir sama tímabil. Hins vegar jókst erlend kortavelta einstaklinga um ríflega 45% á tímabilinu sem er talsvert meiri vöxtur en í fyrra þegar hann mældist 32%. Alls voru um 16% greiðslukortaviðskipta beint við erlenda aðila á tímabilinu samanborið við ríflega 12% í fyrra. Þessar tölur eru sterk vísbending um að verslun og neysla sé í auknum mæli að færast út fyrir landsteinana, bæði vegna aukinna ferðalaga Íslendinga og aukinnar erlendrar netverslunar.

### Væntingar almennings svipaðar og fyrir ári en fleiri fyrirhuga stórkaup

Væntingavísitala Gallup er nú á svipuðum slóðum og á sama tímabili í fyrra eftir nokkuð stöðuga hækkun árin þar á undan allt aftur til ársins 2010. Vísitalan mælir tiltrú og væntingar fólks til efnahagslífsins, atvinnuástandsins og heildartekna heimilanna. Gildi vísitölunnar í apríl var 126,6 sem jafngildir því að um 63% landsmanna séu bjartsýnir á efnahagshorfurnar næstu mánuði.

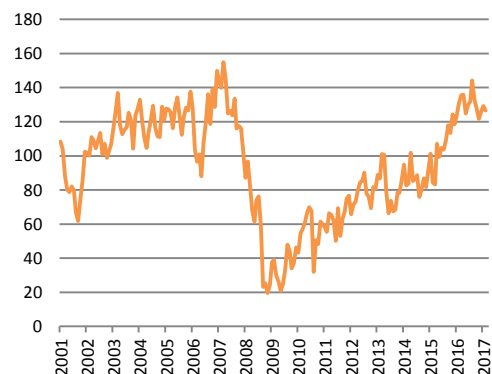
Vísitala fyrirhugaðra stórkaupa bendir til þess að stór hluti þjóðarinnar fyrirhugi bifreiðakaup, húsnæðiskaup og/eða utanlandsferð á árinu. Í mars mældist þessi vísitala 72,2 stig sem er hæsta gildi hennar frá því í september árið 2007 og 14% hærri mæling en á sama tímabili í fyrra. Flestir hyggja á utanlandsferðir á árinu, eða um 86% svarenda, 18%

### Íslensk greiðslukortavelta í verslun og þjónustu



Greiðslukorta innanlands staðvært með VNV án húsnæðis, erlend velta á föstu gengi  
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

### Væntingavísitala Gallup



Gildi yfir 100 sýnir að fleiri eru bjartsýnir en svartsýnir.  
Heimild: Gallup



fyrirhuga bifreiðakaup og um 5% eru í fasteignahugleiðingum.

### Mikill kraftur í bílainnflutningi

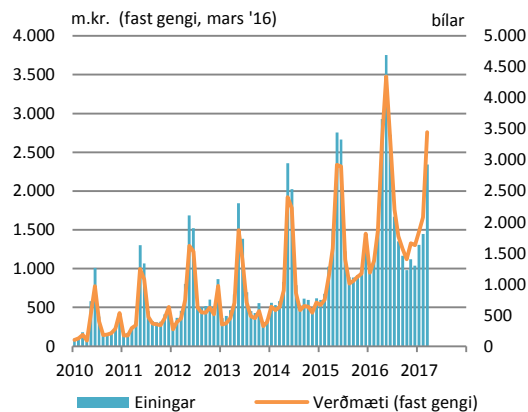
Innflutningur á bílum hefur aukist jafnt og þétt frá því hann náði lágmarki árið 2010 en þróun innflutnings og sala nýrra bifreiða hefur jafnan reynst ágæt vísbanding um undirliggjandi kraft í þróun einkaneyslu. Á fyrsta ársfjórðungi þessa árs jókst bílainnflutningur um 42% milli ára þegar horft er til fjölda bifreiða sem bætist ofan á um 56% aukningu 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 á síðasta ári var um 14% hærra en árið 2015, mælt á föstu gengi. Bílaleigubílar voru um helmingur nýskráðra bíla á síðasta ári.

### Staða heimilanna almennt sterk

Hagur heimilanna hefur batnað verulega á síðustu árum. Vöxtur kaupmáttar launa undanfarin 2 ár er nánast fordæmalaus og atvinnuleysi er nálægt sögulegu lágmarki. Á sama tíma hafa skuldir heimilanna lækkað en í lok árs 2016 námu þær um 77,5% af landsframleiðslu og höfðu á þann mælikvarða lækkað um tæp 6 prósentustig frá fyrra ári. Skuldirnar hafa lækkað jafnt og þétt síðustu ár eftir að þær náðu hámarki árið 2008 í um 128% af landsframleiðslu. Skuldirnar hafa því lækkað um sem nemur hálfri landsframleiðslu á aðeins 7 árum en lækkunina má bæði rekja til aukinnar landsframleiðslu og lækkunar á nafnvirði skulda.

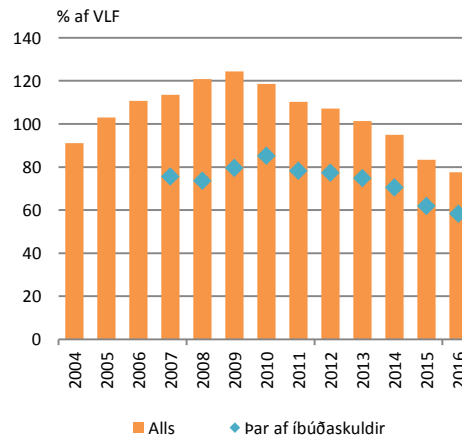
Lækkun skulda heimila og hækkun fasteignaverðs hefur í för með sér að veðsetningarhlutfall íbúðarhúsnæðis hefur lækkað ört og hrein eignastaða heimilanna hefur hækkað verulega. Í árslok 2016 var veðsetningarhlutfallið að jafnaði um 30% og námu hreinar eignir heimila, án lífeyrissjóðseignar, 291% af ráðstöfunartekjum. Þessi hlutföll hafa ekki verið hagstæðari í a.m.k. 17 ár. Svigrúm heimila til að auka skuldsetningu, hvort sem er vegna aukinna fjárfestinga eða einkaneyslu er því verulegt. Því má reikna með að svokölluð auðsáhrif muni vega upp á móti hægari kaupmáttaraukningu launa á næstu árum, einkum í sambandi við kaup á dýrari varanlegum

### Innflutningur fólksbíla



Heimild: Hagstofa Íslands

### Skuldir heimila



Heimild: Seðlabanki Íslands

neysluvörum.

## Takmörkuð hagvaxtar- og verðbólguáhrif aukinnar einkaneyslu

Við reiknum með að vöxtur einkaneyslunnar komi að mestu leyti fram í aukinni neyslu á varanlegum neysluvörum, þ.m.t. bifreiðum, ásamt tíðari ferðalögum til útlanda. Jafnframt er útlit fyrir að erlend netverslun færir sífellt í aukana á kostnað innlendrar verslunar. Hagvaxtaráhrif aukinnar einkaneyslu verða því minni en ella þar sem innflutningur eykst verulega á mótí. Jafnframt verða eftirspurnaráhrif einkaneyslu á verðbólguþróunina minni en ella við þessar aðstæður þar sem segja má að hluti verðlagsáhrifa eftirspurnarþrýstingsins sé fluttur úr landi.

## Kröftugur vinnumarkaður

Atvinnuleysi hefur minnkað verulega á síðustu misserum og var einungis 1,7% í mars, samkvæmt mælingum Hagstofunnar. Meðalatvinnuleysi síðustu 12 mánaða var 2,9% og hefur sú tala ekki mælst lægri frá því í árslok 2008. Skráð atvinnuleysi samkvæmt tölum Vinnumálastofnunar var 2,4% í mars og 2,3% að meðaltali síðustu 12 mánuði. Við gerum ráð fyrir að atvinnuleysið verði 2,2% í ár en að það verði 2% bæði árin 2018 og 2019.

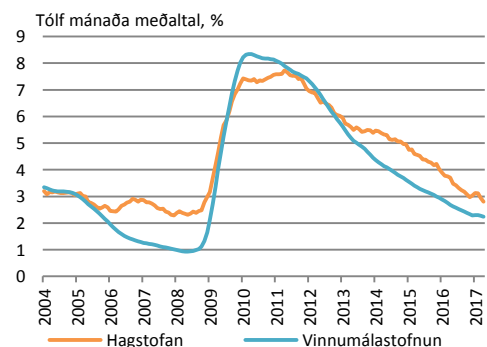
## Veruleg fjölgun fólks á vinnumarkaði

Samkvæmt tölum Hagstofu Íslands voru 199.300 manns starfandi á íslenskum vinnumarkaði í apríl. Starfandi hafði fjölgað um 6.600 frá því í apríl 2016, eða um 3,5%. Á milli fyrsta ársfjórðungs 2016 og 2017 fjölgaði þjóðinni um 5.800 manns, eða um 1,7%. Það er því ljóst að fjölgun fólks á vinnumarkaði er talsvert meiri en fjölgun íbúa.

## Væntingar stjórnenda

Eftirspurn eftir vinnuafli er áfram mjög mikil. Könnun Gallup frá í vor sýndi reyndar að hlutfall fyrirtækja sem vilja fjölga starfsfólki lækkar lítillega frá síðustu könnun. Staðan er ólík milli atvinnugreina en hlutfallið er eftir sem áður frekar hátt. Eins og áður er eftirspurn eftir vinnuafli mest í byggingarstarfsemi en þar vilja verulega fleiri fyrirtæki frekar fjölga starfsfólki en fækka því.

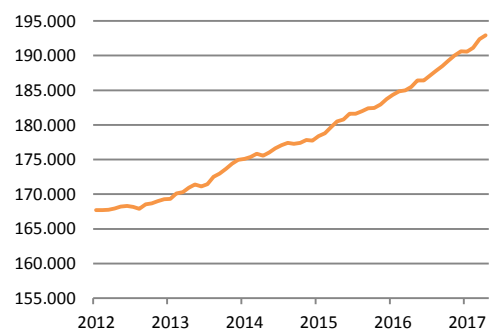
Atvinnuleysi skv. mælingum  
Hagstofu og Vinnumálastofnunar



Heimild: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Hagfræðideild

Fjöldi starfandi

- 12 mánaða hlaupandi meðaltal



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

Fyrirtæki sem töldu sig búa við skort á starfsfólki í vorkönnun Gallup voru álíka mörg og verið hefur, eða um 40%, og hefur hlutfallið lítið breyst frá síðasta ári. Skorturinn hefur verið mestur í byggingarstarfsemi.

### Atvinnuþátttaka í hæstu hæðum

Atvinnuþátttaka er mjög há í sögulegu samhengi og var 83,2% af heildarmannfjölda á vinnualdri nú í apríl. Hlutfall starfandi var 80,5% í mars. Sé lítið á 12 mánaða meðaltal hlutfalls starfandi var það 81,4% í apríl sem er hæsta gildi frá árinu 2004.

### Erlent vinnuafli eykur framleiðslugetu þjóðarbúsins og heldur aftur af þenslu

Mikil eftirspurn eftir vinnuafli hefur fram að þessu ekki skilað sér í auknum verðbólguþrýstingi nema að litlu leyti. Það skýrist að hluta til af styrkingu krónunnar en að verulegu leyti af miklum innflutningi erlends vinnuafls sem hefur aukið framleiðslugetu þjóðarbúsins.

