

Þjóðhagur

Hagfræðideild Landsbankans

30. október 2019



Þjóðhagur, ársrit Hagfræðideildar Landsbankans, kemur nú út í níunda sinn. Í ritinu er fjallað um þróun og horfur í efnahagsmálum. Þjóðhags- og verðbólguþá deildarinnar til fjögurra ára er kynnt, ásamt samanburði við síðustu spá og helstu spár opinberra aðila.

Efnahagsaðstæður hér á landi hafa að miklu leyti verið mjög hagfelldar síðustu ár. Verðbólga var nær viðvarandi undir 2,5% verðbólguþá Seðlabankans frá febrúar 2014 allt fram á mitt ár 2018 og samfelldur hagvöxtur hefur mælst frá árinu 2011. Kaupmáttur launa hefur aldrei verið meiri, atvinnuleysi hefur aukist lítillega en er enn lágt í alþjóðlegum samanburði og skuldir heimila og fyrirtækja lágur í sögulegu samhengi. Staða ríkissjóðs er sterk og hrein erlend skuldastaða þjóðarbúsins hefur aldrei verið hagstæðari.

Hagvöxtur verði neikvæður um 0,4% á þessu ári

Nú er komið að ákveðnum vatnaskilum í hagsveiflunni. Hagfræðideild Landsbankans gerir ráð fyrir að verulega muni hægja á hagvexti á næstu árum eftir kröftugan vöxt síðustu ár. Samkvæmt spánni mun landsframleiðslan dragast lítillega saman á þessu ári og hagvöxtur verða neikvæður um 0,4%. Á næsta ári reiknum við með hóflegum efnahagsbata og að hagvöxtur verði jákvæður um 2% en aukist síðan lítillega árin 2022 og 2023.

Verðbólguhorfurnar hafa batnað eftir því sem liðið hefur á árið og við gerum nú ráð fyrir að verðbólga verði í stórum dráttum í samræmi við verðbólguþá út spátímabilið, enda gert ráð fyrir að hagvöxtur verði í takt við langtímaframleiðslugetu þjóðarbúsins.



Hóflegur efnahagsbati á næstu árum

Horfur eru á hóflegum efnahagsbata á næstu árum sem studdur verður af lágum en sjálfbærum vexti einkaneyslu, auknum opinberum fjárfestingum, vaxandi útflutningi og viðsnúningi í atvinnuvegafjárfestingu þegar fram í sækir. Spáin endurspeglar jafnframt að töluverð óvissa er um þróun hagvaxtar í heiminum næstu misseri sem birtist nú þegar í hægari vexti alþjóðaviðskipta og iðnaðarframleiðslu. Frekari stigmögnun þeirrar þróunar, umfram það sem nú er gert ráð fyrir, kann að hafa töluverð neikvæð áhrif hér á landi, m.a. á ferðaþjónustuna, sjávarútveg og orkufrekan iðnað. Að sama skapi myndi jákvæður viðsnúningur í alþjóðaviðskiptum hafa jákvæð áhrif hérlendis, umfram það sem spáin gerir ráð fyrir.

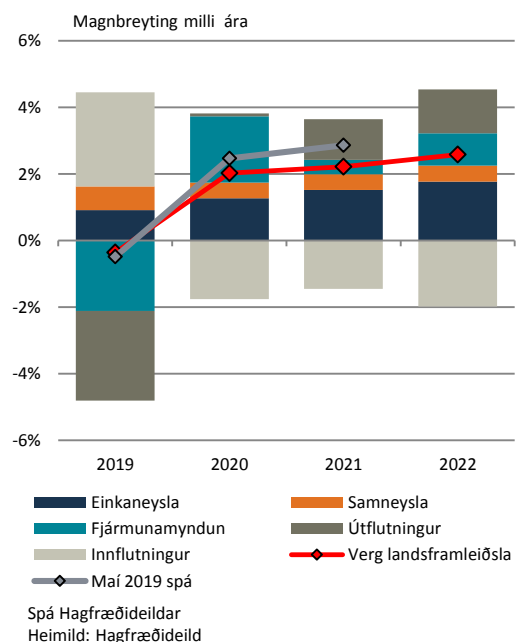
Verðbólguhorfur hafa batnað síðustu mánuði og verðbólguvæntingar eru nú í grófum dráttum í samræmi við verðbólguþætti Seðlabanka Íslands. Gengi krónunnar hefur reynst stöðugra en oft áður í lok hagsveiflunnar auk þess sem nýgerðir kjarasamningar veita fyrirsjáanleika og stöðuleika á vinnumarkaði næstu ár.

Farsælt hagvaxtarskeið að baki

Mikill kraftur hefur verið í íslenska hagkerfinu undanfarin átta ár. Hagvöxtur hefur verið töluvert umfram langtímahagvaxtargetu þjóðarbúsins, eða um 3,8% að meðaltali. Þrátt fyrir það hefur verðbólga verið lág undanfarin fimm ár og í takt við verðbólguþætti Seðlabankans, ef frá er talið örlítið verðbólguþætti undanfarin tvö misseri. Árið 2019 markar á hinn bóginn tímamót á þessu tiltölulega langa og farsæla hagvaxtarskeiði því útlit er fyrir að eilítil samdráttur verði í landsframleiðslunni á árinu. Samkvæmt nýjustu efnahagsgreiningu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er jafnframt útlit fyrir að það hægi á hagvexti í 90% hagkerfa heimsins á yfirstandandi ári. Samdrátturinn hér á landi er því hluti af kólnun efnahagssumsvifa í heiminum öllum um þessar mundir.

Lokum hagvaxtarskeiða á Íslandi hefur oft fylgt erfitt aðlögunartímabil vegna ójafnvægis sem byggst hefur upp á góðærisárunum á undan. Því er þó ekki þannig farið í þetta skiptið. Þvert á móti er staða fyrirtækja og heimila almennt nokkuð góð ef horft er til eigna og skuldsetningar. Þá hefur kaupmáttur launa aldrei verið meiri. Staða ríkissjóðs er einnig mjög sterk og staða sveitarfélaga hefur almennt

Hagvöxtur og framlag helstu undirlíða





batnað á síðustu árum. Jafnframt hefur Seðlabankinn byggt upp mjög myndarlegan óskuldsettan gjaldeyrisvarasjóð sem er mikil breyting frá því sem áður var. Einnig er enn afgangur á utanríkisviðskiptum sem styður við gengi krónunnar.

Þrátt fyrir töluverða veikingu krónunnar í aðdraganda og kjölfar áfalla í ferðaþjónustu og sjávarútvegi jókst verðbólgan aðeins lítillega umfram markmið Seðlabankans og verðbólguvæntingar eru nú á flesta mælikvarða í samræmi við markmiðið.

