



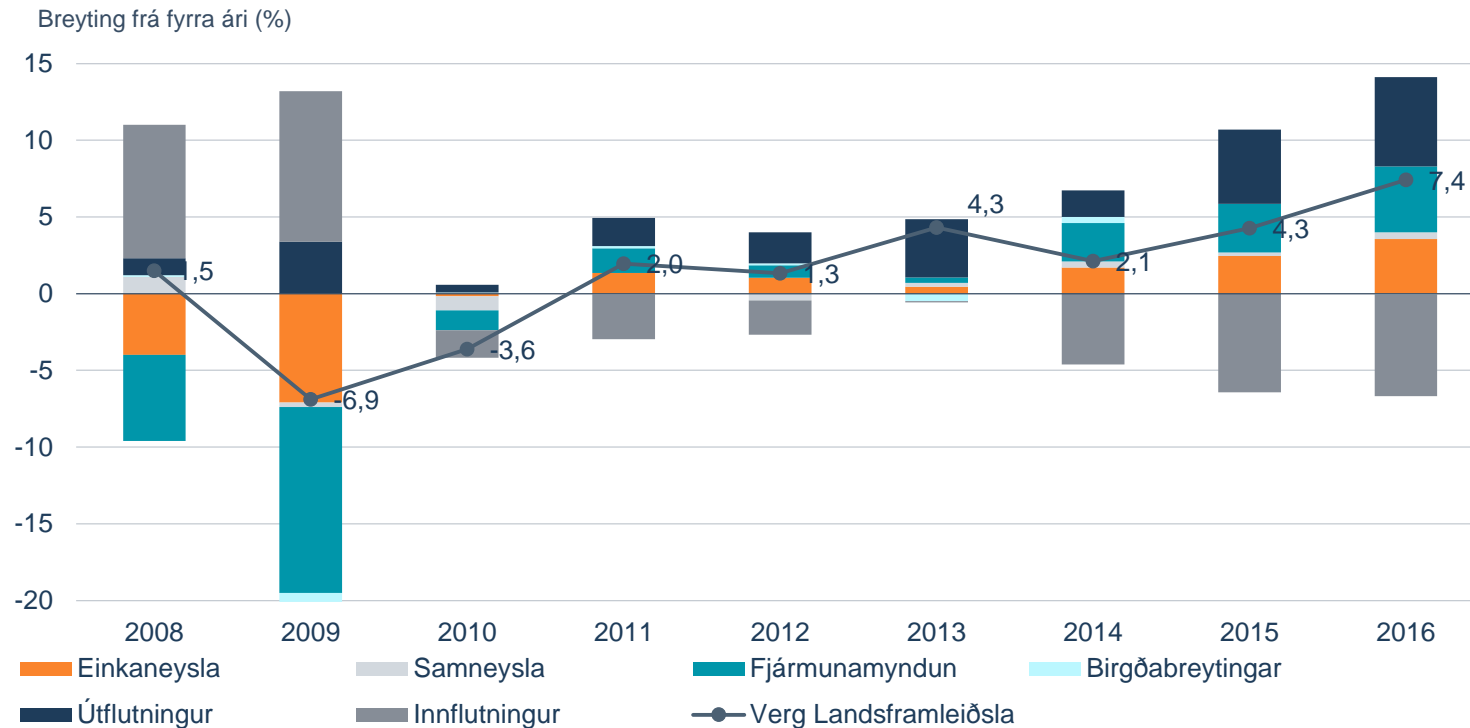
Þjóðhags- og verðbólguþá 2017-2020

Kynning á ársriti Hagfræðideildar Landsbankans

Daníel Svavarsson
Forstöðumaður Hagfræðideildar

Hagvaxtarskeiðið er á sínu sjöunda aldursári og braggast vel

Hagvöxtur ásamt framlagi undirliða

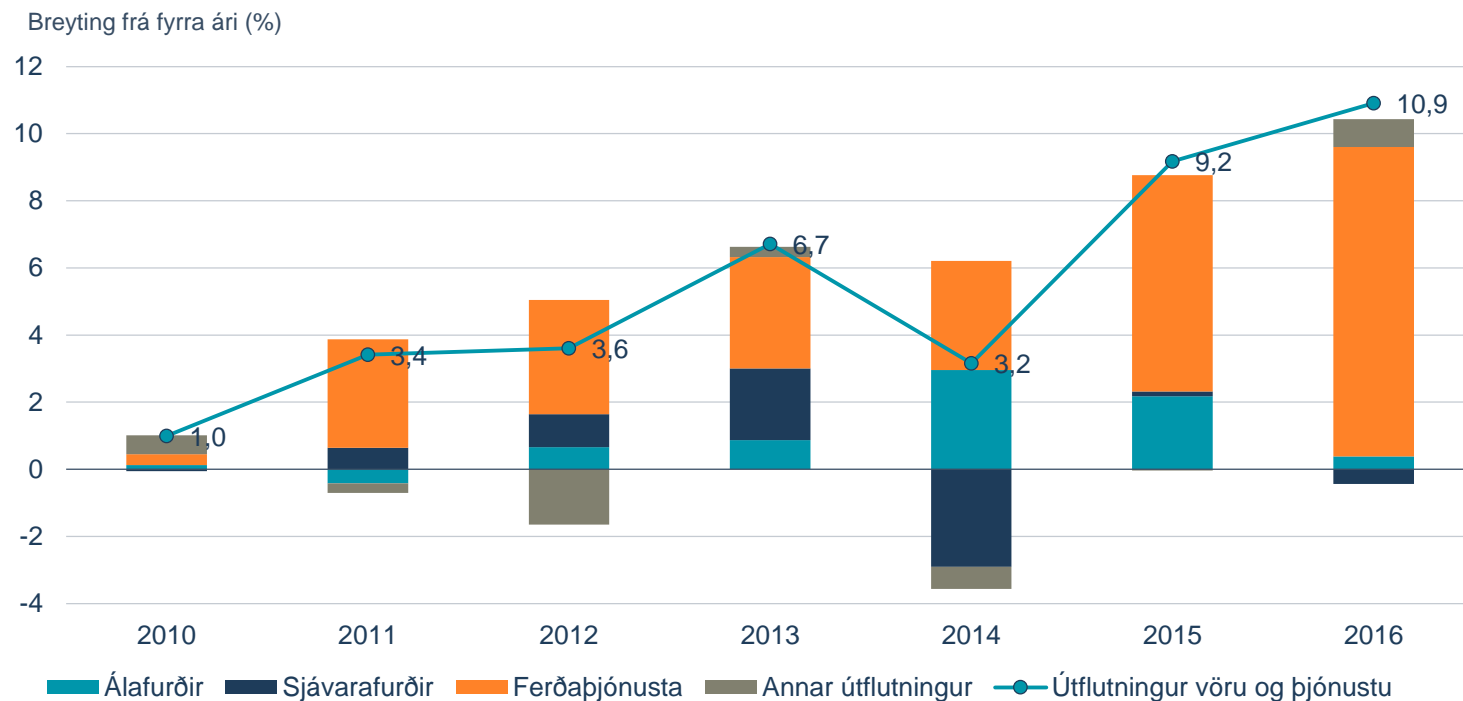


- Staða hagkerfisins almennt hefur sjaldan verið betri en nú
- Gríðarlega kröftugur hagvöxtur í fyrra, eykur líkur á ofhitnun
- Hagvöxturinn hefur verið útflutningsdrifinn með ferðapjónustuna í fararbroddi
- Meðalhagvöxtur á tímabilinu 3,6%

Útflutningur

Ferðapjónustan aðaldrifkraftur útflutningsvaxtarins undanfarin ár

Útflutningur ásamt framlagi undirliða

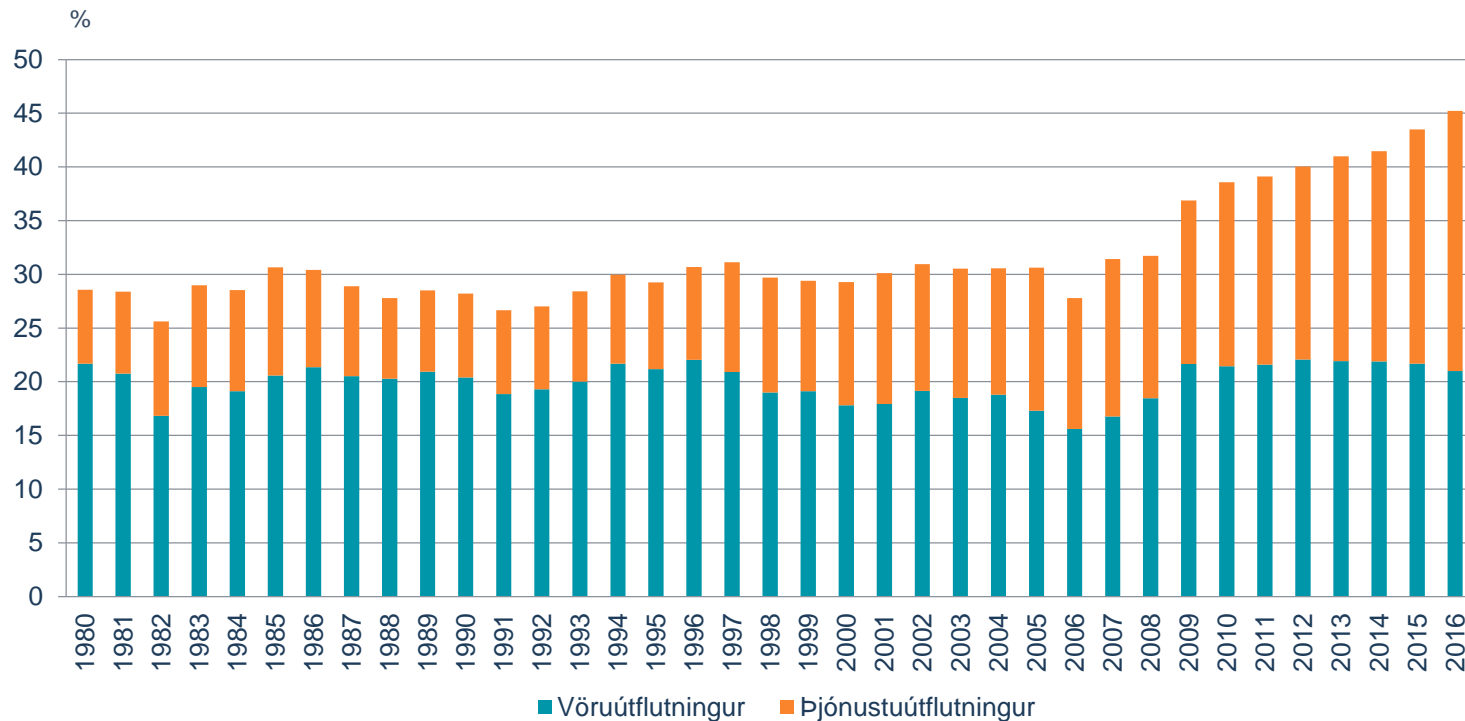


Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

- Útflutningur jókst um tæp 11% árið 2016
- Útflutningur vöru og þjónustu jókst um 6,4% á fyrri hluta þessa árs. Þar af jókst þjónustuútflutningur um 12,2% en vöruútflutningur um 1,5%
- Lítill vöxtur vöruútflutningsmarkast m.a. af sjómannaverkfallinu í byrjun árs

