

10. maí 2019

## Þjóðhagsspá að sumri 2019

### *Economic forecast, summer 2019*

*Samantekt* Horfur eru á að verg landsframleiðsla í ár breytist lítið að raunvirði frá fyrra ári. Reiknað er með 0,2% samdrætti í ár sem stafar að mestu af 2,5% minnkun útflutnings. Á næsta ári er gert ráð fyrir að hagkerfið vaxi um 2,6% vegna bata í útflutningi og fjárfestingu. Seinni hluta spátímans er talið að hagvöxtur verði á svipuðu reiki og árið 2020.

Spáð er 2,4% vexti einkaneyslu í ár þrátt fyrir að skammtímahagvísar gefi til kynna hægari vöxt, en á móti vegur minni óvissa í ljósi samþykktra kjarasamninga. Árið 2020 er reiknað með 2,8% aukningu einkaneyslu en á bilinu 2,5-3% árin á eftir. Vöxtur samneyslu er áætlaður um 1,9% í ár og 1,3% árið 2020 en að hann verði á bilinu 1,5-2,4% það sem eftir lifir spátímans. Útlit er fyrir 5,4% samdrátt fjárfestingar, m.a. vegna útfluttra flugvéla og skipa, en árið 2020 er talið að hún taki við sér og vaxi um 6,2%. Reiknað er með rúmlega 3% aukningu fjárfestingar að meðaltali árin 2021-2024. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður neikvætt í ár og á næsta ári en lítillega jákvætt eftir það. Áætlað er að viðskiptajöfnuður verði jákvæður um 1,2% af vergri landsframleiðslu í ár en tæplega 0,7% á ári það sem eftir lifir spátímans.

Útlit er fyrir að verðbólga verði 3,4% í ár og um 3,2% á næsta ári. Í kjölfar gengisveikingar á síðari hluta ársins 2018 hefur gengi krónunnar haldist nokkuð stöðugt og er gert ráð fyrir að svo verði áfram. Óvissa um launaþróun hefur minnkað eftir samþykkt kjarasamninga á almennum vinnumarkaði og ekki gert ráð fyrir að niðurstaða þeirra hafi teljandi áhrif á verðlag umfram það sem áður var reiknað með.

### Yfirlit þjóðhagsspár 2019–2024

*Skammvinnur samdráttur* Hagvöxtur á síðasta ári var 4,6% samkvæmt niðurstöðum þjóðhagsreikninga en í síðustu spá var áætlað að hagvöxtur yrði 4,1% á árinu. Einkaneysla jókst um 4,8%, samneysla um 3,3% og fjármunamyndun jókst um 2,1%. Útflutningur jókst um 1,6% en innflutningur minna eða um 0,1%. Í ár er búist við 0,2% samdrætti vergrar landsframleiðslu en 2,6% aukningu árið 2020. Gert er ráð fyrir að hagvöxtur verði um 2,5-2,7% fram til 2024 sem er nálægt langtímameðaltali hagvaxtar. Reiknað er með að einkaneysla aukist um 2,4% í ár og 2,8% árið 2020 en vaxi á bilinu 2,5-3% eftir það. Talið er að samneysla muni aukast um 1,9% í ár og 1,3% árið 2020. Gert er ráð fyrir að fjárfesting dragist saman um 5,7% í ár en muni vaxa á bilinu 2,5-6,2% á ári eftir það. Þróun helstu hagstærða má sjá í töflu 1.

Vöxtur einkaneyslu árið 2018 reyndist vera í samræmi við síðustu þjóðhagsspá. Skammtímavísibendingar eins og innflutningur neysluvara, kortavelta og ferðalög



Íslendinga, ásamt þróun efnahagsmála á fyrsta ársfjórðungi, gefa til kynna að draga muni úr vexti einkaneyslunnar og að hann verði 2,4% á þessu ári. Mögulegt er að fyrstu mánuðir ársins hafi einkennst af varúðarsparnaði vegna óvissu um niðurstöðu kjarasamninga, sem hefur nú að mestu verið eytt. Meiri raunhækkun launa ásamt fyrirhuguðum breytingum á hlutfalli tekjuskatts styðja við vöxt einkaneyslunnar seinna á spátímabilinu.

Kjarasamningar launþega á almennum vinnumarkaði voru samþykktir í apríl og gefa niðurstöður þeirra til kynna að launaþróun á spátímabilinu í heild verði í meginatriðum í samræmi við síðustu þjóðhagsspá. Laun verða hækkuð um fasta krónutölu til að jafna hlut launþega og á þeim forsendum að hófsamar launahækkanir muni stuðla að auknum verðstöðugleika og lægra vaxtastigi til að viðhalda raunhækkun launa. Búist er við því að kaupmáttur launa hækki um 2,1% á þessu ári, 2,2% árið 2020 og 3,2% árið 2021.

Samningar fjörutíu og fimm féлага opinberra starfsmanna losnuðu í byrjun apríl. Í þjóðhagsspánni er gert ráð fyrir að launahækkanir muni verða í takt við þær línur sem lagðar eru í fjármálaáætlun hins opinbera sem lögð var fyrir Alþingi í mars síðastliðnum. Gert er ráð fyrir að magnaukning samneyslu árið 2019 verði 1,9%. Gangi spáin eftir er útlit fyrir að hlutur samneyslu í vergri landsframleiðslu verði 23,6% sem er nærri 20 ára meðaltali og hefur hlutfallið ekki verið hærra frá árinu 2014.

#### *Fjárfesting dregst saman*

Horfur eru á að fjárfesting dragist saman um 5,7% í ár sem er að hluta til vegna mikilla hreyfinga í fjárfestingum skipa og flugvéla en að þeim undanskildum er reiknað með lítilsháttar aukningu á árinu. Áfram verður kröftugur vöxtur í íbúðafjárfestingu en reiknað er með 16,2% aukningu milli ára. Útlit er fyrir að 3,5% samdráttur verði í fjárfestingum hins opinbera í ár sem rekja má til grunnáhrifa af Hvalfjarðagöngum sem afhent voru ríkissjóði á síðasta ári auk hliðrunar framkvæmda, m.a. við nýjan Landspítala og hjúkrunarheimili. Þessar hliðranir hafa í för með sér að vöxtur árána 2020 og 2021 verður meiri en áður hafði verið gert ráð fyrir. Fjárfestingar hins opinbera munu svo dragast saman árin 2022 – 2024 þegar mesti þunginn verður farinn úr framkvæmdum við nýjan Landspítala.

Hlutfall fjárfestingar af landsframleiðslu var 22,2% á síðasta ári og ekki verið jafn hátt frá árinu 2008 en reiknað er með að hlutfall fjárfestingar haldist nokkuð stöðugt og nálægt langtímameðaltali út spátímenn.

Útflutningshorfur hafa versnað talsvert með gjaldþroti Wow Air og staðfestingu á að enginn loðnukvóti verði fyrir fiskveiðiárið. Spáð er 2,5% samdrætti útflutnings í ár sem má að mestu rekja til samdráttar þjónustuútflutnings en einnig eru horfur á nokkrum samdrætti í útflutningi sjávarafurða. Reikna má með að framboðsskellurinn í þjónustuútflutningi verði tímabundinn þar sem gert er ráð fyrir að enn sé eftirspurn eftir Íslandi sem áfangastað ferðamanna. Reiknað er með hóflegum bata útflutnings á næstu árum og er útlit fyrir 2,5% vöxt á næsta ári.

#### *Verðbólga eykst milli ára*

Horfur eru á að verðbólga verði meiri á næstunni en verið hefur undanfarin ár, en í sögulegu samhengi má telja að hún verði hófleg. Gert er ráð fyrir að áhrif gengisfalls krónunnar á haustmánuðum vari fram eftir ári. Línur hafa skýrst í kjaraviðræðum, þó enn sé óvissa um heildarniðurstöðuna fyrir vinnumarkaðinn. Ekki er gert ráð fyrir að nýundirritaðir kjarasamningar hafi mikil áhrif á verðlag umfram það sem gert var ráð fyrir í febrúarútgáfu þjóðhagsspár. Útlit er fyrir að verðbólga verði að meðaltali 3,4% í ár og 3,2% árið 2020 en eftir það er reiknað með að verðbólga nálgist verðbólguþröskulmið Seðlabanka Íslands.

Gert er ráð fyrir að spenna minnki á vinnumarkaði og atvinnuleysi aukist á þessu ári, þá helst vegna gjaldþrots Wow Air og áhrifa þess á þjónustuútlutning. Áætlað er að hægja muni á innflutningi erlends vinnuafls næstu árin vegna minni efnahagssumsvifa. Atvinnuleysi var 3% að meðaltali á fyrsta ársfjórðungi samkvæmt Vinnumarkaðsrannsókn Hagstofunnar, en áætlað er að yfir 1.600 manns hafi orðið atvinnulausir í lok mars. Búist er við því að atvinnuleysi verði um 3,7% að meðaltali í ár og 3,8% árið 2020.

#### Talsverður viðnámsbróttur

Heimilin eru fjárhagslega vel í stakk búin fyrir hægari vöxt hagkerfisins. Skuldastaða þeirra er traust sögulega hvort sem litið er til hlutfalls af vergri landsframleiðslu eða ráðstöfunartekjum. Ef vöxtur skulda heimila verður áfram nokkuð hóflegur má gera ráð fyrir að hrein eign heimila vaxi á þessu ári. Skuldahlutfall atvinnufyrirtækja var enn sögulega lágt í lok síðasta árs og bæði eiginfjár- og lausafjárhlutföll kerfislega mikilvægra banka eru rúm um þessar mundir.

