



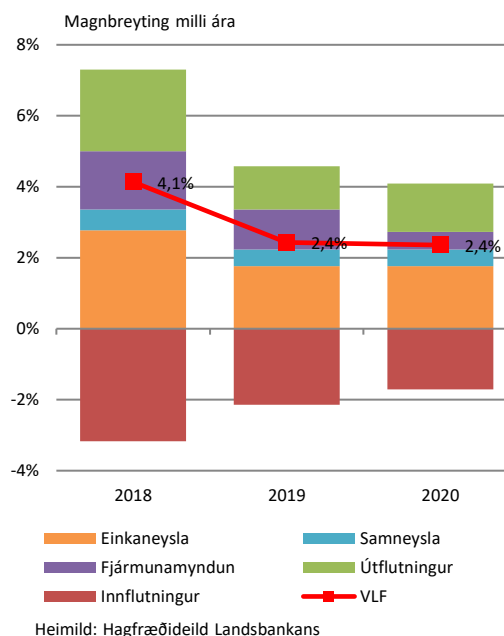
Eðlilegur hagvöxtur framundan og verðbólguhorfur áfram góðar

Efnahagsástandið hér á landi er á flesta mælikvarða mjög gott. Hagvöxtur hefur verið kröftugur og verðbólga lág síðustu ár. Á næstu árum er útlit fyrir að það hægi allnokkuð á hagvexti samhliða aðlögunartímabili í ferðaþjónustugeiranum sem vaxið hefur á ofurhraða síðustu sjö ár. Verðbólguhorfur eru almennt góðar, enda líklegt að það dragi verulega úr spennu í ljósi þess að umsvif í hagkerfinu verða meira í samræmi við langtíma hagvaxtargetu þjóðarbúsins en verið hefur síðustu ár. Ekki er þörf fyrir neina sérstaka aðlögun eða lendingu hagkerfisins þar sem ójafnvægi hefur ekki myndast að nokkru ráði eins og oft áður eftir langt þenslutímabil. Þar vegur þyngst að skuldastaða heimila, fyrirtækja, ríkissjóðs og þjóðarbúsins í heild er nú með besta móti þrátt fyrir töluverða þenslu í hagkerfinu síðustu ár.

Hagvöxtur í fyrra var 3,6% samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar. Þetta er nokkuð minni hagvöxtur en við höfðum spáð í nóvember í fyrra þar sem gert var ráð fyrir 5,5% hagvexti. Þetta var engu að síður kröftugur hagvöxtur og vel yfir 2,8% meðalhagvexti undanfarinna 30 ára. Við reiknum með því að hagvöxtur á yfirstandandi ári verði áfram yfir meðallagi, eða 4,1%. Árin 2019 og 2020 er reiknað með því að það hægi allnokkuð á hagvexti og að hann verði rétt undir langtímameðaltali, eða um 2,4% bæði árin. Hagvöxtur verður nokkuð almennur næstu ár - megindrifkrafturinn verður vöxtur einkaneyslu en framlag fjármunamyndunar, útflutnings og samneyslu verður jafnframt jákvætt allt spátímabilið.

Lág verðbólga um þessar mundir skýrist að stærstum hluta af því að hækkan húsnaðiskostnaðar hefur hjaðnað samhliða dvínandi áhrifum lækkandi innflutningsverðs. Líkt og undanfarin tvö ár er líklegt að verulegur hluti aukinnar eftirspurnar í gegnum einkaneyslu og fjárfestingu snúi að innflutningi sem dregur verulega úr verðbólguáhrifum aukinnar eftirspurnar innanlands. Viðvarandi afgangur af viðskiptajöfnuði

Framlag til hagvaxtar

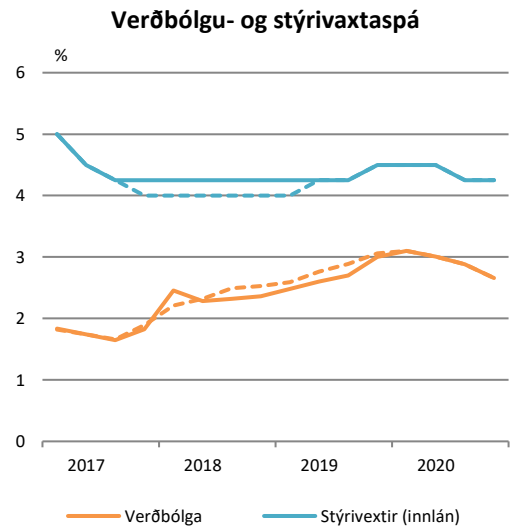


við útlönd, ásamt hagstæðri erlendri skuldastöðu þjóðarbúsins, bendir til þess að krónan verði að jafnaði tiltölulega stöðug á spátímanum.

Sterk staða krónunnar, lág verðbólga og aukinn trúverðugleiki peningastefnunnar hefur skilað sér í því að verðbólguvæntingar eru almennt í nokkuð góðu samræmi við verðbólguþétt Seðlabanka Íslands. Við teljum því að verðbólguhorfur til næstu ára séu góðar, þrátt fyrir að búast megi við að verðbólgan aukist lítillega miðað við undanfarin þrjú ár. Að teknu tilliti til alls þessa spáir Hagfræðideild að verðbólgan verði að meðaltali 2,4% á þessu ári og 2,8% að meðaltali á næstu tveimur árum.

Ýmsir óvissuþættir gætu haft veruleg áhrif á spána

Umtalsverð óvissa er um þróun efnahagsmála á næstu árum sem gæti leitt til töluverðra frávik frá spá Hagfræðideildar. Þar ber fyrst að nefna mikla óvissu um fjölgun ferðamanna á næstu árum. Spáin gerir ráð fyrir lítilsháttar fjölgun ferðamanna en ef ferðamönnum fækkar í stað þess að fjölga á næstu misserum myndi það að öðru óbreyttu draga talsvert úr hagvexti í gegnum minni útflutning, minni einkaneyslu og minni fjárfestingu. Auk þess myndi það hafa í för með sér veikari krónu en ella og hærri verðbólgu. Gengisþróun krónunnar er annar veigamikill óvissuþáttur í verðbólguþróun næstu ára. Óvissa í gengisþróun tengist að vissu leyti þróuninni í ferðaþjónustu en einnig óvissu varðandi fjárfestingaflæði til og frá landinu. Þessu til viðbótar er töluverð óvissa um verðþróun á húsnæði en húsnæðisverð hefur verið og mun áfram verða ráðandi þáttur í verðbólguþróuninni á næstu misserum. Að auki getur launaþróun sett strik í reikninginn á næsta ári þegar kjarasamningar fyrir stóran hluta vinnumarkaðarins verða endurnýjaðir.



Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild

Yfirlit yfir þjóðhagsspá Hagfræðideildar Landsbankans.

Landsframleiðsla og helstu undirliðir hennar	Í mö. kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári		
	2017	2018	2019	2020
Verg landsframleiðsla	2.422	4,1 (4,5)	2,4 (3,6)	2,4 (2,5)
Einkaneysla	1.187	5,5 (5,3)	3,5 (4,0)	3,5 (3,8)
Samneysla	559	2,5 (2,0)	2,0 (2,5)	2,0 (2,5)
Fjármunamyndun	514	7,4 (10,4)	5,1 (5,4)	2,3 (2,8)
Atvinnuvegafjárfesting	368	1,8 (8,1)	0,9 (0,9)	-2,5 (-2,1)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	81	20,0 (20,0)	15,0 (15,0)	10,0 (10,0)
Fjárfesting hins opinbera	66	19,0 (9,0)	10,0 (15,0)	10,0 (15,0)
Þjóðarútgjöld alls	2.263	5,2 (5,7)	3,5 (4,0)	2,9 (3,3)
Útflutningur vöru og þjónustu	1.189	4,9 (6,0)	2,6 (4,3)	2,9 (3,1)
Innflutningur vöru og þjónustu	1.030	7,4 (8,7)	5,0 (5,1)	4,0 (4,6)

Stýrivextir og verðbólga	2018	2019	2020
Stýrivextir (lok árs, %) – útlánavextir	5,00 (4,75)	5,25 (5,25)	5,00 (5,00)
– innlánavextir	4,25 (4,00)	4,50 (4,50)	4,25 (4,25)
Verðbólga (ársmeðaltal, %)	2,3 (2,5)	2,7 (2,8)	2,9 (2,9)
Gengi evru (ársmeðaltal)	122 (120)	120 (118)	121 (119)
Fasteignaverð (breyting milli ársmeðaltala, %)	5,2 (8,5)	6,0 (7,0)	6,0 (6,0)

Vinumarkaður	Ársmeðaltal		
	2018	2019	2020
Kaupmáttur launa (breyting frá fyrra ári, %)	4,9 (5,2)	3,1 (2,7)	1,9 (2,0)
Atvinnuleysi (hlutfall af vinnuafli, %)	2,1 (2,0)	2,1 (2,1)	2,2 (2,3)

Viðskiptajöfnuður	Hlutfall af landsframleiðslu		
	2018	2019	2020
Vöru- og þjónustujöfnuður	3,1 (4,3)	2,8 (3,8)	2,3 (3,1)
Viðskiptajöfnuður	2,7 (4,1)	2,4 (3,6)	2,0 (3,0)

Tölur innan sviga eru spá Hagfræðideildar frá nóvember 2017

Verðbólguhorfur áfram stöðugar

Í mars síðastliðnum mældist verðbólgan 2,8% og fór hún þar með yfir 2,5% verðbólguþröskulinn Seðlabanka Íslands í fyrsta sinn síðan janúar 2014. Alls hafði hún þá verið undir þröskulnum í 49 mánuði samfleytt. Þetta varði þó stutt því verðbólgan fór aftur undir þröskulinn við næstu mælingu í apríl, þegar hún mældist 2,3%. Í maí lækkaði vísitalan síðan um 0,09% milli mánaða og mældist ársverðbólgan þá 2,0%.

Verðbólgan á fjórða ársfjórðungi 2017 var 1,8%, sem var aðeins lægra en í nóvemberspá okkar. Á fyrsta fjórðungi var hún 2,5%, sem er aðeins hærra en nóvemberspá okkar gerði ráð fyrir.

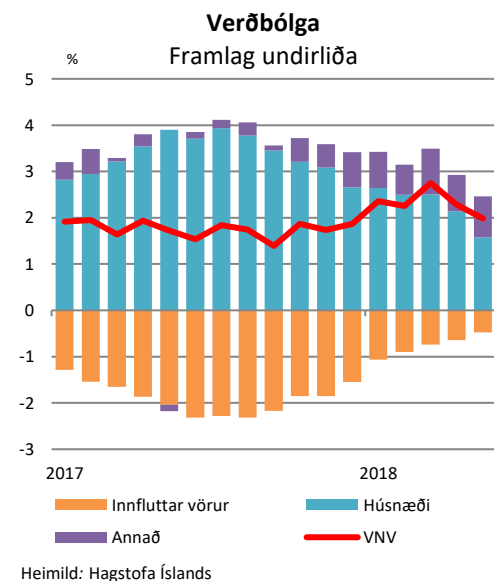
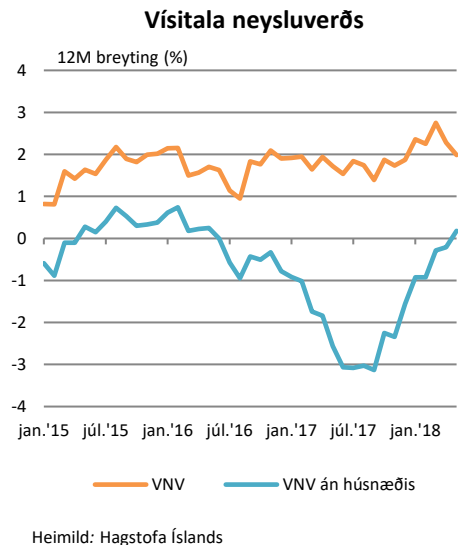
Tveir gagnstæðir kraftar

Styrking krónunnar, lítil erlend verðbólga, lágt heimsmarkaðsverð á olíu og aukin samkeppni samhliða komu erlendra smásölufyrirtækja inn á markaðinn hafa skilað sér í mikilli lækkun á innfluttum vörum. Þegar mest var síðasta sumar mældist tólf mánaða lækkun innfluttra vara 7% og var framlag þessa þáttar til verðbólgunnar um 2,4 prósentustig til lækkunar.

Á móti þessari þróun hafa komið miklar hækkunir á húsnæðisliðnum, bæði kostnaði við búsetu í eigin húsnæði (reiknaðri húsaleigu) og kostnaði við að leigja íbúð (greiddri húsaleigu). Hér spilar m.a. inn skortur á húsnæði vegna lítilla nýframkvæmda í kjölfar fjármálakreppunnar og að mikið af húsnæði hvarf af markaði vegna uppgangs í ferðaþjónustu, vegna Airbnb og uppkaupa leigufélaga á íbúðum á almennum markaði. Þegar mest lét síðasta sumar mældist hækkun húsnæðisliðarins 19% og var framlag hans til verðbólgunnar 3,9 prósentustig.

Áhrif annarra liða, svo sem þjónustu og innlendra vara, hafa verið mjög lítil síðasta ár. Það var nokkuð augljóst að hvorki svona miklar hækkunir húsnæðisverðs né svona miklar lækkunir innfluttra vara væri sjálfbært til lengri tíma og framvinda verðbólgu færi eftir því hversu hratt þessir tveir kraftar gæfu eftir.

Síðan síðasta sumar hafa þessir tveir kraftar gefið eftir u.þ.b. jafn hratt og verðbólga hefur því haldist lág og stöðug. Um tíma leit út fyrir að framlag innfluttra vara væri að minnka aðeins hraðar, sem



er aðalástæða þess að verðbólgan fór tímabundið yfir markmið í mars.

Stjórnendur stærstu fyrirtækja svartsýnni

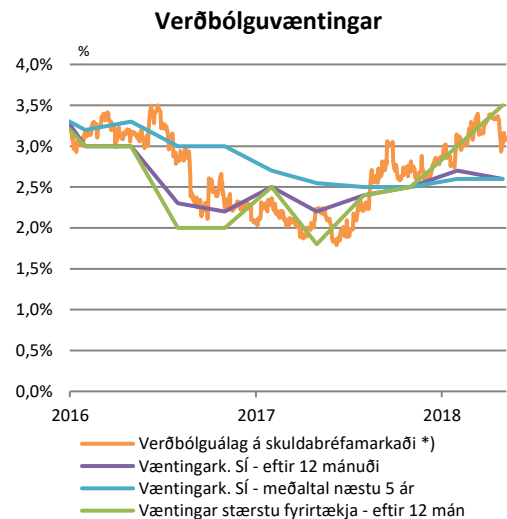
Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur hækkað frá því við unnum nóvemberspá okkar. Þá var það við verðbólgu markmiðið, en er núna nálægt 3%. Verðbólguvæntingar markaðsaðila samkvæmt könnunum hafa hins vegar verið stöðugar, en væntingar um meðalverðbólgu næstu fimm árin var 2,5% fyrir sex mánuðum síðan og 2,6% í nýjstu könnun Seðlabankans.

Verðbólguvæntingar stjórnenda stærstu fyrirtækja landsins hafa hins vegar aukist mun meira. Væntingar þeirra til verðbólgu eftir 12 mánuði¹ voru 2,5% fyrir sex mánuðum síðan en eru 3,5% í nýjstu könnun Gallup. Þetta er næstum prósentustigi hærra en miðgildi væntinga markaðsaðila til verðbólgu eftir 12 mánuði. Með öðrum orðum, þeir sem reka fyrirtæki búast almennt við meiri verðbólgu til skamms tíma en aðilar á fjármálamarkaði.