Lítilsháttar samdráttur á þessu ári

Við gerum ráð fyrir að hagvöxtur verði neikvæður um 0,4% á þessu ári, einkum vegna verulegs samdráttar í útflutningi og atvinnuvegafjárfestingu. Hófleg aukning einkaneyslu og töluverður vöxtur samneyslu mun vega á móti. Íbúðafjárfesting mun jafnframt aukast af krafti milli ára auk þess sem opinber fjárfesting mun vaxa nokkuð, samhliða verulegum samdrætti í innflutningi.

Á næstu árum spáum við hóflegum hagvexti sem byggir á nokkuð breiðum grunni. Í fyrstu verður efnahagsbatinn knúinn af aukinni fjármunamyndun, einkaneyslu og samneyslu en viðsnúningur í útflutningi á seinni hluta spátímans rennir frekari stoðum undir efnahagsbatann.

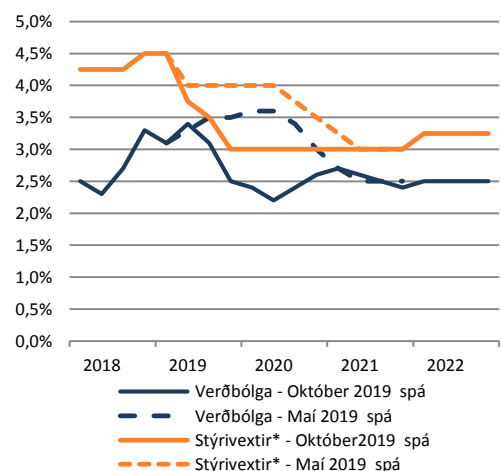
Samantekið verður árlegur hagvöxtur frá og með næsta ári að meðaltali um 2,3% á ári út spátímabilið sem nær til ársins 2022. Til samanburðar gerir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn ráð fyrir 1,7% meðalhagvexti í þróuðum ríkjum á næsta ári.

Verðbólguhorfur hafa batnað

Verðbólguhorfur hafa batnað nokkuð síðan við birtum uppfærða þjóðhags- og verðbólguþá í maí sl. Við gerum nú ráð fyrir að verðbólgan verði komin niður fyrir verðbólguþá Seðlabankans í lok ársins og að hún verði í grófum dráttum í samræmi við markmiðið út allt spátímabilið.

Megindrifkrafturinn á bak við betri verðbólguhorfur eru umskipti frá framleiðsluspennu síðustu ára yfir í lítilsháttar framleiðslulaka á næstu misserum. Langtímasamningar aðila vinnumarkaðarins um hóflegar launahækkanir á samningstímanum, tiltölulega stöðugt gengi krónunnar þrátt fyrir áföll í útflutningi, auk aukins jafnvægis á

Verðbólgu- og stýrivaxtasþá



* 7 daga bundin innlán, staða í lok fjórðungs
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands,



húsnæðismarkaði renna einnig mikilvægum stoðum undir verðstöðugleika á komandi árum. Þessu til viðbótar hafa verðbólguvæntingar farið lakkandi á síðustu fjórðungum og eru nokkurn veginn í samræmi við verðbólgu markmið Seðlabankans.

Óvissan varðandi verðbólgu spáanna snýr m.a. að ferðaþjónustu, einkum óvissu varðandi framboð flugsamgangna til landsins næstu misseri. Auk þess gætu möguleg efnahagsáföll í nokkrum helstu viðskiptalöndum Íslands, svo sem samningslaus útganga Bretlands úr Evrópusambandinu og dýpri gjá í viðskiptadeilum Bandaríkjana og Kína, haft talsverð áhrif á eftirspurn í ferðaþjónustu og útflutningi ál- og sjávarafurða.

Brugðist við samdrætti með lækkun vaxta og auknum ríkisútgjöldum

Peningastefnunefnd Seðlabankans hefur brugðist við lækkun verðbólgunnar og verðbólguvæntinga, samhliða merkjum um aukin slaka í þjóðarþúinu, með lækkun stýrivaxta. Frá því í maí hefur peningastefnunefnd lækkað meginvexti Seðlabankans fjórum sinnum um alls 1,25 prósentustig, úr 4,5% í 3,25%. Miðað við liðna verðbólgu eru raunstýrivextir því aðeins 0,25% um þessar mundir. Meginvextir Seðlabankans eru nú í sögulegu lágmarki en áður höfðu þeir lægst farið í um 3,6% árið 2011.

Tvær reglulegar vaxtaákvarðanir eru eftir á þessu ári, í nóvember og desember. Við teljum líklegt að peningastefnunefnd ákveði að lækka vexti Seðlabankans um 0,25 prósentustig á öðrum hvorum fundinum og að meginvextir bankans, þ.e. innlánsvextir á 7 daga bundnum innlánnum, verði 3,0%. Eftir það gerum við ráð fyrir nokkuð löngu tímabili með óbreyttu vaxtastigi. Gangi spá okkar um aukinn hagvöxt og lækkun atvinnuleysis 2021 eftir er líklegt að tímabært verði að draga úr slaka peningastefnunnar og hækka stýrivexti í 3,25% í byrjun árs 2022.

Mikil óvissa í spánni

Efnahagsspár eru ávallt háðar mikilli óvissu sem snýr að þróun fjölda innlendra og erlendra þátta. Óvissan í spánni nú er mikil, ekki síst hvað varðar hagvaxtarhorfurnar. Það snýr m.a. að óvissu um þróun í ferðaþjónustunni á næstu árum og þróun efnahagsmála í okkar helstu viðskiptalöndum. Það er einnig óvíst að hve miklu leyti hinu opinbera



muni takast að nýta sér það svigrúm sem nú hefur skapast til að ráðast í opinberar framkvæmdir sem setið hafa á hakanum undanfarin ár vegna mikillar spennu í þjóðarbúskapnum.

Að lokum er fjöldi erlendra óvissuþátta fyrir utan áhrifasvið íslenska hagkerfisins, svo sem þróun olíuverðs og verðs á öðrum hrávörum, sem getur haft veruleg áhrif á bæði verðbólgu- og efnahagshorfur hér á landi.