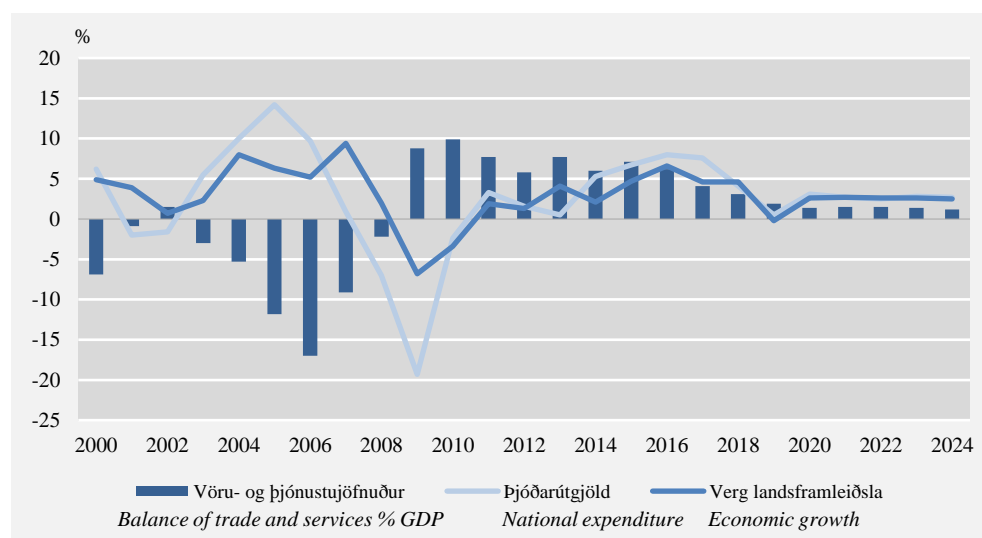
Erlendar eignir þjóðarbúsins umfram skuldir voru liðlega 10% af vergri landsframleiðslu í lok síðasta árs og lánskjör innlendra aðila hafa farið hratt batnandi undanfarið. Fjármagnshöft voru að mestu afnumin í mars og síðan þá hefur innflæði erlends fjármagns aukist nokkuð. Fremur litlar breytingar hafa orðið á verði íbúðarhúsnæðis frá áramótum á meðan verð hlutabréfa hefur hækkað um nærri fimmtung.

Fjölmarginir óvissuþættir eru í spánni, meðal annars þessir:

- Þróun utanríkisviðskipta.
- Alþjóðleg efnahagsþróun og umsvif heimsviðskipta.
- Gengis- og verðlagsþróun.
- Þróun einkaneyslu.

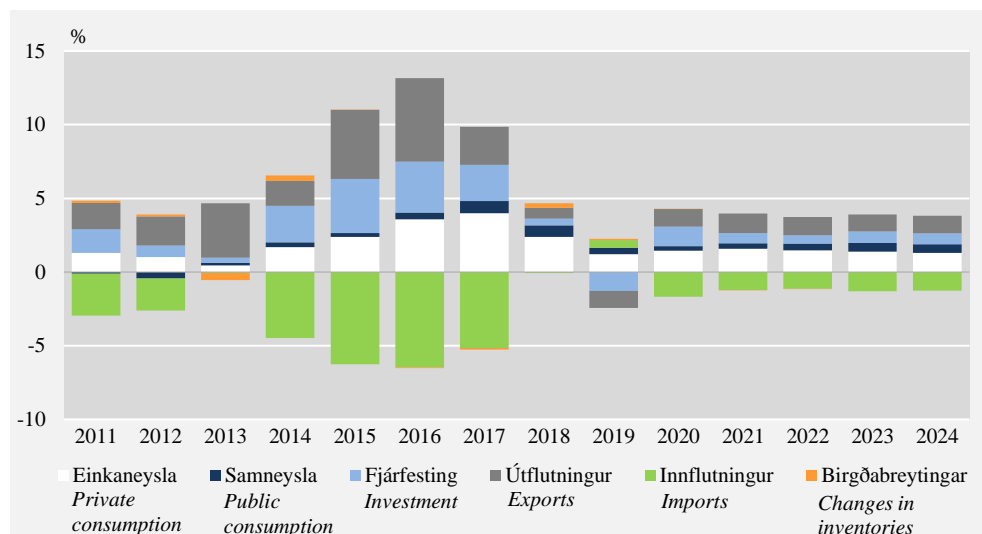
### Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og jöfnuður vöru og þjónustu

Figure 1. Economic growth, national expenditure and balance of trade and services



## Mynd 2. Framlag til hagvaxtar

Figure 2. Contribution to growth



## Tafla 1. Landsframleiðsla 2018–2021

Table 1. Gross domestic product 2018–2021

Magnbreyting frá fyrra ári, % Volume growth from previous year, %	2018 <sup>1</sup>	2019	2020	2021
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	4,8	2,4	2,8	3,0
Samneysla <i>Government final consumption</i>	3,3	1,9	1,3	1,5
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	2,1	-5,7	6,2	3,2
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	-5,4	-10,1	4,9	2,1
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	16,7	16,2	9,0	5,3
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	21,2	-3,5	7,6	4,6
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	4,1	0,5	3,1	2,7
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	1,6	-2,5	2,5	2,8
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	0,1	-1,2	3,6	2,7
<b>Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i></b>	<b>4,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	3,1	1,9	1,4	1,5
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	2,9	1,2	0,6	0,8
VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i>	2.803	2.890	3,070	3.241
Vísitala neysliverðs <i>Consumer price index</i>	2,7	3,4	3,2	2,6
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	3,9	7,8	0,2	0,0
Raugengi <i>Real exchange rate</i>	-2,9	-5,8	1,1	0,6
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	2,7	3,7	3,8	3,8
Kaupmáttur launa <i>Real wage rate index</i>	3,7	2,1	2,2	3,2
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum <i>GDP growth in main trading partners</i>	2,1	1,7	1,8	1,7
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,9	1,6	1,9	1,9
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	13,2	-9,0	0,5	1,1
Olíuverð <i>Oil price</i>	30,6	-5,3	-1,6	0,0

Skýringar Notes: Sjá nánar í töflu 2. Cf. table 2.

<sup>1</sup> Bráðabirgðatölur. Preliminary figures.

## Alþjóðleg efnahagsmál

*Efnahagshorfur versna lítillega á alþjóðavísu*

Áætlað er að hagvöxtur á heimsvísu hafi verið 3,6% árið 2018 og verði 3,3% í ár sem er um 0,2 prósentustigum minna en gert var ráð fyrir í byrjun árs, samkvæmt uppfærðri spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá því í apríl. Meginástæða hægari vaxtar á þessu ári er neikvæðari horfur hjá þróuðum ríkjum og þá sérstaklega meðal ríkja Evrópusambandsins og í Bandaríkjunum þó nýlega birtar tölur um hagvöxt á evrusvæðinu, í Bandaríkjunum og Kína á fyrsta ársfjórðungi hafi verið umfram væntingar. Viðvarandi óvissa ríkir vegna útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu, slakari framleiðslu og einkaneyslu í Þýskalandi en búist var við og áhrifa skuldavanda ítalska ríkisins á innlenda eftirspurn þar í landi. Í Bandaríkjunum var búist við að langvarandi lokanir alríkisstofnana í byrjun árs myndu hafa neikvæð áhrif á hagvöxt á fyrsta ársfjórðungi, ásamt því að fjara myndi fyrr úr jákvæðum áhrifum skattalækkana og aukningu ríkisútgjalda á hakerfið en áður var talið. Gert er ráð fyrir því að hægja muni á milliríkjaviðskiptum, sem munu þó aukast um 3,4% og 3,9% árin 2019 og 2020. Vegna minni ytri eftirspurnar er áætlað að útflutningur í nýmarkaðsríkjum verði þróttminni og hrávöruverð lægra, sem mun skila sér í minni hagvexti þeirra ríkja.

Enn ríkir mikil óvissa um frekari aðgerðir bandarískra stjórnvalda í tollamálum, og eru hagvaxtarhorfur því neikvæðari fyrir nýmarkaðsríki næstu árin. Nokkur áhætta er í kerfinu á heimsvísu bæði til skemmri og lengri tíma þar sem ástand á fjármálamörkuðum getur versnað hratt. Verri aðstæður geta myndast vegna frekari milliríkjadeilna og slæmt ástand í ríkisskuldamálum Ítalíu getur smitast yfir til annarra Evrópuríkja. Búist er við því að heimshagvöxtur muni ná 3,6% eftir 2020 og vera borinn uppi af hagvexti í Kína og Indlandi, eftir því sem framleiðnivöxtur minnkar og hægir á aukningu vinnuafls hjá þróaðri ríkjum.

*Dregur úr hagvexti í helstu viðskiptalöndum*

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er gert ráð fyrir að þróun hagvaxtar í helstu viðskiptalöndum Íslands verði neikvæðari samanborið við síðustu þjóðhagsspá og að hann verði 1,7% fyrir árið 2019 og 1,8% 2020.

*Olíuverð að jafnaði 5% lægra en í fyrra*

Heimseftirspurn eftir olíu jókst um rúmt prósent á fyrsta fjórðungi ársins miðað við sama tíma í fyrra samkvæmt Alþjóðabankanum (e. World Bank). Búist er við að eftirspurn á árinu í heild verði 1,2% meiri en í fyrra, sem er örlítið minni aukning en búist var við í síðustu spá Alþjóðabankans í október. Verð á olíu hefur nú hækkað í hverjum mánuði á fyrsta fjórðungi ársins. Hækkanirnar má meðal annars rekja til minnkandi olíubirgða heimsins en samkvæmt mati Bandarísku upplýsingastofnunarinnar um orkumál (e. U.S. Energy Information Agency) varð samdráttur í birgðum á fyrsta ársfjórðungi 2019. Er þetta fyrsta ársfjórðungsminnkun birgða frá fjórða fjórðungi ársins 2017. Þennan samdrátt í birgðum má fyrst og fremst rekja til samkomulags OPEC-ríkja og annarra olíuframleiðenda um að draga úr framleiðslu í kjölfar mikilla verðlækkana í lok árs 2018. Samkomulagið sem tók gildi í janúar síðastliðnum er til sex mánaða hið minnsta en óvissa ríkir um hvort það verði framlengt í lok þess tíma. Þá hefur olíuframleiðsla í Venesúela, sem var undanþegin samkomulaginu, gengið illa vegna pólitísku og efnahagslegs ástands þar í landi. Nýlega ákvað Bandaríkjastjórn að veita ekki frekari undanþágur frá viðskiptabanni sínu á Íran, en miklar lækkunar á verði í lok árs 2018 má rekja til þessara óvæntu undanþága sem Bandaríkin veittu nokkrum ríkjum til að kaupa áfram olíu frá Íran. Áætlað er að heimsmarkaðsverð verði rúmlega 5% lægra að jafnaði í ár en á síðasta ári. Á grundvelli verðs framvirkra samninga og spám alþjóðlegra greiningaraðila er gert ráð fyrir að olíuverð haldist nokkuð stöðugt frá 2020 – 2024 og að árshækkun verði um 0,3% að meðaltali út spátímann.

