

1. nóvember 2019

Þjóðhagsspá að vetri 2019

Economic forecast, winter 2019

Samantekt Útlit er fyrir að landsframleiðsla dragist saman um 0,2% í ár vegna minni innlendarar eftirspurnar og lækkunar útflutnings. Árið 2020 er reiknað með hóflegum bata og að verg landsframleiðsla vaxi um 1,7% þar sem þjóðarútgjöld aukast á ný. Reiknað er með að hagvöxtur verði á bilinu 2,5-2,7% það sem eftir lifir spátímans.

Horfur eru á að einkaneysla aukist um 1,8% í ár þar sem heimilin hafa haldið að sér höndum vegna óvissu í efnahagsmálum. Reiknað er með 2,4% vexti einkaneyslu árið 2020 eftir því sem kaupmáttur launa eykst. Vöxturinn verður svo 2,6% að meðaltali út spátímamann. Í spánni eykst samneysla um 2,5% í ár og um 2,4% árið 2020, m.a. vegna aukins launakostnaðar hjá ríki og sveitarfélögum. Gert er ráð fyrir að fjárfesting lækki um 9,1% í ár vegna samdráttar í atvinnuvegafjárfestingu og opinberri fjárfestingu. Á næsta ári er reiknað með 3,7% vexti fjárfestingar vegna bata í atvinnuvegafjárfestingu og aukningar í íbúðafjárfestingu. Áætlað er að fjárfesting aukist að meðaltali um rúmlega 3% árin 2021-25. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður jákvætt í ár, einkum vegna samdráttar í innflutningi, en verður neikvætt á næsta ári og breytist lítið eftir það. Spáð er viðskiptaafgangi í ár sem nemur 2,9% af vergri landsframleiðslu en á næstu árum er reiknað með að hann verði um 1,4%.

Spáð er að vísitala neysluverðs hækki um 3% að meðaltali í ár en verði eftir það nálægt 2,5% verðbólguþolmarkmiði Seðlabanka Íslands í ljósi hóflegra launahækkana og forsendu um stöðugt gengi krónunnar. Horfur um atvinnuleysi hafa lítið breyst og er reiknað með að það verði 3,8% í ár.

Yfirlit þjóðhagsspár 2019–2025

Hóflegur bati á næstu árum

Samkvæmt niðurstöðum þjóðhagsreikninga var 4,8% hagvöxtur á síðasta ári. Einkaneysla jókst um 4,7%, fjárfesting um 4% og samneysla um 3,5%. Spáin fyrir árið 2019 gerir ráð fyrir 0,2% samdrætti en að viðsnúningur verði á næsta ári þegar að hagvöxtur verður 1,7% og að svo verði 2,5%-2,7% hagvöxtur á árunum 2021-2025. Aukning einkaneyslu í ár er talin verða 1,8%, 2,4% á næsta ári og að vöxturinn fylgi nokkuð hagvexti það sem eftir lifir spátímans. Talið er að 9,1% samdráttur verði í fjárfestingu í ár en 3,7% og 4,4% vöxtur á árunum 2020 og 2021 og verði að jafnaði um 2,8% á ári út spátímamann. Því er spáð að samneysla aukist um 2,5% í ár og að vöxturinn verði svipaður á næsta ári, eða 2,4%, en dragi úr vextinum árin 2021 og 2022 en hann eykst í 2,5% að jafnaði síðustu ár spátímabilsins. Þróun helstu hagstærða má sjá í töflu 1.

Útlit er fyrir að hægja muni á vexti einkaneyslu á árinu og að hann lækki frá fyrri spá, en skammtíma vísibendingar, líkt og kortavelta, benda til hægari vaxtar á seinni



hluta árs. Launahækkarnir voru minni en gert var ráð fyrir og óvissa hefur verið varðandi undirritun kjarasamninga opinberra starfsmanna. Utanlandsferðum Íslendinga hefur fækkað á árinu og neysla erlendis því minnkað, en væntingar heimilanna til efnahagsástands næstu 6 mánuði hafa þróast upp á við frá því í byrjun sumars. Áætlað er að vöxtur einkaneyslu verði 1,8% á árinu og um 2,4% á því næsta.

Gert er ráð fyrir að vöxtur samneyslu verði kraftmeiri í ár en reiknað var með í síðustu spá, eða 2,5%, sem er aukning um 0,6 prósentustig. Meiri vöxt má rekja til hærri launakostnaðar en gert hafði verið ráð fyrir á fyrri helmingi ársins, bæði hjá ríki og sveitarfélögum. Reiknað er með að hlutur samneyslu í vergri landsframleiðslu verði 24,8%, sem er rúmu prósentustigi yfir langtímameðaltali og hefur hlutfallið ekki verið hærra frá árinu 2009.