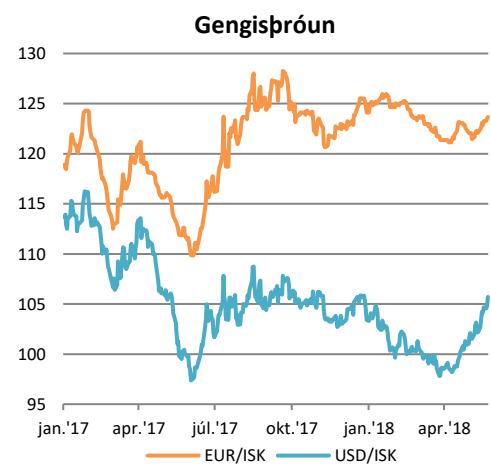
Stöðugt gengi

Íslenska krónan hefur verið mjög stöðug síðasta árið eða svo. Evru/krónu krossinn hefur legið á þéttu bili milli 120 og 125 síðan síðasta sumar. Bandaríkjadollar fór niður fyrir 100 í mars, en hefur hækkað nokkuð síðan vegna styrkingar dollars gagnvart evru.

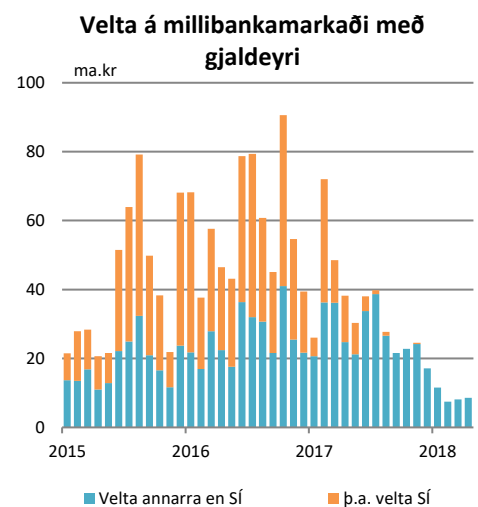
Velta á millibankamarkaði með gjaldeyri hefur dregist mjög saman það sem af er ári og er meðalmánaðarvelta u.þ.b. fjórðungur af því sem hún var í fyrra. Á millibankamarkaði með gjaldeyri eru fjórir aðilar, stóru viðskiptabankarnir þrír og Seðlabankinn. Almennt reyna bankarnir að stemma af kaup og sölu á gjaldeyri við viðskiptavini sína en fara út á millibankamarkað ef ójafnvægi myndast. Seðlabankinn er almennt ekki virkur á markaðnum en stundar inn grip eftir því sem hann telur nauðsynlegt. Minni velta á gjaldeyrismarkaði kann að vera vísbending um að meira jafnvægi sé að myndast milli gjaldeyrissinnstreymis og -ústreymis en verið hefur síðustu ár.



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



Síðasta dags. 24.mái 2018
Heimild: Thomson Reuters Eikon



Heimild: Seðlabanki Íslands

¹ Ekki er spurt um væntingar til lengri tíma í könnun Gallup á væntingum stjórnenda stærstu fyrirtækja.

Raungengi svipað og í fyrri toppum

Raungengið, hvort sem miðað er við hlutfallslegt verðlag eða launakostnað, hefur hækkað nokkuð skarpt síðan það var sem lægst í byrjun árs 2010. Er það nú svipað og í fyrri toppum árin 1981, 1988 og 2007.

Eins og við höfum áður bent á, bæði í Hagsjám og fyrri þjóðhagsspám, er ekki sjálfgefið að þó raungengi sé nálægt fyrri toppum sé það til marks um að það sé of hátt og búast megi við leiðréttingu.

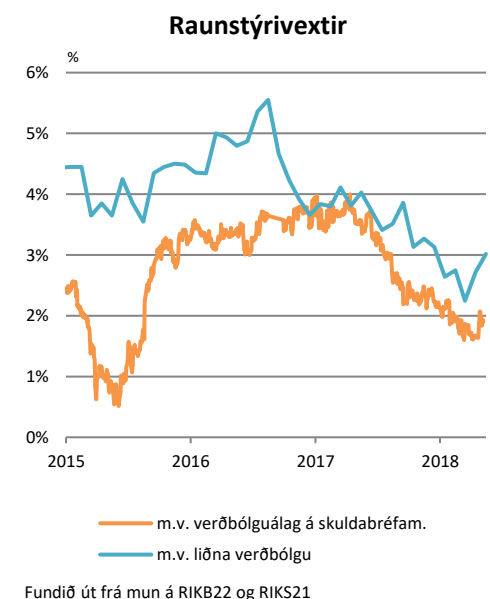
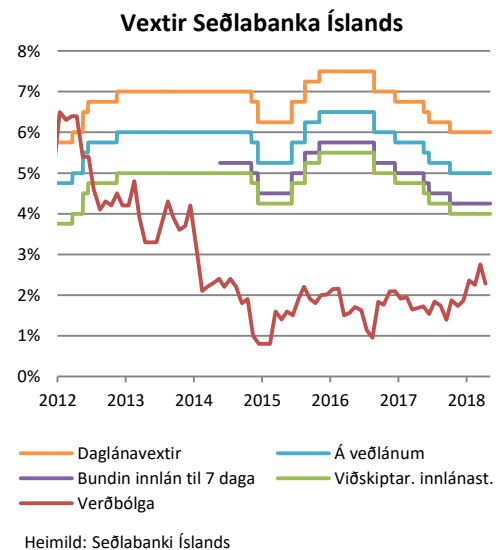
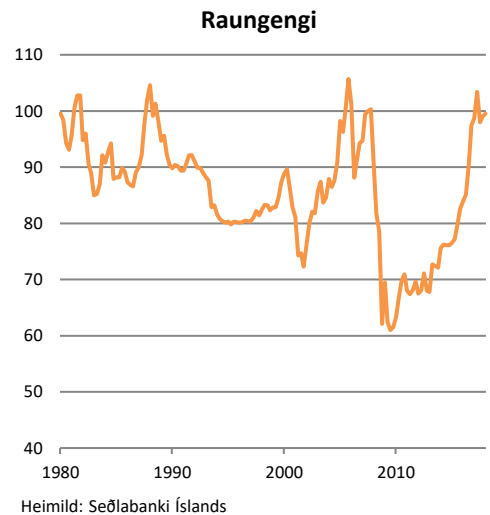
Jafnvægisraungengi er ekki föst stærð heldur ræðst það m.a. af samsetningu hagkerfisins á hverjum tíma. Meðal áhrifavalda eru erlend skuldastaða og hversu útflutningsdrifið hagkerfið er. Báðir þessir þættir hafa breyst mikið frá fyrri tíð. Erlend skuldastaða þjóðarbúsins hefur aldrei verið betri og með tilkomu ferðaþjónustu sem þriðju megin útflutningsstoðarinnar hefur hlutfall útflutnings af vergri landsframleiðslu aldrei verið hærra.

Stýrivextir óbreyttir síðan í október

Núverandi vaxtalækkunarferli hófst í ágúst 2016 með 0,5 prósentustiga lækkun. Þegar við unnum nóvemberspá okkar hafði peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands lækkað vexti alls um 1,5 prósentustig og voru virkir stýrivextir (bundin innlán til 7 daga) 4,25%. Við spáðum því að ein 0,25 prósentustiga vaxtalækkun væri eftir í vaxtalækkunarferlinu og sú lækkun myndi líklega koma fyrir áramót. Það gekk ekki eftir og hafa vextir Seðlabankans verið óbreyttir síðan í október í fyrra.

Gerum áfram ráð fyrir litlum breytingum á gengi krónu gagnvart evru á næstu árum

Krónan er nú lítillega veikari en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni, en vel innan eðlilegra skekkjumarka. Í raun hefur lítið gerst síðan í nóvember sem breytir skoðun okkar á þróun gengis krónunnar næstu þrjú árin. Við gerum enn ráð fyrir mjög svipaðri framvindu, þ.e. að krónan styrkist örlítið fram að áramótum og svo taki við nokkuð stöðugt gengi allt næsta ár og lítilsháttar veiking árið 2020.



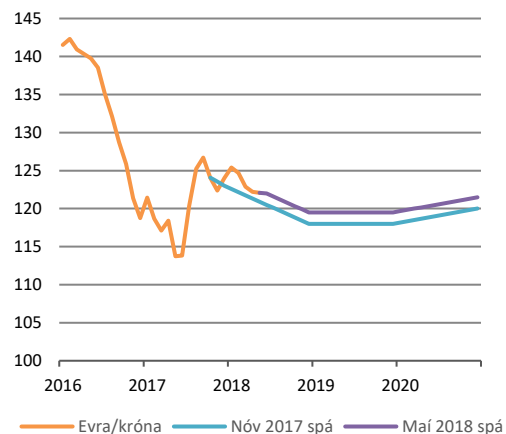
Verðbólga eykst á seinni helmingi næsta árs en verður þó áfram hófleg

Samsetning verðbólgunnar á eftir að breytast töluvert á næstu misserum. Neikvætt framlag innfluttra vara mun að öllum líkindum fjara út á næstu mánuðum. Við búumst við að framlag húsnæðisverðs verði áfram jákvætt, en teljum litlar líkur á álíka hækkunum og á síðasta ári. Þess í stað reiknum við með að innlendir verðbólguþrýstingur vöru og þjónustu aukist og verðbólgan verði í auknum mæli knúin af hækkun innlendra vöru og þjónustu. Við reiknum með því að tiltölulega lítið verði að fréttu af verðbólgu það sem eftir lifir árinu en að hreyfingar aukist eftir því sem líður á næsta ár. Traustari kjölfesta verðbólguvæntinga, hægari hækkun launakostnaðar en síðustu ár og aukin samkeppni munu koma í veg fyrir að verðbólga fari mikið upp fyrir 3% undir lok næsta árs. Við reiknum með því að verðbólga lækki á ný undir lok spátímans, í átt að verðbólgu markmiðinu.

Vaxtalækkunum líklega lokið í bili

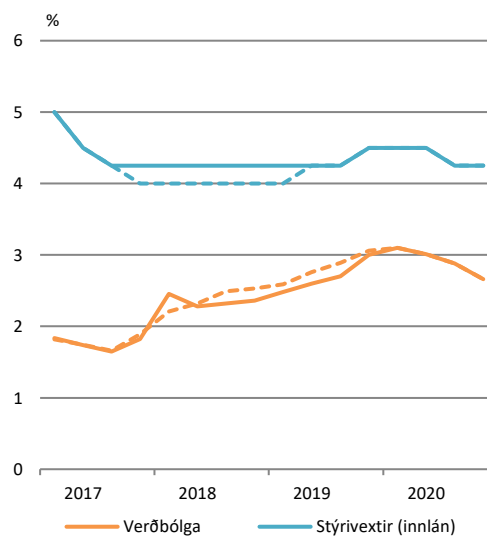
Þó nafnvextir hafi verið óbreyttir síðan í október hefur aðhald peningastefnunnar minnkað nokkuð. Raunstyrivextir, hvort sem mælt er út frá liðinni verðbólgu eða verðbólguálagi á skuldabréfamarkaði, hafa lækkað. Í ljósi þess að slaknað hefur á taumhaldi peningastefnunnar vegna lækkunar raunvaxta síðustu mánuði hafa líkur á frekari lækkun styrivaxta minnkað. Heilt yfir teljum við líklegast að peningastefnunefnd Seðlabankans muni halda vöxtum óbreyttum út árið. Er líða tekur á næsta ár er líklegt að peningastefnunefndin muni bregðast við vaxandi verðbólgu með 0,25 prósentustiga vaxtahækkun. Þegar verðbólga tekur að hjaðna á ný undir lok spátímans teljum við líklegt að vextir verði lækkaðir um 0,25 prósentustig að nýju.

Gengisspá



Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild

Verðbólgu- og styrivaxtasþá



Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild

Góðærismarki í einkaneyslunni en vöxturinn þó ennþá innan skynsemismarkna

Einkaneysla íslenskra heimila nam alls um 1.232 mö.kr. árið 2017, en það samsvarar að meðaltali u.þ.b. 6½ milljón króna á hvert heimili í landinu. Neyslan jókst af miklum krafti í fyrra, eða um 7,8% ofan á 7,1% vöxt árið 2016.

Íslandsmetið í einkaneyslu slegið á síðasta ári

Á síðasta hagvaxtarskeiði náði einkaneysla heimila hámarki á fyrsta ársfjórðungi ársins 2008. Einkaneysla dróst svo nær samfelld saman fram á mitt ár 2010 en hefur aukist stöðugt upp frá því. Á fyrsta ársfjórðungi 2017 fór einkaneysla í fyrsta sinn upp fyrir fyrra hámark. Á síðasta ársfjórðungi 2017 var einkaneysla 5,8% meiri en þegar hún var mest árið 2008.

Fjölgun íbúa á bak við hluta aukningarinnar

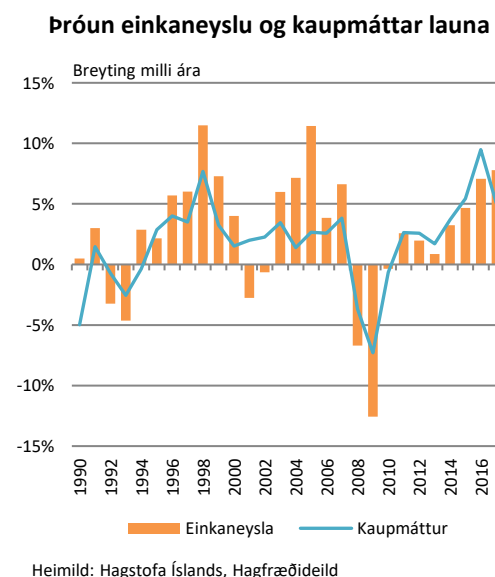
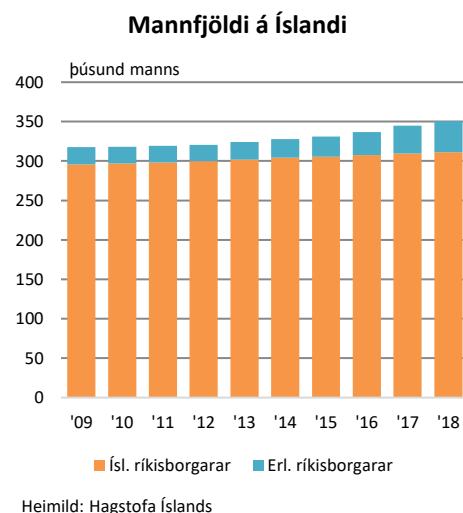
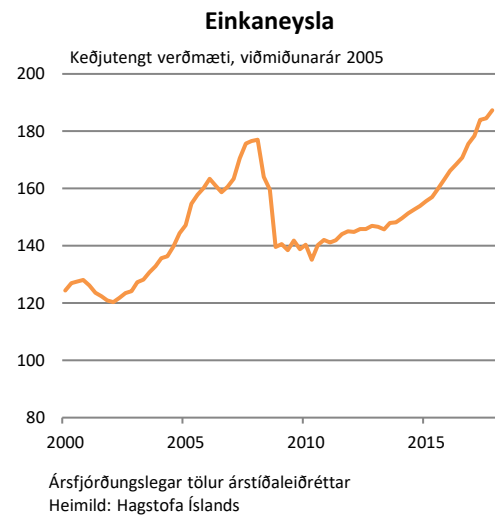
Einkaneysla á mann var enn u.þ.b. 3% minni á síðasta ári en þegar hún var í hámarki. Því er ljóst að umtalsverðan hluta aukinnar einkaneyslu síðustu ár má rekja til fjölgunar íbúa. Árin 2012 til 2015 fjölgaði íbúum að jafnaði um 0,9% á ári en árin 2016 og 2017 bætti verulega í og íbúunum fjölgaði árlega að jafnaði um 2,1%.

Einkaneysla á íbúa jókst því heldur minna en einkaneysla í heild, eða um 5,6% árið 2016 og 5,3% árið 2017.

Fjölgun íbúa síðustu ár má einkum rekja til fjölgunar erlendra ríkisborgara. Þeim hefur að jafnaði fjölgað um 14,4% árlega síðustu 3 ár á meðan íslenskum ríkisborgurum hefur að jafnaði fjölgað um 0,6% á ári.