Yfirlit yfir þjóðhagsspá Hagfræðideildar Landsbankans

Landsframleiðsla og helstu undirliðir hennar	ma. kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári			
	2018	2019	2020	2021	2021
Verg landsframleiðsla	2.812	-0,4 (-0,5)	2,0 (2,5)	2,2 (2,9)	2,6
Einkaneysla	1.422	1,8 (1,8)	2,5 (2,2)	3,0 (2,5)	3,5
Samneysla	667	3,0 (3,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0
Fjármunamyndun	628	-9,5 (-5,7)	8,9 (6,7)	1,9 (-0,5)	4,4
Atvinnuvegafjárfesting	398	-21,2 (-13,6)	9,3 (6,3)	1,6 (-0,9)	6,0
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	121	15,0 (5,0)	7,0 (0,0)	0,0 (-5,0)	0,0
Fjárfesting hins opinbera	109	6,0 (12,0)	10,0 (15,0)	5,0 (5,0)	5,0
Þjóðarútgjöld alls	2.728	-0,9 (0,0)	3,7 (3,1)	2,5 (1,7)	3,3
Útflutningur vöru og þjónustu	1.324	-5,7 (-5,5)	0,2 (0,9)	2,6 (4,1)	2,8
Innflutningur vöru og þjónustu	1.240	-6,4 (-4,0)	4,0 (2,3)	3,3 (1,5)	4,5

Stýrivextir og verðbólga	2019	2020	2021	2021
Meginvextir Seðlabanka Íslands (7 daga bundin innlán)	3,00 (4,00)	3,00 (3,50)	3,00 (3,00)	3,25
Verðbólga (ársmeðaltal, %)	3,0 (3,3)	2,4 (3,4)	2,5 (2,5)	2,5
Gengi evru (í lok árs)	138 (140)	139 (139)	138 (138)	137
Fasteignaverð (breyting milli ára, meðaltal, %)	3,6 (3,8)	4,5 (4,2)	4,0 (4,3)	4,0

Vinnumarkaður	Ársmeðaltal			
	2019	2020	2021	2021
Kaupmáttur launa (breyting frá fyrra ári, %)	1,6 (2,4)	1,9 (2,0)	3,4 (3,6)	2,3
Atvinnuleysi (hlutfall af vinnuafli, %)	3,6 (4,5)	4,0 (4,0)	3,5 (3,5)	3,0

Viðskiptajöfnuður	Hlutfall af landsframleiðslu			
	2019	2020	2021	2021
Vöru- og þjónustujöfnuður	2,2 (1,1)	1,9 (1,8)	1,9 (3,4)	1,3
Viðskiptajöfnuður	2,3 (1,2)	2,1 (2,0)	2,1 (3,6)	1,5

Tölur innan sviga eru spá Hagfræðideildar frá maí 2019

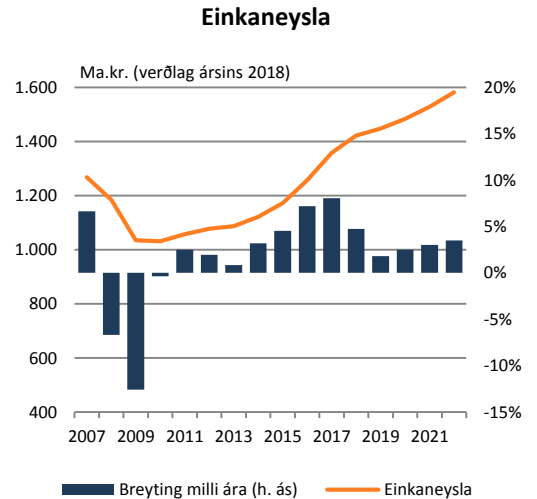


Minni einkaneysla en vöxtur framundan

Verulega hefur hægt á vexti einkaneyslu frá árinu 2017 samfara hægari kaupmáttaraukningu launa. Við gerum ráð fyrir áframhaldandi hóflegum vexti á yfirstandandi ári og næsta ári en heldur kraftmeiri vexti á seinni hluta spátímabilsins.

Einkaneysla jókst um 2,3% á fyrsta fjórðungi þessa árs og 2,2% á öðrum ársfjórðungi sem var minnsti vöxtur einkaneyslu frá fyrsta ársfjórðungi 2014. Því hefur verulega hægt á vexti einkaneyslu sem þróast nú í auknum mæli í takt við kaupmáttarþróun launa. Kaupmáttur launa jókst um 2,5% milli ára á fyrsta ársfjórðungi og 1,9% á öðrum fjórðungi ársins, en frá upphafi árs 2017 hefur vöxtur í einkaneyslu verið meiri en vöxtur kaupmáttar.

Spá okkar gerir ráð fyrir að einkaneysla aukist um 1,8% á yfirstandandi ári. Reiknað er með að vöxturinn aukist jafnt og þétt á næstu árum, verði 2,5% á næsta ári, 3,0% 2021 og 3,5% árið 2022.





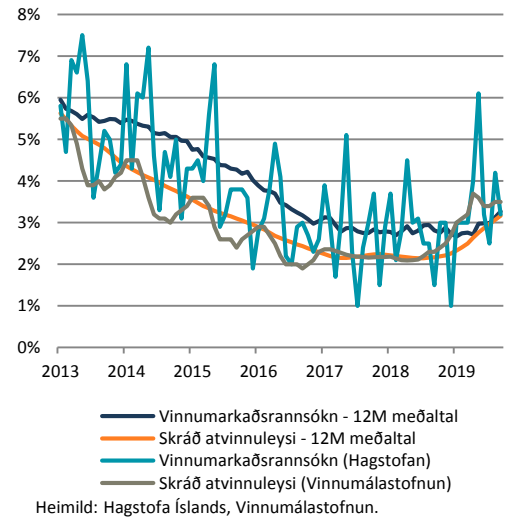
Atvinnuleysi hefur aukist

Skráð atvinnuleysi samkvæmt mælingum Vinnumálastofnunar er nú töluvert meira en fyrir ári síðan. Í september í fyrra mældist það 2,3% en var komið í 3,5% í september síðastliðnum. Það hefur því aukist um 1,2 prósentustig á einu ári.

Sé litið á 12 mánaða meðaltal dróst atvinnuþáttaka saman um 0,3 prósentustig frá september 2018 til sama tíma 2019. Mikill samdráttur á atvinnuþáttöku kann að vera ákveðið merki um dulið atvinnuleysi þar sem jaðarhópar á vinnumarkaði kjósa að fara út af markaðnum í stað þess að standa í erfiðri leit að störfum.

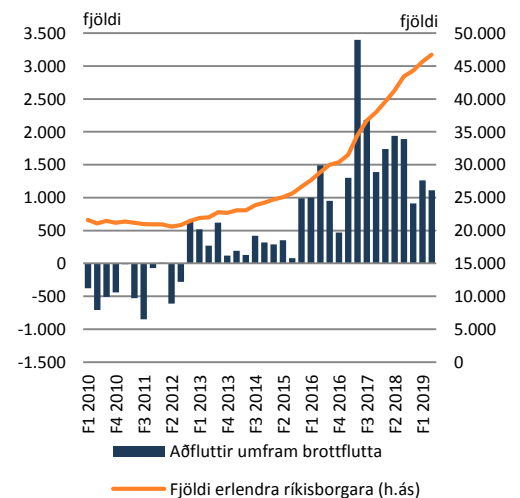
Aðfluttum erlendum ríkisborgurum umfram brottflutta var enn að fjölga á 2. ársfjórðungi í ár og því virðist núverandi samdráttur í efnahagslífinu ekki hafa haft mikil áhrif á atvinnuþáttöku erlendra starfsmanna, allavega ekki enn sem komið er.