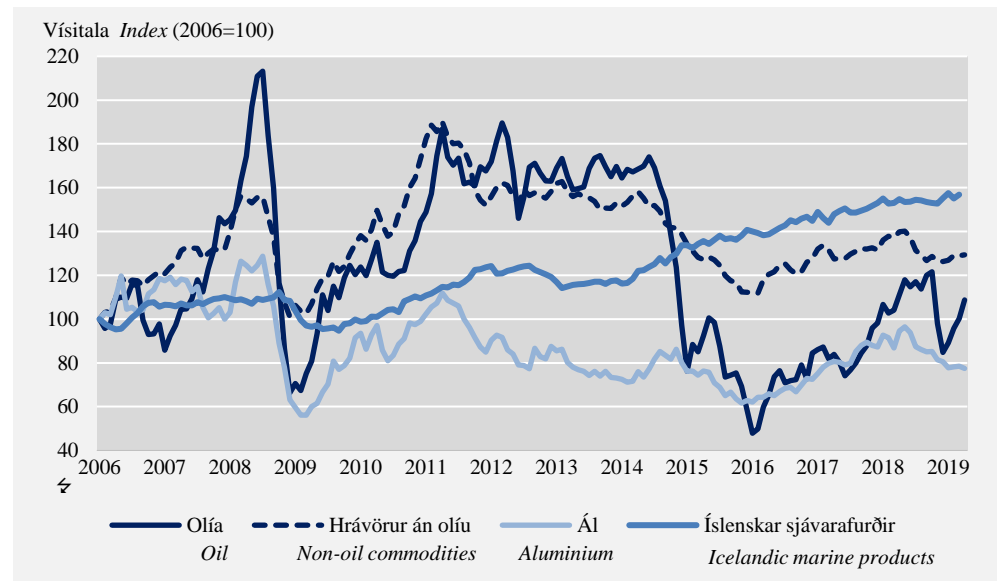
*Aukið framboð skýrir lækkun  
álverðs*

Það sem af er ári hefur álverð í Bandaríkjadollurum verið að jafnaði um 13% lægra en árið 2018. Lægra verð má rekja til þess að markaðsaðilar hafa minni áhyggjur af framboði áls samkvæmt Alþjóðabankanum. Til að mynda hætti Bandaríkjustjórn í janúar refsiaðgerðum gegn rússneska álframleiðandanum RUSAL, sem settar voru á í apríl 2018. Þá var framleiðslutakmörkunum aflétt á stærsta súralsframleiðanda í heimi, Alunorte í Brasilíu. Þó svo að fullri framleiðslugetu hafi ekki enn verið náð hefur framleiðsla þeirra á súráli aukist frá síðasta ári. Álframleiðsla hefur einnig aukist í Kína þar sem framleiðsluhömlur sem búist var við vegna náttúruverndarsjónarmiða reyndust ekki jafn íþyngjandi og búist var við. Í spánni er gert ráð fyrir að álverð verði að jafnaði um 9% lægra í ár en í fyrra en að verð hækki lítillega á hverju ári eftir það út spátímann eða um 1,4% að jafnaði á ári. Aðrar hrávörur hafa lækkað í verði það sem af er ári samanborið við sama tímabil í fyrra. Búist er við að verð annarra hrávara lækki lítillega í ár eða um 0,2% en gert ráð fyrir hóflegum hækkunum næstu ár. Í fyrra hækkaði verð sjávarafurða í erlendri mynt um 4,7% og er reiknað með um 3,5% hækkun verðs í ár.

Hækkun olíuverðs og lækkun álverðs valda því að viðskiptakjör versna um 1,6% í ár en á næstu árum er gert ráð fyrir að viðskiptakjör haldist stöðug.

### Mynd 3. Hrávöruverð á heimsmarkaði

Figure 3. World commodity prices



**Skýringar** Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi apríl 2019. Monthly data, latest value April 2019.

**Heimild** Source: Macrobond, Hagstofa Íslands. Macrobond, Statistics Iceland.

## Utanríkisviðskipti

*Minni afgangur af  
utanríkisviðskiptum á síðasta ári*

Árið 2018 var afgangur af jöfnuði vöru og þjónustu 3,1% af vergri landsframleiðslu en árið á undan var afgangurinn 4,1%. Útflutningur jókst um 1,6% á síðasta ári sem var minnsti vöxtur frá árinu 2010. Þjónustuútflutningur jókst lítið á síðasta ári, m.a. vegna minnkandi vaxtar í ferðaþjónustu. Vöruútflutningur jókst hins vegar um 3,5%, einkum vegna mikillar aukningar í útflutningi sjávarafurða sem endurspeglast að hluta af bata vegna verkfalls sjómanna árið áður. Þrátt fyrir ríflega aukningu þjóðarútgjalda jókst innflutningur einungis um 0,1% frá fyrra ári. Vöruinnflutningur dróst saman á síðasta ári, meðal annars vegna minni innflutnings skipa og flugvéla en þjónstuinnflutningur jókst um 7,3% sem stafar að mestu af aukinni neyslu Íslendinga erlendis.

*Útflutningshorfur hafa versnað  
talsvert*

Útflutningshorfur hafa versnað talsvert frá útkomu síðustu spár. Óvissuþættir hafa raungerst með gjaldþroti Wow Air og endanlegri staðfestingu á að enginn loðnukvóti verði fyrir fiskveiðiárið. Spáð er 2,5% samdrætti útflutnings í ár en í febrúarútgáfu þjóðhagsspár var reiknað með 1,6% vexti. Í upphafi ársins voru tvær flugvélar fluttar úr landi sem eykur útflutning og dregur um leið úr fjárfestingu, en án skipa og flugvéla er gert ráð fyrir að útflutningur vöru og þjónustu dragist saman um 3,9%. Mestu áhrifin koma fram í samdrætti þjónustuútflutnings þar sem flugsætaframboð til landsins dregst saman vegna falls Wow Air, en það hefur bæði áhrif á samgöngulið þjónustuútflutnings og ferðalög sem sýnir eyðslu erlendra ferðamanna. Á fyrsta ársfjórðungi fækkaði komum ferðamanna um 4,7% og gistinóttum um 3,2% en á þeim tíma hafði Wow Air fækkað ferðum umtalsvert. Áhrif falls Wow Air munu þó koma fram að fullu á öðrum ársfjórðungi. Umtalsverðum samdrætti er einnig spáð í sjávarútvegi þar sem ekki var gefinn út loðnukvóti en á síðasta ári nam útflutningsverðmæti loðnu um 18 milljörðum króna. Reikna má með að framboðsskellurinn í þjónustuútflutningi verði tímabundinn þar sem gert er ráð fyrir að áfram verði eftirspurn eftir Íslandi sem áfangastað ferðamanna og má ætla að önnur flugfélög muni auka framboð sitt til að mæta þeirri eftirspurn. Á næsta ári er búist við hóflegum bata í útflutningi og að hann aukist um 2,5% á árinu. Árið 2021 er síðan gert ráð fyrir 2,8% vexti útflutnings.

*Samdráttur innflutnings*

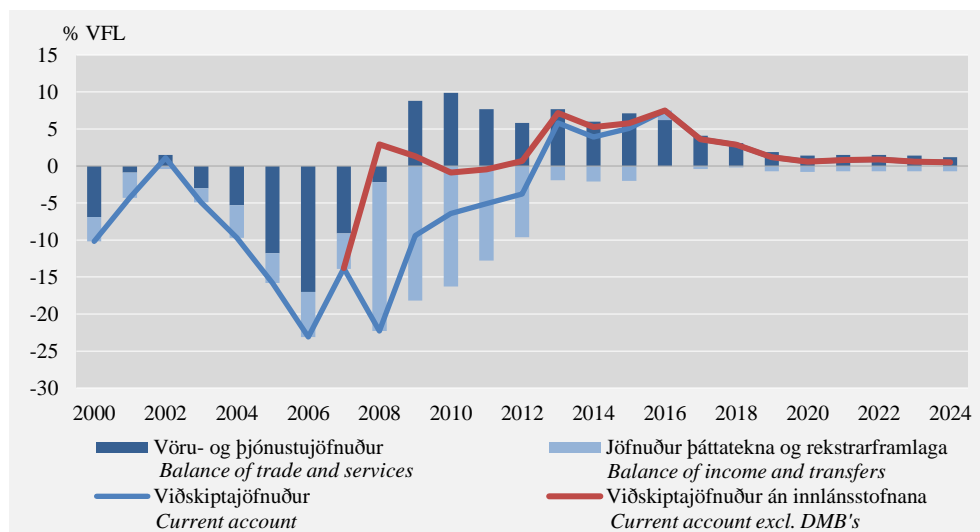
Útlit er fyrir að innflutningur dragist saman um 1,2% í ár en það má einkum rekja til minni vaxtar einkaneyslu og samdráttar í fjárfestingu. Gjaldþrot Wow Air hefur einnig áhrif til lækkunar á innflutningi en stærstur hluti flota félagsins var í leigu hjá erlendum félögum og falla því leigugreiðslur úr innflutningi en einnig má gera ráð fyrir áhrifum á innflutning flugvélaeldsneytis. Í fyrri þjóðhagsspá var reiknað með talsverðum innflutningi flugvéla í ár og á spátímanum en nú er gert ráð fyrir að flugvélnar verði flokkaðar sem leiga og komi þar af leiðandi ekki beint inn í þjóðhagsreikninga og dregur það úr innflutningi og fjárfestingu um leið. Árið 2020 er spáð 3,6% aukningu innflutnings vegna aukinnar innlendra eftirspurnar og árið 2021 er gert ráð fyrir 2,7% vexti.

*Viðskiptaafgangur minnkar*

Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður neikvætt í ár og lakari viðskiptakjör draga úr afgangi af vöru- og þjónustu, en reiknað er með að hann verði 1,9% af vergri landsframleiðslu í ár. Áætlað er að afgangurinn verði að meðaltali um 1,4% af vergri landsframleiðslu á næstu árum. Viðskiptaafgangur dregst einnig saman og eru horfur á að hann verði um 1,2% af vergri landsframleiðslu í ár en á næstu árum er gert ráð fyrir að hann verði minni eða á bilinu 0,5-0,8% af vergri landsframleiðslu.

#### Mynd 4. Viðskiptajöfnuður sem hlutfall af VLF

Figure 4. Current account balance as percent of GDP



Heimild Source: Seðlabanki Íslands og Hagstofa Íslands. Central Bank of Iceland and Statistics Iceland.

## Þjóðarútgjöld

### Einkaneysla

Vöxtur einkaneyslu var 4,8% árið 2018 samkvæmt niðurstöðum þjóðhagsreikninga í mars og í samræmi við síðustu þjóðhagsspá. Einkaneysla hefur aukist ört undanfarin ár og var 8,1% árið 2017 og 7,2% árið 2016, en gert var ráð fyrir að draga myndi úr aukningu hennar með minnkandi vexti hagkerfisins næstu árin.