Samdráttur fjárfestingar í ár

Horfur eru á að atvinnuvegafjárfesting dragist saman um 15,2% í ár. Samdráttinn má að mestu rekja til minni fjárfestingar í skipum og flugvélum en án þeirra er reiknað með að samdrátturinn verði um 6,7%. Stóriðjufjárfesting dregst saman á árinu vegna framkvæmdaloka stórra verkefna í fyrra en önnur almenn atvinnuvegafjárfesting dregst einnig saman. Reiknað er með hóflegum bata næstu ár þar sem sterk eiginfjárstaða fyrirtækja, lægri stýrivextir, ásamt almennum bata hagkerfisins styðja við fjárfestinguna

Svo virðist sem tekið hafi að hægja á byggingargeiranum en samkvæmt nýjustu talningu Samtaka iðnaðarins hefur íbúðum á fyrri byggingarstigum, þ.e. að fokheldu fækkað nokkuð frá síðustu talningu. Þrátt fyrir þessa fækkun er gert ráð fyrir miklum vexti íbúðafjárfestingar í ár en hann má að mestu rekja til rúmlega 30% vaxtar á fyrri helmingi ársins. Áfram er gert ráð fyrir vexti íbúðafjárfestingar á næstu árum en að nokkuð dragi úr honum.

Útlit er fyrir að meiri samdráttur verði í fjárfestingu hins opinbera en gert var ráð fyrir í síðustu þjóðhagsspá. Búist er við samdrætti þó svo að vöxtur hafi verið á fyrri helmingi ársins m.a. vegna komu nýrrar Vestmannaeyjaferju til landsins en grunnáhrif afhendingar Hvalfjarðarganga í fyrra hafa mikil áhrif til lækkunar á seinni helmingi ársins. Nú er reiknað með að samdrátturinn verði 11,5%.

Horfur eru á að útflutningur dragist saman um 5,5% í ár sem má að mestu rekja til þjónustuútflutnings en einnig vegna samdráttar í útflutningi sjávarafurða og áls. Á móti vegur aukning í útflutningi annarra vara, auk þess sem útflutningur flugvéla og skipa eykst talsvert. Á næsta ári er reiknað með 1,7% vexti í útflutningi og gert ráð fyrir hægfara bata í ferðaþjónustu og útflutningi sjávarafurða.

Horfur á minni verðbólgu

Verðbólguhorfur hafa batnað lítillega frá síðustu útgáfu þjóðhagsspár í maí. Í ár er reiknað með að vísitala neysluverðs hækki um 3% að meðaltali frá fyrra ári og að hún minnki hratt undir lok ársins. Reiknað er með að verðbólga verði 2,6% á næsta ári og haldist við 2,5% verðbólgu markmið á spátímanum en miðað er við að gengi haldist stöðugt.

Atvinnuleysi jókst eftir fall Wow Air en hefur haldist stöðugt og mældist að meðaltali um 3,3% á þriðja ársfjórðungi. Slegið hefur á þá spennu sem myndaðist á vinnumarkaði undanfarin ár, en búist er við því að atvinnuleysi verði 3,8% að meðaltali á árinu og 3,9% á því næsta. Meiri fjölgun hefur verið í mannfjölda á vinnufærum aldri á árinu, eða um 2,9% það sem af er ári, en gert er ráð fyrir að hægja muni á þeirri þróun. Launahækkarnir reyndust minni á árinu, en áætlað er að kaupmáttur launa aukist um 1,7% í ár og 2,5% á því næsta. Í október var skrifað

undir samninga við fimm stéttarfélög á opinberum markaði, sem eru í kynningu og benda þeir samningar til svipaðrar niðurstöðu og á almennum markaði.