Einkaneyslan tekur fram úr kaupmáttaraukningunni

Þrátt fyrir kröftugan vöxt einkaneyslu síðustu ár hafa heimilin á heildina litið sýnt mun meiri ráðdeild nú en á síðasta hagvaxtarskeiði árin 2003-2007. Sparnaðarhlutfallið hefur verið u.þ.b. tvöfalt hærra á þessu vaxtarskeiði einkaneyslu en það var að meðaltali á því síðasta. Allt þar til á síðasta ári var vöxtur einkaneyslu minni en sem nam aukningu kaupmáttar launa. Í fyrra jókst einkaneysla hins vegar talsvert meira en kaupmáttur, eða um 7,8%, á



meðan kaupmáttur launa jókst að jafnaði um 5% yfir árið.

Við gerum ráð fyrir að hækkun nafnlauna verði svipuð á þessu ári og í fyrra en að það hægi á hækkun launa á næstu tveimur árum í takt við hægari hagvöxt. Líklegt er að samspil sterkrar eiginfjárstöðu heimilanna, mikillar atvinnuþátttöku og lítills atvinnuleysis, muni knýja vöxt einkaneyslu umfram vöxt kaupmáttar næstu misseri.

Vöxtur kortaveltu innanlands meiri nú en í fyrra

Tölur um greiðslukortanotkun benda til þess að svipaður kraftur sé í heildarkortaveltu fyrstu fjóra mánuði þessa árs og á sama tíma í fyrra, eða um 10% aukning milli ára. Fyrstu 3 mánuði ársins var vöxtur kortaveltu heldur minni en í fyrra. Í apríl jókst veltan svo um ríflega 14% samanborið við 8% aukningu á sama tíma í fyrra. Það að páskar voru í mars annað árið en í apríl hitt árið torveldir samanburð veltunnar þessa mánuði.

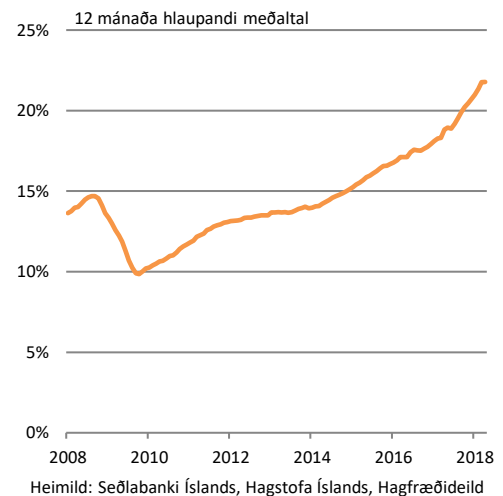
Vöxtur kortaveltu Íslendinga í verslun innanlands var talsvert kraftmeiri fyrstu fjóra mánuði þessa árs en í fyrra, eða 7,2% samanborið við 4,9% í fyrra. Vöxtur kortaveltu Íslendinga er þó enn meiri erlendis en innanlands. Erlenda kortaveltan jókst um fjórðung það sem af er þessu ári en óx um 41% á sama tímabili í fyrra.

Þó hægt hafi á þróuninni eru tölur um kortaveltu vísbending um að verslun og neysla haldi áfram að færast út fyrir landsteinana, bæði vegna aukinna ferðalaga Íslendinga og aukinnar netverslunar erlendis frá.

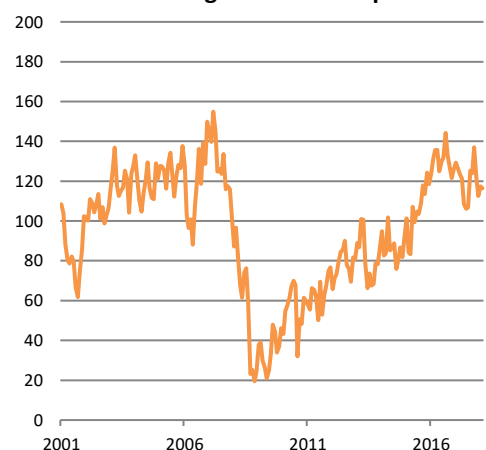
Væntingar almennings heldur lægri en fyrir ári

Væntingavísitala Gallup hefur verið heldur lægri fyrstu fjóra mánuði ársins en á sama tímabili í fyrra eftir nokkuð stöðuga hækkun árin þar á undan, allt aftur til ársins 2010. Vísitalan mælir tiltrú og væntingar fólks til efnahagslífsins, atvinnuástandsins og heildartekna heimilanna. Meðalgildi vísitölunnar fyrstu fjóra mánuði ársins var 117 sem jafngildir því að um 58% landsmanna séu bjartsýn á efnahagshorfunar næstu mánuði. Á sama tíma í fyrra var þetta hlutfall 63%.

Hlutfall kortaveltu erlendis af heildarkortaveltu



Væntingavísitala Gallup



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

Húsnæðisskuldir teknar að aukast en aðrar skuldir halda áfram að dragast saman

Skuldir heimilanna jukust lítillega á síðasta ári, hvort sem horft er til raunvirðis heildarskulda eða skulda sem hlutfalls af landsframleiðslu. Aukningin er þó innan hóflegra marka og skýrist eingöngu af vexti nýrra húsnæðislána því önnur neytendalán hafa haldið áfram að dragast saman. Þrátt fyrir hækkun skulda hefur eiginfjárstaða heimila haldið áfram að styrkjast þar sem húsnæðisverð hefur hækkað meira en sem nemur aukningu skulda.

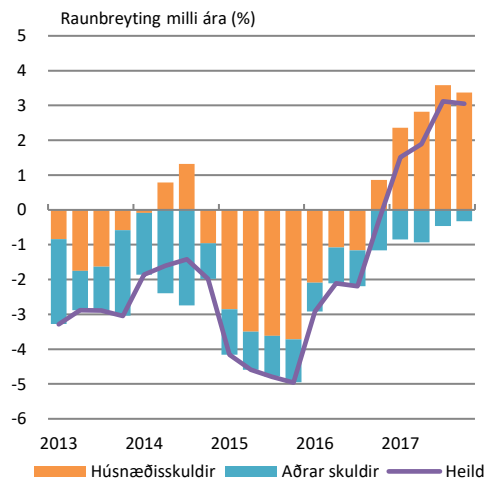
Svigrúm heimila til að auka skuldsetningu, hvort sem er vegna aukinna fjárfestinga eða einkaneyslu er því verulegt. Því má reikna með að svokölluð auðsáhrif muni veða upp á móti hægari kaupmáttaraukningu launa á næstu árum, einkum í sambandi við kaup á dýrari varanlegum neysluvörum.

Stór hluti verðbólguþrýstings aukinnar einkaneyslu fluttur úr landi síðustu ár

Í þjóðhagsspám okkar fyrir undanfarin tvö ár gerðum við ráð fyrir að verulegur hluti aukningar einkaneyslu myndi koma fram í aukinni neyslu á varanlegum neysluvörum, fyrst og fremst bifreiðum, ásamt tíðari ferðalögum til útlanda. Þetta hefur gengið eftir í öllum meginráttum. Hlutfall ökutækjakaupa af einkaneyslu hefur t.a.m. aukist úr 2,2% árið 2014 í 4,2% árið 2017. Yfir sama tímabil hafa útgjöld Íslendinga á ferðalögum erlendis aukist úr því að vera 9,8% af einkaneyslu í 12,7%. Þessir tveir þættir einkaneyslu eiga það sameiginlegt að hagvaxtaráhrif þeirra eru nánast engin þar sem innflutningur eykst til jafns á móti. Það sem er hins vegar jákvætt við þessi neysluútgjöld á þenslutímum er að eftirspurnaráhrif neyslunnar á verðbólguþróunina eru minni en ella þar sem áhrifin eru flutt úr landi og kynda því ekki undir verðbólgu hérlendis.

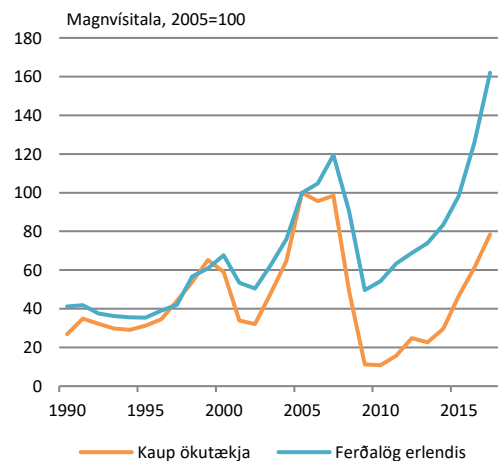
Við gerum nú ráð fyrir að uppgangurinn í bifreiðakaupum hafi náð hámarki og hlutfall útgjalda heimila til bifreiðakaupa muni dragast saman á næstu árum. Kannanir á neysluáformum neytenda benda hins vegar til þess að útgjöld heimila til ferðalaga erlendis muni halda áfram að aukast á þessu ári.

Þróun skulda heimilanna



Heimild: Seðlabanki Íslands

Kaup ökutækja og útgjöld í utanlandsferðum



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

Hóflegri vöxtur einkaneyslu framundan

Vísbendingar eru um að vaxtarhraði einkaneyslunnar hafi náð hámarki. Þó verður hann væntanlega áfram kröftugur á yfirstandandi ári en svo hægir verulega á aukningunni á næstu árum. Það skýrist fyrst og fremst af því að það dregur úr þenslu í hagkerfinu. Í kjölfarið mun hægja á fjölgun erlendra ríkisborgara, auk þess sem kaupmáttaraukning launa mun líklega verða minni næstu tvö ár en undanfarin tvö ár, þegar hún var nánast fordæmalaus. Góð eignastaða heimila og sögulega lág skuldastaða mun á móti styðja við áframhaldandi vöxt.

Spá okkar gerir ráð fyrir að einkaneysla aukist um 5,5% á þessu ári og 3,5% árin 2019 og 2020.

Spenna á vinnumarkaði virðist hafa náð hámarki

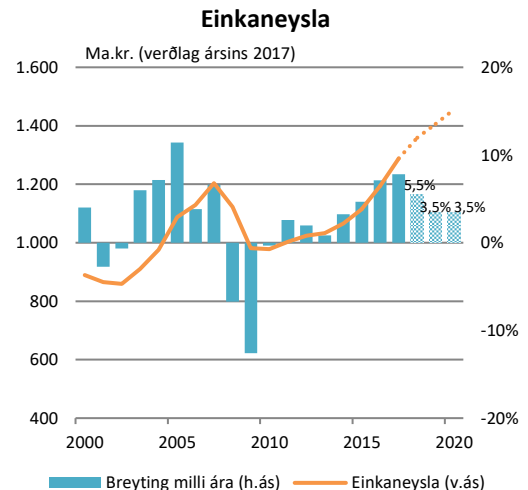
Vinnumarkaðurinn hefur verið mjög sterkur síðustu misseri og verður það væntanlega áfram næstu þrjú árin. Nýjustu tölur Hagstofunnar benda þó til þess að toppi sé náð og ýmsar stærðir eru þegar farnar að gefa eftir. Þetta er alls ekki slæm staða sem helst í hendur við vísbendingar um að núverandi hagsveifla hafi náð hámarki.

Fjöldi starfandi eykst áfram

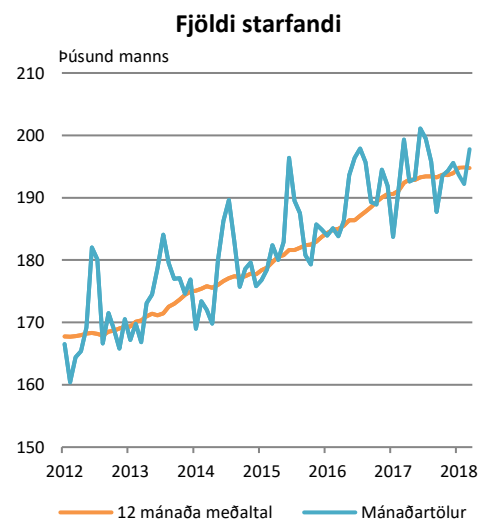
Fjöldun starfandi fólks á vinnumarkaði var nokkuð stöðug fram á mitt síðasta ár, sé miðað við 12 mánaða meðaltal. Þá tók við tímabil með minni fjölgun starfsfólks. Miðað við síðustu tölur virðist ákveðin stöðnun hafa orðið upp á síðkastið. Þannig var fjöldi starfandi í mars 2018 197.800, sem er fækkun um 1.500 frá því í mars árið áður. Sé litið á 12 mánaða meðaltal hefur fjöldinn staðnað á síðustu tveimur mánuðum.

Atvinnuþátttaka hefur minnkað töluvert

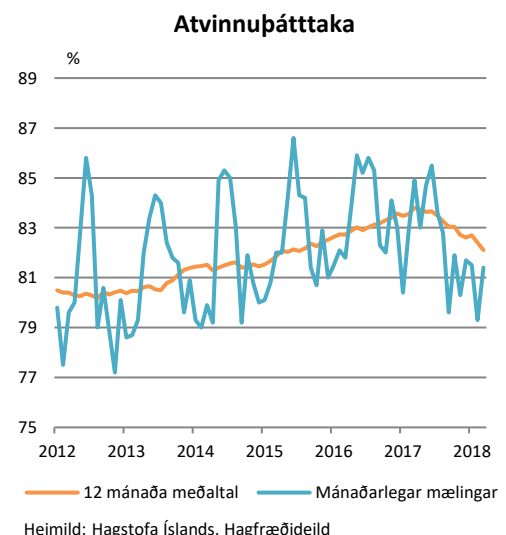
Atvinnuþátttaka jókst stöðugt frá upphafi ársins 2015 fram á mitt ár 2017. Síðan þá hefur dregið úr atvinnuþátttöku um eitt og hálf prósentustig sé miðað við 12 mánaða hlaupandi meðaltal og hefur hlutfallið lækkað töluvert síðustu tvo mánuði. Atvinnuþátttaka er eftir sem áður mikil hér á landi



2018-2020 er spá Hagfræðideildar.
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

og er nú álíka og hún var um mitt ár 2015 og mun hærri en hún var á árinu 2012.

Vinnutími styttest

Meðalvinnutími hefur haldið áfram að styttest eilítið sé miðað við 12 mánaða meðaltal. Meðalfjöldi vinnustunda hefur verið tiltölulega stöðug stærð í langan tíma, tæplega 40 stundir á viku, og þróunin er frekar í áttina niður á við, þó ekki sé um miklar breytingar að ræða. Samhliða fækkun vinnustunda hefur dregið nokkuð úr sveiflum á vinnutíma milli einstakra mánaða innan ársins.

Atvinnuleysi í lágmarki

Atvinnuleysi fór stöðugt minnkandi fram á mitt síðasta ár, en síðan hefur dregið verulega úr breytingum. Meðalatvinnuleysi síðustu 12 mánuði miðað við mælingar Hagstofunnar var 2,9% í apríl og hefur sú tala verið nær óbreytt í eitt ár. Samsvarandi mæling Vinnumálastofnunar á skráðu atvinnuleysi var 2,1% í apríl, en 2,3% í apríl í fyrra.

Erlent vinnuafli eykst áfram

Mikill kraftur hefur verið í innflutningi erlends vinnuafli. Aðfluttum erlendum ríkisborgurum á aldrinum 20-59 ára fjölgaði um rúmlega 7 þúsund manns umfram brottflutta á árinu 2017, eða 3,9% af mannfjölda á þeim aldri. Það er mesta fjölgun sem hefur mælst á einu ári.

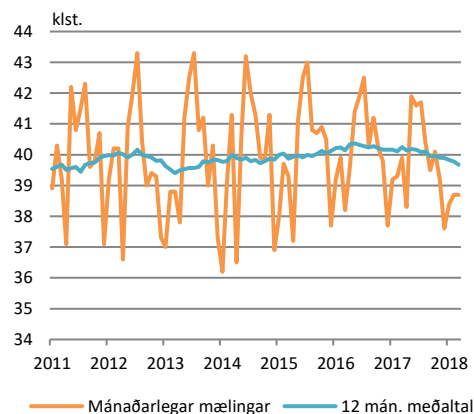
Áhrif erlendra starfsmanna mikil

Það er ljóst að mikil fjölgun erlendra starfsmanna hefur dregið úr spennu á vinnumarkaði þar sem þátttaka þeirra hefur að stórum hluta náð að mæta mikilli umframeftirspurn eftir starfsfólki í vissum atvinnugeirum síðustu misseri. Að þessu leyti stuðlar fjölgun erlendra starfsmanna að meiri efnahagslegum stöðugleika og eykur framleiðslugetu þjóðarbúsins.

