



---

# Þjóðhags- og verðbólguþá 2018-2021

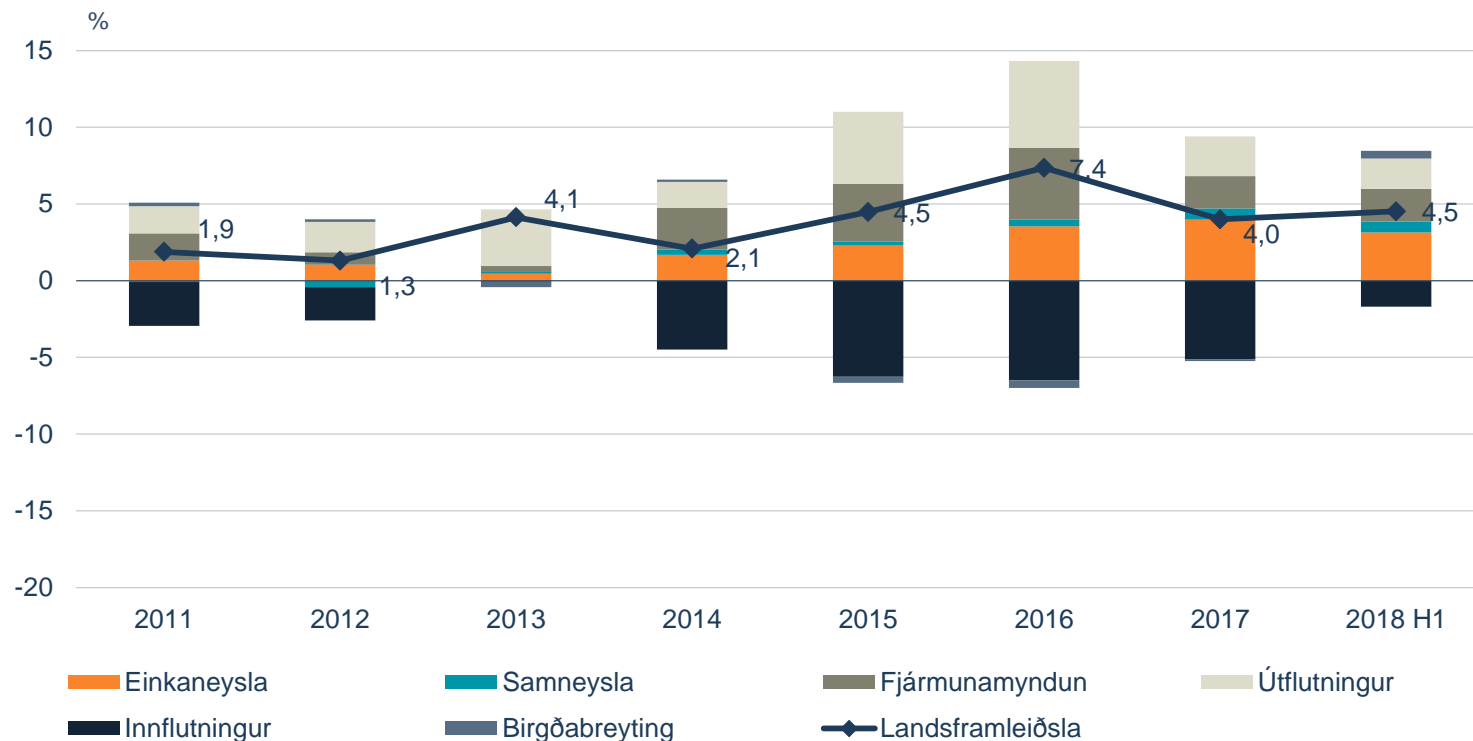
---

**Daníel Svavarsson**  
Forstöðumaður Hagfræðideildar

---

## Hagvaxtarskeiðið þroskast, er á sínu áttunda aldursári

### Hagvöxtur ásamt framlagi undirliða



- Samfelldur árlegur hagvöxtur allt frá árinu 2011
- Almenn staða hagkerfisins er góð í sögulegu samhengi
- Hagvöxturinn hefur verið útflutningsdrifinn með ferðapjónustuna í fararbroddi
- Hagvöxturinn hefur verið sveiflukenndur en meðalhagvöxtur á tímabilinu fram til 2017 var 3,6%

Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



---

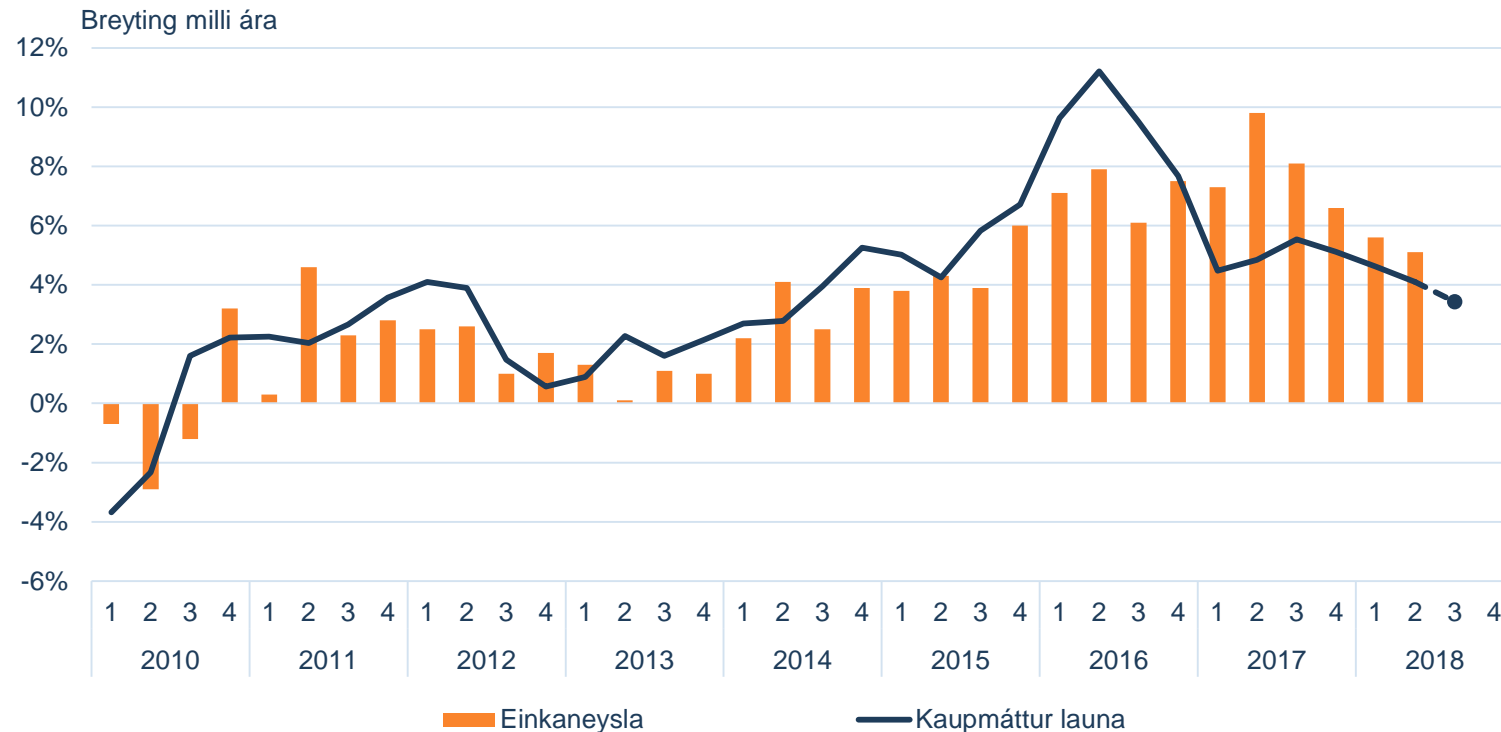
# Einkaneysla

---



## Mikill stígandi í einkaneyslu fram á mitt síðasta ár

### Þróun einkaneyslu og kaupmáttar launa



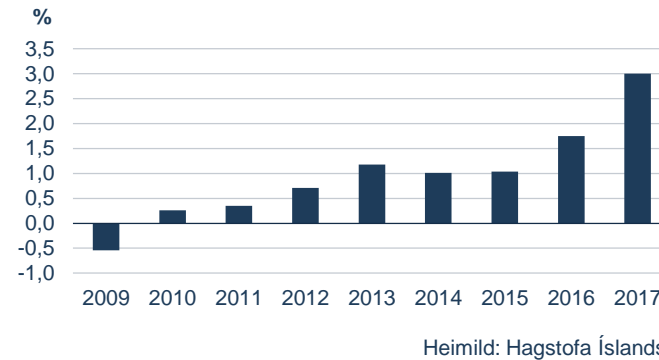
3. ársf. 2018 aðeins júlí og ágúst  
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

- Einkaneysla jókst hraðar en kaupmáttur launa allt síðasta ár og á fyrri helmingi þessa árs
- Fram að því var einkaneysluvöxtur hóflegur m.t.t. kaupmáttarþróunar
- Hægt hefur á vexti bæði kaupmáttaraukningar og einkaneyslu síðustu misseri

## Undirliggjandi þættir hafa stutt við aukna einkaneyslu síðustu ár

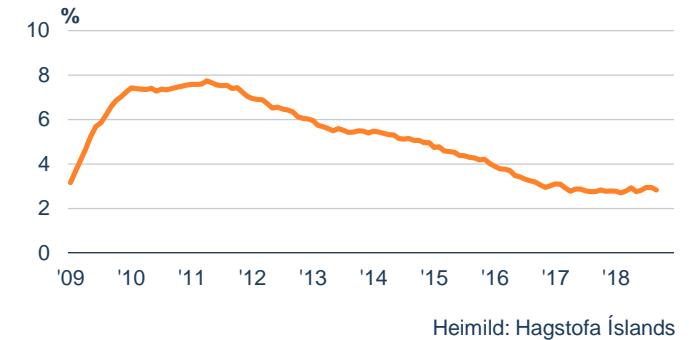
1. Hröð fólksfjölgun síðustu ár en hægari fjölgun framundan
2. Atvinnuleysi er lágt en hefur líklega náð lágmarki
3. Kaupmáttaraukning launa fordæmalaus síðustu þrjú ár (18,4%) en verður líklega mun hægari næstu þrjú ár
4. Íbúðaverð hefur tvöfaldast frá árinu 2011 en mun hóflegri hækkanir framundan