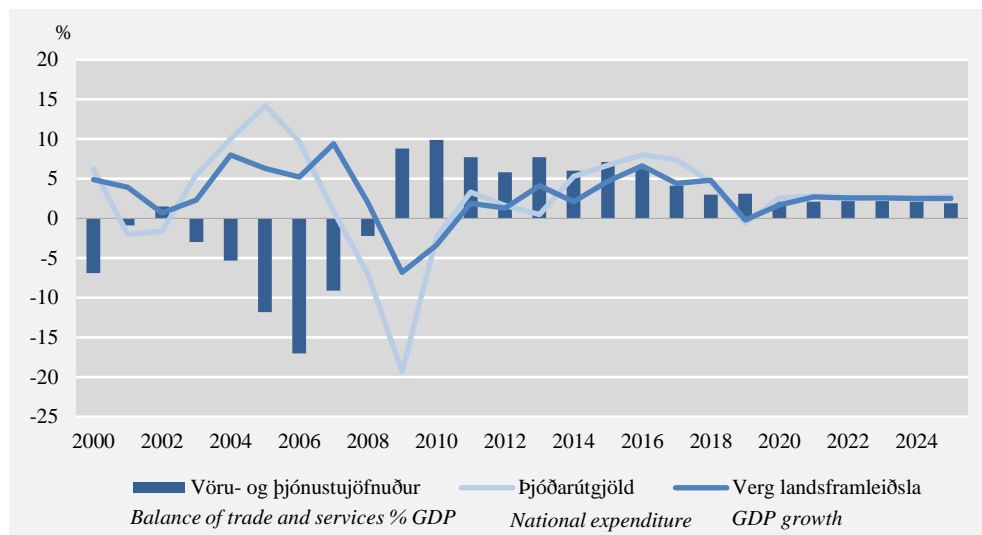
Hrein staða við útlönd hefur farið batnandi síðastliðin ár og er jákvæð um 22% af vergri landsframleiðslu. Horfur eru á að staðan haldist óbreytt eða styrkist lítillega næstu ár, þar sem gert er ráð fyrir jafnvægi á inn- og útflæði fjármagns auk afgangs á viðskiptajöfnuði. Hlutur skulda heimila af áætluðum ráðstöfunartekjum ársins er um 150% en til samanburðar var hlutfallið að jafnaði um 190% í lok síðasta árs fyrir önnur Norðurlönd. Dregið hefur úr vexti útlána til fyrirtækja og reikna innlánsstofnanir með að enn muni draga úr aukningunni. Á heildina litið hafa innlend fyrirtæki fjárhagslegt svigrúm til að mæta skammvinnri niðursveiflu. Nýlegt álagspróf Seðlabanka Íslands og kerfislega mikilvægra banka sýnir að þrátt fyrir forsendu um mikið efnahagsáfall yrði vogunarhlutfall bankanna áfram hátt samanborið við hlutföll norrænna og evrópskra banka.

Fjölmarginir óvissuþættir eru í spánni, meðal annars þessir:

- Alþjóðleg efnahagsþróun og umsvif heimsviðskipta.
- Þróun utanríkisviðskipta.
- Þróun íbúðamarkaðar og almennrar fjárfestingar.

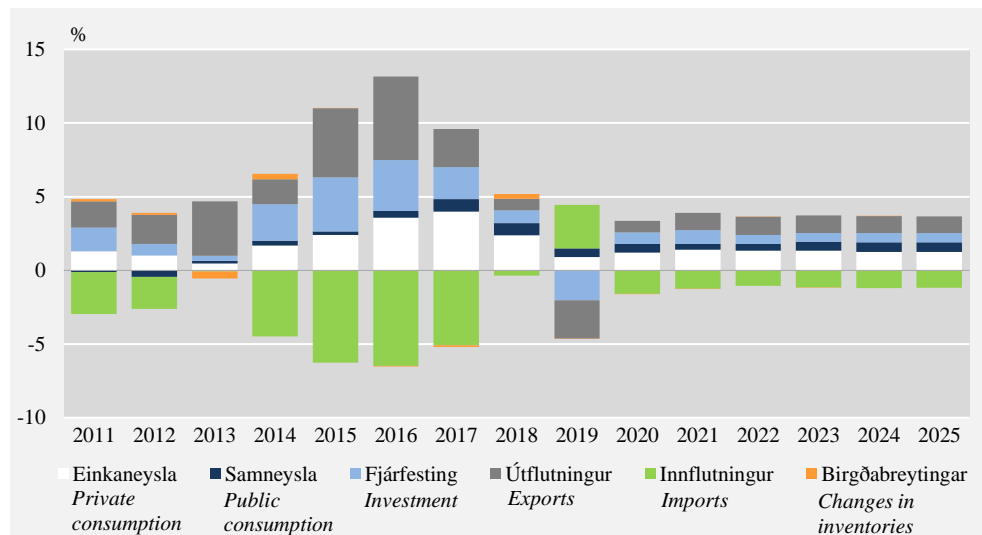
Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og jöfnuður vöru og þjónustu