Horfur áfram svipaðar

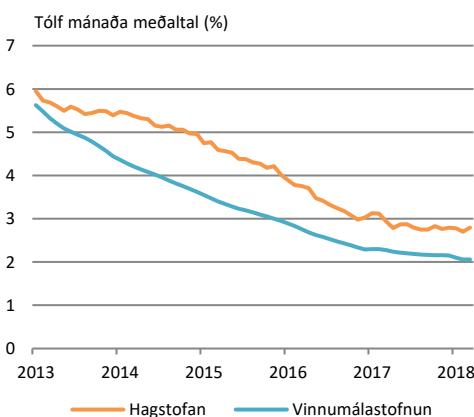
Niðurstöður vetrarkönnunar Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins bentu til þess að störfum myndi fjölga áfram á fyrri hluta þessa árs. Þau fyrirtæki sem vildu fjölga starfsfólki voru um 15% fleiri en þau sem vildu fækka fólki, sem var svipað hlutfall og í samsvarandi könnun frá því sl. haust.

Meðalfjöldi vinnustunda



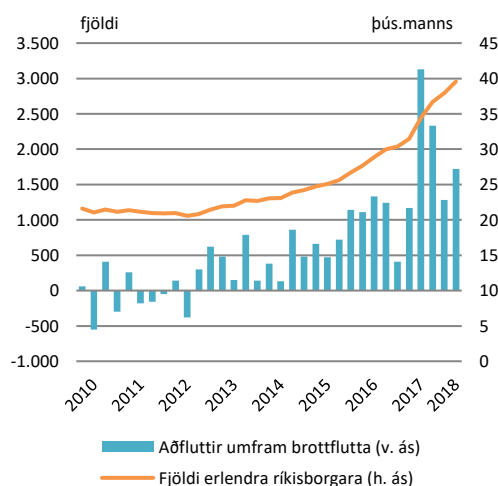
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

Atvinnuleysi skv. mælingum Hagstofu og Vinnumálastofnunar



Heimild: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Hagfræðideild

Flutningar og erlendir ríkisborgarar



Heimild: Hagstofa Íslands

Hagfræðideild telur að atvinnuleysi hafi nú þegar náð lágmarki og að það breytist lítið á næstu misserum. Atvinnuleysi á mælikvarða Vinnumálastofnunar verði þannig 2,1% 2018 og 2019 og 2,2% 2020.

Hækkun launavísitölu stöðug í kringum 7%

Launavísitalan hækkaði um 0,3% milli mars og apríl og hefur hækkað um 7,3% frá apríl 2017. Hækkunartaktur launa á ársgrundvelli hefur verið nokkuð stöðugur í kringum 7% í tæpt ár.

Verðbólga hefur verið heldur meiri það sem af er þessu ári en á síðasta ári og því hefur hækkun launavísitölnnar skilað sér í hlutfallslega minni kaupmáttaraukningu en áður. Í aprílmánuði var vísitala kaupmáttar launa 4,9% hærrí en á sama tímabili árið áður.

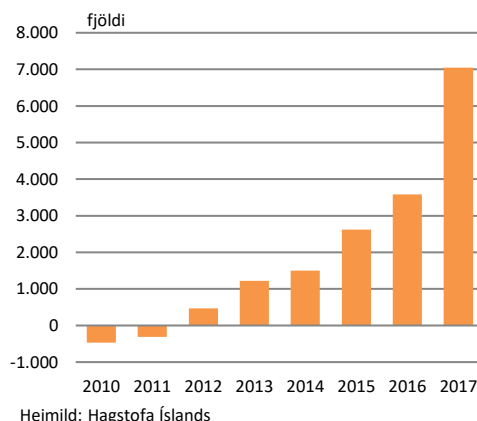
Síðustu stóru launahækkunirnar á almennum markaði voru nú í maí, og má þá búast við töluverðri hækkun launavísitölnnar. Breytingin hefur hins vegar ekki mikil áhrif á árshækkunina þar sem miklar hækkunir voru í sama mánuði bæði árin.

Laun stóru hópanna

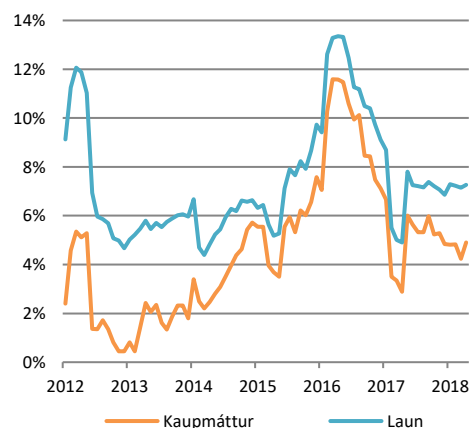
Sagan sýnir að launaþróun á opinbera og almenna markaðnum er mjög svipuð til lengri tíma. Til skamms tíma er alltaf um einhverjar sveiflur að ræða. Þær sveiflur jafnast venjulega út, m.a. vegna hins margumtalaða höfrungahlaups.

Sé lítið á launabreytingar stóru hópanna á einu ári, frá janúar 2017 til janúar 2018, má sjá að launahækkunir á almenna markaðnum hafa verið talsvert meiri en á þeim opinbera, 8,1% á móti 5,6%. Opinberi markaðurinn er hins vegar tvískiptur þar sem launahækkunir innan sveitarfélaganna hafa verið eilítið meiri en hjá ríkinu. Staða kjarasamninga einstakra hópa skýrir yfirleitt þennan mun, en launaskrið á almenna markaðnum hefur líka mikil áhrif. Stöðug árshækkun launa upp á meira en 7%, og árshækkun á almenna markaðnum um rúm 8%, eru skýrar vísbendingar um að töluvert launaskrið sé í gangi, enda er þarna um að ræða talsverðar hækkunir umfram kjarasamninga.

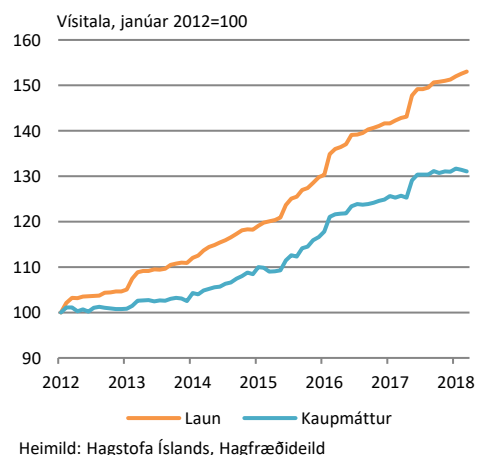
Aðfluttir erlendir ríkisborgarar umfram brottflutta, 20-59 ára



12 mánaða hækkunartaktur launa og kaupmáttar



Launaþróun og kaupmáttur



Hlutur launa af þjóðarkökunni hækkar áfram

Í skilningi þjóðhagsreikninga er oft litið á framleiðslu sem samtölu þess sem launafólk ber úr bótum annars vegar og fjármagn og einyrkjar hins vegar. Hér er oft talað um launahlutfall eða hlut launa af þjóðarkökunni.

Launahlutfallið er eðlilega mjög háð hagsveiflunni og sveiflast því töluvert. Það hækkaði mikið fram að fjármálakreppunni og féll síðan verulega. Á árinu 2006 fór launahlutfallið upp í tæp 69%, lækkaði svo niður í 52% á árinu 2009 en hefur farið stöðugt hækkanandi síðan. Talið er að hlutfallið hafi verið 61% á árinu 2016 og það hækkaði síðan upp í tæp 65% í fyrra, sem er óvenjulega mikil hækkan.

Mikilvægi þróunar á vinnumarkaði

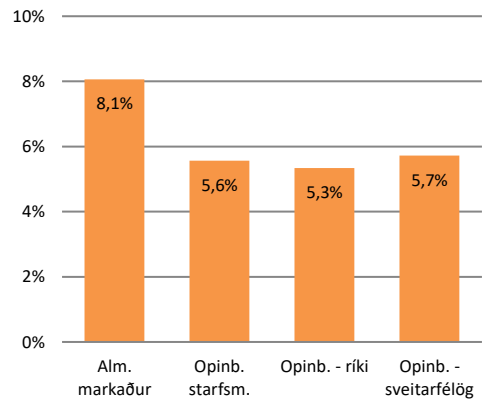
Eftir launahækkun í byrjun maí má segja að áhrifum gildandi kjarasamninga á almenna markaðnum sé lokið og renna þeir sitt skeið á enda um áramót. Þetta var þriggja ára samningur sem er óvenju langur tími. Undirbúningur fyrir næstu samningalotu er hafinn að því leyti að umræða um kjaramál og málefni launþegahreyfingarinnar hefur orðið sífellt meira áberandi. Eins og margsinnis áður mun þróun mála á vinnumarkaði skipta miklu máli fyrir efnahagsþróun næstu ára og miðað við umræðuna í dag eru óvenju miklar blikur á lofti.

Hvað felur framtíðin í sér?

Ef litið er á tímabilið frá janúar 2015 til mars 2018 má áætla gróflega að samningsbundnar hækkanir hafi verið um 16%, en launavísitalan hefur hækkað um 29,4% á sama tíma. Það þýðir að launavísitalan hefur að jafnaði hækkað um 0,4% umfram samningsbundnar hækkanir í hverjum mánuði. Mögulegar skýringar gætu í fyrsta lagi verið að opinberir starfsmenn hafi fengið meira en almenni markaðurinn – sem stenst ekki yfir lengra tímabil. Önnur skýring er að launakostnaður fyrirtækjanna hafi einfaldlega hækkað meira en samið var um í heildarkjarasamningi. Sú skýring passar auðvitað vel við hagsveifluna á þessum tíma og þýðir að staðbundnir samningar og hreint launaskrið hafa hækkað launin um 12% umfram samningsbundnar hækkanir.

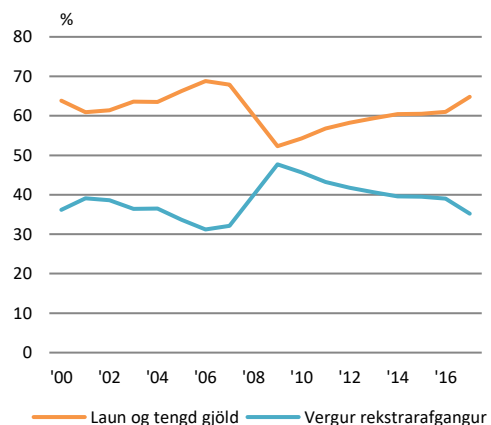
Miðað við stöðuna á vinnumarkaðnum má ætla að þrýstingur á laun muni ekki minnka mikið í bráð. Ef

Launahækkun einstakra hópa janúar 2017 - janúar 2018



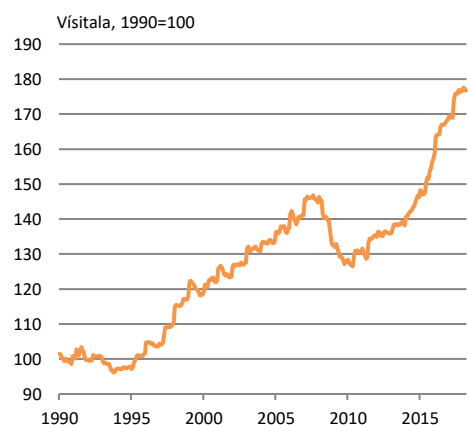
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

Hlutur launa og rekstrarafgangs af vergri landsframleiðslu



Heimild: Hagstofa Íslands

Kaupmáttur launavísitölu



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

við bætum launahækkuninni 1. maí við og gefum okkur að breyting launavísitölu verði áfram 0,4% á mánuði að jafnaði mun launavísitalan hækka um 7,2% í ár, 5,9% 2019 og 4,9% 2020. Óvissan í kjaramálum er mikil nú eins og oft hefur verið þegar samningar renna út og umræðan heit. Launahækkunartakturinn hefur verið í kringum 7% í nokkurn tíma og því ekki ólíklegt að væntingar launþega verði um svipaðan áframhaldandi vöxt á næstu árum.

Hægir á vexti fjármunamyndunar á næstu árum

Fjárfesting hefur aukist töluvert á síðustu árum samfara uppgangi í efnahagslífinu. Fjárfesting er sveiflukenndasti liðurinn í þjóðhagsreikningum og vex jafnan hlutfallslega hratt í uppsveiflu og dregst að sama skapi hlutfallslega mikið saman í niðursveiflum. Á síðasta ári jókst heildarfjármunamyndun í hagkerfinu um 9,3% og er það nokkuð minna en síðustu þrjú ár þar á undan þegar aukningin var á bilinu 17-23%. Skýrist minni aukning fjármunamyndunar að mestu leyti af hægum vexti atvinnuvegafjárfestingar sem nam rúmlega 4% borið saman við 18-30% vöxt síðustu þrjú ár þar á undan.

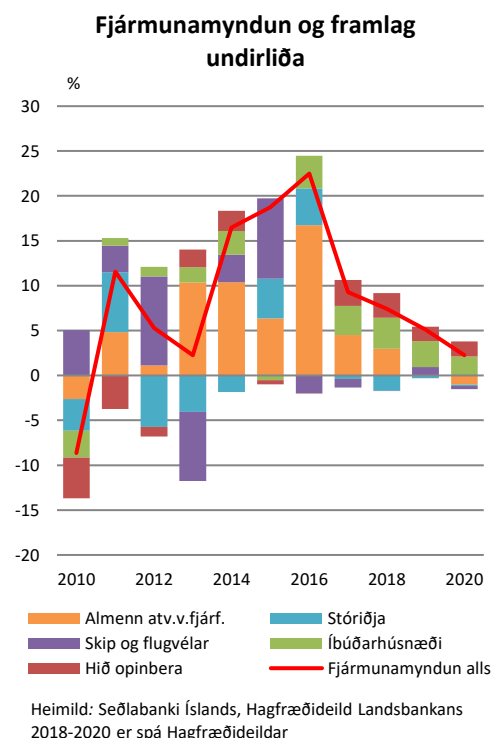
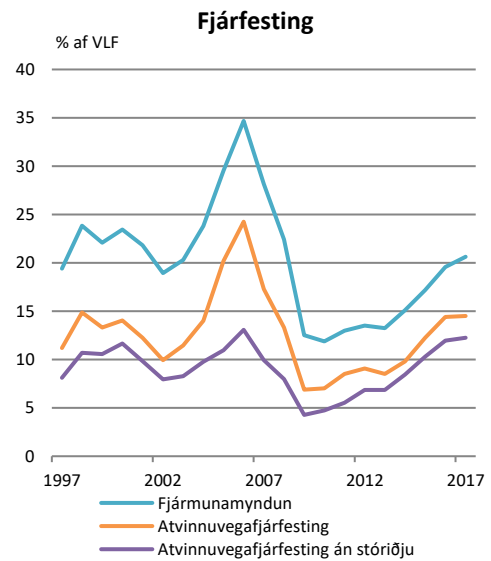
Fjárfestingarstigið hátt á síðasta ári

Vöxtur atvinnuvegafjárfestingar á síðustu árum hefur verið langt umfram hagvöxt og því hefur hlutfall hennar af landsframleiðslu farið vaxandi. 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%. Til samanburðar var þetta hlutfall 4,3% árið 2009 en hefur aukist á hverju ári síðan.