Útflutningur næstum helmingur af landsframleiðslu

Útflutningur sem hlutfall af landsframleiðslu

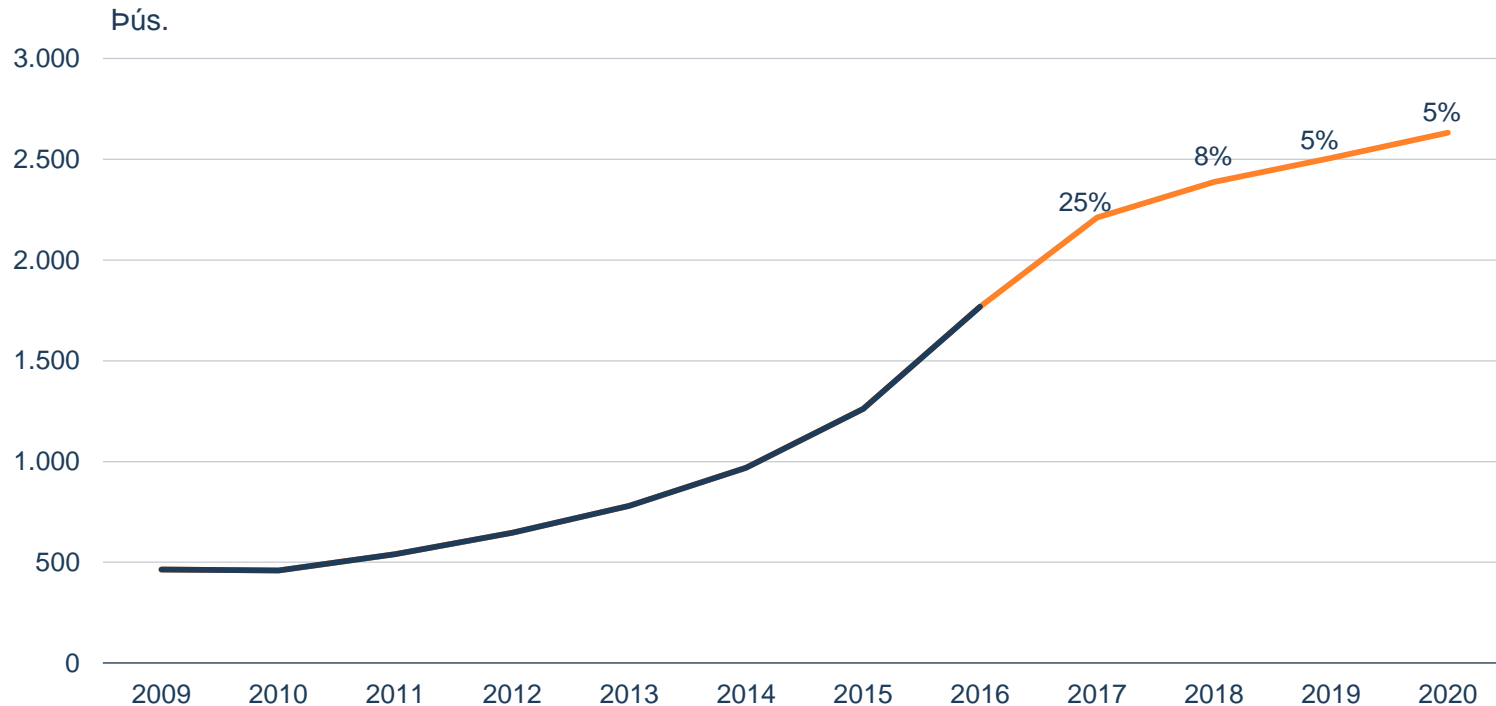


Heimild: Hagstofa Íslands

- Útflutningur hefur um áratugaskeið verið rétt um 30% af landsframleiðslu en var í fyrra ríflega 45% af landsframleiðslu
- Þetta er vissulega jákvæð þróun en henni fylgir líka að hagvaxtarþróunin er næmari fyrir sveiflum í útflutningi

Það hægir á fjölgun ferðamanna

Fjöldi erlendra ferðamanna

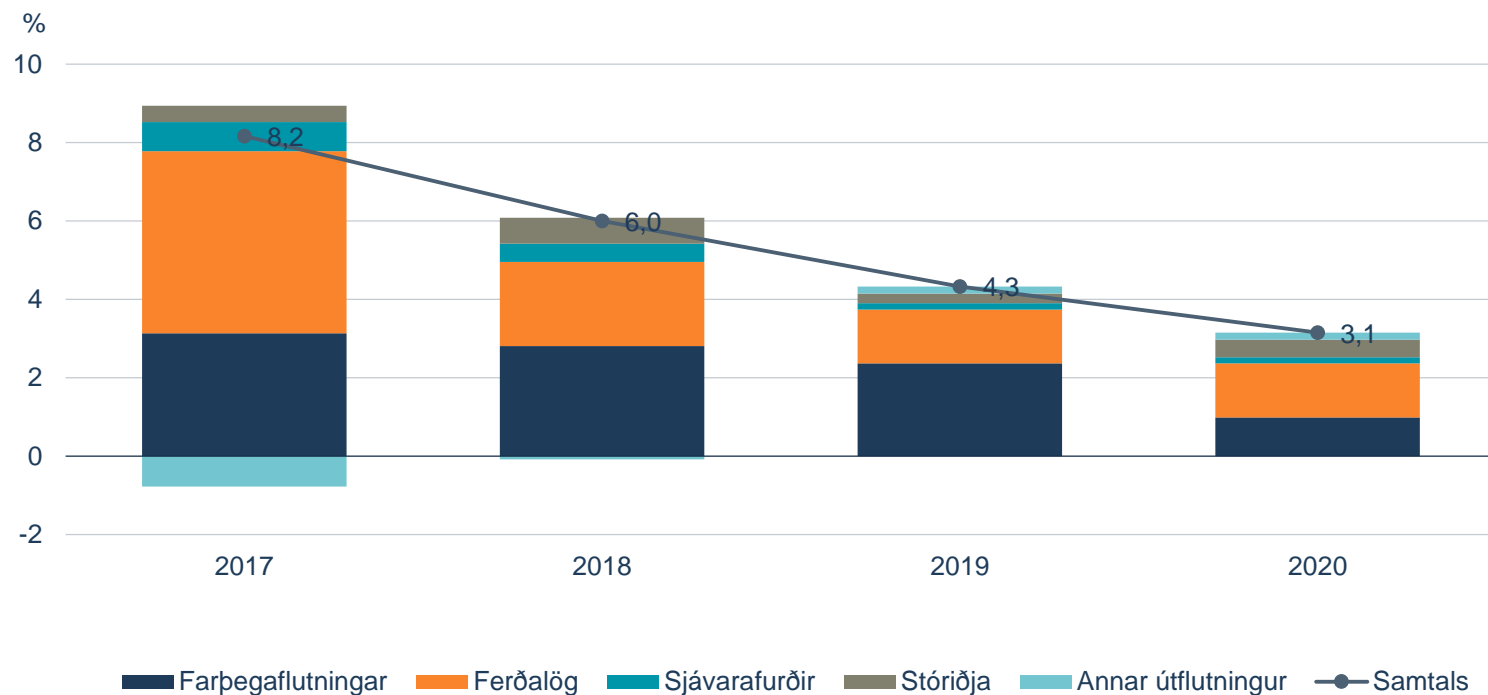


Heimild: Ferðamálastofa, Hagfræðideild Landsbankans

- Styrking krónunnar, innlendar kostnaðarhækkunar og takmarkað þanþol Leifsstöðvar hefur hægt á fjölgun ferðamanna síðustu mánuði
- Gerum ráð fyrir að verulega dragi úr fjölgun ferðamanna á spátímanum

Útflutningur eykst allt spátímabilið

Vöxtur útflutnings og framlag undirliða

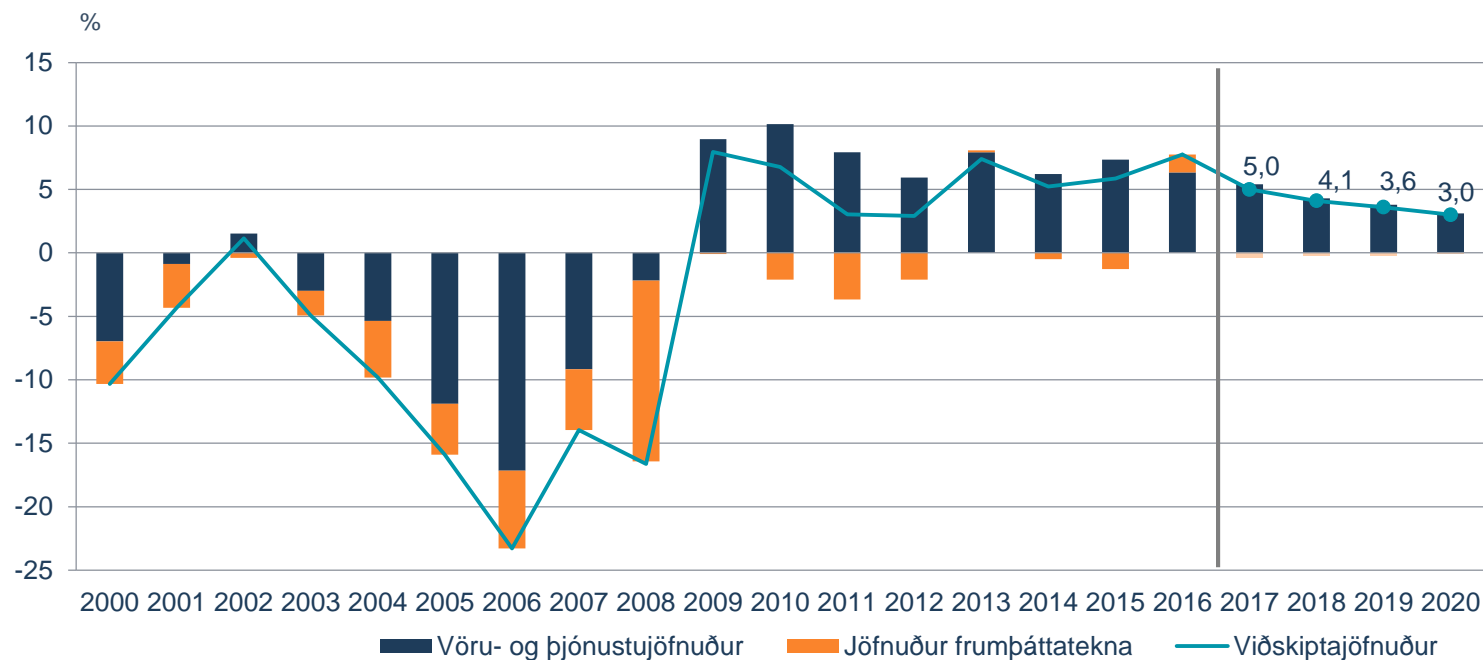


Vöxtur í farþegaflutningum verður megindrifkrafturinn í útflutningsvexti á næstu árum á sama tíma og hægir á fjölgun ferðamanna

Heimild: Hagfræðideild Landsbankans

Samfeldur afgangur af viðskiptajöfnuði undanfarin 8 ár

Viðskiptajöfnuður



Afgangur af viðskiptajöfnuði í fyrra nam 190 mö.kr. og var sá næst mesti í sögunni (7,8% af VLF) hársbreidd frá afganginum árið 2009 (8,0% af VLF)

