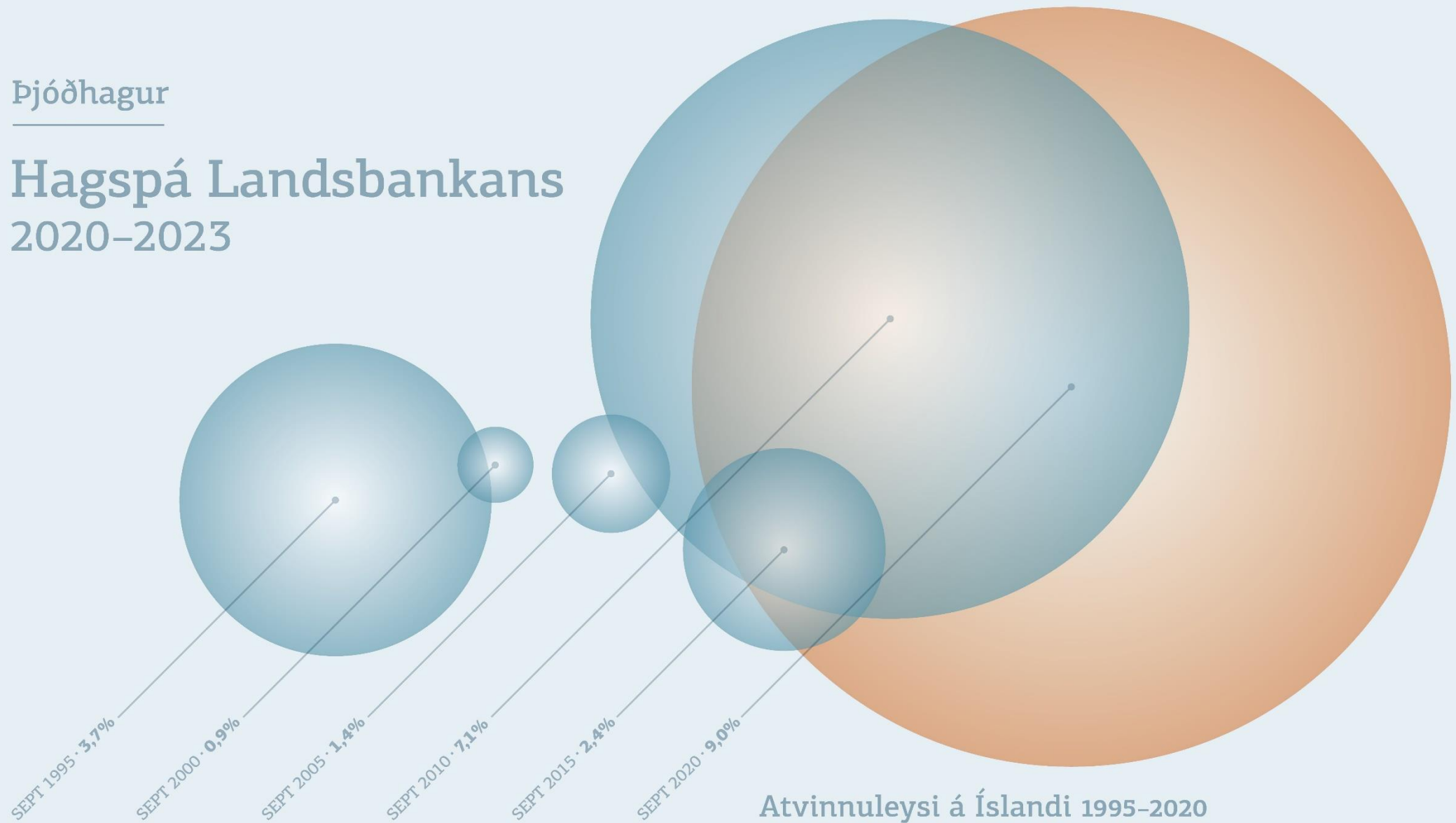


Þjóðhagur

Hagspá Landsbankans 2020–2023



Atvinnuleysi á Íslandi 1995–2020

Inngangur og samantekt

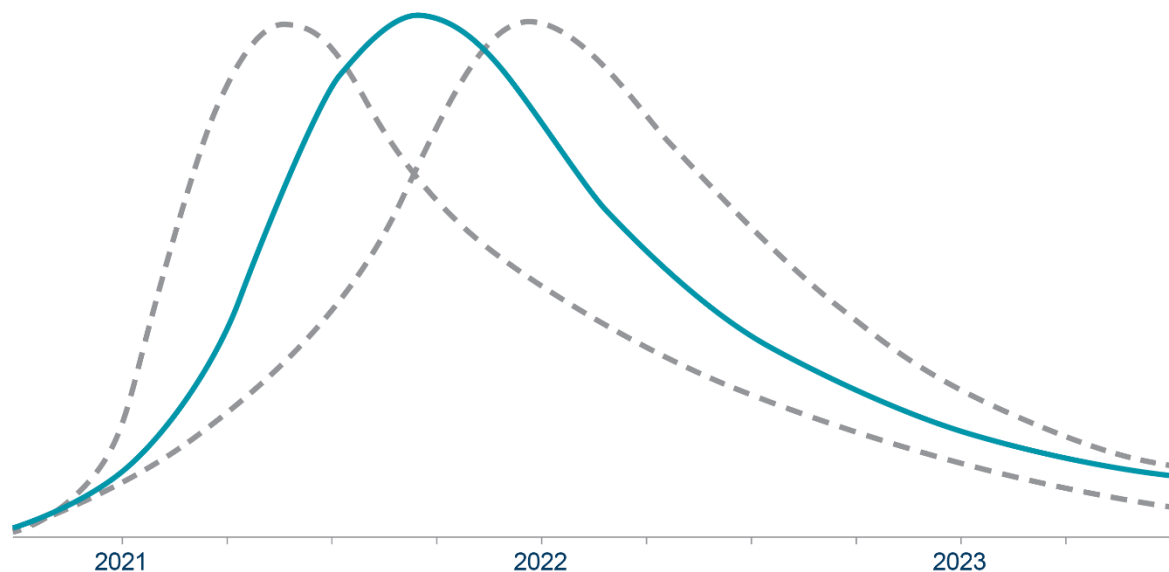
Byrjar að léttast til haustið 2021

Inngangur

- Þjóðhagur, ársrit Hagfræðideildar Landsbankans, kemur nú út í tíunda sinn. Í ritinu er fjallað um þróun og horfur í efnahagsmálum. Þjóðhags- og verðbólguþá deildarinnar til næstu þriggja ára er kynnt, ásamt samanburði við síðustu spá.
- Það verður seint lögð of mikil áhersla á að óvissa er gríðarlega mikil, bæði hvað varðar þróun Covid-19-faraldursins sjálfs og efnahagslegar afleiðingar hans.
- Í grunnspá okkar gerum við ráð fyrir að efnahagsbatinn hefjist á seinni helmingi næsta árs samhliða því sem faraldurinn gengur niður í kjölfar þróunar bóluþnis og myndun hjarðónæmis hér á landi og í helstu viðskiptalöndum Íslands. Þar er þó engan veginn á vísan á róa en þetta er þó talin líkleg þróun í ljósi stöðu bóluþnisrannsókna um þessar mundir.

Hvenær lýkur Covid-19-faraldrinum?

Möguleg líkindadreifing á hvenær endalokum faraldursins verður náð



Heimild: McKinsey & Company

Í þjóðhagsspá Hagfræðideildar er reiknað með að þróun faraldursins fylgi í grófum dráttum líklegustu sviðsmyndinni hér að ofan. Það er að segja, að almennu hjarðónæmi verði náð á Íslandi og í helstu viðskiptalöndum okkar á þriðja ársfjórðungi 2021. Reiknað er með því að þriðja bylgja faraldursins verði að mestu gengin niður fyrir lok árs og að efnahagsstarfsemi hér innanlands verði með nokkuð eðlilegum hætti, eða í líkingu við þróunina í júní og júlí í sumar. Hins vegar búist við áframhaldandi hörðum sóttvarnarráðstöfunum við landamærin fram undir lok sumars sem gerir það að verkum að komum erlendra ferðamanna fer ekki að fjölga fyrr en næsta haust.

- Ráðgjafarfirmir tækið McKinsey gaf nýverið út spá um hvenær líklegast sé að hjarðónæmi verði náð í Bandaríkjunum, en gert er ráð fyrir að þróunin verði svipuð í öðrum þróuðum ríkjum. Dregnar eru upp þrjár sviðsmyndir m.v. mismunandi forsendur varðandi bólusetningu.
- Líklegast er talið að hjarðónæmi verði náð á þriðja ársfjórðungi á næsta ári. Í þessari sviðsmynd, sem sýnd er sem blái ferillinn í miðju myndarinnar, er gert ráð fyrir að eitt eða fleiri bóluefni verði samþykkt í kringum næstu áramót. Gert er ráð fyrir að framleiðsla og dreifing bóluefnisins taki um sex mánuði og vilji almennings til að bólusetja sig verði mikill.
- Í bjartsýnu sviðsmyndinni er gert ráð fyrir að skilvirkt bóluefni verði tilbúið fyrr og framleiðsla þess og dreifing gangi mjög hratt fyrir sig. Í svartsýnu sviðsmyndinni (ferillinn lengst til hægri) er gert ráð fyrir að fyrstu bólefni hafi lága virkni og/eða verulegar aukaverkanir sem dregur úr vilja almennings til bólusetningar. Gangi það eftir er ekki reiknað með að hjarðónæmi náist fyrr en seinni hluta árs 2022.

Helstu niðurstöður

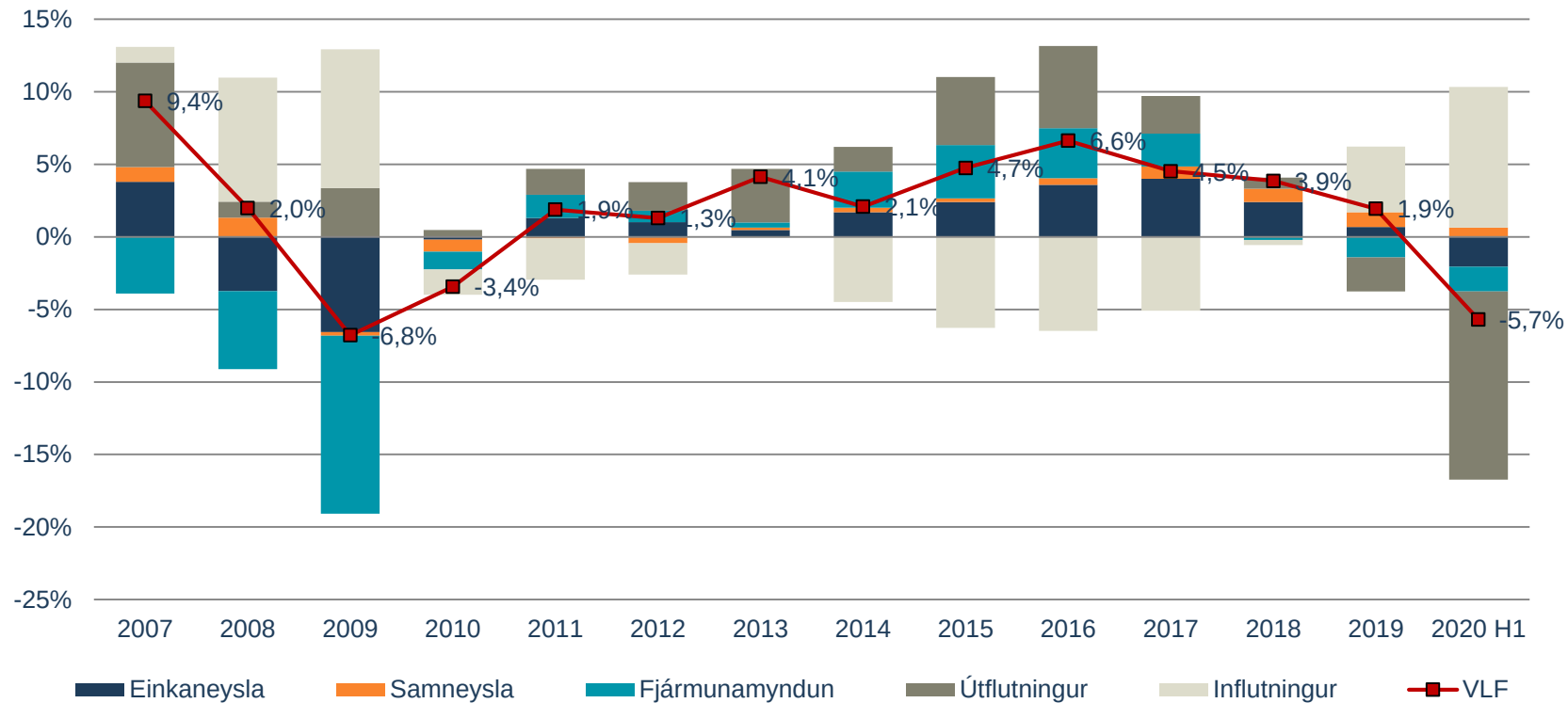
- Útlit er fyrir að landsframleiðslan dragist saman um 8,5% á árinu 2020 vegna kórónuveirufaraldursins. Útflutningur minnkar um 30%, einkaneysla dregst saman um 5,5% og heildarfjármunamyndun um rúmlega 10%. Á móti vegur að samneysla og fjárfestingar hins opinbera aukast verulega, auk þess sem innflutningur dregst saman um 22%.
- Samdráttarskeiðið verður tiltölulega stutt en efnahagsbatinn hægur fyrst um sinn. Við spáum 3,4% hagvexti á næsta ári og um 5% árlegum vexti árin 2022 og 2023.
- Gert er ráð fyrir um hálfri milljón ferðamanna í ár, 650 þúsund ferðamönnum á næsta ári, 1,3 milljónum árið 2022 og 1,9 milljónum 2023.
- Atvinnuleysi hefur aukist mikið og verður að meðaltali um 7,8% á árinu, eykst í 8,4% á næsta ári en lækkar í 5,8% árið 2022 og 4,8% árið 2023.
- Þrátt fyrir fall í útflutningi verður lítilsháttar afgangur af viðskiptajöfnuði í ár (+0,1%), minniháttar halli á næsta ári (-0,3%) en vaxandi afgangur árin 2022 (+1,4%) og 2023 (+3,4%).

Helstu niðurstöður

- Verðbólga verður lítillega yfir markmiði fram á seinni helming næsta árs vegna veikingar krónunnar það sem af er ári en verður að meðaltali 3,1% á næsta ári, 2,7% 2022 og 2,6% árið 2023.
- Stýrivextir verða óbreyttir í 1% allt næsta ár, hækka í 1,75% árið 2022 og verða 3,5% í lok árs 2023.
- Fasteignamarkaðurinn tók verulega við sér í vor í kjölfar vaxtalækkana. Við gerum ráð fyrir því að íbúðaverð hækki um 4,5% í ár og að jafnaði um 4% á ári næstu árin. Þetta er ekki mikil hækkun í sögulegu samhengi, en þó nokkur í ljósi þess að hagkerfið gengur nú í gegnum djúpt samdráttarskeið.
- Ríkissjóður hefur tekið á sig veruleg útgjöld og skuldbindingar vegna Covid-19-faraldursins. Ljóst er að tekjur hafa minnkað og útgjöld farið langt fram úr þeim markmiðum og viðmiðum sem hafa gilt til þessa. Gert er ráð fyrir að samanlagður halli áranna 2020 og 2021 muni nálgast 600 ma.kr. Í samræmi við það munu skuldir ríkissjóðs aukast verulega og fara úr 28% af VLF í árslok 2019 í 48% árið 2021.

Níu ára hagvaxtarskeiði er lokið

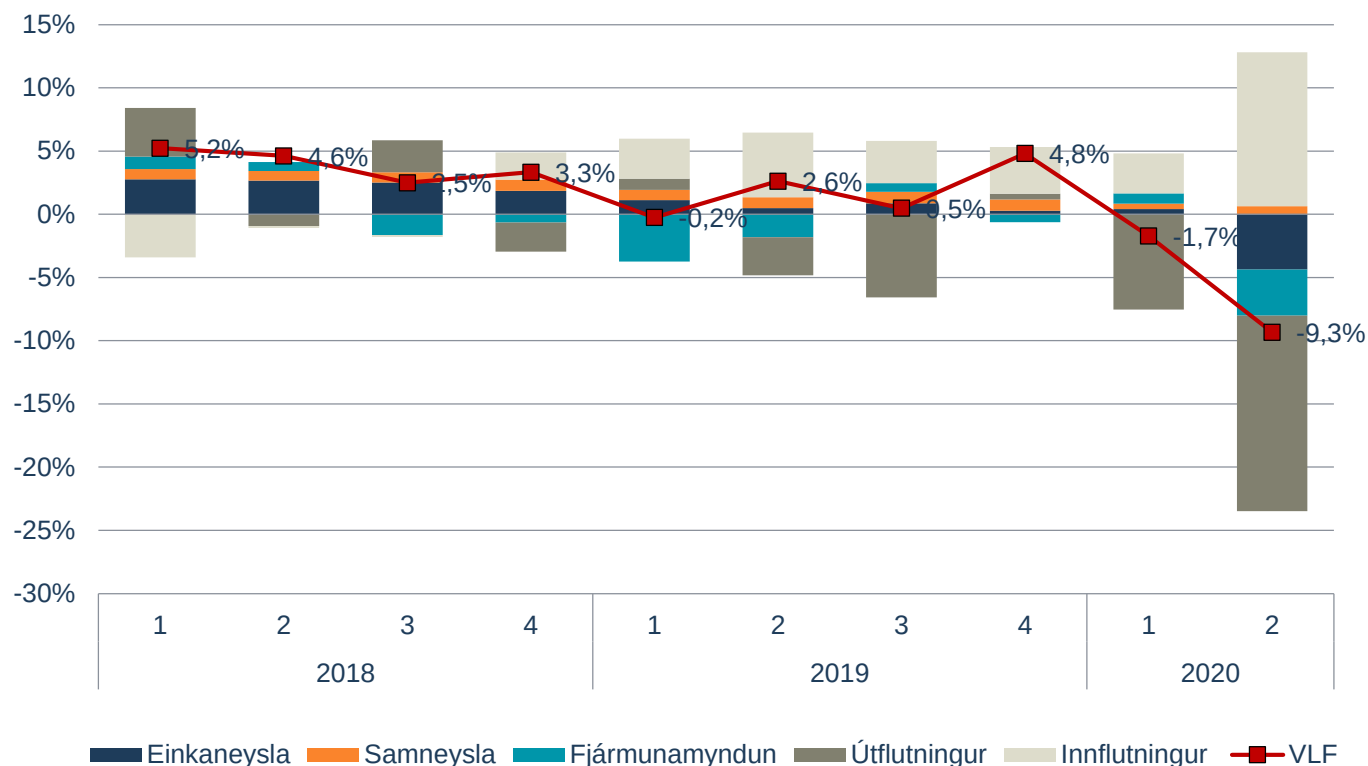
Hagvöxtur og framlag undirliða



- Samfelldur árlegur hagvöxtur árin 2011 til 2019
- Hagvöxturinn hefur verið útflutningsdrifinn með ferðaþjónustuna í fararbroddi
- Hagvöxturinn hefur verið sveiflukenndur en meðalhagvöxtur á tímabilinu 2011 - 2019 var 3,5%

Verulegur samdráttur á fyrri helmingi ársins

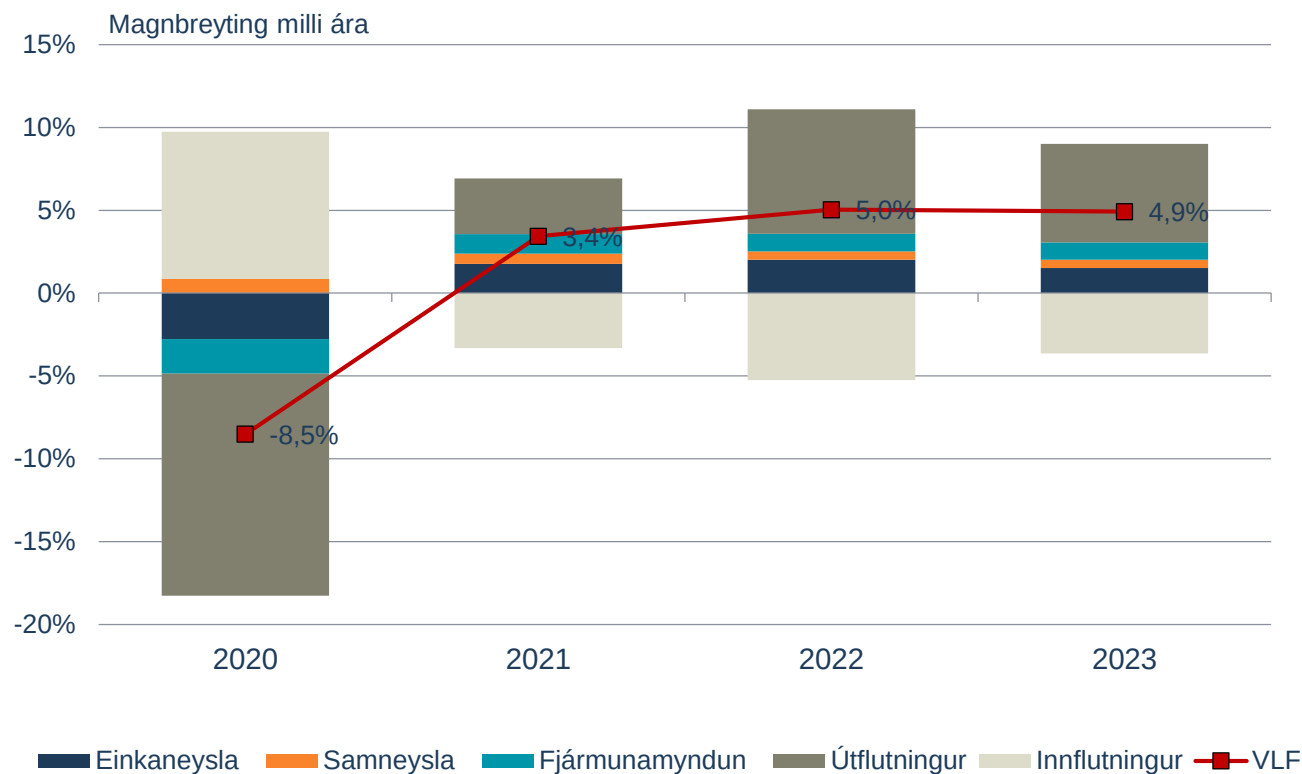
Hagvöxtur og framlag undirliða



- Samkvæmt bráðabirgðamati Hagstofu Íslands dróst landsframleiðslan saman um 9,3% á öðrum ársfjórðungi, er mesti samdráttur sem mælst hefur síðan ársfjórðungslegar mælingar hófust hér á landi. Þetta bætist við 1,7% samdrátt á fyrsta ársfjórðungi en samtals dróst landsframleiðslan saman um 5,7% á fyrri helmingi ársins.
- Samdráttinn á öðrum fjórðungi má fyrst og fremst rekja til mikils samdráttar í útflutningi sem minnkaði um 39% og má einkum rekja til samdráttar í ferðaþjónustu. Samdráttur í einkaneyslu mældist 8,3% og fjármunamyndun dróst saman um 18,7%
- Á móti þessu vó 3% aukning samneyslu og mikill samdráttur innflutnings sem minnkaði um 35%

Snarpur samdráttur í landsframleiðslu á árinu

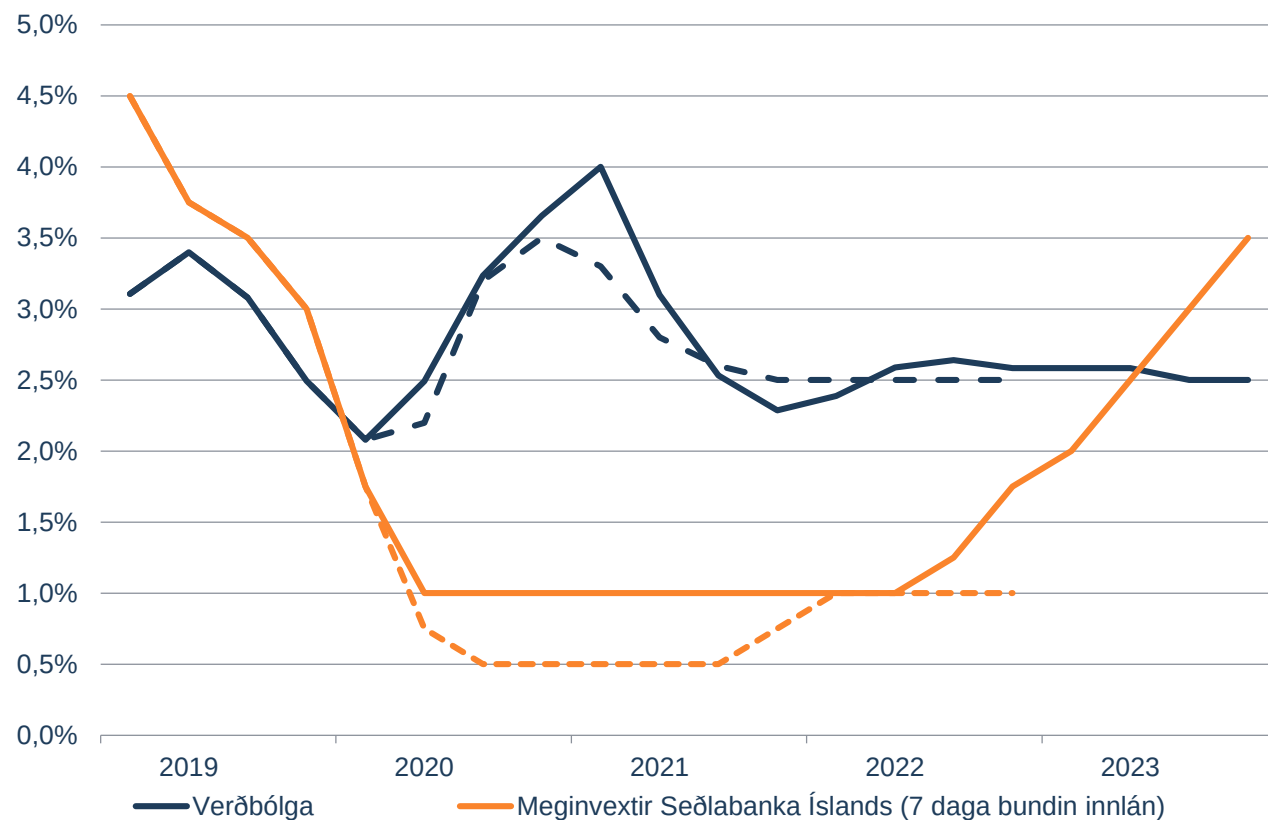
Hagvaxtarspá og framlag undirliða



- Við spáum því að hagvöxtur verði neikvæður um 8,5% á árinu 2020 sem yrði þá mesti efnahagssamdráttur á einu ári frá stofnun Lýðveldisins. Við reiknum þó með því að samdráttartímabilið vari tiltölulega stutt og að veruleg viðspyrna náist í efnahagsbatann næsta haust samhliða því sem böndum verður komið á útbreiðslu veirunnar.
- Á næsta ári gerum við ráð fyrir að landsframleiðslan vaxi um 3,4% og að vöxturinn verði einkum drifinn af auknum útflutningi, einkaneyslu og fjárfestingu. Árin 2022 og 2023 má reikna með að aukinn kraftur færist í vöxt landsframleiðslunnar í takt við upprisu ferðaþjónustunnar og aukið flæði erlendra ferðamanna til landsins. Reiknað er með að endurreisn ferðaþjónustunnar ásamt hóflegum vexti innlendar eftirspurnar skili um 5% árlegum hagvexti bæði árin.

Óbreyttir stýrivextir út þetta ár og næsta

Verðbólgu- og stýrivaxtasþá



- Útlit er fyrir að verðbólgan aukist í 4% í upphafi næsta árs vegna veikingar krónunnar það sem af er ári, en verði að meðaltali 3,1% yfir árið. Forsenda fyrir höðun verðbólgunnar á næsta ári er að gengi krónunnar verði tiltölulega stöðugt. Gangi það eftir er útlit fyrir að verðbólgan lækki hratt í ljósi grunnáhrifa frá fyrra ári og að stór hluti verðbólgunnar nú sé hækkun á innfluttum vörum. Þrátt fyrir mikinn framleiðsluslaka í hagkerfinu er töluverður kostnaðarþrýstingur framundan vegna kjarasamningsbundinna launahækkana. Því má búast við að verðbólga verði lítillega yfir markmiði á seinni hluta spátímans, eða að meðaltali rúmlega 2,6%.
- Ef verðbólga væri nær markmiði mætti færa góð rök fyrir frekari vaxtalækkunum. Það verður aftur á móti að teljast ólíklegt að stýrivextir verði lækkaðir frekar á meðan verðbólga er nokkuð yfir markmiði. Við teljum því að peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands muni halda vöxtum óbreyttum út þetta ár og næsta.
- Búast má við að það dragi úr framleiðsluslakanum þegar líður á spátímabilið og vaxtahækkunarferli hefst á síðari árshefningi 2022 og að raunstýrivextir verða aftur jákvæðir um mitt ár 2023.