Dregur úr vexti einkaneyslu

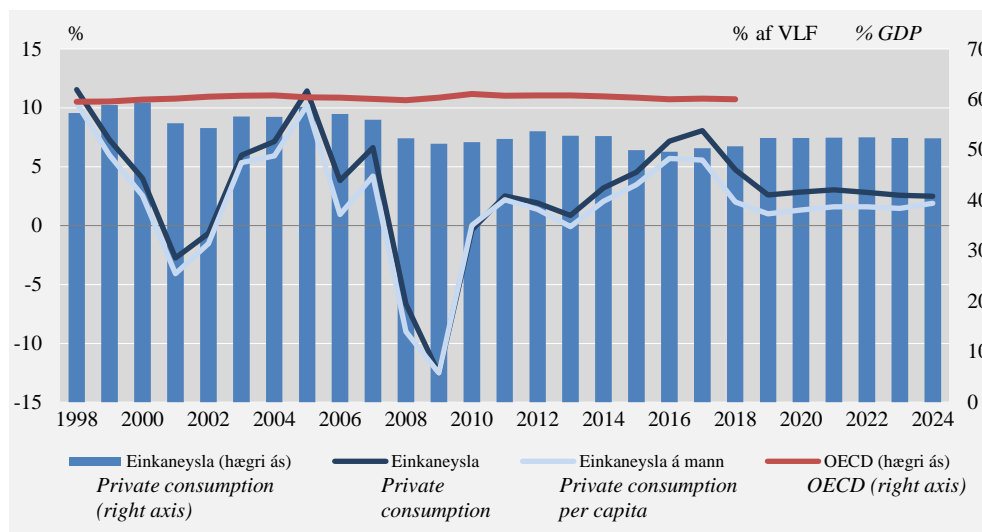
Atburðir undanfarinna mánaða og helstu skammtíma vísibendingar benda til þess að vöxtur einkaneyslu verði minni en búist var við á þessu ári og lækki frá síðustu spá í 2,4%. Þar telja áhrif aukins atvinnuleysis vegna gjaldþrots Wow Air, samdráttar í þjónustuútflutningi og minni aukning vinnuaflds. Kortavelta fyrstu þrjá mánuði ársins jókst lítið í samanburði við fyrri ár eða um 0,8% á ári að raunvirði og nýskráningum bifreiða fækkaði um 39% á milli ára. Mögulegt er að óvissa varðandi kjarasamninga hafi haft áhrif á neyslu heimilanna á fyrsta ársfjórðungi, en henni hefur nú verið að mestu eytt með undirritun samninga helstu launþegahópa á almennum vinnumarkaði. Frá því í nóvember hefur verið stífgandi í væntingarvísitölu Gallups og í apríl voru fleiri jákvæðir gagnvart stöðu efnahags- og atvinnumála til næstu 6 mánaða, eða 48,5 prósent svarenda, miðað við 40 prósent í lok síðasta árs.

Áætlað er að einkaneysla sem hlutfall af vergri landsframleiðslu verði um 52,3% árið 2019 og haldist stöðugt á spátímabilinu en það er undir meðaltali síðustu 20 ára, sem er 54%. Til samanburðar er hlutfall einkaneyslu af landsframleiðslu hjá ríkjum OECD um 60%. Sparnaður sem hlutfall af ráðstöfunartekjum hefur verið hár undanfarin ár og er skuldastaða heimilanna góð í sögulegu samhengi sem gefur svigrúm til aukinnar neyslu. Áætlað er að einkaneysla vaxi um 2,8% árið 2020, 3% 2021 og leiti í 2,5% í lok spátímabilsins. Fyrirhugaðar breytingar á hlutfalli tekjuskatts styðja við vöxt einkaneyslunnar seinna á spátímabilinu.



## Mynd 5. Breyting á einkaneyslu

Figure 5. Change in private final consumption



Heimild Source: OECD og Hagstofa Íslands OECD and Statistics Iceland

## Samneysla og opinber fjármál

Magnaukning samneyslu 3,3%  
árið 2018

Bráðabirgðatölur þjóðhagsreikninga Hagstofu Íslands fyrir árið 2018 sýna að nafnvöxtur samneyslu hafi verið um 7,7% í fyrra. Stærsti hluti samneyslunnar er launakostnaður, en hann var rúm 60% samneyslunnar á síðasta ári, sem er um tveimur prósentustigum yfir langtímameðaltali. Hefur hlutur launakostnaðar vaxið árlega frá árinu 2011 þegar hann var tæp 53%. Vöxtur samneyslu á árinu 2018 var um 3,3% að raungildi, sem er svipað og gert var ráð fyrir í síðustu þjóðhagsspá. Er þetta annað árið í röð þar sem vöxtur samneyslunnar mælist yfir 20 ára meðaltali, en vöxturinn árið 2017 var 3,6%. Hlutur samneyslu í vergri landsframleiðslu var árið 2018 um 23,6%, sem er í samræmi við meðaltal frá 1997, og hefur hlutfallið ekki verið hærra frá árinu 2014.

Hlutur samneyslu í VLF yfir  
langtímameðaltali í ár

Samneysluspáin byggir á þingsályktunartillögu ríkisstjórnarinnar um fjármálaáætlun 2020–2024, sem lögð var fyrir Alþingi í mars síðastliðnum. Gert er ráð fyrir að magnbreyting samneyslu árið 2019 verði tæplega 2% frá fyrra ári, en í þjóðhagsspá í febrúar var gert ráð fyrir 2,7% vexti. Enn er nokkur óvissa vegna launakostnaðar hins opinbera þar sem kjarasamningar fjörutíu og fimm félaga opinberra starfsmanna hafa verið lausir frá byrjun apríl. Í spánni er gert ráð fyrir að sveitarfélög og ríki fylgi að mestu launastefnu eins og hún kemur fram í fyrrgreindri þingsályktunartillögu. Talið er að hlutur samneyslu í vergri landsframleiðslu verði um 24,5% á þessu ári. Gangi spáin eftir mun hlutur samneyslu í vergri landsframleiðslu ekki hafa verið hærra frá árinu 2011.

Talið er að vöxtur samneysluútgjalda muni lækka niður í 1,3% árið 2020 en taka við sér á seinni árum spátímans og verða að jafnaði um 2% á árunum 2021–2024. Hlutur samneyslunnar í vergri landsframleiðslu mun lækka á spátímanum, en þó haldast yfir langtímameðaltali, og verða að jafnaði um 24,2% á tímabilinu.

Afkoma A-hluta hins opinbera  
jákvæð um 1,1% í fyrra

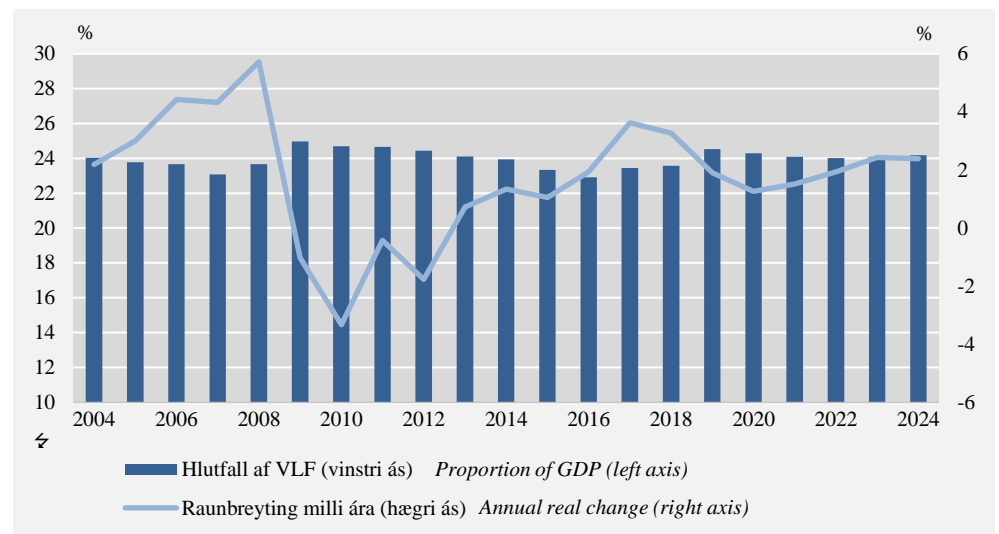
Samkvæmt bráðabirgðauppgjöri Hagstofu Íslands fyrir hið opinbera, sem birt var í mars síðastliðnum, var afkoma A-hluta hins opinbera árið 2018 jákvæð um 1,1% af vergri landsframleiðslu. Er þetta þriðja árið í röð þar sem afkoma A-hluta hins opinbera er jákvæð, en síðustu 20 ár þar á undan hafði afkoman verið að jafnaði

neikvæð um tæp 2%. Hlutfall tekna af vergri landsframleiðslu var um 42,8% eða hálfu prósentustigi yfir meðaltali áráanna 1997–2017. Þá var hlutfall útgjalda um 41,7% sem er rúmlega einu og hálfu prósentustigi lægra en meðaltal áráanna 1997–2017.

Fjármálaáætlun fyrir árin 2020–2024 gerir ráð fyrir að heildarjöfnuður A-hlutans verði jákvæður um 1,3% árið 2019. Þá er áætlað að heildarútgjöld nemi um 40,5% af vergri landsframleiðslu en tekjur tæplega 42%. Á árunum 2020-2024 er reiknað með að afgangur A-hluta hins opinbera verði að jafnaði um 1,1% af vergri landsframleiðslu. Fjármálaáætlunin gerir þá ráð fyrir að hlutfall útgjalda hins opinbera verði að meðaltali um 39,5% af vergri landsframleiðslu og tekna um 40,5%.

### Mynd 6. Samneysla hins opinbera

Figure 6. Public consumption



**Heimild** Source: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagstofa Íslands. Ministry of Finance and Economic Affairs, and Statistics Iceland.

## Atvinnuvegafjárfesting

Á síðasta ári dróst atvinnuvegafjárfesting saman um 5,4%, en spáð var 3,4% samdrætti í síðustu þjóðhagsspá. Mismunurinn er að hluta bókhaldslegur þar sem Hvalfjarðargöng voru færð úr atvinnuvegafjárfestingu yfir í opinbera fjárfestingu þegar ríkið tók við rekstri ganganna á síðasta ári. Lok stóriðjuframkvæmda höfðu einnig neikvæð áhrif á fjárfestingu, einkum á síðari hluta ársins. Almenn atvinnuvegafjárfesting, sem undanskilur skip, flugvélar og stóriðju, dróst saman á síðasta ári en á móti jókst fjárfesting í skipum og flugvélum. Hluttur atvinnuvegafjárfestingar af vergri landsframleiðslu var 14,2% árið 2018 sem er í samræmi við meðaltal frá árinu 1997.