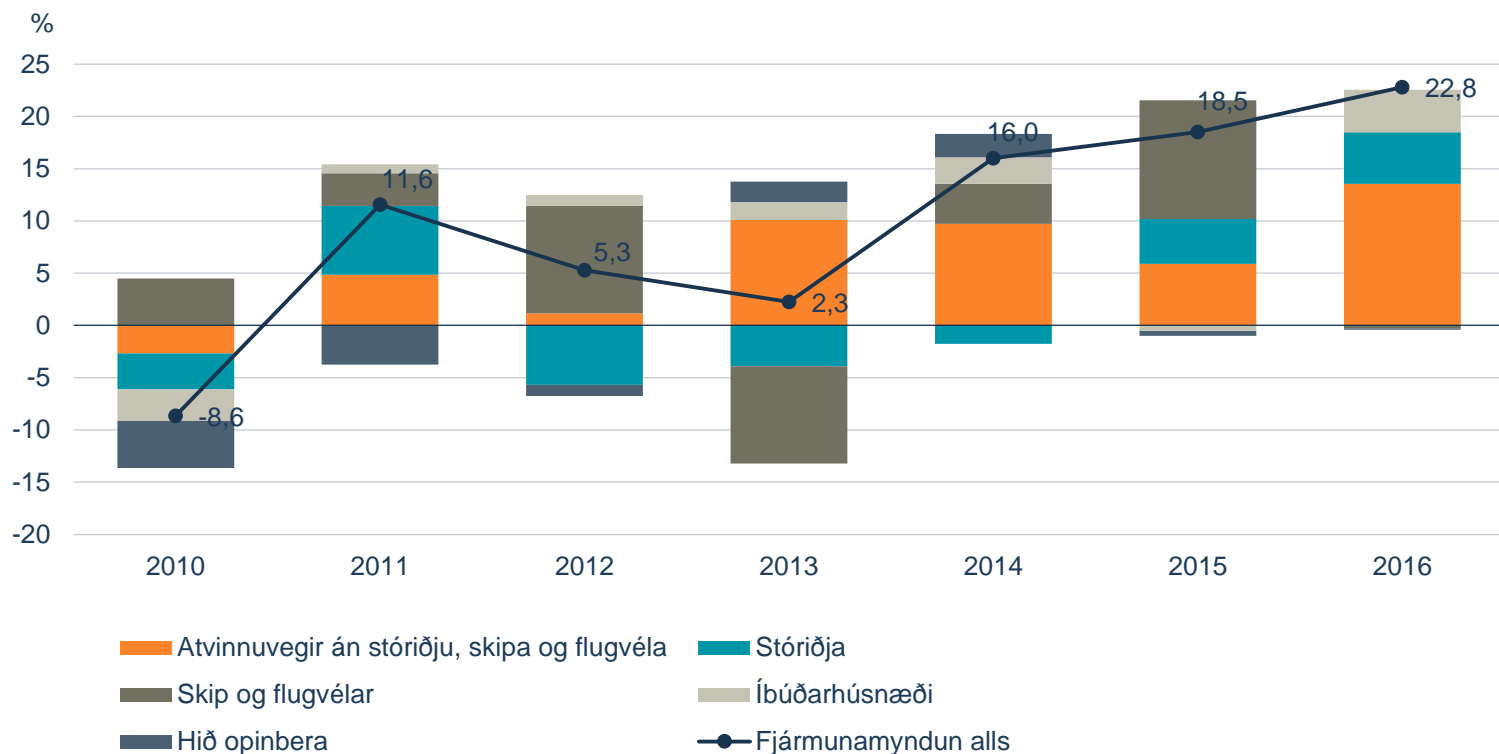
Við spáum áframhaldandi afgangi af viðskiptajöfnuði en að hann fari minnkandi eftir því sem líður á spátímabilið

Tímabilið 2008-2015 sýnir undirliggjandi viðskiptajöfnuð og jöfnuð frumþáttatekna skv. skilgreiningu Seðlabanka Íslands
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Fjármunamyndun

Fjárfesting hefur vaxið af krafti síðustu ár

Fjármunamyndun og framlag undirliða



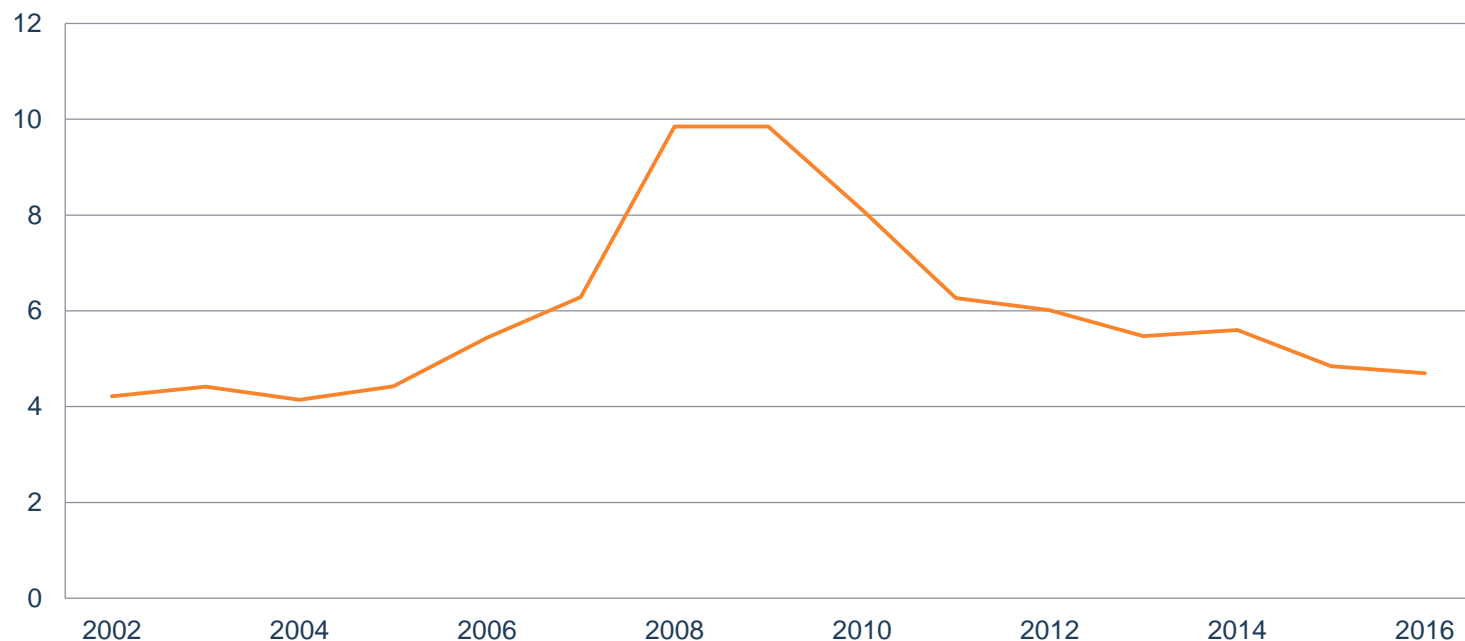
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

- Mikil vöxtur undanfarin þrjú ár
- Skipa- og flugavélafrjárfestingar hafa mikil áhrif á heildarfjármunamyndun en lítil áhrif á hagvöxt til skemmri tíma vegna samsvarandi áhrifa á innflutning

Frjór jarðvegur til aukinna fjárfestinga í atvinnulífinu

Skuldsetning atvinnulífsins

Langtímaskuldir/EBITDA



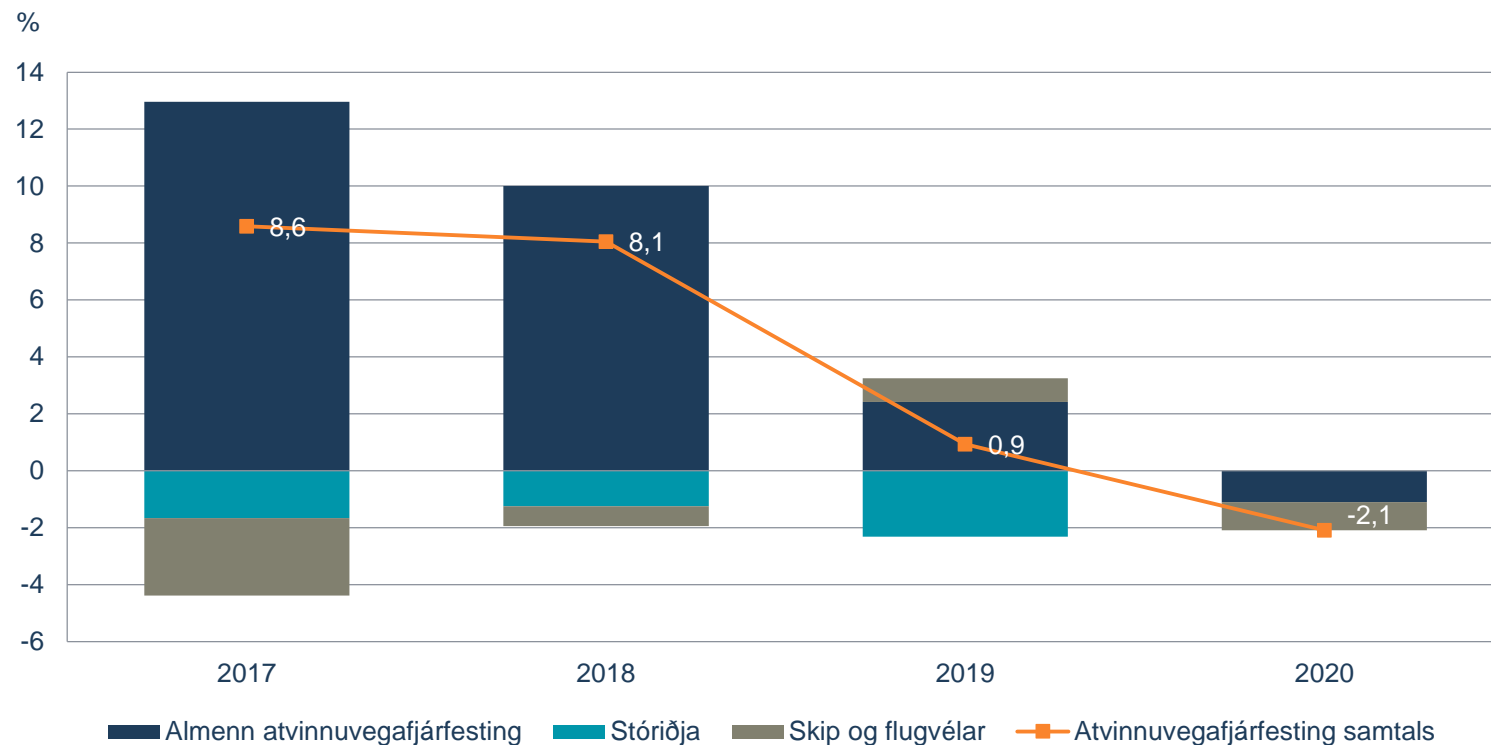
Hlutfall langtímaskulda og EBITDA. Gefur til kynna hvað reksturinn er lengi að greiða upp lánsfjármögnun rekstrarins. Tölurnar innihalda allan einkareksur hér á landi utan lyfjaframleiðslu og fjármála- og váttryggingastarfsemi.

- Eiginfjárhlutfall viðskiptahagkerfisins var 42% í árslok 2015 og hefur ekki áður mælst hærra.
- Í árslok 2016 var hlutfall langtímaskulda og EBITDA 4,7 en á þann mælikvarða tæki það undirliggjandi rekstur tæp fimm ár að greiða upp allar langtímaskuldbindingar.