Eins og áður segir fjölgaði landsmönnum um 5.800 milli 1. ársfjórðungs 2016 og 2017. Stór hluti fjölgunarinnar skýrist af miklum flutningi fólks til landsins. Þannig fjölgaði erlendum ríkisborgurum með búsetu hér á landi um 3.800 manns frá 1. ársfjórðungi 2016 til sama tímabils 2017. Erlendir ríkisborgarar voru um 9,3% íbúa hér á landi á fyrsta ársfjórðungi 2017, en voru 8,3% á sama tíma í fyrra.

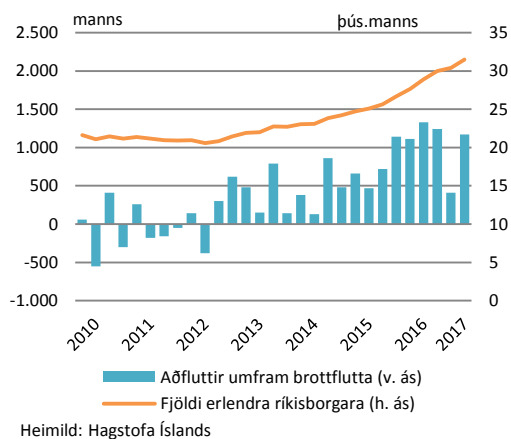
### Fjölgun starfandi vegur þyngst

Samkvæmt tölum Hagstofunnar hefur vinnutími haldist nokkuð óbreyttur. Það þýðir að mikil fjölgun vinnustunda skýrist fyrst og fremst af fjölgun þeirra sem starfa. Þá kann einnig að vera að ýmsir jaðarhópar á vinnumarkaði, sem gjarnan koma til starfa þegar vel árar, hafi áhrif í þessu sambandi.

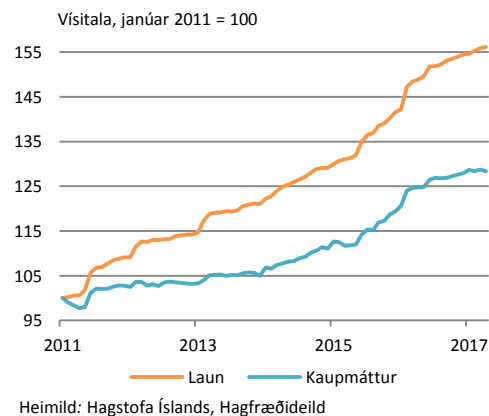
### Launapróun og kaupmáttur

Launavísitalan hefur hækkað um 4,9% frá apríl 2016. Sífelld hefur hægt á hækkunartaktinum frá aprílmánuði í fyrra, þegar árshækkunin náði hámarki í 13,4%. Kaupmáttur launa hefur verið nokkuð stöðugur síðustu mánuði og var rúmlega 2,9% hærrí nú í apríl en fyrir ári síðan.

### Flutningar og erlendir ríkisborgarar



### Launapróun og kaupmáttur



Launahækkunartakturinn nú er því ekki ósvipaður því sem var á árunum 2012 til 2015. Launavísitalan hækkaði um 11,4% á milli árunna 2015 og 2016 og 7,2% á milli 2014 og 2015.

### Kaupmátturinn hefur aldrei verið meiri

Kaupmáttur launavísitölu náði hámarki á árinu 2007 eftir stöðuga aukningu frá árinu 1994. Á milli árunna 2007 og 2010 minnkaði kaupmáttur launa um rúmlega 11% en hefur aukist stöðugt síðan, sérstaklega síðustu 3 ár. Kaupmáttur launavísitölu fór áður hæst í ágúst 2008 og náði þeirri stöðu aftur í nóvember 2014. Frá nóvember 2014 til ársloka 2016 hefur kaupmátturinn hækkað um tæp 16% og var hærri en nokkru sinni fyrr í mars 2017.

### Áframhald kjarasamninga

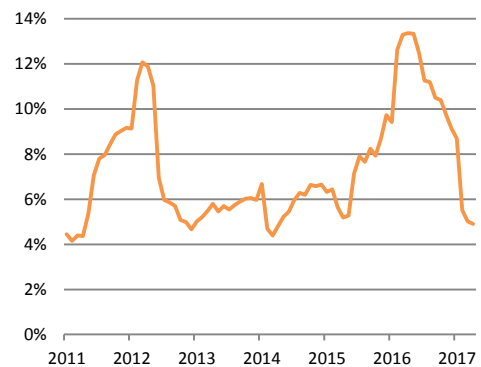
Í febrúar voru allir stærri kjarasamningar á almenna markaðnum framlengdir um eitt ár. Það fól í sér að laun hækkuðu að jafnaði um 4,5% þann 1. maí og gildi samningurinn áfram munu laun hækka um 3% þann 1. maí 2018. Eins og oft hefur verið nefnt var stefnt að því með Salek-samkomulaginu að hækkun launakostnaðar færi ekki fram úr 32% frá árslokum 2014 fram til ársloka 2018. Hækkun launavísitölu frá árslokum 2014 fram til mars 2017 er orðin 20,8%. Sé áðurnefndum áfangahækkunum bætt við fæst launahækkun upp á 30% þannig að svigrúmið er næstum fullnýtt þegar eitt og hálf ár er eftir af samningnum.

Nokkur fjöldi kjarasamninga er þegar laus eða mun losna á þessu ári. Væntanlega mun um þriðjungur ríkisstarfsmanna verða með lausa samninga á árinu. Þessu til viðbótar munu samningar flugmanna og flugvirkja einnig losna síðar á árinu og sama gildir um nokkra fleiri sérsamninga á almenna markaðnum.

Nokkuð ljóst er að launastefnan sem byggir á Salek-samkomulaginu er undir í mörgum þessara samninga. Samninganefnd ríkisins er mótaðili í mörgum samninganna og er afstaða fjármálaráðherra sú að ríkið hafi skuldbundið sig til þess að fylgja þeim kostnaðarramma sem markaður var í Salek-samkomulaginu.

Í viðræðum um framlengingu kjarasamninga í upphafi ársins kom skýrt fram af hálfu ASÍ að þar á bæ væri talið að forsenda um að laun annarra

12 mánaða hækkunartaktur launa



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

Kaupmáttur launa frá 2001



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

hækkuðu ekki umfram samninga innan ASÍ væri brostin. Að sama skapi hafa þau sjónarmið heyrst frá sumum þeirra hópa sem nú ganga til samninga að þau sætti sig ekki við þann launaramma sem Salek-samkomulagið markar. Það má því búast við líflegum viðræðum um kjarasamninga þegar líða tekur á árið.

Í spá Hagfræðideildar er gert ráð fyrir 7,3% hækkun launavísitölunnar á þessu ári, 6% hækkun 2018 og 5,5% 2019.

## Fjárfesting mikilvægur drifkraftur hagvaxtar

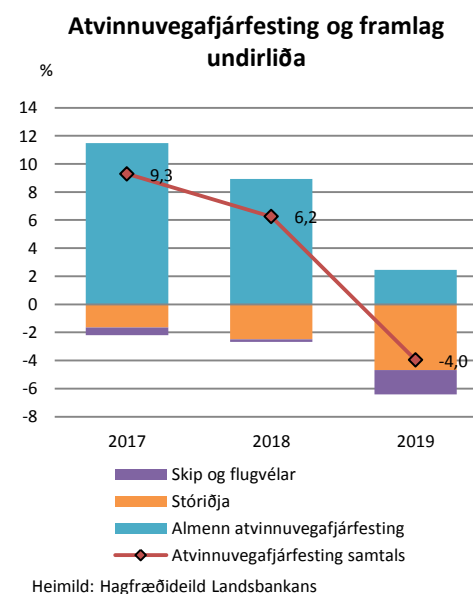
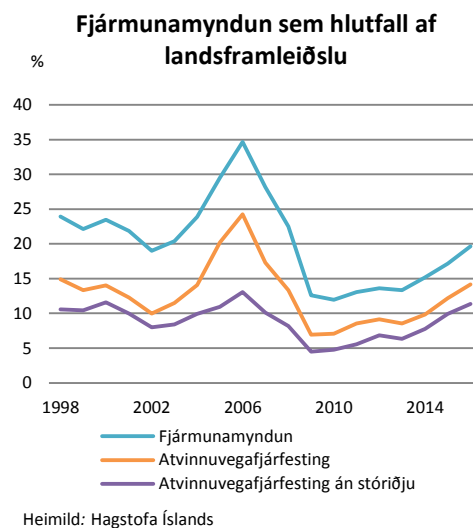
Fjárfesting hefur aukist töluvert á síðustu árum samfara uppgangi í efnahagslífinu. Fjárfesting er sveiflukennndasti liðurinn í þjóðhagsreikningum og vex jafnan hlutfallslega hratt í uppsveiflu og dregst að sama skapi hlutfallslega mikið saman í niðursveiflum. Á síðasta ári jókst heildarfjármunamyndun í hagkerfinu um tæplega 23% frá fyrra ári og er það mesti vöxtur síðan árið 2006 þegar hann var rúm 23%.

### Fjárfestingarstigið hátt á síðasta ári

Vöxtur fjárfestingar á síðustu árum hefur verið langt umfram hagvöxt og því hefur hlutfall atvinnuvegafjárfestingar af landsframleiðslu farið vaxandi. Á síðasta ári var hlutfall atvinnuvegafjárfestingar án stóriðju um 11,4% af landsframleiðslu og hefur hlutfallið ekki verið hærra á þessari öld ef frá er talið árið 2007 þegar það nam 13,1%. Til samanburðar var þetta hlutfall 4,5% árið 2009 en hefur aukist á hverju ári síðan þá.

### Áframhald á kröftugum vexti á þessu ári

Við gerum ráð fyrir að vöxtur fjárfestingar verði áfram kröftugur á þessu ári og að hann verði borinn af aukningu almennrar atvinnuvegafjárfestingar. Atvinnuvegafjárfesting skiptist í almenna atvinnuvegafjárfestingu, stóriðju og skip og flugvélar. Af þessum þremur liðum vegur almenn atvinnuvegafjárfesting langmest og áhrif hennar á atvinnuvegafjárfestingu í heild sinni eftir því. Á þessu ári gerum við ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting aukist um 9,3%, rúm 6% á næsta ári en dragist saman um 4% árið 2019. Þróunin skýrist m.a. af því að við gerum ráð fyrir að fjárfesting í kringum núverandi kísilver taki að dragast saman undir lok spátímans. Gert er ráð fyrir að



almenn atvinnuvegafjárfesting vaxi út allt spátímabilið en að það dragi úr vextinum eftir því sem líður á það.