Atvinnuleysi



Heimild: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun.

Flutningar og erlendir ríkisborgarar



Heimild: Hagstofa Íslands



Laun hækka áfram – en hægar

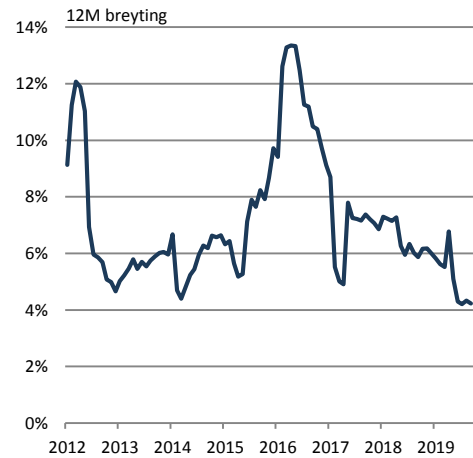
Samkvæmt tölum Hagstofunnar hækkaði launavísitalan um 4,3% milli 3. ársfjórðungs 2018 og til sama tíma árið 2019 en það er minnsta ársbreyting frá því í upphafi ársins 2010.

Þrátt fyrir minni launahækkanir hefur kaupmáttur launa verið stöðugur undanfarna mánuði og jókst raunar lítillega eftir að kjarasamningarnir voru undirritaðir. Kaupmáttur var þannig 1,2% meiri nú í september en í september 2018. Frá áramótum 2014/2015 hefur kaupmáttur launavísitölu aukist um 26,2%, eða u.þ.b. 6% á ári, sem er verulega mikill vöxtur.

Ætla má að áhrif beinna launahækkana vegna nýgerðra kjarasamninga verði að meðaltali 3-4% á ári. Enn sem komið er eru ekki mikil merki um launaskrið í kjölfar samninganna.

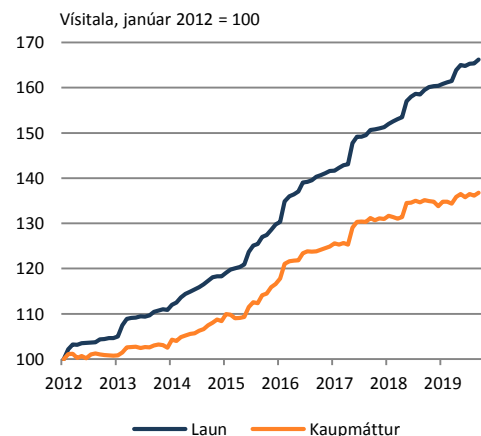
Verði niðurstaða samninga opinberra starfsmanna álíka og á almenna markaðnum, hvað almennar launahækkanir áhrærir, spáir Hagfræðideild því að launavísitalan hækki um 4,7% í ár, 4,2% á næsta ári, 6% á árinu 2021 og 4,9% á árinu 2022.

Vísitala launa



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Launaþróun og kaupmáttur



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



Hóflegar hækkunar á íbúðaverði

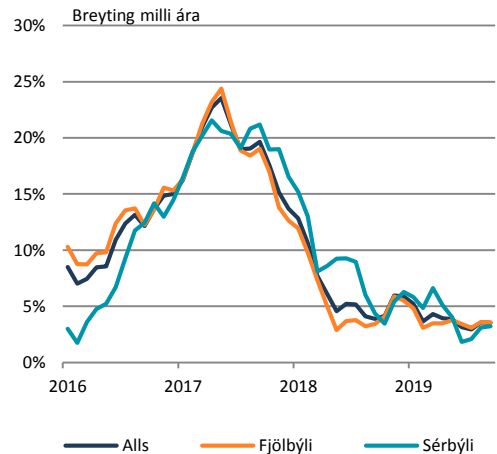
Í september 2019 hækkaði vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu um 0,6% milli mánaða. Vísbendingar eru um að húsnæðismarkaðurinn sé nú aðeins að taka við sér eftir talsverða lægð á vor- og sumarmánuðum. Árshækkunar raunverðs hafa legið á bilinu 0-1% frá því í maí og spáum við áfram hóflegum hækkunum á næstunni.

Horft yfir 12 mánaða tímabil hefur verið á fjölbýli hækkað um 3,6% og verið á sérþýli um 3,2%. Vegin árshækkun húsnæðisverðs nemur nú um 3,5% sem er lítil hækkun í sögulegu samhengi. 12 mánaða hækkunar hafa legið á bilinu 3-5% það sem af er ári en voru á bilinu 4-13% í fyrra og 14-24% árið 2017 þegar hækkunar voru hvað mestar.

Aðstæður til húsnæðiskaupa eru almennt góðar eins og staðan er núna. Framboð húsnæðis er talsvert, íbúðalánavextir með allra lágsta móti og hafa húsnæðisverðshækkunar verið litlar í samanburði við kaupmáttaraukningu síðustu missera.

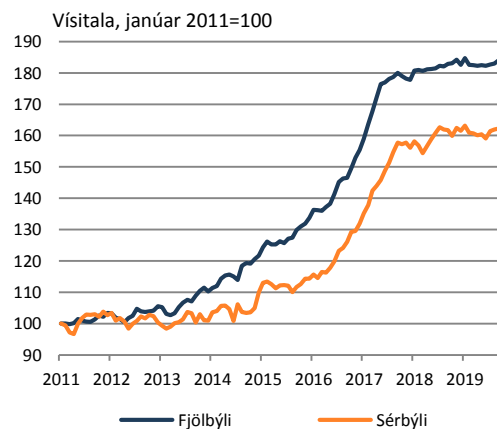
Að þessu sögðu reiknar Hagfræðideild með því að raunverð íbúða hækki um u.þ.b. 1% árlega á næstu árum. Við gerum þannig ráð fyrir u.þ.b. 4% árlegri hækkun íbúðaverðs að jafnaði næstu þrjú ár. Hækkun íbúðaverðs verður þannig hófleg í sögulegu samhengi og helst drifin áfram af hagstæðari lánaþjórum og aukinni kaupgetu fólks í takt við aukningu ráðstöfunartekna í kjölfar skattkerfisbreytinga og aðgerða til þess að liðka fyrir húsnæðiskaupum.