Vöxturinn í atvinnuvegafjárfestingu nær hámarki á næsta ári

Atvinnuvegafjárfesting



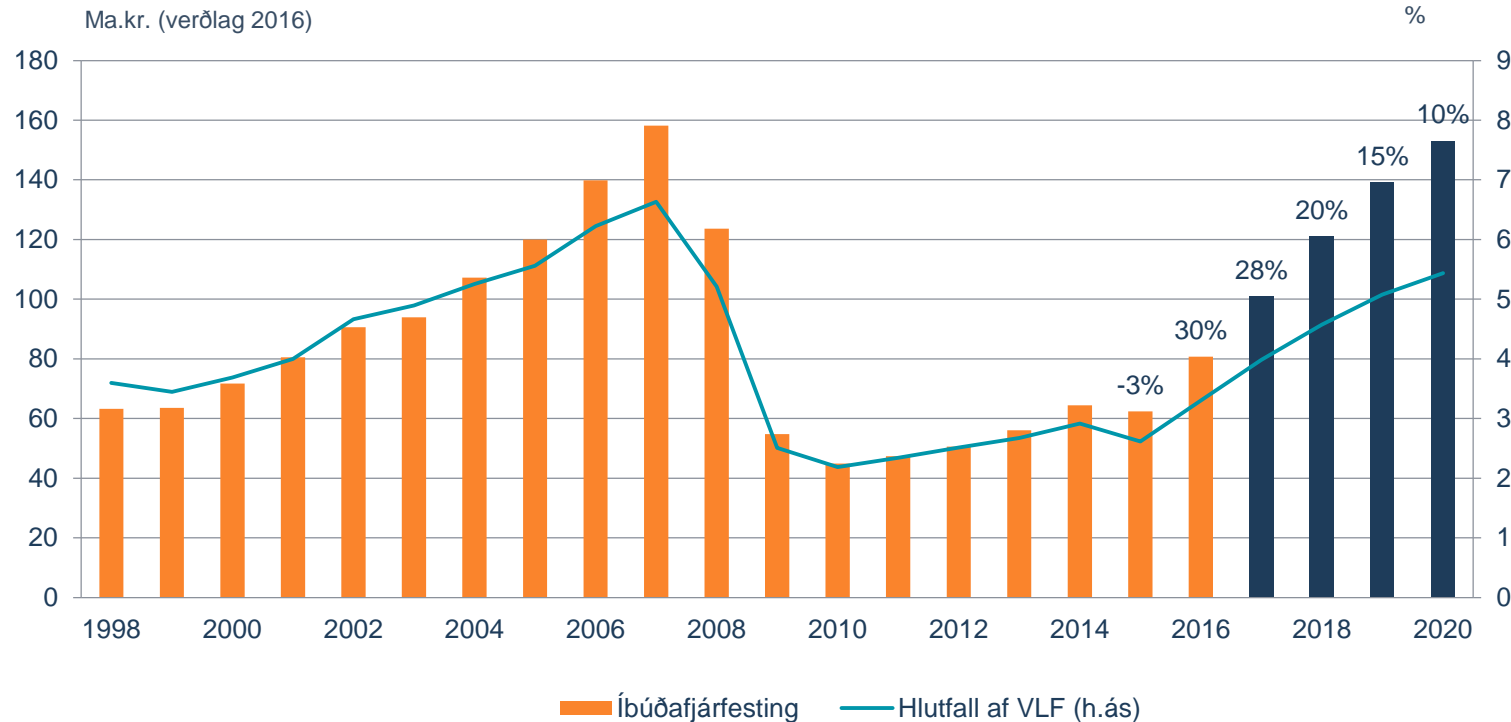
- Gerum ráð fyrir áframhaldandi kröftugum vexti í atvinnuvegafjárfestingu á fyrri hluta spátímans

Heimild: Hagfræðideild Landsbankans



Íbúðafjárfesting mun aukast verulega á næstu árum

Íbúðafjárfesting



2017-2020 er spá Hagfræðideildar Landsbankans
Heimild: Hagstofa Íslands,

Íbúðafjárfesting tók kipp árið 2016 og jókst um nær 30% eftir 3% samdrátt árið áður

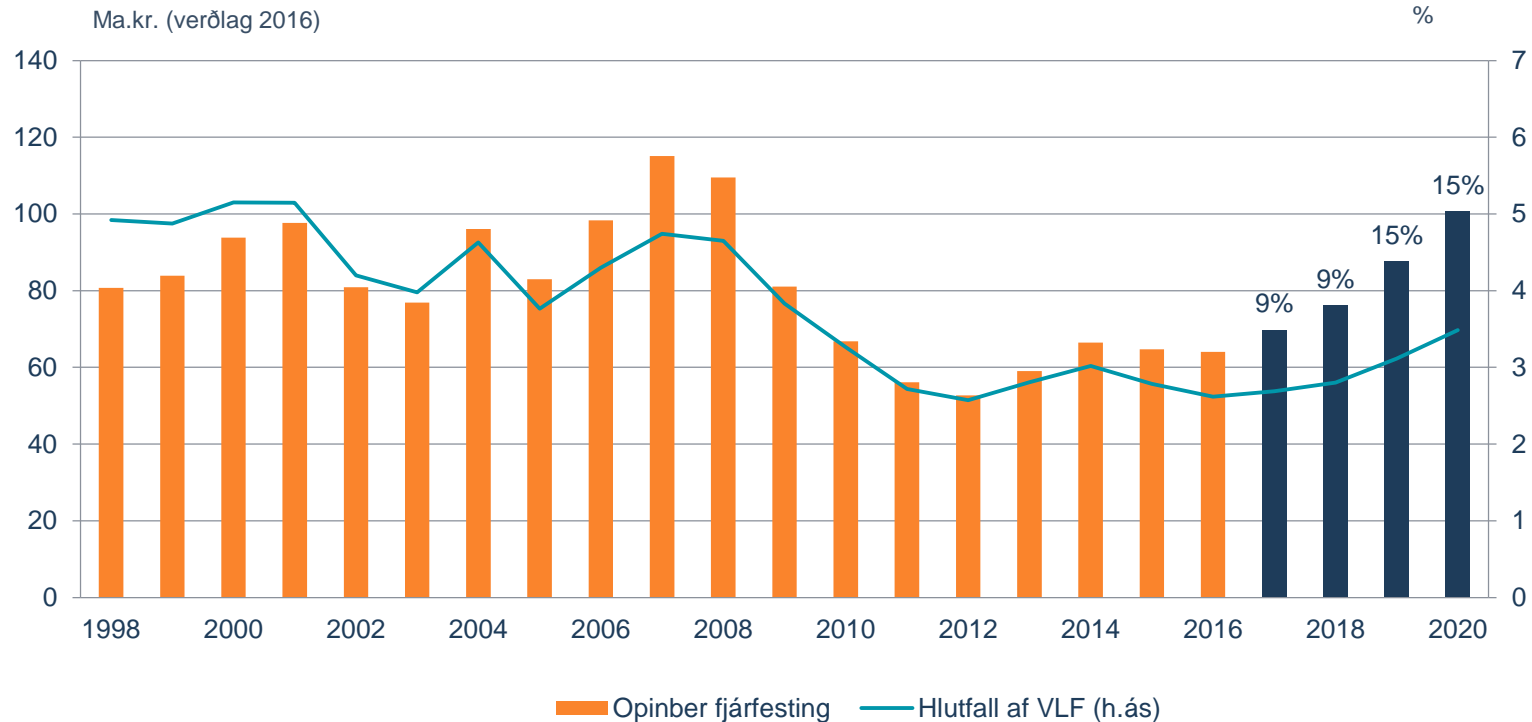
Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar jókst íbúðafjárfesting á fyrri árshelmingi um 28,6%

Mikil eftirspurn og hagstæð þróun hlutfalls byggingarkostnaðar og íbúðaverðs mun ýta undir áframhaldandi kröftugan vöxt íbúðafjárfestingar út spátímann

Í lok spátímans gerum við ráð fyrir að íbúðafjárfesting verði um 5,4% af landsframleiðslu sem er svipað og á árunum 2004 og 2005

Aukinn kraftur í fjárfestingu ríkis og sveitarfélaga framundan

Opinber fjárfesting



2017-2020 er spá Hagfræðideildar Landsbankans
Heimild: Hagstofa Íslands

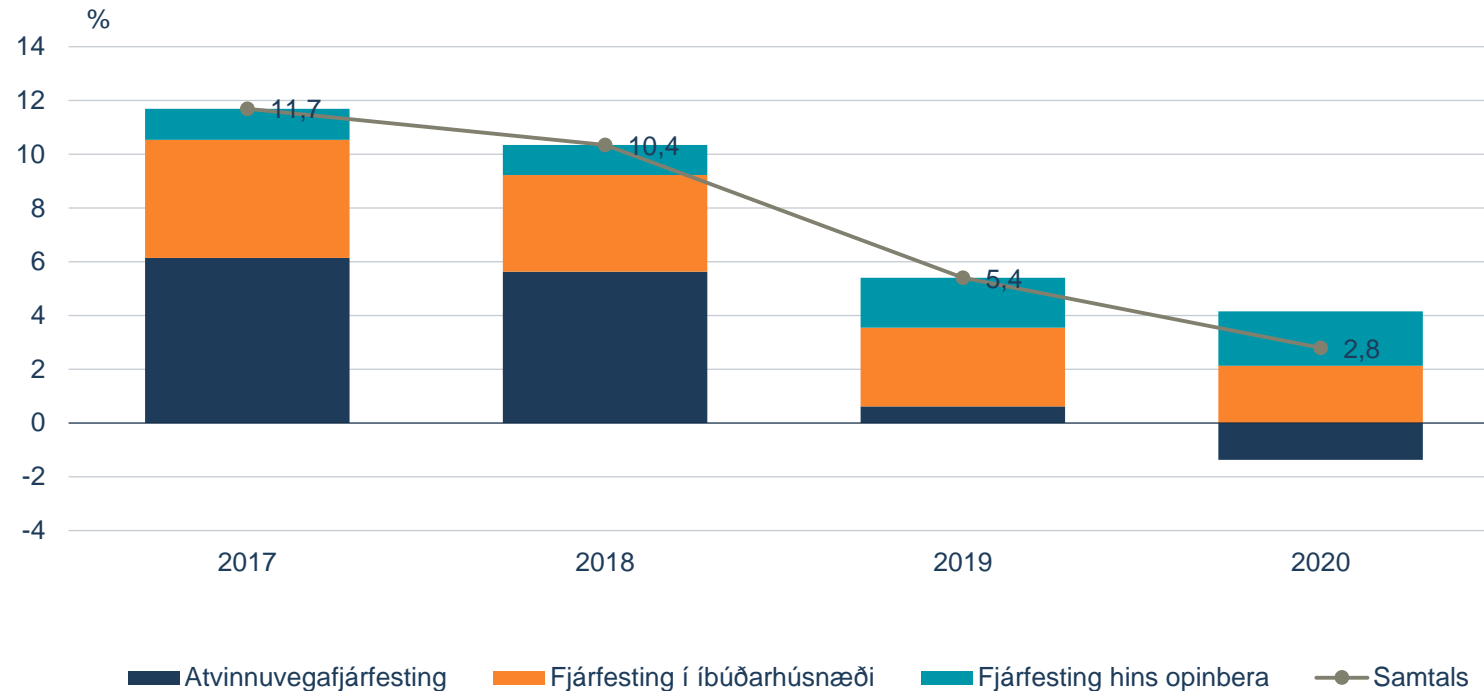
Fjárfesting er venjulega það fyrsta sem er skorið niður í samdrætti. Opinber fjárfesting var um 115 ma.kr. árið 2007 en aðeins 53 ma.kr. árið 2012