Áfram mun hægja á vexti fjármunamyndunar

Við gerum ráð fyrir að það hægi áfram á vexti heildarfjármunamyndunar í hagkerfinu og að hann verði 7,4% á þessu ári. Drifkraftar vaxtarins verða íbúðafjárfesting og opinber fjárfesting en framlag atvinnuvegafjárfestingar verður fremur lítið. Svipaða sögu er að segja fyrir næsta ár, þ.e. að enn mun hægja á vextinum og spáum við 5,1% aukningu. Árið 2020 verður fjármunamyndunin einungis borin af vexti íbúðafjárfestingar og opinberrar fjárfestingar og gerum við ráð fyrir að framlag atvinnuvegafjárfestingar verði þá neikvætt. Við spáum 2,3% vexti heildarfjármunamyndunar árið 2020.

Við gerum ráð fyrir að áfram muni hægja á aukningu atvinnuvegafjárfestingar og að hún muni mælast 1,8% á þessu ári. Skýringa á lágum vexti má að hluta til rekja til grunnáhrifa en við gerum ráð fyrir að stóriðjufjárfesting sem tengist PCC á Bakka hafi náð hámarki á síðasta ári og verði fremur lítil á þessu ári. Árið 2019 gerum við ráð fyrir 0,9% vexti



og að aukning almennrar atvinnuvegafjárfestingar verði nær engin. Árið 2020 spáum við 2,5% samdrætti atvinnuvegafjárfestingar.

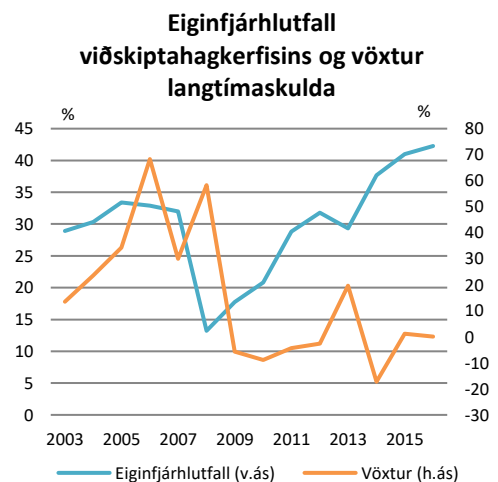
Óvissa um þróun atvinnuvegafjárfestingar

Töluverð óvissa ríkir um þróun almennrar atvinnuvegafjárfestingar á næstu misserum og helgast það m.a. af misvísandi þáttum. Annars vegar hafa stjórnendur fyrirtækja sjaldan verið jafn svartsýnir á efnahagsástandið eftir 6 mánuði. Hins vegar hefur jarðvegur til aukinnar fjárfestingar sjaldan verið jafn frjósamur og nú en eiginfjárhlutfall viðskiptahagkerfisins hefur ekki áður mælst hærra. Auk þess er skuldsetning í hlutfalli við undirliggjandi rekstur lág í sögulegu samhengi.

Atvinnuvegafjárfesting á Íslandi er mun sveiflukenndari en í flestum öðrum þróuðum ríkjum. Það helgast m.a. af smæð hagkerfisins og áhrifum af viðamiklum fjárfestingum í orkufrekum iðnaði síðustu áratugi. Nú kann að vera að tímabil stórtækra verkefna í stóriðjutengdri atvinnustarfsemi sé að baki í hagsögu Íslands. Reynist það rétt er líklegt að vöxtur fjármunamyndunar verði stöðugri á komandi árum og áratugum. Það ætti svo aftur að verða til þess að draga úr hagsveiflum þegar fram í sækir.

Jarðvegur til aukinna fjárfestinga er frjór

Jarðvegur til aukinnar fjárfestingar í atvinnulífinu hefur, á ýmsa mælikvarða, líklega aldrei verið jafn frjósamur og nú. Eiginfjárhlutfall viðskiptahagkerfisins² var 42% í árslok 2016 og hefur ekki áður mælst hærra. Hlutfallið liggur nú mun hærra en á síðasta hagvaxtarskeiði en þá var það um 30%. Hækkandi eiginfjárhlutfall á síðustu árum má að töluverðu leyti skýra með lækkun skulda en raunvöxtur langtímaskulda viðskiptahagkerfisins hefur verið neikvæður frá og með árinu 2009, utan ársins 2014. Stóran hluta af lækkun skulda má rekja til samdráttar í langtímaskuldbindingum í erlendri mynt. Þessi lækkun skulda hefur dregið verulega úr skuldsetningu rekstrar en hlutfall langtímaskulda og



Viðskiptahagkerfið inniheldur allan einkarekstur utan lyfjaframleiðslu, fjármála- og váttryggingarstarfsemi
Heimild: Hagstofa Íslands

² Um er að ræða skilgreiningu Hagstofunnar. Telur öll fyrirtæki í einkarekstri utan lyfjaframleiðslu, fjármála- og váttryggingarstarfsemi. Gögn Hagstofunnar ná aftur til ársins 2002.

EBITDA var 5,0 í árslok 2016 og á þann mælikvarða tæki það undirliggjandi rekstur 5 ár að greiða upp allar langtímaskuldir. Hlutfallið jókst verulega árið 2008 og fór hæst í rúmlega 10 það ár. Hlutfallið í dag er með því lægsta sem verið hefur frá árinu 2002. Á þann mælikvarða má ætla að undirliggjandi rekstur þoli meiri skuldsetningu og þannig sé umtalsvert rými til aukinnar fjárfestingar í atvinnulífinu.

Væntingar stjórnenda gefa til kynna að það dragi verulega úr vexti fjárfestingar

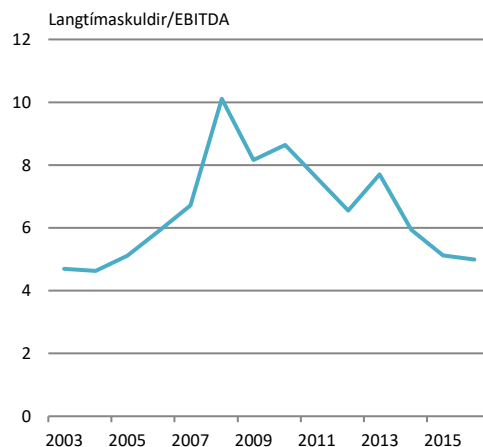
Fjárfesting atvinnuveganna helst jafnan ágætlega í hendur við væntingar stjórnenda um framtíðina. Þeim mun bjartsýnni sem þeir eru á framtíðina, þeim mun meiri er fjárfestingin að öðru óbreyttu.

Væntingar stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins til næstu 6 mánaða hafa hriðfallið á síðustu misserum. Þær hafa ekki verið jafn lágar síðan í maí 2009. Raunar er þetta eina mælingin frá því að Gallup hóf að gera þessar kannanir sem væntingar eru jafn neikvæðar. Þetta verða að teljast töluverð tíðindi og þá sérstaklega í ljósi þess að nær engin breyting hefur orðið á viðhorfi stjórnenda til núverandi efnahagsástands í tvö ár. Mjög líklegt er að þessar neikvæðu væntingar muni smitast inn í fjárfestingar í atvinnulífinu á næstu misserum.

Hvaða áhrif hefur gengisstyrkingin á fjárfestingu í hagkerfinu?

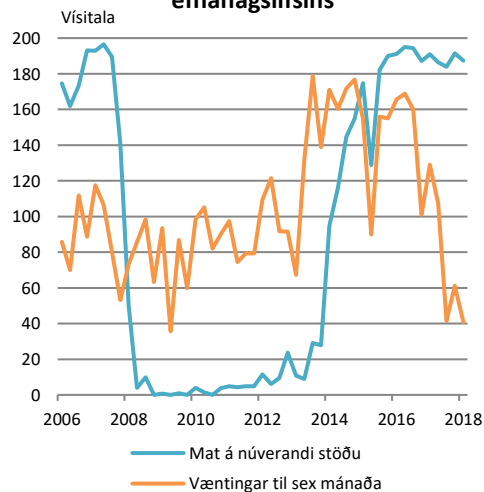
Styrkur krónunnar og framtíðarþróun hennar er lykilþáttur í fjárfestingarákvörðun margra fyrirtækja. Sögulega séð hefur almenn atvinnuvegafjárfesting fylgt gengisþróun krónunnar nokkuð vel eftir. Þannig hafa jafnan farið saman aukin fjárfesting og styrking krónunnar. Bæði með þeim hætti að aukin fjárfesting komi á sama tíma og styrking krónunnar en einnig að aukin fjárfesting fylgi styrkingu krónunnar eftir með um eins árs töf. Ástæðan fyrir þessu sambandi er meðal annars að mjög stór hluti atvinnuvegafjárfestingar felur í sér innflutning. Gengisstyrking krónu lækkar fjárfestingarkostnað í krónum talið og því hafa margir nýtt sér þau tækifæri sem falist hafa í sterkari krónu til að auka fjárfestingu. Styrking krónunnar í fyrra gagnvart helstu viðskiptagjaldmiðlum var líkast til sú mesta í sögunni en gengisvísitalan lækkaði um 10,7% milli

Skuldsetning atvinnulífsins



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, fjármála- og váttryggingastarfsemi
Heimild: Hagstofa Íslands

Væntingar stjórnenda til efnahagslífsins



Heimild: Seðlabanki Íslands

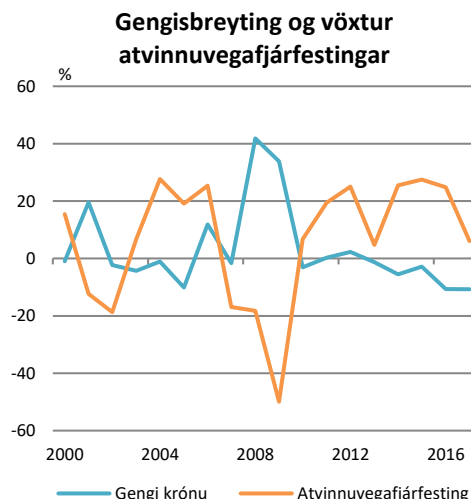
ára og var þetta fimmta styrkingarárið í röð. Þessi styrking krónunnar hefur augljóslega sett töluverðan þrýsting á mörg útflutningsfyrirtæki hér á landi en hana má þó rekja til stærstu útflutningsstoðarinnar, ferðaþjónustu. Hvað fjárfestingu útflutningsfyrirtækja áhrærir vegast þarna á gott tækifæri til aukinnar fjárfestingar vegna hagstæðrar verðlagningar annars vegar en dekkra útlit tekju- og rekstrarlega séð hins vegar. Líklegt er að fjárfesting útflutningsfyrirtækja muni að einhverju leyti miða að því að stækka fjármagnsstofninn í framleiðslunni á kostnað vinnuafns, enda hefur launakostnaður á framleidda einingu hækkað mun hraðar en í helstu samanburðarlöndum okkar og mun líklega gera það eitthvað áfram. Innflutningsfyrirtæki standa hins vegar frammi fyrir allt öðrum veruleika og má telja líklegt að aukning fjárfestinga verði mjög almenn meðal slíkra fyrirtækja.

Samband krónu og atvinnuvegafjárfestingar sem rakið var hér að ofan bendir til þess að styrking krónunnar á síðasta ári muni styðja við vöxt fjárfestingar á þessu ári. Á þessu og næstu árum gerum við hins vegar ráð fyrir litlum breytingum á gengi krónunnar og því munu þau áhrif ekki lengur styðja við aukna atvinnuvegafjárfestingu. Við gerum engu að síður ráð fyrir því að gengi krónunnar verði áfram sterkt og því líklegt að einhverjir muni nota sér það til aukinnar fjárfestingar.

Verulegar flugvéla fjárfestingar í farvatninu

Bæði Icelandair og WOW air hafa fjárfest mikið í flugvélum á síðustu árum en hefur hið síðarnefnda þó verið meira áberandi. Á næstu árum gera bæði félögin ráð fyrir að stækka flota sinn. Töluverð óvissa ríkir þó um að hversu miklu leyti stærri floti verður keyptur eða leigður. Einungis vélar sem keyptar eru eða teknar á kaupleigu færast sem fjárfesting í þjóðhagsreikningum.

Fjárfestingaráform Icelandair hafa tekið breytingum á síðustu misserum þannig að svo virðist sem að áform um að kaupa vélar hafi sveigt meira í áttina að því að leigja þær. Þannig ákvað Icelandair árið 2016 að 4 Boeing vélar sem félagið hafði áður ráðgert að kaupa á árunum 2018 og 2019 verði þess í stað leigðar. Þrátt fyrir það eru fjárfestingaráform Icelandair áfram metnaðarfull en gera má ráð fyrir að félagið fjárfesti fyrir um 48 ma.kr. á árunum



Atvinnuvegafjárfesting án stóriðju
 Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

2018-2021 en að um 43 ma.kr. falli til á spátímabilinu. WOW air gerir ráð fyrir að bæta við sig 7 Airbus þotum á þessu ári en þær vélar verða allar teknar á leigu.

Miklu fjárfestingartímabili í fiskveiðiflotanum ekki lokið

Á síðasta ári kom til einhver mesta fiskiskipafjárfesting hér á landi í sögunni en alls voru skip keypt fyrir um 22,3 ma.kr. Upphaflega var gert ráð fyrir að hluti þeirra skipa myndi koma til landsins árið 2016 en vegna tafa í byggingu og smíði færðist fjárfesting að hluta til yfir á árið 2017. Þessum fjárfestingarkúf í fiskiskipum er þó ekki lokið en í desember síðastliðnum var samið um smíði á 7 nýjum togurum sem verða smíðaðir í Noregi og afhentir á næstu árum. Þessi fjárfesting, ásamt fjárfestingu síðustu ára, mun hafa töluverð áhrif til endurnýjunar fiskiskipaflotans og lækka meðalaldur hans verulega.

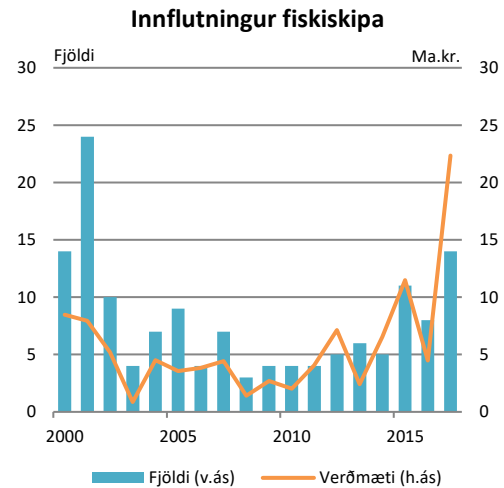
Óvissa um stóriðjufjárfestingu

Spá okkar um stóriðjufjárfestingu hefur tekið litlum breytingum á undanförunum misserum. PCC á Bakka við Húsavík hefur tekið til starfa og er langstærstur hluti fjármunamyndunar tengt þeirri verksmiðju yfirstaðinn. Spá okkar um uppbyggingu Thorsil er óbreytt og gerum við ráð fyrir að framkvæmdir við verksmiðjuna hefjist á þessu ári. Ekki er loku fyrir það skotið að fjárfesting í United Silicon verði færð niður að einhverju leyti í þjóðhagsreikningum Hagstofunnar, enda liggur starfsemi fyrirtækisins niðri og óvíst hvort og þá hvenær starfsemi hefst að nýju. Um það hefur hins vegar ekki verið tekin nein ákvörðun og munum við því ekki færa niður fjárfestingu í United Silicon að þessu sinni.

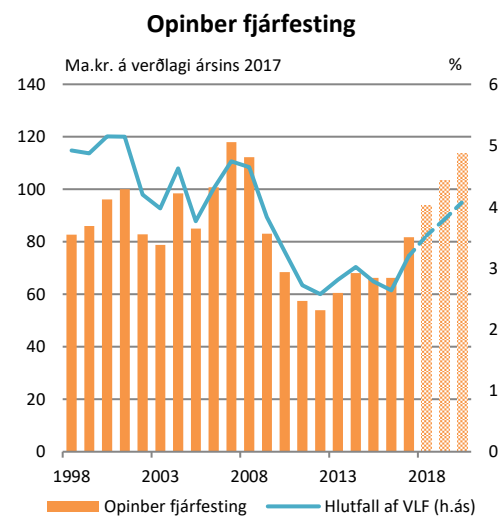
Mikil aukning í fjárfestingu hins opinbera

Heildarfjárfestingar ríkis og sveitarfélaga jukust um 23,4% árið 2017 eftir að hafa nánast staðið í stað næstu tvö ár þar á undan.