### Jarðvegur til aukinna fjárfestinga er frjór

Jarðvegur til aukinnar fjárfestingar í atvinnulífinu hefur, á ýmsa mælikvarða, líklega aldrei verið jafn frjósamur og nú. Eiginfjárlutfall viðskiptahagkerfisins<sup>1</sup> var 42% í árslok 2015 og hefur ekki áður mælst hærra en gögn Hagstofunnar ná aftur til ársins 2002. Hlutfallið liggur nú mun hærra en á síðasta hagvaxtarskeiði en þá var það um 30%. Hækkandi eiginfjárlutfall á síðustu árum má að töluverðu leyti skýra með lækkun skulda en raunvöxtur langtímaskulda viðskiptahagkerfisins hefur verið neikvæður frá og með árinu 2009 utan ársins 2014. Stóran hluta af lækkun skulda má rekja til samdráttar í langtímaskuldbindingum í erlendri mynt. Þessi lækkun skulda hefur dregið verulega úr skuldsetningu rekstrar en hlutfall langtímaskulda og EBITDA nam 5,1 í árslok 2015 og á þann mælikvarða tæki það undirliggjandi rekstur rúm 5 ár að greiða upp allar langtímaskuldir. Hlutfallið jókst verulega árin 2008 og 2009 og fór hæst í tæplega 11 árið 2009. Hlutfallið í dag er með því lægsta sem verið hefur frá árinu 2002 og á þann mælikvarða má ætla að undirliggjandi rekstur þoli meiri skuldsetningu og þannig sé umtalsvert rými til staðar til aukinnar fjárfestingar í atvinnulífinu.

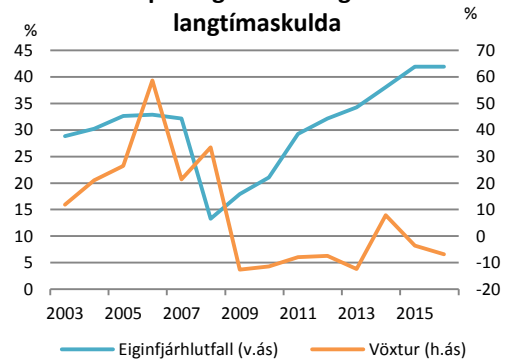
### Töluverður vöxtur í útlánum til fyrirtækja á fyrsta ársfjórðungi

Önnur lykilvísibending um þróun fjárfestingar á þessu ári eru ný útlán bankakerfisins til fyrirtækja, umfram uppgreiðslur. Samfelldur stígandi hefur verið í nýjum útlánum á síðustu árum og jukust þau um tæpa 40 ma.kr. í fyrra, eða um 24% milli ára. Á fyrsta ársfjórðungi þessa árs námu útlán til atvinnuvega 84 ma.kr. og jukust þau um 30% miðað við sama tímabil í fyrra.

### Væntingar stjórnenda styðja við kröftugt áframhald á fjárfestingu

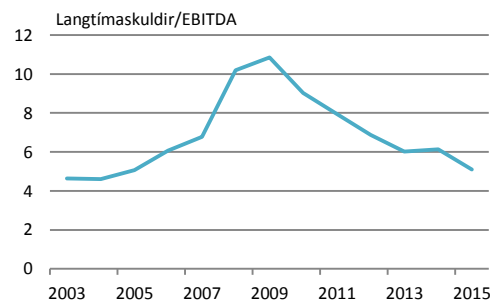
Væntingar stjórnenda hafa mikil áhrif á fjárfestingarstigið hverju sinni. Þeim mun bjartsýnni sem þeir eru á framtíðina þeim mun líklegri er að fjárfesting aukist. Þrátt fyrir að væntingar til næstu 6

### Eiginfjárlutfall viðskiptahagkerfisins og vöxtur langtímaskulda



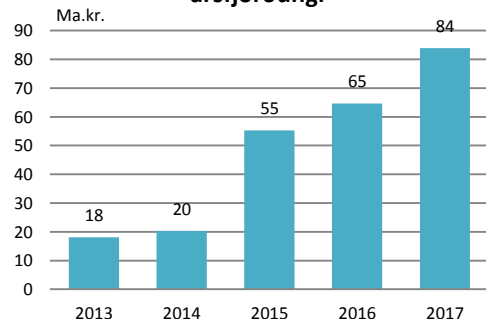
Viðskiptahagkerfið inniheldur allan einkarekstur utan lyfjaframleiðslu, fjármála- og váttryggingarstarfsemi  
Heimild: Hagstofa Íslands

### Skuldsetning atvinnulífsins



Hlutfall langtímaskulda og EBITDA gefur til kynna hvað reksturinn er lengi að greiða upp lánsfjármögnun rekstrarins. Tölurnar innihalda allan einkarekstur hér á landi utan lyfjaframleiðslu, fjármála- og váttryggingastarfsemi  
Heimild: Hagstofa Íslands

### Ný útlán til fyrirtækja á fyrsta ársfjórðungi



Ný útlán bankakerfisins til atvinnulífsins umfram uppgreiðslur og samningsbundnar uppgreiðslur  
Heimild: Seðlabanki Íslands

<sup>1</sup> Um er að ræða skilgreiningu Hagstofunnar. Telur öll fyrirtæki í einkarekstri utan lyfjaframleiðslu, fjármála- og váttryggingastarfsemi.

mánaða hafa leitað niður á við í síðustu tveimur mælingum eru enn hlutfallslega fleiri jákvæðir en neikvæðir. Mat stjórnenda á núverandi ástandi er mjög gott, líkt og verið hefur síðustu misseri.

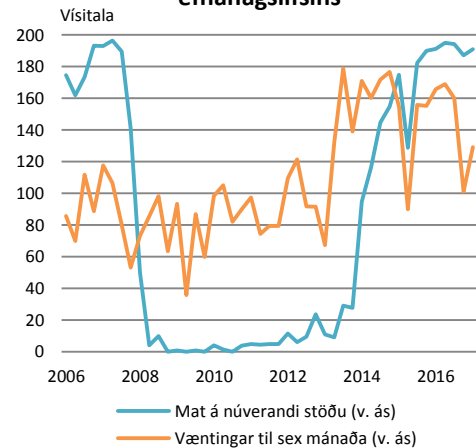
### Hvaða áhrif hefur gengisstyrkingin á fjárfestingu í hagkerfinu?

Styrkur krónunnar og framtíðarþróun hennar er lykilþáttur í ákvörðun fjárfestingar hjá mörgum fyrirtækjum. Sögulega séð hefur almenn atvinnuvegafjárfesting fylgt gengisþróun krónunnar nokkuð vel. Þannig hafa jafnan farið saman aukin fjárfesting og styrking krónunnar. Ástæðuna fyrir þessu sambandi má meðal annars finna í því að mjög stór hluti atvinnuvegafjárfestingar felur í sér innflutning. Gengisstyrking krónu lækkar fjárfestingarkostnað í krónum talið og því hafa margir nýtt sér þau tækifæri sem falist hafa í sterkari krónu til að auka fjárfestingu. Styrking krónunnar í fyrra gagnvart helstu viðskiptagjaldmiðlum var líkast til sú mesta í sögunni en gengisvísitalan lækkaði um 10,6% milli ára og var þetta fjórða styrkingarárið í röð. Þessi styrking krónu hefur augljóslega sett töluverðan þrýsting á mörg útflutningsfyrirtæki hér á landi en hana má þó rekja til stærstu útflutningsstoðarinnar, ferðaþjónustu. Hvað fjárfestingu útflutningsfyrirtækja áhrærir takast þarna á gott tækifæri til aukinnar fjárfestingar vegna hagstæðrar verðlagningar annars vegar en dekkra útlit tekju- og rekstrarlega séð hins vegar. Líklegt er að fjárfesting útflutningsfyrirtækja muni að einhverju leyti miða að því að stækka fjármagnsstofninn í framleiðslunni á kostnað vinnuafis, enda hefur launakostnaður á framleidda einingu hækkað mun hraðar en í helstu samanburðarlöndunum. Innflutningsfyrirtæki standa hins vegar frammi fyrir allt öðrum veruleika og má telja líklegt að aukning fjárfestinga verði mjög almenn meðal slíkra fyrirtækja.

### Verulegar flugvéla fjárfestingar í farvatninu

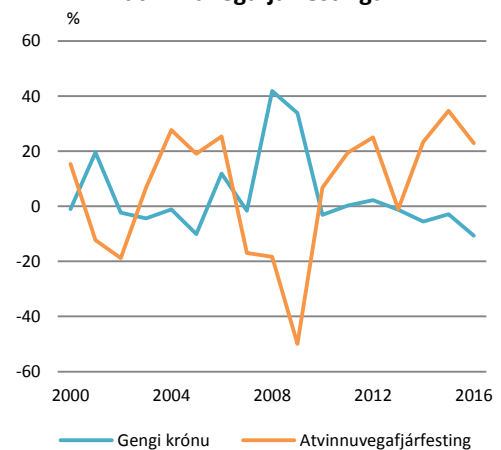
Bæði Icelandair og WOW hafa fjárfest í flugvélum á síðustu árum en hefur hið síðarnefnda þó verið meira áberandi. Á næstu árum gera bæði félögin ráð fyrir að stækka flota sinn. Töluverð óvissa ríkir þó um að hversu miklu leyti stærri floti verður keyptur eða leigður. Einungis vélar sem keyptar eru eða teknar á kaupleigu færast sem fjárfesting í þjóðhagsreikningum. Nýlega breyttust fjárfestingaráform Icelandair að því leyti að 4 Boeing vélar sem félagið hafði áður ráðgert að kaupa á árunum 2018 og 2019 verða þess í stað

### Væntingar stjórnenda til efnahagslífsins



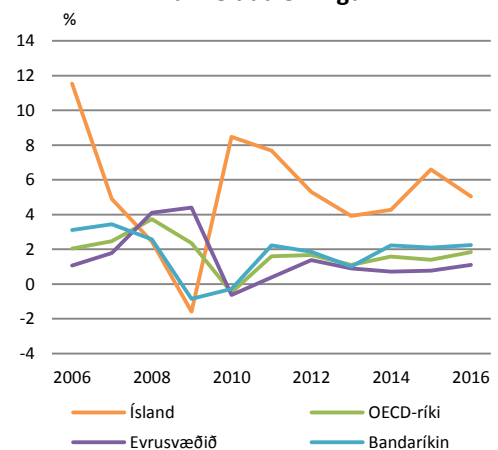
Heimild: Seðlabanki Íslands

### Gengisbreyting og vöxtur atvinnuvegafjárfestingar



Atvinnuvegafjárfesting án stóriðju  
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

### Breyting launakostnaðar á framleidda einingu



Heimild: Seðlabanki Íslands

leigðar. Þrátt fyrir það eru fjárfestingaráform Icelandair áfram metnaðarfull en gera má ráð fyrir að félagið fjárfesti fyrir um 65 ma.kr. á árunum 2018-2021 en um 28 ma.kr. falla til á þessu spátímabili. WOW gerir ráð fyrir að bæta við sig 5 Airbus þotum á þessu ári og í lok næsta árs er stefnt að því að floti WOW telji 24 flugvélar en þau áform fela í sér að félagið bæti við sig 7 nýjum vélum á næsta ári. Gert er ráð fyrir að hluti þessara véla verði keyptur en þó verði stærri hluti tekinn á leigu.