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, % <i>Volume growth from previous year, %</i>	2018 ¹	2019	2020	2021
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	4,7	1,8	2,4	2,7
Samneysla <i>Government final consumption</i>	3,5	2,5	2,4	1,6
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	4,0	-9,1	3,7	4,4
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	-4,1	-15,2	3,5	4,1
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	16,2	17,0	7,8	4,5
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	28,3	-11,5	4,5	7,5
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	4,6	-0,6	2,6	2,8
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	1,7	-5,5	1,7	2,6
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	0,8	-6,7	3,7	2,9
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	4,8	-0,2	1,7	2,7
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	3,0	3,1	2,1	2,1
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	2,8	2,9	1,4	1,4
VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i>	2.812	2.915	3.073	3.257
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	2,7	3,0	2,6	2,5
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	3,9	8,7	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	-2,9	-6,8	0,9	0,6
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	2,7	3,8	3,9	3,9
Kaupmáttur launa <i>Real wage rate index</i>	3,7	1,7	2,5	2,7
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum <i>GDP growth in main trading partners</i>	2,2	1,6	1,8	1,7
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	2,0	1,6	1,7	1,8
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	13,3	-12,5	-0,3	4,1
Olíuverð <i>Oil price</i>	30,4	-10,8	-1,5	0,5

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

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

Alþjóðleg efnahagsmál

Samkvæmt uppfærðri spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í október er búist við því að heimshagvöxtur verði 0,2 prósentustigum lægri en í spá sjóðsins í júlí, eða 3% á árinu og hefur hann ekki verið lægri frá 2008-09. Áætlað er að heimshagvöxtur aukist lítillega árið 2020 og verði 3,4%.

*Minni milliríkjavíðskipti á
heimsvísu*

Helsta ástæða minni heimshagvaxtar í ár er hægari vöxtur milliríkjavíðskipta, meðal annars vegna aukinnar hörku í viðskipadeilum Bandaríkjanna og Kína og áhrifa verndartolla. Áætlað er að milliríkjavíðskipti á heimsvísu aukist um 1,1% á árinu, sem er 1,4 prósentustigum minni vöxtur frá fyrri spá, en að vöxturinn taki síðan við sér á næsta ári og verði 3,2%. Hefur þetta dregið úr eftirspurn fjárfestingavara þróaðri ríkja, en framleiðslustig í Þýskalandi hefur minnkað mikið á árinu. Gert er ráð fyrir að eftirspurn og framleiðsla taki við sér á seinni hluta ársins og aukist lítillega út árið. Spáð er 0,5% hagvexti í Þýskalandi í ár vegna minnkandi framleiðslu, en að hagvöxtur verði 1,2% í Frakklandi og 2,2% á Spáni vegna sterkari innlendrar eftirspurnar. Búist er við 1,2% hagvexti á Evrusvæðinu í ár og 1,4% á því næsta. Í Evrópu ríkir enn óvissa varðandi útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu og möguleg áhrif þess á fjármálamarkaði og eignaverð. Áætlað er að hagvöxtur í Bretlandi verði 1,2% á árinu, en miðar sú spá við að samningur náist um útgöngu og

að Brexit ferlið gangi vel fyrir sig. Seðlabanki Evrópu hefur lækkað vexti til að mæta verra efnahagsástandi og voru þeir neikvæðir um 0,5% í október, en reiknað er með að sú aðgerð muni skila 0,5 prósentustiga meiri hagvexti 2019 og 2020. Áætlað er að áhrif viðskiptastríðs Bandaríkjanna og Kína dragi niður heimshagvöxt um 0,8 prósentustig fram til ársins 2021. Ríkin hafa aukið við opinber útgjöld á síðustu árum, meðal annars í varnarmálum og hefur Kína aukið innviðafjárfestingu til að mæta minnkandi utanríkisviðskiptum. Spáð er að hagvöxtur í Bandaríkjunum verði 2,4% á árinu, en minnki á því næsta í 2,1%. Gert er ráð fyrir að hagvöxtur í þróuðum ríkjum verði 1,7% í ár og á því næsta, og að hagvöxtur í nýmarkaðsríkjum verði 3,9% á þessu ári og 4,6% árið 2020.

*Hagvöxtur í helstu
viðskiptalöndum stöðugur*

Gert er ráð fyrir að hagvöxtur í helstu viðskiptaríkjum Íslands lækki um 0,1 prósentustig í ár frá síðustu spá og verði 1,6%, en haldist óbreyttur í 1,8% 2020 og 1,7% árið 2021.