Aukin fjárfesting í innviðum samfélagsins er eitt þeirra mála sem eru efst á dagskrá þeirrar ríkisstjórnar sem nú situr. Samkvæmt nýrri



Verðmæti á föstu gengi krónunnar 2017
Heimild: Hagstofa Íslands



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild. 2018-2020 er spá Hagfræðideildar.

fjármálaáætlun munu opinberar fjárfestingar aukast mikið á næstu árum og ná hámarki á árinu 2019. Helstu verkefni sem eru í gangi og stefnt er að eru bygging nýs Landspítala, átak í samgöngumálum, þylur fyrir Landhelgisgæsluna, Vestmannaeyjaferja og uppbygging hjúkrunarheimila, auk þess sem fjárhagsáætlanir sveitarfélaga benda almennt til aukinna fjárfestinga þeirra.

Þörf fyrir aukna fjárfestingu í innviðum er augljós. Samkvæmt áætlunum verður lögð áhersla á aukningu opinberrar innviðafjárfestingar samhliða því sem spenna minnkar í hagkerfinu og almenn atvinnuvegafjárfesting fer minnkandi. Gert er ráð fyrir að hluti arðgreiðslna frá fjármálafyrirtækjum, að hluta eða að fullu í eigu ríkisins, renni til samgönguframkvæmda.

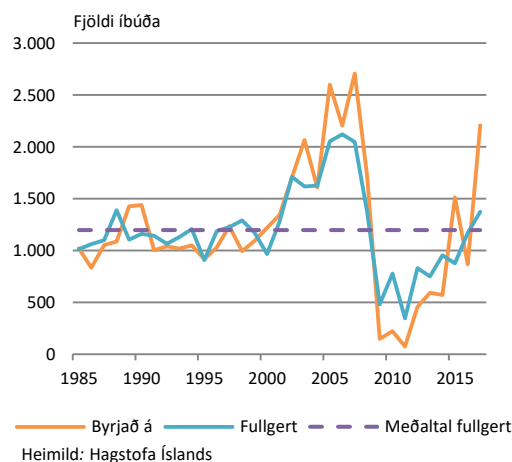
Samkvæmt fjármálaáætlun er gert ráð fyrir að opinber fjárfesting verði 3,3% af vergri landsframleiðslu (VLF) í ár og fari svo hækkandi og verði 3,6-3,8% á árunum 2020-2021. Hagfræðideild telur líklegt að þróunin verði eitthvað hraðari, bæði vegna mikils pólitísks þrýstings á viðhald og endurnýjun innviða, en einnig vegna þess að gera má ráð fyrir að arðgreiðslur fjármálafyrirtækja verði miklar á tímabilinu.

Hagfræðideild gerir því ráð fyrir að opinber fjárfesting aukist um 19% í ár og um 10% bæði árin 2019 og 2020. Það þýðir að opinber fjárfesting verður komin yfir 4% af VLF á árinu 2020, en hún var að meðaltali 4,6% á árunum 1998-2008 og 3,1% af VLF á árunum 2008-2017.

Íbúðafjárfesting tekur verulega við sér

Samkvæmt tölum Hagstofunnar var lokið við að byggja um 1.370 íbúðir á höfuðborgarsvæðinu á árinu 2017 og bygging hafin á um 2.200 íbúðum á því ári. Þetta er mikil fjölgun frá árinu áður, sérstaklega hvað byrjaðar byggingar varðar. Árið 2016 var byrjað að byggja um 870 íbúðir og lokið við um 1.170. Utan höfuðborgarsvæðisins var byrjað á að byggja um 630 íbúðir 2017, sem var fjölgun úr 265 árið áður. Fullgerðar íbúðir voru um 400, um 50 fleiri en á fyrra ári.

Bygging íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu



Fjöldi fullbyggðra íbúða í fyrra var yfir meðaltali síðustu 20 ára eftir að hafa verið undir meðaltali allt frá árinu 2008.

Íbúðafjárfesting á fleygiferð

Íbúðafjárfesting sýnir aðra hlið á þessari sömu mynd. Eftir tiltölulega litla aukningu allt frá fjármálakreppunni hefur vöxtur íbúðafjárfestingar verið góður síðustu 2 ár, um 26% 2016 og um 22% í fyrra. Í fyrra nam íbúðafjárfesting 3,8% af VLF. Hún fór hæst í 6,6% á árinu 2007 og var að meðaltali 3,9% frá aldamótum fram til 2007.

Upplýsingaskortur

Mikill skortur er á áreiðanlegum opinberum upplýsingum um byggingarstarfsemi hér á landi og svo virðist sem sveitarfélögin kjósi að gera slík gögn ekki opinber. Haldbærustu gögnin eru talningar Samtaka iðnaðarins (SI) á húsnæði í byggingu sem framkvæmdar eru tvisvar á ári.

Samkvæmt tölum SI hefur íbúðum í byggingu og fullgerðum íbúðum fjölgað mikið á síðustu misserum sem kemur heim og saman við opinberar tölur um íbúðafjárfestingu.

Samkvæmt spá SI er áformað að hefja byggingu á mun fleiri íbúðum á höfuðborgarsvæðinu á árunum 2018 og 2019 en verið hefur síðustu ár, en svo dragi nokkuð úr á næstu tveimur árum þar á eftir.

Hagfræðideild spáir áframhaldandi mikilli íbúðafjárfestingu og að hún aukist um 20% í ár, um 15% á árinu 2019 og 10% á árinu 2020.

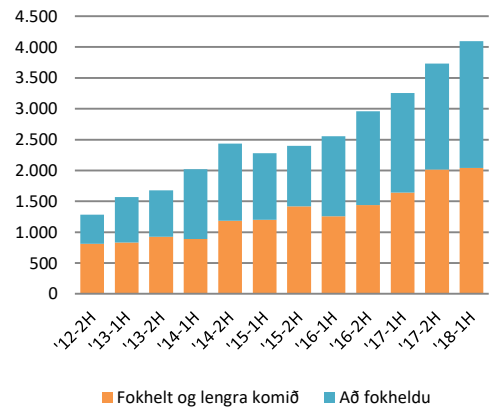
Íbúðafjárfesting var um 3,8% af VLF í fyrra og reiknað er með að hlutfallið aukist stöðugt og verði komið yfir 5% á árunum 2019 og 2020.

Meðalhlutfallið var 3,9% á árunum 2000-2017, en hæst fór hlutfallið upp í 6,6% af VLF á árinu 2008.

Rykkjótt fasteignaverð

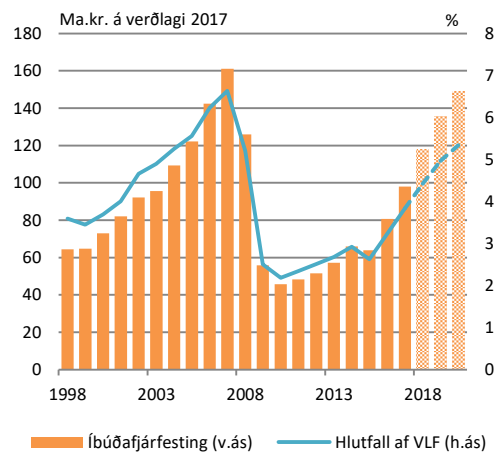
Heildarhækkun húsnæðisverðs á höfuðborgarsvæðinu var 5,4% á milli ára í apríl 2018. Verð á fjölbýli hafði þá hækkað um 4,6% á síðustu 12 mánuðum og verð á sérþýli um 7,1%. Mikið dró úr verðhækkunum um mitt ár 2017 og voru þær tiltölulega litlar seinni hluta ársins. Meiri

Talningar SI á húsnæði í byggingu á höfuðborgarsvæðinu



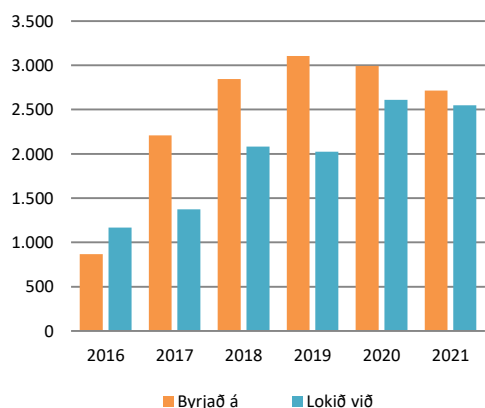
Heimild: Samtök iðnaðarins

Íbúðafjárfesting



2018-2020 er spá Hagfræðideildar
Heimild: Hagstofa Íslands

Spá SI um íbúðabyggingu á höfuðborgarsvæðinu



Heimild: Samtök iðnaðarins

ró hefur því færst yfir þennan markað eftir mikinn hamagang á síðustu árum.

Þess er að vænta að framboð á nýjum íbúðum aukist næstu mánuði og því líklegt að vísitalan leiti upp á við. Það sem af er ári hefur fermetraverð á nýjum íbúðum á höfuðborgarsvæðinu verið um 12% hærra en á eldri íbúðum þannig að aukinn hluti nýrra íbúða af viðskiptum ætti að öðru óbreyttu að draga verð upp á við.

Raunverð fasteigna hækkar ekki lengur

Veruleg hækking fasteignaverðs á síðustu árum hefur orðið samhliða mjög lítilli verðbólgu og reyndar var verðbólga án húsnæðis neikvæð lengi vel. Hækking húsnæðisverðs raunvirt með vísitölu neysliverðs án húsnæðis hefur því verið mikil, en verulega hefur þó hægt á árhækkingunni síðustu mánuði. Þó var raunverð fasteigna nú í apríl um 5,6% hærra en það var í apríl 2017.

Lítill viðskipti það sem af er ári

Í apríl voru viðskipti með fasteignir á höfuðborgarsvæðinu eilítið fleiri en næstu mánuði þar á undan, að febrúar undanskildum. Sé litið á fjölda viðskipta fyrstu fjóra mánuði ársins voru þau um 5% færri en á sama tíma 2017.

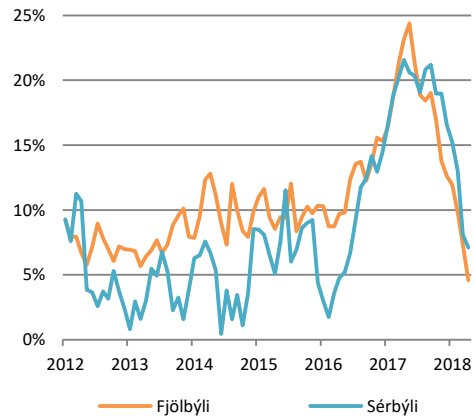
Svipaður fjöldi viðskipta og var 2015

Sé litið á fjölda viðskipta í lengra samhengi má sjá að í fyrria fækkaði þeim á milli ára í fyrsta skipti í langan tíma. Viðskiptin á árinu 2017 voru álíka mörg og á árinu 2015. Fækkunin heldur áfram á fyrstu mánuðum ársins 2018 og er meðalfjöldi viðskipta fyrstu fjóra mánuðina orðinn álíka mikill og var að meðaltali á árunum 2003-2017.

Hóflægri hækkanir á fasteignaverði framundan miðað við síðasta ár

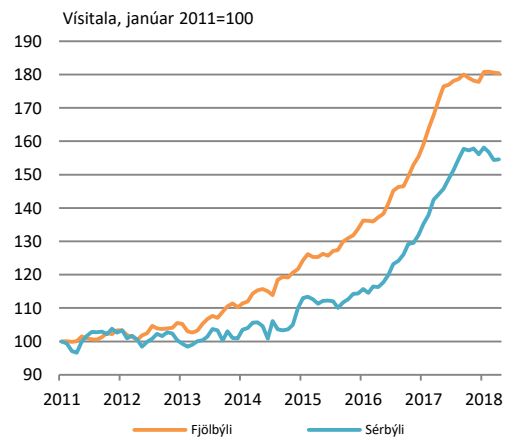
Á síðustu árum hafa tveir meginþættir togast á sem áhrifaþættir verðbólgu, annars vegar fasteignaverð og hins vegar styrking gengis, sem mikið til hefur eytt áhrifum hækkanandi launakostnaðar. Hefði fasteignaverð ekki hækkað með viðlíka hætti og raunin hefur verið er ljóst að verðhjóðnun hefði mælst hér á landi í töluverðan tíma. Stöðnun fasteignaverðs frá miðju síðasta ári breytti þessari þróun verulega og framlag húsnæðiskostnaðar til

12 mánaða hækking húsnæðisverðs



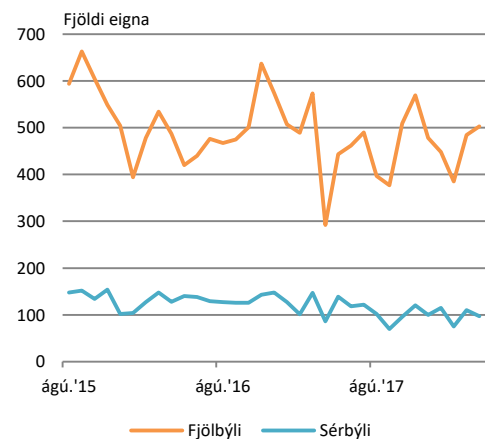
Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild

Þróun raunverðs fasteigna á höfuðborgarsvæðinu



Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

Viðskipti með íbúðarhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu



Heimild: Þjóðskrá Íslands

verðbólgu hefur minnkað um helming frá því um mitt ár 2017.

Árshækkun fasteignaverðs nú í apríl var 5,4% og hraði hækkana á síðustu 6 mánuðum var einungis 0,9%. Nær stöðugt hefur hægt á verðbreytingum milli mánaða frá því í apríl í fyrra. Verði þróunin óbreytt næstu mánuði má ætla að árshraði verðbreytinga verði kominn vel undir 5% um mitt ár. Meðalhækkun fasteignaverðs frá árinu 2002 til 2017 var rúm 9% á milli ára þannig að staðan núna er dálítið úr takti við þá sögu, sérstaklega í ljósi áberandi opinberrar umræðu upp á síðkastið um að mikill og aðkallandi skortur sé á íbúðarhúsnæði.

Hagfræðideild spáir því að fasteignaverð hækki um 5,2% á árinu 2018, og 6% árin 2020 og 2021.

Starfsemi hins opinbera

Í fjármálastefnu nýrrar ríkisstjórnar sem samþykkt var fyrr í vetur og með nýrri fjármálaáætlun er greinilega reynt að sigla einhvers konar meðalveg. Kúrsinn virðist annars vegar liggja á milli þungrar kröfu um aukin útgjöld, m.a. vegna bólginna kosningaloforða, og hins vegar afkomu opinberra fjármála sem svarar kalli laganna um opinber fjármál og kröfu styrkrar hagstjórnar í landinu.

Útgjöld ríkissjóðs voru aukin töluvert í fjárlögum ársins 2018 og sama má segja um áherslur í ramma fjármálaáætlunar 2019-2023. Þó virðist sem tiltölulega nýlegur rammi fjármálastefnu og fjármálaáætlunar sem lög um ríkisfjármál kveða á um hafi skapað meiri festu í opinberum fjármálum en hér hefur jafnan ríkt.

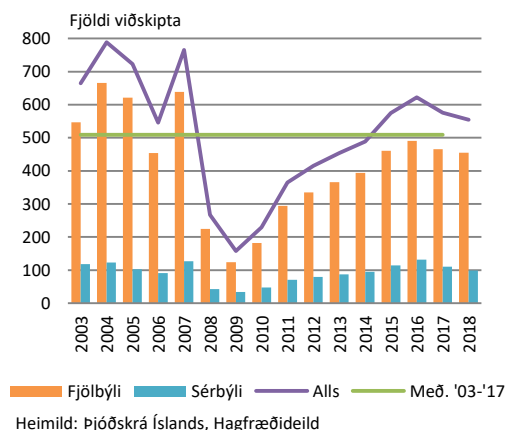
Afkoma ríkissjóðs

Ríkissjóður leikur að sjálfsögðu stærsta hlutverkið meðal opinberra aðila. Hvað afkomu varðar er gert ráð fyrir 1,2% afgangi af VLF af ríkissjóði í ár. Á árunum 2019–2022 er gert ráð fyrir að heildarafkoman sígi smám saman niður á við og verði 1% árið 2019 og 0,9% árið 2020.