Vísitala íbúðaverðs



Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Raunverð húsnæðis



Vísitala íbúðaverðs núvirk með vísitölu neysluverðs án húsnæðis

Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



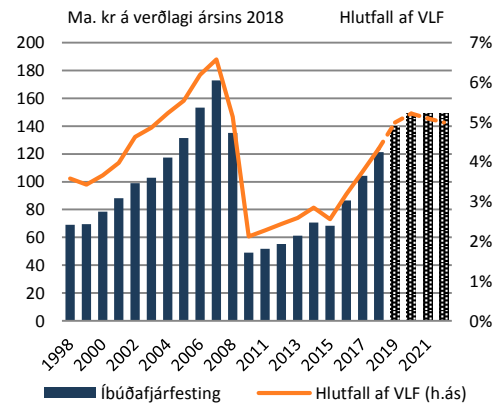
Fjármunamyndun dregst verulega saman á árinu

Rétt eins og jafnan gerist í uppsveiflum hefur fjárfesting í hagkerfinu aukist verulega síðustu ár. Fjárfesting er sveiflukenndasti liðurinn í þjóðhagsreikningum og vex jafnan hlutfallslega hratt í uppsveiflu og dregst að sama skapi hlutfallslega mikið saman í niðursveiflum. Á seinni árhelmingi ársins 2018 dróst fjármunamyndun í hagkerfinu saman um 3% miðað við sama tímabil 2017 og var það í fyrsta skiptið síðan á fyrri árhelmingi 2013 að fjármunamyndun dróst saman. Samdrátturinn jókst síðan á fyrri árhelmingi þessa árs og nam 13,8%. Samdráttinn á fyrri helmingi þessa árs og seinni árhelmingi síðasta árs má í báðum tilfellum rekja til samdráttar í atvinnuvegafjárfestingu en aukning varð í bæði opinberri fjárfestingu og íbúðafjárfestingu á þessum tímabilum. Atvinnuvegafjárfesting dróst saman um 15,7% á seinni árhelmingi síðasta árs og um 30,3% á fyrri árhelmingi þessa árs og er þetta mesti samdráttur hennar síðan á öðrum árhelmingi 2009.

Töluvert byggt af íbúðarhúsnæði næstu ár

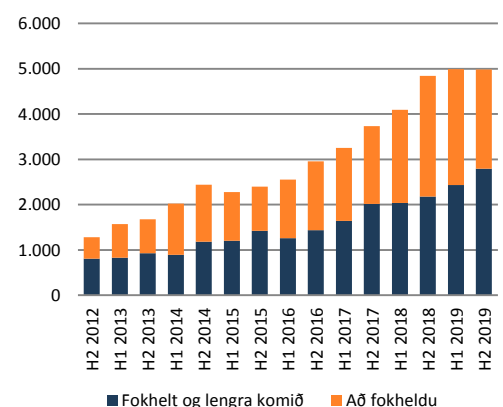
Samkvæmt tölum Hagstofunnar var lokið við að byggja um 2.300 íbúðir á landinu öllu á árinu 2018, sem er rúmlega 500 íbúðum meira en árið áður. Samkvæmt talningum Samtaka iðnaðarins er bygging íbúðarhúsnæðis á þessu ári að aukast frá fyrra ári, en heldur hefur þó hægst á vextinum. Engu að síður voru um 200 fleiri íbúðir á ýmsum byggingarstigum í byggingu nú í september en fyrir ári síðan. Samantekið reiknum við með að íbúðafjárfestingar aukist um 15% í ár og um 7% á næsta ári. Árin 2021 og 2022 gerum við ráð fyrir flatrí þróun milli ára. Það mun því draga úr þeirri aukningu íbúðafjárfestingar sem við höfum upplifað síðustu ár. Töluverð gróska er eftir sem áður í kringum byggingaráform í tengslum við yfirlýsingar vegna kjarasamninga sem gætu haft nokkur áhrif á framvinduna ef þau raungerast í meira mæli en nú liggur fyrir.

Íbúðafjárfesting



2019 til 2022 er spá Hagfræðideildar
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

Talningar SI á húsnæði í byggingu



Á höfuðborgarsvæðinu



Fjárfesting hins opinbera

Heildarfjárfestingar hins opinbera jukust um 21,2% að raungildi í fyrra og 23,3% árið 2017. Aukningin á síðustu tveimur árum hefur því verið veruleg. Samkvæmt fjármálaáætlun verður opinber fjárfesting mikil og jöfn á næstu árum.

Spá okkar gerir ráð fyrir að opinber fjárfesting aukist áfram af nokkrum krafti næstu ár, um 6% á árinu 2019, um 10% árið 2020 og 5% árin 2021 og 2022. Opinber fjárfesting mun breytast töluvert meira en landsframleiðslan á þessum árum þannig að hlutfall opinberra fjárfestinga af landsframleiðslu mun halda áfram að aukast.

Atvinnuvegafjárfesting

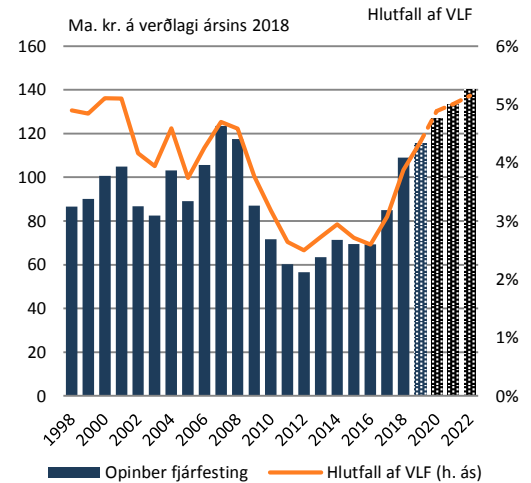
Við spáum því að atvinnuvegafjárfesting dragist saman um 21,2% á árinu. Ef spáin gengur eftir verður um að ræða mesta samdrátt frá árinu 2009. Heildarsamdrátturinn skýrist fyrst og fremst af samdrætti í almennri atvinnuvegafjárfestingu og fjárfestingu á skipum og flugvélum. Áhrif af því fyrrnefnda eru þó ívið meiri. Samdráttinn í fjárfestingu í skipum og flugvélum má að mestu leyti rekja til sölu WOW air á fjórum farþegaþotum til Air Canada í byrjun árs en salan kemur til frádráttar í fjárfestingu á skipum og flugvélum.

Á næsta ári sjáum við fyrir okkur að atvinnuvegafjárfesting aukist um 9,3% og verður sá vöxtur borinn af aukningu í fiskiskipafjárfestingu. Við gerum ráð fyrir vexti bæði árin 2021 og 2022 og verður hann öllu meiri síðarnefnda árið. Spáð er 1,6% aukningu árið 2021 sem verður einungis borin af vexti almennrar atvinnuvegafjárfestingar en áhrif bæði stóriðju og skipa og flugvéla verða neikvæð. Árið 2022 gerum við ráð fyrir að almenn atvinnuvegafjárfesting, sem er atvinnuvegafjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla, vaxi um 7% en 6% vexti í atvinnuvegafjárfestingu í heild sinni.