*Olíuverð að jafnaði 11% lægra en í
fyrra*

Heimsmarkaðsverð á olíu hækkaði fram á fyrri hluta annars ársfjórðungs, en það tók að lækka á seinni hluta fjórðungsins. Hækkunir í byrjun árs má rekja til ýmissa þátta, eins og samkomulags OPEC ríkja og annarra olíuframleiðenda um að draga úr framleiðslu, framleiðsluferfiðleika í Venesúela, minnkandi útflutnings Rússa vegna vandamála með olíuleiðslur og harðari afstöðu Bandaríkjanna í viðskiptaþvingunum gegn Íran, sem ollu því að olíubirgðir í heiminum minnkuðu. Verðið lækkaði aftur þegar versnandi hagvaxtarhorfur í heimsbúskapnum fóru að hafa áhrif á eftirspurn eftir olíu, ásamt fréttum af aukningu olíubirgða í Bandaríkjunum. Til marks um minnkandi umsvif í heimsbúskapnum og áhrif þess á eftirspurn eftir olíu, lækkaði Alþjóðaorkumálastofnunin (e. International Energy Agency) spá sína um olíueftirspurn niður á við um 300 þúsund tonn á dag frá febrúar til september. Til að koma í veg fyrir frekari verðlækkun ákváðu OPEC ríkin í júlí, ásamt öðrum olíuframleiðendum, að framlengja samkomulag sitt frá því í janúar um að draga úr olíuframleiðslu. Samkomulagið frá janúar átti að gilda í sex mánuði en var framlengt um níu mánuði og gildir því fram til mars 2020. Mikil ólga hefur verið í Mið-Austurlöndum á þessu ári sem hefur m.a. brotist út í átökum á Hormuz sundi og árásum á olíuvinnslustöðvar í Sádi-Arabíu. Enn sem komið er hafa þessi átök ekki haft langvarandi áhrif á olíuverð, en magnist þau gæti það haft veruleg áhrif til hækunar. Áætlað er að heimsmarkaðsverð olíu verði að jafnaði tæplega 11% lægra í ár en í fyrra. Miðað við framvirka samninga og spár greiningaraðila, er gert ráð fyrir að verð haldi áfram að lækka á næsta ári um 1,5%, en hækki árin 2021-2025 um að jafnaði 1,4% á ári.

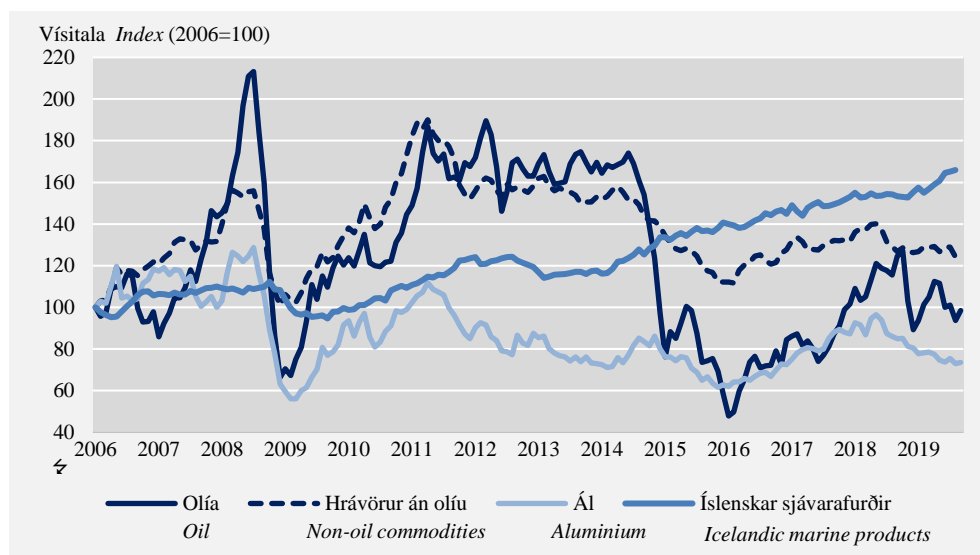
Aukið framboð súrális og minni eftirspurn áls hefur áhrif á álverð

Álverð hefur lækkað um rúmlega 15% í Bandaríkjadollurum fyrstu níu mánuði ársins eftir töluverðar hækkunir síðastliðin tvö ár. Lækkunina má að einhverju leyti rekja til þess að jafnvægi hefur náðst í framboði súrális eftir framboðsskell sem varð í fyrra vegna lokunar stórrar súrálisnámu í Brasilíu og refsiaðgerða Bandaríkjustjórnar gegn rússneska álrísanum RUSAL. Á sama tíma og framboð á súráli hefur aukist, hefur eftirspurn eftir áli minnkað, m.a. vegna tolla sem settir hafa verið á ál í viðskiptastríði Bandaríkjanna og Kína og versnandi efnahagshorfa í heiminum. Í spánni nú er gert ráð fyrir að álverð verði að jafnaði 12,5% lægra í ár og að verð muni áfram lækka um tæp 0,5% á næsta ári. Á seinni hluta spátímans er gert ráð fyrir að verð á áli muni hækka að jafnaði um 3,5% á ári, mest fyrst en að hækkunir verði minni eftir því sem lengra líður. Reiknað er með 0,5% verðlækkun annarra hrávara í ár en að verðið muni hækka á næsta ári um 3,7%. Það sem eftir lifir spátímans er gert ráð fyrir hóflegum hækkunum á verði annarra hrávara, að jafnaði um 1,2% á ári.