Yfirlit yfir þjóðhagsspá Hagfræðideildar Landsbankans

	Í mö. kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári (%)			
Landsframleiðsla og helstu undirliðir hennar	2019	2020	2021	2022	2023
Verg landsframleiðsla (VLF)	2.970	-8,5 (-8,7)	3,4 (4,9)	5,0 (2,7)	4,9
Einkaneysla	1.502	-5,5 (-7,0)	3,5 (1,5)	4,0 (2,0)	3,0
Samneysla	727	3,5 (7,0)	2,5 (3,0)	2,0 (2,0)	2,0
Fjármunamyndun	598	-10,3 (-17,7)	5,9 (4,7)	5,3 (6,7)	5,3
Atvinnuvegafjárfesting	328	-16,9 (-36,0)	5,7 (9,0)	7,1 (10,0)	7,8
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	166	-16,0 (-10,0)	2,5 (-5,0)	2,0 (0,0)	5,0
Fjárfesting hins opinbera	103	20,0 (29,0)	10,0 (9,0)	5,0 (8,0)	0,0
Þjóðarútgjöld alls	2.824	-4,1 (-5,6)	3,7 (2,5)	3,7 (2,9)	3,2
Útflutningur vöru og þjónustu	1.346	-29,6 (-27,5)	7,4 (17,3)	16,6 (7,2)	13,1
Innflutningur vöru og þjónustu	1.200	-22,0 (-22,6)	8,2 (11,0)	13,0 (8,2)	9,0

Verðlag og vextir	2020	2021	2022	2023
Meginvextir Seðlabanka Íslands (7 daga bundin innlán, lok árs, %)	1,00 (0,50)	1,00 (0,75)	1,75 (1,00)	3,50
Verðbólga (ársmeðaltal, %)	2,9 (2,7)	3,1 (2,8)	2,7 (2,5)	2,6
Gengi evru (lok árs)	162 (160)	162 (155)	158 (150)	155
Fasteignaverð (ársmeðaltal, %)	4,5 (2,0)	4,0 (3,0)	4,0 (3,0)	4,0

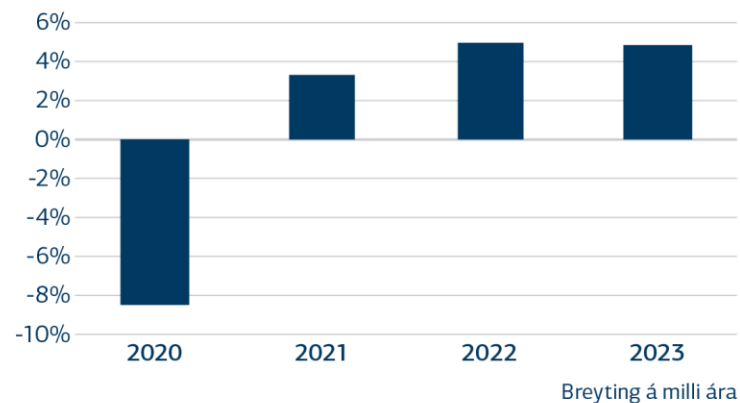
Vinnumarkaður	2020	2021	2022	2023
Kaupmáttur launa (ársmeðaltal, %)	2,8 (2,7)	3,0 (2,0)	2,3 (1,1)	1,3
Atvinnuleysi (ársmeðaltal, %)	7,8 (9,1)	8,4 (7,0)	5,8 (6,0)	4,8

Viðskiptajöfnuður	2019	2020	2021	2022	2023
Fjöldi erlendra ferðamanna (þúsund manns)	1.987	500 (654)	650 (1.250)	1.300 (1550)	1.900
Vöru- og þjónustujöfnuður (%VLF)		-1,0 (0,1)	-1,0 (1,7)	0,8 (1,9)	2,9
Viðskiptajöfnuður (%VLF)		0,1 (0,5)	-0,3 (2,1)	1,4 (2,2)	3,4

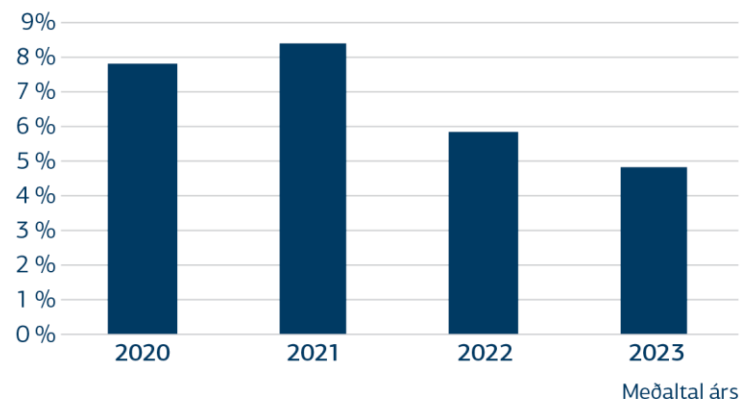


Helstu niðurstöður

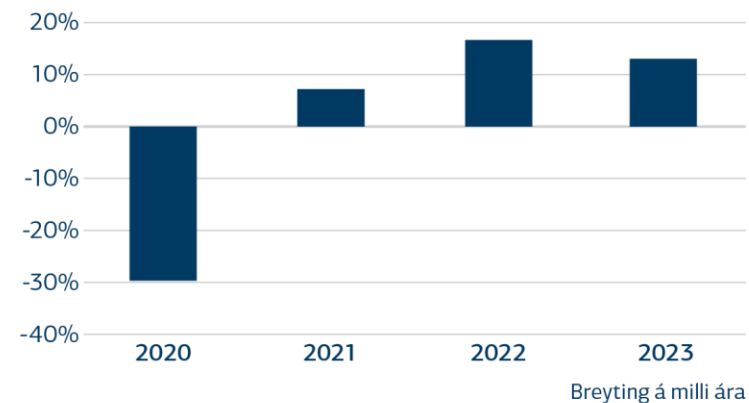
Hagvöxtur



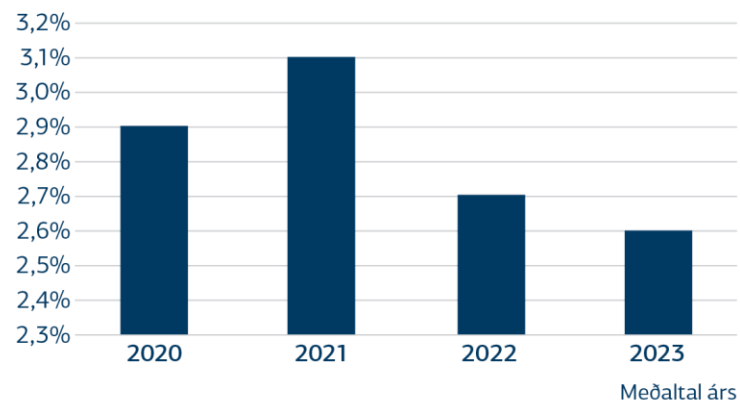
Atvinnuleysi



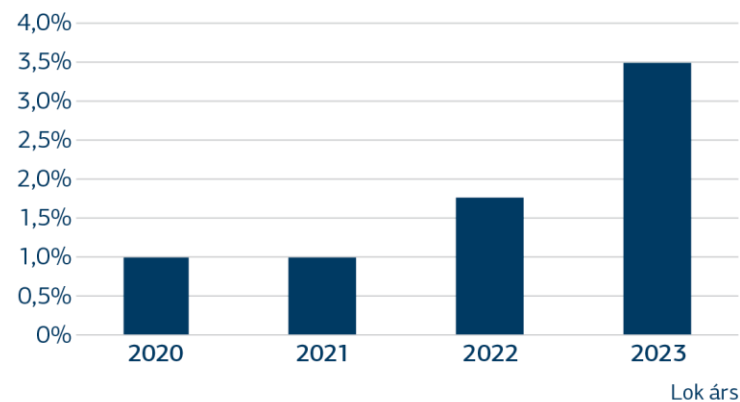
Útflutningur



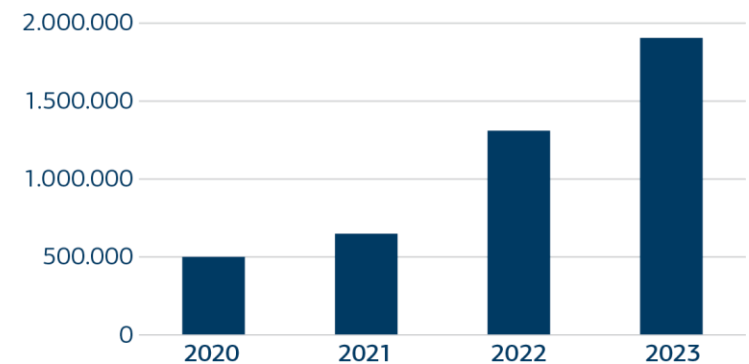
Verðbólga



Stýrivextir



Heildarfjöldi ferðamanna

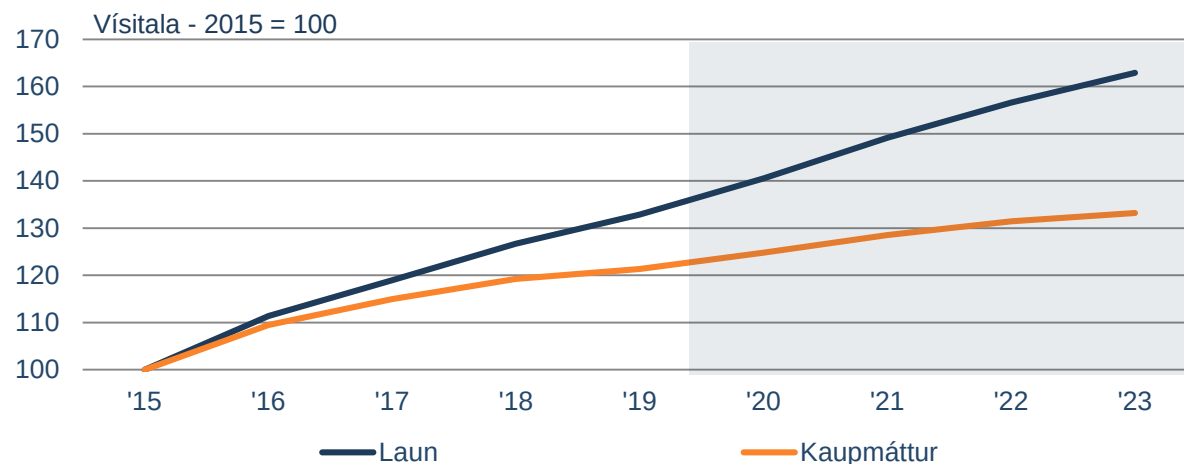


Vinnumarkaður og heimilin

Meiri áhrif á vinnumarkað en í fyrri kreppum

Launa- og kaupmáttarþróun hagstæð ef samningar halda og verðbólga verður lítil

Þróun launa og kaupmáttar



- Þrátt fyrir mikinn samdrátt í hagkerfinu og þungan vinnumarkað halda launahækkarnir áfram í samræmi við kjarasamninga og staða kaupmáttar á mælikvarða launavísitölu er ágætt.
- Árshækkun launavísitölunnar var um 6,4% ágúst en verðbólga 3,2% þannig að kaupmáttaraukningin á milli ára var töluverð, eða 3,2%.
- Launaþróun hefur verið hagstæð launþegum miðað við aðstæður. Árshækkunartaktur launavísitölunnar var rúmlega 4% allan seinni hluta ársins 2019, en tók stökk upp á við, í rúmlega 6%, í apríl og maí 2020 eftir áfangahækkarnir á almennum markaði og nýja kjarasamninga á þeim opinbera.
- Hagfræðideild reiknar með að launavísitalan hækki í takt við kjarasamninga um 5,8% milli árána 2019 og 2020. Hún muni svo hækka um 6,1% á árinu 2021, um 5% 2022 og 4% 2023.

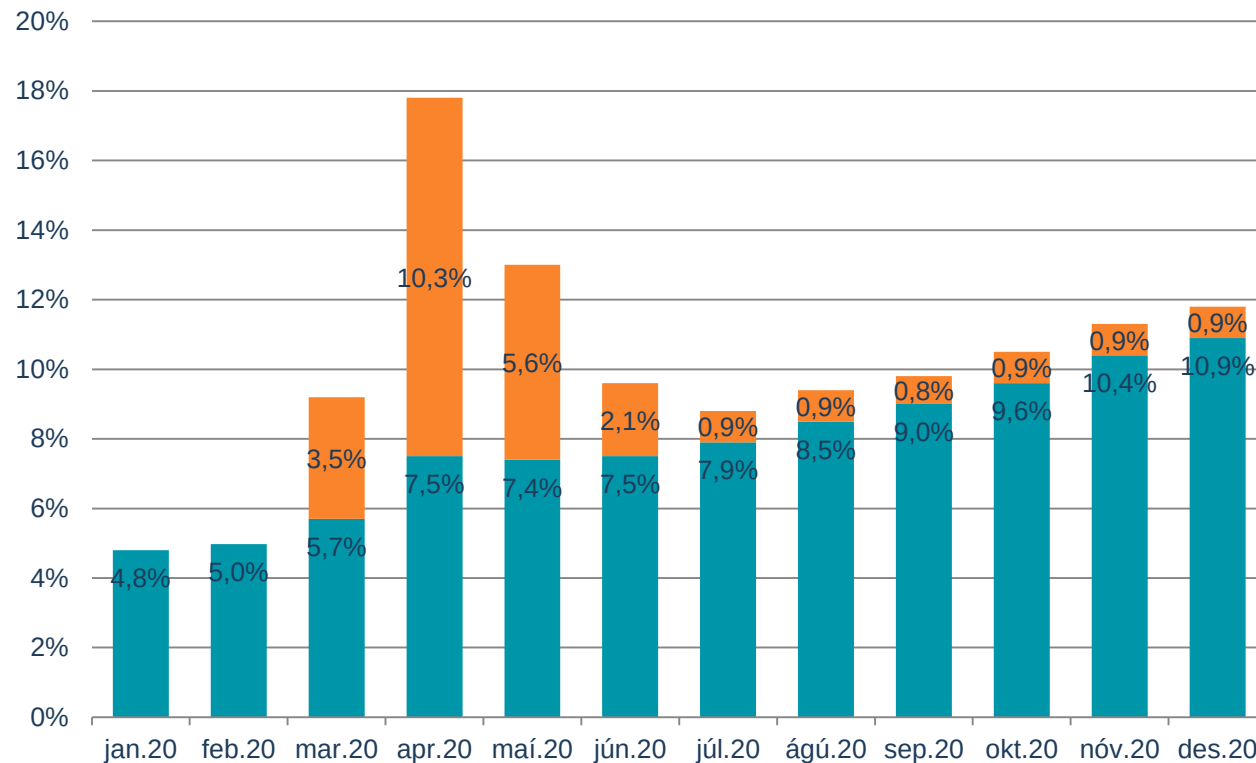
Kreppan verður mörgum erfið

Stór hópur launafólks mun verða fyrir miklu tekjufalli vegna atvinnumissis á árinu 2020 og næstu misseri. Þá er vinnutími einnig að styttest eitthvað. Atvinnutekjur munu því hækka minna en nemur þróun launavísitölu í ár.

Við að missa starf sitt og fara yfir á venjulegar atvinnuleysisbætur myndi meðalmaðurinn á íslenskum vinnumarkaði tapa um 326 þús. kr. af ráðstöfunartekjum á mánuði. Miðað við tekjutengdar bætur, sem nú er hægt að fá í 6 mánuði, yrði tjónið um 221 þús. kr. á mánuði í þá sex mánuði. Ráðstöfunartekjur þeirra sem lenda í atvinnuleysi minnka því verulega og heimili sem lenda í slíku þurfa að jafnaði að draga verulega úr neyslu sinni.

Atvinnuleysi hefur aukist verulega á árinu

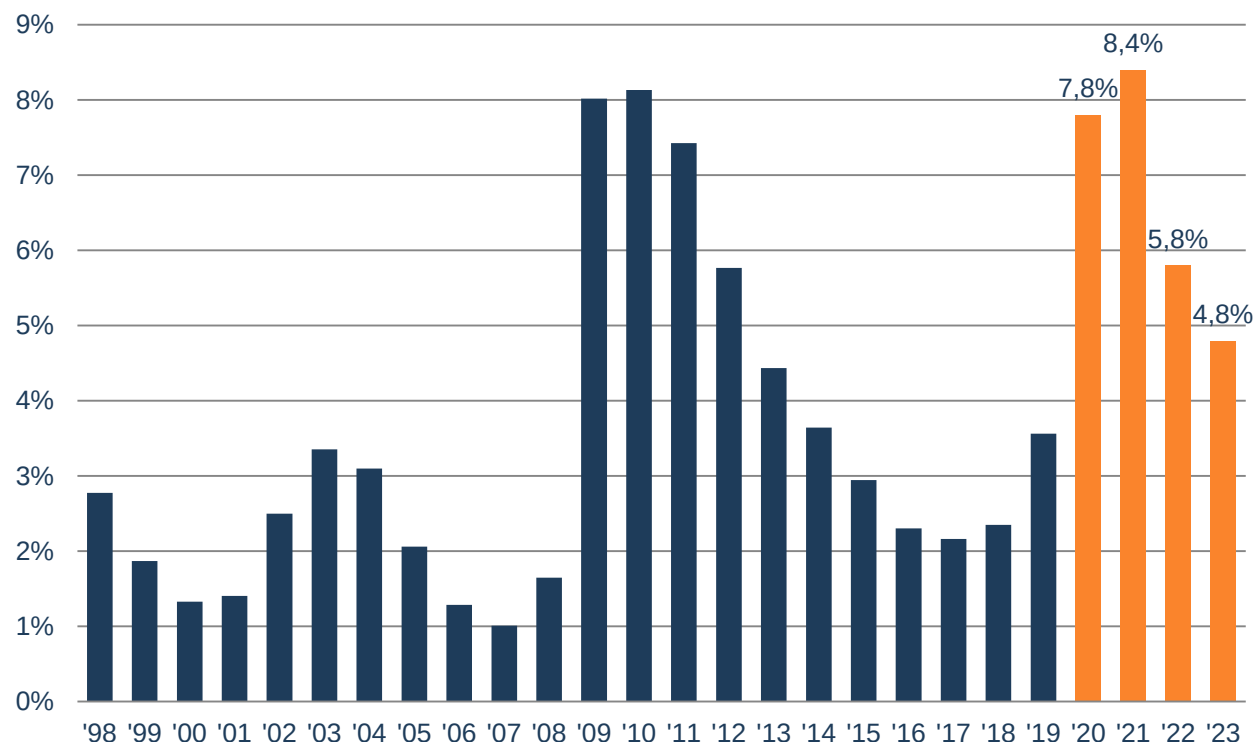
Skráð atvinnuleysi á árinu 2020



- Atvinnuleysi hefur aukist verulega á árinu og verður viðvarandi vandamál næstu ár. Stjórnvöld hafa gripið til ýmissa ráðstafana til þess að bæta stöðu heimila og fyrirtækja og ekki sér fyrir endann á þeirri þörf enn.
- Áhrif samdráttar í efnahagslífinu hafa verið mikil á vinnumarkaðnum á þessu ári. Atvinnuleysi hefur aukist, starfandi fólk á vinnumarkaði hefur fækkað, dregið hefur úr atvinnupátttöku, vinnutími hefur styst og fjöldi vinnustunda hefur dregist saman. Allt eru þetta neikvæð merki sem eru í samræmi við það sem er að gerast í hagkerfinu að öðru leyti.
- Samkvæmt tölum Vinnumálastofnunar voru um 18.400 skráðir atvinnulausir í almenna bótakerfinu í lok september (án skerts starfshlutfalls), sem samsvarar 9% atvinnuleysi. Almenn atvinnuleysi að viðbættu atvinnuleysi í hlutabótakerfinu var hins vegar 9,8% í september.

Atvinnuleysi aldrei verið meira

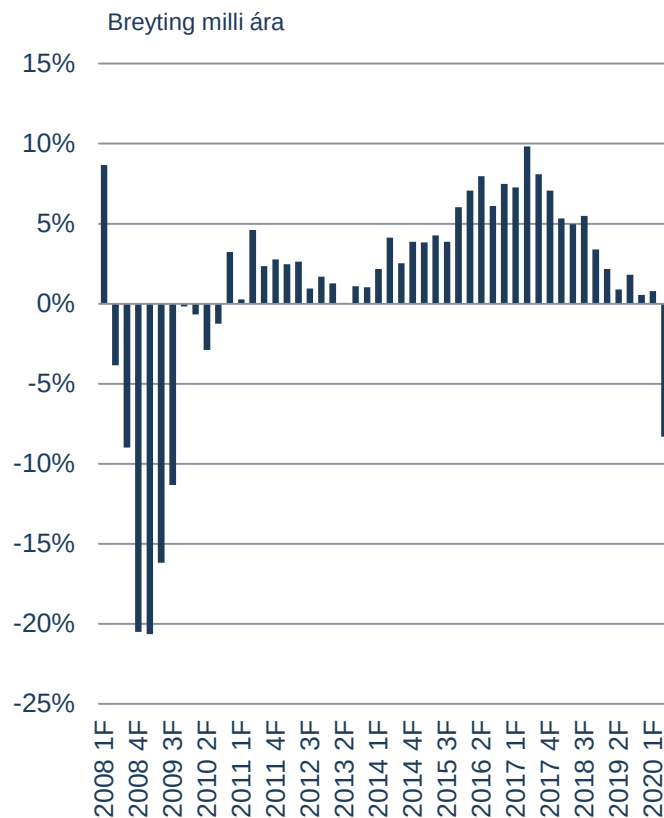
Atvinnuleysi



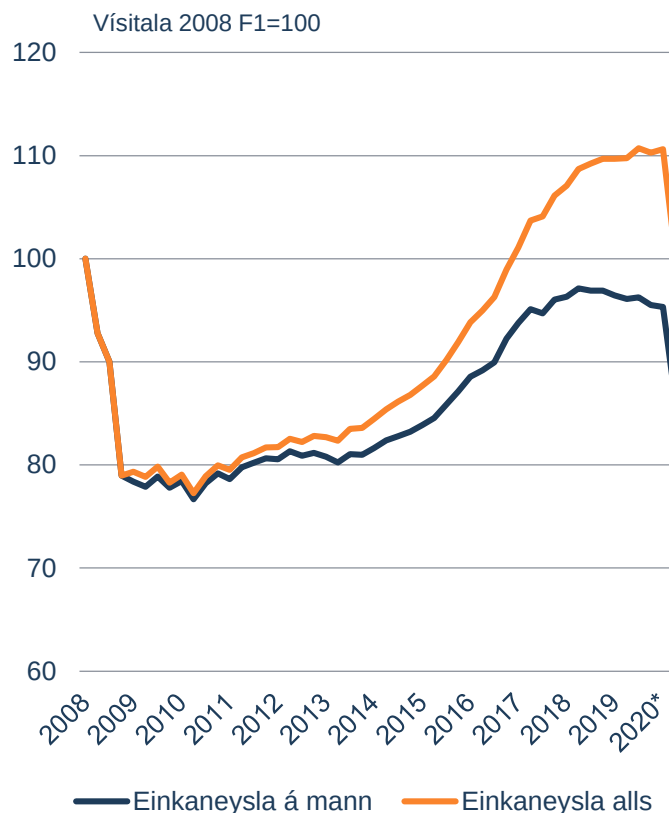
- Reiknað er með að atvinnuleysi haldi áfram að aukast næstu mánuði og verði komið nálægt 12% í lok ársins.
- Atvinnuleysi hefur verið mest á Suðurnesjum og var komið upp í 19,6% í september. Næst mesta atvinnuleysið hefur verið á höfuðborgarsvæðinu, 9,8% í september.
- Frá september 2019 til september 2020 fjölgaði atvinnulausum í öllum atvinnugreinum. Mesta fjölgunin var í ferðatengdri starfsemi, t.d. í farþegaflutningum og í gisti- og veitingaþjónustu. Atvinnuleitendum fjölgaði einnig mikið í ýmis konar persónulegri þjónustu, í starfsemi félaga og menningarstarfi.
- Hagfræðideild reiknar með að venjulegt atvinnuleysi án hlutabóta verði að meðaltali 7,8% á árinu 2020 og 8,4% á árinu 2021. Við reiknum síðan með að draga fari úr atvinnuleysi þegar líður á árið 2021 og að það verði 5,8% á árinu 2022 og 4,8% á árinu 2023.

Dró úr einkaneyslu í kjölfar sóttvarnarráðstafana

Einkaneysla



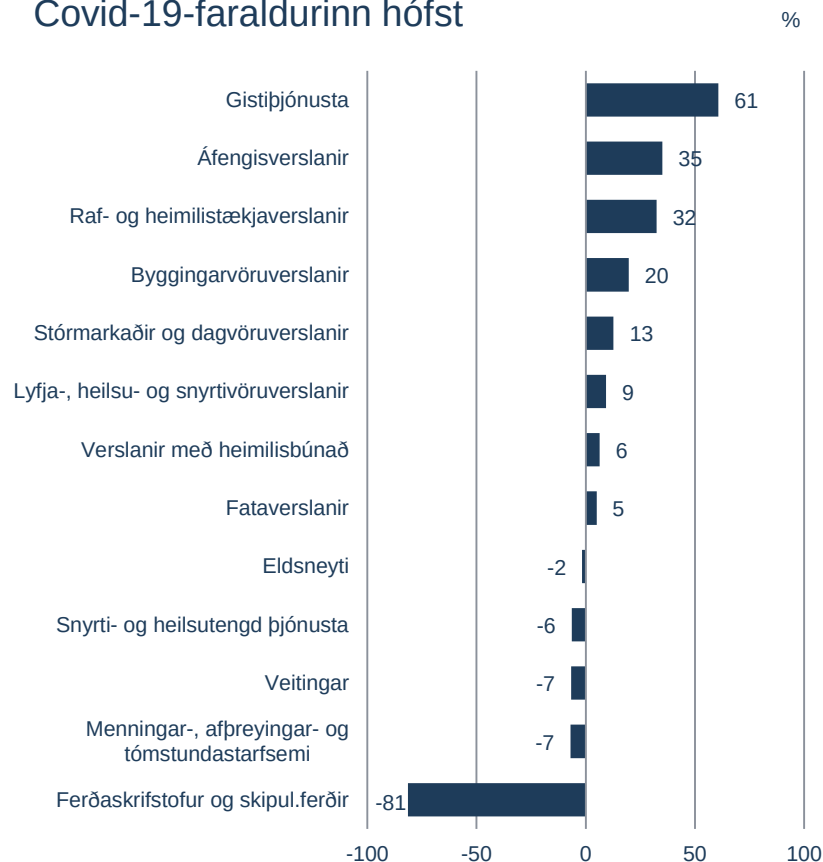
Einkaneysla



- Á öðrum ársfjórðungi dróst einkaneysla saman um 8,3% milli ára og eru áhrif sóttvarnaraðgerða meginástæða samdráttarins.
- Einkaneysla í heild mældist um mitt árið í ár svipuð og hún var við upphaf árs 2008. Einkaneysla mæld á hvern íbúa var hins vegar um 13% lægri.
- Breytt íbúasamsetning kann að hafa haft áhrif á samsetningu einkaneyslu.
- Íbúum hefur fjölgað um 15% frá ársbyrjun 2010. Þar af hefur íslenskum ríkisborgurum fjölgað um 7% en erlendum ríkisborgurum um 134%.
- Færri erlendir ríkisborgarar fluttu þó hingað til lands á öðrum ársfjórðungi í ár en í venjulegu árferði og að sama skapi fluttu færri íslenskir ríkisborgarar af landi brott.

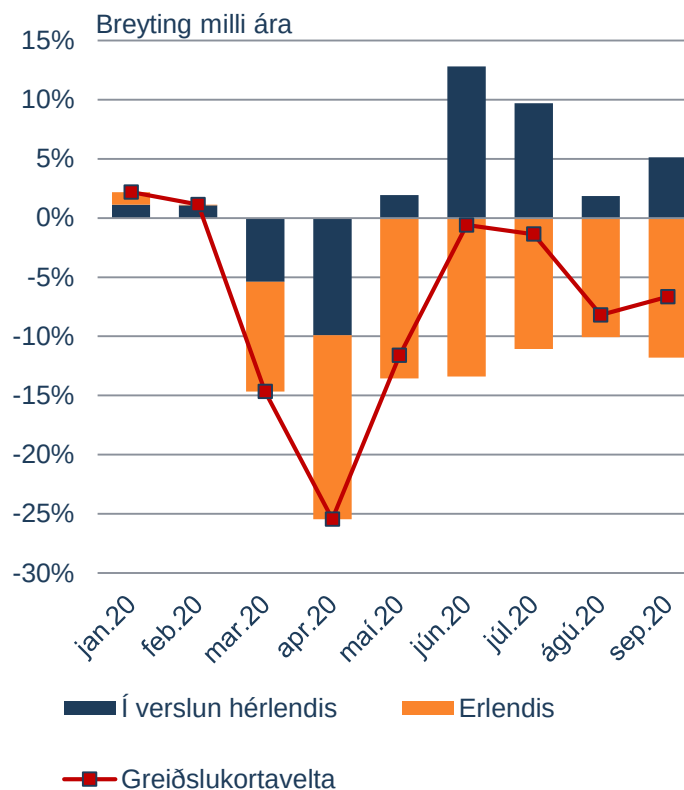
Kortavelta innanlands jókst þegar slakað var á samkomutakmörkunum

Breyting í kortaveltu innanlands eftir að Covid-19-faraldurinn hófst



Velta mars-ágúst 2020 raunvirt með viðeigandi undirlið VNV og borin saman við veltu sömu mánaða árið 2019.

Greiðslukortavelta

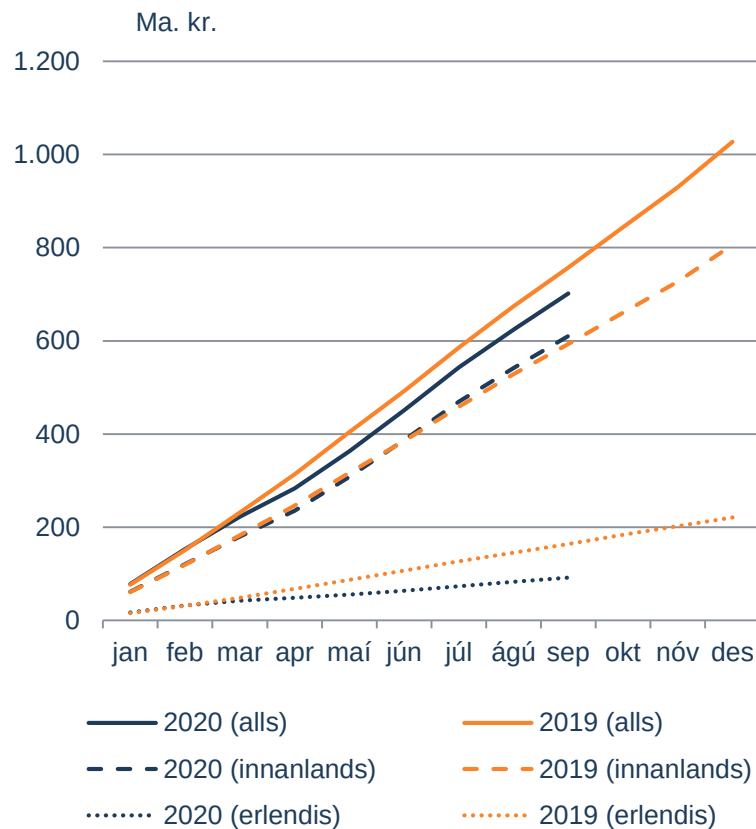


Greiðslukortavelta í verslun hérlandis raunvirt með VNV án húsnæðis. Velta erlendis raunvirt með vísitölu meðalgengis.

- Kortavelta innanlands jókst í sumar þegar létti á samkomutakmörkunum. Vísbendingar eru því um að samdráttur í einkaneyslu hafi verið nokkuð minni á þriðja ársfjórðungi en á öðrum fjórðungi.
- Horfur eru á að samdrátturinn aukist á fjórða ársfjórðungi vegna þriðju bylgju faraldursins.
- Minni neysla orsakast af færri utanlandsferðum.
 - Það sem af er ári hefur kortavelta Íslendinga aukist um 3% að raunvirði innanlands, en dregist saman um 44% erlendis.
 - Samanlagt nemur samdráttur í kortaveltu rúmum 7% að raunvirði milli ára og er framlag kortaveltu erlendis til frádráttar upp á tæp 10 prósentustig.

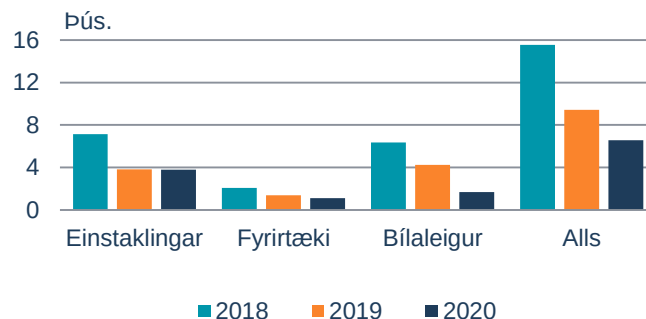
Færri utanlandsferðir skapa svigrúm til annarra stórkaupa og sparnaðar

Uppsöfnuð kortavelta frá áramótum



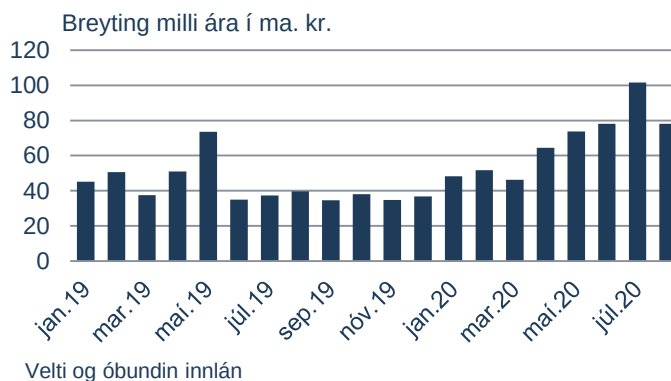
Greiðslukortavelta í verslun hérlendis á föstu verðlagi septembermánaðar 2020.
Kortavelta erlendis á föstu gengi septembermánaðar 2020

Fjöldi nýskráðra fólksbíla á landsvísu



Gögn hvers árs ná frá áramótum fram í miðjan sept.