Mikil þörf og aukið svigrúm framundan, bæði m.t.t. fjárhagsstöðu hins opinbera og hagsveiflunnar

Hefur verið að meðaltali 2,8% af landsframleiðslu frá árinu 2010 en við gerum ráð fyrir hún að verði komin í 3,5% af landsframleiðslu í lok spátímans

Kröftug fjárfestingahrina heldur áfram

Fjármunamyndun og framlag undirliða



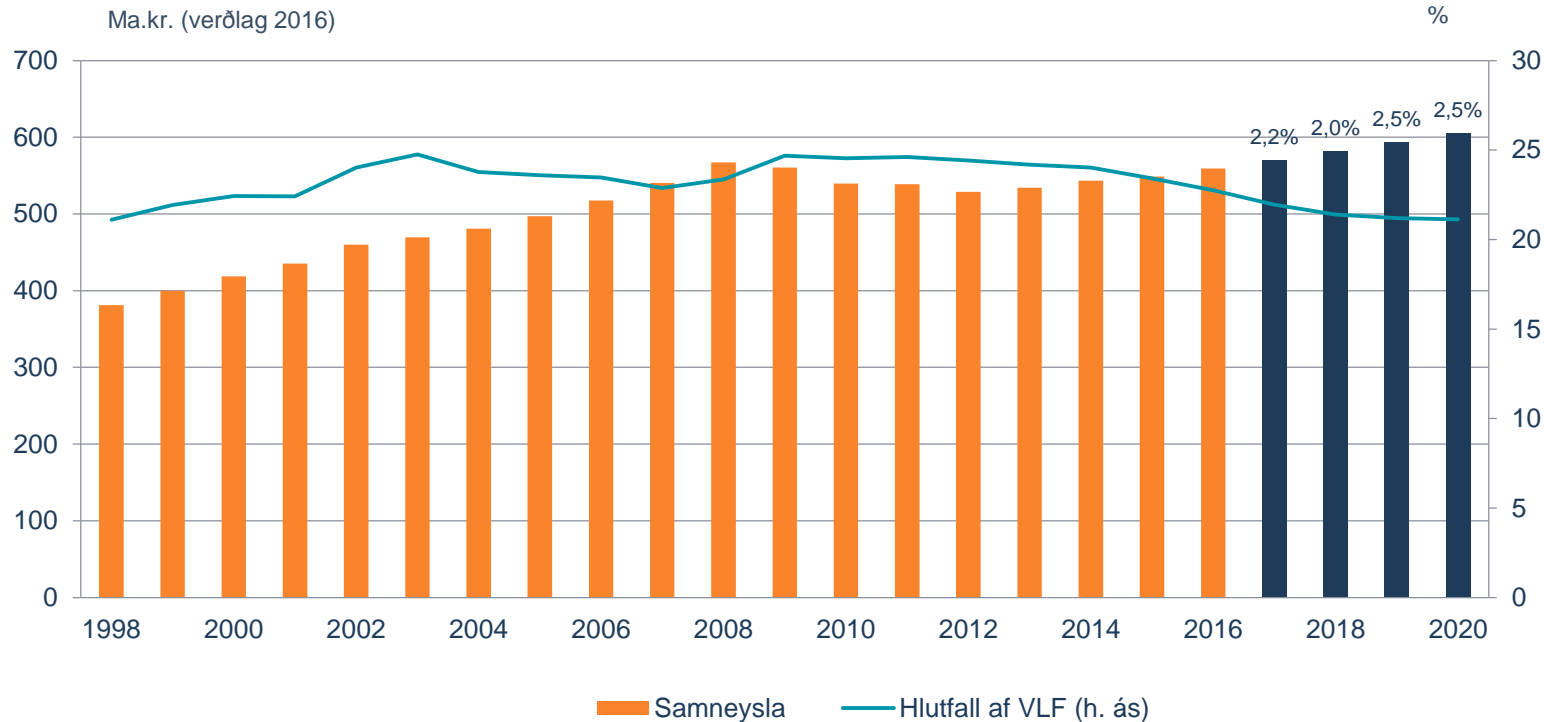
Heimild: Hagfræðideild Landsbankans

- Við gerum ráð fyrir að heildarfjármunamyndun vaxi allt spátímabilið
- Atvinnuvegafjárfesting og íbúðafjárfesting megin drifkraftar á fyrri helmingi spátímans
- Fjárfesting hins opinbera og íbúðafjárfesting halda uppi vextinum á seinni helmingi spátímans

Samneysla

Samneysla sem hlutfall af landsframleiðslu lág í sögulegu samhengi

Samneysla



2017-2020 er spá Hagfræðideildar Landsbankans
Heimild: Hagstofa Íslands

Á föstu verðlagi var samneyslan á árinu 2016 svipuð og hún var á árinu 2009.

Sitjandi ríkisstjórn féll skömmu eftir að fjárlagafrumvarp var lagt fram og hefur engin þingleg vinna farið fram um frumvarpið síðan.

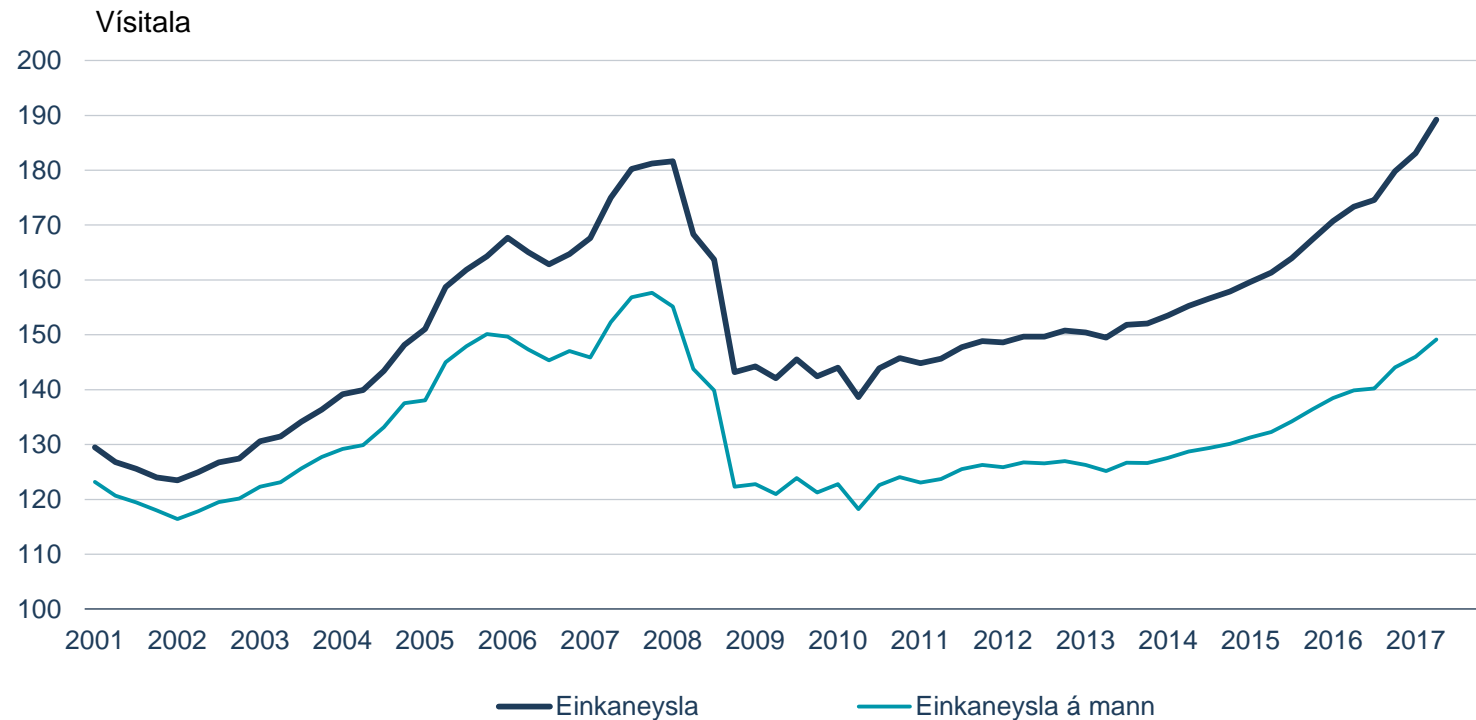
Í ljósi aðstæðna er veruleg óvissa um þróun samneyslunnar á komandi árum

Einkaneysla



Einkaneyslan hefur náð nýju hámarki

Einkaneysla

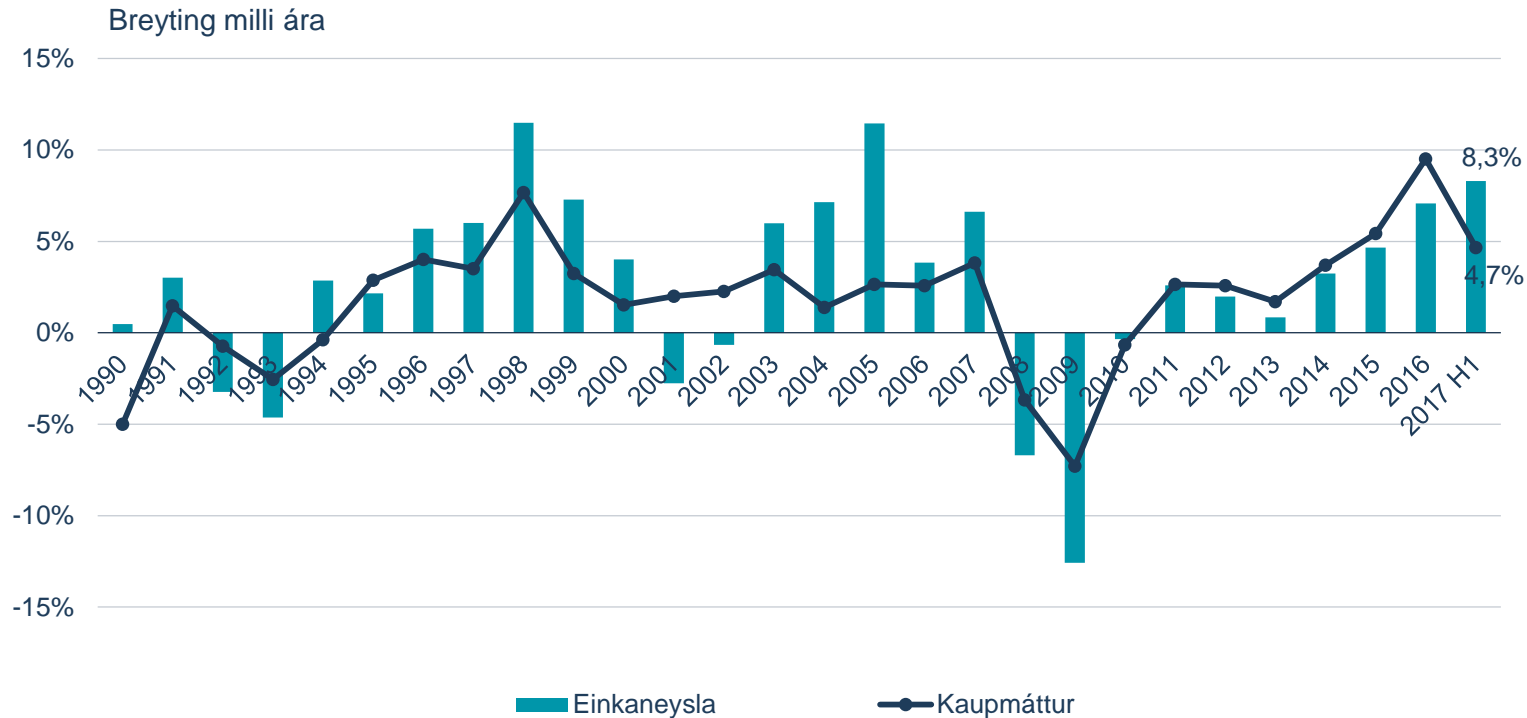


Ársfjórðungslegar tölur, árstíðarleiðréttar
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