Horfur eru á að viðskiptakjör versni um 1% á árinu en gert er ráð fyrir að þau haldist stöðug eftir það.

Mynd 3. Hrávöruverð á heimsmarkaði

Figure 3. World commodity prices



Skýringar Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi september 2019. Heimild: Macrobond, Hagstofa Íslands. Monthly data, latest value September 2019. Source: Macrobond, Statistics Iceland.

Utanríkisviðskipti

Framboðsáfall í útflutningi á árinu

Útflutningur hefur dregist umtalsvert saman á árinu vegna framboðsáfalla í ferðapjónustu og sjávarútvegi. Áfallið í ferðapjónustu varð vegna rekstrarstöðvunar Wow Air í lok fyrsta ársfjórðungs, en félagið var með um þriðjung af sætaframboði frá Keflavíkurflugvelli árið 2018. Áfallið í sjávarútvegi varð vegna aflabrests á loðnu. Útflutningur dróst saman um 2,8% á fyrri helmingi ársins en á sama tíma voru fluttar út flugvélar vegna hagræðingaraðgerða Wow Air, sem dró úr samdrættinum. Samdrátturinn kom fram af fullum þunga á öðrum ársfjórðungi og minnkaði útflutningur um 6,9% frá fyrra ári. Á móti minnkaði innflutningur um 9,7% á fyrri helmingi ársins í samræmi við hægari gang hagkerfisins og gengislækkun krónunnar en við þær aðstæður leitar eftirspurn jafnan inn á við og innflutningur dregst saman. Samdráttur innflutnings er nokkuð almennur og nær til neyslu- og fjárfestingarvara og þjónustu. Gjaldþrot Wow Air kemur fram í innflutningi en stærstur hluti flota félagsins var leigður erlendis frá, auk þess sem innflutningur flugvélaeldsneytis minnkaði. Þrátt fyrir áföllin í útflutningi hefur jöfnuður vöru og þjónustu haldist jákvæður og reyndist hann nema tæpum þremur prósentum af vergri landsframleiðslu á fyrri hluta ársins.

Samdráttur í útflutningi í ár og hóflegur bati eftir það

Framboðsáfallin í útflutningi urðu á fyrri helmingi ársins, sérstaklega í ferðapjónustu eins og fram kemur í ýmsum hagvísum. Miðað við gögn Ferðamálastofu hefur ferðamönnum fækkað talsvert. Í upphafi ársins fækkaði brottförum um Keflavíkurflugvöll þar sem Wow Air var að draga saman seglin. Áhrifin komu sterkast fram fyrstu mánuðina eftir fall félagsins og var samdrátturinn mestur í maí, eða um 23,6%, en frá janúar til september hefur brottförum erlendra ferðamanna um Keflavíkurflugvöll fækkað um 14,3%. Gistinóttum erlendra gesta á hótélum hefur hins vegar fækkað minna eða um 1,0% milli janúar og september, en talsvert meiri samdráttur virðist vera í fjölda óskráðra gistinátta, sem nær til vefsíðna eins og Airbnb. Ferðamenn sem hafa heimsótt landið síðustu misseri virðast því gista lengur en áður og í auknum mæli á hótélum. Kortagögn gefa einnig til kynna að eyðsla á ferðamann hafi aukist nokkuð sem má að hluta rekja til veikara gengis krónunnar en einnig til breyttrar samsetningar ferðamanna. Horfur eru á að útflutningur dragist saman um 5,5% í ár, sem má að mestu rekja til þjónustuútflutnings en einnig vegna samdráttar í útflutningi sjávarafurða og áls, en í sumar dró tímabundið úr framleiðslu vegna óhapps í einu álveranna. Á móti vegur að útflutningur annarra vara eykst og útflutningur flugvéla og skipa eykst talsvert. Á næsta ári er reiknað með 1,7% bata í útflutningi frá árinu í ár og gert ráð fyrir hægfara bata í ferðapjónustu og útflutningi sjávarafurða. Árið 2020 er reiknað með að útflutningur aukist um 2,6%.