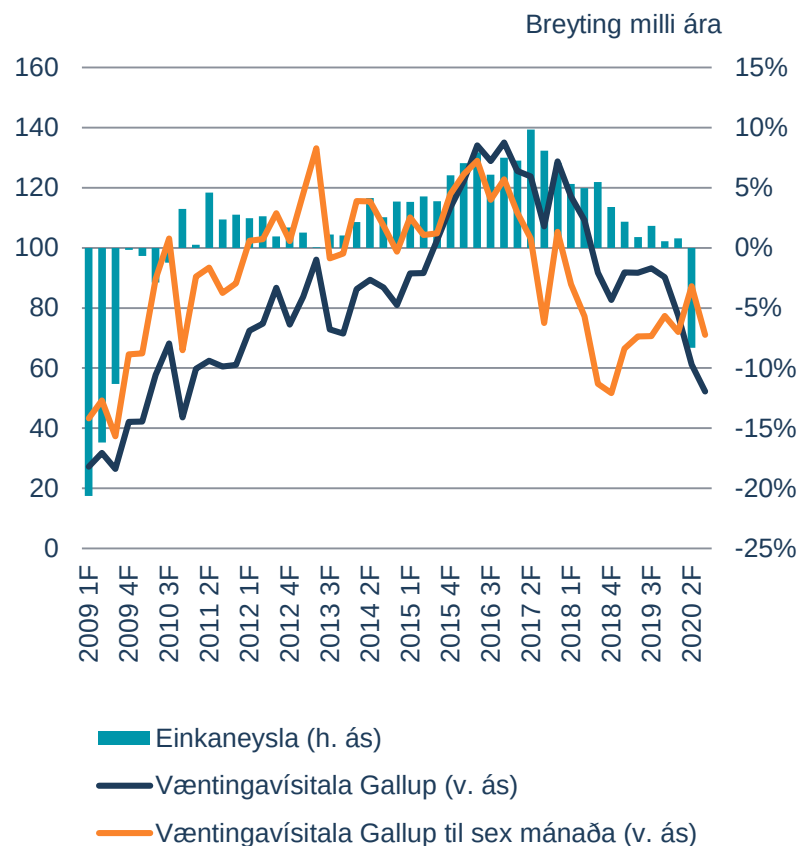
Innlán heimila



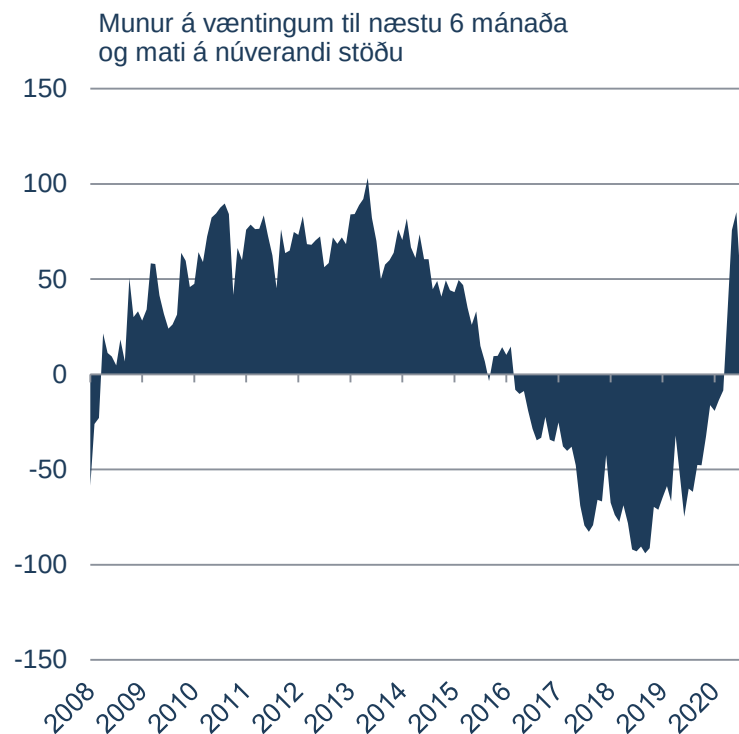
- Kortavelta er minni í ár en í fyrra, þar sem neysluvilji margra hefur dvínað.
- Fólk virðist almennt ekki vera að eyða um efni fram þar sem innlán hafa aukist frá því að faraldurinn skall á.
 - Sumir gætu eflaust verið að fresta neyslu, t.d. að spara fyrir utanlandsferðum sem farið verður í þegar faraldurinn linnir, aðrir að byggja upp varúðarsparnað meðan að óvissan er sem mest.
- Hluti heimila hefur nýtt svigrúm til annarra stórkaupa við það að ferðalögum fækkaði. Einstaklingar virðast t.d. ekki hafa dregið úr kaupum á nýjum bifreiðum milli ára, líkt og fyrirtæki og bílaleigur hafa gert.

Væntingar fólks til atvinnu- og efnahagsástands versna

Einkaneysla og væntingar



Væntingavísitala Gallup

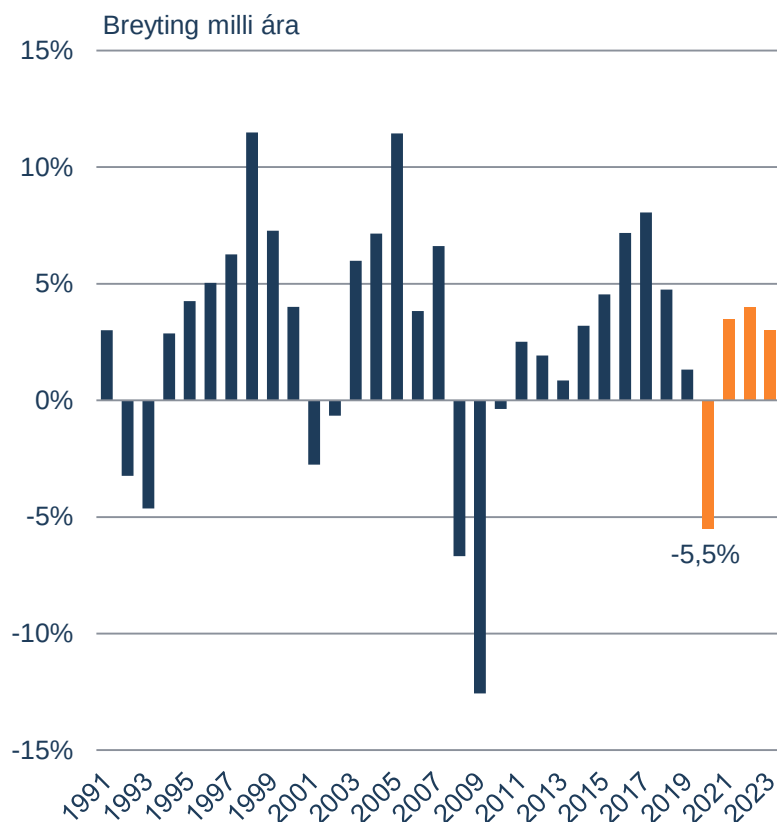


Gildi yfir núll merkir að væntingar til næstu 6 mánaða séu meiri en mat á núverandi stöðu.

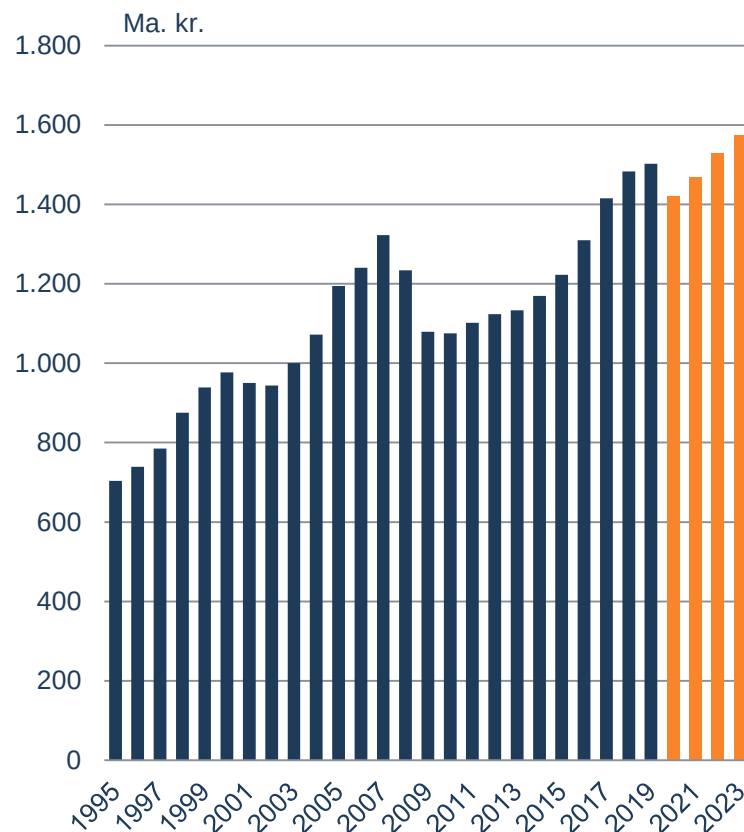
- Væntingar almennings til atvinnu- og efnahagsástands hafa versnað talsvert og ekki mælst lægri síðan undir lok árs 2010.
- Horfur til næstu 6 mánaða mælast þó ofar mati fólks á núverandi stöðu og landsmenn eru því bjartsýnir á að staðan batni.
- Á síðustu árum hefur þróun á væntingum gefið vísbendingu um þróun einkaneyslunnar, sem útlit er fyrir að dragist nokkuð saman.

Mesti samdráttur í einkaneyslu síðan 2009

Einkaneysla



Einkaneysla



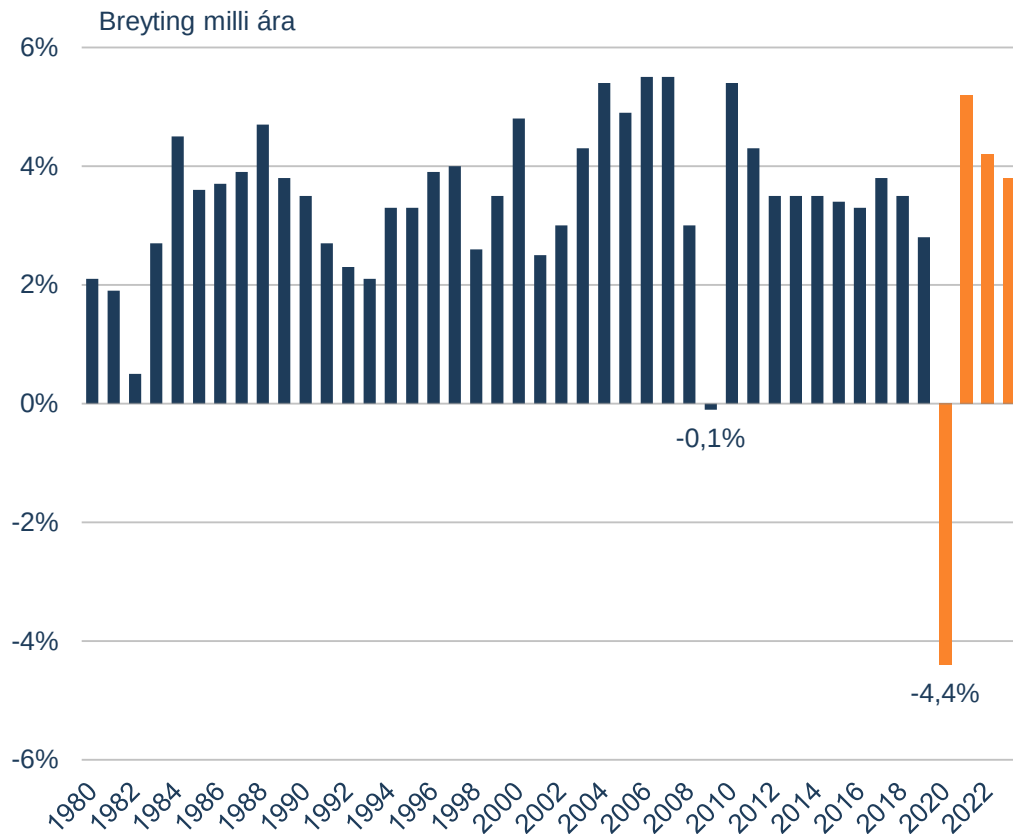
- Við spáum því að einkaneysla dragist saman um 5,5% í ár en taki við sér þegar faraldurinn rénar og Íslendingar geta hafið ferðalög á ný. Útgjöld Íslendinga erlendis voru um 12% einkaneyslunnar í fyrra, eða um 175 ma. kr.
- Það er viðbúið að neysluvilji og -geta aukist eftir því sem líður á spátímann og dregur úr óvissu, en að einkaneysla verði ekki komin í svipað horf og 2019 fyrr en upp úr miðju ári 2022.
- Vextir eru nú í sögulegu lágmarki sem hefur ýtt undir neyslu og gert samdráttinn minni en ella. Það er viðbúið að vextir hækki á ný á spátímanum, og mun það hægja á vexti einkaneyslu. Á móti vegur að kjarasamningsbundnar launahækkanir og lækkun atvinnuleysis þegar líður á spátímann munu styðja við áframhaldandi vöxt.

Utanríkisviðskipti

Vöxtur útflutnings ræðst af fjölgun ferðamanna

Djúpur samdráttur í heimshagkerfinu

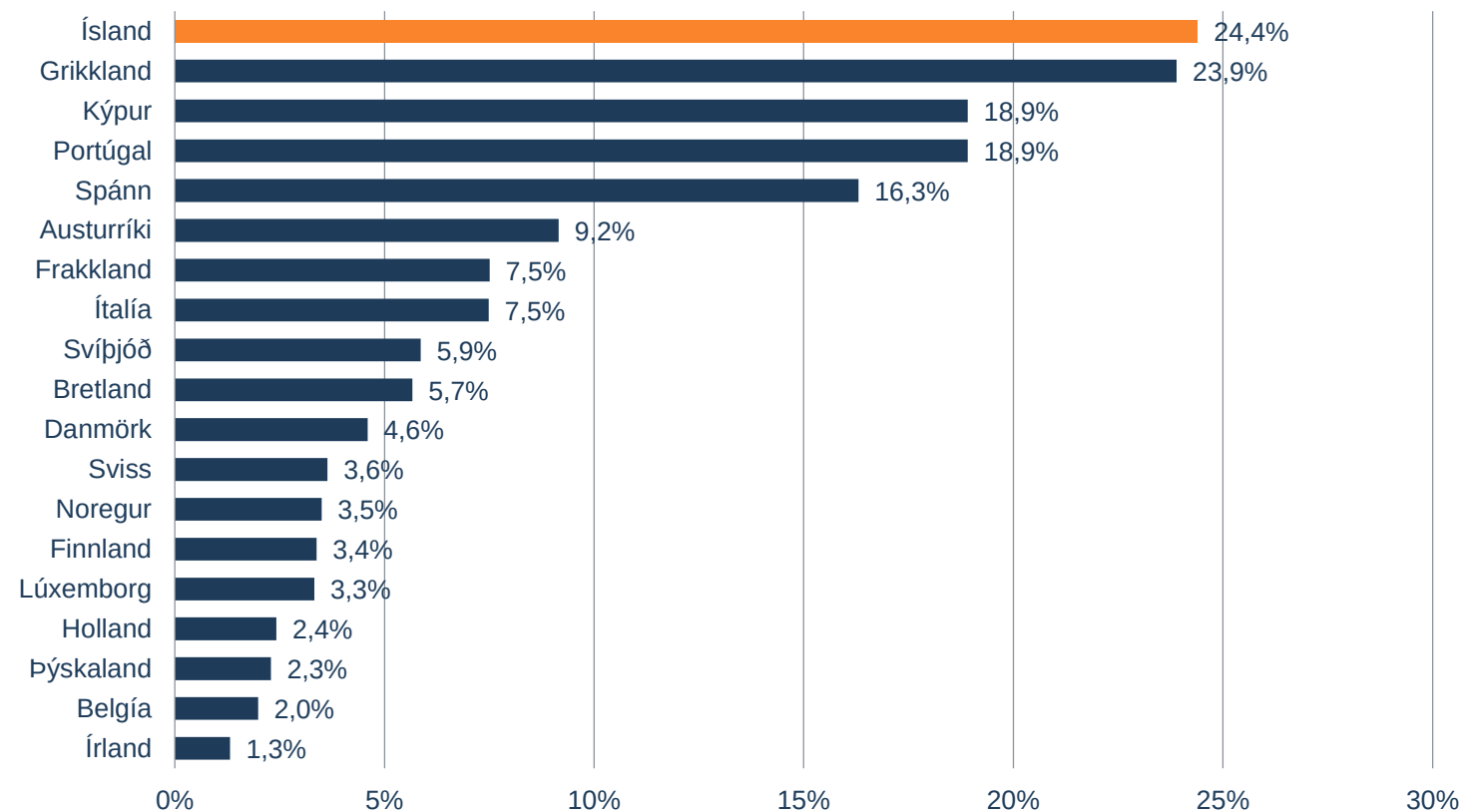
Heimsframleiðslan



- AGS gerir ráð fyrir að heimsframleiðslan dragist saman um 4,4% á árinu en vaxi á ný um 5,2% á næsta ári. Gert er ráð fyrir að samdrátturinn í þróuðum ríkjum verði umtalsvert meiri á þessu ári, eða 5,8%, og efnahagsbatinn hægari á næsta ári, eða 3,9%, samanborið við 3,3% samdrátt í nýmarkaðs- og þróunarríkjum í ár og 6% vöxt á næsta ári.
- Reiknað er með að höggið verði sérstaklega þungt í Evrópu. Á evrusvæðinu er spáð 8,3% samdrætti í ár og 9,8% í Bretlandi, en aðeins 4,3% í Bandaríkjunum.
- Mikil óvissa er um þróunina og gerir AGS ráð fyrir að samdrátturinn geti orðið um 0,8 prósentustigum meiri á yfirstandandi ári. Ef bakslag kemur í baráttuna við útbreiðslu veirunnar og þróun bóluefnis tefst telur sjóðurinn að batinn á næstu tveimur árum verði mjög hægur eða um 1,5% í stað 4-5% í grunnspá.
- Mjög sjaldgæft er að heimsframleiðslan dragist saman. Síðast gerðist það árið 2009 og þá aðeins um 0,1%. Fara þarf aftur til kreppunnar miklu árin 1929 til 1932 til að finna viðlíka samdrátt en þá er áætlað að heimsframleiðslan hafi minnkað um alls 15% á fjögurra ára tímabili.

Ísland er útsettara fyrir samdrætti í ferðaþjónustu flest önnur lönd

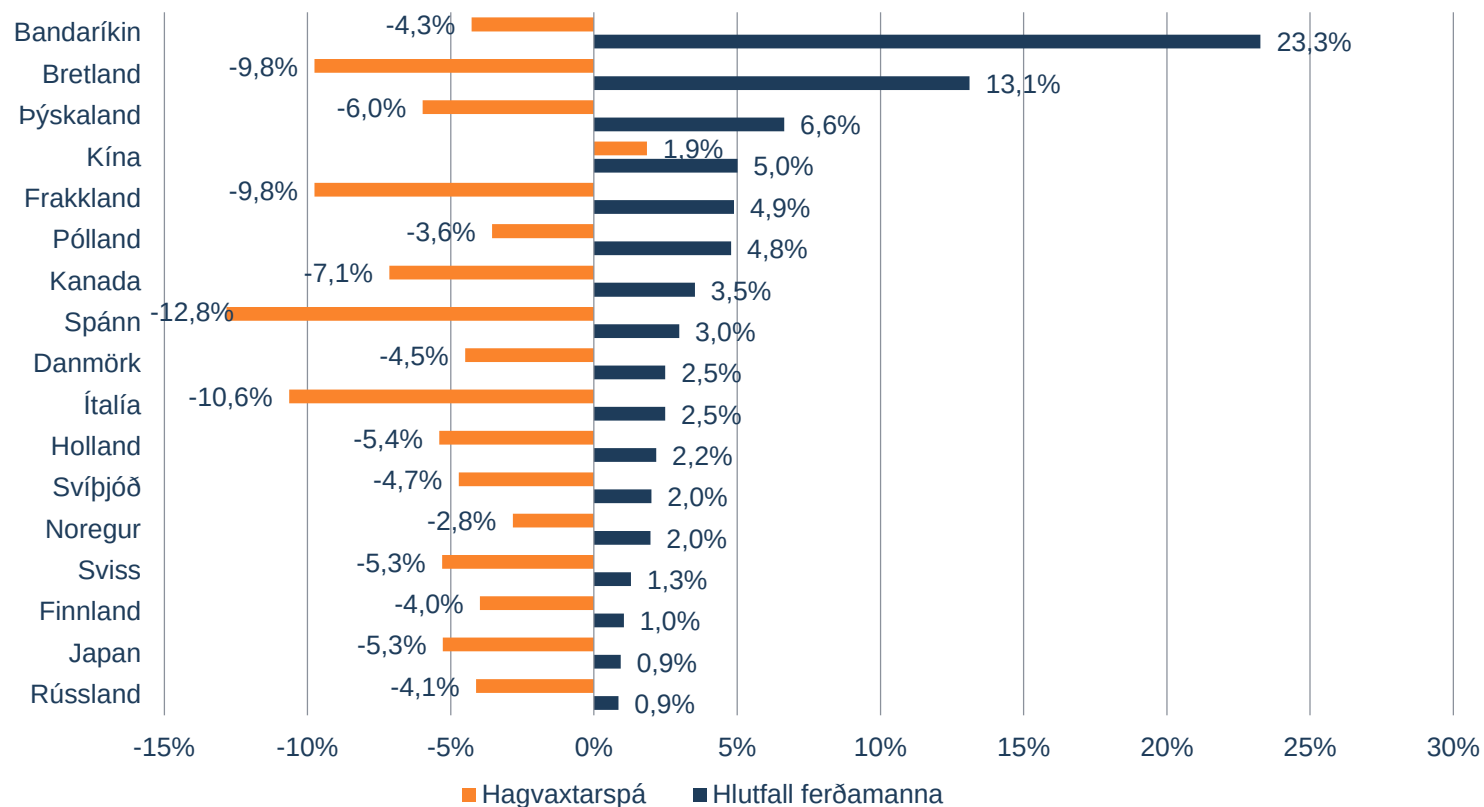
Hlutfall ferðalaga í útflutningi



- Tæplega fjórðungur útflutningstekna Íslands í fyrra var neysla erlendra ferðamanna hér á landi. Við það bætast tekjur af farþegaflugi sem skilaði um 10% útflutningstekna. Samtals voru ferðaþjónusta og farþegaflutningar með flugi á bak við næstum 35% heildarútflutningstekna í fyrra.
- Kórónuveirufaraldurinn kemur sérstaklega illa niður á ferðaþjónustu um allan heim. Áhrifin á greinina verða án efa meiri og langvinnari en á aðrar útflutningsgreinar.
- Eylönd eins og Ísland eru mjög háð flugi hvað komur erlendra ferðamanna varðar og því sérstaklega berskjölduð. Hætt er við að á næstu árum verði efnahagsleg geta og vilji fólks til að fljúga minni en áður (m.a. vegna hræðslu við smit).

Mikill samdráttur í langflestum viðskiptalöndum íslenskrar ferðapjónustu

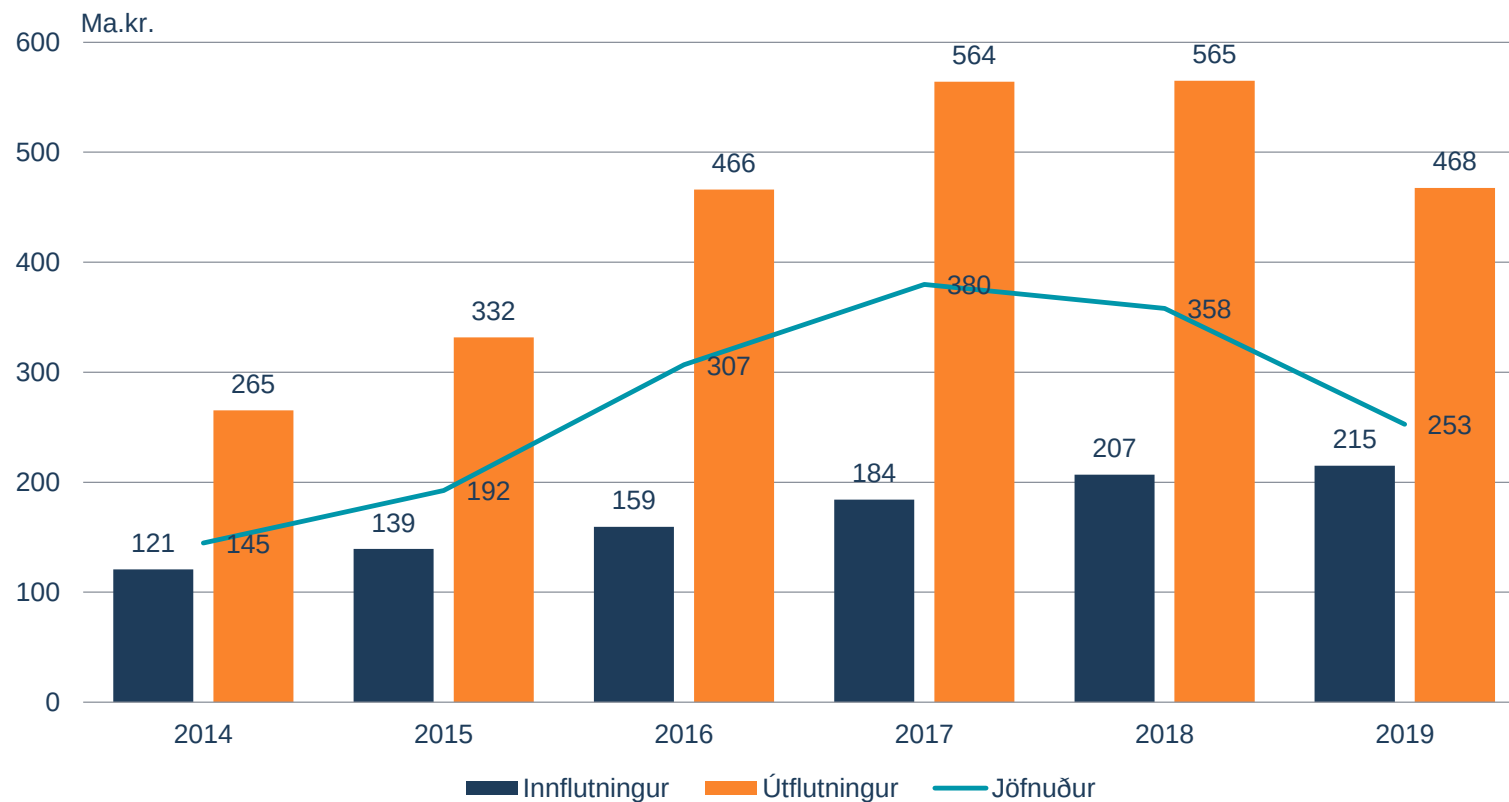
Hagvaxtarspá og hlutdeild ferðamanna



- Í nær öllum löndum hverra ferðamenn sóttu okkur hvað mest heim í fyrra er gert ráð fyrir umtalsverðum samdrætti á þessu ári.
- Í flestum löndum er aftur á móti gert ráð fyrir nokkuð kröftugum efnahagsbata á næsta ári en þó er reiknað með að atvinnuleysi verði áfram töluvert hærra en fyrir tíma faraldursins.

Utanlandsferðum Íslendinga fækkaði hlutfallslega álíka mikið og erlendum ferðamönnum sem hingað komu

Inn- og útflutningur ferðapjónustu

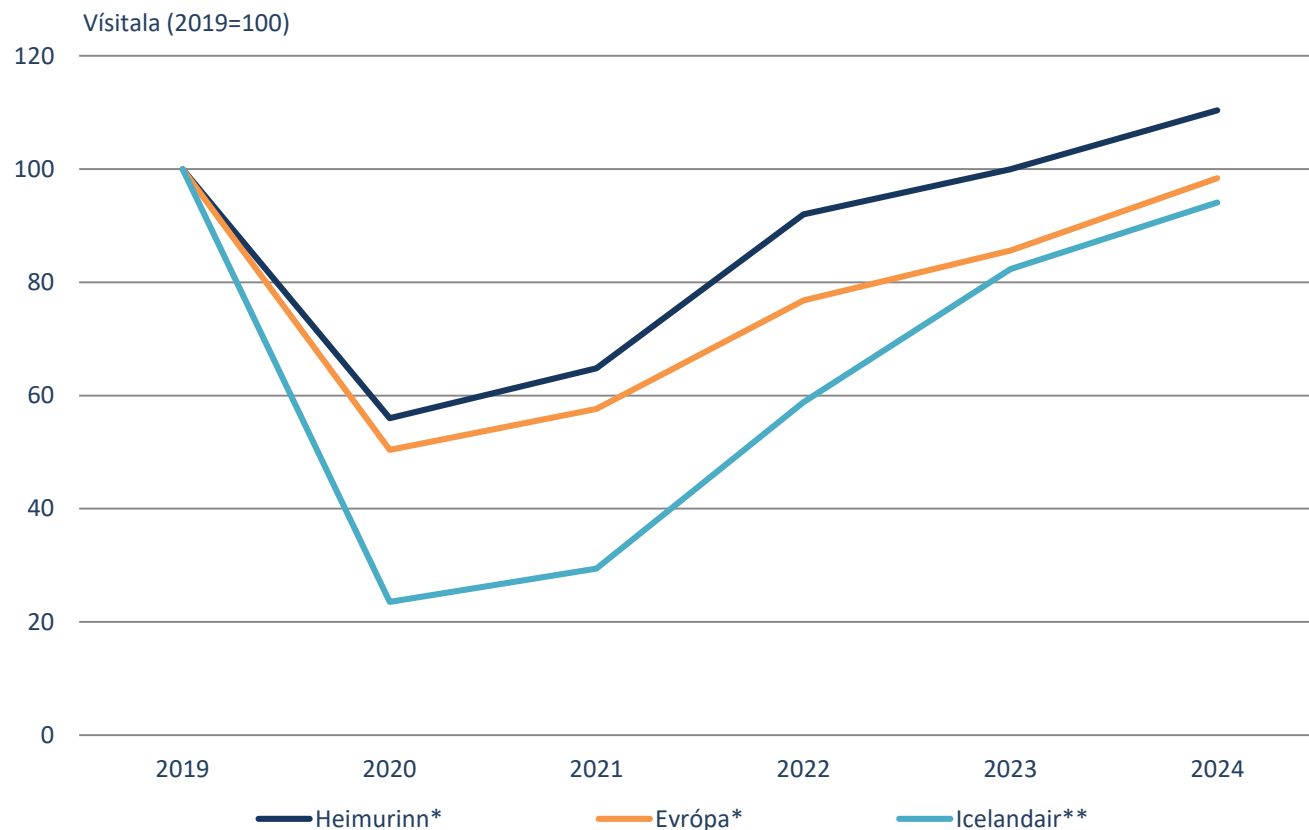


Á móti um 468 ma.kr. gjaldeyrstekjum af erlendum ferðamönnum í fyrra eyddu Íslendingar um 215 mö.kr. á ferðalögum sínum erlendis (innflutt ferðapjónusta). Jöfnuður inn- og útfluttrar ferðapjónustu var því jákvæður um 253 ma.kr.

Á þessu ári gerum við ráð fyrir að útflutt ferðapjónusta dragist saman um 352 ma.kr. en innflutt ferðapjónusta dragist saman á móti um 161 ma.kr. Samdráttur í nettó gjaldeyrstekjum vegna ferðapjónustu í ár gæti því orðið um 191 ma.kr.