### Árleg fjölgun íbúa

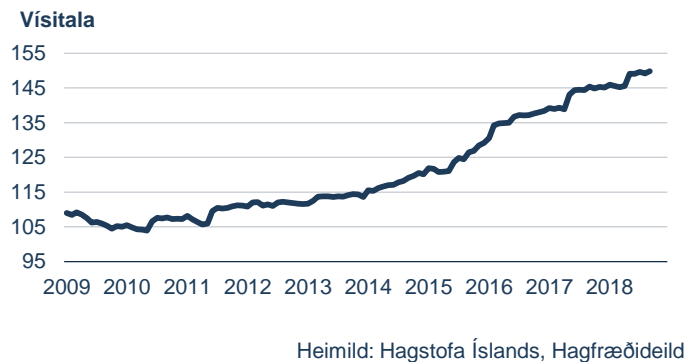


### Atvinnuleysi

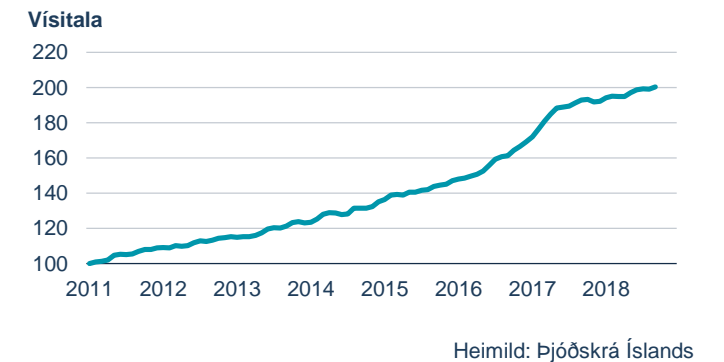
#### 12 mánaða hlaupandi meðaltal



### Kaupmáttur launa

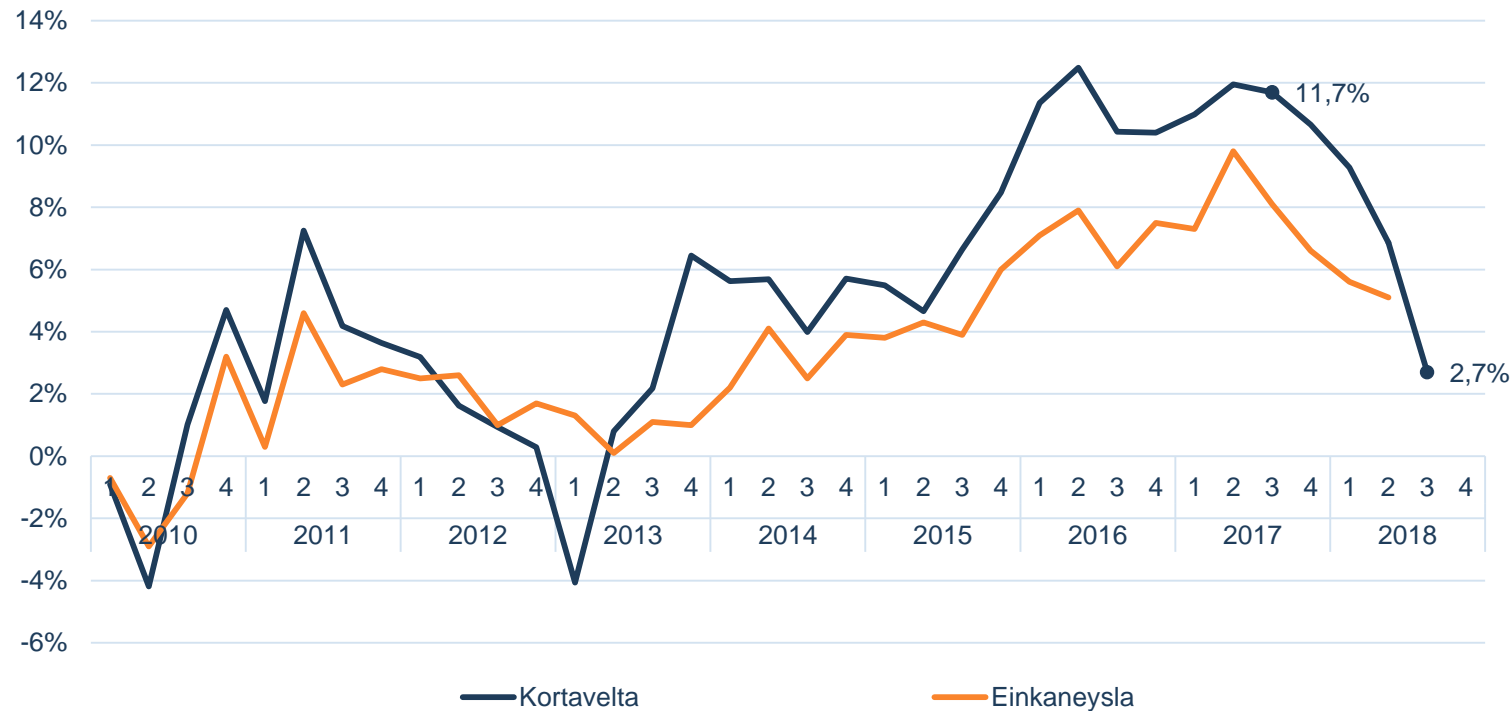


### Íbúðaverð



## Einkaneysla og greiðslukortavelta helst í hendur ...

### Þróun einkaneyslu og kortaveltu

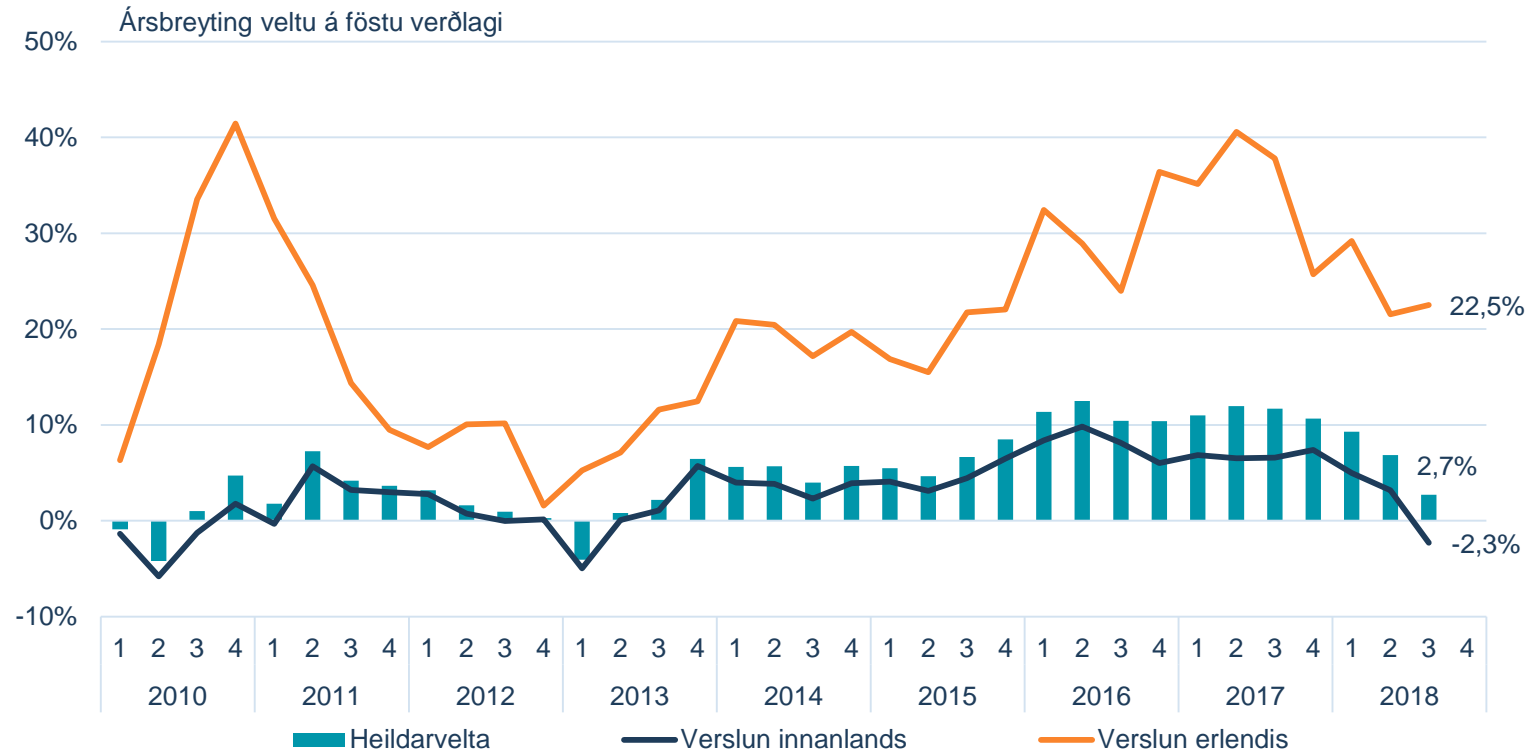


- ... og síðustu mánuði hefur hægt verulega á vexti kortaveltunnar
- Á þriðja ársfjórðungi jókst heildarkortavelta Íslendinga aðeins um 2,7% samanborið við 11,7% vöxt á sama tíma árið 2017

Greiðslukortavelta í verslun innanlands raunvirt með VNV án húsnæðis. Velta erlendis raunvirt með vísitölu meðalgengis.  
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, útreikningar Hagfræðideildar

## Einkaneysla og greiðslukortavelta helst í hendur ...

### Þróun kortaveltu Íslendinga

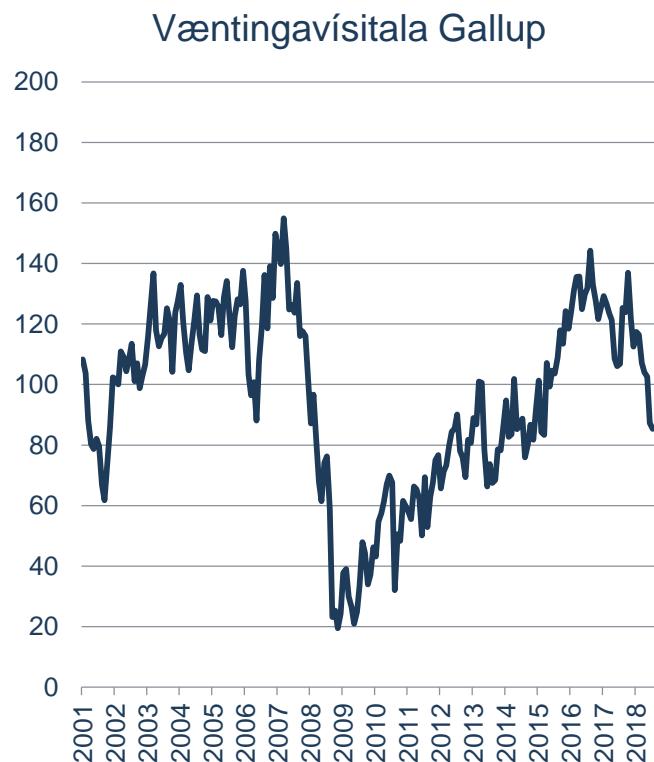


- ... og kortaveltan í verslun innanlands er farin að dragast saman
- ... en ennþá er kröftugur vöxtur í kortaveltunni erlendis

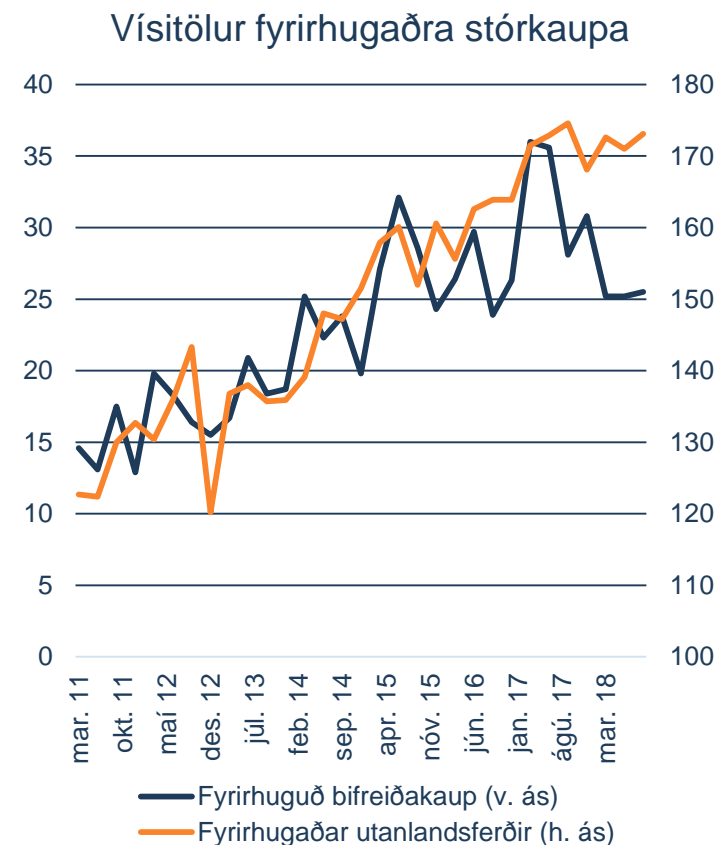
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

## Lakari væntingar vísbending um hægari vöxt einkaneyslu á næstu árum

- Allt frá árinu 2015 hefur meirihluti almennings verið bjartsýnn á efnahagsástandið. Þetta breyttist um mitt þetta ár og eru nú fleiri svartsýnir á framhaldið en bjartsýnir
- Þetta endurspeglast einnig í könnunum um fyrirhuguð stórkaup neytenda, færri fyrirhuga nú t.d. bifreiðakaup en fyrir ári síðan