Samdráttur  
atvinnuvegafjárfestingar í ár

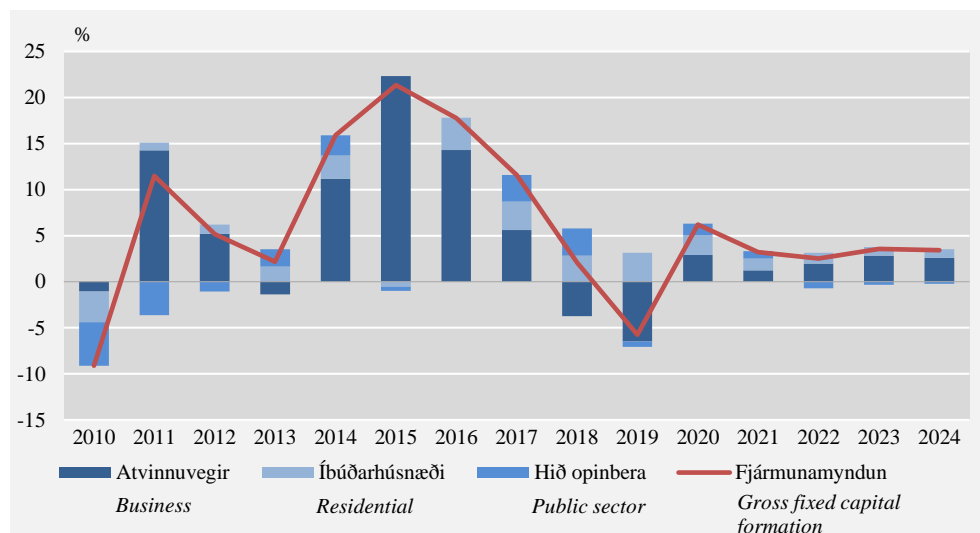
Í ár er reiknað með að atvinnuvegafjárfesting dragist saman um 10,1%. Hluti samdráttarins er vegna breytinga í fjárfestingum skipa og flugvéla. Sala flugvéla Wow Air úr landi dregur úr fjárfestingu en einnig er gert ráð fyrir að áætlaðar flugvélafjárfestingar minnki frá því sem áður var og er nú reiknað með að þær verði leigðar í staðinn. Ef horft er til atvinnuvegafjárfestingar án flugvéla og skipa eru horfur á um 1% samdrætti á þessu ári. Framkvæmdalok stóriðjuverkefna draga áfram úr vexti og einnig er gert ráð fyrir litlum vexti í almennri atvinnuvegafjárfestingu. Minna ber á stórum einskiptis atburðum og lokum stórra verkefna á næsta ári og er því gert ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting taki að aukast á ný en spáð er 4,9% aukningu á árinu sem má að mestu rekja til almennrar atvinnuvegafjárfestingar. Á næstu árum er reiknað með að hóflegum vexti eða á bilinu 2-4,9%. Reiknað er með að hlutfall atvinnuvegafjárfestingar verði að meðaltali tæplega 13% af landsframleiðslu á spátímanum en meðaltal síðustu 20 ára er rúmlega 14%.

Hlutfall fjárfestingar í  
landsframleiðslu nálægt  
langtímameðaltali

Hlutfall fjárfestingar af landsframleiðslu var 22,2% á síðasta ári og ekki verið jafn hátt frá árinu 2008 og var rétt yfir meðaltali frá árinu 1997 en þá var fyrst byrjað að birta ársfjórðungstölur í þjóðhagsreikningum. Reiknað er með að hlutfall fjárfestingar haldist nokkuð stöðugt og verði nálægt langtímameðaltali út spátímann.

## Mynd 7. Fjármunamyndun og framlög undirliða

Figure 7. Gross fixed capital formation and contribution of its main components



## Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

*Dregur úr hækkunum á íbúðaverði*

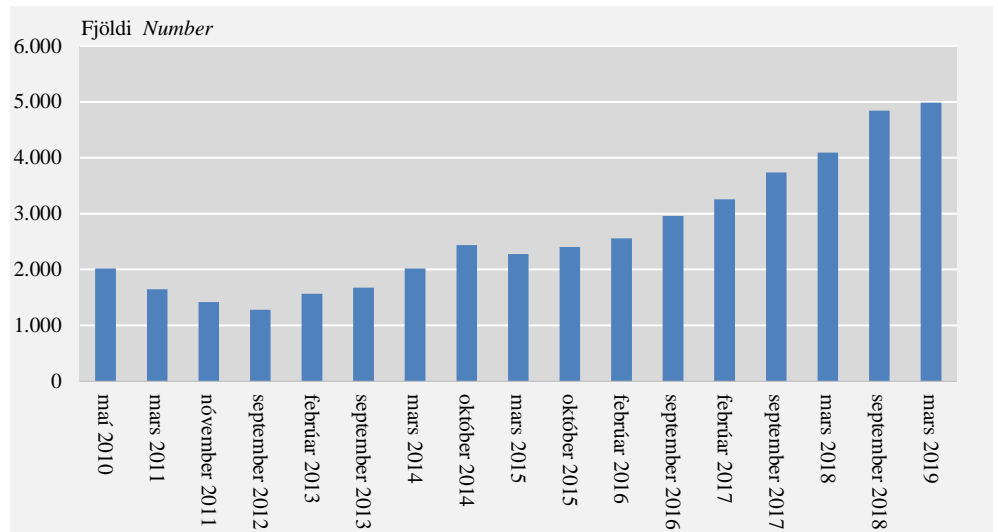
Áframhald var á kröftugum vexti íbúðafjárfestingar á síðasta ári og mældist hann 16,7% í bráðabirgðatölum þjóðhagsreikninga. Verðhækkanir á íbúðarhúsnæði hafa verið töluverðar síðastliðin ár og náðu hámarki árið 2017 þegar húsnæðisverð hækkaði um tæp 20% samkvæmt vísitölu Hagstofunnar um markaðsverð íbúðarhúsnæðis. Nokkuð hefur dregið úr hækkunum á húsnæðisverði og var hún rúm 8% árið 2018 og rúm 5% á fyrsta ársfjórðungi ársins 2019 miðað við sama tímabil í fyrra.

*Íbúðum í byggingu fjölgar en hægir á vexti*

Samkvæmt nýjustu talningu Samtaka iðnaðarins á fjölda íbúða í byggingu voru um 4.988 íbúðir í byggingu á höfuðborgarsvæðinu í mars 2019. Samkvæmt talningunni hefur fokheldum og lengra komnum íbúðum á höfuðborgarsvæðinu fjölgað en íbúðum á fyrstu byggingarstigum fækkað. Sé horft til nágrannasveitarfélaga höfuðborgarsvæðisins sést að töluverð aukning hefur orðið á íbúðum í byggingu í þeim sveitarfélögum frá síðustu talningu. Samkvæmt talningunni voru 1.166 íbúðir í byggingu í þessum sveitarfélögum sem er aukning um rúm 22% frá síðustu talningu.

### Mynd 8. Talning á íbúðum í byggingu á höfuðborgarsvæðinu

Figure 8. Properties under construction survey in the Capital area



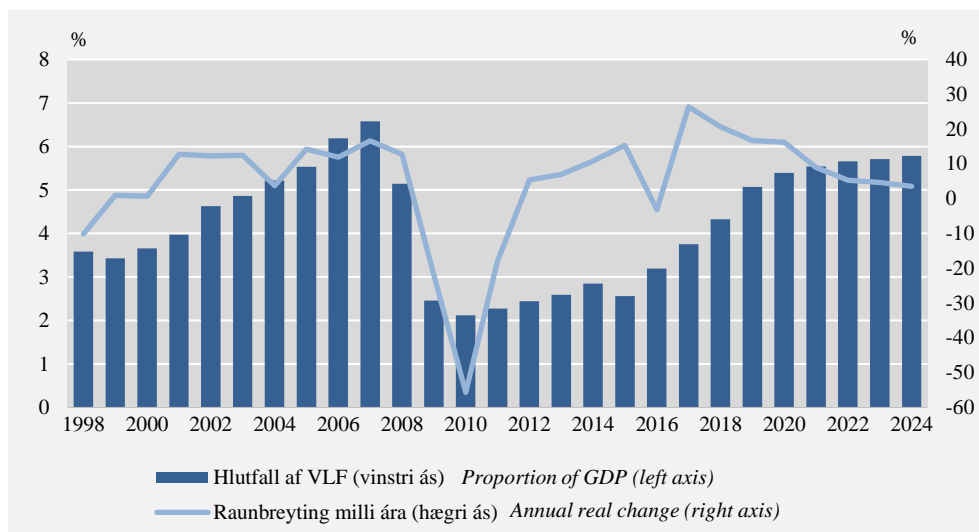
**Heimild** Source: Samtök iðnaðarins. Federation of Icelandic Industries.

*Vægi íbúðafjárfestingar í VLF eykst á spátímanum*

Gert er ráð fyrir að vöxtur íbúðafjárfestingar verði rúmlega 16% í ár og 9% árið 2020 en minnki eftir því sem líður á spátímann og að vöxturinn verði 3,7% undir lok tímabilsins. Íbúðafjárfesting sem hlutfall af vergri landsframleiðslu var um 4,3% árið 2018 og hefur hlutfallið ekki verið hærra frá árinu 2008. Búist er við því að vægi íbúðafjárfestingar muni aukast jafnt og þétt út spátímann og verða 5,8% árið 2024.

## Mynd 9. Íbúðafjárfesting

Figure 9. Residential construction



## Fjárfesting hins opinbera

Mikill vöxtur fjárfestingar 2018

Fjárfesting hins opinbera jókst um 21,2% að raunvirði á árinu 2018 samkvæmt bráðabirgðauppgjöri þjóðhagsreikninga Hagstofu Íslands. Er þetta annað árið í röð sem vöxturinn er yfir 20% en vöxturinn hafði, þar til í fyrra, ekki farið yfir 20% frá árinu 2004. Þessi mikli vöxtur var að miklu leyti vegna aukningar í fjárfestingum sveitarfélaga. Mikill vöxtur varð á fjárfestingu ríkissjóðs á síðasta fjórðungi 2018, m.a. vegna afhendingar Spalar á Hvalfjarðargöngum til ríkissjóðs. Áhrif þessarar eignarfærslu á landsframleiðslu eru engin þar sem hún dregst frá atvinnuvegafjárfestingu. Þessi mikli vöxtur undanfarinna tveggja ára hefur leitt til þess að þáttur fjárfestingar hins opinbera í vergri landsframleiðslu hækkaði í tæplega 3,7% á síðasta ári. Hefur hlutfallið ekki verið hærra frá árinu 2009 þegar það var um 3,8%.