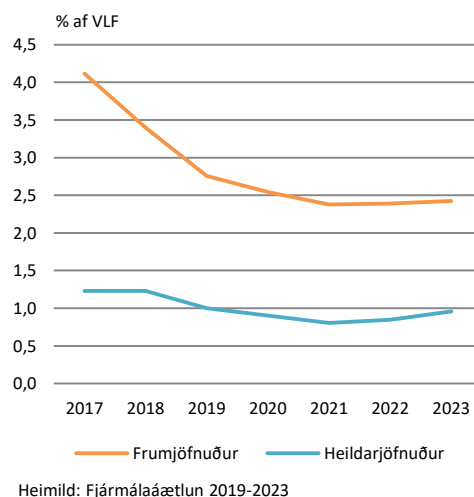
Sveitarfélögin

Áætlað er að rekstrarafkoma A-hluta sveitarfélaga hafi verið jákvæð um 1,2 ma.kr. á árinu 2017. Samkvæmt fjármálaáætlun verður rekstrarafkoman

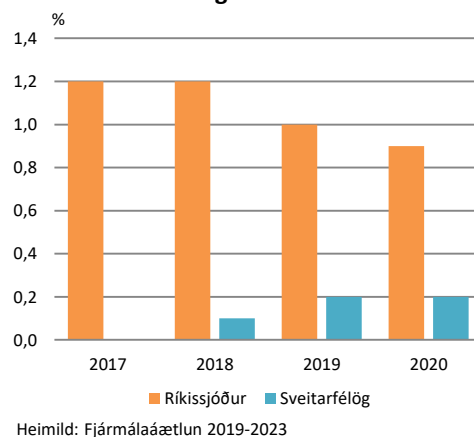
Meðalfjöldi fasteignaviðskipta á höfuðborgarsvæðinu á mánuði



Afkoma ríkissjóðs



Áætlaður heildarjöfnuður ríkis og sveitarfélaga - hlutfall af VLF



á yfirstandandi ári jákvæð um 0,1% af VLF og um 0,2% af VLF árið 2019. Næstu ár þar á eftir er gert ráð fyrir að afgangurinn verði nokkuð stöðugur um 0,2% af VLF.

Opinberar skuldir dragast saman

Hvað opinberar skuldir varðar er notaður annar mælikvarði í heimi fjármálastefnunnar þar sem lífeyrisskuldbindingar og viðskiptaskuldir eru undanskildar skuldum en sjóðir og bankainnstæður koma til frádráttar. Stefnan gerir ráð fyrir að heildarskuldir hins opinbera verði komnar undir 30% af VLF í lok árs 2020. Til þess að ná þessum markmiðum þurfa að koma til óreglulegar tekjur á næstu árum, t.d. af eignasölu og óreglulegum arðgreiðslum.

Skuldir ríkissjóðs skipta mestu fyrir heildarmyndina. Samkvæmt áðurnefndri skuldareglu er reiknað með að heildarskuldir ríkissjóðs verði komnar undir 25% af VLF í árslok 2019 og verði að hámarki 20% af VLF í árslok 2023. Reiknað er með að á árunum 2018–2021 verði hægt að nýta tæplega 120 ma.kr. tekjur frá fyrirtækjum í ríkiseigu til að greiða niður skuldir.

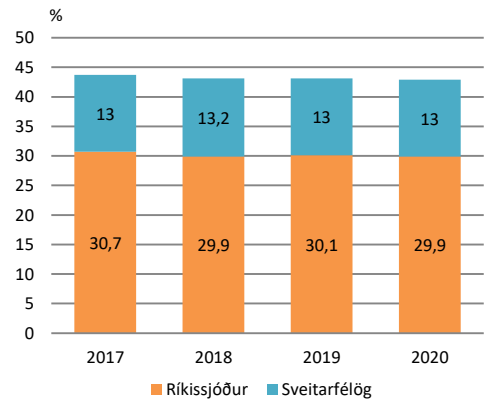
Vaxandi samneysla á næstu árum

Framlög til samneyslu verða aukin verulega samkvæmt áætlunum stjórnvalda, eða í sama takti og landsframleiðslan, og mun hlutfall samneyslu af VLF verða nokkuð óbreytt.

Fjármálaráð hefur bent á að ríkisstjórnin sé að boða áframhaldandi útgjaldaaukningu sem á sér ekki hliðstæðu á síðustu áratugum. Jafnvel þó stjórnvöld viðhaldi aðhaldsstigi við þensluaðstæður kallar aukning útgjalda jafnan á frekari tekjuöflun eða niðurskurð á öðrum útgjöldum, eða blöndu af hvoru tveggja. Sé ekkert af þessu gert af hálfu stjórnvalda eru þau, að öðru óbreyttu, í rauninni að velta ábyrgð hagstjórnar meira yfir á Seðlabankann.

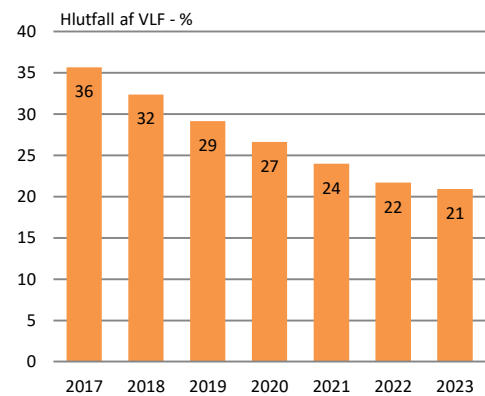
Eins og áður segir vekur það óneitanlega athygli hversu lítið áherslur í fjármálum hins opinbera hafa breyst á undanförunum árum, þrátt fyrir breytta samsetningu ríkisstjórna. Það gæti bent til þess að stjórnámálamenn séu almennt sammála um stóru myndina, og að áherslumunurinn sé aðallega innan þess ramma sem menn eru sammála um að nota.

Heildargjöld ríkis og sveitarfélaga - hlutfall af VLF



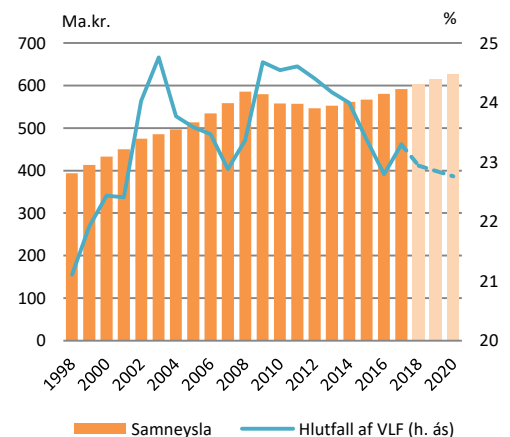
Heimild: Fjármálaáætlun 2019-2023

Skuldir ríkissjóðs m.v. skuldareglu



Heimild: Fjármálaáætlun 2019-2023

Samneysla á verðlagi ársins 2017



Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild. 2018-2020 er spá Hagfræðideildar

Hagfræðideild telur líklegt að ekki muni takast að hemja samneysluútgjöld eins mikið og stefnt er að. Áætlað er að samneyslan hafi aukist um 2,6% á síðasta ári, þrátt fyrir markmið um minni aukningu. Við teljum líklegt að samneyslan muni áfram aukast í svipuðum takti sem verði aðeins minni en aukning landsframleiðslunnar. Við reiknum því með að samneysla aukist um 2,5% í ár, og 2% á árunum 2019 og 2020. Þar sem við reiknum með að samneyslan muni aukast ívið minna en VLF mun hlutfall hennar af VLF verða svipað og verið hefur síðustu ár.

Innland hagvaxtarþróun orðin verulega háð útflutningsvexti

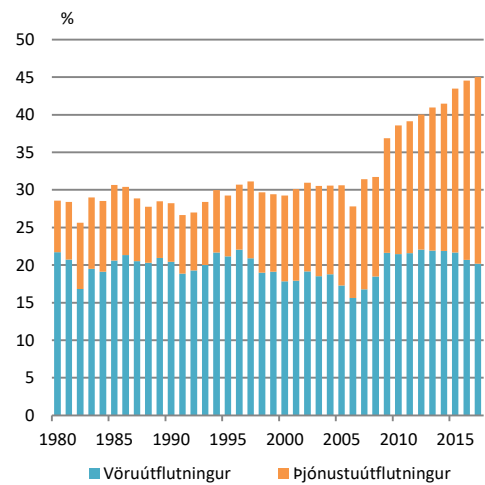
Eitt af einkennum núverandi efnahagsuppsveiflu hefur verið mikill vöxtur í útflutningi og má rekja hann að langmestu leyti til þess ævintýralega vaxtar sem verið hefur í íslenskri ferðaþjónustu á síðustu árum. Frá 1980 til og með árinu 2008 lá hlutfall útflutnings af landsframleiðslu á tiltölulega þröngu bili, 26-32%. Með veikingu krónunnar hækkaði þetta hlutfall upp í 37% árið 2009. Vöxturinn í ferðaþjónustu hefur haldið áfram að ýta undir hækkun hlutfallsins og var það komið upp í 45% á síðasta ári. Það er rúmlega helmingi hærra hlutfall en var að meðaltali á árunum 1980 til 2008. Hagvaxtarþróun hér á landi er því orðin umtalsvert næmari fyrir þróun í útflutningi landsins og þá sérstaklega gagnvart breytingum í vexti ferðaþjónustu.

Lítill aukning ferðalaga á árinu

Á síðasta ári jókst útflutningur um 4,8%. Það er nokkuð minni vöxtur en síðustu tvö ár þar á undan, þegar hann lá á bilinu 9,2-10,9%. Í fyrra reyndist bæði vöxtur vöruútflutnings og þjónustuútflutnings nokkuð minni en árin 2015 og 2016. Vöxtur vöruútflutnings nam 0,9% borið saman við 3,3-3,7% síðustu tvö ár þar á undan. Lítill vöxtur helgast m.a. af töluvert minni þorskveiðum sem rekja má að stóru leyti til sjómannaverkfalls í byrjun árs 2017. Þjónustuútflutningurinn jókst um 8,1% en aukningin lá á bilinu 15,9-18,6% á árunum 2015 og 2016. Minni vöxt má að mestu leyti rekja til mun minni neysluaukningar ferðamanna milli ára sem skýrist líklega að miklu leyti af verðhækkunum hér á landi mælt í erlendri mynt. Þær eru tilkomnar vegna gengisstyrkingar en einnig vegna verðhækkana á verðskrá í krónum.

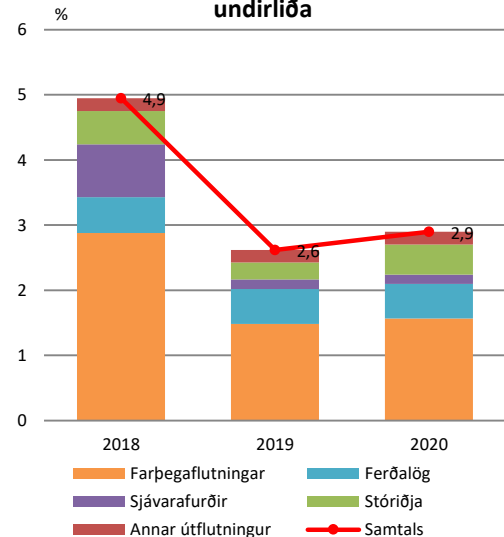
Við gerum ráð fyrir að vöxtur útflutnings verði 4,9% á þessu ári. Hann verður borinn af vexti í farþegaflutningum en framlag ferðalaga verður mun minna á þessu og næstu árum en verið hefur síðustu ár.³ Árin 2019 og 2020 gerum við ráð fyrir að enn

Útflutningur sem hlutfall af landsframleiðslu



Heimild: Hagstofa Íslands

Vöxtur útflutnings og framlag undirliða



Heimild: Hagfræðideild Landsbankans

³ Skipta má tekjum íslenskrar ferðaþjónustu í tvennt. Annars vegar er um að ræða þjónustuliðinn ferðalög sem mælir alla neyslu erlendra ferðamanna sem dvelja hér á landi fyrir utan kaup þeirra á flugmiðum íslenskra flugfélaga. Hins vegar er um að ræða þjónustuliðinn farþegaflutningar sem mælir allar tekjur íslenskra flugfélaga af erlendum ferðamönnum hvort sem þeir teljast ferðamenn hér á landi eða ekki. Dæmi um erlenda ferðamenn sem skilgreinast ekki sem erlendir ferðamenn hér á landi eru skiptifarþegar sem leið eiga um Leifsstöð.

hægi á aukningunni og að vöxtur í farþegaflutningum verði áfram meginþrákraftur útflutningsvaxtar. Við spáum því að vöxtur útflutnings verði 2,6% á næsta ári og 2,9% á lokaári spátímabilsins.

Uppsveiflunni í ferðaþjónustu lokið

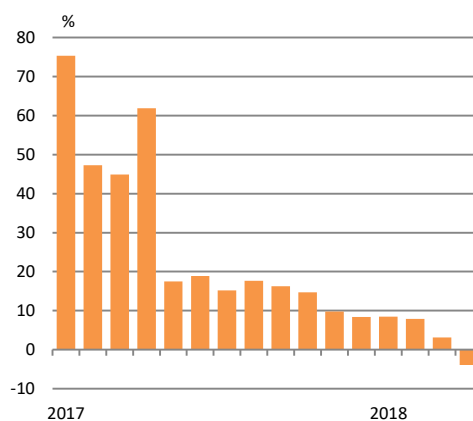
Mjög skýrar vísbendingar hafa komið fram um að þessari 7 ára löngu sprengingu í íslenski ferðaþjónustu sé lokið og við muni taka mun hægari en jafnframt sjálfbærari vöxtur. Fjölgun ferðamanna á 12 mánaða grundvelli hefur leitað mjög skýrt niður á við á síðustu fjórðungum. Nú í apríl fækkaði ferðamönnum í fyrsta skipti á þennan mælikvarða síðan í september 2010 sem var vel að merkja síðasta árið fyrir uppsveifluna. Ýmsar leiðandi vísbendingar, s.s. uppflöttingar í Google og bókanir, benda til að verulega hægi á fjölgun ferðamanna á þessu ári. Við gerum ráð fyrir að fjölgun ferðamanna verði 2% í ár og að svipuð fjölgun verði einnig uppi á teningnum á árunum 2019 og 2020. Þetta er nokkuð minna en sem nemur sögulegum meðalvexti í komum ferðamanna hingað til lands, sem er tæplega 10%. Það er ljóst að styrkur krónunnar er nú loksins farinn að hafa áhrif á fjölgunina, enda verð á Íslandi sem áfangastað orðið mjög hátt í samanburði við flest lönd. Raungengi krónunnar á mælikvarða verðlags er mjög sterkt í sögulegu ljósi.

Við gerum ekki ráð fyrir nema mjög litlum breytingum á gengi krónunnar á spátímabilinu og mun verðlagning á íslenski ferðaþjónustu því lítið breytast á tímabilinu. Íslensk ferðaþjónusta mun því áfram verða hátt verðlögð í samanburði við önnur lönd.

Fækkun ferðamanna möguleg á þessu ári

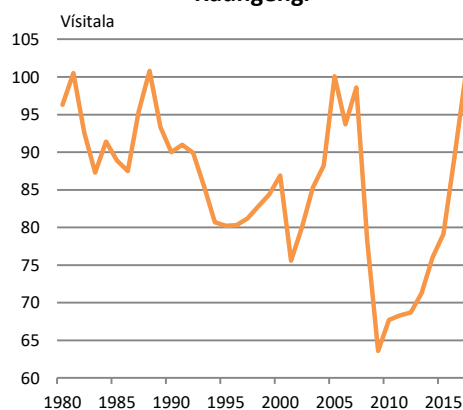
Töluverð óvissa er um fjölgun ferðamanna á þessu ári og næstu árum. Þannig verður t.d. að teljast mikil óvissa um formerkið á fjölgun ferðamanna á þessu ári - það getur auðveldlega verið ýmist neikvætt eða jákvætt. Hluti óvissunnar markast t.d. af því hversu mikil áhrif þátttaka Íslands í lokakeppni heimsmeistaramótsins í knattspyrnu í Rússlandi verða á íslenska ferðaþjónustu. Augljóst er að landkynningin verður töluverð en hversu mikil áhrifin verða á fjölgun ferðamanna og hvenær þau koma fram er erfitt að segja.