- Einkaneysla á Íslandi náði hámarki á fyrsta ársfjórðungi ársins 2008 en lækkaði svo fram á mitt ár 2010
- Ákveðin tímamót urðu á fyrsta ársfjórðungi þessa árs þegar einkaneysla fór í fyrsta sinn upp fyrir hámark ársins 2008
- Einkaneysla á mann þó enn ríflega 8% minni en þegar hún var í hámarki

Vöxtur einkaneyslunnar fór hægt af stað en jókst mikið í fyrra

Einkaneysla og kaupmáttur launa



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

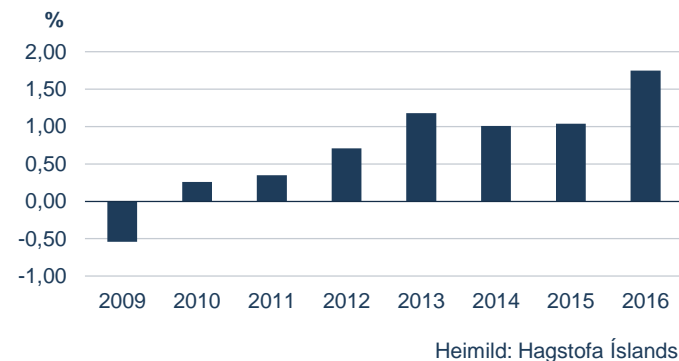
- Á heildina litið hafa heimilin sýnt mun meiri ráðdeild nú en á síðasta hagvaxtarskeiði árin 2003-2007. Til marks um það hefur vöxtur einkaneyslu t.a.m. verið töluvert minni en sem nemur kaupmáttaraukningu launa undanfarin ár.
- Ákveðin tímamót urðu þó í þessari þróun á fyrri helmingi þessa árs þegar einkaneysla jókst um 8,2% sem er talsvert meira en sem nemur hækkun kaupmáttar launa á tímabilinu, sem jókst um 4,7%.

Undirliggjandi þættir styðja við aukna einkaneyslu

Helstu undirliggjandi þættir styðja við aukna einkaneyslu

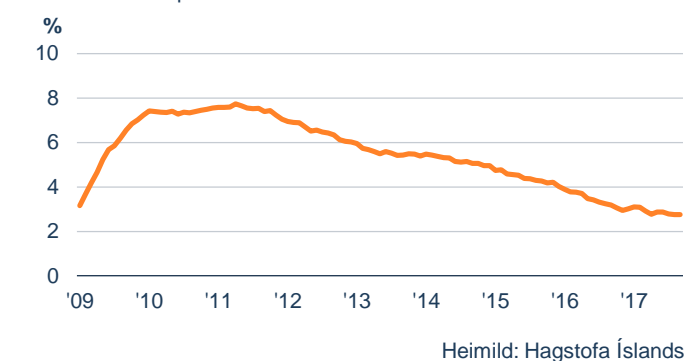
1. Hröð fólksfjölgun
2. Atvinnuleysi er lágt og fjölgun starfa er líklega vanmetin
3. Kaupmáttur launa hefur aukist mikið síðustu ár og er í sögulegu hámarki
4. Mikil hækkun íbúðaverðs og lækkun skulda hefur aukið eigið fé heimila

Árleg fjölgun íbúa

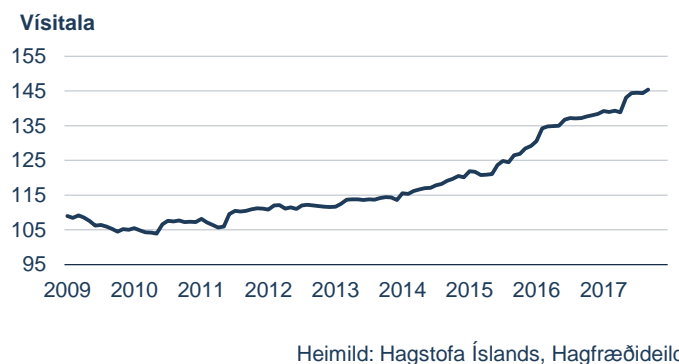


Atvinnuleysi

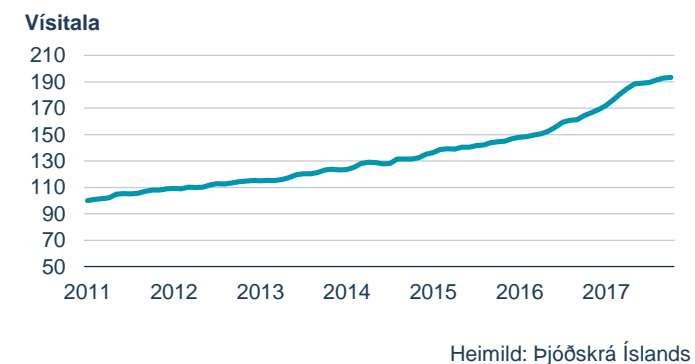
12 mánaða hlaupandi meðaltal



Kaupmáttur launa

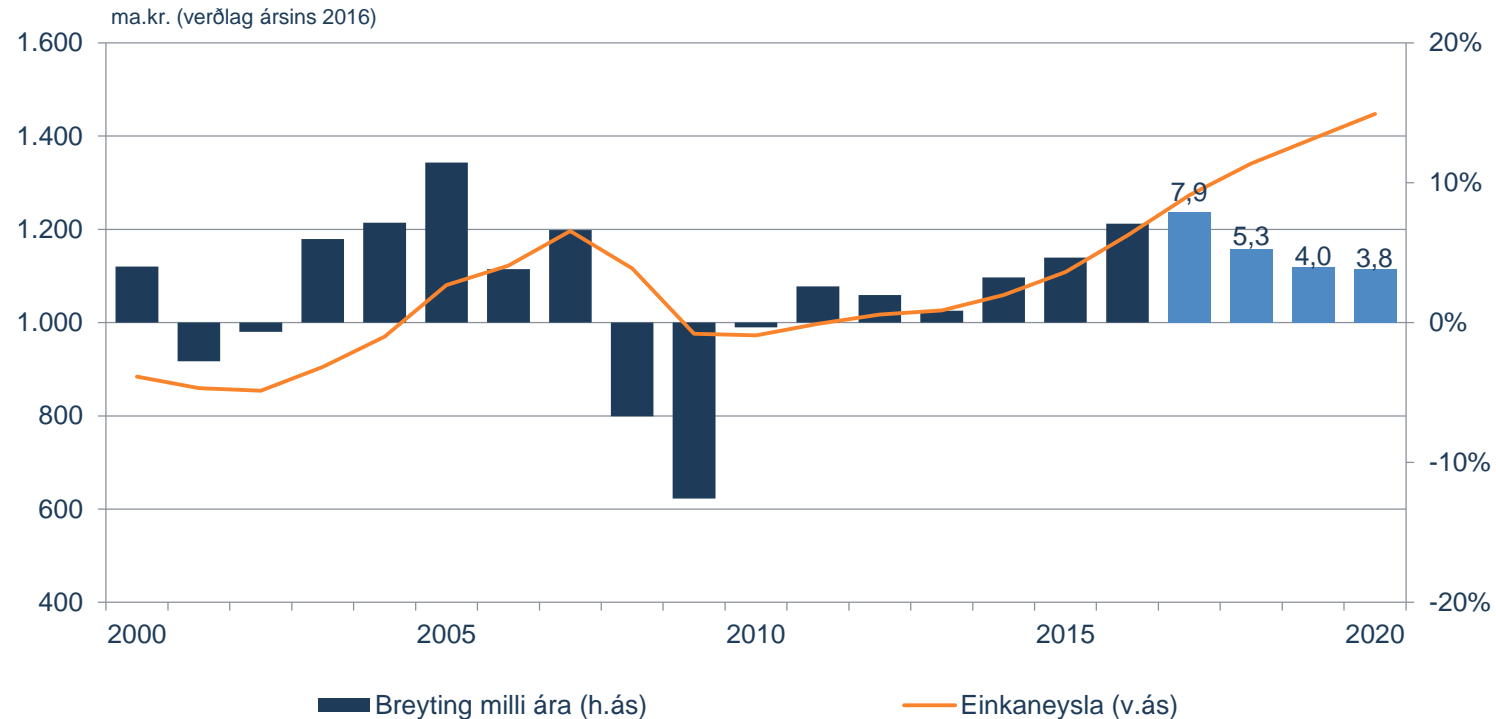


Íbúðaverð



Einkaneysla vex af krafti út spátímabilið

Einkaneysla



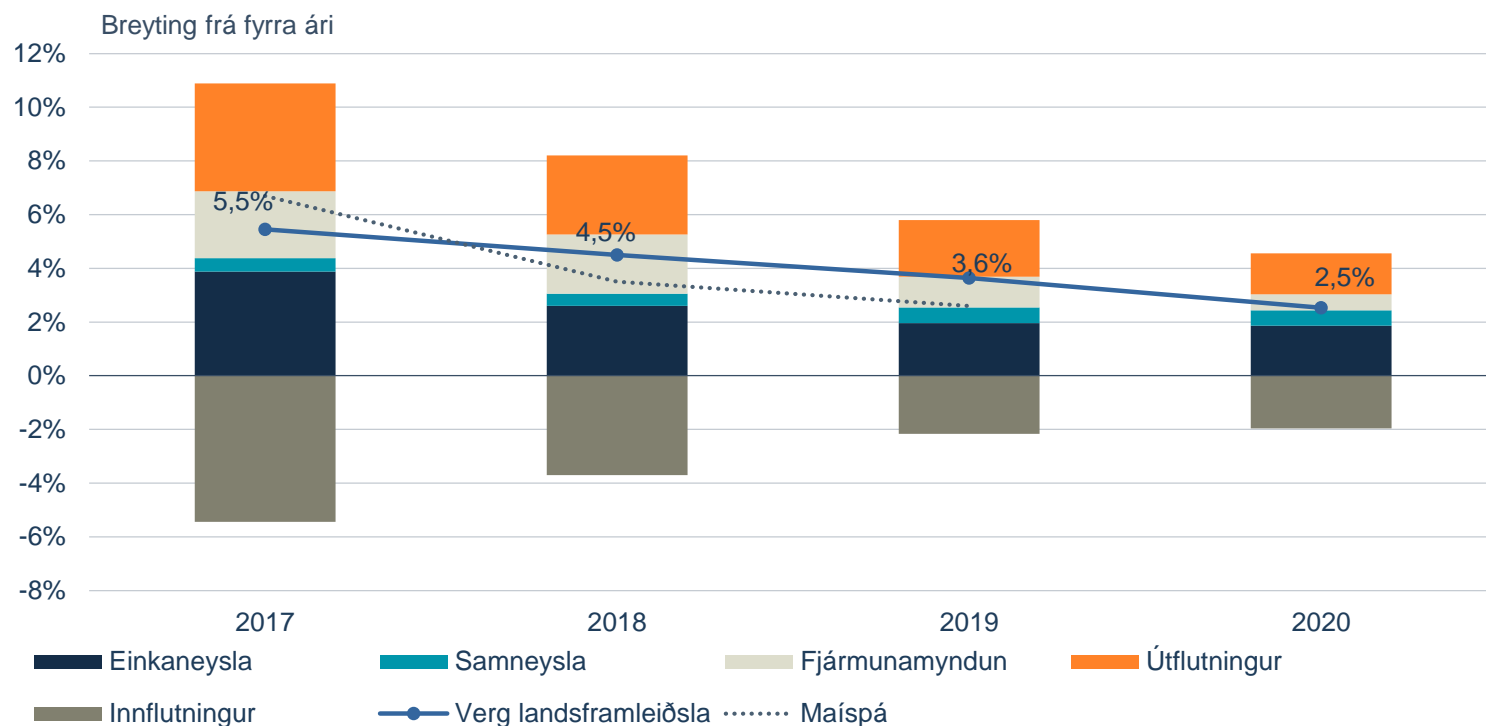
2017-2020 er spá Hagfræðideildar.
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

- Vísbendingar eru um að vaxtarhraði einkaneyslunnar sé við það að ná hámarki og verði hægari, en þó áfram kröftugur, á næstu árum.