Hluttur opinberrar fjárfestingar í VLF lækkar í ár

Á árinu 2019 er áætlaður 3,5% samdráttur í fjárfestingu hins opinbera en matið er byggt á fjármálaáætlun fyrir árin 2020–2024. Samkvæmt fjármálaáætlun er gert ráð fyrir að fjárfesting ríkissjóðs muni lækka um 3 milljarða frá fjárlagafrumvarpi ársins 2019. Þessi lækking er m.a. tilkomin vegna hliðrunar framkvæmda við nýjan Landspítala og seinkunar á framkvæmdum við byggingu skrifstofu- og nefndarhúsnæðis á Alþingisreit og hjúkrunarheimila. Þá er gert ráð fyrir að draga muni úr fjárfestingu sveitarfélaga í ár eftir kröftugan vöxt undanfarinna tveggja ára. Gangi spáin eftir mun þáttur fjárfestingu hins opinbera í vergri landsframleiðslu lækka og enda í um 3,6% fyrir árið.

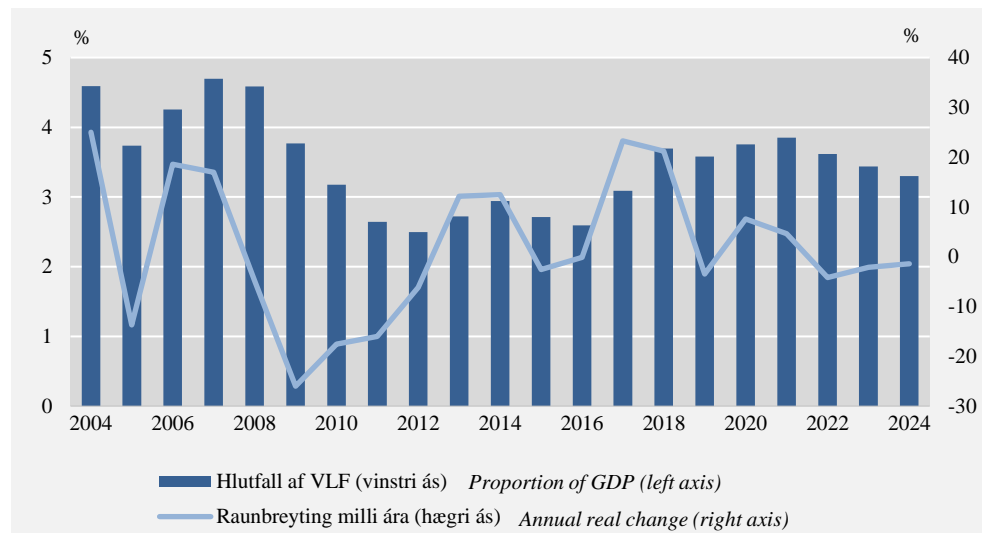
2,6% samdráttur að jafnaði árin 2022 - 2024

Gert er ráð fyrir að vöxtur fjárfestingar hins opinbera verði jákvæður á árunum 2020 og 2021 en að samdráttur verði á árunum þar á eftir út spátímann eftir að mesti þunginn verður úr framkvæmdum við nýjan Landspítala. Í fjármálaáætlun er gert ráð fyrir 4 milljarða árlegum tímabundnum framlögum til vegafframkvæmda á árunum 2020–2024 til viðbótar við þá 16 milljarða sem búið var að eyrnamerkja málaflöknum í fjármálaáætlun 2019–2023. Meðal stærri framkvæmda sem ráðast á í eru til dæmis Vestfjarðavegur um Gufudalssveit, tvöföldun Reykjanesbrautar, breikkun Suðurlandsvegur og Vesturlandsvegur um Kjalarnes. Þá er áformað að ljúka við gerð Dýrafjarðargangna og Dettifossvegur. Spáð er að ársvöxtur fjárfestingar verði 7,6% árið 2020 og 4,6% árið 2021 en að um 2,6% samdráttur verði

að jafnaði á árunum 2022–2024. Þá er gert ráð fyrir að hlutur fjárfestingar hins opinbera verði að jafnaði tæp 3,6% á árunum 2020–2024 með hámarki árið 2021 í tæpum 3,9% en muni svo lækka út spátímans og enda í 3,3% í lok spátímans.

### Mynd 10. Fjárfesting hins opinbera

Figure 10. Public investment



**Heimild** Source: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, og Hagstofa Íslands. Ministry of Finance and Economic Affairs, and Statistics Iceland.

## Vinnumarkaður og laun

Helstu kjarasamningar samþykktir

Kjarasamningar helstu launþegahópa á almennum vinnumarkaði voru samþykktir í apríl og gefa niðurstöður þeirra til kynna að launaþróun á spátímabilinu verði í takt við síðustu þjóðhagsspá. Samið var til fjögurra ára og var áhersla lögð á að jafna hlut launþega með föstum krónutöluhækkunum launa ásamt aukinni aðkomu ríkisins. Gengið var út frá því í samningsgerðinni að hóflegar launahækkanir myndu stuðla að auknum verðstöðugleika og lægra vaxtastigi til að viðhalda kaupmáttaraukningu. Áætlað er að aukning kaupmáttar launa verði 2,1% á þessu ári, 2,2% árið 2020 og 3,2% 2021. Samningarnir innihalda einnig nýstárlega skilmála varðandi launaskriðs- og hagvaxtarauka, sem tryggja eiga að niðurstaða þeirra haldist sem og hlutdeild launþega í ágóða hagvaxtar næstu ára. Búist er við því að samningar þeirra aðila vinnumarkaðarins sem ekki hafa þegar samið muni skila svipaðri niðurstöðu.

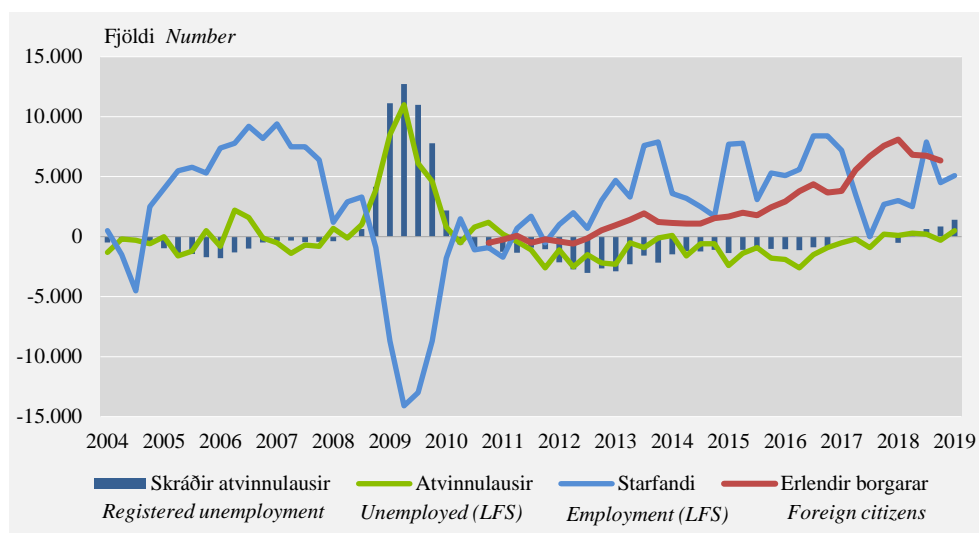
Atvinnuleysi eykst

Gert er ráð fyrir auknu atvinnuleysi á árinu vegna gjaldþrots Wow Air og að meiri slaki verði á vinnumarkaði vegna samdráttar í þjónustuútlutningi. Áætlað er að atvinnuleysi verði 3,7% á árinu og muni aukast lítillega út spátímabilið í 4%.

Samkvæmt Vinnumarkaðsrannsókn Hagstofunnar (VMR) var atvinnuleysi 3% að meðaltali á fyrsta ársfjórðungi, eða um 6.200 manns, en tölur Vinnumálasstofnunar gefa til kynna að um 6.932 manns hafi verið á skrá í lok marsmánaðar og hafi fjölgað um 775 manns á milli mánaða. Áhrif falls Wow Air á atvinnuleysi ættu að koma fram á öðrum ársfjórðungi í tölum VMR. Um 3.500 störf voru laus á landinu á fyrsta ársfjórðungi samkvæmt nýrri tölfræði frá Hagstofu Íslands, sem samsvarar um 1,5% starfa. Mannfjöldi á vinnufærum aldri jókst um 2,7% á fyrsta ársfjórðungi milli ára, en búist er við að það dragi úr innflutningi vinnuafls eftir því sem hægir á gangi hagkerfisins á næstu árum.

### Mynd 11. Breyting á fjölda starfandi og atvinnulausra

Figure 11. Changes in number of employed and unemployed



**Skýringar** Notes: Ársfjórðungsögn, breyting í fjölda frá sama ársfjórðungi fyrra árs samkvæmt Vinnumarkaðsrannsóknun. Quarterly data. Change in count from same quarter of previous year. LFS=Labour Force Survey.

**Heimild** Source: Hagstofa Íslands og Vinnumálastofnun. Statistics Iceland and Directorate of Labour.

## Peninga- og verðlagsmál

### Verðbólga og gengi

*Hófleg aukning verðbólgu á fyrstu mánuðum ársins*

Það sem af er ári hefur verðbólga verið heldur lægri en búist var við í þjóðhagsspá frá febrúar. Verðbólguþróun hefur í megindráttum einkennst af vaxandi kostnaðarþrýstingi vegna gengislækkunar krónunnar síðastliðið haust vegna óvissu í ferðaþjónustu og minnkandi áhrifa af hækkun húsnæðis í vísitölu neysluverðs.

*Veikara gengi þrýstir á verðlag*

Á fyrsta ársfjórðungi hækkaði vísitala neysluverðs um 3,1% frá fyrra ári en um 2,4% án húsnæðis. Síðustu misseri hefur munurinn milli verðbólgu með og án húsnæðis dregist saman sem þýðir að framlag húsnæðisliðar til hækkunar vísitölu neysluverðs hefur minnkað, en árið 2018 var verðbólga ársins 2,7%, en 0,8% án húsnæðis. Lækkun á gengi krónu á síðasta ári hefur hækkað verð á innfluttum vörum og aðföngum í innlenda framleiðslu. Á fyrsta ársfjórðungi hækkuðu innfluttar vörur um 2,9% frá fyrra ári samanborið við 0,3% hækkun árið 2018 að meðaltali. Hækkun á verði innfluttra vara á fyrsta ársfjórðungi var m.a. vegna 4,7% hækkunar á verði bíla og varahluta og 5,6% hækkunar á bensínverði en undanfarið hefur heimsmarkaðsverð olíu hækkað á ný. Innlendar vörur án búvöru og grænmetis hækkuðu um 3,7% á fyrsta ársfjórðungi og opinber þjónusta um 2,6%. Þjónusta á einkamarkaði hefur unnið á móti aukinni verðbólgu síðustu árin en á fyrsta ársfjórðungi hafði hún hækkað um 0,9%. Hagstæða verðþróun þjónustu má að hluta rekja til lækkunar á verði síma- og internetþjónustu ásamt lægra flugmiðaverði. Dregið hefur úr hækkun á verði húsnæðis síðustu misseri en síðustu ár hefur það verið helsti drifkraftur verðbólgu. Á fyrsta ársfjórðungi hækkaði húsnæðisliður um 4,9% frá fyrra ári, en til samanburðar var árshækkunin 11,3% á fyrsta ársfjórðungi 2018. Verðbólga í apríl jókst um 3,3% frá fyrra ári, m.a. vegna verðhækkana á flugi og bensíni.