Fjölgun erlendra ferðamanna



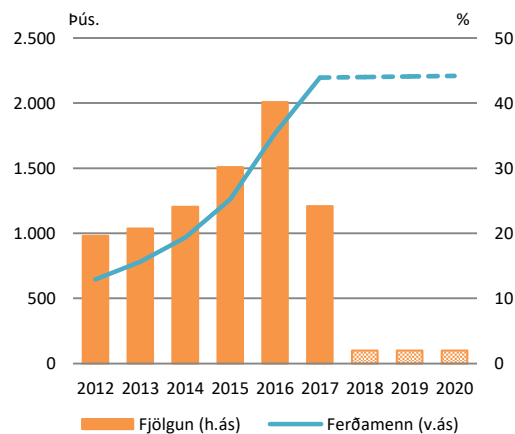
Hlutfallsleg fjölgun frá sama mánuði árið áður
Heimild: Ferðamálastofa

Raungengi



Raungengi á mælikvarða verðlags
Heimild: Seðlabanki Íslands

Erlendir ferðamenn



2018-2020 er spá Hagfræðideildar
Heimild: Ferðamálastofa, Hagfræðideild Landsbankans

Vægi ferðabjónustunnar í þjóðhagsreikningum er orðið slíkt í dag að þessi staða hefur nokkur áhrif á þá óvissu sem umlykur hagvaxtarþróun næstu ára. Við spáum 4,1% hagvexti á þessu ári m.v. 2% vöxt á ferðalögum. Verði vöxturinn hins vegar t.d. 6% fer hagvaxtarspáin upp í 4,7%. Verði samdráttur í ferðalögum um 4% lækkar hagvaxtarspáin niður í 3,4%, að öðru óbreyttu.

Hin hliðin á útflutningi ferðabjónustunnar eru farþegaflutningar og þar veða Icelandair og WOW langþyngst. Við gerum ráð fyrir að nýjustu áætlanir þeirra gangi í stórum dráttum eftir og munu farþegaflutningar því drífa útflutningsvöxtinn á þessu og næstum árum. Um það ríkir engu að síður einnig töluverð óvissa.

Óvissa um kísilútflutning á næstu árum

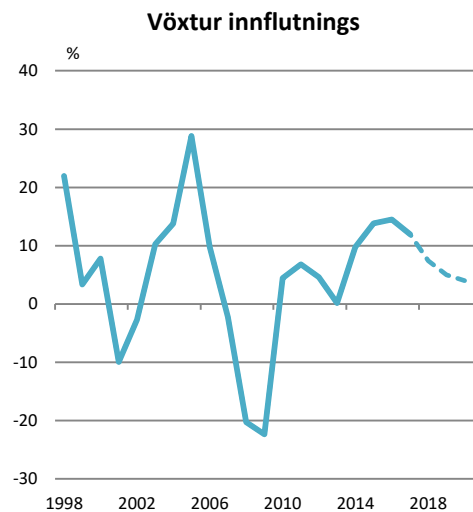
Nokkur óvissa hefur ríkt um stóriðjuframkvæmdir tengdar kísilmálmverksmiðjum hér á landi og áhrif þeirra á útflutning landsins. Starfsemi United Silicon liggur niðri og óvíst hvenær og yfirhöfuð hvort starfsemi hefst þar á nýjan leik. Upphaflega átti að gangsetja PCC á Bakka við Húsavík í desember síðastliðnum en gangsetning fyrri ofns kísilversins var 30. apríl síðastliðinn. Fyrirtækið er því ekki farið í starfa í samræmi við fulla framleiðslugetu. Nýjustu fréttir af áætlunum um uppbyggingu verksmiðju Thorsil í Helguvík eru að framkvæmdir hefjist á þessu ári.

Þorskveiðar aukast á ný

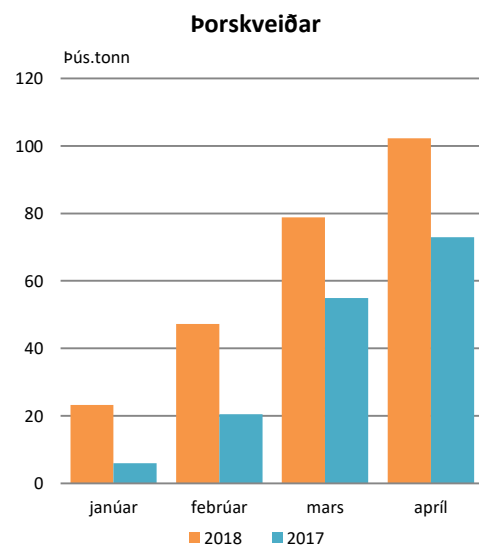
Við gerum ráð fyrir töluverðri aukningu þorskútflutnings á þessu ári og helgast það að mestu leyti af grunnáhrifum. Sjómannaverkfallið á fyrstu tveimur mánuðum síðasta árs setti mikið strik í reikninginn í þorskveiðum á síðasta ári og ætlum við því að þær muni aukast nokkuð verulega á þessu ári. Á fyrstu fjórum mánuðum ársins höfðu veiðar á þorski aukist um 40% að magni til miðað við sömu mánuði í fyrra.

Hægir á vexti innflutnings

Innflutningur hefur aukist mikið á síðustu árum samfara efnahagsuppganginum. Innflutningurinn jókst um 11,9% á síðasta ári sem er ívið minni vöxtur en árin 2015 og 2016. Vöxturinn á síðasta ári var þó



2018-2020 er spá Hagfræðideildar
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans



Uppsafnað frá áramótum
Heimild: Hagstofa Íslands

töluvert umfram meðalvöxt frá árinu 1997 sem nemur 4,8%.

Spá okkar um innflutningsvöxt markast að mestu leyti af forsendu okkar um þróun einkaneyslu annars vegar og atvinnuvegafjárfestingar hins vegar, enda skýra breytingar á þeim liðum nær allan sögulegan breytileika í þróun innflutnings hér á landi. Þróunin síðustu ár hefur verið sú að vöxtur innflutnings hefur reynst meiri en sem nemur aukningu í bæði einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingu. Hvað einkaneysluna varðar má gera ráð fyrir að frávikíð skýrist hreinlega af því að stórauðnar utanlandsferðir Íslendinga hafa aukið vægi einkaneyslu Íslendinga erlendis. Þessu til viðbótar má gera ráð fyrir að aukin ferðalög erlendra ferðamanna hingað til lands hafi aukið innflutning á hvers kyns varningi.

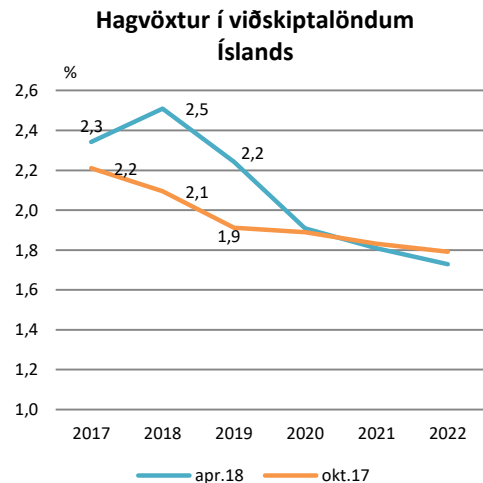
Við gerum ráð fyrir að innflutningur muni vaxa töluvert hægar á þessu ári, að aukningin verði 7,4% og að innflutningur muni síðan halda áfram að dragast saman. Við spáum 5% vexti árið 2019 og 4% vexti árið 2020.

Bjartari horfur í heimshagkerfinu þrátt fyrir aukna spennu í alþjóðastjórn málum

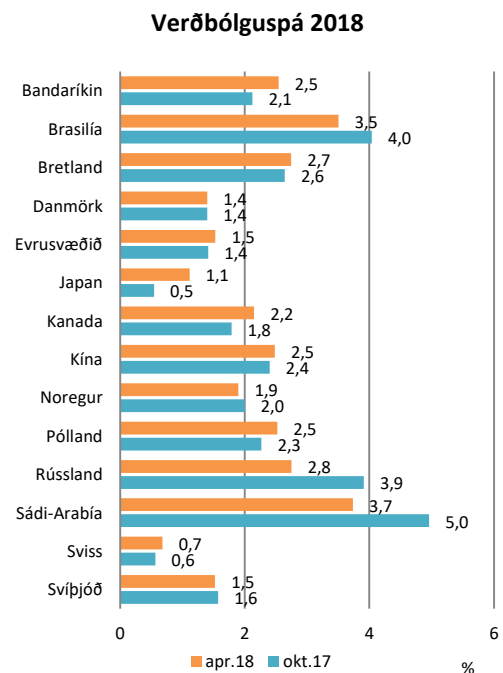
Ný spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS) gerir ráð fyrir auknum hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands á allra næstu árum. Litið lengra fram í tímann verður vöxturinn hins vegar örlítið minni en áður hafði verið spáð. AGS væntir einnig talsvert meiri verðbólgu á þessu ári en áður, en örlítið minni á næsta ári og komandi árum. Þetta eru heilt yfir jákvæð tíðindi fyrir Ísland, a.m.k. til skamms tíma, þar sem aukinn hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum hefur alla jafna í för með sér aukna eftirspurn eftir útflutningsvörum og þjónustu landsins. Horfur á aukinni verðbólgu erlendis auka jafnframt líkurnar á því að vaxtastig á erlendum mörkuðum fari að þökast upp á við og dragi þar með e.t.v. úr vaxtamun Íslands við útlönd.

Spáð meiri hagvexti í ár og á næsta ári

Í nýrri skýrslu AGS segir að þeim efnahagslega uppgangi sem hófst um mitt ár 2016 vaxi ásmegin og teygji sig nú til fleiri landa. AGS gerir ráð fyrir að



Hagvöxtur veginn með viðskiptavog stærstu viðskiptalanda Íslands
Heimild: AGS, Seðlabanki Íslands



Heimild: AGS

Þróuð ríki muni halda áfram að vaxa umfram langtíma framleiðslugetu á þessu og næsta ári, áður en hægi á vextinum á ný. Fyrir flest lönd er núverandi vöxtur ekki sjálfbær og gert er ráð fyrir að vöxturinn verði minni til lengri tíma litið. AGS gerir ráð fyrir að hagvöxtur í heiminum í heild verði 3,9% næstu tvö árin en það er verulega hærra en gert var ráð fyrir í októberspá sjóðsins. Helsta skýringin er meiri hagvöxtur á evrusvæðinu, í Japan, Kína og Bandaríkjunum, sem í öllum tilfellum jókst umfram væntingar á síðasta ári.

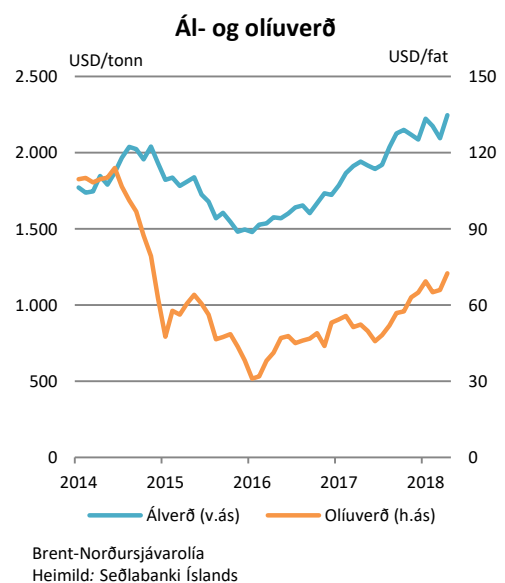
Að sögn AGS hefur álíka víðtæk og sterk hagvaxtarþróun í heiminum ekki sést síðan árið 2010 þegar hagkerfi víða um heim náðu loks viðspyrnu upp á við í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar á árunum 2008 og 2009.

Olíuverð hefur hækkað verulega en framvirk verð benda til þess að lækkun sé framundan

Olíuverð hefur hækkað verulega á heimsmarkaði að undanförunu. Verð á Brent-Norðursjávarolíu fór lægst í 46 Bandaríkjadollara á fatið á síðasta ári. Síðan þá hefur það hækkað nokkuð jafnt og þétt og var komið upp í 73 dollara í apríl síðastliðnum. Verðhækkunin nemur 58% á þessu tímabili en verðið hækkaði um 10% milli mars og apríl. Framvirkt verð á hráolíu gefur til kynna að markaðurinn vænti þess að verðið lækki á ný. Þannig gerir markaðurinn ráð fyrir að verðið verði um 66 dollarar á fatið vorið 2019.

Álverð í fimm ára hámarki

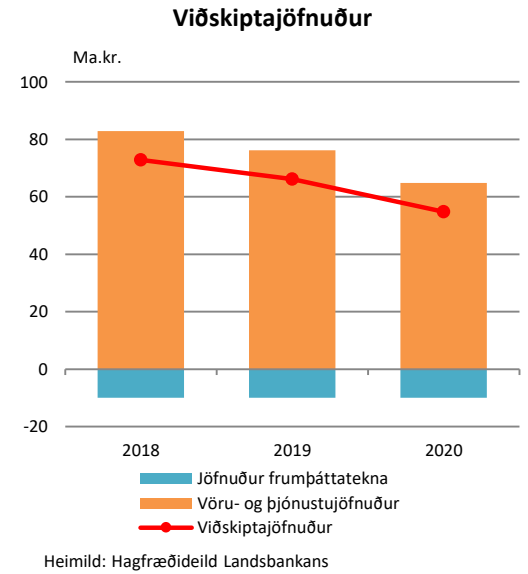
Álverð hefur einnig leitað upp á við á síðustu mánuðum og var meðalverðið í apríl síðastliðnum 2.246 Bandaríkjadalir á tonnið. Svo hátt hefur verðið ekki verið síðan í febrúar árið 2012, eða fyrir rúmum 5 árum síðan. Verðhækkunir á áli má fyrst og fremst rekja til þróunar í Kína sem er stærsta álframleiðsluríki heims. Kínversk stjórnvöld hafa dregið úr framleiðslu sinni með tvennum hætti. Annars vegar hafa þau lokað fyrir álframleiðslu fyrirtækja sem uppfylla ekki skilyrði til framleiðslunnar. Hins vegar hafa þau skyldað þau álver sem menga mest í landinu að draga úr framleiðslu sinni. Þessar aðgerðir hafa dregið



verulega úr álframleiðslu í Kína sem hefur verið með um 60% heimsframleiðslunnar.

Gerum ráð fyrir áframhaldandi afgangi af viðskiptajöfnuði á spátímanum

Við gerum ráð fyrir að viðskiptakjör verði óbreytt milli ára í ár, batni lítillega á næsta ári og verði óbreytt 2020. Við búumst við að jöfnuður frumpáttatekna verði neikvæður um u.þ.b. 10 ma.kr. á ári næstu árin. Að þessu gefnu, og að spá okkar um útflutning og innflutning gangi eftir, verður að meðaltali um 65 ma.kr. viðskiptaafgangur á ári á spátímabilinu, eða sem nemur 2,5% af VLF.



Útgefandi: Hagfræðideild Landsbankans – hagfraedideild@landsbankinn.is

Ábyrgðarmaður: Daníel Svavarsson

Að skýrslunni unnu: Ari Skúlason, Arnar Ingi Jónsson, Daníel Svavarsson, Eva Björk Jóhannesdóttir, Gústaf Steingrímsson, Magnús Stefánsson, og Sveinn Þórarinsson.

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. 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.

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.