Flestar spár gera ráð fyrir hægum vexti í farþegaflugi

Ferðalög í heiminum og áformað framboð flugsæta

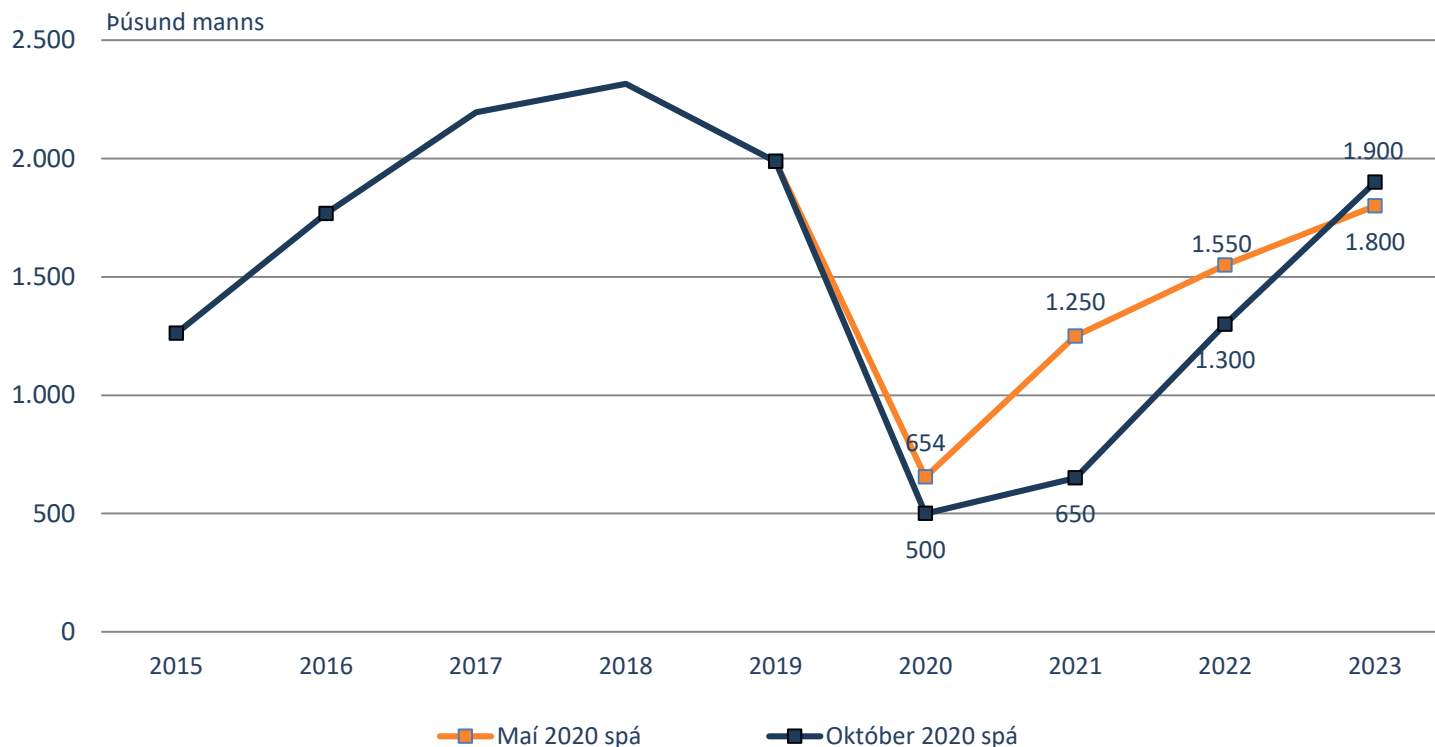


- Það mun taka millilandaflug með farþega nokkur ár að ná fyrra umfangi miðað við flestar spár.
- Vöxturinn í Evrópu verður hægari en á öðrum svæðum.
- Höggið á þessu ári mun leggjast þyngra á Icelandair en önnur flugfélög að meðaltali. Útlit er fyrir að sætaframboð Icelandair muni dragast saman um 76,5% í ár en gert er ráð fyrir að farþegaflug dragist saman um 44% í heiminum og 50% í Evrópu.
- Á móti vegur að Icelandair gerir ráð fyrir meiri viðspyrnu á næsta ári. Félagið ráðgerir að vaxa um 25% borið saman við 16% í heiminum og 14% í Evrópu.
- Árið 2024 er gert ráð fyrir að umfang ferðalaga í Evrópu vanti 1,6% upp á það sem var 2019. Áformað er að framboð Icelandair verði um 6% minna það ár en árið 2019.



Taka mun ferðapjónustuna nokkur ár að ná vopnum sínum

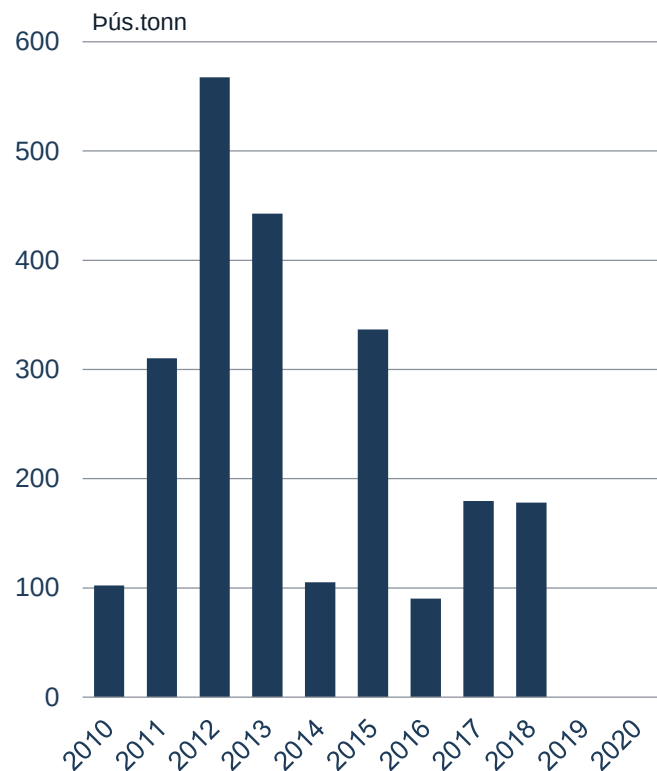
Fjöldi erlendra ferðamanna



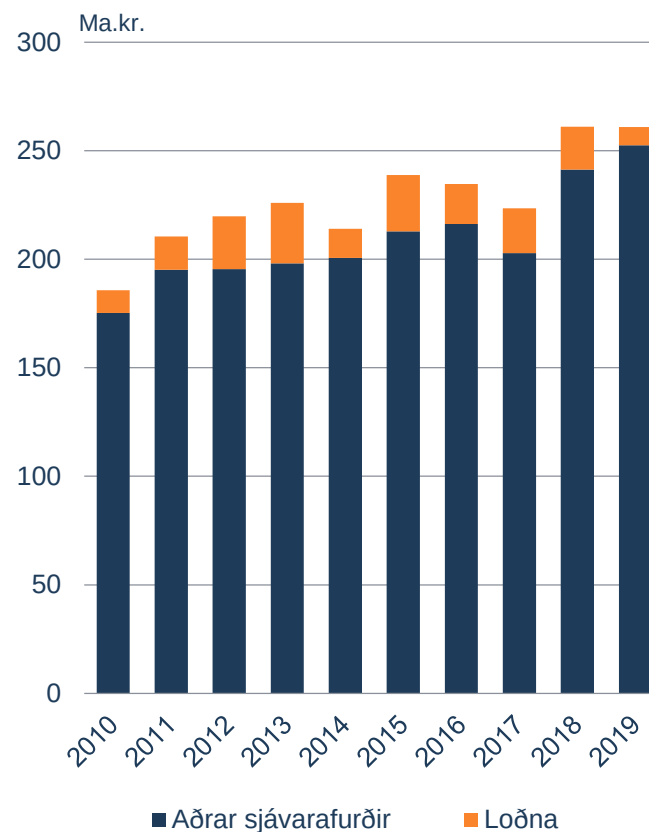
- Á fyrstu 8 mánuðum ársins komu 451 þúsund erlendir ferðamenn til landsins en 74% þeirra komu fyrstu þrjá mánuði ársins. Við gerum ráð fyrir að tiltölulega fáir ferðamenn komi það sem eftir lifir árs og að þeir verði í kringum hálf milljón allt þetta ár.
- Spá okkar tekur m.a. mið af áætlun Icelandair um þróun sætaframboðs, hagvaxtarspá fyrir helstu viðskiptalönd okkar og spá Alþjóðaflugmálastofnunarinnar um þróun farþegaflugs á næstu árum.
- Á næsta ári gerum við ráð fyrir tiltölulega lítilli fjölgun og að ferðamenn verði um 650 þúsund. Í maí reiknuðum við með að fjöldinn á næsta ári yrði 1.250 þúsund. Nú gerum við ekki ráð fyrir viðlíka fjölda fyrr en árið 2022.
- Í lok spátímans árið 2023 gerum við ráð fyrir svipuðum fjölda erlendra ferðamanna og árið 2019.

Faraldurinn mun ekki hafa nein teljandi langtímaáhrif á sjávarútveg

Loðnuveiðar



Útflutningsverðmæti sjávarafurða



- Útflutningur sjávarafurða varð fyrir töluverðum áhrifum af faraldrinum á öðrum fjórðungi. Sala sem og flutningur á fiski til endakaupenda gekk illa, m.a. vegna mikils samdráttar í flugumferð.
- Markaðir hafa þó víða jafnað sig að mestu leyti og eru komnir aftur í svipað horf og fyrir faraldurinn.
- Ferskur fiskur hefur færst úr farþegaflugi í fraktflug sem hefur tekið mikið af þeim slaka sem minnkandi farþegaflug skildi eftir sig.
- Út frá nýliðun í loðnustofninum gerum við ráð fyrir 100 þúsund tonna veiðum á næsta ári sem yrðu þá fyrstu loðnuveiðar í þrjú ár.

Gerum ráð fyrir samdrætti í framleiðslu á áli

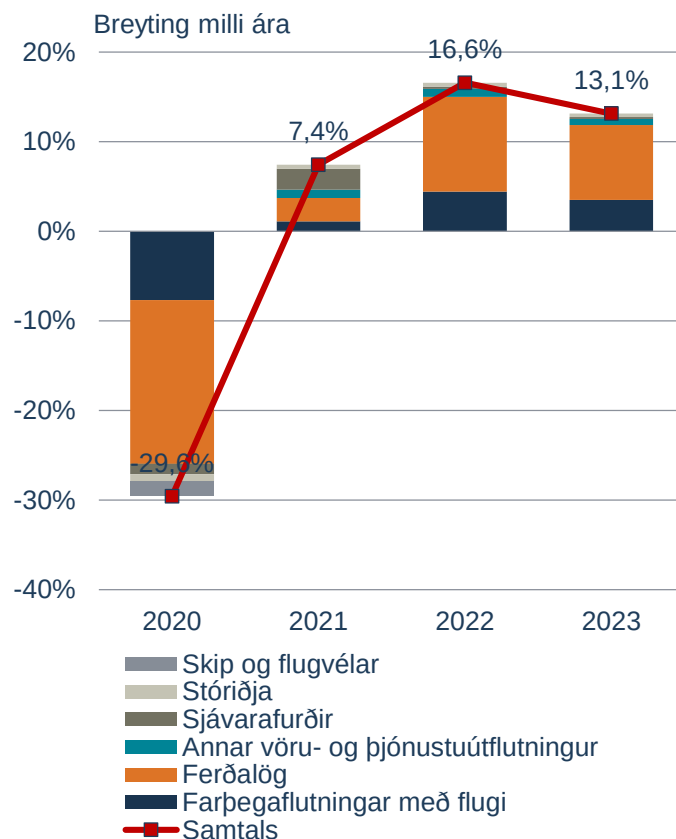
Heimsmarkaðsverð á áli



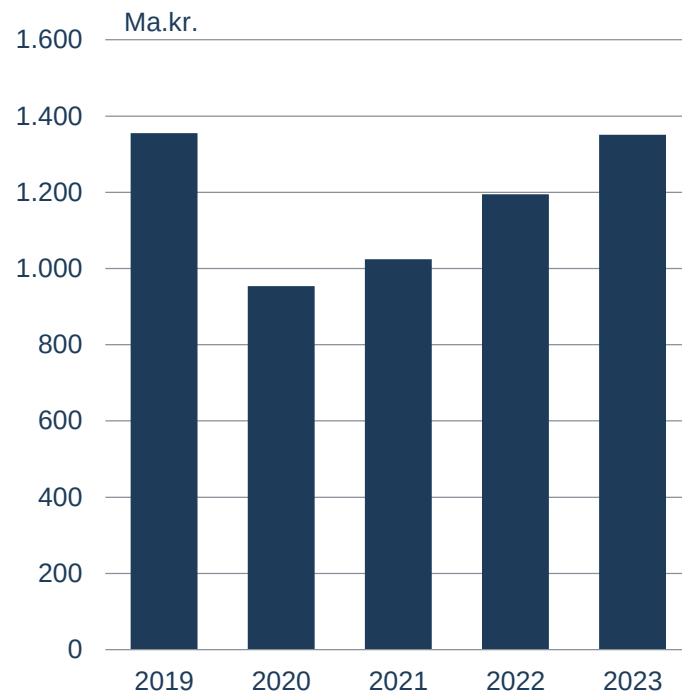
- Eftirspurn eftir áli dróst mikið saman í vor vegna faraldursins og rekja má það m.a. til lokana verksmiðja og samdráttar í bílaframleiðslu.
- Álverð lækkaði verulega framan af ári en hefur hækkað aftur og er komið á svipaðar slóðir og það var áður en faraldurinn braust út.
- Rekstur innlendra álvera hefur gengið erfiðlega síðustu ár og Rio Tinto Alcan hefur dregið úr framleiðslu sinni.
- Á fyrri hluta ársins dróst framleiðsla saman um 4,5% og útflutningur um 5,3%. Við gerum ráð fyrir að álframleiðsla dragist saman um 5% yfir árið í heild.
- Óvissan um framleiðslu næsta ára snýr að miklu leyti að því hvort Rio Tinto hyggist loka álverinu í Straumsvík.

Útflutningar allra meginstoðanna þriggja mun dragast saman á árinu

Útflutningur



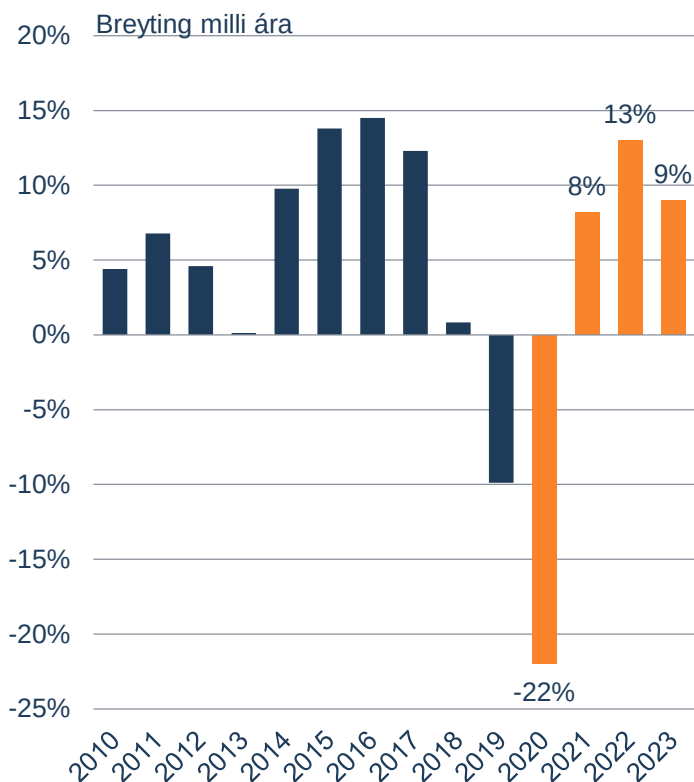
Útflutningur



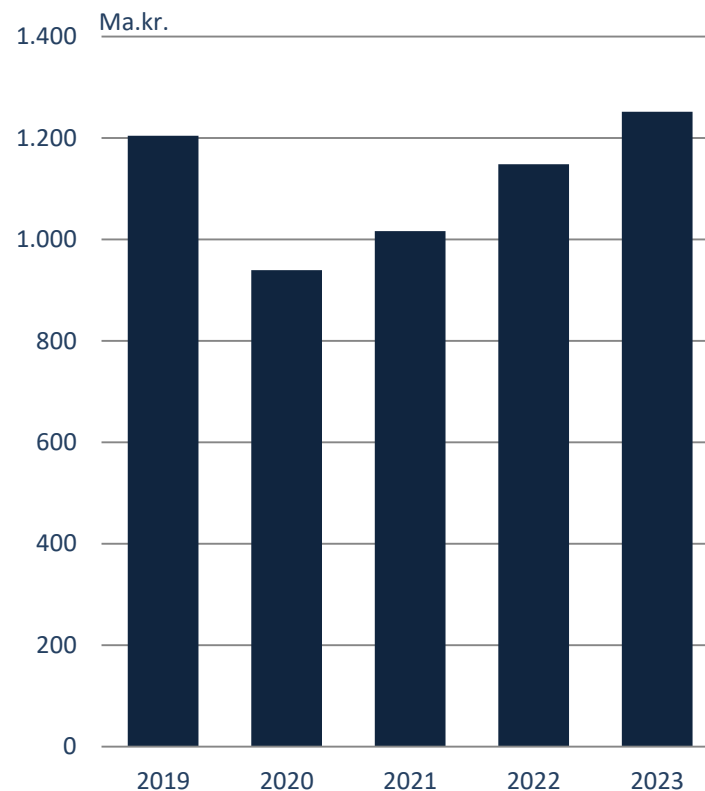
- Faraldurinn mun koma niður á öllum þremur útflutningsstoðum Íslands á þessu ári.
- Við spáum:
 - 75% samdrætti í ferðaþjónustu
 - 5% samdrætti í álútflutningi
 - 6% samdrætti í útflutningi sjávarafurða
- Langmestu áhrifin koma verða þó í ferðaþjónustu og skýrir samdráttur hennar um 26 prósentustig af tæplega 30% heildarsamdrætti.
- Ef spáin gengur eftir verður þetta mesti samdráttur í útflutningi frá lýðveldisstofnun.
- Á næsta ári er gert ráð fyrir hæfum vexti vegna tiltölulega lítillar fjölgunar erlendra ferðamanna.
 - Þegar fjöldinn eykst verulega árin 2022 og 2023 fáum við aukinn kraft í útflutningsvöxtinn.

Innflutningur mun dragast verulega saman samhliða minni efnahagsumsvifum

Innflutningur



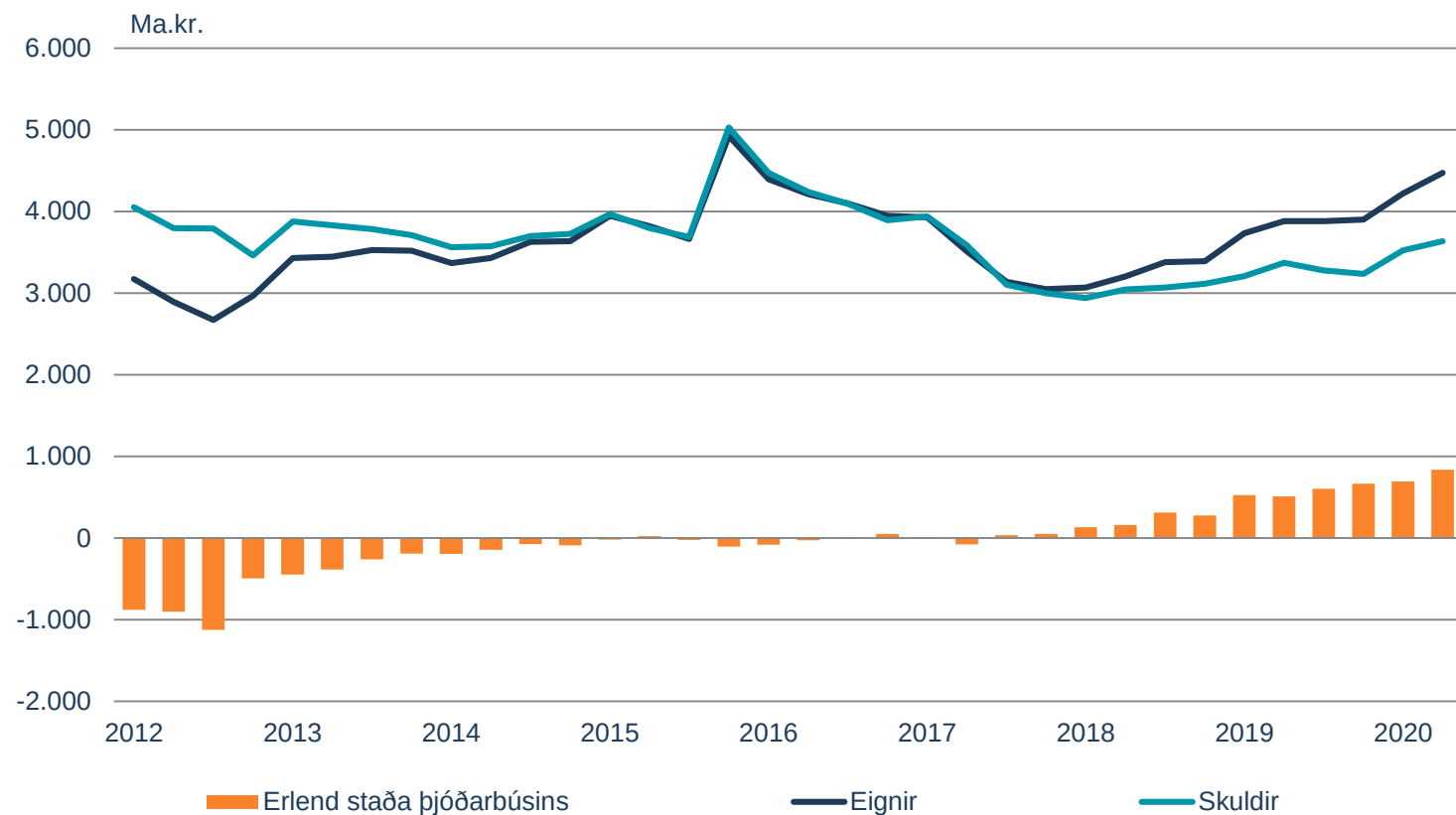
Innflutningur



- Samdrátturinn í innflutningi markast af breytingu í einkaneyslu, atvinnuvegafjárfestingu, innflutningi á þotuelsneyti, breytingu gengis og innflutningi á ferðaþjónustu Íslendinga.
- Við gerum ráð fyrir bæði miklum samdrætti í einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingu.
- Samdráttinn í einkaneyslu má rekja að töluvert miklu leyti til minni ferðalaga Íslendinga erlendis.
- Innflutningur á þotuelsneyti dregst mikið saman.
- Gert er ráð fyrir 22% samdrætti í ár en til samanburðar dróst innflutningur saman um 22,3% árið 2009 og 20% árið 2008.

Erlend staða þjóðarbúsins aldrei verið betri

Erlend staða þjóðarbúsins



- Frá því að uppsveiflan í ferðaþjónustu hófst fyrir alvöru 2012 hefur afgangurinn af viðskiptum við útlönd verið 825 ma.kr.
- Óhætt er að segja að þessi afgangur hafi skilað sér í stórbættri erlendri stöðu þjóðarbúsins.
- Í lok árs 2011 voru erlendar skuldir þjóðarbúsins um 920 ma.kr. meiri en erlendar eignir (horft fram hjá stöðu innlánastofnana í slitameðferð).
- Í lok 2. ársfjórðungs 2020 voru erlendar eignir 840 ma.kr. meiri en erlendar skuldir.
- Alls hefur hrein staða þjóðarbúsins batnað um 1.760 ma.kr. á þessu tímabili.

Halli á vöru- og þjónustujöfnuði í ár og á næsta ári

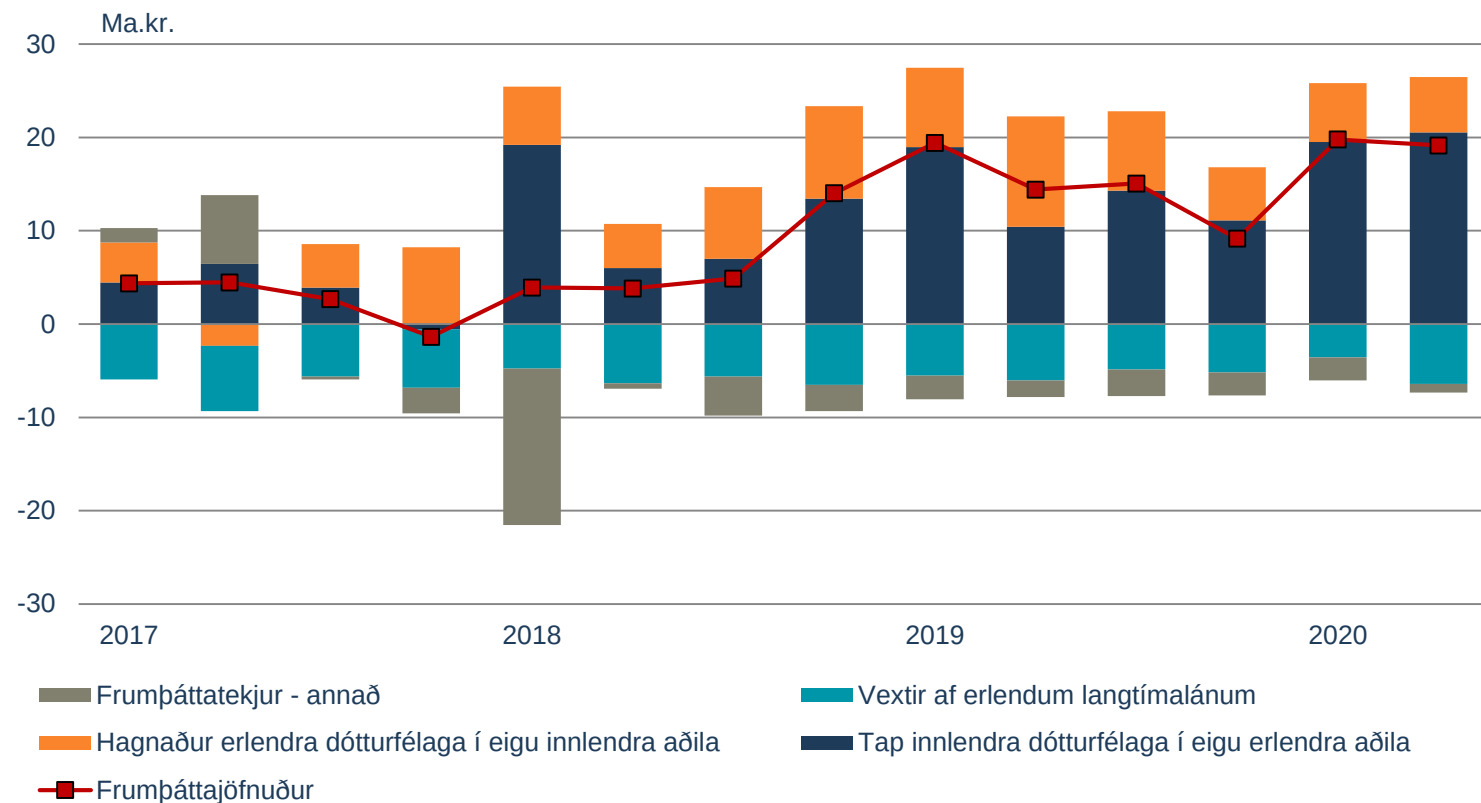
Breyting milli 2019 og 2021



- Árið 2019 var 146 ma.kr. afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði við útlönd.
- Við reiknum með að það verði 27 ma.kr. halli í ár. Munar þar mest um að tekjur af erlendum ferðamönnum (útflutt ferðabjónusta) dragast saman um 334 ma.kr. milli ára. Á móti kemur minni innflutningur vegna utanlandsferða Íslendinga (útflutt ferðabjónusta) sem dregst saman um 150 ma.kr.
- Við gerum ráð fyrir að hallinn verði svipaður árið 2021 og 2020. Útlit er fyrir að bæði útflutningur og innflutningur aukist verulega á næsta ári, en álíka mikið sem skýrir litla breytingu milli ára.

Afgangurinn á þáttatekjujöfnuði að miklu leyti vegna bókfærðs taps

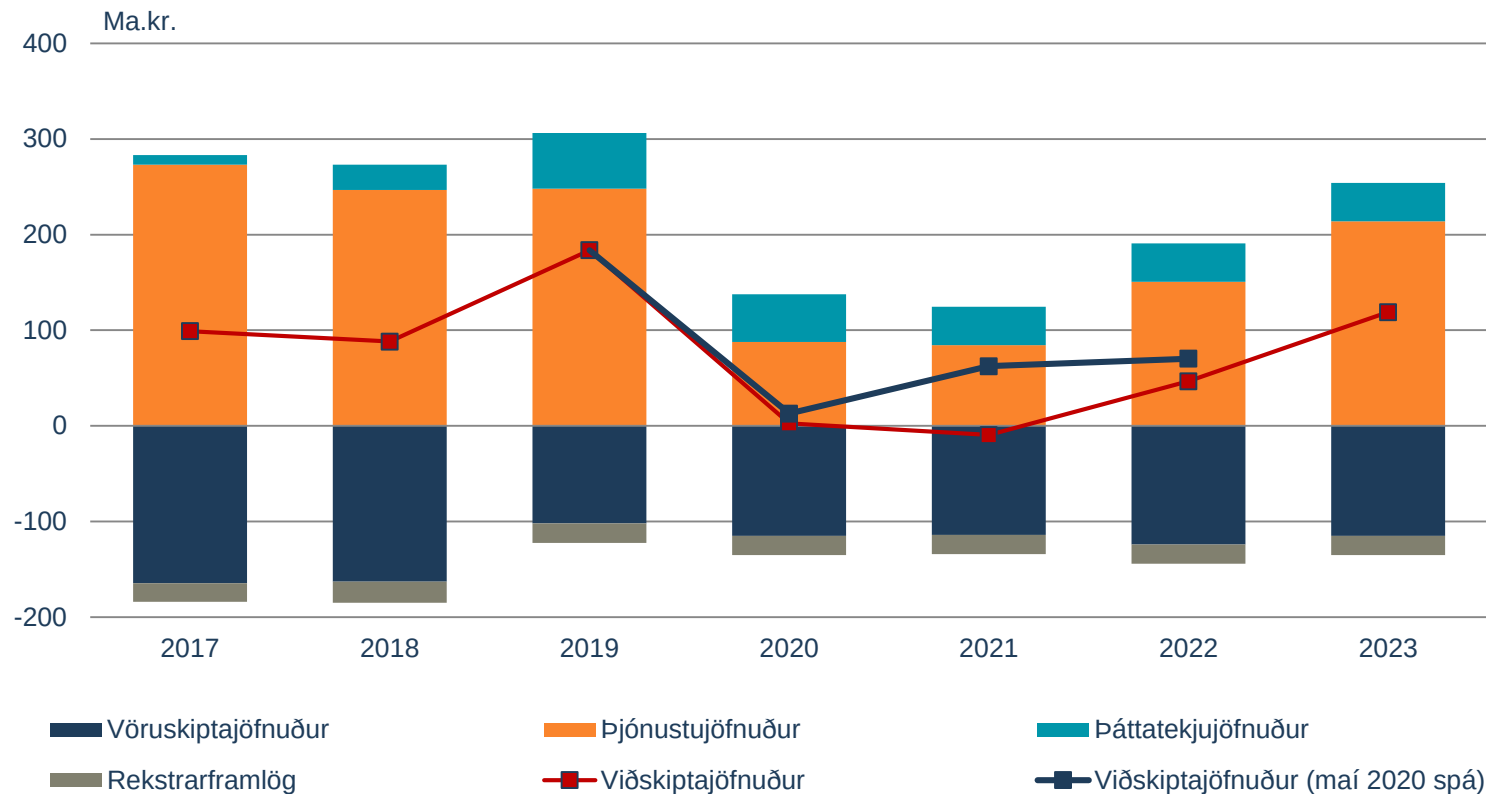
Þáttatekjujöfnuður



- Síðustu sex ársfjórðunga hefur afgangurinn af þáttatekjujöfnuði verið að meðaltali 13,6 ma.kr. á fjórðungi.
- Þessi afgangur skýrist að miklu leyti af bókfærðu tapi íslenskra dótturfélaga erlendra fyrirtækja, sem kemur til hækkunar á þáttatekjujöfnuði. Síðustu 6 fjórðunga var þetta að meðaltali 15,8 ma.kr. á fjórðungi. Stærstu dótturfélögin í eigu erlendra aðila eru í álframleiðslu og í lyfjaiðnaði.
- Hagnaður af erlendum dótturfélögum í innlendri eigu var á þessu tímabili að meðaltali 7,8 ma.kr. á fjórðungi.
- Vextir af erlendum lánum voru að meðaltali um 5,3 ma.kr.