Þjóðhagsspáin

Erum nálægt toppi hagsveiflunnar

Hagvöxtur ásamt framlagi undirliða



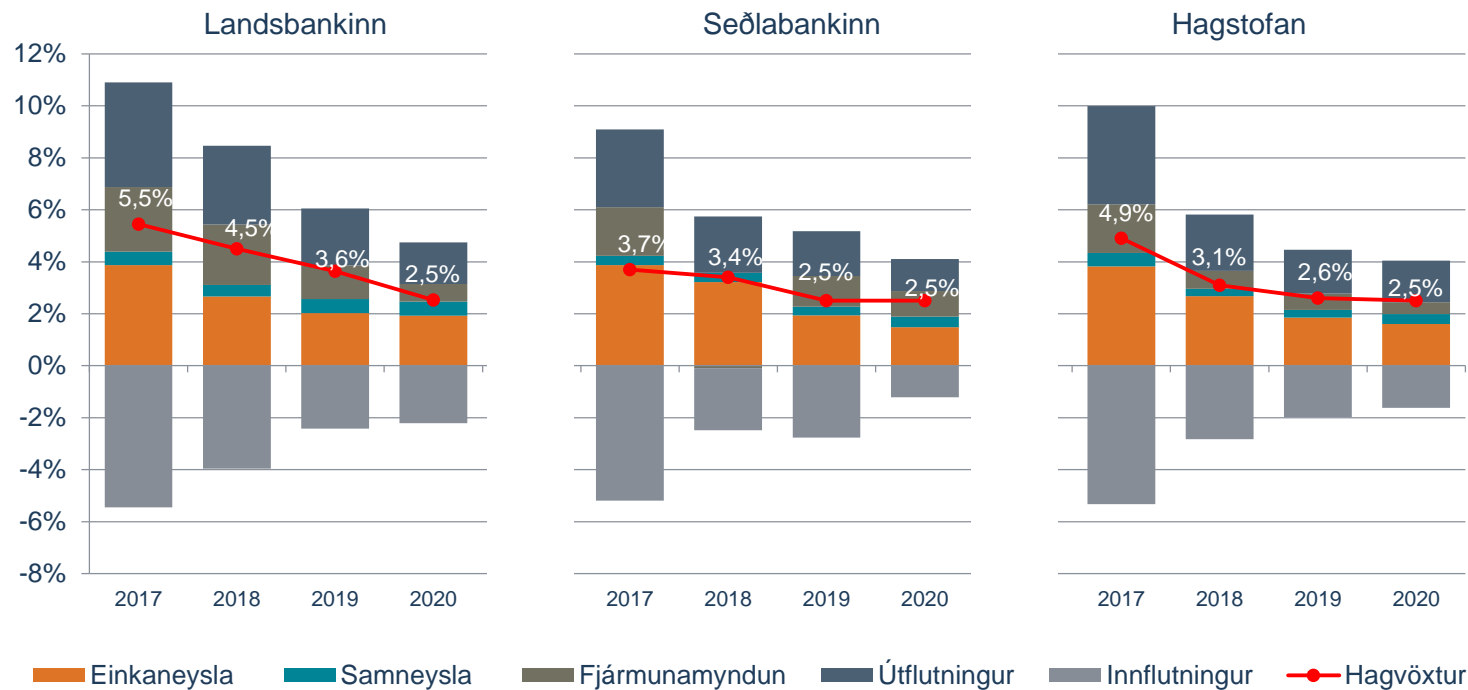
Heimild: Hagfræðideild Landsbankans

- Hagfræðideild Landsbankans gerir ráð fyrir áframhaldandi kröftugum hagvexti allt spátímabilið 2017-2020 þótt útlit sé fyrir að hagkerfið sé nú nálægt toppi hagsveiflunnar.
- Samkvæmt spánni verður árlegur hagvöxtur á tímabilinu um 4% að meðaltali, sem er mun kröftugri vöxtur en reiknað er með í flestum þróuðum ríkjum á komandi árum.



Samanburður við aðrar spár

Hagvaxtarspár ásamt framlagi undirliða



Spá Hagfræðideildar gerir ráð fyrir um 4% meðalhagvexti á spátímabilinu, sem er töluvert meiri vöxtur en Seðlabankinn sér í kortunum, en hann spár um 3% meðalhagvexti á sama tímabili. Spá Hagstofunnar gerir ráð fyrir 3,3% meðalhagvexti.

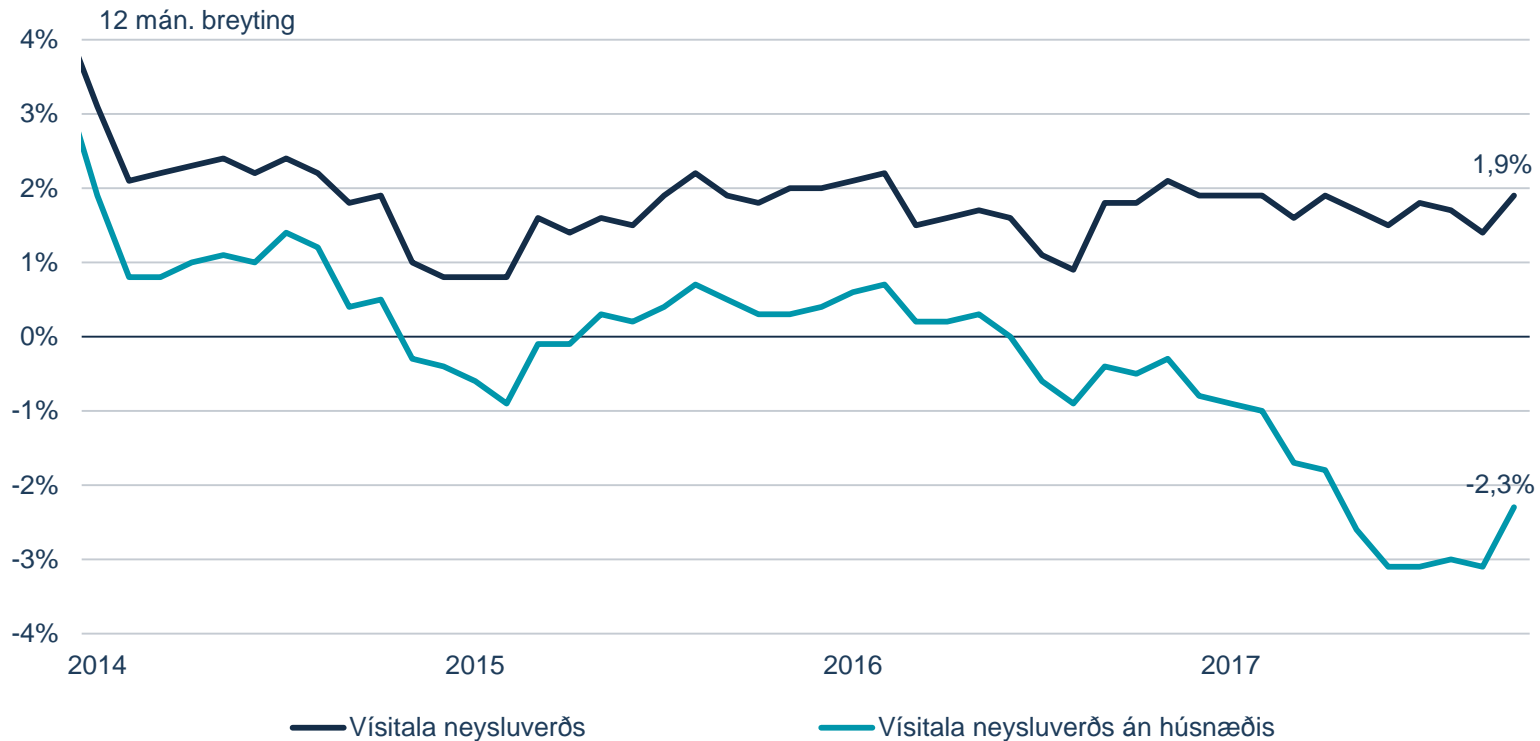
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Verőbólgá



4 ár með lága og stöðuga verðbólgu

Vísitala neysluverðs



Heimild: Hagstofa Íslands

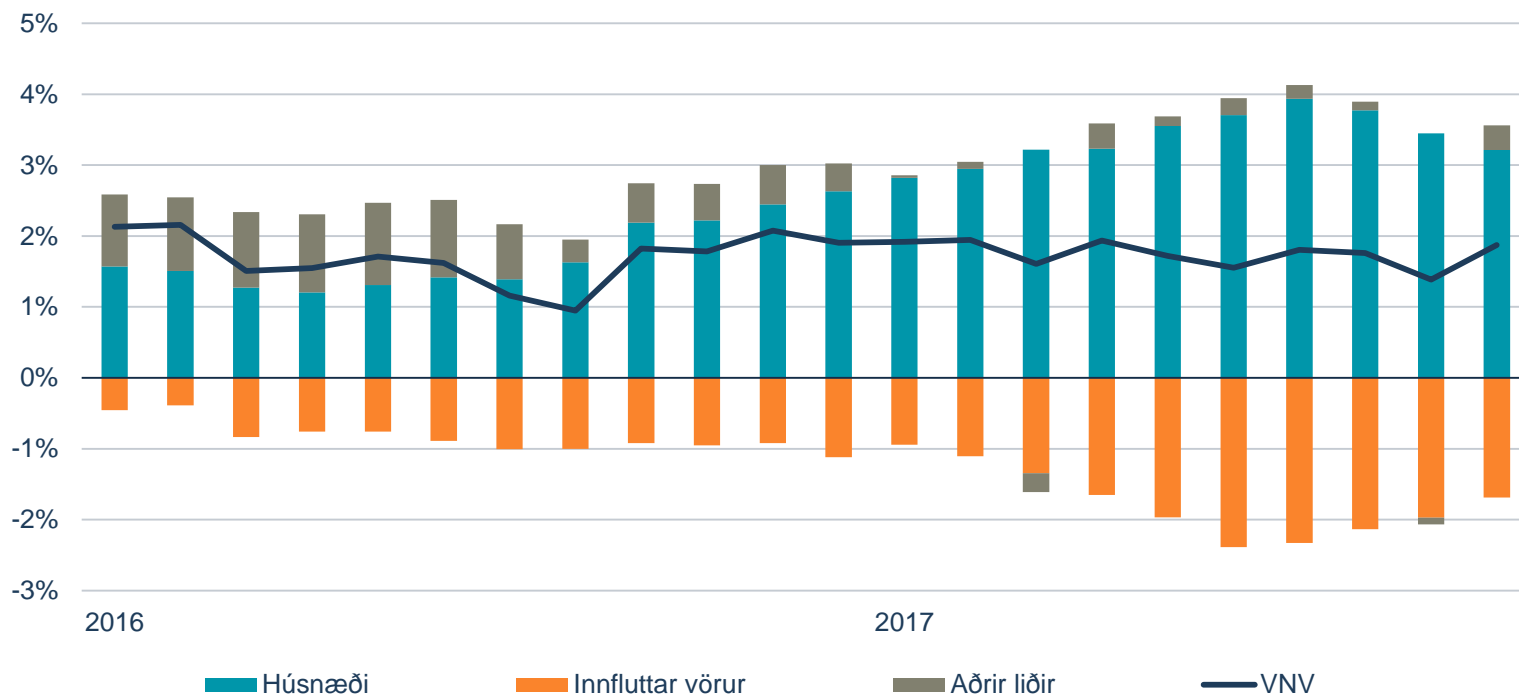
- Verðbólga mældist 1,9% í október
- Verðbólga hefur verið undir verðbólguþröngu frá því í febrúar 2014
- Verðlag án húsnæðiskostnaðar hefur lækkað samfelld síðan í júlí 2016