*Horfur á meiri verðbólgu en undanfarin ár*

Horfur eru á að verðbólga verði meiri á næstunni en verið hefur undanfarin ár, en í sögulegu samhengi má telja að hún verði hófleg. Gera má ráð fyrir að áhrif gengisfalls krónunnar á haustmánuðum vari fram eftir ári. Línur hafa skýrst í kjaraviðræðum, þó enn sé óvissa um niðurstöðuna fyrir vinnumarkaðinn í heild sinni. Ekki er reiknað með að nýundirritaðir kjarasamningar hafi mikil áhrif á verðlag umfram það sem gert var ráð fyrir í febrúarspá, en þó virðast hækkanir í samningum vera jafnari á samningstímanum en áður var talið. Í ár er útlit fyrir að verðbólga verði að meðaltali 3,4%, að mestu vegna hagfelldari þróunar verðlags í byrjun árs, minnkandi spennu í hagkerfinu og hóflegri útkomu launaþróunar fyrir árið í ár. Á næsta ári er spáð 3,2% verðbólgu en gert er ráð fyrir að verðbólga nálgist verðbólguþrýsting Seðlabankans eftir það. Helstu óvissuþættir eru sem fyrr endanleg útkoma kjarasamninga og gengisþróun.

*Gengi krónunnar tekið að lækka*

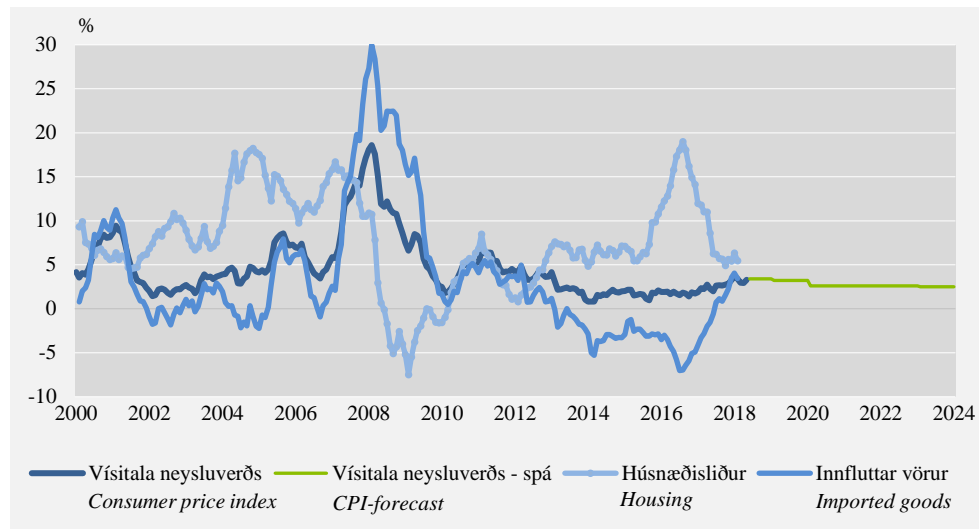
Gengi krónunnar lækkaði nokkuð hratt þegar mikil óvissa skapaðist um rekstrarstöðu Wow Air síðastliðið haust eftir að hafa verið nokkuð stöðugt misserin á undan. Krónan veiktist um tæplega 9% milli meðaltala þriðja og fjórða ársfjórðungs 2018. Eftir skamma veikingarhrinu hefur gengi krónunnar haldist nokkuð stöðugt. Á fyrsta ársfjórðungi hafði gengi krónunnar veikt um 10,1% frá sama tíma á síðasta ári. Gjaldþrot Wow Air í lok mars hafði lítil áhrif á gengisþróun og virðist óvissan í kringum fyrirtækið hafa að mestu leyti verið komin inn í gengisaðlögun síðasta árs. Lægra gengi krónunnar endurspeglar minna gjaldeyrisinnflæði vegna samdráttar í ferðaþjónustu en einnig versnandi viðskiptakjör. Á móti vegur aukið erlent gjaldeyrisinnflæði vegna fjárfestinga á fyrstu mánuðum ársins. Í þjóðhagsspá er



reiknað með að gengi krónunnar haldist svipað og verið hefur það sem af er ári. Milli ára er áætlað að gengið veikist um 7,2% í ár og haldist stöðugt eftir það.

## Mynd 12. Verðbólga

Figure 12. Inflation



## Stýrivextir

Seðlabankinn hefur beitt inngrípum á gjaldeyrismarkaði

Stýrivextir hækkuðu í 4,5% í nóvember á síðasta ári en á síðasta fundi peningastefnunnar var ákveðið að halda þeim óbreyttum. Fram kom í yfirlýsingu nefndarinnar að ákvörðun vaxtastigs væri háð samspili minnkandi spennu í þjóðarbúskapnum, verðbólguvæntinga, launa- og verðbólguþróunar. Ársbreyting kjarnaverðbólgu var á bilinu 2,7-3,2% í apríl og verðbólguálag á mörkuðum hefur lækkað. Gengi krónunnar hefur haldist stöðugt og hefur Seðlabanki beitt hóflegum inngrípum frá síðasta hausti til að sporna við snörpum hreyfingum á gjaldeyrismarkaði.

## Innlendur fjármálamarkaður og fjármálaleg skilyrði

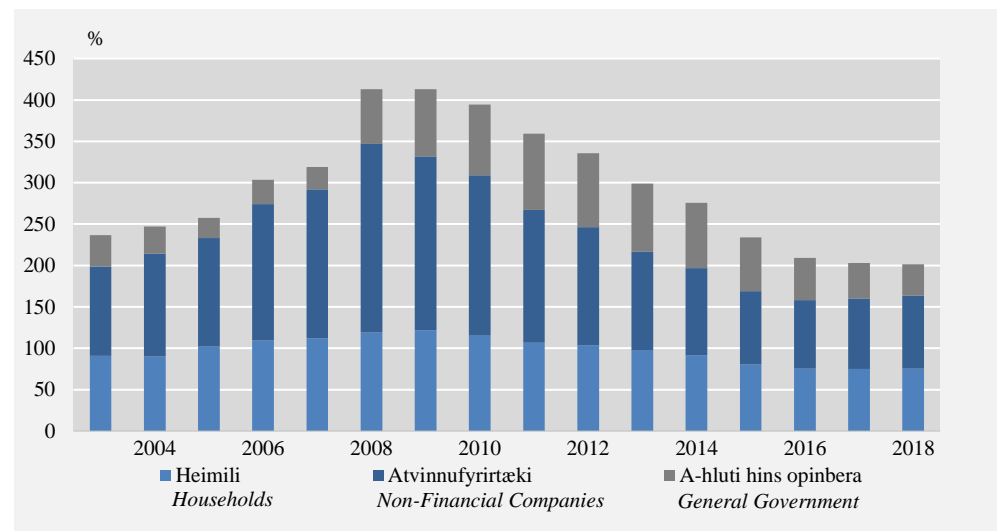
Skuldastaða innlendra efnahagsgeira traust

Heimilin eru fjárhagslega vel í stakk búin fyrir hægari vöxt hagkerfisins. Skuldir þeirra hafa hækkað hóflega frá áramótum eða um 2%. Miðað við álíka þróun út árið er gert ráð fyrir að þær verði um 78% af vergri landsframleiðslu en til samanburðar var hlutfallið síðastliðin þrjú ár um 75% og liðlega 80% árið 2015. Líkt og á lokafjórðungi síðasta árs nutu óverðtryggð fasteignalán meiri vinsælda hjá heimilunum fyrstu þrjú mánuðina vegna lægri raunvaxta, en sem fyrr vega verðtryggð fasteignalán mest af útlánum til heimilanna. Frá árinu 2010 hefur hlutfall skulda af ráðstöfunartekjum heimilanna farið hratt lakkandi eða úr 262% í liðlega 150% árið 2017 en hlutfallið var að jafnaði um 200% fyrir önnur Norðurlönd samkvæmt Hagstofu Evrópusambandsins (e. Eurostat). Með hliðsjón af nýsamþykktum kjarasamningum og áætluðum vexti einkaneyslu er gert ráð fyrir að hlutfallið hækki lítillega fyrir íslensk heimili á þessu ári, en haldist vel undir miðgildi árána 1997 til 2017 sem er um 162%. Samkvæmt hagtölum Hagstofu Íslands var hrein eign án lífeyrisréttinda sem hlutfall af vergri landsframleiðslu um 157% árið 2017 en gert er ráð fyrir að það hækki lítillega enda þótt í spánni sé gert ráð fyrir hóflegri eignamyndun.

Skuldir annarra fyrirtækja en fjármálafyrirtækja voru áætlaðar um 88% af vergri landsframleiðslu í lok síðasta árs. Tölur Seðlabanka Íslands gefa til kynna að útlán innlánsstofnana til atvinnufyrirtækja hafi aukist að jafnaði um 2,5% á fyrstu þremur mánuðum ársins en ef horft er til hreinna nýrra útlána var aukningin mest í byggingastarfsemi og mannvirkjagerð. Efnahagsstaða viðskiptahagkerfisins án lyfjaframleiðslu og fjármálastarfsemi er traust í sögulegu samhengi samkvæmt hagtölum Hagstofu Íslands. Eiginfjárlutfall fyrirtækja hefur verið yfir 40% árin 2015 til 2017 en hæst fór hlutfallið í 33% á síðustu sex árunum fyrir fjármálaáfallið 2008. Auk þess hafa heildarskuldir fyrirtækja verið að jafnaði 11 sinnum hærri en hagnaður þeirra fyrir fjármagnsliði og skatta frá árinu 2015 en svo lágt náði hlutfallið ekki á árunum 2002 til 2014. Í lok mars var ljóst að ekki var grundvöllur fyrir áframhaldandi rekstri flugfélagsins Wow Air en líkt og kemur fram í fundargerð fjármálastöðugleikaráðs í apríl síðastliðnum er ólíklegt að það tjón sem fjármálafyrirtæki hljóta af því raski fjármálastöðugleika. Eiginfjárstaða kerfislega mikilvægra banka er rúm og yfir lögbundnum kröfum, auk þess sem lausafjárstaða þeirra var um 184% hærri en mögulegt kvíkt útflæði í lok febrúar sem er töluvert umfram lágmarkskröfur Seðlabankans.