Spáum viðskiptajöfnuði nálægt jafnvægi árin 2020 og 2021

Viðskiptajöfnuður



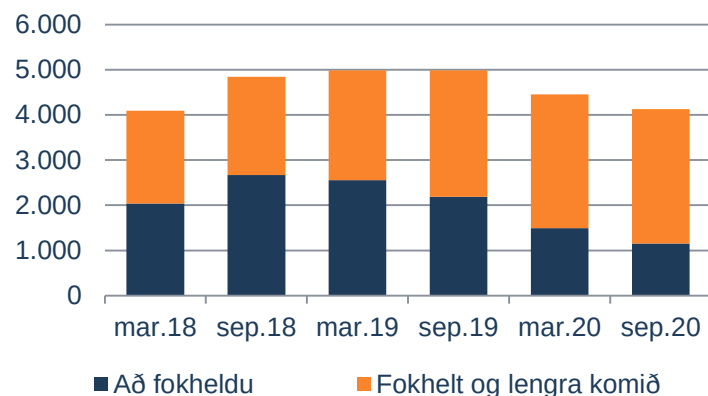
- Í maí spáðum við 13 ma.kr. afgangi af viðskiptum við útlönd í ár. Við gerum nú ráð fyrir 3 ma.kr. afgangi.
- Breytingin á spánni fyrir næsta ár er enn meiri. Í stað 62 ma.kr. afangs á viðskiptajöfnuði er nú reiknað með 10 ma.kr. halla.
- Breytingarnar skýrast að mestu leyti af því að nú er útlit fyrir að ferðaþjónustan verði lengur að taka við sér en gert var ráð fyrir í maí.
- Þannig gerum við ráð fyrir 500 þúsund erlendum ferðamönnum í ár í stað 650 þúsund í maíspá okkar og 650 þúsund erlendum ferðamönnum á næsta ári í stað 1.250 þúsund í maíspánni.

Fasteignamarkaðurinn

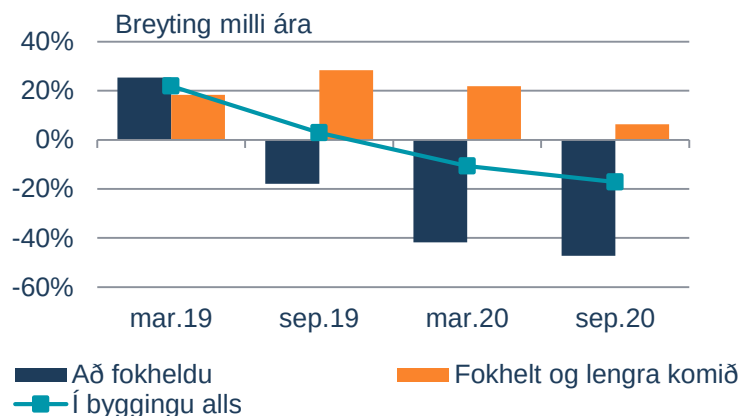
Fasteignamarkaðurinn gefur lítið eftir en hægir á framboði

Meirihluti íbúða í byggingu er á síðari byggingarstigum

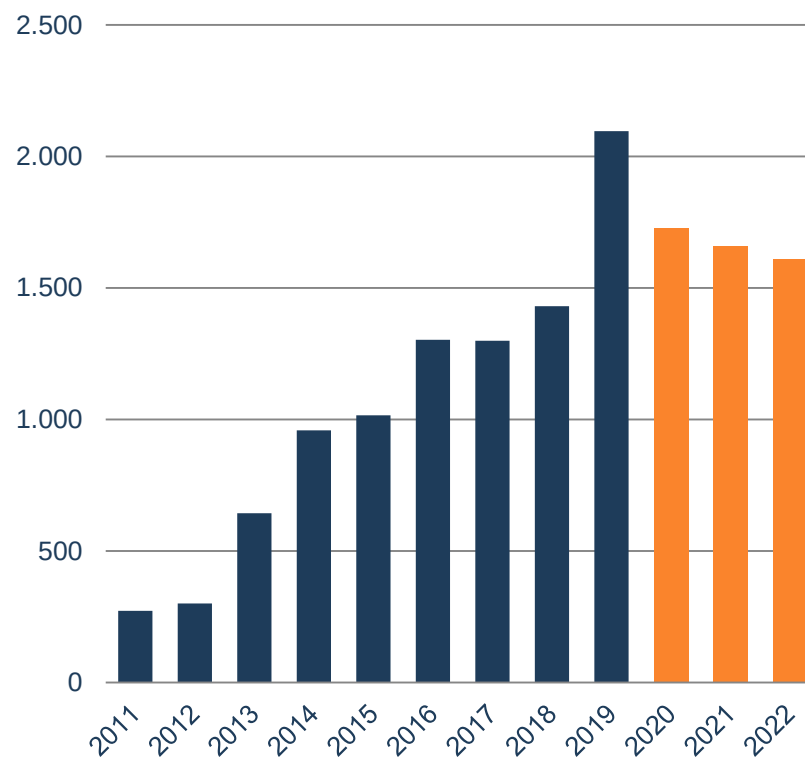
Íbúðir í byggingu eftir stigum



Fjöldi íbúða í byggingu



Fjölgun íbúða á höfuðborgarsvæðinu

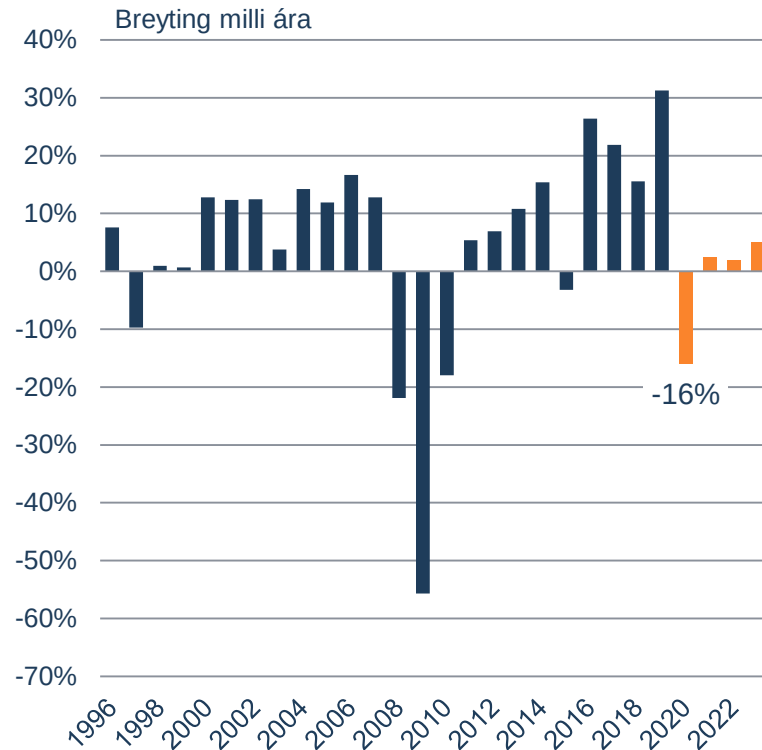


2020-2022 eru spá SI um íbúðir sem verða fullbúnar. Fyrri ár eru gögn Þjóðskrár um íbúðir sem eru komnar á matsstig 4 eða hærra og teljast til íbúðastofns svæðisins.

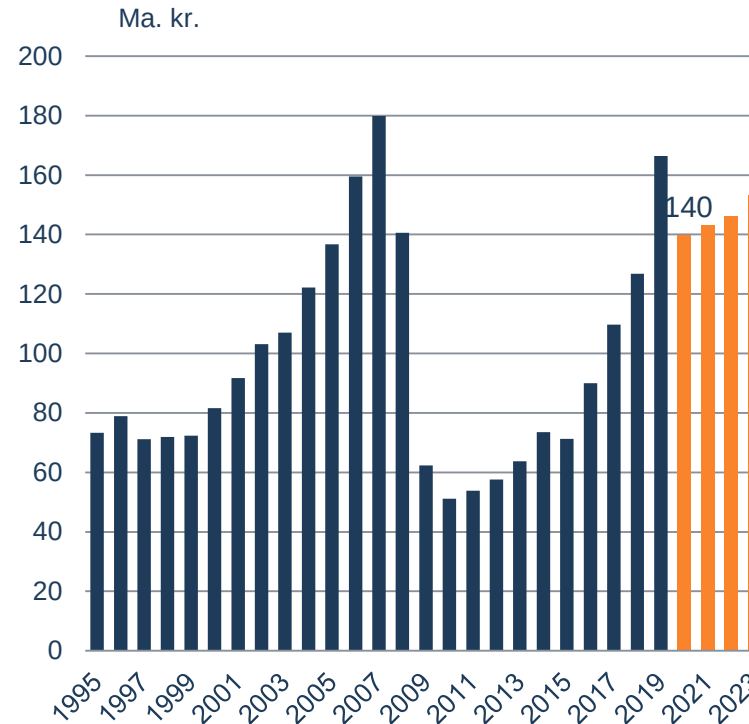
- Samkvæmt talningu Samtaka iðnaðarins eru 17% færri íbúðir í byggingu á höfuðborgarsvæðinu nú, samanborið við stöðuna fyrir ári síðan. Fleiri íbúðir eru þó komnar lengra á veg.
 - 47% samdráttur á íbúðum sem eru á fyrri byggingarstigum.
 - 6% aukning á íbúðum sem eru komnar á síðari byggingarstig.
- Fullbúnar íbúðir sem skila sér á markað á höfuðborgarsvæðinu verða því áfram nokkuð margar næstu árin, eða á bilinu 1.600-1.700 talsins.

Spáum 16% samdrætti í íbúðafjárfestingu á þessu ári

Íbúðafjárfesting



Íbúðafjárfesting

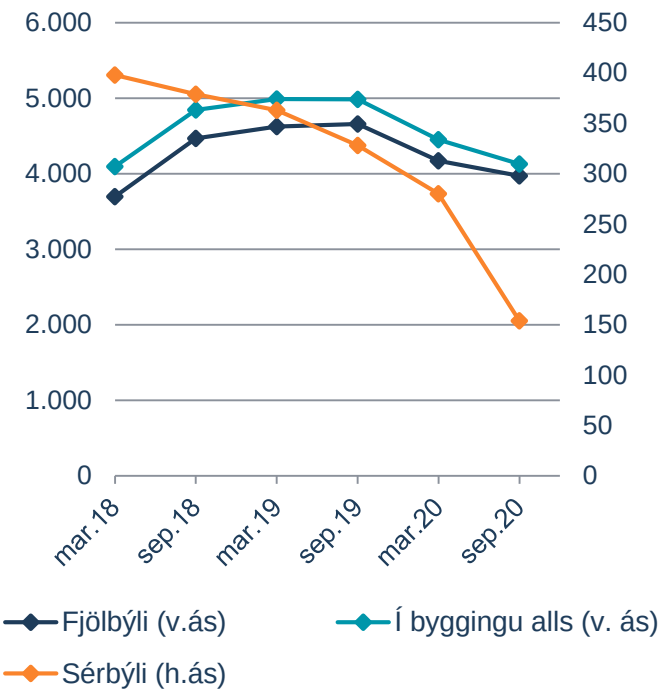


- Við spáum 16% samdrætti í íbúðafjárfestingu á þessu ári og svo á bilinu 2-5% árlegum vexti það sem eftir er spátímabils.
- Gangi spáin eftir verður talsvert fjárfest í íbúðarhúsnæði, eða alls fyrir 140-150 ma.kr. á ári, næstu árin.
 - Til samanburðar var fjárfest fyrir að jafnaði 155 ma. kr. á ári* á uppgangarárunum 2005-2008.
- Lágt vaxtastig og aðgerðir stjórnvalda, sér í lagi hlutdeildarlán, munu örva íbúðafjárfestingu og hrinda af stað nýjum verkefnum þegar líður á spátímann.

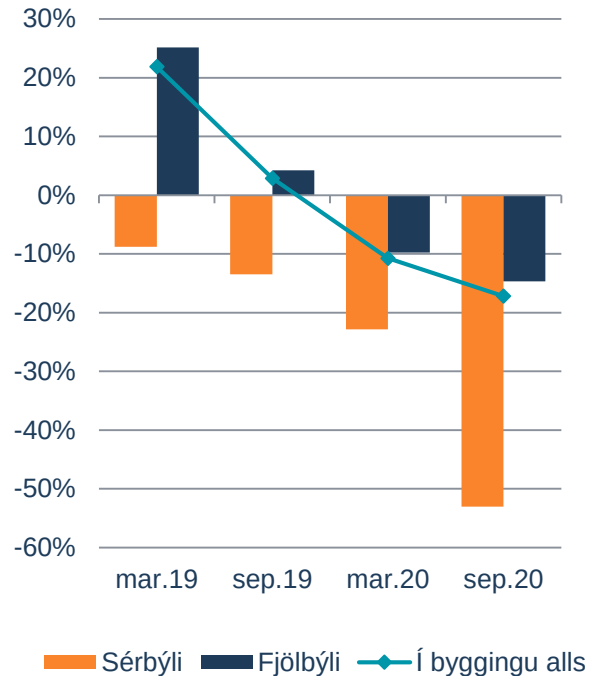
Miklar sveiflur í tegund íbúðauppbýggingar á höfuðborgarsvæðinu

- Miklar sveiflur hafa verið í íbúðauppbýggingu á höfuðborgarsvæðinu. Sérbylí sem hlutfall af byggðu magni hefur sveiflast frá 50% á árinu 2009, niður í 10% að jafnaði á síðustu árum. Viðskipti hafa þó haldist nær stöðug, þar sem tæp 20% eru vegna kaupa á sérbylí.
- Í september voru um 150 sérbylíseignir á höfuðborgarsvæðinu í byggingu og tæplega 4.000 íbúðir í fjölbylí. Fyrir ári síðan var fjöldinn 328 í sérbylí og um 4.600 í fjölbylí.

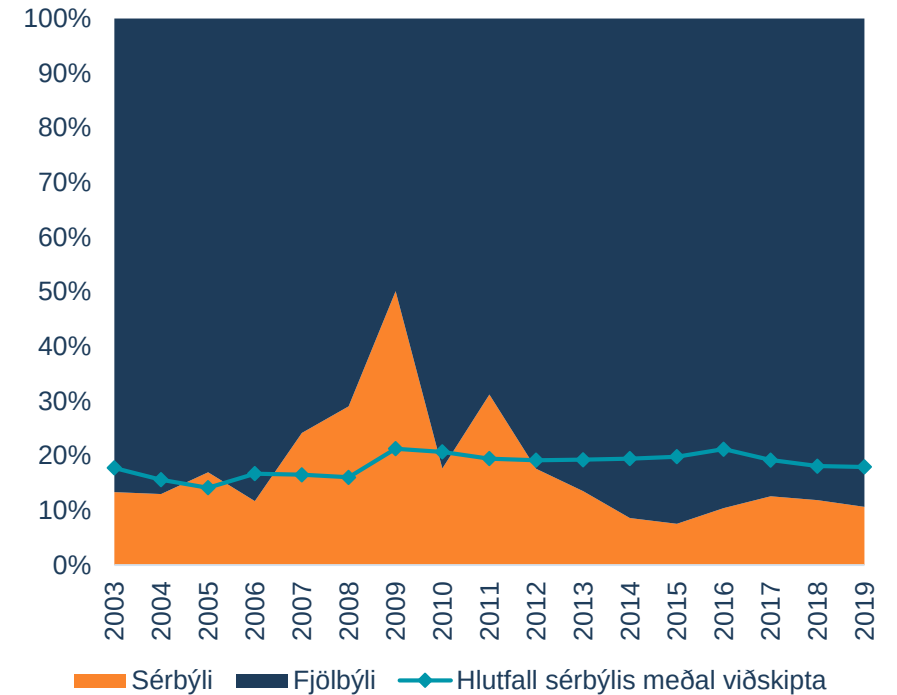
Íbúðir í byggingu



Breyting milli ára

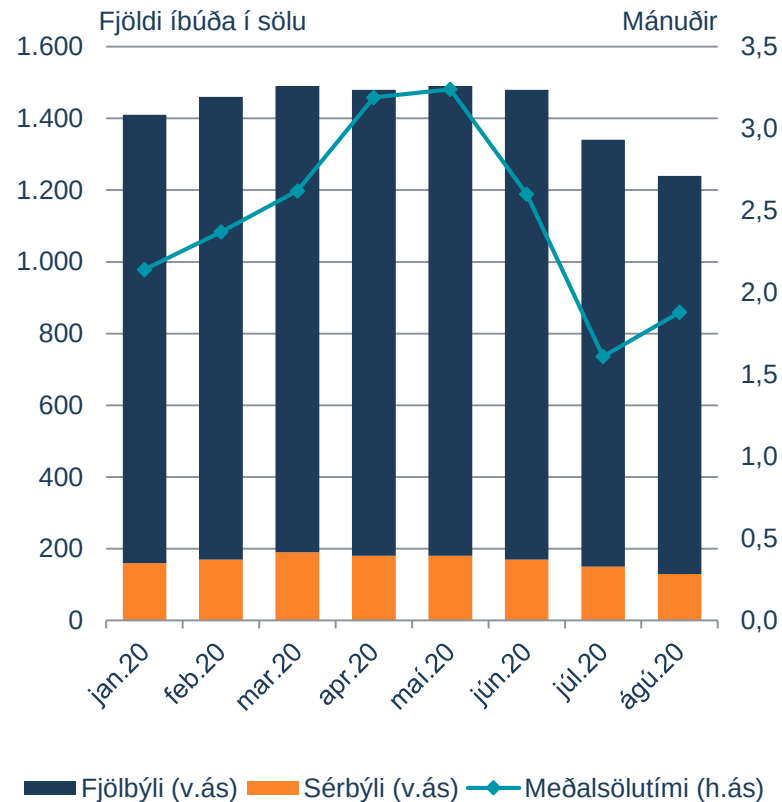


Hlutfallsleg skipting

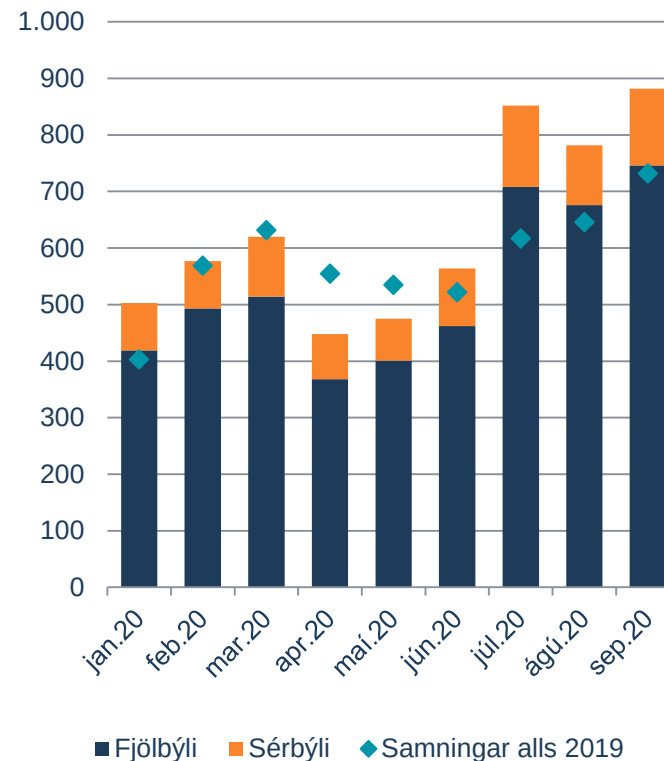


Framboð til sölu hefur dregist saman og sölutími styst, samhliða aukinni veltu

Sölutími og framboð



Fjöldi kaupsamninga

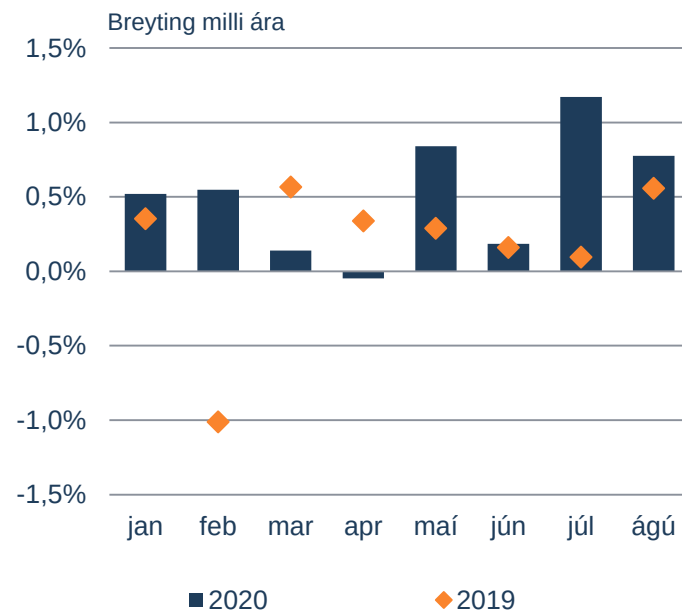


- Í ágúst voru 15% færri íbúðir til sölu á höfuðborgarsvæðinu en fyrir ári síðan. Íbúðir í sérþýli voru rúmlega 40% færri og í fjölþýli 10% færri.
- Meðalsölutími styttest í sumar og fór niður fyrir 2 mánuði í júlí og ágúst.
- Viðskipti drógust saman í apríl og mars, að líkindum vegna hertra sóttvarnaraðgerða, en jukust svo verulega í sumar.
- Í september voru alls 882 kaupsamningar undirritaðir og hafa þeir ekki verið fleiri í stökum mánuði síðan í júní 2007.
- Það sem af er ári hafa 5.703 kaupsamningar verið útgefnir sem eru 9% fleiri en á sama tíma í fyrra.

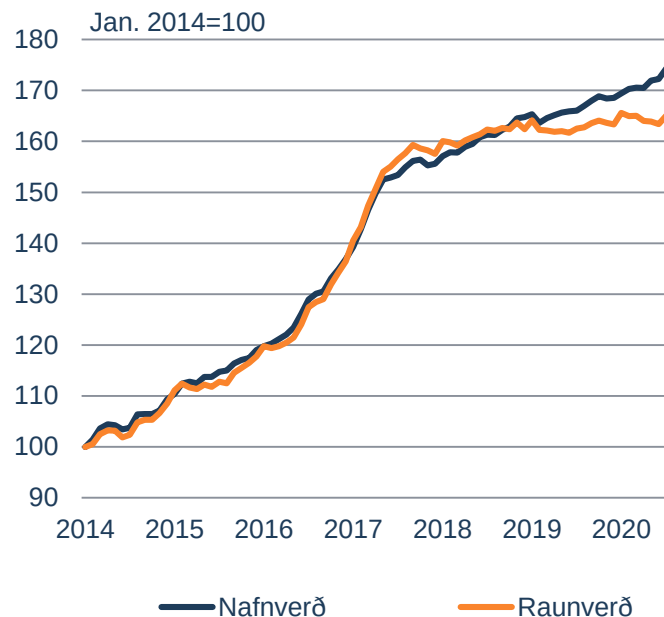
Íbúðaverð hækkar í kjölfar vaxtalækkana

- Íbúðaverð fór að hækka talsvert milli mánaða í vor og sumar í kjölfar vaxtalækkana. Mest var hækkunin í júlí, 1,2% milli mánaða. Sambærileg hækkun í fyrra var ekki nema 0,1%.
- Á síðustu þremur mánuðum hefur sérbýli tekið sérstaklega við sér og hækkað hraðar en fjölbýli, eða að jafnaði um 1,6% milli mánaða, á meðan fjölbýli hefur hækkað um 0,4%. Fyrstu átta mánuði ársins hefur íbúðaverð að jafnaði hækkað um 3,9% milli ára, þar af hefur fjölbýli hækkað um 3,8% en sérbýli um 5,3%.
- Þróunin hefur verið slík að raunverð íbúða þróast hægar en nafnverð þar sem íbúðaverð hefur fylgt ágætlega þróun almenns verðlags.

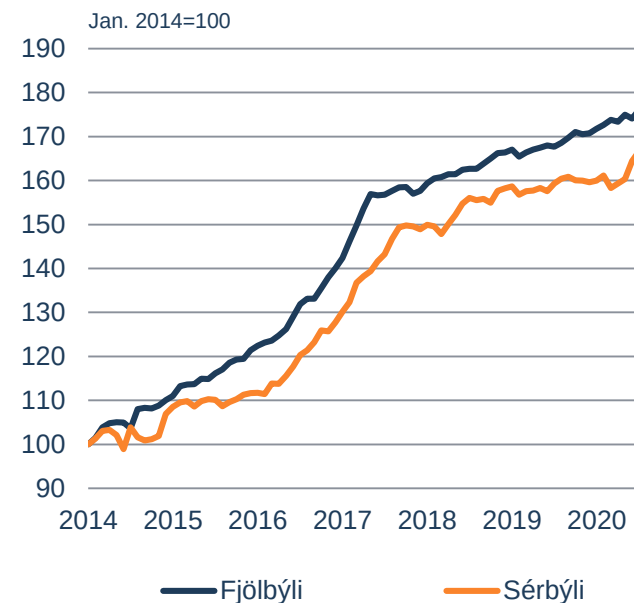
Íbúðaverð



Raunverð og nafnverð

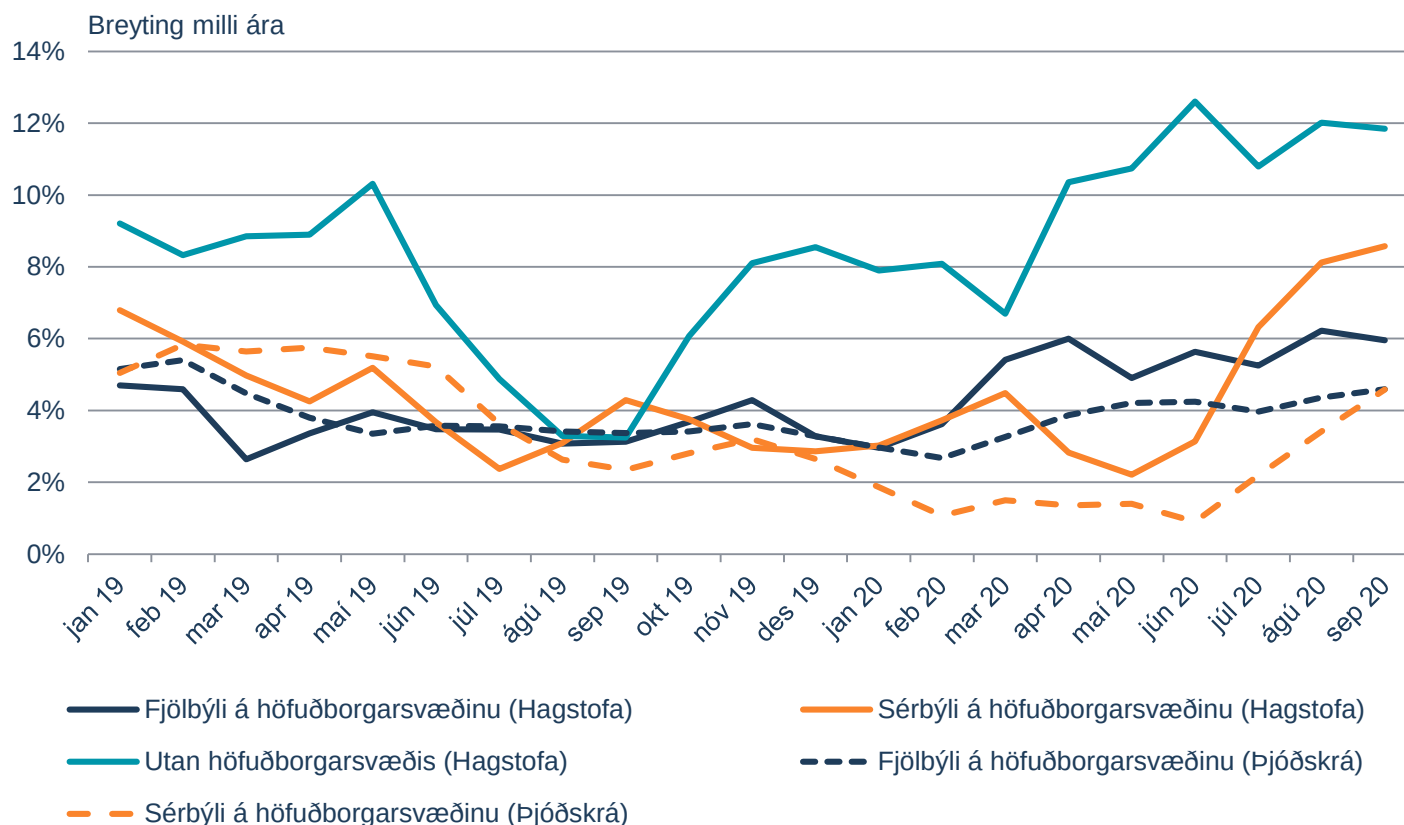


Fjölbýli og sérbýli



Misjöfn þróun eftir markaðssvæðum

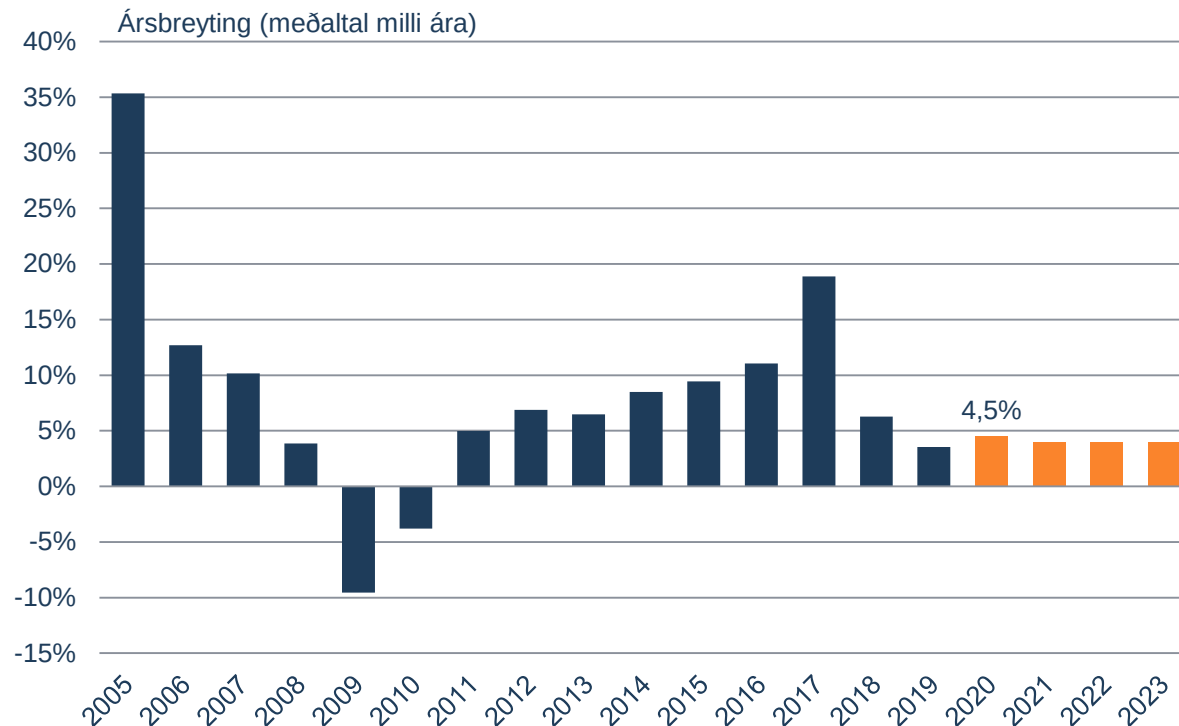
Þróun íbúðaverðs eftir svæðum og mælingum



- Mælingar Hagstofu og Þjóðskrár sýna báðar meiri verðhækkun sérþýlis en fjölþýlis á allra síðustu mánuðum.
- Mæling Hagstofu er notuð til grundvallar útreikningum á verðbólgu. Þar kemur fram að íbúðaverð hefur hækkað talsvert hraðar utan höfuðborgarsvæðis en á höfuðborgarsvæðinu upp á síðkastið.
- Skýringin gæti legið í aukinni sölu nýbygginga utan höfuðborgarsvæðis sem mælast talsvert dýrari en þær íbúðir sem fyrir eru.