### **Fiskiskipafjárfesting færir yfir á þetta ár**

Á síðasta ári var ráðgerð einhver mesta fiskiskipafjárfesting hér á landi í mörg ár. Vegna tafa í byggingu og smíði hefur fjárfestingin að miklu leyti færst yfir á þetta ár. Gert er ráð fyrir að skipafjárfesting verði um 17 ma.kr. á þessu ári en að hún verði síðan fremur lítil bæði árin 2018 og 2019, enda mun þá hafa átt sér stað töluverð endurnýjun á fiskiskipaflotanum og meðalaldur hans lækkað verulega.

### **Tafir á stóriðjuafjárfestingu**

Spá okkar um stóriðjuafjárfestingu er óbreytt frá því í nóvember að því leyti að við gerum ráð fyrir að kísilverksmiðjur PCC á Bakka á Húsavík og Thorsil í Helguvík verði að veruleika og bætast þær því við kísilverksmiðju United Silicon sem tekið hefur til starfa. Ekki er gert ráð fyrir sólarkísilverksmiðju Silicor materials í spánni en nýlega runnu úr gildi raforkusamningar fyrirtækisins við Orku náttúrunnar. Sá samningur átti að sjá fyrirtækinu fyrir um helmingi raforkuþarfar. Líkt og oft áður hafa verið tafir á áður áætluðum stóriðjuframkvæmdum og áætla Thorsil að hefja framkvæmdir við byggingu verksmiðju í byrjun næsta árs. PCC er hins vegar komið mun lengra í framkvæmdaferlinu og hyggst hefja framleiðslu í desember á þessu ári. Bæði PCC og Thorsil hafa tryggt sér raforku til framleiðslunnar og hefur þeim báðum verið úthlutað endurnýjuðum starfsleyfum nýlega.

### **Fjárfesting hins opinbera**

Meginmarkmið fjármálastefnu hins opinbera um að starfsemi þess auki ekki þenslu í hagkerfinu kallar á varfærni í opinberum fjárfestingum. Til að afkomumarkmið náist er þannig stefnt að því að fjárfestingar hins opinbera fylgi hagvexti næstu ára



að mestu þrátt fyrir að augljóslega sé víða fyrir hendi uppsöfnuð fjárfestingaþörf.

Fjárfesting hins opinbera jókst um 2,5% á síðasta ári eftir að hafa dregist saman um u.þ.b. 3% 2015. Reiknað er með umtalsverðum vexti í opinberri fjárfestingu, sérstaklega í ár, en einnig 2018 þar sem ný Vestmannaeyjaferja vegur þungt. Mögulega verður 2019 síðasta ár kjörtímabilsins og þá er fjárfestingarstig oft hátt.

Í fyrra var verg fjárfesting hins opinbera um 66 ma.kr., eða 2,7% af VLF, samanborið við 2,8% árið á undan og 3% af VLF árið þar á undan. Opinber fjárfesting var að meðaltali 4,6% af VLF á árunum 1998–2008.

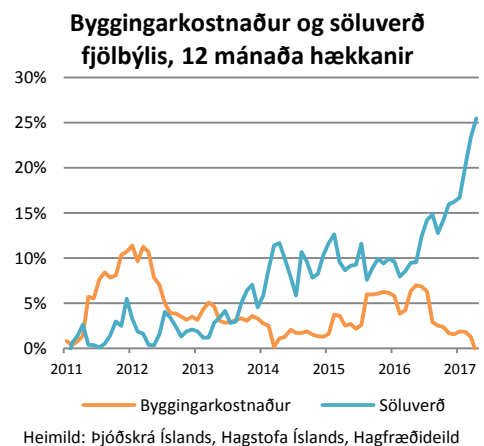
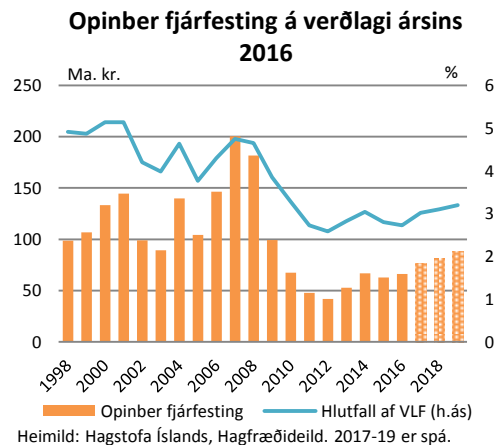
Opinberar fjárfestingar eru nú rammaðar inn í fjármálastefnu og -áætlun og því líklegt að markmið opinberra aðila um þær haldi nokkuð vel. Í spánni er gert ráð fyrir að opinber fjárfesting aukist um 16% í ár, 7% 2018 og 8% 2019. Þetta þýðir að opinber fjárfesting verður 3% af VLF í ár, 3,1% 2018 og 3,2% 2019.

## Íbúðafjárfesting

Íbúðafjárfesting var sein að taka við sér eftir algert hrun í byggingarstarfsemi á árinu 2008. Á árunum 1998 til 2008 var íbúðafjárfesting að meðalatali 4,8% af VLF og fór hæst í 6,6% 2007. Eftir nokkuð stökk upp á við í fyrra fór hlutfallið upp í 3,3% eftir að hafa farið niður í 2,6% 2015.

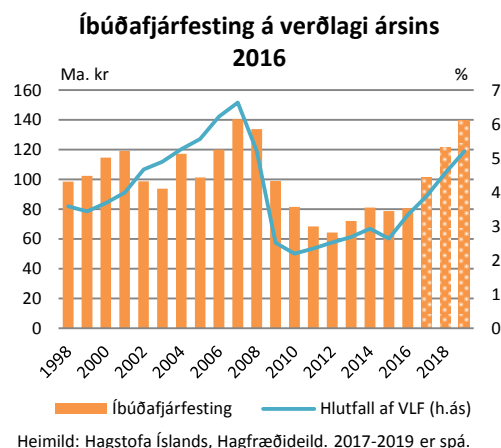
Tölur um byggingarstarfsemi á landinu öllu segja svipaða sögu. Á árunum 1985-2016 var að jafnaði lokið við að byggja um 1.700 íbúðir á ári. Mikil aukning varð á árunum 2004-2008 en síðan fór framleiðslan niður í næstum ekki neitt en hefur aukist nokkuð síðan.

Bilið á milli húsnæðisverðs og byggingarkostnaðar hefur aukist mikið á síðustu mánuðum og er farið að minna á stöðuna fyrir hrun. Vísitala byggingarkostnaðar lækkaði um 0,5% frá apríl í fyrra fram til apríl á þessu ári og hækkun raunverðs á fjölbýli var rúmlega 25%. Það liggur því í augum uppi að það er mun hagstæðara að byggja íbúðarhúsnæði til að selja nú en var fyrir ári síðan.



Samtök iðnaðarins spá mikilli aukningu á nýjum byggingarverkefnum á þessu ári og töluverðri aukningu á næstu árum. Samtök sveitarfélaga á höfuðborgarsvæðinu (SSH) telja að á næstu tveimur árum sé mögulegt að um 11.500 íbúðir verði komnar í byggingu. Það eru því forsendur fyrir verulegri aukningu í byggingarstarfsemi á næstu árum og vel hugsanlegt að mikið framboð íbúða komi inn á markaðinn á svipuðum tíma líkt og gerðist fyrir rúmum 10 árum.

Hagfræðideild spáir því að íbúðafjárfesting aukist um 25% í ár, 20% 2018 og 15% á árinu 2019. Hlutfall íbúðafjárfestingar af VLF yrði þá 3,9% í ár, 4,5% 2018 og 5,1% 2019.



## Fasteignaverð komið úr samhengi við undirliggjandi þætti

Verulegar hækkanir hafa orðið á verði fasteigna síðustu mánuði. Samkvæmt tölum Þjóðskrár hefur verð á fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu hækkað um 23,2% á síðustu 12 mánuðum, sérbýli um 21,6% og er heildarhækkunin 22,7%. Hækkanir síðustu 12 mánaða eru mjög miklar og þarf að fara allt aftur til upphafs ársins 2006 til að sjá álíka tölur. Hækkunin á milli 2015 og 2016 var 11,1% og 9,4% milli 2014 og 2015.

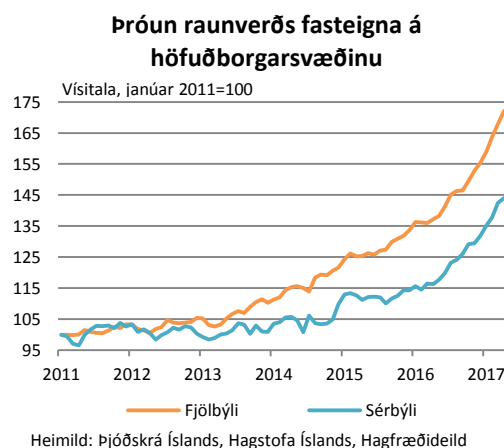
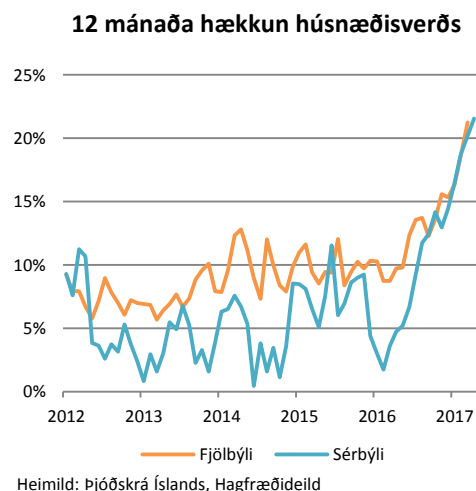
### Raunverð hækkar meira en nafnverð

Verðbólga hefur verið lág og haldist stöðug undanfarin þrjú ár og því hefur raunverð fasteigna hækkað mun meira en ella. Vísitala neysluverðs án húsnæðis í apríl var um 1,9% lægri en í apríl 2016 þannig að allar nafnverðshækkanir á húsnæði síðasta árið koma nú fram sem u.þ.b. 2% meiri raunverðshækkanir. Raunverð fasteigna hefur þannig hækkað um 25% á einu ári frá apríl 2016 til apríl 2017.

Raunverð fasteigna er orðið hærra en það var þegar það var hæst í október 2007. Raunverðið í apríl var tæplega 1% hærra en það varð var þá.

### Umfang viðskipta hefur aukist

Fjöldi viðskipta með fasteignir á höfuðborgarsvæðinu hefur að undanförunni verið meiri en var að meðaltali á árunum 2003-2016. Sú



mynd segir ekki alla söguna þar sem íbúðum hefur fjölgað mikið á þessu tímabili. Sé litið á hlutfall fjölda viðskipta af heildarfjölda íbúða sést að sú stærð hefur þróast upp á við á síðustu árum, en er samt mun lægri en var á árunum fyrir hrun.

### Íbúðaverð rýkur fram úr kaupmáttarþróun

Á árunum 2011-2013 var nokkuð sterk fylgni á milli þróunar fasteignaverðs og kaupmáttar launa. Síðustu mánuði hefur fasteignaverð hins vegar hækkað mun hraðar en kaupmáttur launa. Þarna er bæði um það að ræða að kaupmáttaraukningin er ekki eins hröð og áður og þá hefur fasteignaverðið hækkað miklu meira en áður.