Talsverður samdráttur innflutnings í ár

Í ár er útlit fyrir að innflutningur dragist saman um 6,7%. Á síðasta ársfjórðungi 2018 var innflutningur þegar farinn að dragast saman og hélt sú þróun áfram í ár. Seinni hluta ársins er gert ráð fyrir nokkrum krafti í innflutningi skipa sem mildar samdráttinn. Innflutningur vöru á árinu endurspeglar minni innlenda eftirspurn en einnig samdrátt í þjónustuinnflutningi vegna minni eyðslu Íslendinga erlendis en það sem af er ári hefur eyðsla innlendra korta erlendis lækkað. Á næsta ári er reiknað með að innflutningur aukist um 3,7% eftir því sem vöxtur hagkerfisins kemst á skrið og að hann aukist í samræmi við innlenda eftirspurn á spátímanum.

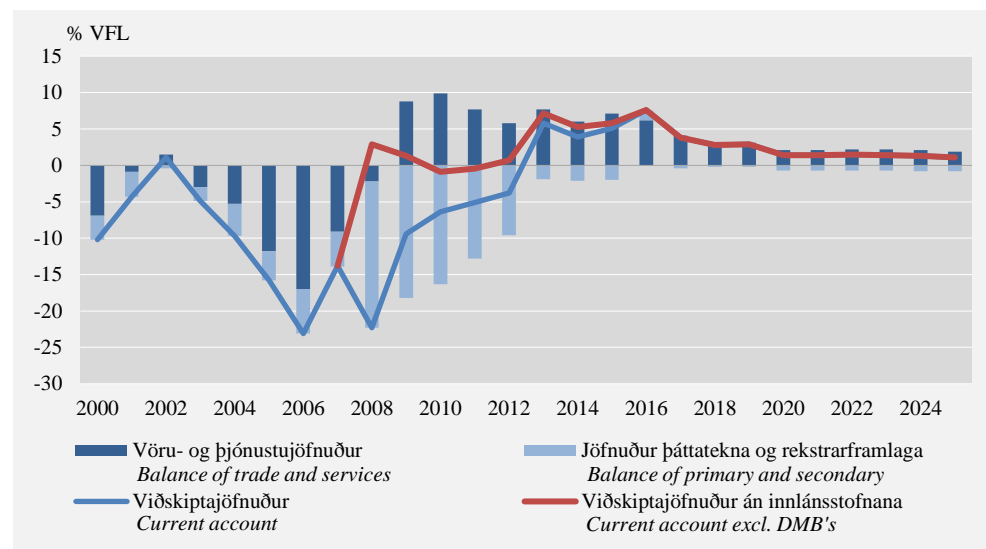
Viðskiptaafgangur minnkar

Samdráttur útflutnings og enn meiri samdráttur innflutnings veldur því að framlag utanríkisviðskipta verður jákvætt í ár en reiknað er með því að afgangur vöru og þjónustu verði svipaður og árið 2018, eða 3,1% af vergri landsframleiðslu (VLF). Ef

sú spá gengur eftir hefur verið samfelldur afgangur af jöfnuði vöru og þjónustu í 10 ár. Á næsta ári er reiknað með afgangi sem nemur 2,1% af vergri landsframleiðslu og er að hann haldist á því bili á spátímanum. Áætlað er að viðskiptajöfnuður verði jákvæður um 2,9% af VLF í ár og um 1,4% af VLF næstu tvö ár.