Tveir gagnstæðir kraftar takast á

Framlag innfluttra vara og húsnæðiskostnaðar

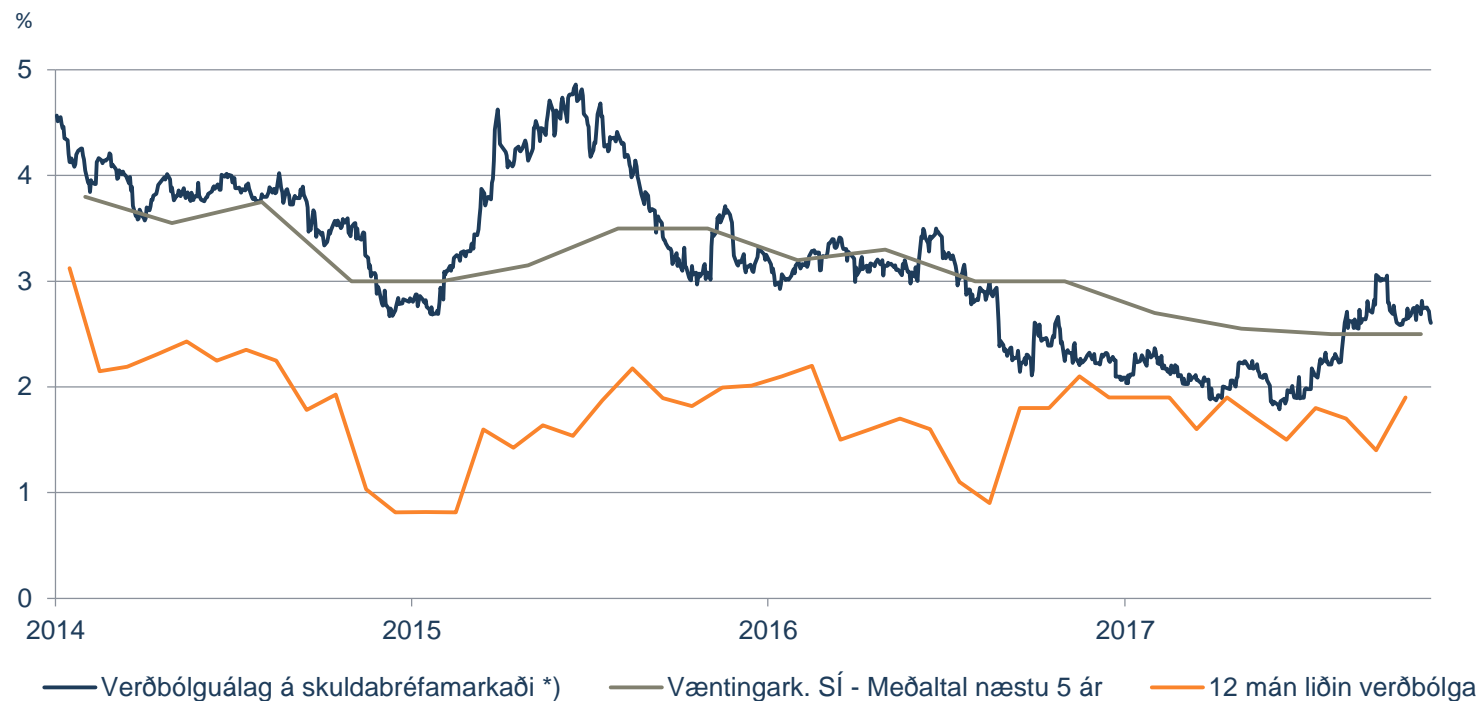
Áhrif á VNV



- Vægi innfluttra vara í vísitölu neysliverðs er 30%
- Húsnæðiskostnaður vegur 26% í vísitölu neysliverðs
- Hin 44% af vísitölunni eru innlendar vörur og þjónusta

Verðbólguvæntingar nokkuð stöðugar nálægt markmiði

Verðbólguvæntingar



- Verðbólguvæntingar á skuldabréfamarkaði hækkuðu talsvert í kjölfar stjórnarslitanna en hafa lækkað aftur að verðbólgu markmiðinu
- Þrátt fyrir skarpa veikingu krónunnar í sumar héldust verðbólguvæntingar stöðugar
- Verðbólgu markmiðið hefur öðlast aukinn trúverðugleika

*) Fundið út frá mun RIKB22 og RIKS21
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Kodiak

Krónan leitar að nýju jafnvægi

Gengi krónu gagnvart evru og Bandaríkjadal

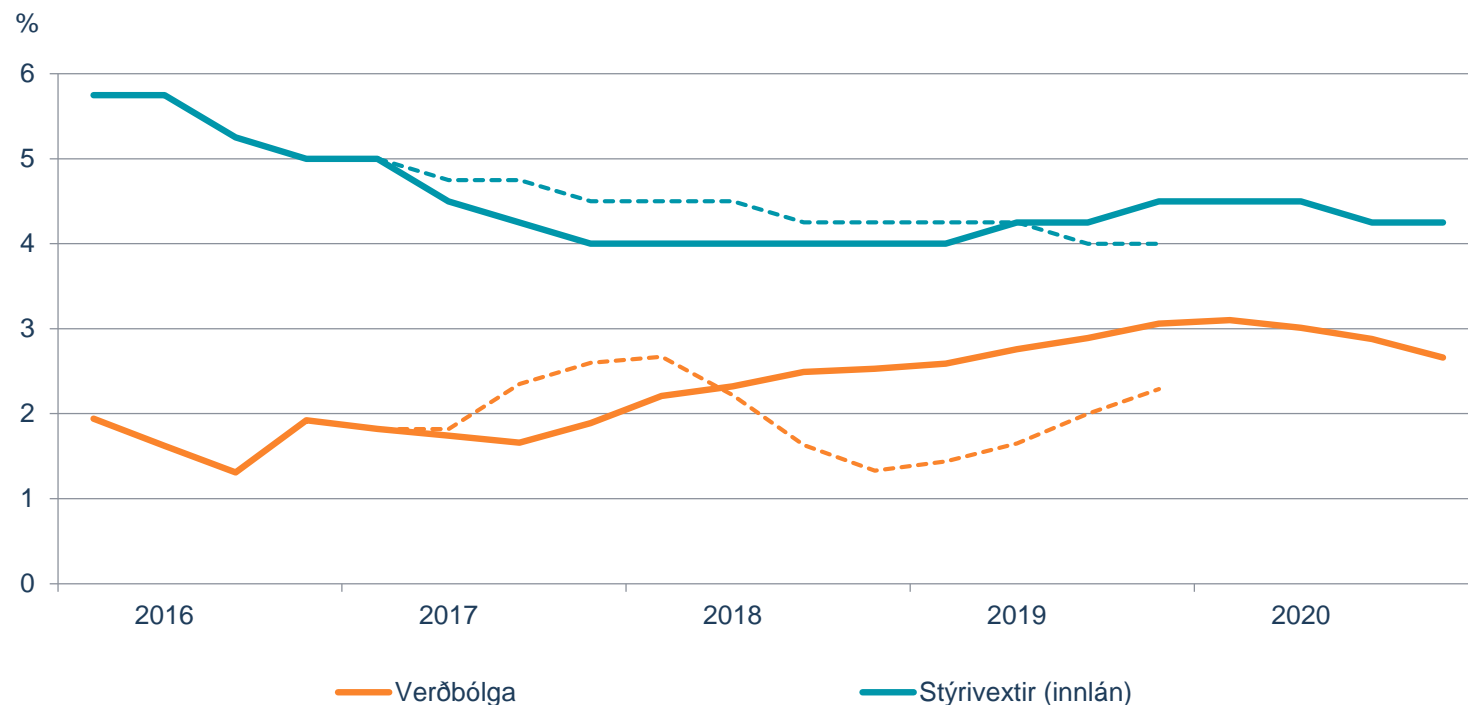


Seinasta dags. 13 nóvember 2017
Heimild: Thomson Reuters Eikon

- Gerum ráð fyrir hóflegri styrkingu krónunnar út næsta ár, óbreyttu gengi 2019 og lítilsháttar veikingu 2020
- Samkvæmt spánni verður gengi krónu gagnvart evru á svipuðum slóðum í lok spátímans og nú.

Spáum hóflegri verðbólgu á næstu árum

Verðbólgu- og stýrivaxtasþá



Gerum ráð fyrir að verðbólga fari í 3,1% á fyrsta ársfjórðungi 2019 en leiti svo aftur í átt að verðbólgu markmiðinu

Reiknum með einni vaxtalækkun upp á 0,25 prósentustig í viðbót en svo óbreyttum vöxtum fram á fyrri árshelming 2019

0,5 prósentustiga vaxtahækkun árið 2019 en svo lækka vextir á ný undir lok spátímans

Brotalína er maí 2017 spá.

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 hærri en nú er spáð.
- **Krónan** getur einnig haft mikil áhrif á verðbólguþróunina. Taki krónan upp á því að veikjast að einhverju ráði er hætt við meiri verðbólgu og að sama skapi gæti veruleg styrking þrýst verðbólgunni niður á neikvæðar slóðir. Verulegt svigrúm peningastefnunefndar til lækkunar stýrivaxta gera þó líkurnar á verðhjöðnun á næstu árum hverfandi.
- **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.
- **Ríkisfjármálin** eru eðlilega stór áhættuþáttur að þessu sinni í ljósi aðstæðna. Ef of geyst verður farið í aukningu ríkisútgjalda er hætt við að verðbólga og vextir verði hærri en ella.
- Talsverð óvissa er um framhald kjaraviðræðna og hvort friður haldist á **vinnumarkaðnum**.
- **Ytri áhættuþættir** svo sem þróun hrávöruverðs, verðbólgu og hagvaxtar í helstu viðskiptalöndunum eru sem fyrr stórir óvissuþættir í bæði verðbólgu- og þjóðhagsspánni.