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

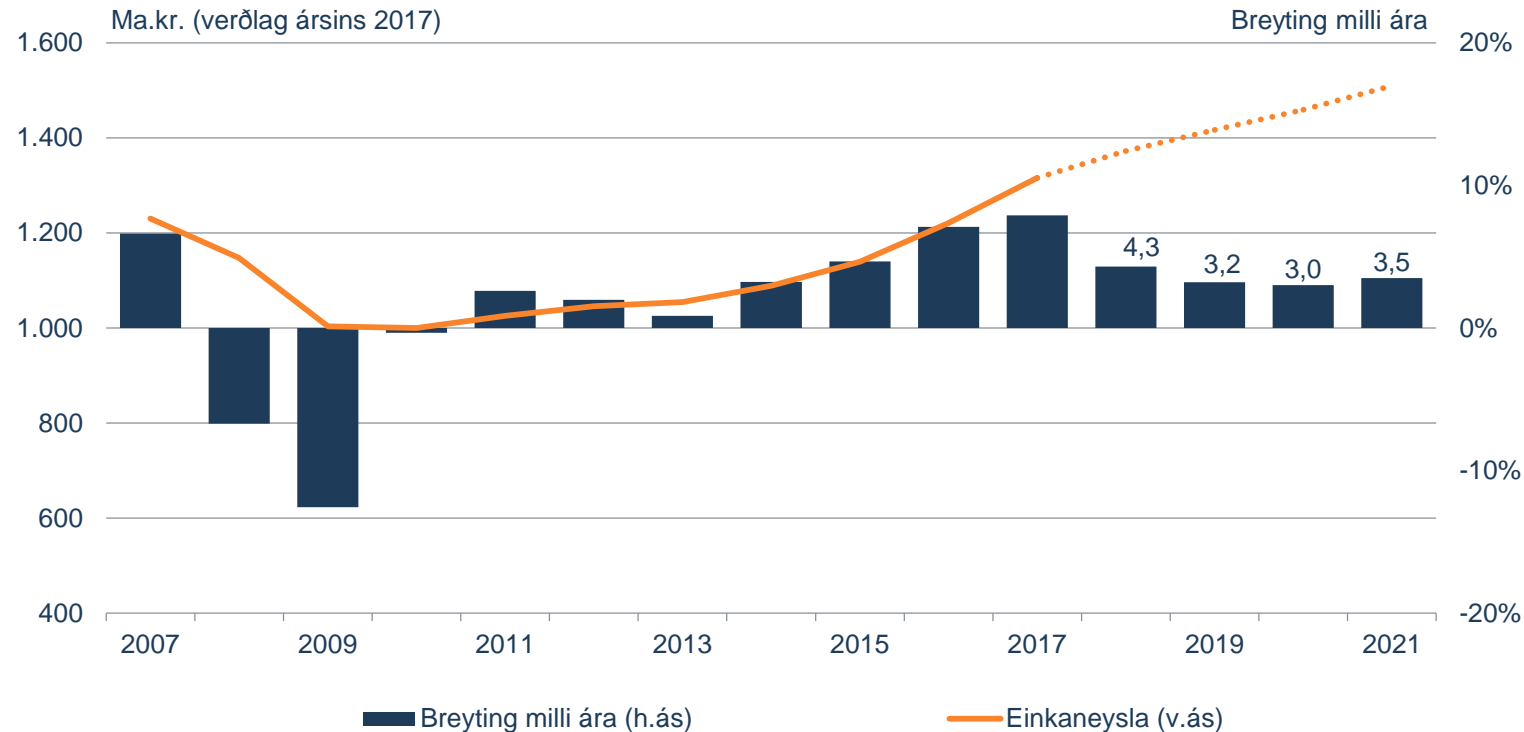


Heimild: Gallup, Seðlabanki Íslands



# Spáum hóflegum vexti einkaneyslu á næstu árum

## Einkaneysla



- Allt bendir til þess að vaxtarhraði einkaneyslunnar hafi náð hámarki
- Hóflegur vöxtur einkaneyslu framundan

2018-2021 er spá Hagfræðideildar.  
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

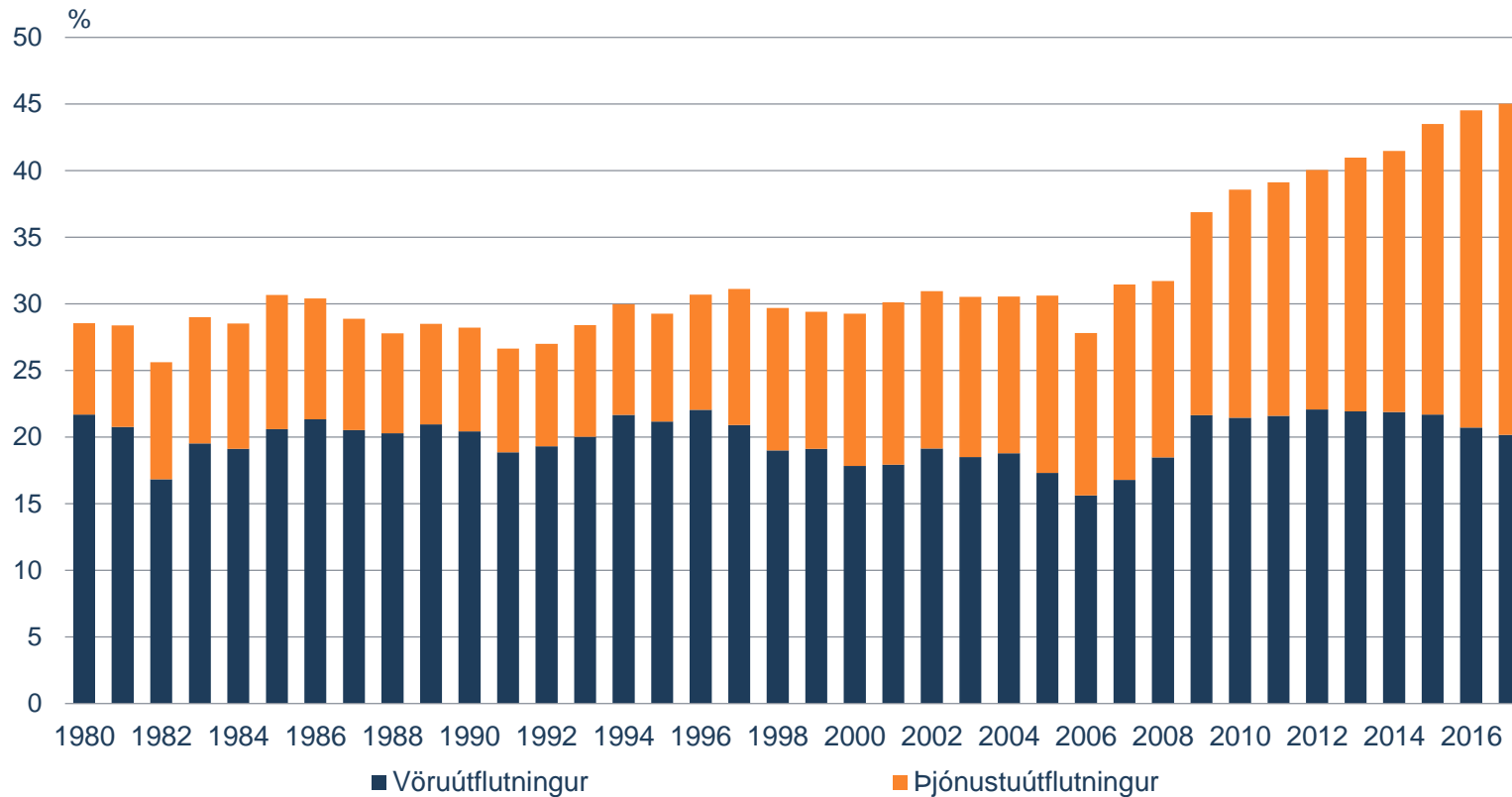
---

# Útflutningur

---

# Útflutningur næstum helmingur af landsframleiðslu

## Útflutningur sem hlutfall af landsframleiðslu

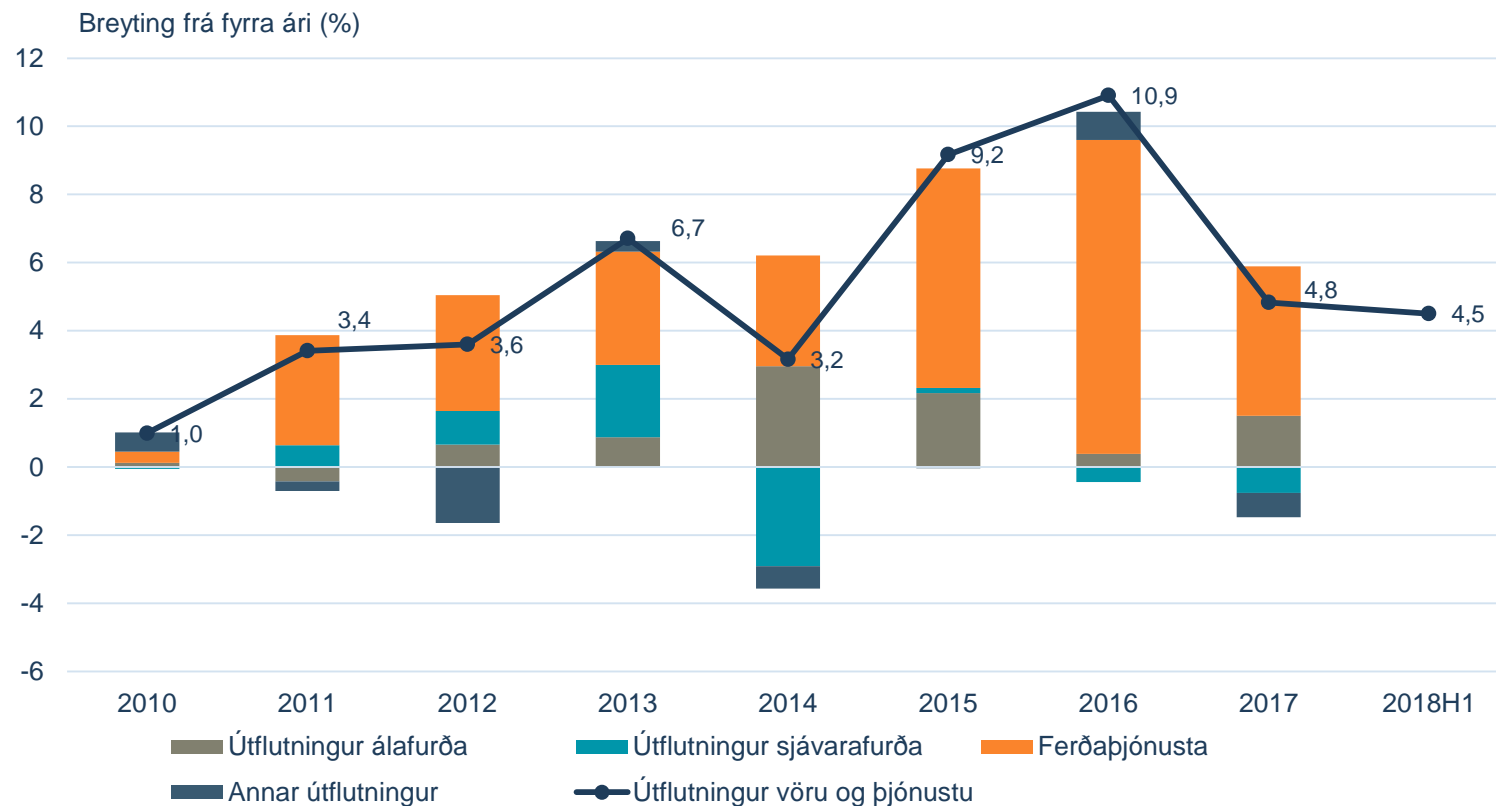


- Útflutningur hefur um áratugaskeið verið rétt um 30% af landsframleiðslu en var í fyrra tæplega 45% af landsframleiðslu
- Vöruútflutningur hefur verið mjög stöðugur um 20% af landsframleiðslu
- Öll hlutfallsleg aukning hefur því komið í gegnum aukinn þjónustuútflutning
- Þetta er vissulega jákvæð þróun en henni fylgir líka að hagvaxtarþróunin er næmari fyrir sveiflum í útflutningi