Spáum 4,5% hækkun íbúðaverðs í ár

Íbúðaverð



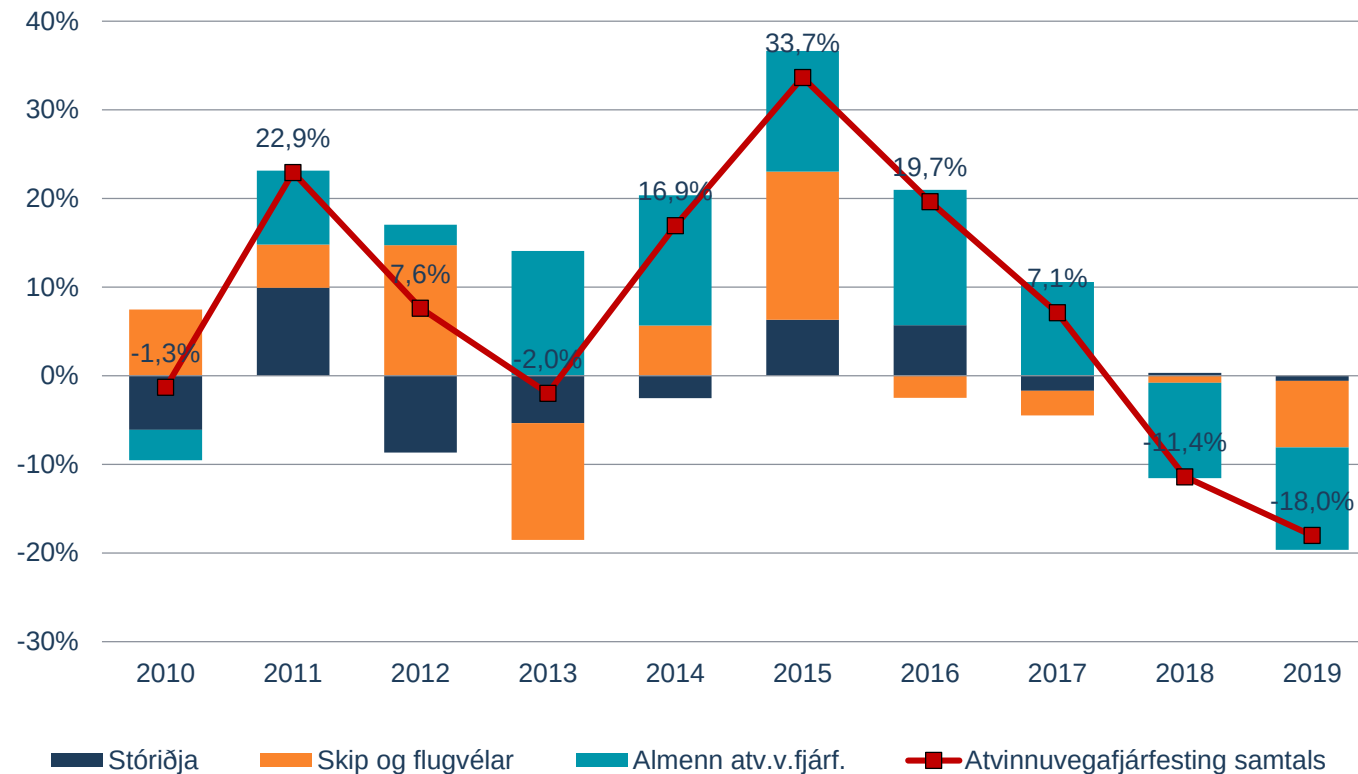
- Við gerum ráð fyrir því að íbúðaverð hækki um 4,5% milli ára í ár og að vöxturinn verði svo að jafnaði 4% á ári út spátímann. Þær vaxtalækkarnir sem þegar hafa komið fram eru líklegar til þess að hafa áfram áhrif á fasteignamarkað, til hækkunar íbúðaverðs.
- Þegar líður á spátímann mun hækkun vaxta hafa kælandi áhrif á íbúðamarkaðinn en á sama tíma er líklegt að aðgerðir stjórnvalda til aðstoðar fyrstu kaupendum hafi áhrif til hækkunar. Samantekið gerum við ráð fyrir nokkuð stöðugri 4% hækkun að jafnaði næstu árin.
- Munurinn á þróun sérbýlis og fjölbýlis vekur nokkra athygli. Svo virðist sem spenna sé meiri á markaði fyrir sérbýliseignir um þessar mundir og gæti sú spenna aukist eftir því sem fólk ver meiri tíma heima og fjarvinna verður algengari. Fjöldi sérbýliseigna í byggingu hefur hlutfallslega dregist mun meira saman en fjölbýliseignir á höfuðborgarsvæðinu og ef ekki kemur til aukins framboðs má gera ráð fyrir meiri hækkunum á sérbýli en fjölbýli á næstunni.

Atvinnuvegafjárfesting

Atvinnuvegafjárfesting nær fyrri styrk árið 2023

Atvinnuvegafjárfesting hefur gefið eftir á síðustu 2 árum

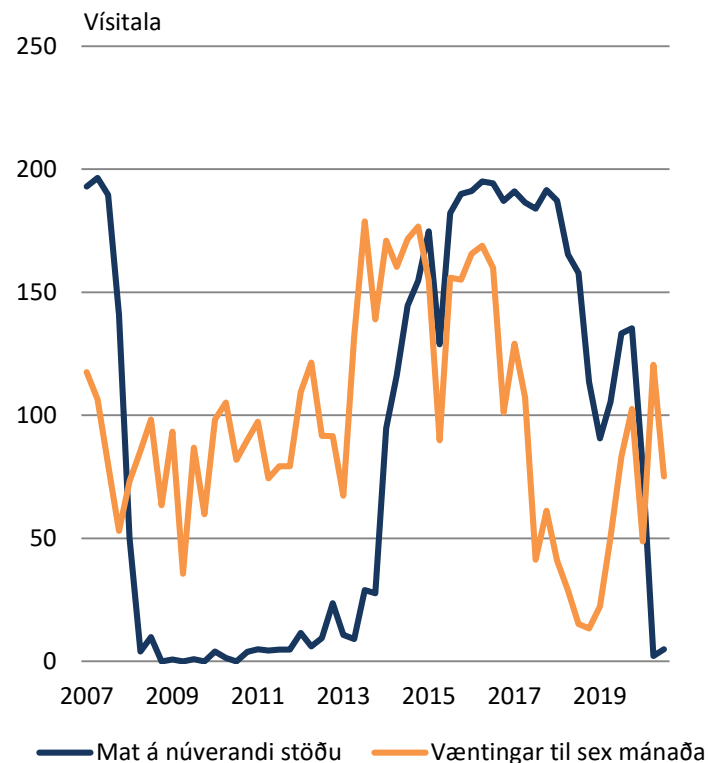
Vöxtur atvinnuvegafjárfestingar og framlag undirliða



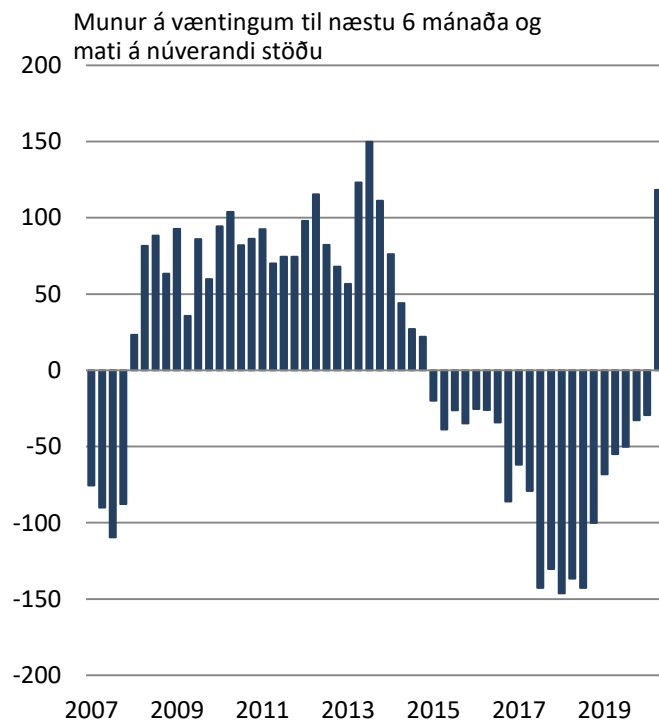
- Atvinnuvegafjárfesting dróst saman um 18% í fyrra og 11,4% árið áður.
- Það hægði á fjárfestingu í fyrra í helstu greinum rétt eins og árið áður.
- Almenn atvinnuvegafjárfesting nam 7,4% af landsframleiðslu í fyrra sem er lægsta hlutfallið síðan 2014.
- Að meðaltali hefur þetta hlutfall verið 8,5% milli 1997 og 2019.
- Við gerum ráð fyrir að almenn atvinnuvegafjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu verði áfram undir sögulegu meðaltali út spátímann.

Mat á núverandi stöðu mjög vont en ákveðinnar bjartsýni gætir

Væntingar stjórnenda



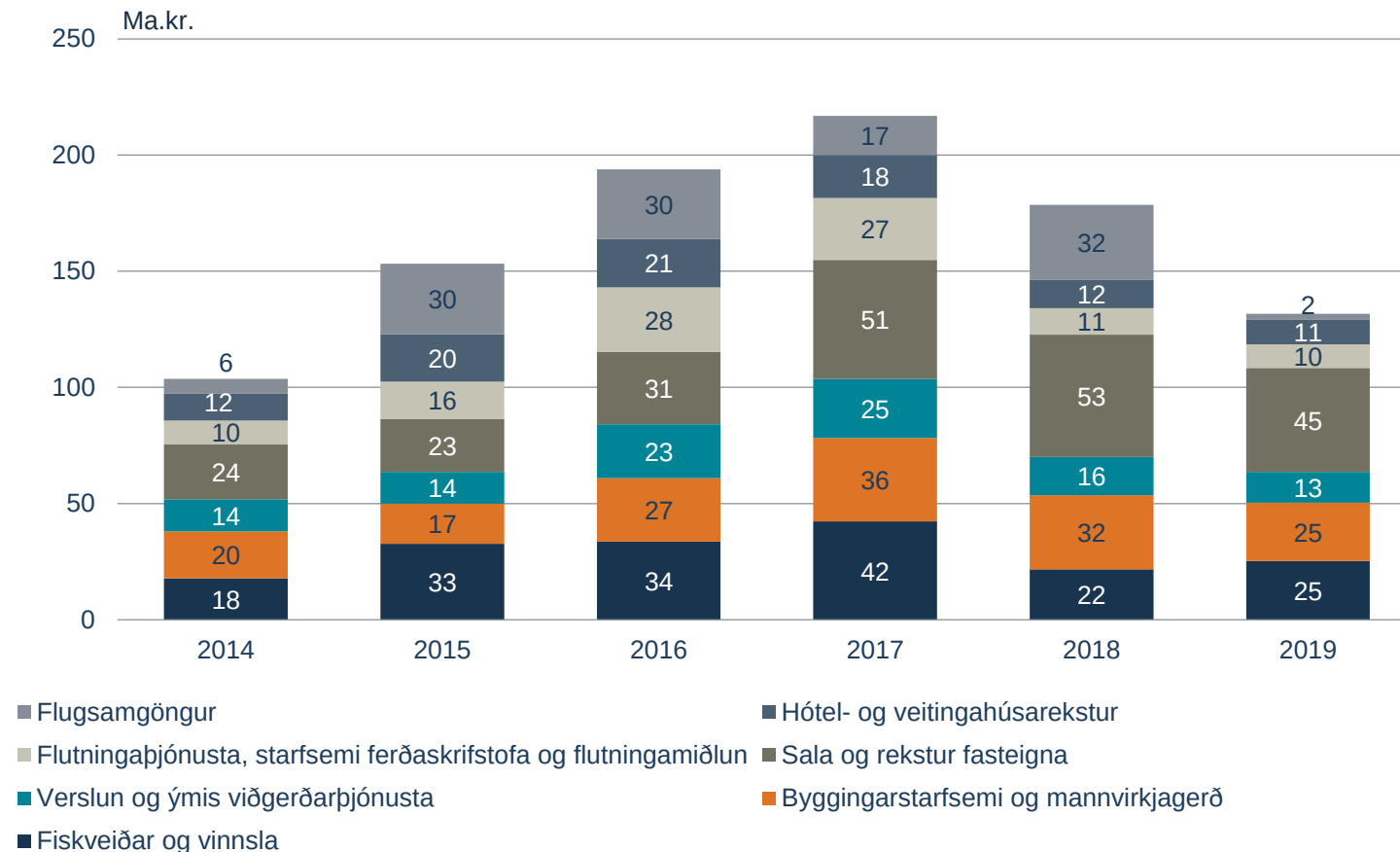
Væntingar stjórnenda



- Mat á núverandi stöðu hefur hrapað á þessu ári .
- Matið í september var einungis 5 stig og hefur ekki verið verra síðan í september 2010.
- Væntingar stjórnenda til 6 mánaða hafa sveiflast mjög mikið á síðustu fjórðungi, enda óvissa mikil, og horfurnar geta breyst hratt.
- Mismunur á núverandi mati og væntingum til 6 mánaða bendir til þess að stjórnendur séu bjartsýnir á að ástandið batni.

Fjárfesting í mörgum greinum náði hámarki 2017

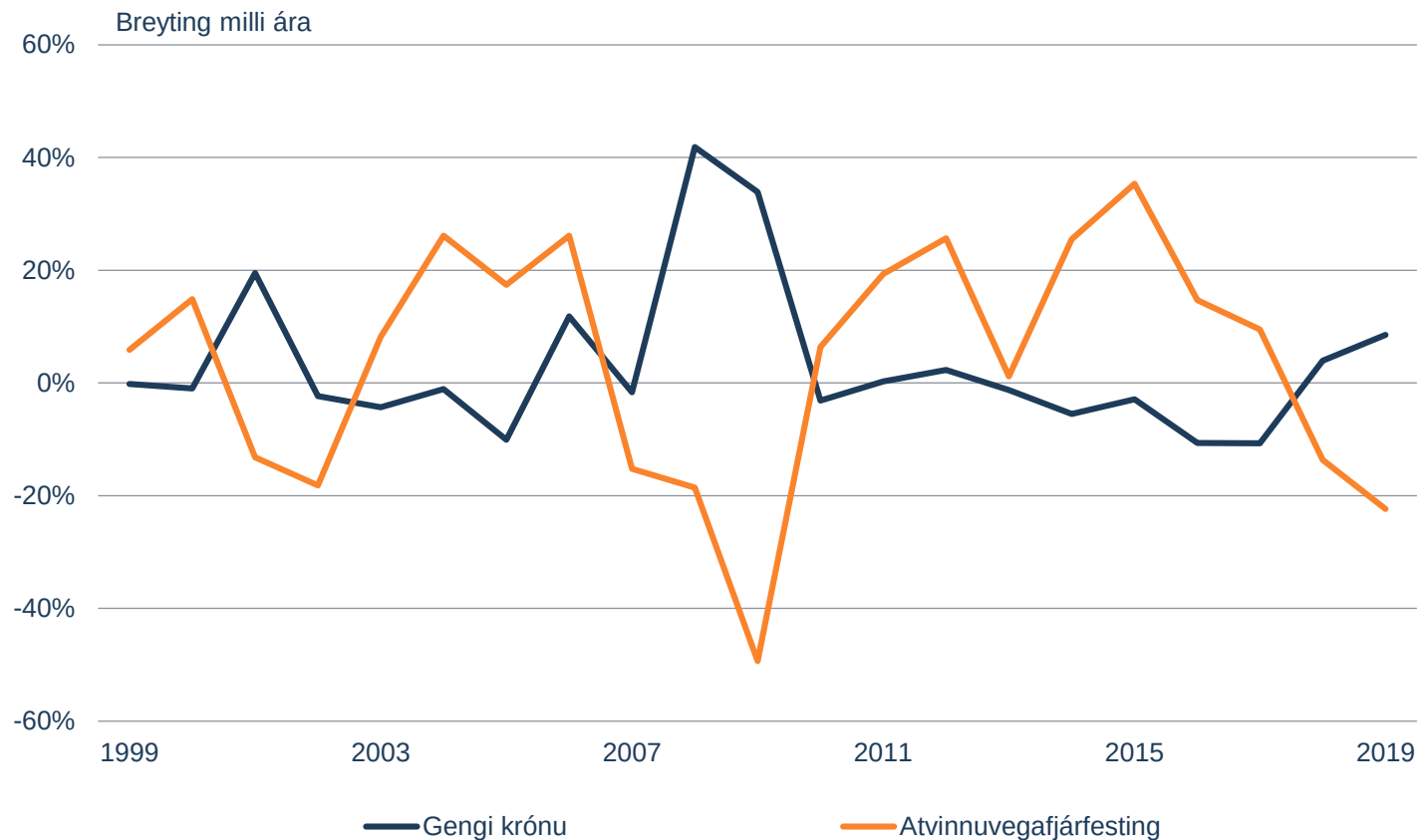
Fjárfesting í ýmsum greinum



- Fjármunamyndun í helstu greinum atvinnulífsins náði hámarki 2017 og dróst saman árin 2018 og 2019.
- Fjárfesting í ferðaþjónustu hefur dregist verulega saman á síðustu árum.
 - Fjárfesting í hótél- og veitingarekstri var á bilinu 18-21 ma.kr. á árunum 2015-2017 en 11-12 ma.kr. á árunum 2018-2019.
 - Fjárfesting í flugsamgöngum nam 2 mö.kr. á síðasta ári borið saman við 17-32 ma.kr. á árunum 2015-2018. Lítil fjárfesting í greininni á síðasta ári skýrist að miklu leyti af sölu WOW air á fjórum farþegapötum til Kanada.

Veiking krónunnar og samdráttur atvinnuvegafjárfestingar fer oft saman

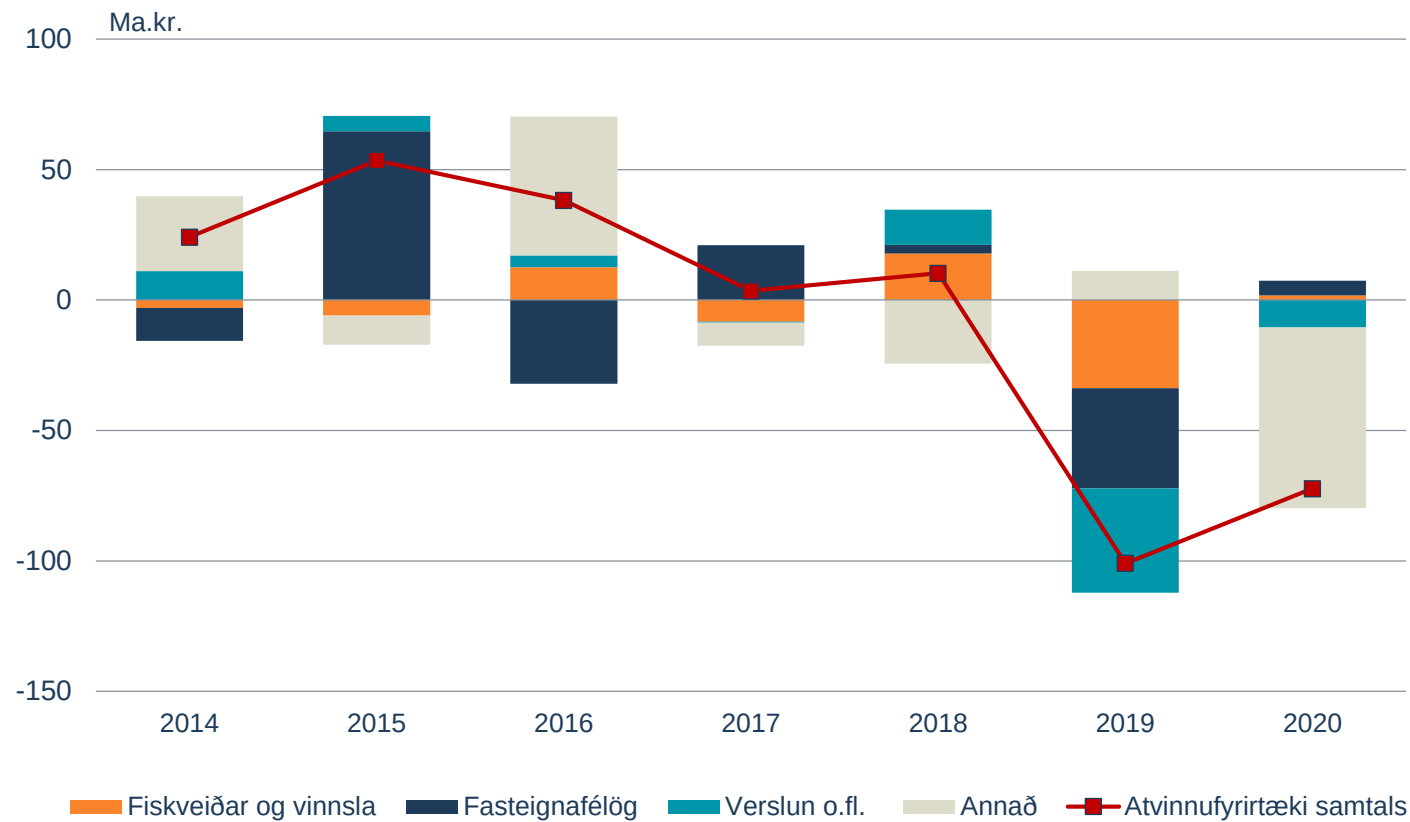
Gengi krónunnar og atvinnuvegafjárfestingu



- Atvinnuvegafjárfesting hefur gjarnan fylgt þróun krónunnar. Fjárfesting hefur þannig jafnan dregist saman þegar krónan hefur veikst en aukist þegar hún hefur styrkst.
- Gengisvísitalan í september var 15,8% hærri en allt árið í fyrra.
- Ef hún breytist ekkert það sem eftir lifir árs mun vísitalan hækka um 11,5% milli áranna 2019 og 2020.
- Mikill hluti atvinnuvegafjárfestingar er innfluttur og verður hann því dýrari í krónum þegar krónan veikist.

Ný útlán til atvinnulífsins halda áfram að dragast saman

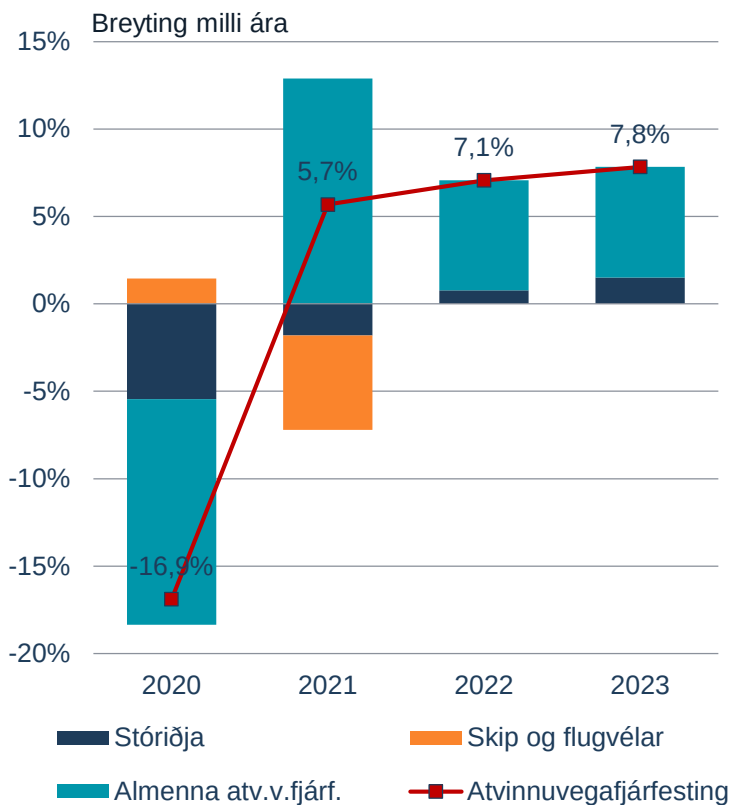
Breyting í nýjum útlánum og framlag undirliða



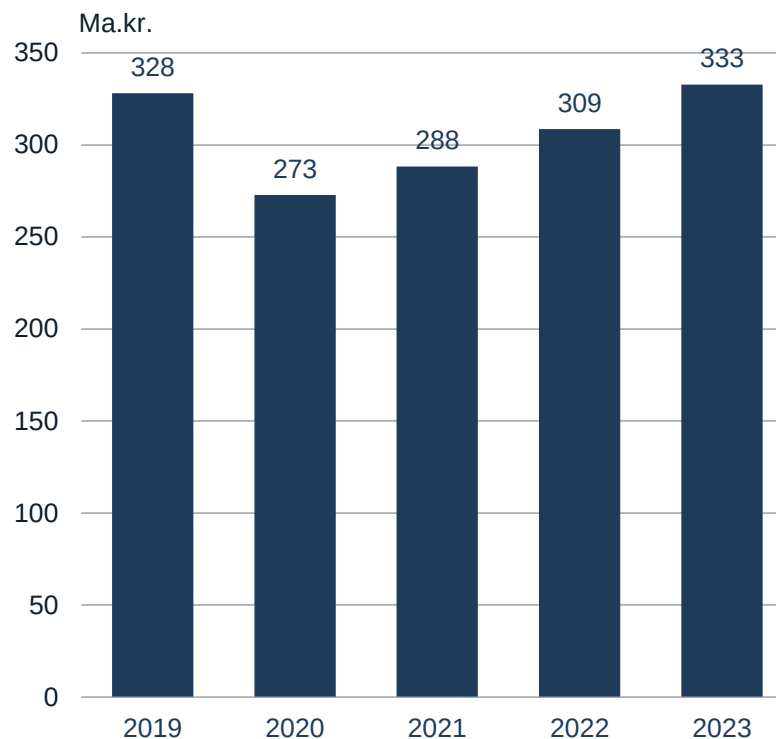
- Ný útlán bankakerfisins til atvinnulífsins umfram uppgreiðslur drógust saman um 101 ma.kr. í fyrra. Hlutfallslegur samdráttur rímar vel við samdrátt atvinnuvegafjárfestingar.
- Á fyrstu 8 mánuðum ársins voru ný útlán 72 mö.kr. minni en á sama tímabili í fyrra.
- Samdrátt nýrra útlána á þessu ári má m.a. rekja til byggingarstarfsemi og mannvirkjagerðar, og orku- og vatnsveitna.

Atvinnuvegafjárfesting mun gefa mikið eftir

Atvinnuvegafjárfesting



Atvinnuvegafjárfesting



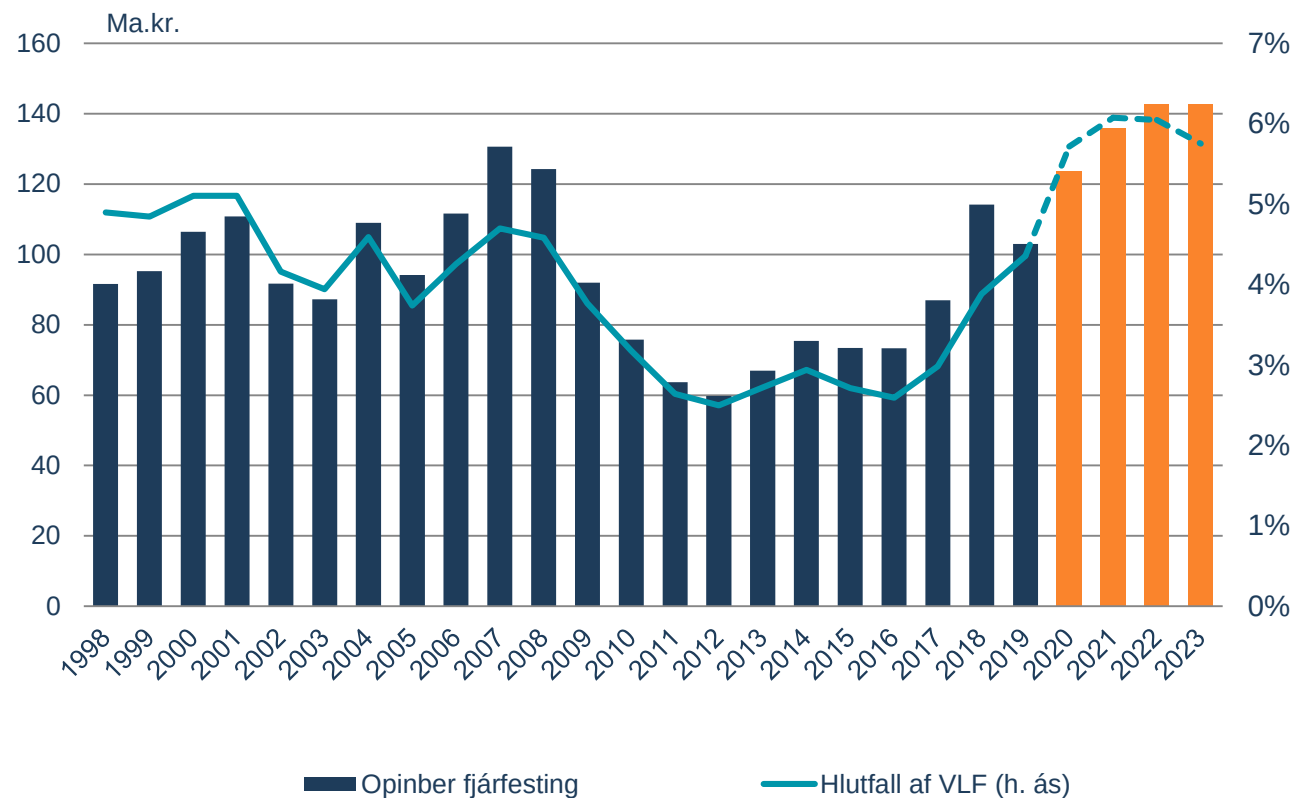
- Við gerum ráð fyrir að heildaratvinnuvegafjárfesting dragist saman um 16,9% á þessu ári.
- Á næstu árum gerum við ráð fyrir jákvæðum vexti sem verður mestmegnis drifinn af vexti almennrar atvinnuvegafjárfestingar.
- Umfang atvinnuvegafjárfestingar verður ekki orðið meira en umfangið í fyrra fyrr en árið 2023.