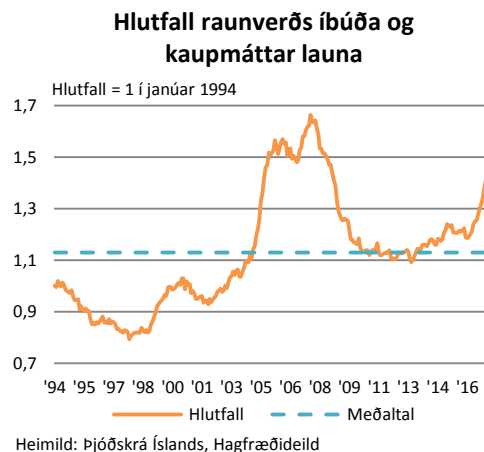
### Framboðsskorturinn segir til sín

Það er ekki lengur kaupmáttaraukningin sem leikur meginhlutverk í að þrýsta verði fasteigna upp á við. Meginástæða mikilla verðhækkana undanfarið er vafalaust mikill skortur á framboði húsnæðis og ótti við að sú staða eigi eftir að versna. Kaupgeta fólks hefur almennt aukist í takt við aukinn kaupmátt og herra atvinnustig. Eignum á markaði hefur fækkað verulega á síðustu mánuðum og er framboðið minna en verið hefur sl. 10 ár.

### Þættir sem draga úr framboði

Það eru nokkrir þættir sem hafa dregið úr framboði og þannig minnkað hinn hefðbundna kaup- og sölumarkað á höfuðborgarsvæðinu. Þetta eru uppkaup leigufélaga á íbúðum og mikil útleiga íbúða til ferðamanna. Að auki hefur takmörkuð byggingarstarfsemi og lítið framboð lóða, einkum í Reykjavík, áhrif líka.

Sé litið á uppkaup fasteignafélaga sést að sala einstaklinga á fasteignum til lögaðila hefur verið veruleg á síðustu árum. Á árinu 2016 voru seldar um 7.500 íbúðir á höfuðborgarsvæðinu og af þeim hafa fyrirtæki keypt um 450. Ætla má að fyrirtæki hafi keypt rúmlega 1.700 íbúðir af einstaklingum á síðustu 5 árum. Mikil óvissa ríkir um fjölda íbúða sem eru í útleigu til ferðamanna á höfuðborgarsvæðinu, en ekki er ólíklegt að þær séu um 1.000, með nokkuð stóru óvissubili.



## Möguleiki á framboðsskelli

Það er oft stutt öfganna á milli í íslensku efnahagslífi. Mikill skortur á framboði íbúða hefur stuðlað að miklum verðhækkunum fasteigna á höfuðborgarsvæðinu á undanförunum misserum. Í ljósi þess að sjaldan hefur verið hagstæðara að byggja íbúðarhúsnæði til að selja og að skipulag og lóðaframboð munu tæplega tefja mikla uppbyggingu, er ekki ólíklegt að byggingarstarfsemi aukist og verði veruleg á næstu misserum. Framboð íbúða gæti því aukist verulega á tiltölulega stuttum tíma. Komi sú staða samtímis upp að samdráttur verði í útleigu íbúða til ferðamanna er vel hugsanlegt að umtalsverður fjöldi íbúða komi inn á sölumarkað á skömmum tíma. Við slíkar aðstæður gæti verðþróun á markaðnum breyst mjög hratt.

Að teknu tilliti til alls þessa spáir Hagfræðideild 20% hækkun fasteignaverðs milli 2016 og 2017, 10% hækkun á árinu 2018 og 8% hækkun 2019.

## Starfsemi hins opinbera

Alþingi hefur samþykkt fjármálastefnu ríkisstjórnarinnar um opinber fjármál til 5 ára. Stefnan setur fram töluleg markmið um umfang, afkomu og efnahag hins opinbera.

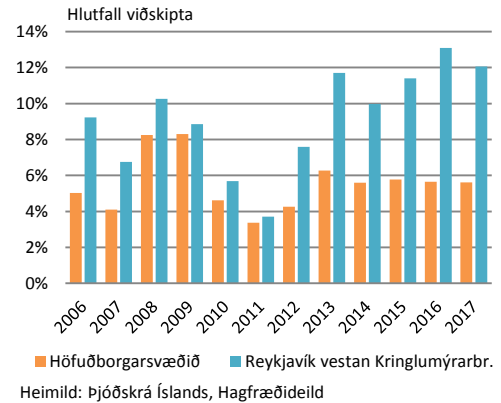
Fjármálaáætlun, sem enn er til afgreiðslu á Alþingi, felur í sér ítarlegri útfærslu á markmiðum fjármálastefnunnar og ákveðna stefnumörkun um tekjur og gjöld.

Boðskapurinn í fjármálaáætluninni, hvað afkomu hins opinbera varðar, er að auka þurfi afgang af rekstri opinberra aðila á allra næstu árum, eða til ársins 2020. Eftir það er gert ráð fyrir að draga muni úr hagvexti og þá sé óhætt að byrja að slaka á aðhaldi.

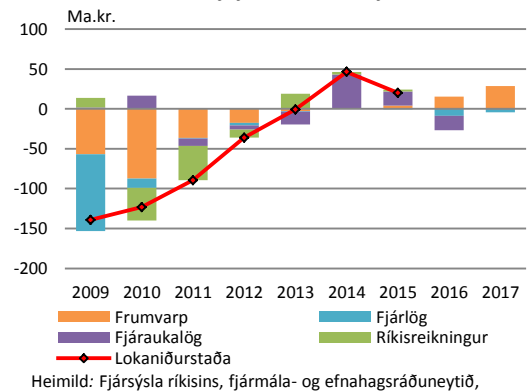
## Ríkissjóður

Að mati Hagstofunnar var heildarafgangur af rekstri hins opinbera 17,2% af landsframleiðslu árið 2016. Ef stöðugleikaframlög og óvæntar arðgreiðslur til ríkissjóðs eru tekin út var raunveruleg niðurstaða af rekstri ríkissjóðs einungis 0,2% af landsframleiðslu. Reiknað er með að undirliggjandi afgangur ríkissjóðs verði svipaður og í fyrra, eða 0,1% af landsframleiðslu.

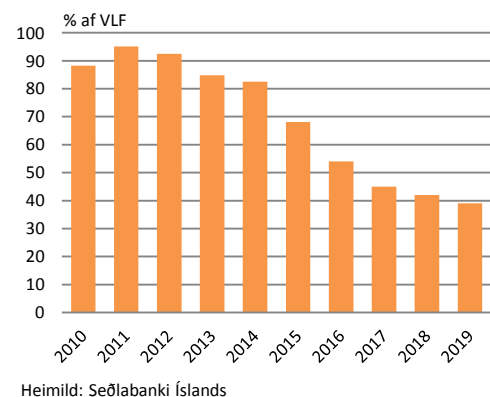
## Íbúðasala einstaklinga til fyrirtækja



## Ferill tekujafnaðar ríkissjóðs



## Vergar skuldir hins opinbera



Áfram er gert ráð fyrir tiltölulega hraðri lækkun skulda, fyrst og fremst með því að nýta söluandvirði eigna sem á að selja. Reiknað er með að skuldir ríkissjóðs verði um 39% af landsframleiðslu í lok þessa árs. Samkvæmt áætlunum verða skuldir hins opinbera hins vegar 45% af landsframleiðslu í árslok 2017 og 39% í lok spátímans.

### Sveitarfélög

Hagstofa Íslands áætlar að rekstrarafkoma A-hluta sveitarfélaga hafi verið jákvæð um 12,4 ma.kr. í fyrra og samkvæmt fjármálaáætlun er reiknað með að rekstrarafkoman verði jákvæð um 19,2 ma.kr. í ár, eða um 0,7% af VLF. Síðan er reiknað með að afkoman fari batnandi og verði komin í um 1,1% af VLF árið 2020.

Samkomulag opinberra aðila í tenglum við fjármálastefnu gengur út frá því að rekstur sveitarfélaga verði sjálfbær á tímabilinu frá 2017 til 2022, þannig að skuldir þeirra sem hlutfall af VLF muni lækka um u.þ.b. 1 prósentustig. Staða margra sveitarfélaga er hins vegar betri nú en reiknað var með og hafa skuldir þeirra að sama skapi lækkað umfram áætlanir.

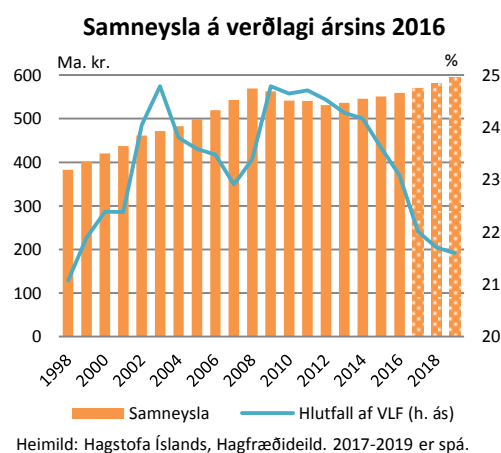
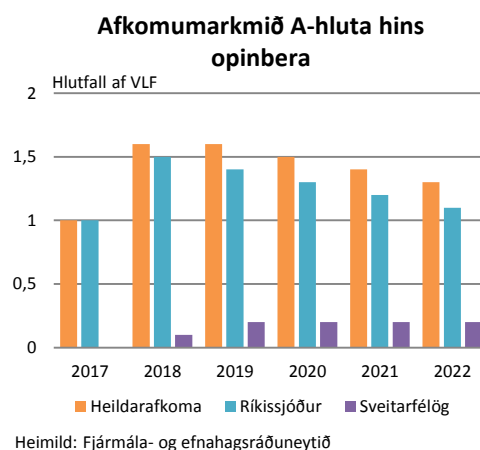
### Samneysla

Samneysla var 23,1% af VLF á árunum 1998-2008. Í fyrra var hlutfallið 23,6% og 24,2% 2015. Vöxtur samneyslu á síðustu árum hefur verið lítill, sögulega séð. Miðað við stöðu hagsveiflunnar og nauðsyn þess að slaka ekki á aðhaldsstigi opinberra fjármála er áfram gert ráð fyrir stöðugum og hægum vexti samneyslu. Samneyslan jókst um 1,5% í fyrra sem var hálfu prósentu meira en árið áður.

Launakostnaður hins opinbera hefur aukist mikið sem heldur aftur af raunvexti samneyslunnar sem væntanlega verður svipaður í ár og næstu ár. Launakostnaður jókst um 9,4% í fyrra hjá ríkissjóði og 7% hjá sveitarfélögum.

Hagfræðideild reiknar með árlegri 2% aukningu samneyslu fram til ársins 2019. Hlutfall samneyslu af VLF verður því 22% í ár, 21,7% 2018 og 21,6% 2019.