Heildarfjármunamyndun dregst saman í ár en vex á næstu árum

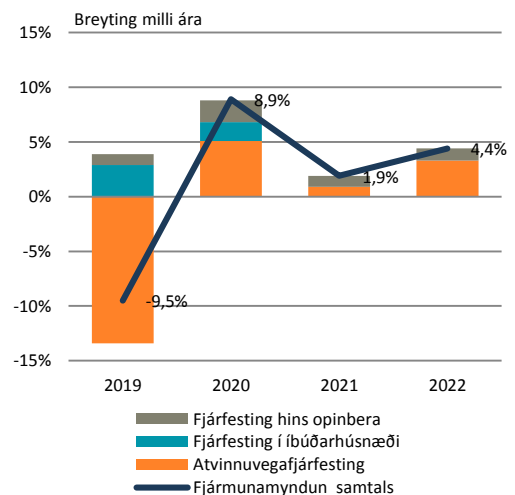
Við spáum 9,5% samdrætti í fjármunamyndun hagkerfisins á þessu ári. Ef sú spá gengur eftir verður um að ræða mesta samdrátt í fjármunamyndun síðan 2009. Samdráttinn á þessu ári má alfarið rekja til mikils samdráttar í atvinnuvegafjárfestingu en við spáum vexti í bæði

Opinber fjárfesting



2019 til 2022 er spá Hagfræðideildar
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

Fjármunamyndun og framlag undirliða

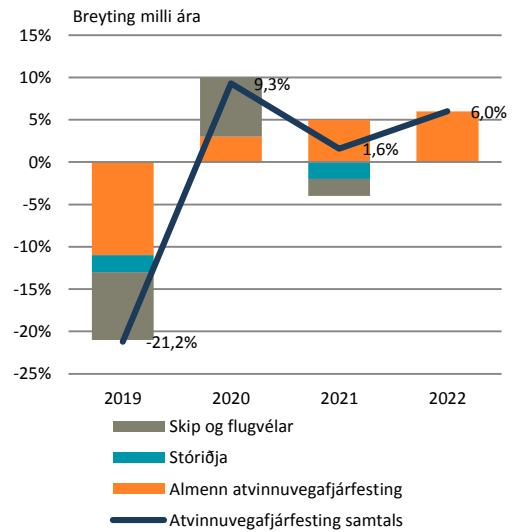


Spá Hagfræðideildar
Heimild: Hagfræðideild Landsbankans



fjárfestingu hins opinbera og íbúðafjárfestingu. Á næsta ári spáum við hins vegar að fjármunamyndun aukist á ný. Við gerum þá ráð fyrir 8,9% aukningu og vexti í öllum undirliðum fjármunamyndunar; atvinnuvegafjárfestingu, fjárfestingu hins opinbera og íbúðafjárfestingu. Næstu tvö ár þar á eftir gerum við ráð fyrir tiltölulega litlum vexti fjármunamyndunar en hann verður borinn af aukinni atvinnuvegafjárfestingu. Opinber fjárfesting mun þó einnig leggja sitt lóð á vogaskálarnar.

Atvinnuvegafjárfesting og framlag undirliða





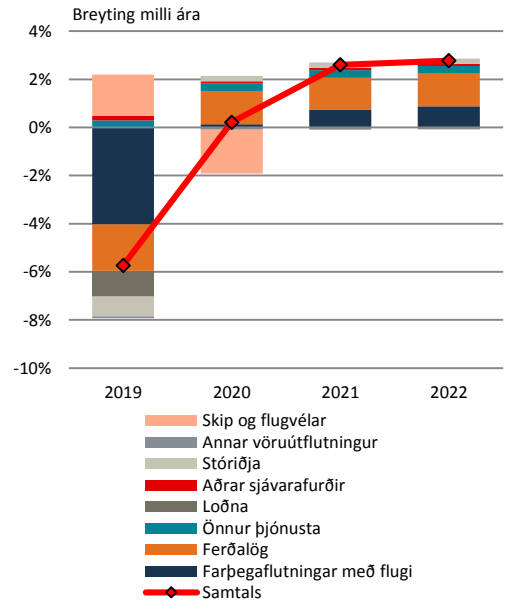
Útflutningur dregst saman í ár

Vöxtur útflutnings nam 1,7% á síðasta ári og þarf að fara aftur til ársins 2010 til að finna minni vöxt. Vöxtur síðasta árs var, öfugt við árin þar á undan, borinn af aukningu vöruútflutnings, sem jókst um 3,5%, á meðan þjónustuútflutningur jókst einungis um 0,1%.

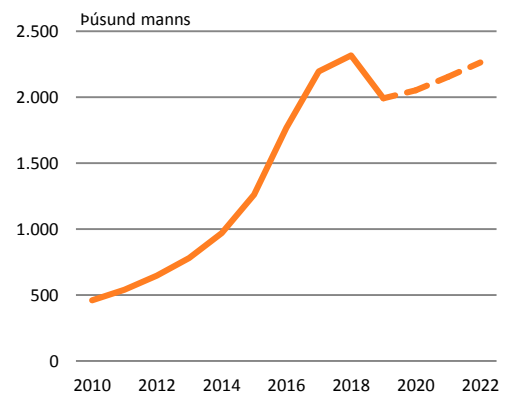
Á fyrri hluta árs 2019 dróst heildarútflutningur saman um 2,8% milli ára. Þessi samdráttur skýrist einungis af samdrætti í þjónustuútflutningi en aukning varð í vöruútflutningi. Samdrátturinn í þjónustuútflutningi skýrist aftur fyrst og fremst af samdrætti í ferðaþjónustu.

Útflutningsspáin okkar fyrir þetta ár hefur tekið litlum breytingum frá því í maí. Við gerum ráð fyrir 5,7% samdrætti í útflutningi á þessu ári og skýrist samdrátturinn fyrst og fremst af gjaldþroti WOW air og samdrætti í ferðaþjónustu. Þetta er ívið meiri samdráttur en við gerðum ráð fyrir í maí en þá spáðum við 5,5% samdrætti. Á næsta ári spáum við 0,2% vexti í útflutningi og verður hann borinn af vexti í ferðaþjónustu. Lítil vöxtur á næsta ári skýrist að hluta af grunnáhrifum vegna mikils útflutnings á farþegaþotum á þessu ári. Árin 2021 og 2022 gerum við ráð fyrir áframhaldandi hóflegum vexti útflutnings og sem einnig verður borinn af vexti í ferðaþjónustu.