Opinber fjármál

Ríkissjóður hleypur undir bagga

Opinber fjárfesting lítil fyrri hluta ársins en stór áform eru um aukinn kraft

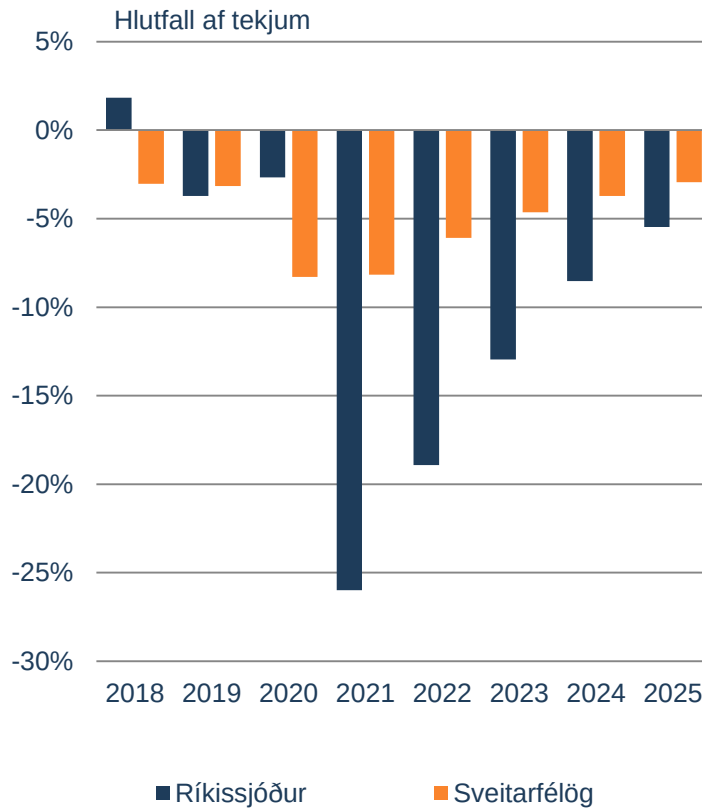
Opinber fjárfesting



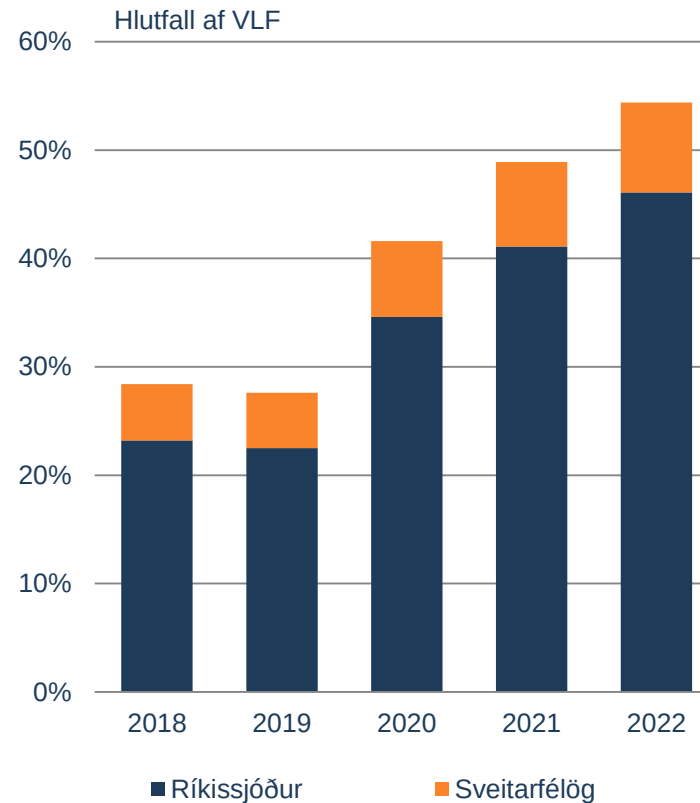
- Opinber fjárfesting var um 103 ma.kr. á árinu 2019 og hafði dregist saman um tæpa 6 ma.kr. á nafnverði frá fyrra ári.
- Fjárfesting ríkissjóðs var um 67 ma.kr. á árinu 2019. Í fjárlögum fyrir árið 2020 var gert ráð fyrir u.þ.b. 75 ma.kr. framlögum til fjárfestinga og síðan bættust 18 ma.kr. við í fjárukalögum sl. vetur.
- Viðbótin frá síðasta ári var því þegar orðin töluverð. Í vor var verið að ræða um 26 ma.kr. viðbót við fjárfestingar ríkissjóðs frá síðasta ári, auk mögulegra fjárfestinga ríkisfyrirtækja. Viðbótin við fjárfestingar sem rætt var um var því veruleg, eða u.þ.b. 40%.
- Bráðabirgðatölur þjóðhagsreikninga benda til þess að opinber fjárfesting hafi dregist saman um 11,2% á fyrri árshelmingi. Fjárfestingar námu einungis 41 ma.kr. fyrri hluta ársins m.v. birtar áætlanir um tæplega 137 ma.kr. fyrir allt árið.
- Þrátt fyrir þetta telur Hagfræðideild að fjárfesting hins opinbera aukist um 20% í ár þegar upp er staðið. Aukningin verði svo 10% á árinu 2021, 5% á árinu 2022 og að lokum óbreytt staða á árinu 2023.

Hið opinbera í bílstjórasætinu

Afkoma ríkis og sveitarfélaga



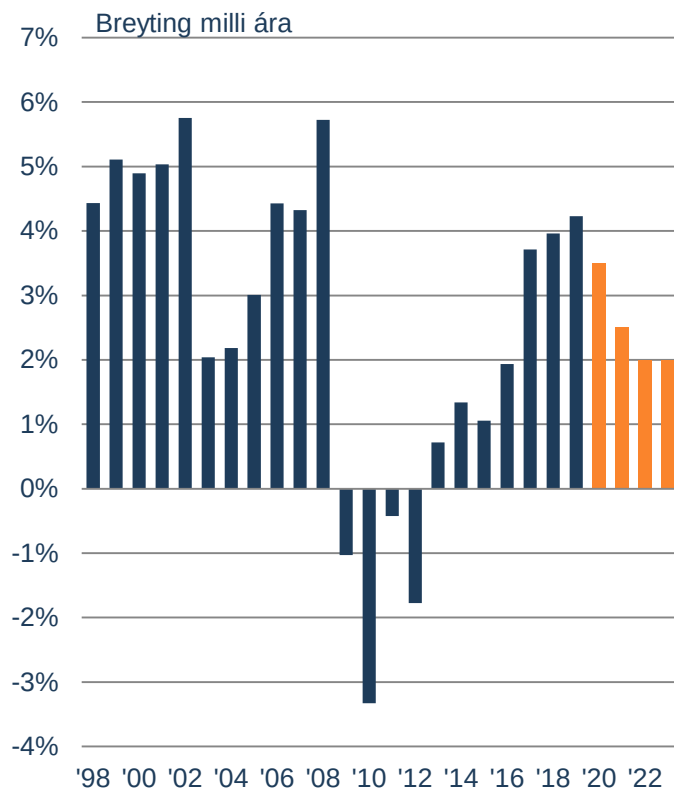
Skuldir A-hluta hins opinbera



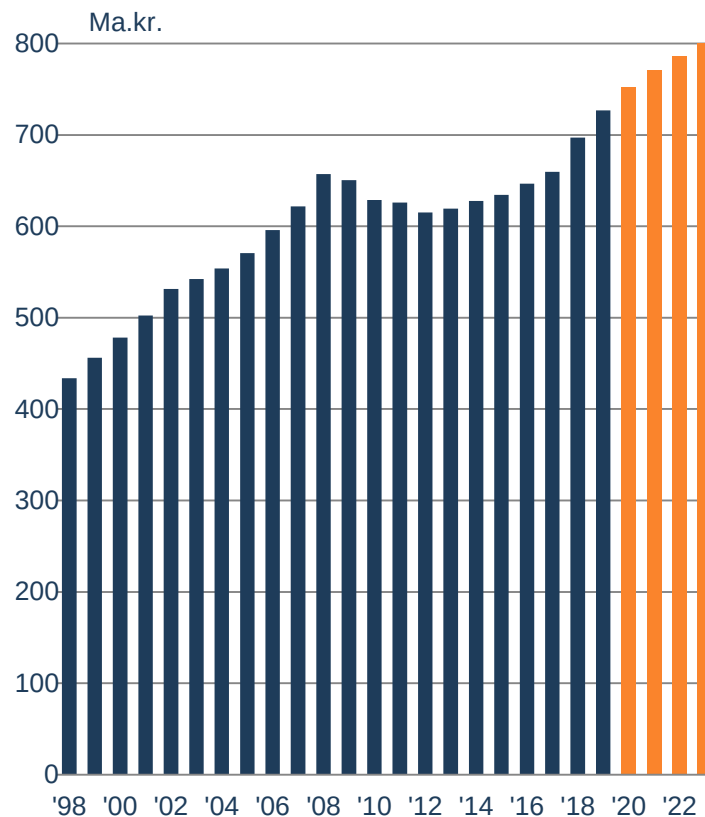
- Ríkissjóður hefur tekið á sig veruleg útgjöld og skuldbindingar vegna faraldursins.
- Gera má ráð fyrir að halli ríkissjóðs á árunum 2020 og 2021 nálgist 600 ma.kr.
- Opinberar skuldir voru um 30% af landsframleiðslu á árinu 2019, en nú er reiknað með að þær verði komnar vel yfir 50% í árslok 2021.
- Skulðapaki hins opinbera hefur verið lyft í bili, en stefnt er að því að skuldasöfnun stöðvist eigi síðar en á árinu 2025.

Samneyslan þróast áfram með svipuðum hætti

Samneysla



Samneysla



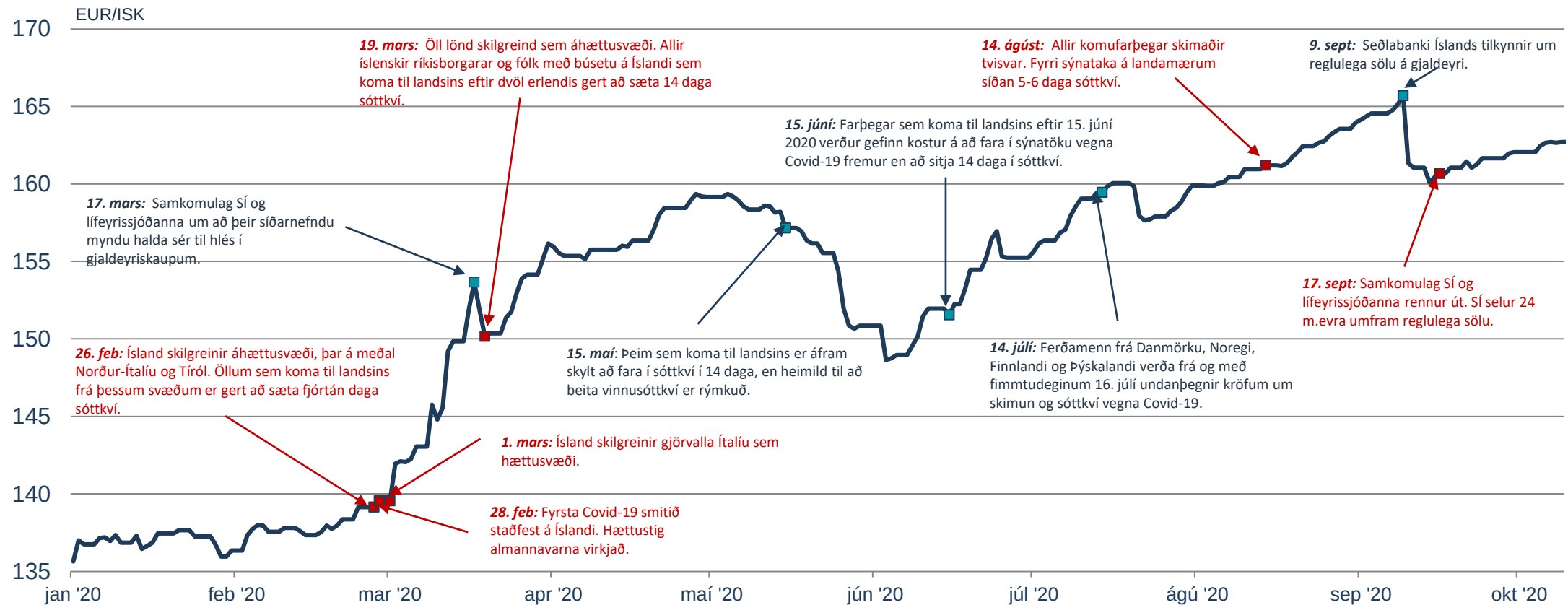
- Útgjöld hins opinbera til samneyslu jukust í kringum 4% árlega á árunum 2017-2019. Á milli fyrri árshelminga 2019 og 2020 jókst samneyslan hins vegar einungis um 2,5% skv. bráðabirgðatölum.
- Gífurleg útgjaldaaukning ríkissjóðs virðist leita meira í aðra farvegi en samneyslu, t.d. jukust félagslegar tilfærslur til heimila um 42%, fjárframlög um 23% og framleiðslustyrkir um 43% á fyrri hluta ársins.
- Launakostnaður hins opinbera jókst töluvert í vor þegar kjarasamningar voru gerðir við stærstu hópa opinberra starfsmanna og mun það hafa áhrif á samneysluna á seinni hluta ársins.
- Hagfræðideild spáir 3,5% aukningu í samneyslu í ár, 2,5% aukningu á árinu 2021 og 2% á árunum 2022 og 2023.

Verðbólga, vextir og gjaldeyrismál

Veikari króna stuðlar að verðbólgu og dregur úr
líkum á frekari vaxtalækkunum

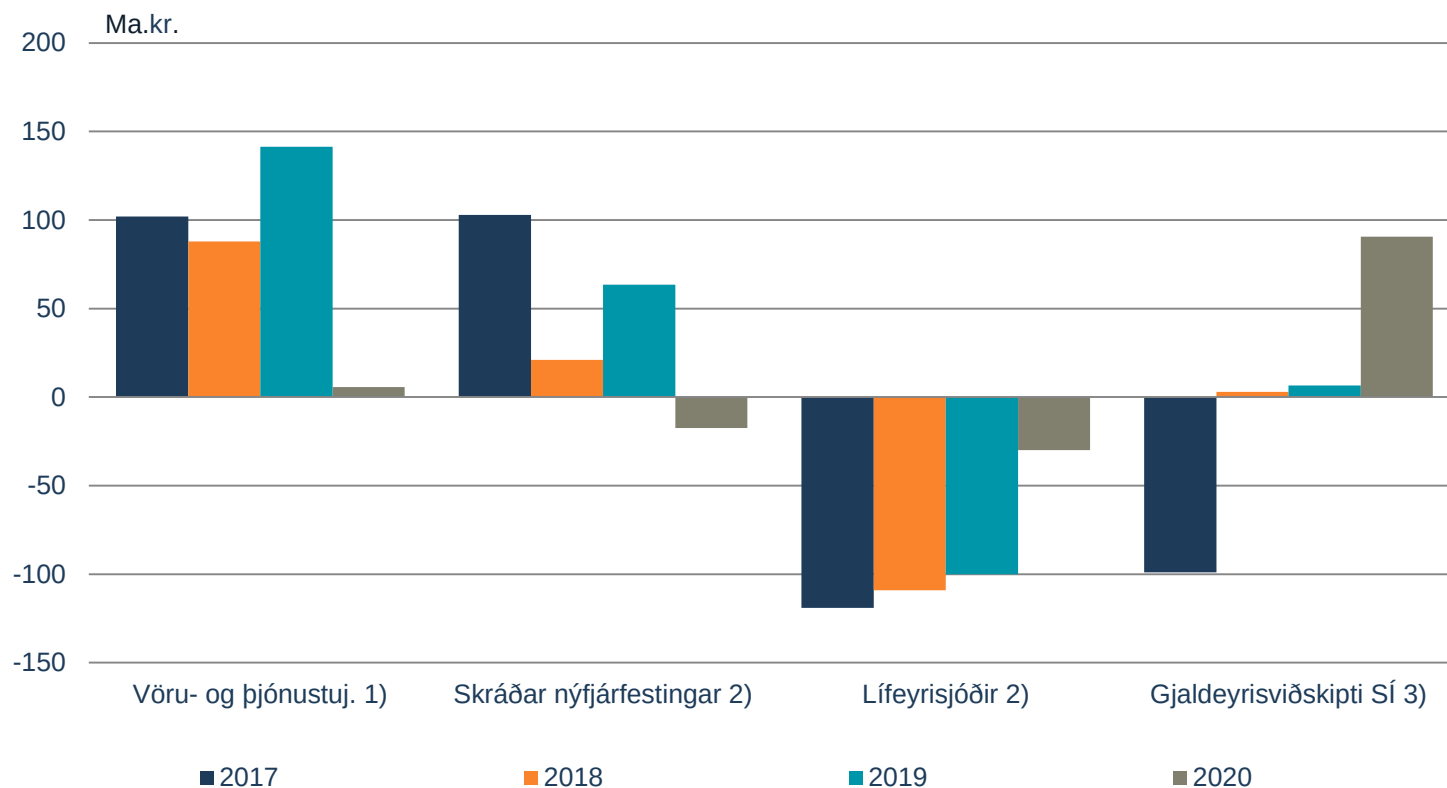
Krónan hefur veikst í ár

Gengispróun 2020



Veruleg breyting á greiðsluflæði inn á gjaldeyrismarkað

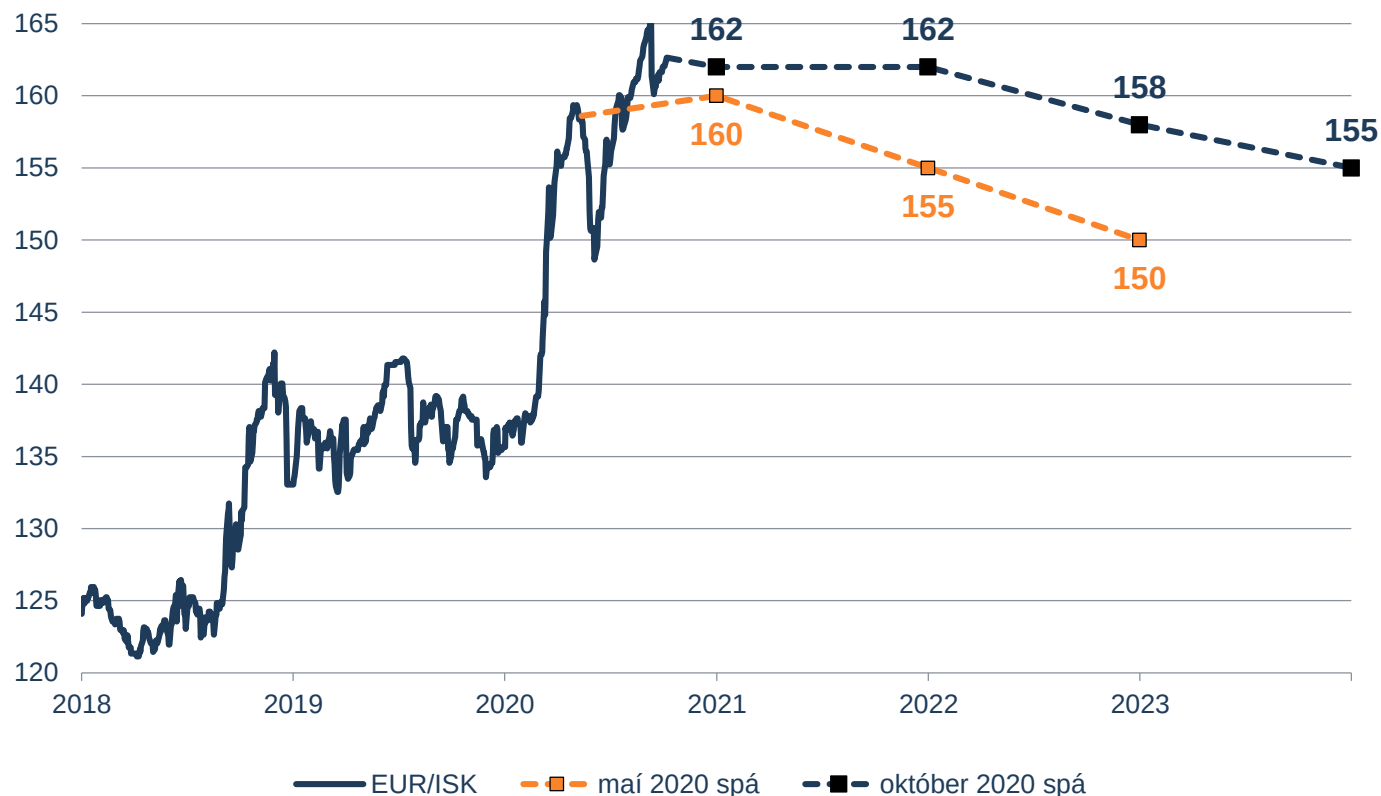
Áætlað greiðsluflæði inn á gjaldeyrismarkað



- Óhætt er að segja að straumar á gjaldeyrismarkaðnum hafi gjörbreyst í ár miðað við árin 2017-2019.
- Í stað u.þ.b. 100 ma.kr. afgang af vöru- og þjónustuviðskiptum árána 2017-2019 er jöfnuðurinn búinn að vera nokkurn veginn í jafnvægi það sem af er ári.
- Í stað innflæðis vegna nýfjárfestinga erlendra fjárfesta var 17 ma.kr. útlæði fyrstu 8 mánuði ársins. Útlæðið stafar fyrst og fremst af sölu erlendra aðila á ríkisbréfum.
- Lífeyrisjóðirnir hafa dregið mjög úr kaupum á gjaldeyri, en síðustu ár hafa þeir keypt um 100 ma.kr. á ári.
- Seðlabankinn keypti gjaldeyri fyrir um 100 ma.kr. árið 2017, en hélt sig að mestu til hlés 2018 og 2019. Fyrstu níu mánuði 2020 var nettósala 58 ma.kr. Regluleg kaup það sem eftir er árs munu verða um 32 ma.kr.

Gerum ráð fyrir að krónan standi nokkurn veginn í stað það sem eftir er 2020 og 2021

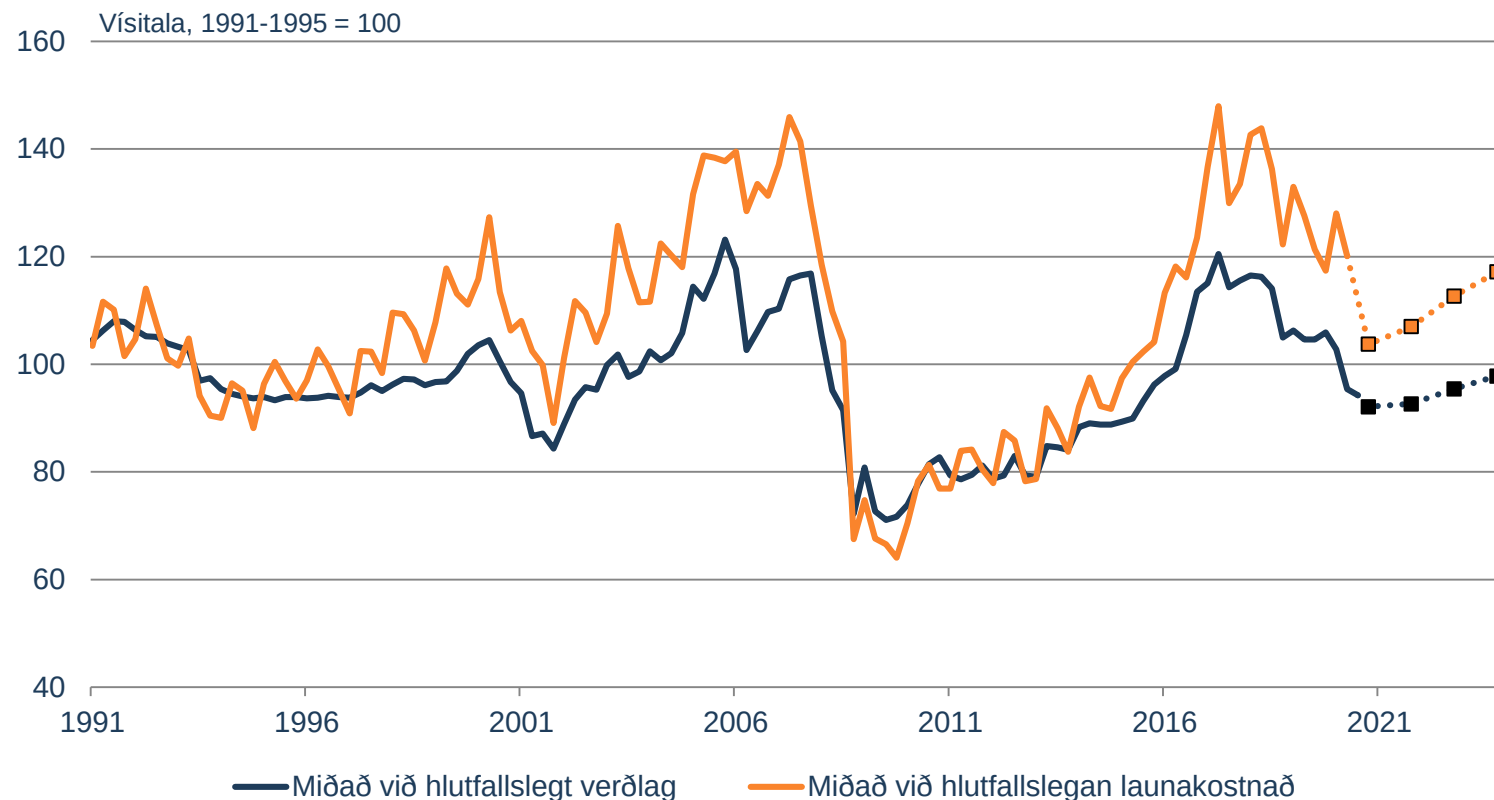
Gengi evru



- Í maíspá okkar gerðum við ráð fyrir að evran stæði í 160 krónum í lok árs 2020. Hún er núna kringum 162 krónur. Við gerum ráð fyrir að hún verði á svipuðum stað í lok þessa árs og hún er núna.
- Í þjóðhagsspá Hagfræðideildar er reiknað með að þróun Covid-19-faraldursins verði í grófum dráttum þannig að almennu hjarðónæmi verði náð á Íslandi og í helstu viðskiptalöndum okkar á þriðja ársfjórðungi 2021.
- Þetta mun hafa tvennskona áhrif á krónuna. Í fyrsta lagi ætti fjöldi erlendra ferðamanna að aukast aftur með tilsvarende gjaldeyristekjum. Í öðru lagi ætti það að skila sér í aukinni bjartsýni á gengi krónunnar, en væntingar hafa jafnan töluverð áhrif á gengi gjaldmiðla.
- Gangi þetta eftir gerum við ráð fyrir að krónan standi nokkurn veginn í stað 2021 en styrkist nokkuð árin 2022 og 2023 í samræmi við aukinn viðskiptaafgang.

Raungengið hefur þróast með mismunandi hætti sé miðað við verðlag eða launakostnað

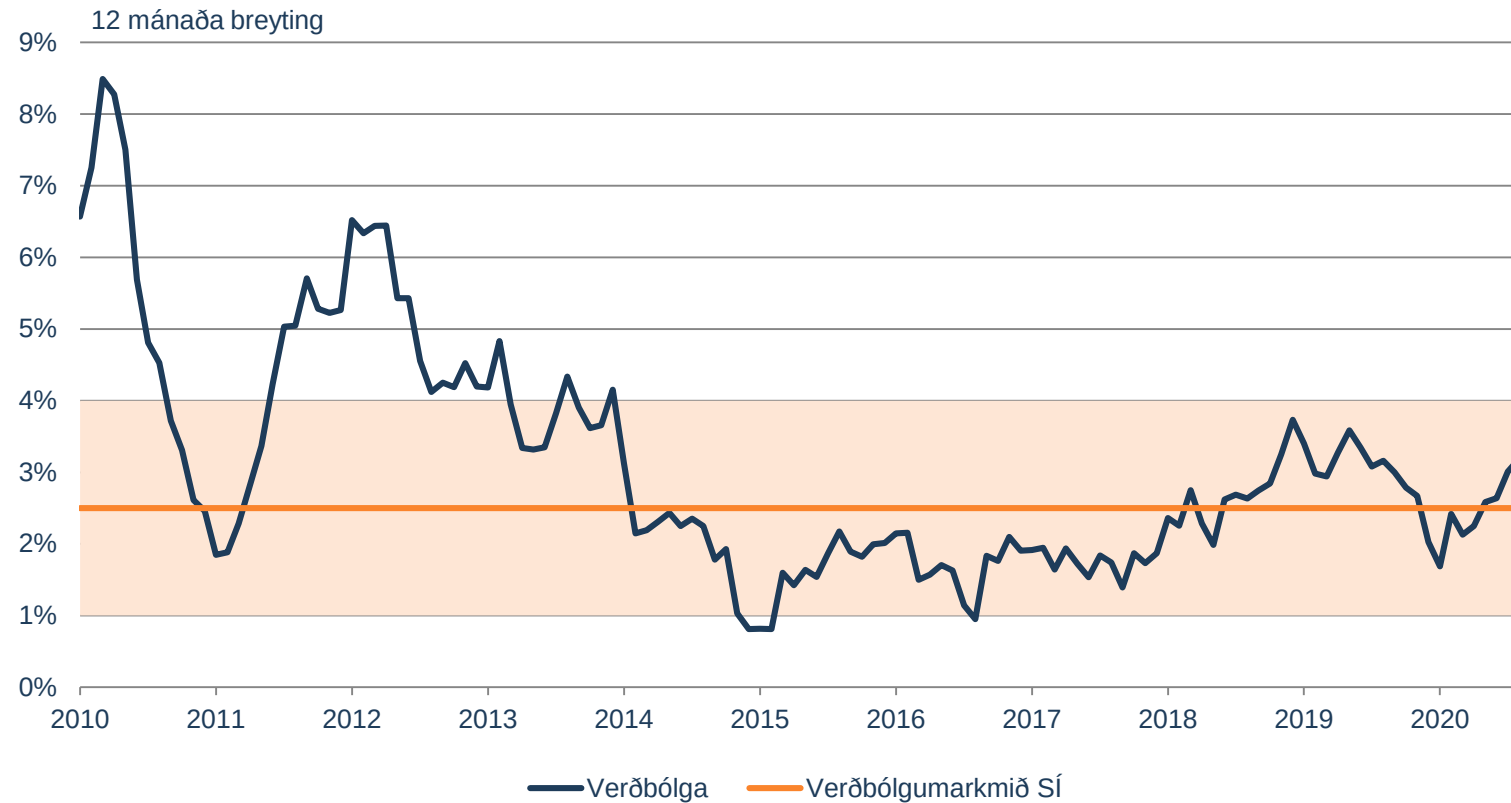
Raungengi



- Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag var 22% lægra á 3. ársfjórðungi 2020 en þegar það var hæst á 2. ársfjórðungi 2017. Miðað við hlutfallsleg laun var raungengi á 2. ársfjórðungi 19% lægra en það var þá.
- Sögulega hefur raungengið miðað við hlutfallslegan launakostnað hækkað meira en raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag í uppsveiflu, en þessi munur horfið í niðursveiflum.
- Gangi spá okkar að öðru leyti eftir er útlit fyrir að raungengi miðað við launakostnað muni hækka meira en raungengi miðað við verðlag á árunum 2021-2023. Þetta skýrist einkum af samningsbundnum launahækkunum vegna lífsskjarasamningsins sem eru töluvert meiri en væntar launahækkunar í helstu viðskiptalöndum Íslands.