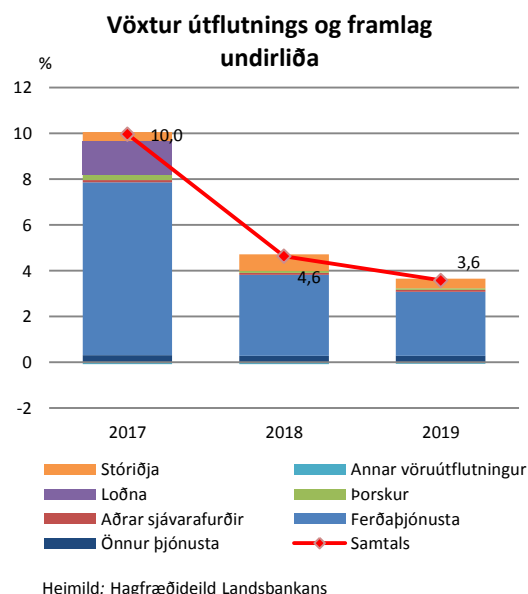
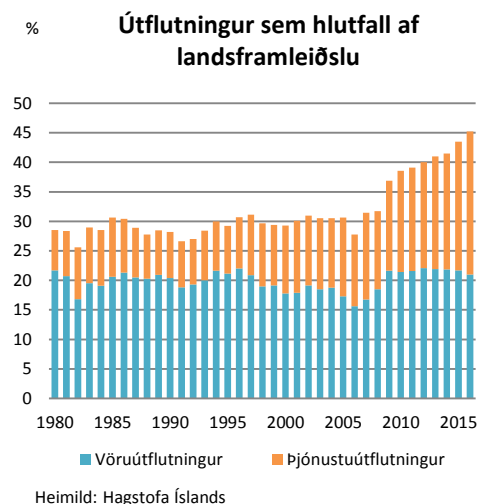
## Innlend hagvaxtarþróun orðin verulega háð útflutningsvexti



Eitt af einkennum núverandi efnahagsuppsveiflu hefur verið mikill vöxtur í útflutningi og má rekja hann að langmestu leyti til þess ævintýralega vaxtar sem verið hefur í íslenskri ferðaþjónustu á síðustu árum. Frá 1980 til og með árinu 2008 lá hlutfall útflutnings af landsframleiðslu á tiltölulega þröngu bili, 26-32%. Með gengisfallinu hækkaði þetta hlutfall upp í 37% árið 2009. Vöxturinn í ferðaþjónustu hefur haldið áfram að ýta undir hækkun hlutfallsins og var það komið upp í 45% á síðasta ári. Það er rúmlega helmingi herra hlutfall en var að meðaltali á árunum 1980 til 2008. Hagvaxtarþróun hér á landi er því orðin umtalsvert næmari fyrir þróun í útflutningi landsins og þá sérstaklega gagnvart breytingum í vexti ferðaþjónustu.

### Mikill vöxtur í ferðaþjónustu knýr kröftugan vöxt útflutnings

Á síðasta ári jókst útflutningur um rúm 11% og hefur vöxturinn ekki verið jafn mikill síðan árið 2007 en þá nam hann rúmum 23%, sem er óvenjumikill vöxtur. Stór hluti af þeim vexti skýrist af miklum flugvélaútflutningi það ár en árin á undan hafði verið flutt inn mikið af flugvélum. Vöxturinn var einnig nokkuð kröftugur árið 2015 þegar hann nam 9,2%. Vöxtur í ferðaþjónustu hefur verið mjög mikill síðustu ár og greinin stækkað umfram aðrar útflutningsgreinar. Vægi hennar í heildarvexti hefur því farið vaxandi. Við gerum ráð fyrir jákvæðum vexti útflutnings út allt spátímabilið og að hann verði rétt eins og síðustu ár borinn af vexti ferðaþjónustunnar. Vöxtur útflutnings verður kröftugur á þessu ári, eða rúmlega 10%, en fer svo niður í 4,6% á næsta ári og 3,6% árið 2019. Við gerum ráð fyrir að ferðamönnum fjölgi um 25% á þessu ári en að fjölgunin fari svo niður í 10% á næsta ári og endi svo í 8% á lokaári spátímabilsins en það er nálægt sögulegum vexti í komum ferðamanna hingað til lands. Við gerum því ráð fyrir að verulega hægi á fjölgun ferðamanna á næstu árum miðað við það sem verið hefur síðustu ár. Ef spáin um fjölgun næsta ár reynist rétt mun það verða minnsta hlutfallslega fjölgun ferðamanna síðan árið 2010 þegar þeim fjölgaði um einungis 0,3%. Komur ferðamanna voru tæplega 60% fleiri á fyrstu 4 mánuðum ársins en á sama tímabili í fyrra. Við teljum hins vegar að fjölgunin það sem eftir lifir árs verði umtalsvert minni og að þar muni sterk króna fari að bíta fastar en verið hefur. Á næsta og þarnæsta ári mun sú styrking sem við spáum að verði á krónunni einnig draga nokkuð úr þeim vexti sem verið hefur í komum



ferðamanna á síðustu árum.

Það er ljóst að töluverð óvissa einkennir fjölgun ferðamanna á næstu árum. Þrátt fyrir að saga síðustu ára hafi verið sú að ferðamönnum hafi einfaldlega fjölgað hlutfallslega meira milli ára eftir því sem krónan hefur styrkst frekar er ljóst að það samband mun aldrei halda til langs tíma, enda ættu áhrif sterkari krónu að vera með öfugum formerkjum, að öðru óbreyttu. Þessi mikla óvissa um komur ferðamanna hingað til lands á næstu árum er einn alstærsti óvissuþátturinn í hagspá okkar að þessu sinni.

### Óvissa um kísilútflytning á næstu árum

Nokkur óvissa hefur ríkt um stóriðjuframkvæmdir tengdar kísilmálmverksmiðjum hér á landi og áhrif þeirra á útflutning landsins. Töluverðir hnökrar hafa verið á starfsemi United Silicon. PCC hyggst gangsetja verksmiðju sína í desember á þessu ári en Thorsil hyggst ekki hefja framkvæmdir við nýja verksmiðju fyrirtækisins fyrr en á næsta ári og færast áhrif fyrirtækisins á útflutningsvöxt hagkerfisins því að mestu út fyrir spátímabilið.

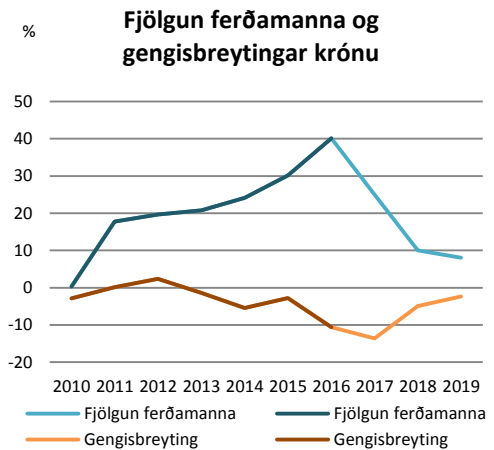
### Breyttar forsendur um loðnuveiði

Spá okkar um útflutning hefur tekið fremur litlum breytingum frá því í nóvember nema hvað loðnuveiðar varðar. Í nóvember gerðum við ekki ráð fyrir neinum veiðum í samræmi við þáverandi ráðgjöf Hafrannsóknarstofnunar. Veiðiráðgjöfin breyttist svo og gerum við nú ráð fyrir að útflutningsverðmæti loðnuafurða verði tvöfalt meira en í fyrra. Í stað þess að vöxtur útflutnings á þessu ári dragist saman um 1,5 prósentustig eins og gert var ráð fyrir í nóvember mun vöxtur útflutnings aukast um 1,5 prósentustig og munar þar miklu í áhrifum á hagvöxt.

### Kröftugur vöxtur innflutnings á þessu ári en svo mun draga úr vextinum

Vöxtur innflutnings hefur aukist á síðustu árum samfara efnahagsuppganginum. Vöxtur innflutnings nam 12,7% á síðasta ári og hefur ekki verið meiri síðan árið 2005, þegar hann nam rúmum 27%.

Spá okkar um innflutningsvöxt markast að mestu leyti af forsendu okkar um þróun einkaneyslu annars vegar og atvinnuvegafjárfestingar hins vegar, enda skýra breytingar í þeim liðum nær allan sögulegan breytileika í vexti innflutnings hér á landi.



Tölur fyrir árin 2017-2019 eru spá Hagfræðideildar Heimild: Ferðamálastofa, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

### Hagvöxtur - Nýjasta spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins

	2016	2017	2018
Heimshagkerfið	3,1	3,5	3,6
Þróuð hagkerfi	1,7	2	2
Hagkerfi ným.- & þr.ríkja	4,1	4,5	4,8
Þróuð hagkerfi			
Bandaríkin	1,6	2,3	2,5
Evrusvæðið	1,7	1,7	1,6
Þýskaland	1,8	1,6	1,5
Frakkland	1,2	1,4	1,6
Japan	1	1,2	0,6
Bretland	1,8	2	1,5
Kanada	1,4	1,9	2
Hagkerfi ným.- & þr.ríkja			
Rússland	0,2	1,4	1,4
Kína	6,7	6,6	6,2
Indland	6,8	7,2	7,7
Brasilía	3,6	0,2	1,7
Norðurlönd			
Svíþjóð	3,3	2,7	2,4
Noregur	1	1,2	1,9
Finnland	1,4	1,3	1,4
Danmörk	1,1	1,5	1,7
Ísland	7,2	5,7	3,6

Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn

Við gerum ráð fyrir að innflutningur aukist áfram kröftuglega á þessu ári, eða um 11,4%. Síðan dregur úr vextinum þegar líður á spátímabilið og fer hann úr 7,6% á næsta ári niður í 4,3% árið 2019.

## Bjartari horfur í heimshagkerfinu

Efnahagshorfunar í heiminum fara batnandi samkvæmt nýjustu skýrslu

Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS). Í skýrslunni, sem kom út um miðjan apríl, er birt endurskoðuð spá sem er almennt jákvæðari en síðustu spár AGS. Mikilvægar hagtölur er mæla fjárfestingar, framleiðslu og heimsviðskipti virðast vera að taka við sér.

### Spáð meiri hagvexti í ár og á næsta ári

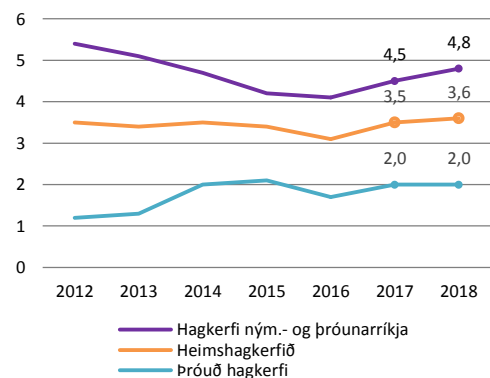
Í spánni gerir AGS ráð fyrir að hagvöxtur á heimsvísu verði 3,5% í ár og 3,6% árið 2018. Til samanburðar mældist vöxturinn í heimshagkerfinu 3,1% árið 2016. Spáð er meiri hagvexti fyrir þetta ár nú en í spám frá janúar á þessu ári og október á síðasta ári. Slíkur hagvöxtur er þó lítil í sögulegu samhengi, sérstaklega sé litið til hagvaxtar í þróuðum ríkjum sem spáð er að verði 2% í ár og á næsta ári. Það er þó 0,2 prósentustigum meiri vöxtur en í spá AGS frá því í október á seinasta ári.