Útflutningur og framlag undirliða



Fjöldi erlendra ferðamanna



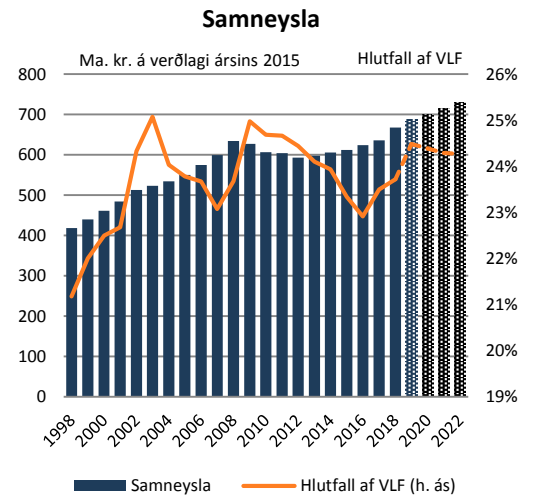


Stígandi samneysla á næstu árum

Samneysla hefur aukist verulega á síðustu árum. Þannig var raunvöxtur samneyslu 3,3% í fyrra og 3,6% 2017.

Í fjárlagafrumvarpi fyrir árið 2020 er lagt til að útgjöld ríkissjóðs verði aukin um rúm 10% að nafnvirði frá fyrra ári sem er vel umfram verðlagsþróun og aukningu landsframleiðslu.

Við teljum líklegt að á næstunni muni samneyslan aukast í heldur hægari takti en á síðustu árum. Á þessu ári reiknum við með 3% vexti en að vöxturinn verði 2% á árunum 2020 til 2022. Hlutfall samneyslu af landsframleiðslu mun hækka töluvert í ár en haldast nokkuð stöðugt árin 2020 og 2022.





Efnahagshorfur í helstu viðskiptalöndunum hafa versnað

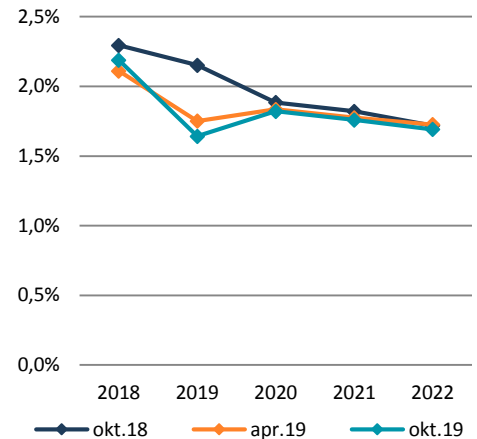
Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) birtir greiningu á stöðu efnahagsmála í heiminum tvisvar á ári, í apríl og október. Í október spáði sjóðurinn 3% hagvexti fyrir heiminn í heild á árinu 2019 sem er 0,3 prósentustigum lægra en í apríl. Gangi þetta eftir verður það minnsti hagvöxtur á heimsvísu síðan alþjóðlega fjármálakreppan reið yfir 2008 til 2009.

Að mati sjóðsins hægðist nokkuð á hagvexti í heiminum í heild á seinustu þremur ársfjórðungum 2018 og vöxturinn það sem af er ári hefur verið veikur. Aukin spenna í alþjóðaviðskiptum endurspeglast m.a. í stigmagnandi innleiðingu á tollum milli Bandaríkjanna og Kína. Á móti kemur að lausara taumhald peningastefnu meðal annars í Bandaríkjunum, sem hefur einnig gripið til skattalækkana, hefur að einhverju leyti vegið upp á móti.

AGS lækkaði hagvaxtarspá sína fyrir árið 2019 fyrir helstu viðskiptalönd Íslands úr 1,8% í apríl niður í 1,6% nú í október en spáin í október í fyrra hljóðaði upp á 2,2%. Sjóðurinn hefur aftur á móti lítið breytt spá sinni fyrir næsta ár, en þá gerir hann ráð fyrir 1,8% hagvexti.

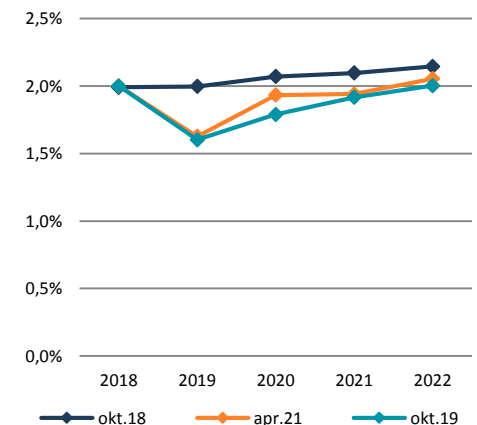
Sjóðurinn breytti ekki verðbólguþáttum fyrir helstu viðskiptalönd Íslands í ár milli apríl og október, en hann gerir enn ráð fyrir 1,6% verðbólgu í ár. Hann lækkaði á hinn bóginn spá sína um verðbólgu á næsta ári í 1,8% úr 1,9% í apríl og 2,1% í október í fyrra.

Hagvöxtur í viðskiptalöndum Íslands



Spár AGS. Vegið með hlutdeild 14 stærstu viðskiptalanda Íslands í utanríkisviðskiptum Íslands
Heimild: AGS, útreikningar Hagfræðideildar

Verðbólga í viðskiptalöndum Íslands



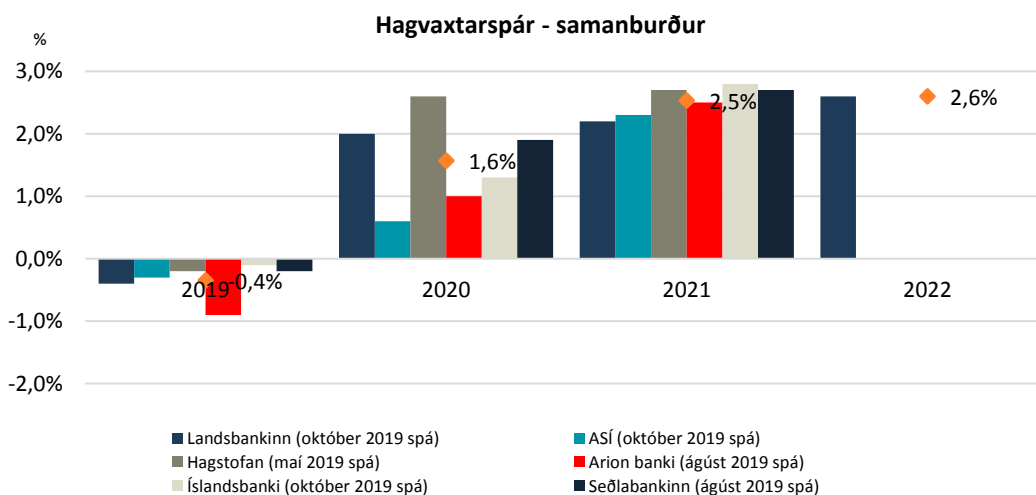
Spár AGS. Vegið með hlutdeild 14 stærstu viðskiptalanda Íslands í utanríkisviðskiptum Íslands
Heimild: AGS, útreikningar Hagfræðideildar



Samhljómur í spám um samdrátt í ár og efnahagsbata á næstu árum

Síðustu mánuði hafa a.m.k. sex innlendir aðilar gefið út opinberar efnahagsspár. Allar spárnar gera ráð fyrir lítilsháttar efnahagssamdrætti á yfirstandandi ári. Þær eiga einnig sammerkt að gera ráð fyrir viðsnúningi strax á næsta ári með jákvæðum hagvexti, mismiklum þó.