Heimild: Hagstofa Íslands

## Ferðapjónustan aðaldrifkraftur útflutningsvaxtar undanfarin ár

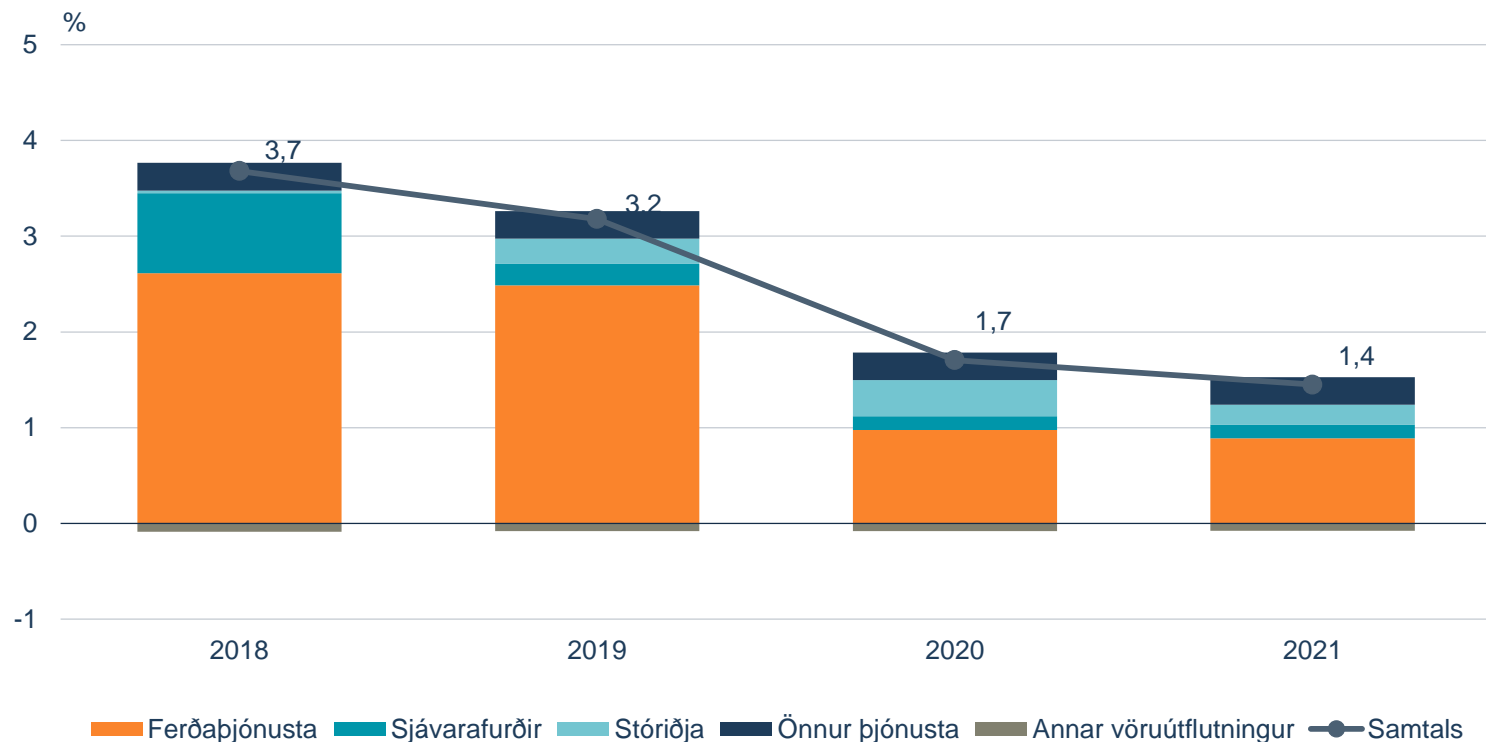
### Útflutningur



- Nær samfelld aukning hefur verið í vexti útflutnings síðustu ár ef frá er talið árið 2014 þegar aðeins hægði á vextinum vegna samdráttar í útflutningi sjávarafurða vegna loðubrests
- Það hægði hins vegar á vextinum í fyrra þegar útflutningur jókst um tæp 5% í kjölfar 11% aukningar árið áður
- Á fyrri hluta ársins jókst útflutningur um 4,5% milli ára

## Ferðapjónustan verður áfram megin drifkrafturinn í auknum útflutningi

### Vöxtur útflutnings og framlag undirliða

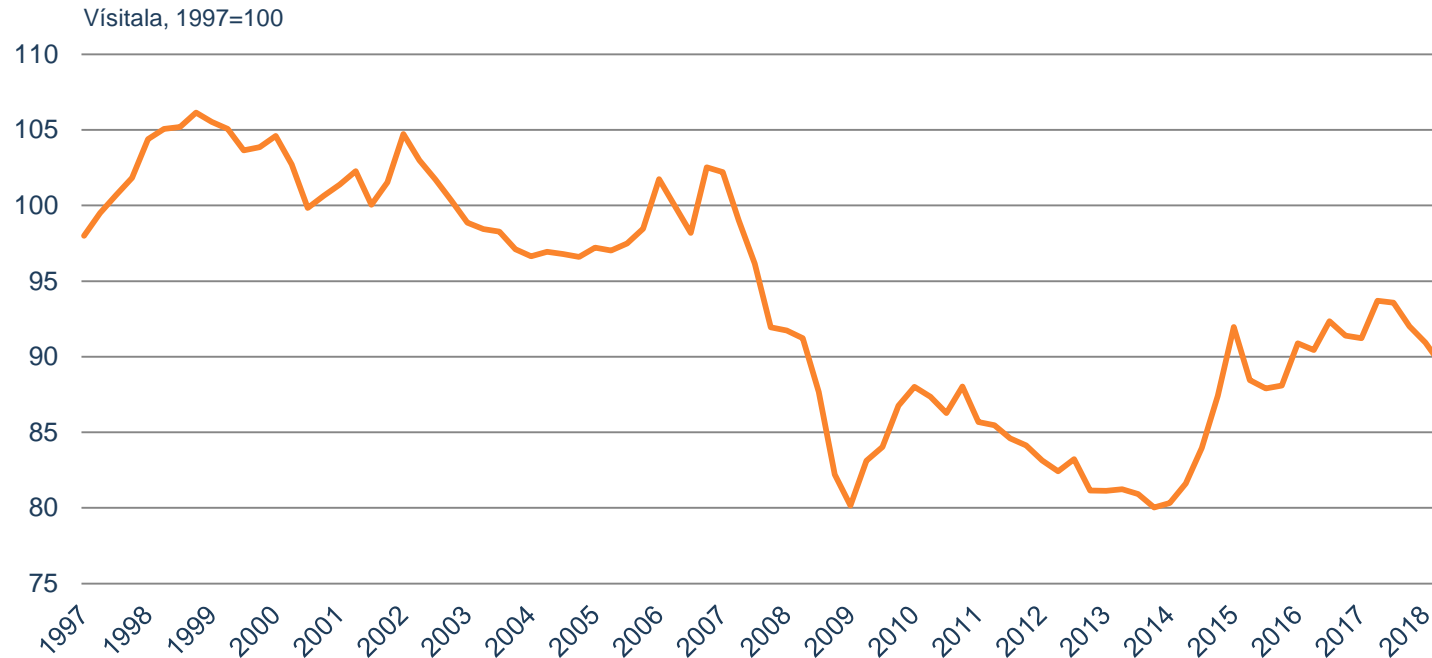


- Gerum ráð fyrir að útflutningur aukist samfleytt allt spátímabilið en verulega hægi á vextinum á seinni hluta spátímans
- Útflutningur eykst í öllum meginútflutningsgreinunum: ferðapjónustu, sjávarútvegi og stóriðju
- Ferðapjónustan þó enn megin drifkraftur aukins útflutnings

Heimild: Hagfræðideild Landsbankans

## Viðskiptakjör við útlönd dala

### Viðskiptakjör

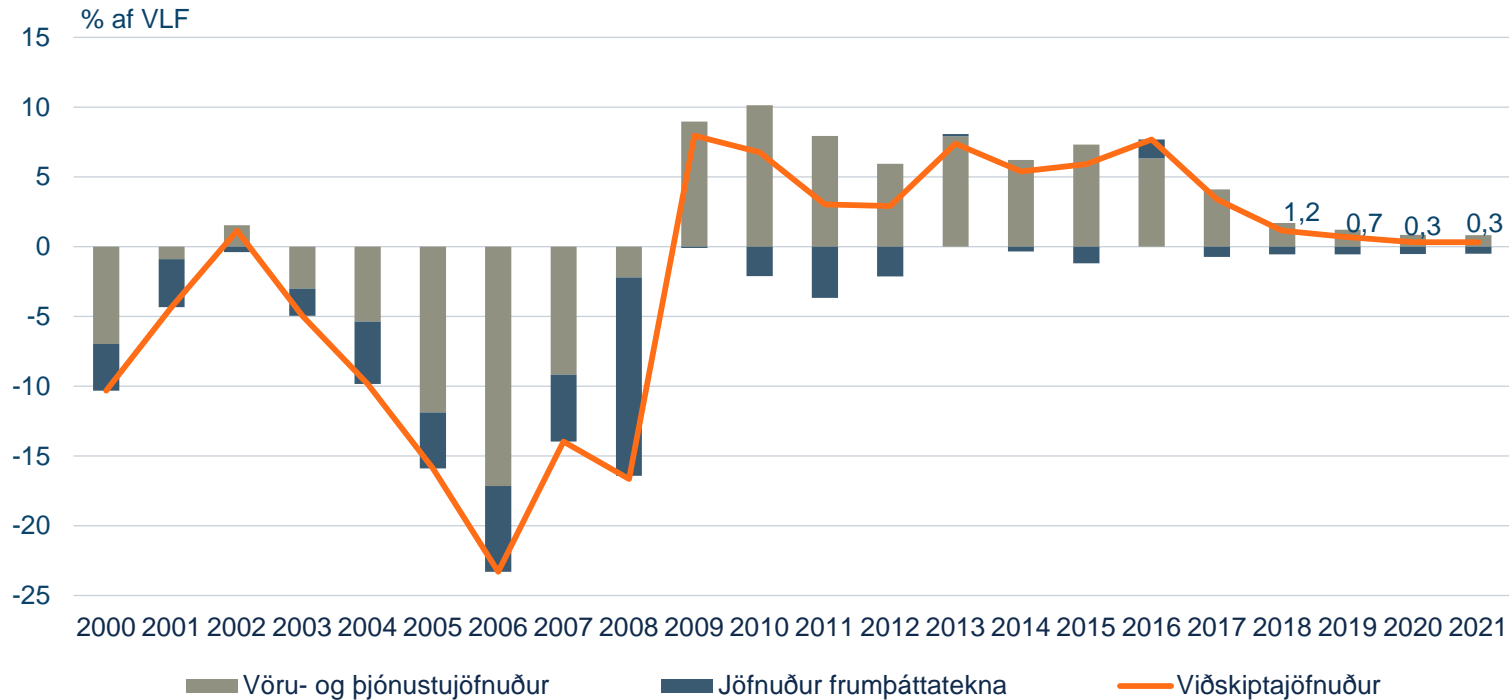


Viðskiptakjör í þjóðhagsreikningum. Ársjórðungslegar tölur  
Heimild: Hagstofa Íslands, útreikningar Hagfræðideildar

- Viðskiptakjör þjóðarbúsins bötnuðu verulega á árunum 2014 og 2015
- Viðskiptakjör hafa hins vegar gefið eftir undanfarið ár vegna olíuverðshækanna á heimsmarkaði

## Samfelldur afgangur af viðskiptajöfnuði undanfarin 9 ár

### Viðskiptajöfnuður



Tímabilið 2008-2015 sýnir undirliggjandi viðskiptajöfnuð og jöfnuð frumpáttatekna skv. skilgreiningu Seðlabanka Íslands.