### Mynd 13. Skuldir sem hlutfall af VLF

Figure 13. Debt as percent of GDP



Heimild Source: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands. *Statistics Iceland and Central Bank of Iceland*

Hrein staða þjóðarbúsins jákvæð og batnandi lánskjör

Ytri staða þjóðarbúsins telst góð um þessar mundir, meðal annars vegna ríflegs gjaldeyrisforða og þar sem erlendar eignir umfram skuldir voru um 10% af vergri landsframleiðslu í lok síðasta árs. Frá árinu 2015 hefur erlend staða verið jákvæð og farið jafnt batnandi en í spánni er talið að viðskiptajöfnuður verði áfram jákvæður sem styður við áframhaldandi bata hennar. Í mars síðastliðnum voru fjármagnshöft að mestu afnumin og jókst innflæði erlends fjármagns ásamt því að aflandskrónur leituðu aftur í innlendar fjárfestingar. Samkvæmt hagtölum Seðlabankans var hreint innflæði um 9 ma.kr. í mánuðinum sem endaði að mestu í íslenskum ríkisskuldabréfum en til samanburðar var hreint innflæði í janúar og febrúar samtals 2 ma.kr. og á öllu síðasta ári um 21 ma.kr. Gera má ráð fyrir að ríkissjóður og innlend fyrirtæki leitist við að endurfjármagna erlendar skuldir sínar vegna stórra gjalddaga á næstu tveimur árum. Kjör þeirra hafa batnað á erlendum mörkuðum þar sem vaxtaálag á erlendar skuldabréfaútgáfur kerfislega mikilvægra banka og ríkissjóðs hefur lækkað verulega frá lokum síðasta árs. Lánsþæfiseinkunnir ríkissjóðs hafa ekki verið endurskoðaðar frá útgáfu þjóðhagsspár í febrúar en í áliti sem lánsþæfismatsfyrirtækið Moody's birti í apríl síðastliðnum er talið að brotthvarf

Wow Air hafi fremur áhrif til lækkunar á „A3“ lánshæfi ríkissjóðs sem rekja má til verri horfa um útflutning og atvinnuleysi. Aftur á móti telur Moody's viðnámsþrótt hagkerfisins talsverðan vegna jákvæðrar skuldastöðu við útlönd, traustra efnahagsreikninga innlendra geira og lágrar skuldastöðu hins opinbera.

Fimmtungs hækkun  
hlutabréfaverðs

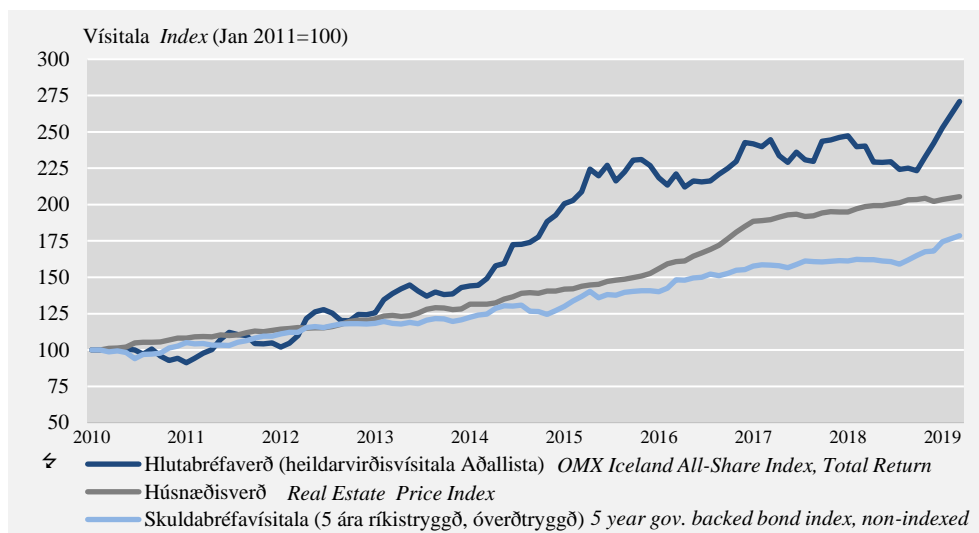
Frá áramótum hefur verðvísitala Aðallista Kauphallar Íslands hækkað um 22% sem er ívið meira en hlutabréfávísitölur annarra Norðurlanda. Einkum má rekja þróunina til verðhækkunar verðmætasta hlutafélagsins Marels sem vegur liðlega þriðjung af öllum skráðum félögum. Í byrjun maí hafði virði þess hækkað um 133 ma.kr. frá áramótum og var um 385 ma.kr. eða rúmlega 13,5% af vergri landsframleiðslu en næst verðmætastur var Arion banki hf. með um 148 ma.kr. Í heildina er virði íslenska hlutabréfamarkaðarins um 36% af landsframleiðslu en hlutfallið fyrir önnur Norðurlönd er að jafnaði um 105% samkvæmt Nasdaq og hefur sá munur verið viðvarandi síðustu ár. Hagnaður skráðra hlutafélaga sem mynda Úrvalsvísitölu Kauphallarinnar (OMX18 eða OMXI10 frá júlí næstkomandi), sem teljast mest seljanleg, var samtals um 0,5% af vergri landsframleiðslu á síðasta ári og dróst saman um liðlega 60% frá árinu 2017. Samdráttinn má að mestu rekja til neikvæðrar afkomu Icelandair Group hf.

Íbúðaverð stöðugra

Litlar breytingar hafa orðið á verði íbúðarhúsnæðis frá áramótum en á síðasta ári nam verðhækkunin á landinu öllu að jafnaði um 8% og hægði á henni samanborið við árið 2017. Undanfarin átta ár hefur hækkun íbúðarverðs verið nokkuð umfram laun eða um 16% og er að mestu tilkomin frá miðju ári 2016 þar sem hvoru tveggja meðalsölutími og framboð íbúða til sölu náði lágmarki samkvæmt Seðlabankanum. Í spánni er gert ráð fyrir hóflegri hækkun íbúðaverðs.

## Mynd 14. Eignaverð á Íslandi

Figure 14. Asset prices in Iceland



Skýringar Notes: Síðasta gildi maí 2019. Latest value May 2019.

Heimild Source: Nasdaq Iceland og Þjóðskrá Íslands. Nasdaq Iceland and Register Iceland.

## English summary

Preliminary national accounts figures show that Iceland's GDP grew by 4.6% in 2018. The outlook for 2019 has changed from the last economic forecast in February. GDP is now expected to decrease by 0.2% this year but growth is expected to pick up in 2020 and reach 2.6% per annum on average during 2020-2024.

Taking into account recent development of short term indicators, it is expected that private consumption will grow by 2.4% this year. It is possible that the first few months have been characterized by precautionary savings due to uncertainty surrounding collective wage negotiations in the labour market. Rise in real wages along with changes in the income tax, support more private consumption growth in the course of the forecast period.

The short term outlook for exports have grown significantly worse with the bankruptcy of one of Iceland's two major airlines and with a supply shock in marine exports. Exports are presumed to decrease by 2.5% this year, mainly because of declining service and marine exports. The supply shock in services exports is estimated to be temporary. Moderate growth in exports is expected in the next years, and are estimated to increase by 2.5% in 2020.

Investment is forecasted to decrease by 5.7% in real terms this year, mainly due to business investment. Housing investment will remain strong with 16.2% growth in 2019. Public investment is expected to contract by 3.5% this year, mainly because of base line effects and delays in infrastructure investments.

CPI-inflation is expected to be higher than it has been in recent years but still moderate. The effects of the depreciation of the krona in the fall of 2018 are presumed to last well into this year. Newly signed collective wage agreements in the labour market are in line with previous estimates and are not expected to affect inflation beyond what was presumed in the February forecast. Inflation is expected to peak in the years 2019 and 2020, reaching 3.4% and 3.2% respectively, before declining towards the Central Bank's target inflation rate.

**Tafla 2. Landsframleiðsla 2018–2024**  
**Table 2. Gross domestic product 2018–2024**

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2018 <sup>1</sup>	2019	2020	2021	Frameikningur <i>Extrapolation</i>		
					2022	2023	2024
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	4,8	2,4	2,8	3,0	2,8	2,6	2,5
Samneysla <i>Government final consumption</i>	3,3	1,9	1,3	1,5	1,9	2,4	2,4
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	2,1	-5,7	6,2	3,2	2,5	3,5	3,4
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	-5,4	-10,1	4,9	2,1	3,4	4,9	4,4
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	16,7	16,2	9,0	5,3	4,7	3,6	3,7
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	21,2	-3,5	7,6	4,6	-4,2	-2,1	-1,4
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	4,1	0,5	3,1	2,7	2,5	2,8	2,7
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	1,6	-2,5	2,5	2,8	2,6	2,5	2,5
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	0,1	-1,2	3,6	2,7	2,5	2,9	2,8
<b>Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i></b>	<b>4,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	3,1	1,9	1,4	1,5	1,5	1,3	1,2
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	2,9	1,2	0,6	0,8	0,8	0,6	0,5
VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i>	2.803	2.890	3.070	3.241	3.412	3.594	3.780
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	2,7	3,4	3,2	2,6	2,6	2,6	2,5
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	3,9	7,8	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	-2,9	-5,8	1,1	0,6	0,6	0,5	0,5
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	2,7	3,7	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0
Kaupmáttur launa <i>Real wage rate index</i>	3,7	2,1	2,2	3,2	2,6	1,6	1,6
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum <i>GDP growth in main trading partners</i>	2,1	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,9	1,6	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	13,2	-9,0	0,5	1,1	1,8	1,8	1,8
Olíuverð <i>Oil price</i>	30,6	-5,3	-1,6	0,0	0,5	1,1	1,2

<sup>1</sup> Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

Hagtíðindi **Þjóðhagsspá**  
Statistical Series **Economic forecast**

104. árg. • 8. tbl.

10. maí 2019

ISSN 1670-4770

Umsjón *Supervision* Marinó Melsted • marino.melsted@hagstofa.is

© Hagstofa Íslands *Statistics Iceland* • Borgartúni 21a 105 Reykjavík Iceland

[www.hagstofa.is](http://www.hagstofa.is) [www.statice.is](http://www.statice.is)

Sími *Telephone* +(354) 528 1000

Um rit þetta gilda ákvæði höfundalaga. Vinsamlegast getið heimildar.

Bréfasími *Fax* +(354) 528 1099

*Reproduction and distribution are permitted provided that the source is mentioned.*