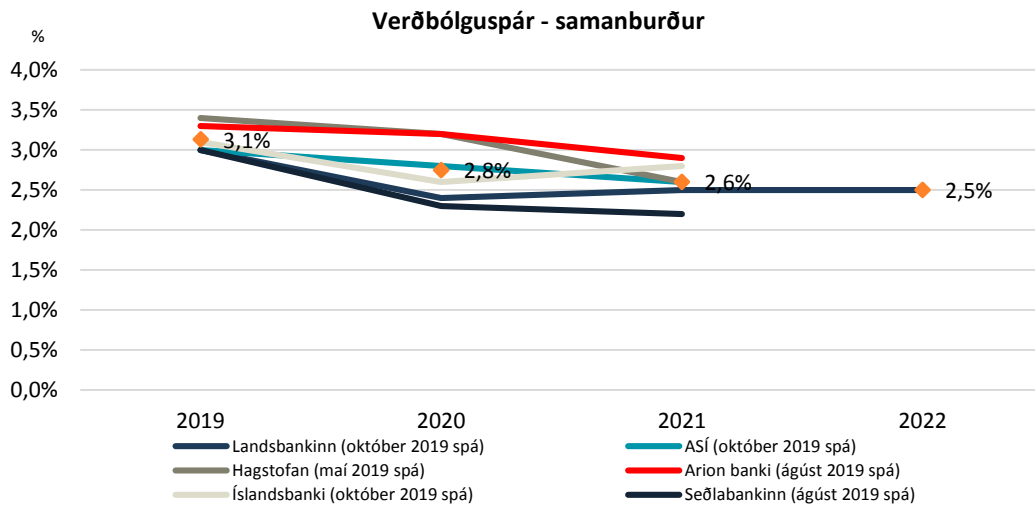
- Spá Hagfræðideildar Landsbankans gerir ráð fyrir 0,4% samdrætti á þessu ári en næstu þrjú ár spáum við um 2,3% meðalhagvexti.
- Ágústspá Seðlabankans gerir einnig ráð fyrir lítilsháttar samdrætti á yfirstandandi ári, eða um 0,2%, og um 2,3% meðalhagvexti næstu tvö ár.
- Maíspá Hagstofunnar gerir ráð fyrir 0,2% samdrætti í ár, líkt og Seðlabankinn, en um 2,7% meðalhagvexti næstu tvö ár.
- Í ágúst spáði greiningardeild Arion banka 0,9% samdrætti í ár, 1,0% hagvexti á næsta ári og 2,5% hagvexti árið 2021.
- Í september spáði Íslandsbanki 0,1% samdrætti á þessu ári, 0,6% hagvexti á næsta ári en 2,8% árið 2021.
- Um miðjan október kom út efnahagsspá ASÍ. Í henni er spáð 0,3% samdrætti í ár, 0,6% hagvexti á næsta ári og 2,3% hagvexti árið 2021.



Heimild: Landsbankinn, Íslandsbanki, Arion banki, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn

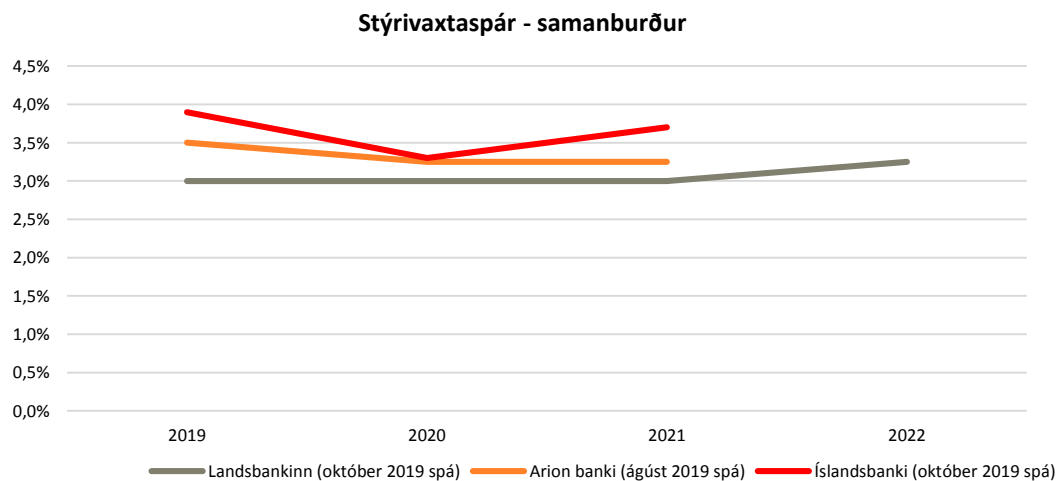


Verðbólguþáttur Landsbankans og Seðlabankans eiga það sammerkt að gera ráð fyrir að verðbólgan verði komin niður fyrir verðbólguþátt Seðlabankans á næsta ári og haldist þar út spátímabilið. Hinar spárnar gera hins vegar ráð fyrir að verðbólgan verði rétt yfir markmiði allt spátímabilið.



Heimild: Landsbankinn, Íslandsbanki, Arion banki, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Alþýðusamband Íslands

Seðlabankinn, Hagstofa Íslands og ASÍ birta ekki stýrivaxtaspar opinberlega. Það gera hins vegar viðskiptabankarnir. Í ágúst gerði spá Arion banka ráð fyrir að meginvextir Seðlabankans yrðu 3,5% í árslok og myndu lækka í 3,25% á næsta ári en haldast svo óbreyttir út 2021. Íslandsbanki gerir ráð fyrir að stýrivextir verði að meðaltali 3,3% á næsta ári en hækki í 3,7% árið 2021. Við spáum því að vextir lækki í 3,0% fyrir árslok 2019 en haldist svo óbreyttir þar til snemma á árinu 2022 þegar þeir hækka í 3,25%.



Spár Landsbankans og Arion banka eru árslokagildi en Íslandsbankia ársmeðaltöl
Heimild: Landsbankinn, Íslandsbankinn, Arion banki.



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

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.

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