2018-2021 er spá Hagfræðideildar

Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild

Við spáum áframhaldandi afgangi af viðskiptajöfnuði en viðskipti við útlönd verða nálægt jafnvægi á seinni hluta spátímans

---

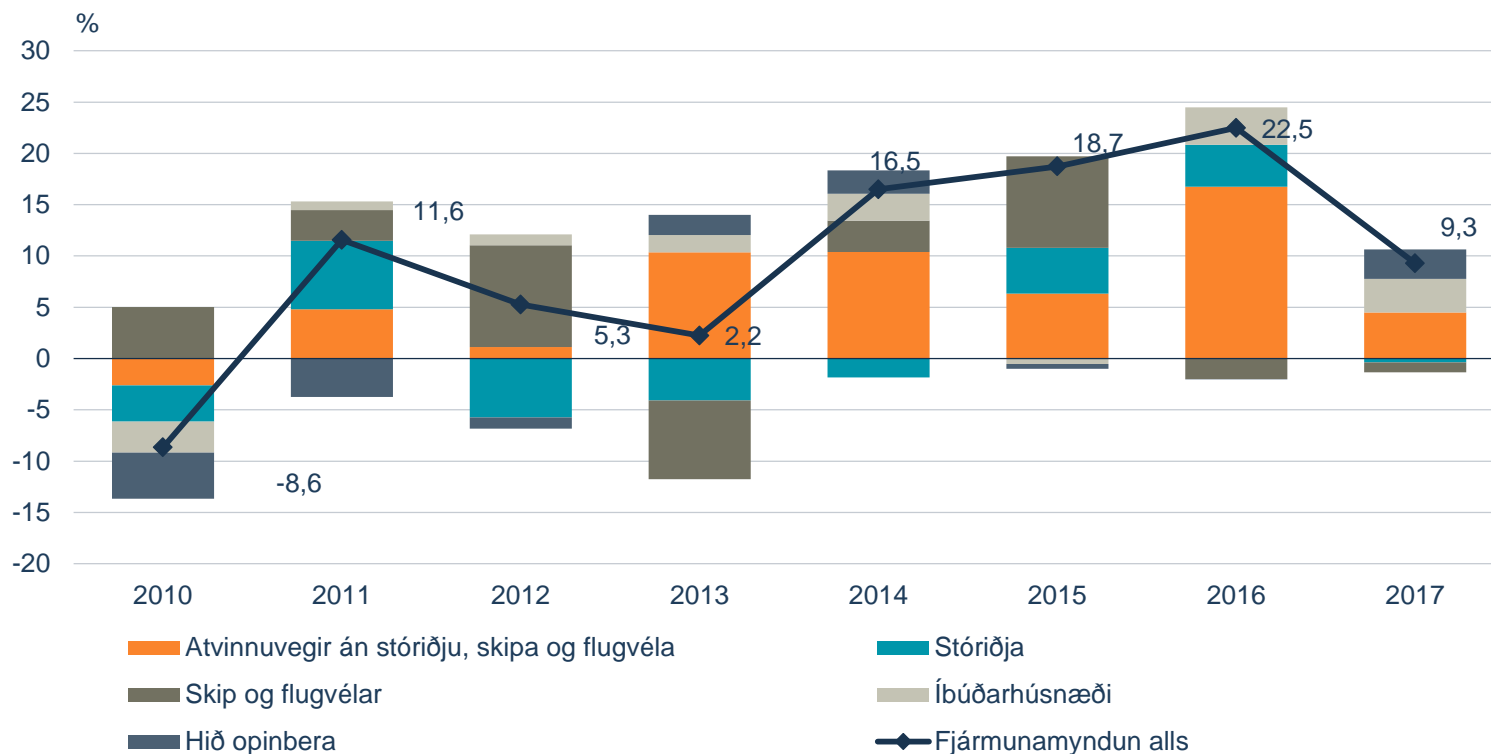
# Fjármunamyndun

---



## Fjárfesting hefur vaxið af krafti síðustu ár

### Fjármunamyndun og framlag undirliða



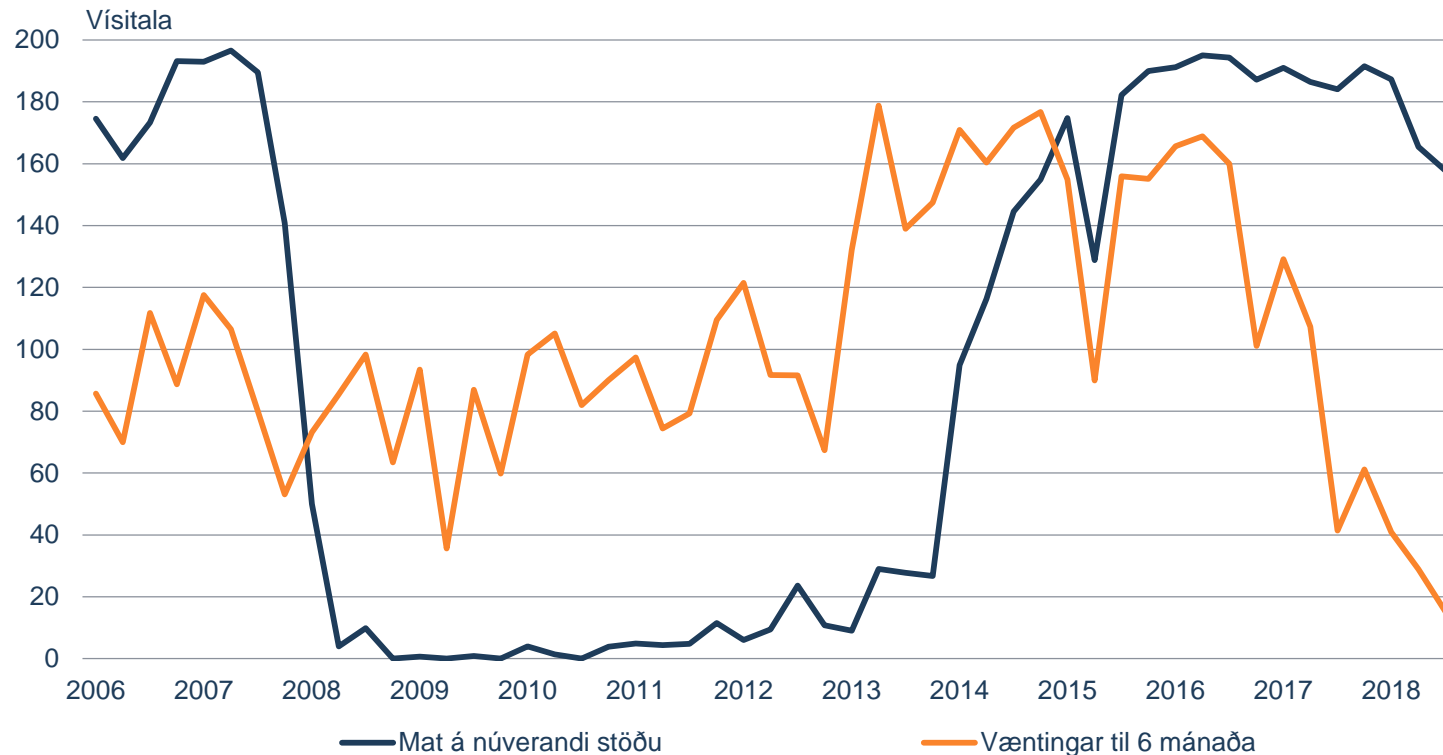
- Frá árinu 2011 hefur fjármunamyndun vaxið um ríflega 12% á ári að meðaltali
- Fjárfesting í ferðapjónustu, endurnýjun skipaflotans, stóriðja og uppbygging íbúðarhúsnæðis síðustu tvö ár hafa verið megin drifkraftar á tímabilinu

Heimild: Seðlabanki Íslands



## Væntingar stjórnenda fyrirtækja aldrei verið lægri

### Væntingar stjórnenda til efnahagslífsins

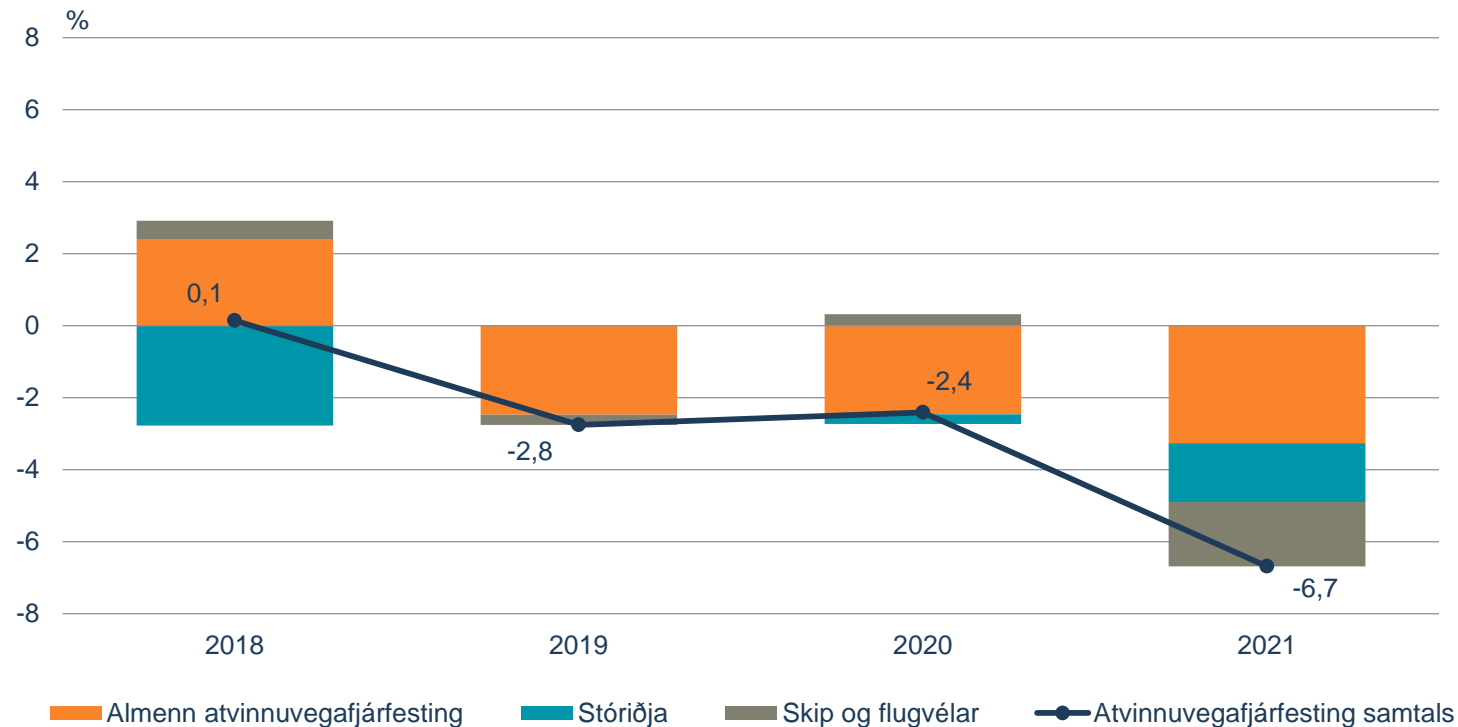


Heimild: Gallup, Seðlabanki Íslands

- Mat á núverandi stöðu er nokkuð jákvætt þrátt fyrir að hafa lækkað síðustu mánuði
- Væntingar stjórnenda til næstu 6 mánaða hafa hins vegar aldrei mælst lægri
- Staða útflutningsfyrirtækja þrengri vegna hárs raungengis
- Mikið fjárfest síðustu ár og líklegt að verulega hægi á fjárfestingu á komandi árum