### Bandaríkin leiða hagvöxt í þróuðum ríkjum

Gert er ráð fyrir að væntur hagvöxtur í Bandaríkjunum verði drifkraftur hagvaxtar þróaðra hagkerfa. AGS spáir 2,3% og 2,5% hagvexti vestanhafs á þessu og næsta ári. Minna aðhald fjárlaga og minni pólitísk óvissa eftir forsetakosningarnar í nóvember skipta þar máli. Boðuð stefna nýrrar stjórnar Trump forseta í ríkisfjármálum er ætlað að örva hagvöxt í landinu. Frá niðurstöðu kosninganna hafa væntingar um meiri slaka í opinberum fjármálum átt þátt í hærri ávöxtunarkröfu þarlendrar ríkisskuldabréfa.

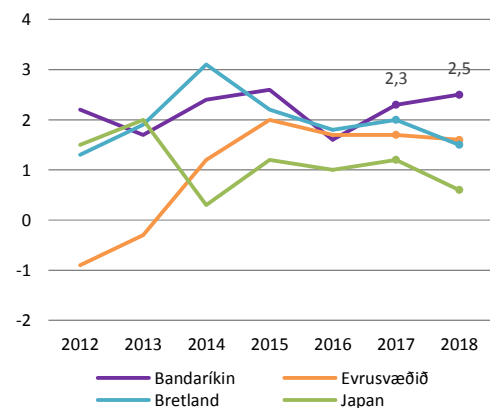
Nýjasta spá bandaríska seðlabankans gerir ráð fyrir 2,1% hagvexti í ár og næsta ár. Í mars hækkaði bankinn stýrivexti um 25 punkta sem var önnur stýrivaxtahækkun bankans undanfarna þrjú mánuði. Seðlabankinn hefur gefið til kynna að hægjara hækkunir stýrivaxta séu líklegar.

### Hagvöxtur í heiminum



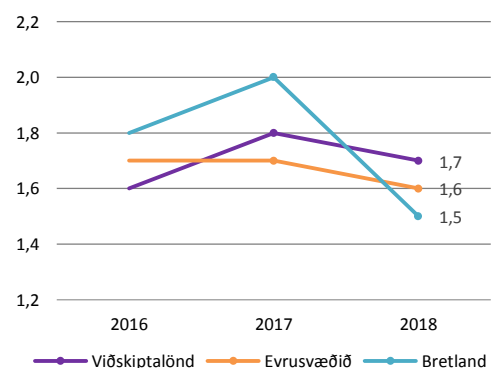
Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn

### Hagvöxtur í þróuðum ríkjum



Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn

### Hagvöxtur í viðskiptalöndum, á evrusvæði og í Bretlandi



Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Hagfræðideild Landsbankans



## Óvissa vegna efnahagslegra áhrifa Brexit

Á evrusvæðinu gerir AGS ráð fyrir óbreyttum hagvexti í samanburði við árið á undan. Spá evrópska seðlabankans er á svipuðum nótum. Tiltölulega lágt hráolíuverð og minna aðhald í peningastefnu bankans hefur stutt við hægfara efnahagsbata á svæðinu.

AGS hefur hækkað hagvaxtarspá sína töluvert fyrir Bretland á þessu ári en lækkað spána fyrir næsta ár um sem nemur 0,2 prósentustigum miðað við októberspána. Þar vegur þungt óvissan í tengslum við útgöngu landsins úr Evrópusambandinu (Brexit). Efnahagsleg áhrif þess á viðskiptalönd Bretlands, þar á meðal Ísland, eru enn óljós. Englandsbanki spáir 1,9% hagvexti fyrir árið 2017 og 1,7% hagvexti næsta ár.

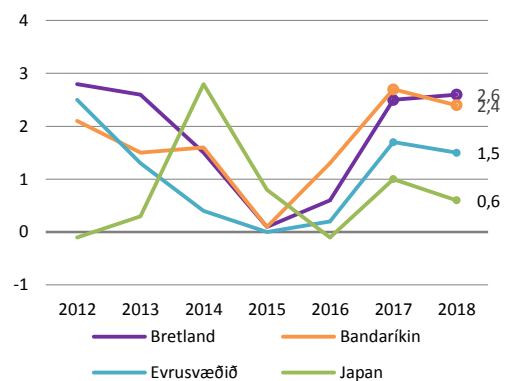
Gengi pundsins lækkaði verulega gagnvart helstu gjaldmiðlum í kjölfar niðurstöðu þjóðaratkvæðagreiðslunnar 23. júní í fyrra og er enn talsvert lægra en það var fyrir kosninguna. Gengisfallið nemur um 28% gagnvart krónunni frá kosningunni sem gæti haft neikvæð áhrif á ferðaþjónustu hér á landi og útflutning sjávarafurða.

Hagvöxtur héraendis verður 5,7% í ár og 3,6% næsta ár samkvæmt spá AGS. Flest viðskiptalönd okkar flokkast undir þróuð hagkerfi og því eru batnandi horfur þar jákvæð tíðindi fyrir okkur. Hagvöxtur helstu viðskiptaríkja Íslands, veginn með hlutdeild í heildarútflutningi, verður 1,8% þetta árið og 1,7% á næsta ári.

## Hærra hrávöruverð styður við bata nýmarkaðs- og þróunarríkja

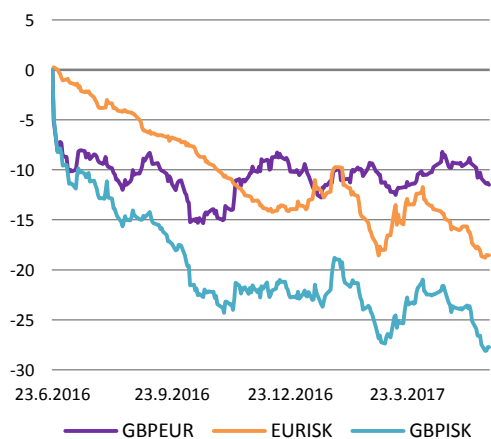
AGS spáir 4,5% og 4,8% hagvexti í nýmarkaðs- og þróunarríkjum árin 2017 og 2018. Spáð er að hagvöxtur taki vel við sér í þessum löndum. Horfurnar þar eru almennt betri en áður, meðal annars vegna herra verðs hráværa er kemur sér vel fyrir hrávöruútflutningsríki og tengist aukinni eftirspurn eftir hrávörum frá Kína. Spáin fyrir kínverska hagkerfið gerir ráð fyrir að hagvöxtur á árinu 2017 verði 6,6% og dragist lítillega saman miðað við árið á undan. Slíkur vöxtur er ekki mikill

## Verðbólga í þróuðum ríkjum



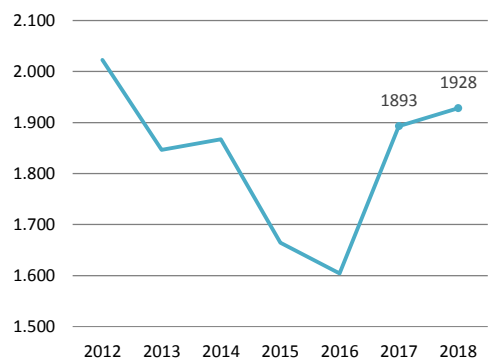
Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn

## Gengi punds og evru



Heimild: Seðlabanki Evrópu, Seðlabanki Íslands

## Meðalverð á áli



Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn

miðað við vöxtinn í landinu undanfarin ár en endurspeglar þær viðamiklu breytingar sem eru að eiga sér stað í hagkerfi þess.

### Þróun verðbólgu og hrávöruverðs helst í hendur

Bæði í þróuðum hagkerfum og hagkerfum nýmarkaðs- og þróunarríkja hefur verðbólga aðeins tekið við sér, aðallega með hærra hrávöruverði, og dregið hefur úr verðhjöðnunarþrýstingi.

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir hærra meðalverði hrávara, sérstaklega á þessu ári. Reiknað er með áframhaldandi offramboði á álmarkaði og hóflegri hækkun álverðs. AGS spáir að verð á áli verði að meðaltali 1,893 og 1,928 dalir á tonnið á þessu ári og næsta ár.

### Framvirkir markaðir benda til hærra hráolíuverðs

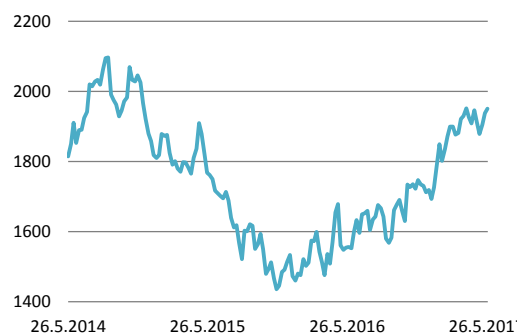
Á síðasta ári lækkaði meðalverð á hráolíu um tæp 16% og var verðið að meðaltali 42,84 dalir á fatið. AGS reiknar meðalverð út frá verði á Brent, West Texas og Dúbaí hráolíu. Miðað við verð á framvirkum mörkuðum, gerir AGS ráð fyrir að meðalverðið verði rúmlega 55 dalir á tunnu á þessu ári og næsta ári. Það er um 29% hærra verð en í fyrra.

Fyrir nokkru gerðu helstu olíuútflutningsríki með sér samkomulag um að minnka framleiðsluna. Engu að síður virðist það ganga hægar fyrir sig en vænst var. Í ljósi meira framboðs hefur Bandaríska upplýsingastofnunin um orkumál (e. Energy Information Administration) lækkað spá sína fyrir hráolíuverð lítillega. Spáin gerir ráð fyrir að verð á Brent hráolíu verði að meðaltali 53 dalir/tunnu þetta ár og 57 dalir/tunnu á næsta ári, og að verð á West Texas hráolíu verði tveimur dölum lægra bæði árin.

### Áframhaldandi viðskiptaafgangur við útlönd allt spátímabilið

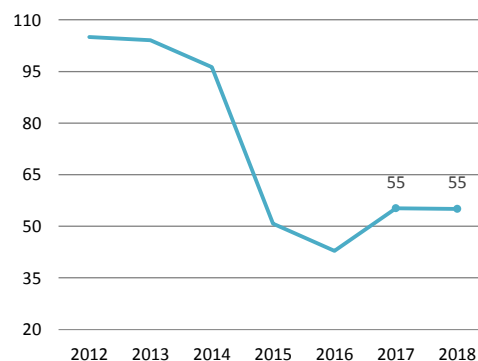
Á síðasta ári var 194 ma.kr. afgangur af viðskiptum við útlönd, þar af var 158 ma.kr. afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði. Sé horft framhjá innlánastofnunum í slitameðferð var þetta áttunda árið í röð sem afgangur var af viðskiptum við útlönd. Alls nam viðskiptaafgangur síðustu 4 ár um 509 ma.kr.