Verðbólgan hefur að mestu leyti haldist innan vikmarka síðan byrjun árs 2013

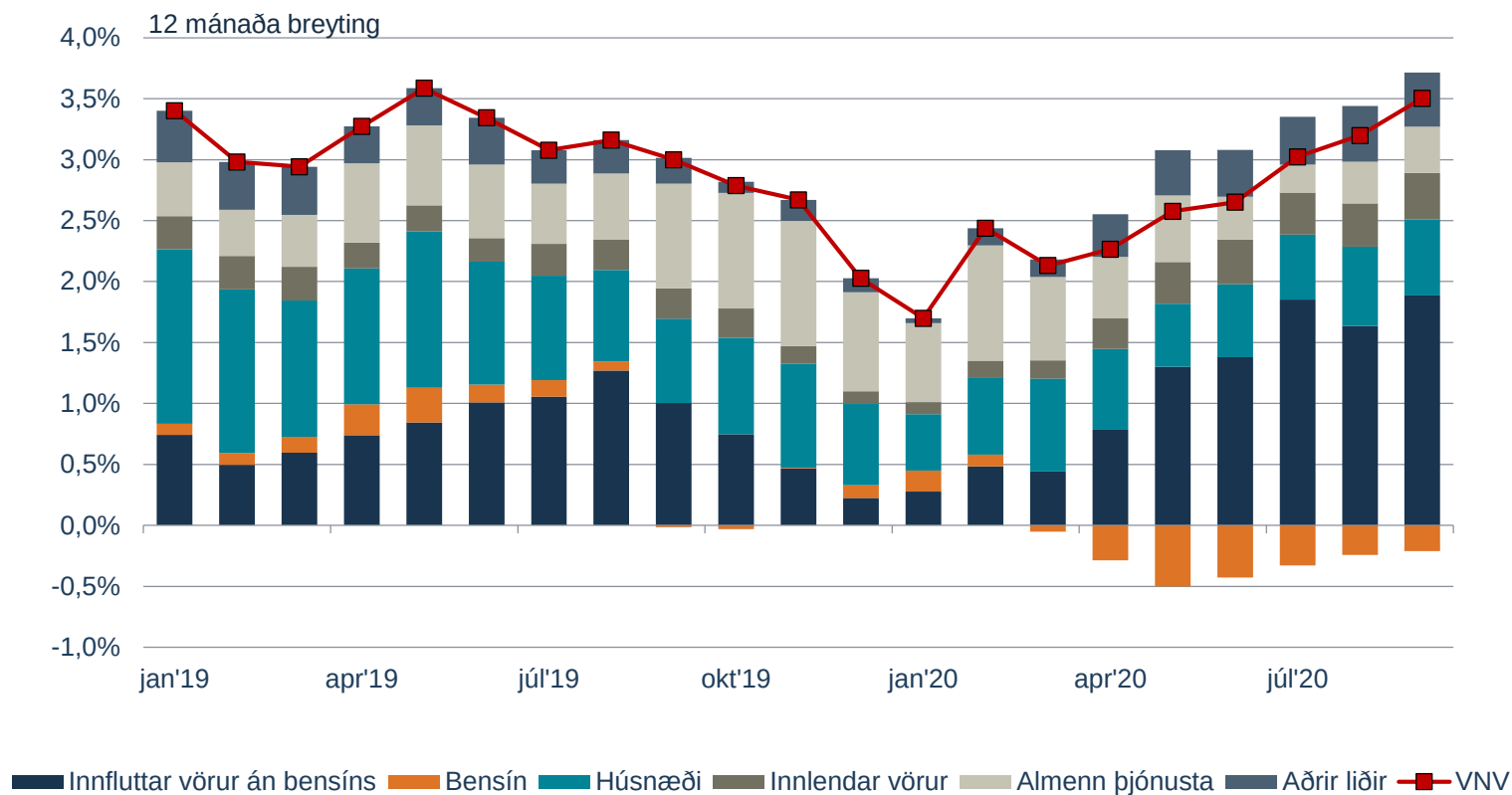
Verðbólga



- Verðbólgan hefur aukist nokkuð síðan í janúar á þessu ári þegar hún mældist 1,7%.
- Þannig mældist 3,5% verðbólga í september. Þetta er hæsta mælingin síðan í maí á síðasta ári þegar verðbólgan mældist 3,6%.
- Þrátt fyrir þessa hækkun er verðbólgan enn innan +/- 1,5% vikmarka 2,5% verðbólgumarkmiðs Seðlabanka Íslands.
- Verðbólgan hefur að langmestu leyti haldist innan vikmarka síðan í byrjun árs 2013.

Innfluttar vörur aðal drifkraftur verðbólgunnar

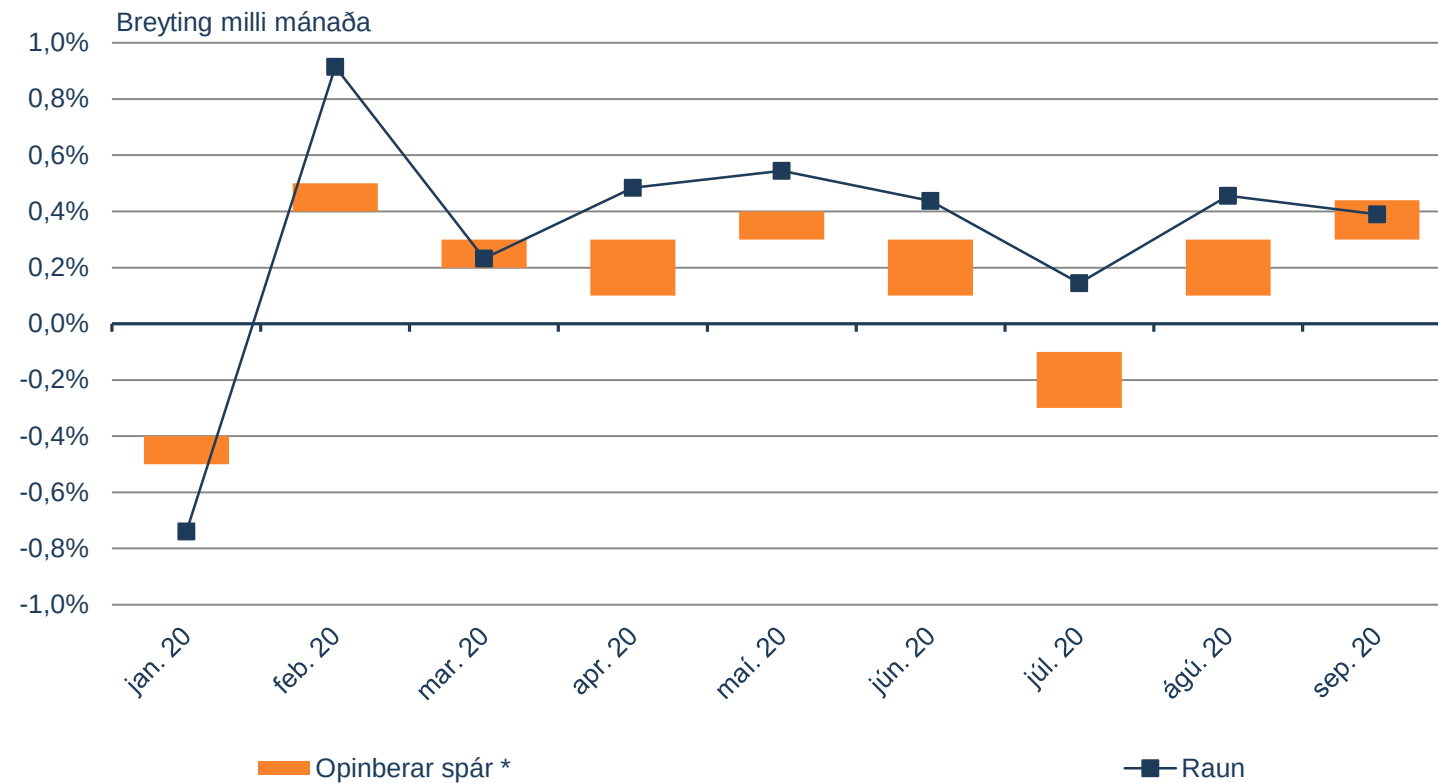
Framlag undirliða



- Aukin verðbólga frá því í janúar á þessu ári skýrist fyrir og fremst af gengisáhrifum.
- Þannig hefur framlag innfluttra vara aukist úr 0,3 prósentustigum í janúar í 1,9 prósentustig í september.
- Framlag þjónustu hefur á hinn bóginn lækkað úr 0,6 prósentustigum í janúar í 0,4 prósentustig.
- Framlag húsnæðiskostnaðar er svipað og í janúar.
- Framlag bensíns er aftur á móti til lækkunar, en heimsmarkaðsverð á bensíni hefur lækkað töluvert á árinu.

Verðbólga reyndist stöðugt umfram spár í sumar

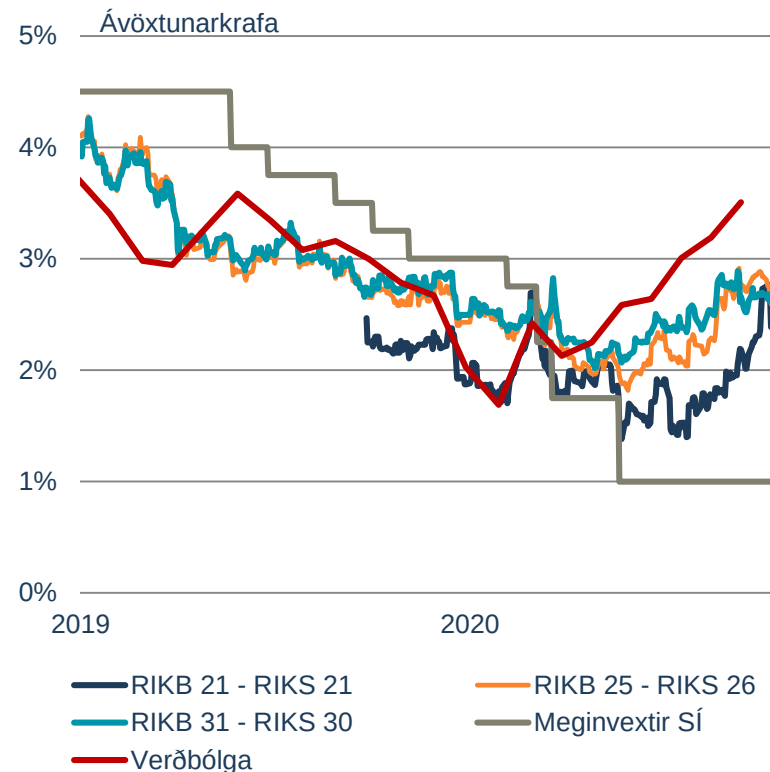
Vísitala neysluverðs



- Verðbólgan var nokkuð hærri á 2. og 3. ársfjórðungi en við gerðum ráð fyrir í maíspá okkar.
- Það komu fimm mánuðir í röð (apríl til ágúst) þar sem vísitala neysluverðs hækkaði meira milli mánaða en hæsta opinbera spáin gerði ráð fyrir.
- Það er þrennt sem skýrir þennan mun:
 1. Gengisáhrif komu hraðar og af meiri krafti inn í vísitöluna en búist var við.
 2. Húsnæðisverð hækkaði meira en greinendur áttu almennt von á.
 3. Sumarútsölur á fötum og skóm leiddu til minni verðlækkana en síðustu ár.

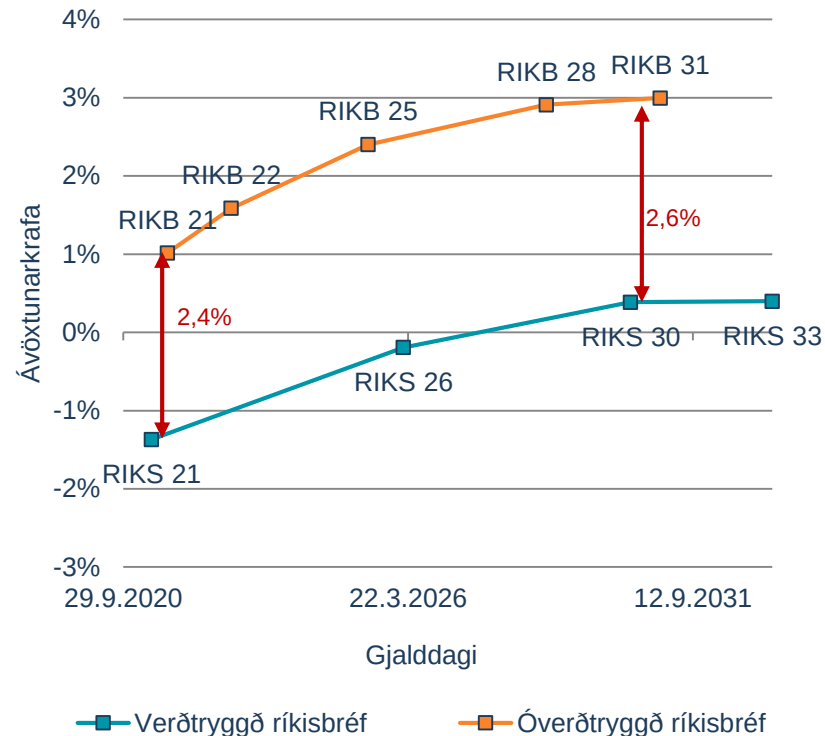
Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði

Verðbólguálag



Síðasta dagsetning 9. október 2020

Óverðtryggð og verðtryggð ríkisbréf

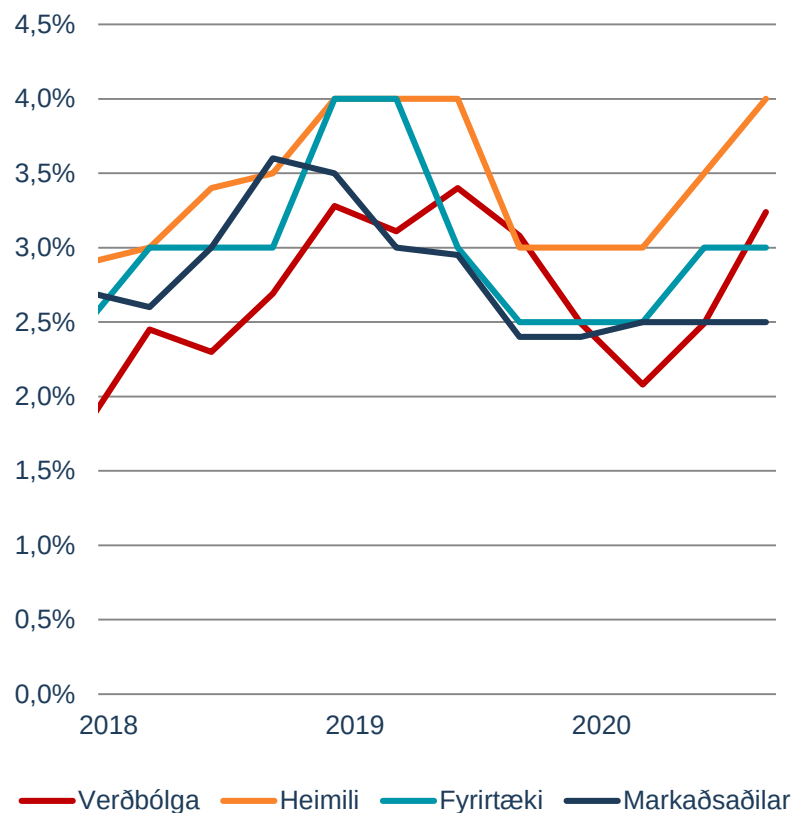


Staða í lok dags 9. október 2020

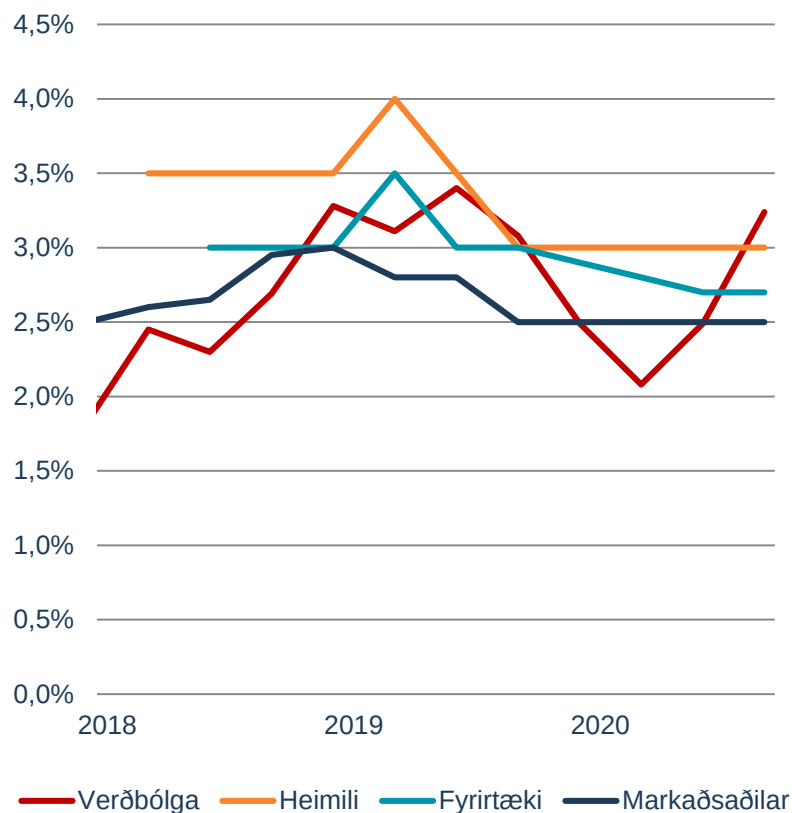
- Samhliða hækkun verðbólgu það sem af er ári hefur verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hækkað.
- Það er nú rétt við markmið, eða sitt hvoru megin við 2,5% eftir því hvaða bréf miðað er við.
- Í sumar fór það lægst á milli 1,4% (stystu bréfin) og 2,1% (lengstu bréfin).
- Munurinn á verðbólguálagi á stuttum og löngum bréfum hefur því minnkað nokkuð frá því sem mest var í sumar.

Skammtímaverðbólguvæntingar hækka en langímavæntingar standa í stað

Til eins árs



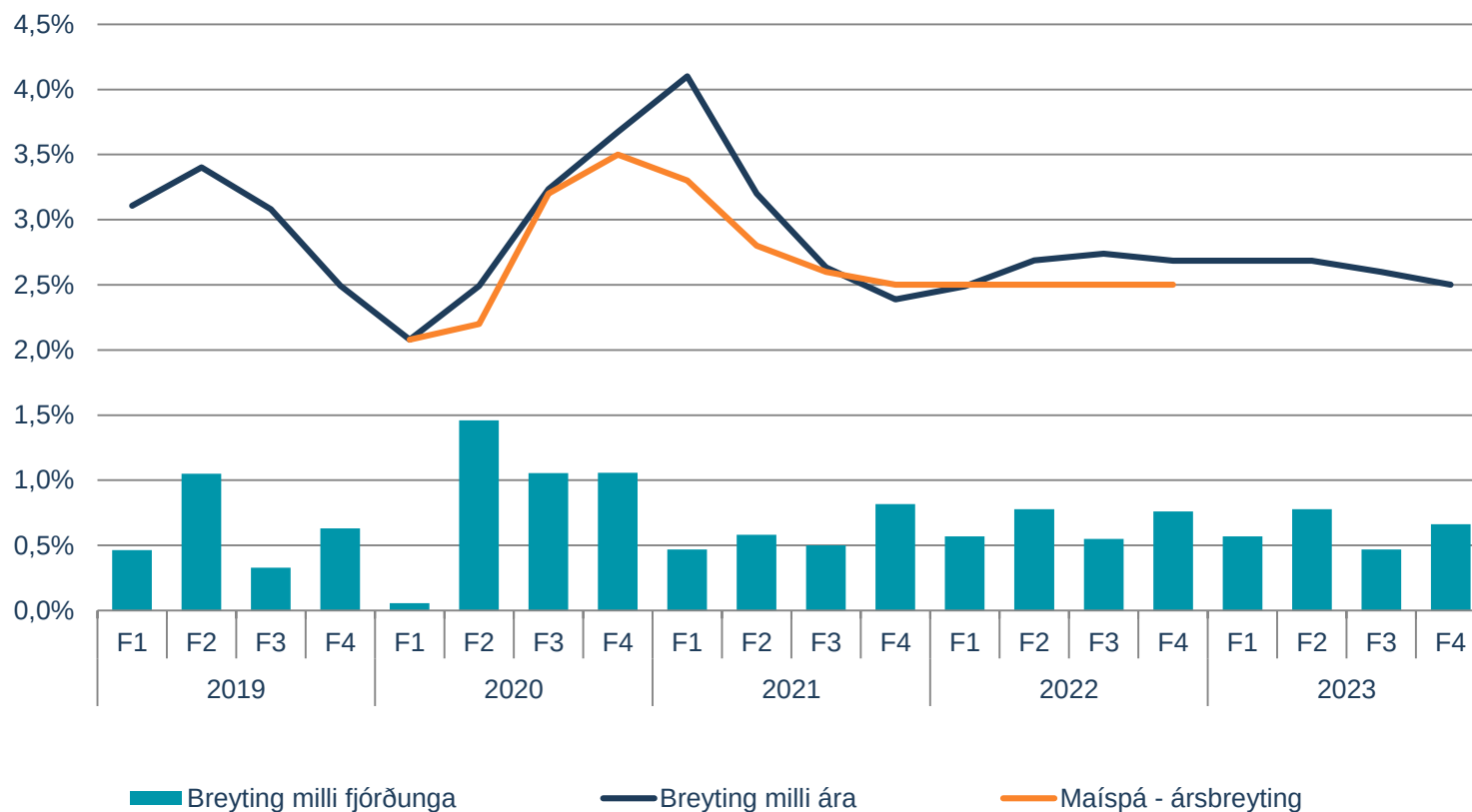
Til næstu fimm ára



- Það sem af er ári hafa verðbólguvæntingar fyrirtækja og heimila til næstu 12 mánaða hækkað nokkuð samhliða aukinni verðbólgu.
- Miðgildi væntinga markaðsaðila hefur hins vegar hreyfst lítið það sem af er ári og var á 3. ársfjórðungi 0,1 prósentustigi hærra en á 4. ársfjórðungi í fyrra.
- Væntingar til meðalverðbólgu næstu fimm ára hafa haldist stöðugar meðal heimila og markaðsaðila.
- Væntingar fyrirtækja til meðalverðbólgu næstu fimm ár hafa hins vegar lækkað.

Áhrif af veikingu krónunnar fjara út þegar líður á næsta ár

Verðbólguþá



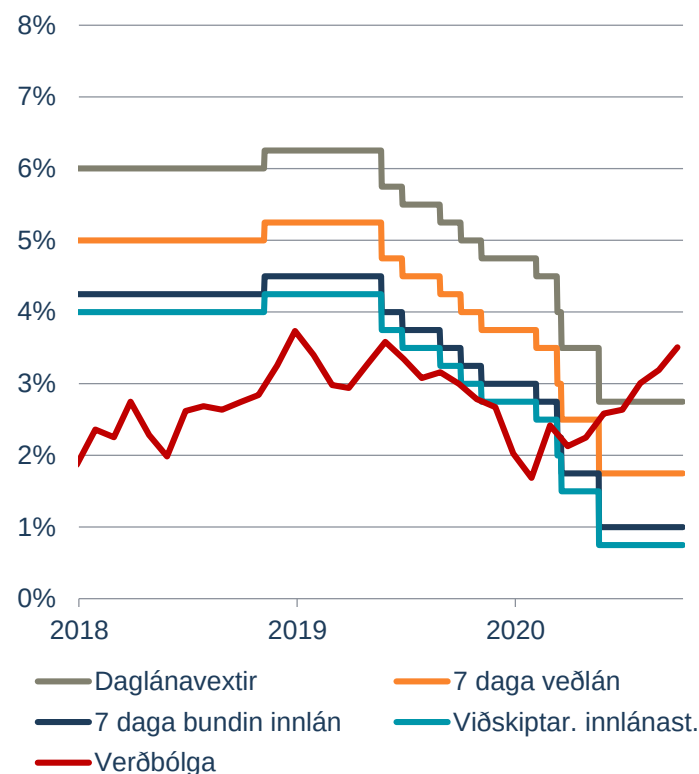
- Aukning verðbólgu í 4% í upphafi næsta árs er einkum knúin af veikingu krónunnar það sem af er ári.
- Forsenda fyrir hjöðnun verðbólgunnar á næsta ári er að gengi krónunnar verði tiltölulega stöðugt. Gangi það eftir er útlit fyrir að verðbólgan lækki hratt þegar áhrif veikingar krónunnar í ár fjara út.
- Þrátt fyrir mikinn framleiðslulaka í hagkerfinu er töluverður kostnaðarþrýstingur framundan vegna kjarasamningsbundinna launahækkana. Því má búast við að verðbólga verði lítillega yfir markmiði á seinni hluta spátímans.

Samstaða í peningastefnunefnd um að lækka vexti

	Lagt til (%)	Greiddu atkvæði með	Greiddu atkvæði á móti	Niðurstaða (%)	Meginvextir (%)
6. feb. '19	óbr.	5		óbr.	4,50
20. mar. '19	óbr.	5		óbr.	4,50
22. maí '19	-0,50	5		-0,50	4,00
26. jún. '19	-0,25	4	BGP (óbr.)	-0,25	3,75
28. ágú. '19	-0,25	5		-0,25	3,50
2. okt. '19	-0,25	5		-0,25	3,25
6. nóv. '19	-0,25	5		-0,25	3,00
11. des. '19	óbr.	5		óbr.	3,00
5. feb. '20	-0,25	4	GZ (óbr)	-0,25	2,75
11. mar. '20	-0,50	5		-0,50	2,25
18. mar. '20	-0,50	5		-0,50	1,75
20. maí '20	-0,75	5		-0,75	1,00
26. ágú. '20	óbr.	5		óbr.	1,00
7. okt. '20	óbr.			óbr.	1,00
18. nóv. '20					

Heimild: Seðlabanki Íslands

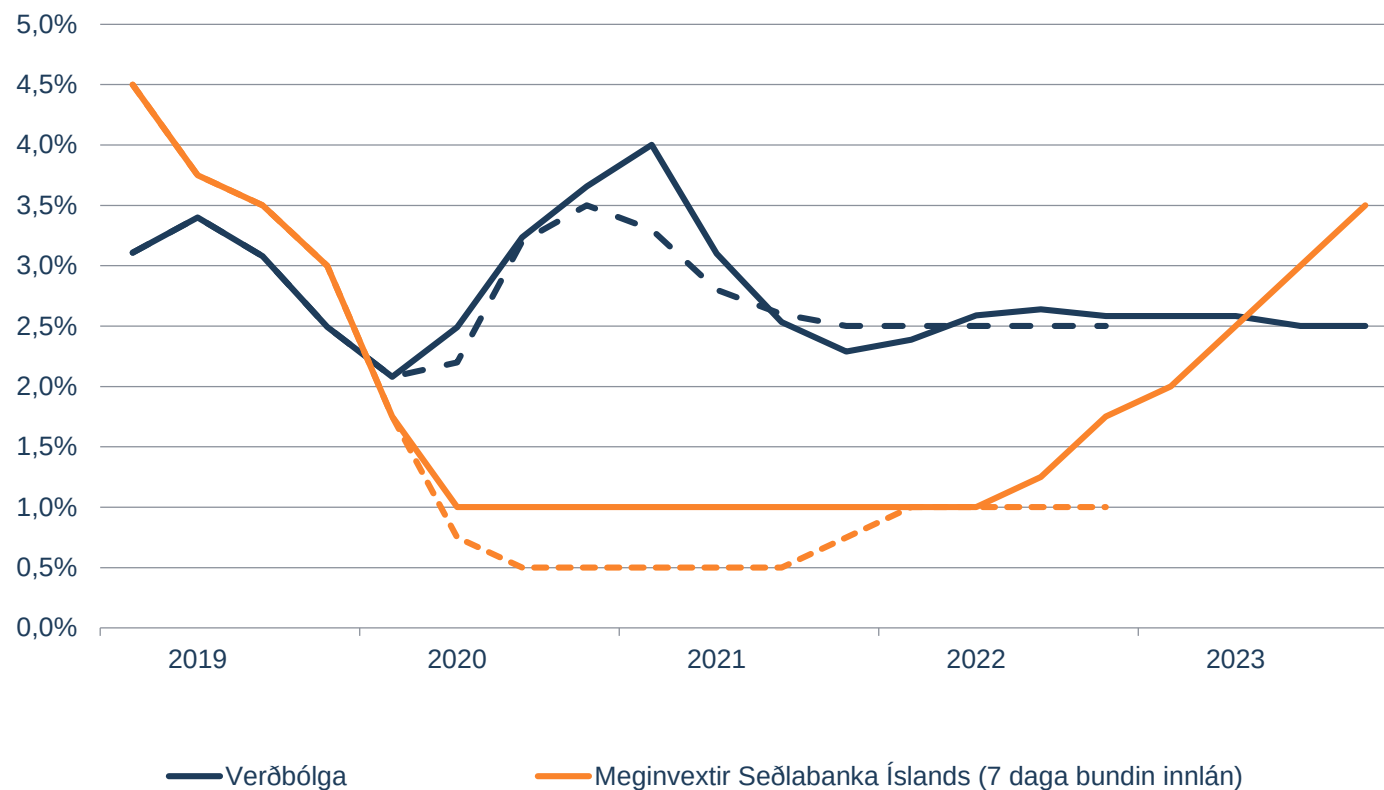
Vextir Seðlabanka Íslands



- Frá því að Seðlabankinn hóf vaxtalækkunarferil í kjölfar falls WOW air í maí 2019 hafa vextir lækkað um 3,5 prósentustig.
- Þar af hefur bankinn lækkað vexti um 1,75 prósentustig frá því að Covid-19-faraldurinn skall á í byrjun mars.
- Almennt hefur verið samstaða í peningastefnunefnd bankans, fyrir utan tvo fundi, þar sem einn nefndarmanna vildi halda vöxtum óbreyttum í stað þess að lækka um 0,25 prósentustig eins og seðlabankastjóri lagði til.
- Nefndin ákvað í júní að Seðlabankinn myndi útfæra sérstakan tímabundinn veðlánaramma stuðningslána á sömu kjörum og eru á sjö daga bundnum innlánnum hjá Seðlabankanum á hverjum tíma.

Óbreyttir stýrivextir út þetta ár og næsta

Verðbólgu- og stýrivaxtaspa



- Ef verðbólga væri nær markmiði mætti færa góð rök fyrir frekari vaxtalækkunum. Það verður hins vegar að teljast ólíklegt að stýrivextir verði lækkaðir á meðan verðbólga er umtalsvert yfir markmiði. Hækkun vaxta til skamms tíma er einnig verulega ólíkleg, enda gríðarlegur framleiðsluslaki í hagkerfinu um þessar mundir sem endurspeglast m.a. í miklu atvinnuleysi. Við teljum því að peningastefnunefnd Seðlabankans muni halda vöxtum óbreyttum út þetta ár og næsta ár (2021).
- Búast má við að það dragi úr framleiðsluslakanum þegar líður á spátímabilið, að vaxtahækkunarferli hefjist á síðari ársþelmingi 2022 og að raunstýrivextir verði aftur jákvæðir um mitt ár 2023.

Fyrirvari

- 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.