## Fjárfestingaveislan í atvinnulífinu búin í bili

### Atvinnuvegafjárfesting

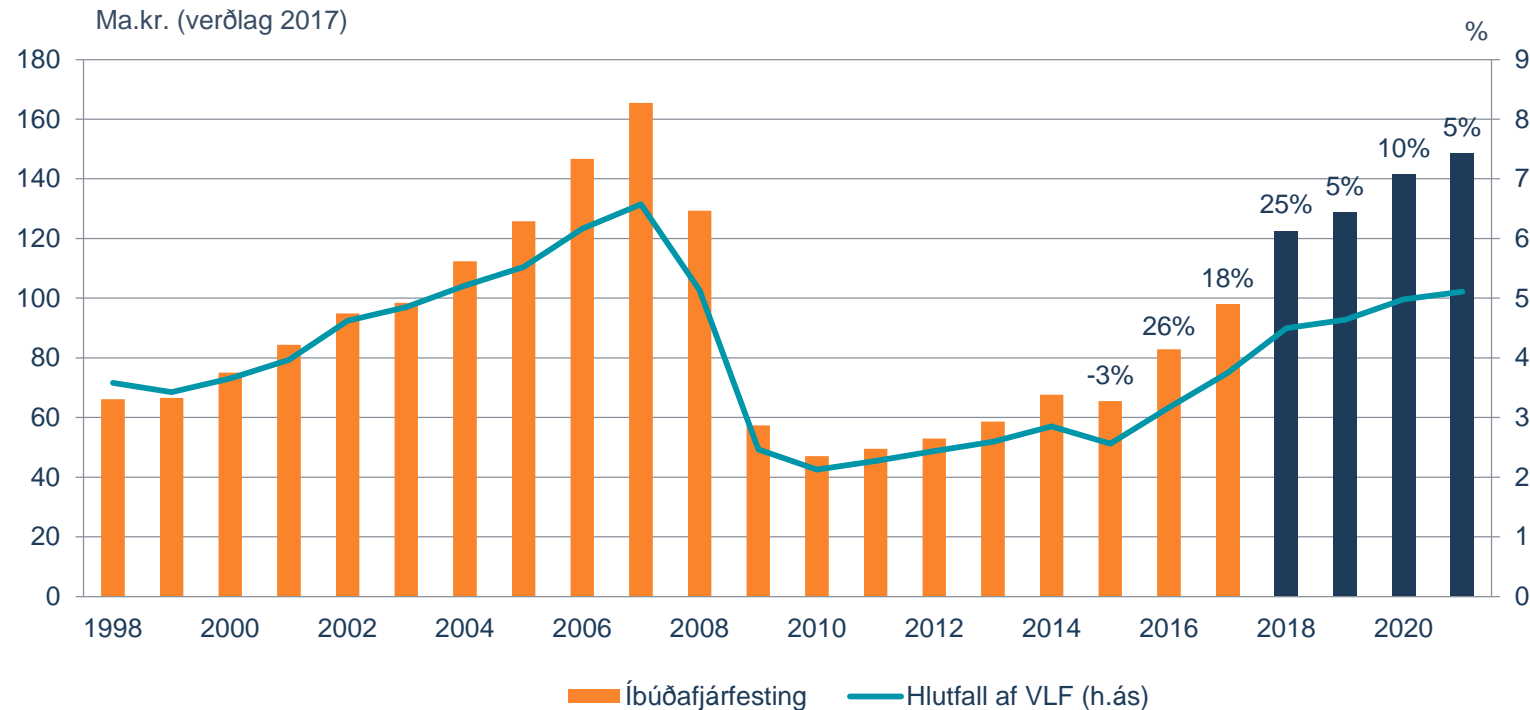


Heimild: Hagfræðideild Landsbankans

- Á síðasta ári var hlutfall atvinnuvegafjárfestingar án stóriðju um 12,2% af landsframleiðslu og hefur hlutfallið ekki verið hærra á þessari öld ef frá er talið árið 2006, þegar það nam 13,1%
- Samkvæmt spá okkar verður atvinnuvegafjárfesting nánast óbreytt milli ára á þessu ári en dregst saman næstu þrjú ár
- Verður engu að síður nálægt sögulegu meðalhlutfalli af landsframleiðslu í lok spátímans

# Íbúðafjárfesting hefur aukist mikið og mun halda áfram að aukast verulega á næstu árum

## Íbúðafjárfesting

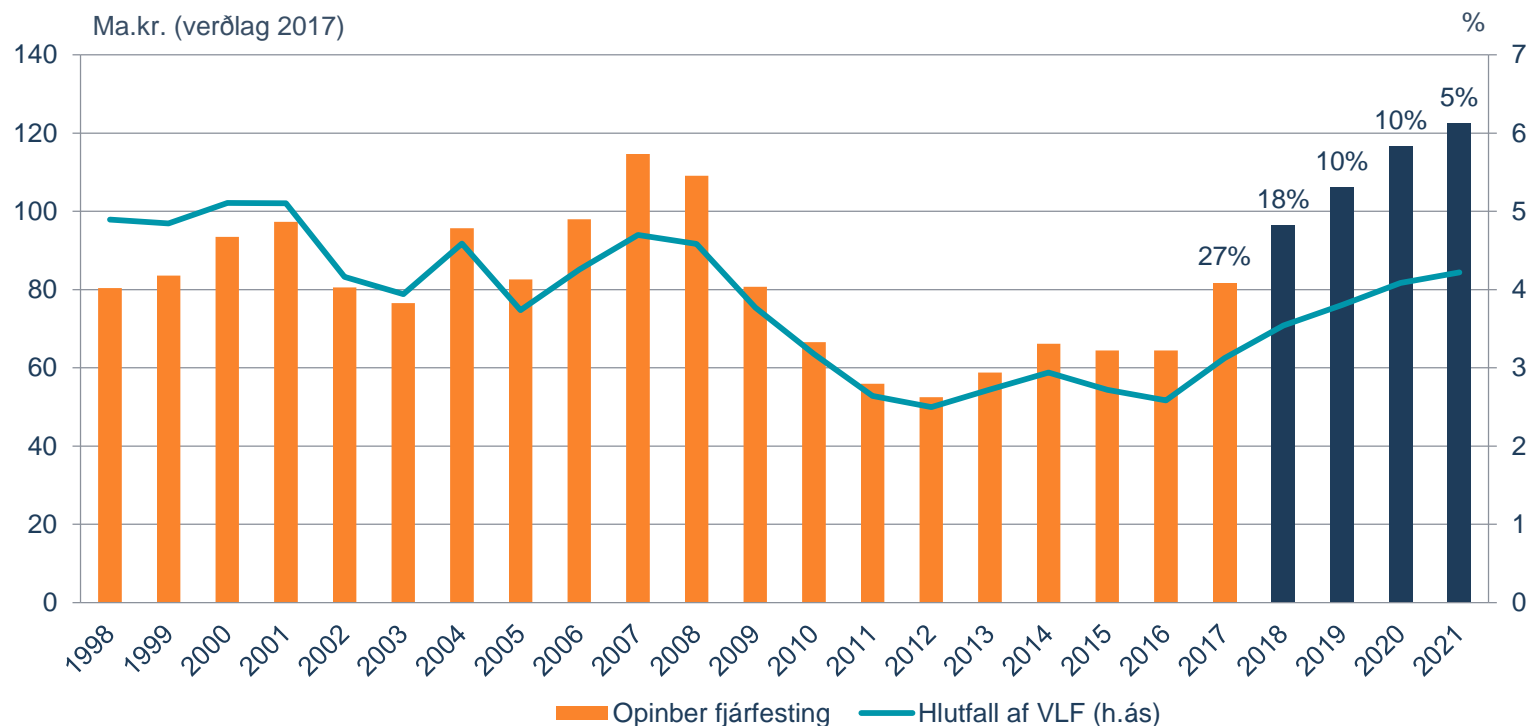


2018-2021 er spá Hagfræðideildar Landsbankans  
Heimild: Hagstofa Íslands

- Íbúðafjárfesting tók kipp árið 2016 og jókst um 26% eftir 3% samdrátt árið áður
- Jókst um 24% á fyrri ársþelmingi 2018
- Hávær umræða um skort á íbúðum ásamt háu íbúðaverði mun ýta undir áframhaldandi kröftugan vöxt íbúðafjárfestingar út spátímann
- Í lok spátímans gerum við ráð fyrir að íbúðafjárfesting verði ríflega 5% af landsframleiðslu sem er svipað og á árunum 2004 og 2005

# Samdráttur í atvinnuvegafjárfestingu skapar rými fyrir aukna fjárfestingu hins opinbera

## Opinber fjárfesting

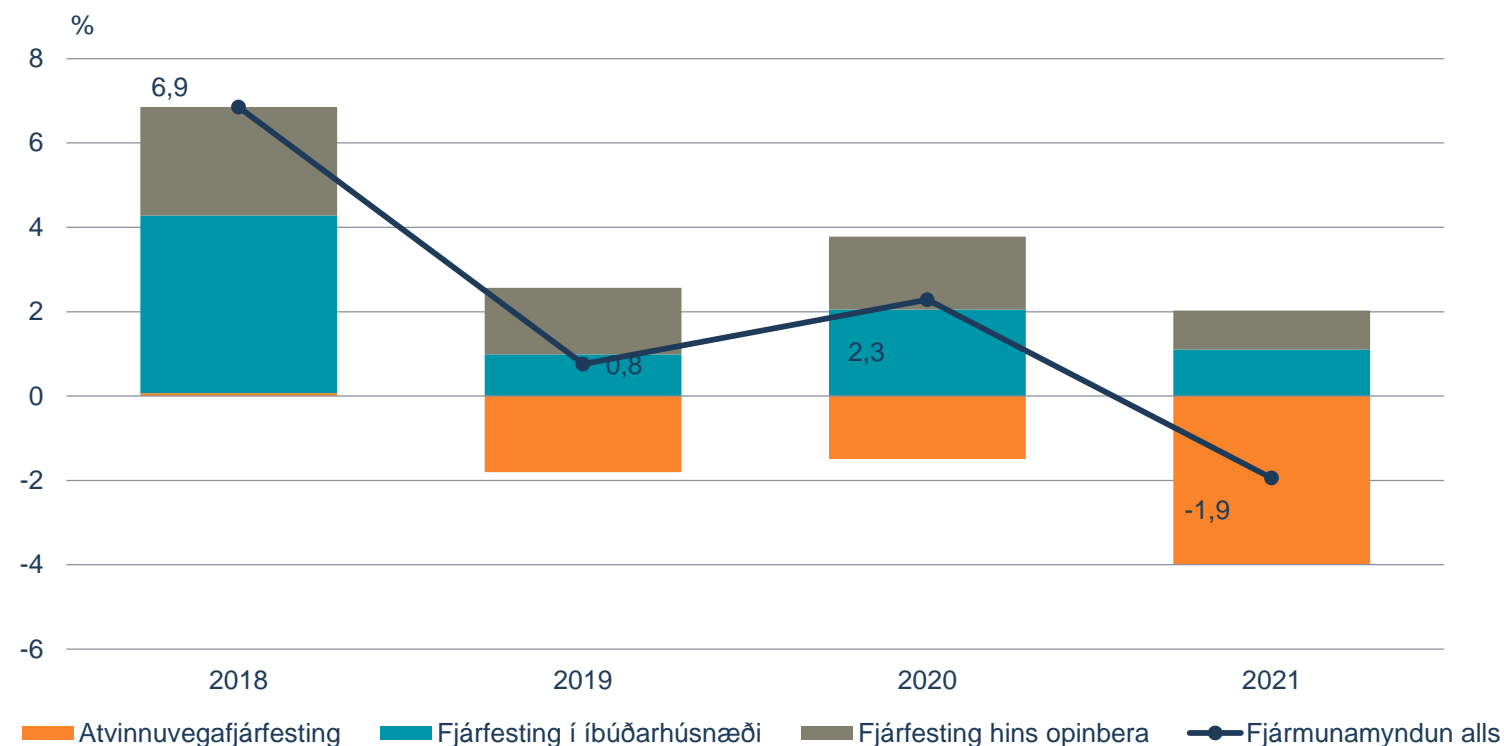


2018-2020 er spá Hagfræðideildar Landsbankans  
Heimild: Hagstofa Íslands

- Opinber fjárfesting var skorin verulega niður fjármálakreppunni
- Árið 2012 nam opinber fjárfesting aðeins um 53 ma.kr. en var komin í 80 ma.kr. árið 2017
- Mikil þörf og aukið svigrúm framundan, bæði m.t.t. fjárhagsstöðu hins opinbera og hagsveiflunnar