Heimsmarkaðsverð á LME áli



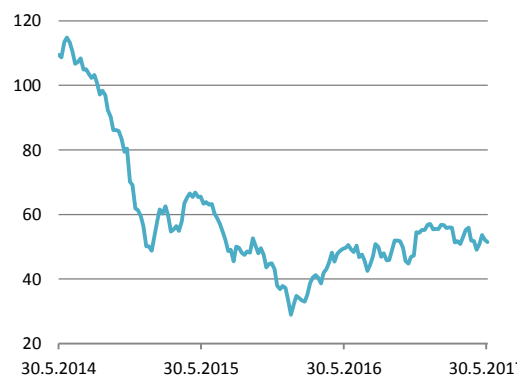
Heimild: Thomson Reuters

Meðalverð á hráolíu



Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn

Heimsmarkaðsverð á Brent hráolíu



Heimild: Thomson Reuters

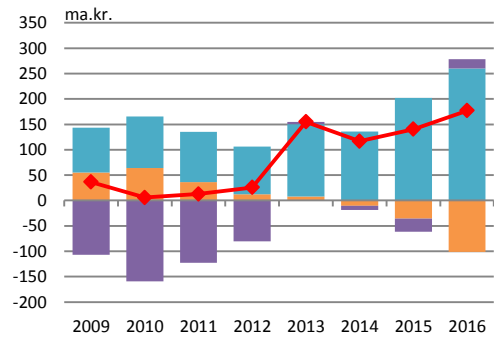
Við gerum ráð fyrir að bæði innflutningur og útflutningur aukist milli ára allt spátímabilið, en að innflutningur aukist hraðar en útflutningur sem þýðir að heldur dregur úr afganginum. Við gerum ráð fyrir að jöfnuður frumþáttatekna verði lítilsháttar neikvæður og stöðugur yfir spátímabilið og að það verði afgangur af viðskiptajöfnuði næstu þrjú árin sem nemi að meðaltali um 140 ma.kr. á ári.

## Hækkanir á hlutabréfum eftir óróleika í byrjun árs

Góður gangur hefur verið á íslenska hlutabréfamarkaðnum frá áramótum en úrvalsvísitalan, leiðrétt fyrir arðgreiðslum, hefur hækkað um 13,0%. Hlutabréfaverð aðeins þriggja af sautján félögum á aðallista Kauphallarinnar hefur lækkað. Marel og Icelandair vega samanlagt um 50% af vísitölunni og áhrif þeirra á þróun hennar eru því mikil. Saga þeirra síðustu mánuði er eins og hvítt og svart. Icelandair hefur lækkað um 30,9% frá áramótum, sem skýrist fyrst og fremst af neikvæðum horfum félagsins fyrir árið 2017. Marel hefur aftur á móti hækkað um 48,2% frá áramótum sem er drifið af góðu 4F uppgjöri, væntingum um ytri vöxt og almennt góðum ytri horfum.<sup>2</sup>

Þrátt fyrir góða ávöxtun á hlutabréfamarkaðnum frá áramótum hefur ávöxtunin verið sveiflukennd. Árið fór rólega af stað, en í lok fyrsta ársfjórðungs (1F) þann 31. mars hafði úrvalsvísitalan ekki hækkað nema um 1,6%. Fram að því hafði vísitalan tekið dýfu eftir tilkynningu Icelandair þann 1. febrúar um að afkoma ársins 2017 yrði töluvert lægri en árið 2016. Vísitalan náði sér þó fljótt á strik eftir jákvætt ársuppgjör Marels þann 8. febrúar. Ársuppgjörin í febrúar/mars voru flest í samræmi við væntingar. Viðbrögð markaðarins eftir uppgjörin fóru hins vegar að mestu eftir horfum stjórnenda til ársins 2017. Helstu tíðindin komu frá Icelandair og N1 en að öðru leyti voru horfurnar fyrir flest hin félögin góðar. Stjórnendur innlendra rekstrarfélaga voru að okkar mati nokkuð varkárir í sínum spám, þrátt fyrir hagstæðar ytri aðstæður.

## Viðskiptajöfnuður

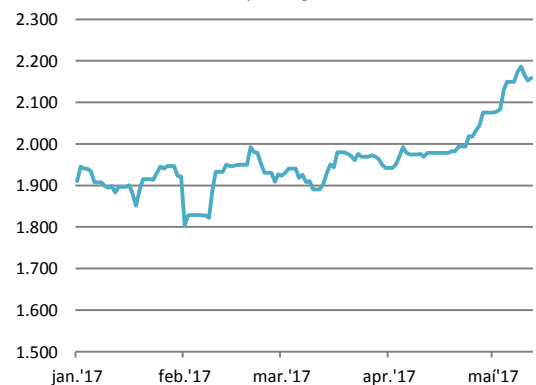


Vöruskiptajöfnuður Þjónustujöfnuður  
Þáttatekjur Viðskiptajöfnuður

\*) árin 2009-2012 án áhrifa ILST í slitameðferð  
Heimild: Seðlabanki Íslands

## Úrvalsvísitalan

-Leiðrétt fyrir arðgreiðslum



Heimild: Thomson Reuters

<sup>2</sup> Í umfjölluninni er miðað við dagslokagengi 13. maí 2017

## Markaðurinn tók við sér eftir uppgjör 1F

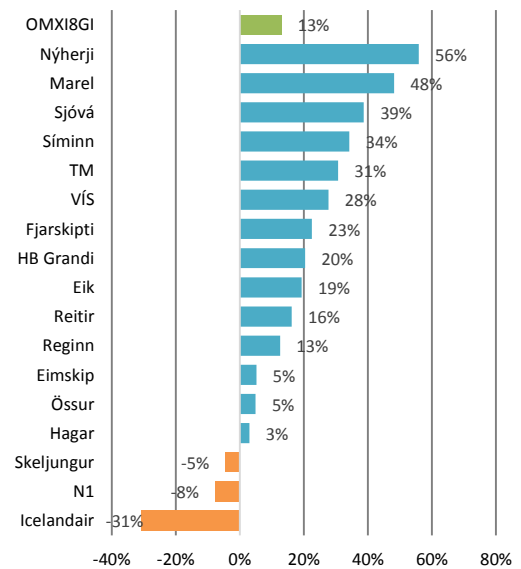
Frá því fyrstu uppgjörin fyrir 1F 2017 birtust í lok apríl fór hlutabréfamarkaðurinn hins vegar að hækka nokkuð duglega. Líkt og áður veiga góð uppgjör Icelandair og Marel þungt, en markaðurinn tók vel í þau bæði. Uppgjör Marel var í samræmi við væntingar og Icelandair færði horfur sínar eilítið upp fyrir árið 2017. Öðrum uppgjörum hefur einnig verið vel tekið af markaðnum. Helst ber að nefna góð uppgjör Sjóvá og TM þar sem váttryggingareksturinn hélt nokkurn veginn sjó en fjárfestingaeygnir sýndu mjög góða ávöxtun. Einnig má nefna uppgjör Símans, en afkoman var betri en greiningaraðilar gerðu ráð fyrir. Horfur stjórnenda fyrir árið voru hins vegar ekki hækkaðar.

Líkt og áður segir hafa 14 af 17 félögum á Aðallista Kauphallarinnar hækkað frá áramótum en N1 (-7,8%), Skeljungur (-4,6%) og Icelandair (-30,9%) eru þau félög sem hafa lækkað. Afkomuhorfur N1 fyrir árið 2017 komu markaðnum nokkuð á óvart, en fyrirtækið gerði ráð fyrir lægri rekstrarhagnaði á árinu 2017 en 2016 og bendir sérstaklega á harðnandi samkeppni í rökstuðningi fyrir þeirri lækkun. Óvissa vegna komu Costco vegur líklega nokkuð þungt í verðþróun þessara félaga. Nýherji er það félag sem hefur hækkað mest frá áramótum (+44,6%). Markaðsaðstæður hafa verið góðar fyrir Nýherja og tóku fjárfestar vel í fréttir um stóra samninga (t.d. við Arion) og góðan vöxt dótturfélagsins Tempo.

## Engar nýskráningar það sem af er ári, en stórar yfirtökur

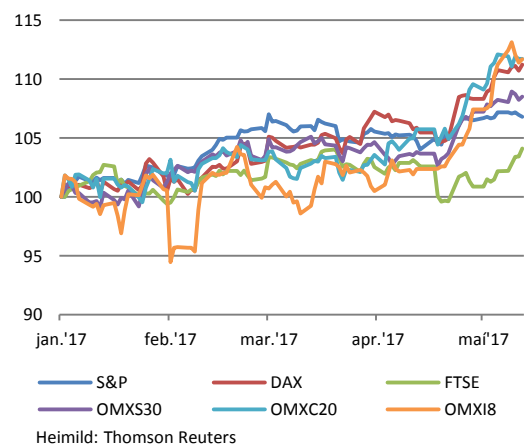
Þrátt fyrir að engar nýskráningar hafi verið á hlutabréfamarkaðnum í ár má samt sem áður segja að fjögur ný félög séu hugsanlega á leiðinni í Kauphöllina í ár; Lyfja og Olís (í gegnum yfirtöku Haga á þeim) og 365 (sem Vodafone keypti). Að auki hefur Skeljungur lýst yfir vilja til að kaupa Basko ehf. (10-11 verslanir). Heildarvirði kaupanna er áætlað rúmlega 30 ma.kr., en Samkeppniseftirlitið á eftir að gefa grænt ljós á viðskiptin. Markaðurinn hefur að mestu leyti tekið vel í þessi áform og frekari kaup á árinu eru ekki ólíkleg. Marel hefur gefið skýrt til kynna vilja sinn til að kaupa fleiri félög og einnig er hægt að líta á kaup VÍS á Kviku sem mögulega leið bankans á markað.

## Verðþróun frá áramótum



Heimild: Kodiak

## Hlutabréfavísitölur



Heimild: Thomson Reuters

Efnahagsaðstæður héldu áfram að vera hagfelldar á fyrsta fjórðungi ársins 2017. Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var hagvöxtur í fyrra 7,2%. Samsetning hagvaxtar eftir undirliðum er almennt séð í góðu samræmi við þjóðhagsspá Hagfræðideildar frá því í nóvember.

Landsframleiðslan var aðeins yfir opinberum spám, en þær lágu á bilinu 4,6% til 6,1%. Spá Hagfræðideildar gerir ráð fyrir 6,7% hagvexti á þessu ári. Aukin umsvif í hagkerfinu ættu að koma innlendu félögunum til góða. Á móti kemur að N1, Skeljungur og Hagar munu þurfa að takast á við aukna samkeppni og innlendum kostnaðarþrýstingur getur sett strik í reikninginn.

### **Hækkanir erlendis**

Helstu markaðsvísitölur hlutabréfa erlendis hafa hækkað nokkuð á árinu. Vestanhafs hefur S&P 500 vísitalan hækkað um 6,8% miðað við dagslokagildi 12. maí síðastliðinn og þýska vísitalan Dax 30 hefur hækkað um 11,2%. Á Norðurlöndum hefur sænska vísitalan OMXS30 hækkað um 8,5% og sú danska OMXC20 um 11,7%. Í samanburði hefur íslenska úrvalsvísitalan OMXI8 hækkað um 11,7%. Breska FTSE 100 vísitalan hefur hækkað minna en hinar evrópsku vísitölurnar, eða um 4,1%.

Útgefandi: Hagfræðideild Landsbankans – [hagfraedideild@landsbankinn.is](mailto:hagfraedideild@landsbankinn.is)

Ábyrgðamaður: Daníel Svavarsson

Að skýrslunni unnu: Ari Skúlason, Arnar Ingi Jónsson, Daníel Svavarsson, Gústaf Steingrímsson, Magnús Stefánsson, Hallsteinn Arnarson 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.