## Fjármunamyndun borin af íbúðafjárfestingu og fjárfestingu hins opinbera

### Fjárfestingaspá



Heimild: Hagfræðideild Landsbankans

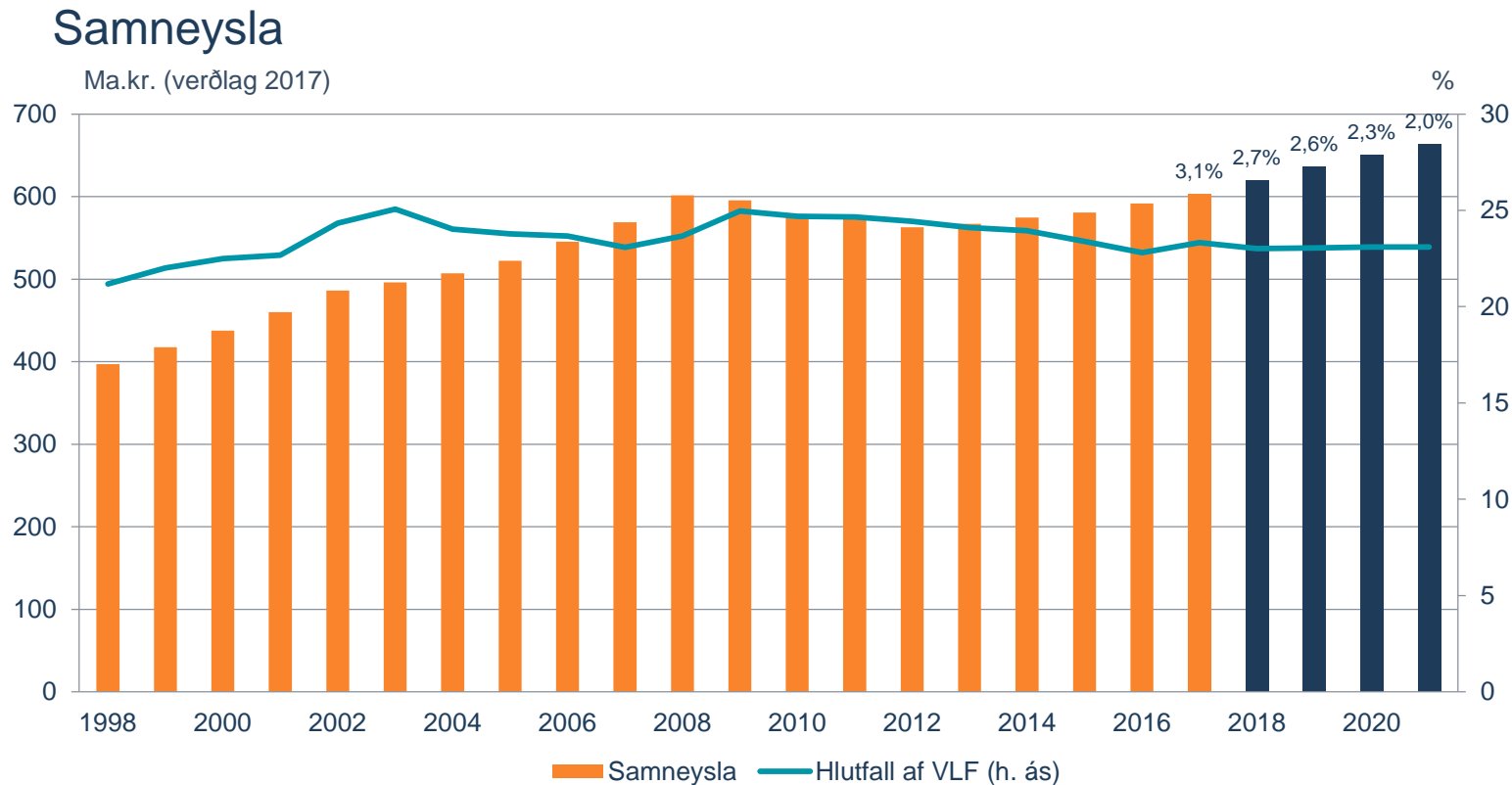
- Við gerum ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting dragist saman á næstu árum
- Íbúðafjárfesting og fjárfesting hins opinbera taka við sem megin drifkraftar
- Heildarfjármunamyndun dregst saman í lok spátímabilsins

---

# Samneysla

---

# Samneysla vaxandi en stöðug í hlutfalli af landsframleiðslu næstu ár



2018-2021 er spá Hagfræðideildar Landsbankans  
Heimild: Hagstofa Íslands

- Á föstu verðlagi var samneyslan á árinu 2017 svipuð og hún var árið 2008
- Líklegt að aðkoma ríkis að kjarasamningum muni hafa í för með sér aukin útgjöld á komandi árum
- Reiknum með samfelldum vexti samneyslu allt spátímabilið en hlutfall hennar af landsframleiðslu verður nokkuð stöðugt



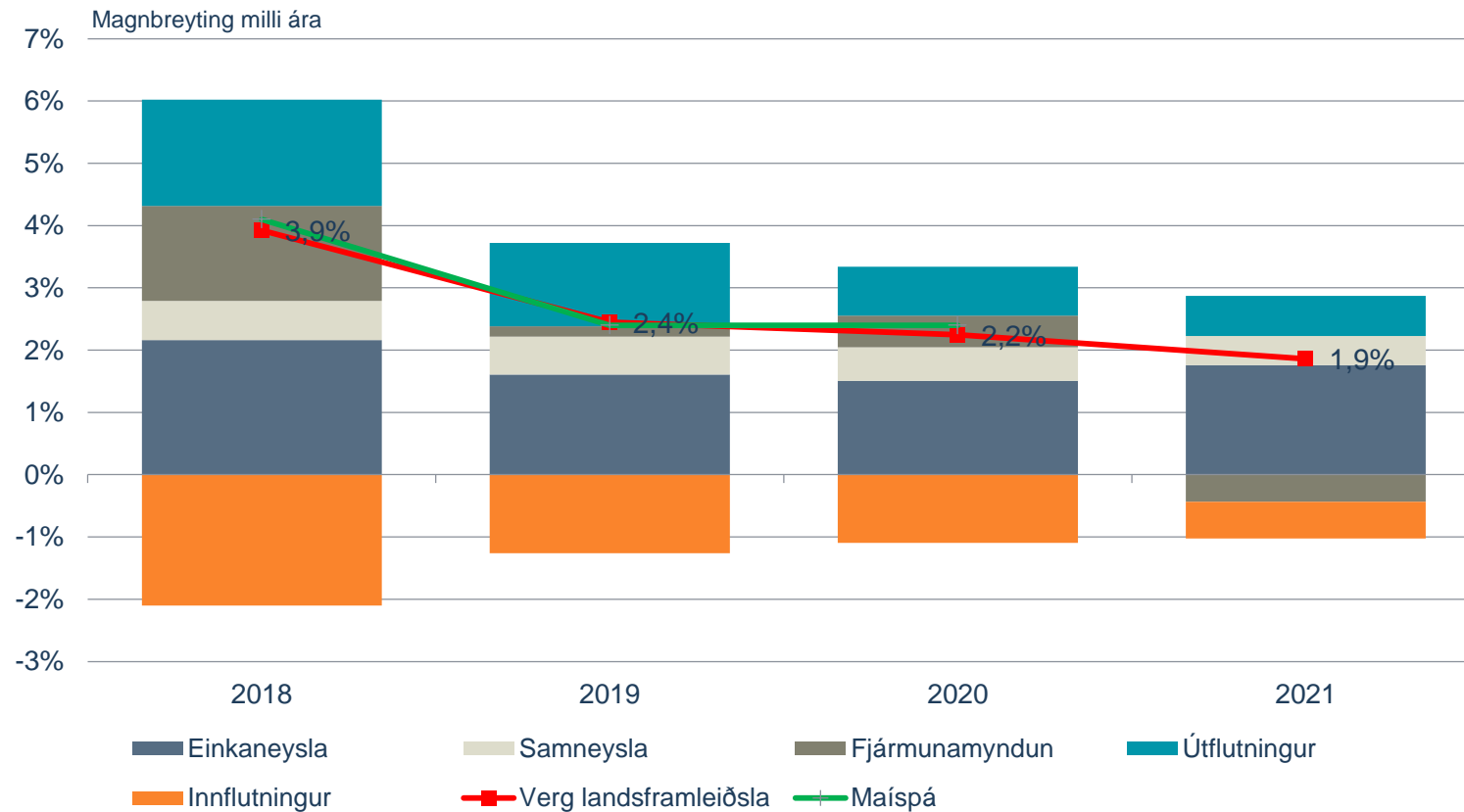
---

# Þjóðhagsspáin

---

## Erum komin yfir topp hagsveiflunnar

### Hagvöxtur ásamt framlagi undirliða



- Hagfræðideild Landsbankans gerir ráð fyrir hóflegum hagvexti næstu 3 ár. Samkvæmt spánni verður hagvöxtur 3,9% á þessu ári en rétt um 2% að meðaltali næstu þrjú ár
- Þrátt fyrir að hagvöxtur á komandi árum verði mun hægari en síðustu ár er um eðlilega þróun að ræða eftir langt þenslutímabil
- Áþekkur hagvöxtur og gert er ráð fyrir að meðaltali í þróuðum ríkjum næstu ár



---

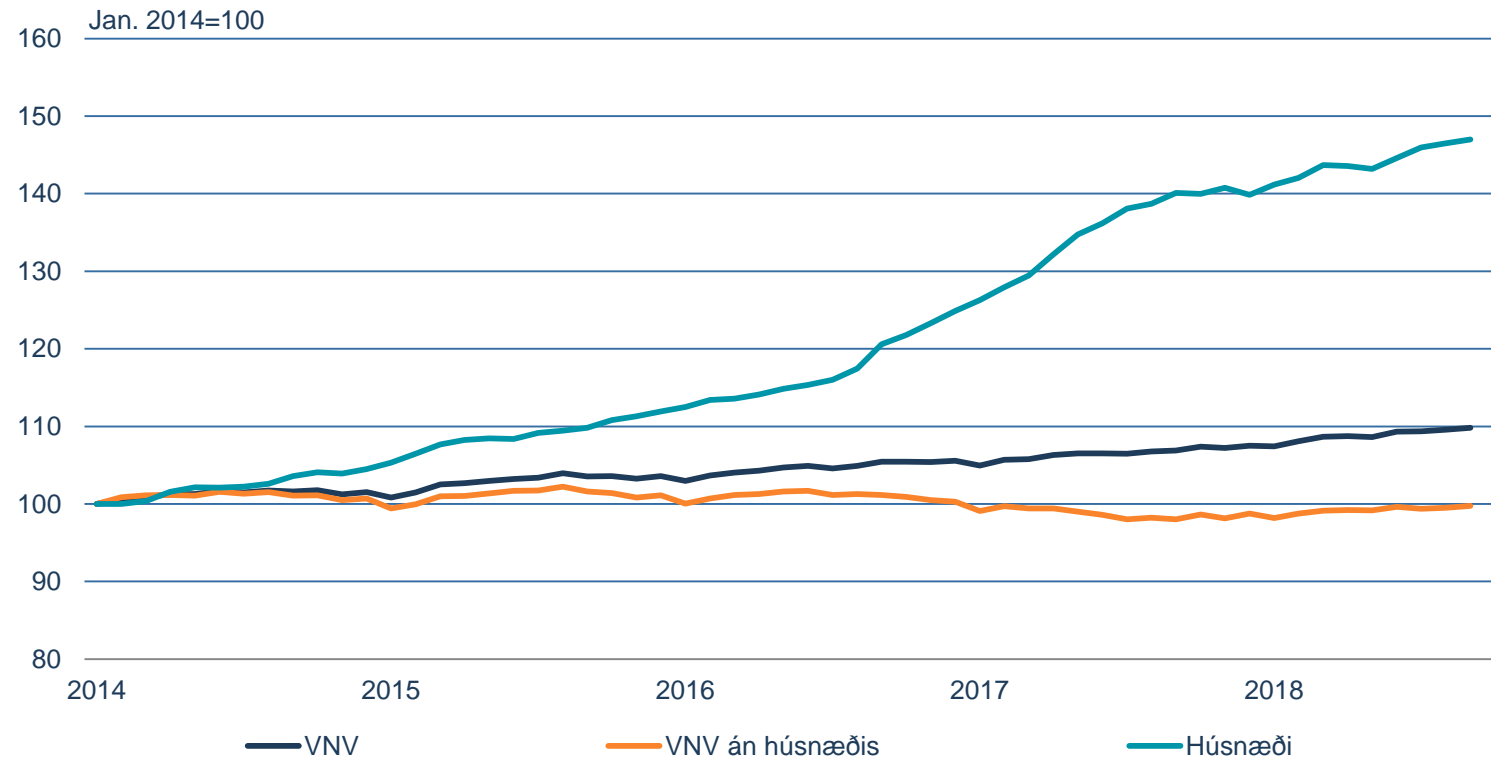
# Verðbólguhorfur

---



## Næstum 5 ár með lága og stöðuga verðbólgu

### Þróun verðlags



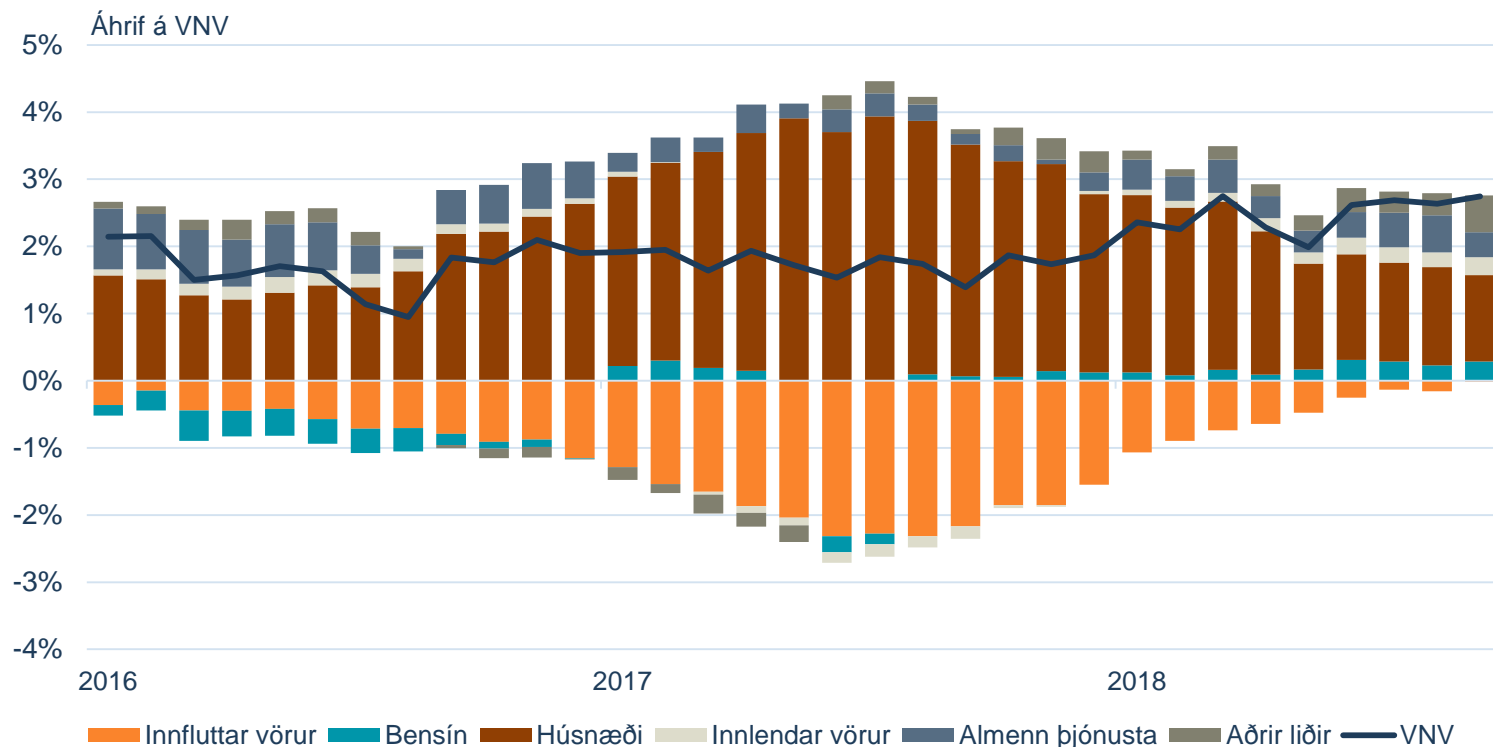
Heimild: Hagstofa Íslands

- Verðlagsþróunin síðustu fimm ár hefur verið einstaklega hagfelld en allt frá því í febrúar 2014 hefur ársverðbólgutakturinn haldist undir 3%
- Vísitala neysluverðs án húsnæðiskostnaðar nánast óbreytt frá ársbyrjun 2014



## Tveir gagnstæðir kraftar tókust á en verðbólgan er nú í auknum mæli almenns eðlis

### Verðbólga og framlag undirliða



Heimild: Hagstofa Íslands, útreikningar Hagfræðideildar.

- Verðbólgan hefur aukist hratt á síðustu mánuðum samfara veikingu krónunnar
- Vægi innfluttra vara í vísitölu neysliverðs er um 30%
- Húsnæðiskostnaður vegur um 26% í vísitölu neysliverðs
- Hin 44% af vísitölunni eru innlendar vörur og þjónusta

## Krónan leitar að jafnvægi

### Gengi krónu gagnvart evru og Bandaríkjadal



- Auknar sviptingar á gjaldeyrismarkaði síðustu vikur
- Efnahagslegar undirstöður krónunnar enn sterkar en töluvert fjárstreymi frá innlendum aðilum í erlendar fjárfestingar
- Lítið innflæði erlends fjármagns á móti síðustu mánuði
- Spá okkar gerir ráð fyrir að gengi krónu gagnvart evru verði nálægt 140 í lok spátímans

Seinasta dags. 26. október 2017  
Heimild: Thomson Reuters Eikon

## Verðbólguvæntingar hafa hækkað hratt síðustu mánuði

### Verðbólguvæntingar

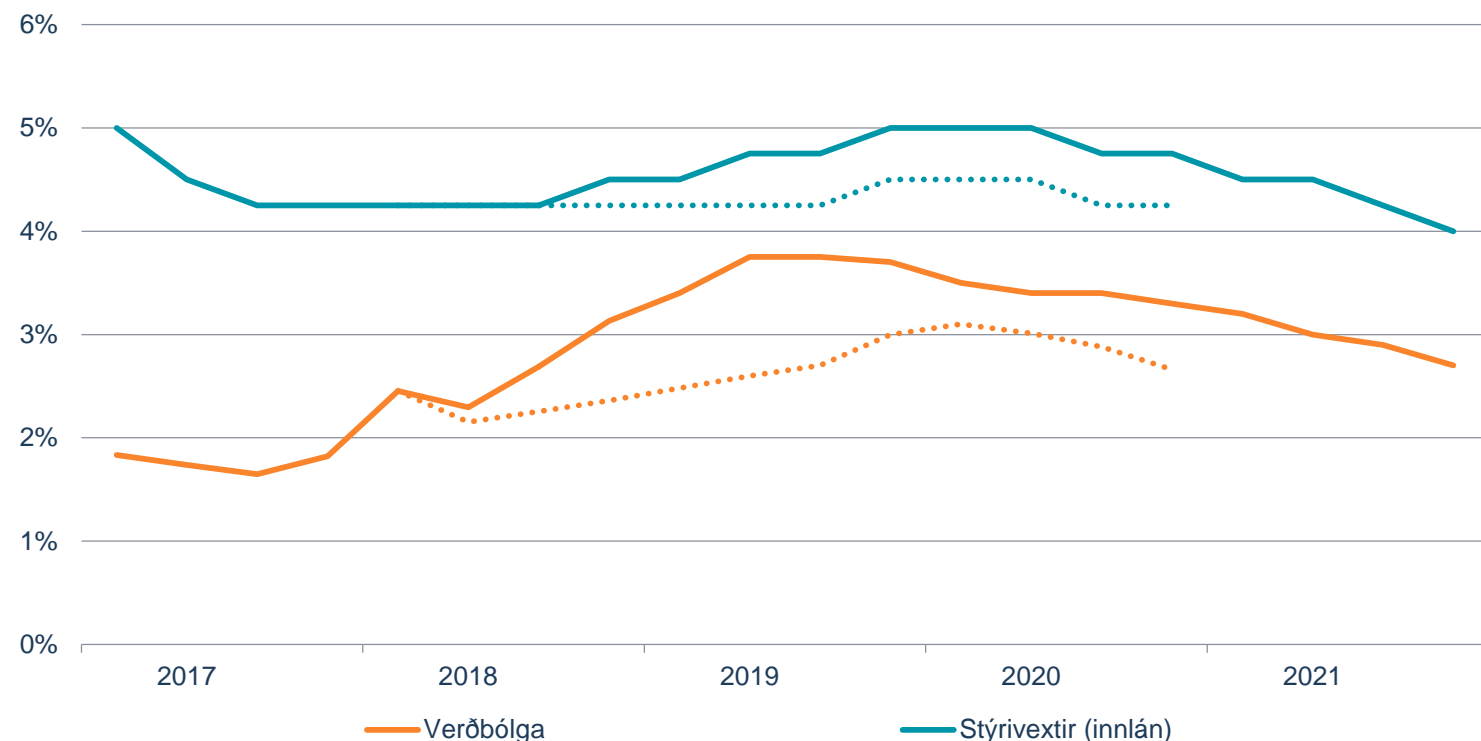


- Verðbólguvæntingar mælast nú yfir verðbólguþröngun Seðlabankans á alla mælikvarða eftir að hafa verið nálægt þröngun um nokkurt skeið
- Vísbending um að kjölfesta verðbólguvæntinga síðustu ár hafi að miklu leyti verið bundin sterku gengi krónunnar

\*) Fundið út frá mun RIKB22 og RIKS21.  
Seinasta dags. 26. okt. 2018  
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Kodiak

## Spáum hærri verðbólgu á næstu árum

### Verðbólgu- og stýrivaxtasþá



Aukin verðbólga og hækkun stýrivaxta framundan

Peningastefnunefnd vandi á höndum – neyðist til að hækka vexti þrátt fyrir aukinn slaka í þjóðarbúinu þar sem kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið er veik

Brotalínur sýna máispá Hagfræðideildar  
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild



---

## Helstu óvissuþættir

---

- **Íbúðaverð** getur haft afgerandi áhrif á verðbólguþróunina næstu misseri. Hækki íbúðaverð mun meira en gert er ráð fyrir í spánni er líklegt að verðbólga verði talsvert hærrí en nú er spáð.
- **Krónan** getur einnig haft mikil áhrif á verðbólguþróunina. Taki krónan upp á því að veikjast frekar að einhverju ráði er hætt við meiri verðbólgu.
- **Ferðapjónustan** í núverandi mynd er enn ung og óreynd atvinnugrein en mikið umfang greinarinnar gerir það að verkum að veruleg áföll þar gætu haft mikil áhrif á þróun efnahagsmála til lengri og skemmri tíma. Eins er greinin verulega háð tveimur stærstu flugfélögum landsins þar sem framboð á flugi til landsins er afgerandi þáttur í komum erlendra ferðamanna.
- Veruleg óvissa er um niðurstöðu komandi kjaraviðræðna aðila vinnumarkaðarins. Verði samið um hækkun launa langt umfram framleiðnivöxt í þjóðarþúinu mun verðbólga aukast talsvert meira en gert er ráð fyrir í spá okkar.
- **Ytri áhættuþættir** svo sem þróun hrávöruverðs, verðbólgu og hagvaxtar í helstu viðskiptalöndunum eru sem fyrr stórir óvissuþættir í bæði verðbólgu- og þjóðhagsspánni.

---

## 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.