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

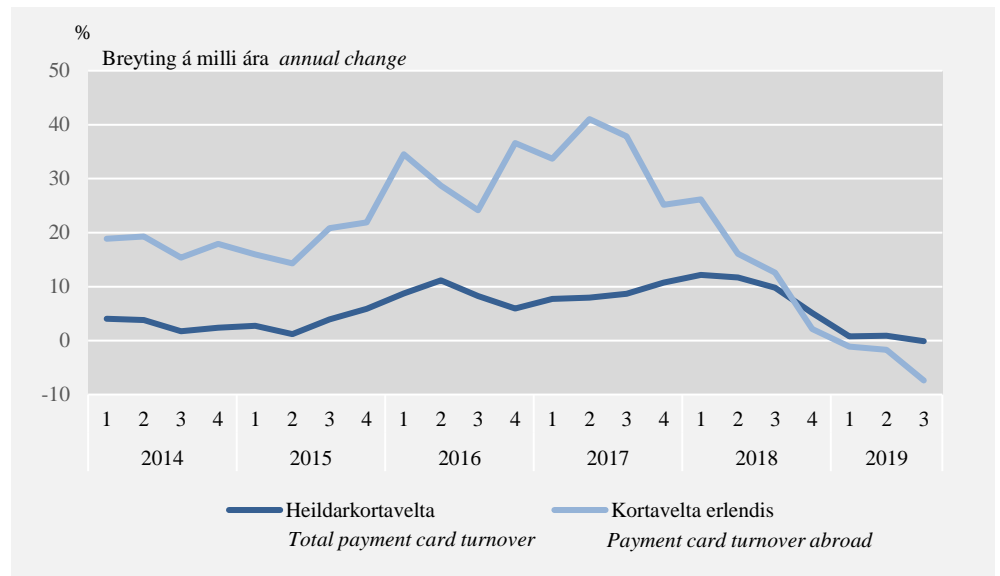
Einkaneysla

*Hægari vöxtur
einkaneyslu á seinni
hluta árs*

Útlit er fyrir að hægja muni enn frekar á vexti einkaneyslu á seinni helming ársins og benda skammtímaávisar líkt og kortavelta innlendra aðila og innflutningur neysluvara til þess. Launahækkunar á almennum vinnumarkaði hafa reynst minni en gert var ráð fyrir og dregið hefur úr spennu á vinnumarkaði vegna samdráttar í þjónustuútflytningi, sem hefur leitt til lægra atvinnustigs. Óvissa hefur verið vegna niðurstöðu kjarasamninga opinberra starfsmanna, en þeir hafa verið lausir frá því í vor. Í október voru gerðir samningar við fimm félög opinberra starfsmanna og eru þeir í kynningu. Samningarnir gefa til kynna sambærilega niðurstöðu og á almennum vinnumarkaði líkt og gert var ráð fyrir í síðustu spá. Enn er þó ósamið við fjölda félaga opinberra starfsmanna, þar á meðal heilbrigðisstétta.

Mynd 5. Vöxtur heildarkortaveltu að raunvirði

Figure 5. Total payment card turnover in real terms



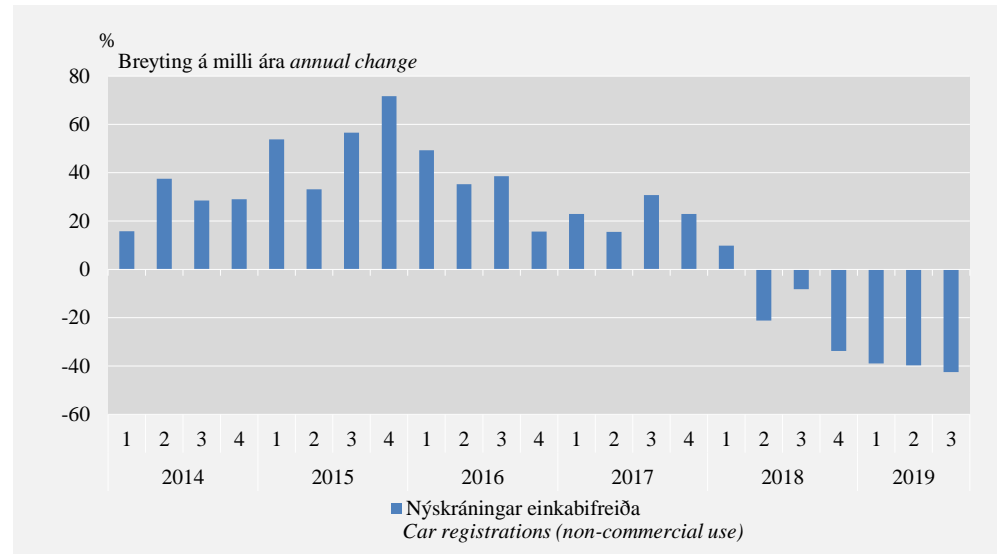
Heimild Source: Seðlabanki Íslands. Central Bank of Iceland

Neysla erlendis minnkar

Dregið hefur úr ferðalögum Íslendinga erlendis á árinu, en brottförum fækkaði um 7,4% það sem af er ári og neysla Íslendinga erlendis hefur minnkað um 3,6% að raunvirði, samkvæmt tölum um kortaveltu. Vöxtur innlendra kortaveltu hefur einnig dregist saman á árinu, en hann var um 1,2% að raunvirði það sem af er ári.

Mynd 6. Nýskráningar einkabifreiða

Figure 6. Registrations of non-commercial vehicles



Heimild Source: Seðlabanki Íslands. Central Bank of Iceland

Væntingar heimilanna til efnahagsástands næstu 6 mánuði, samkvæmt væntingarvísitölu Gallup, hafa þokast upp á við frá því í byrjun sumars, en í september var jafn fjöldi þátttakenda sem mat efnahagshorfur jákvæðar og neikvæðar. Vísitala fyrirhugaðra stórkaupa eins og bifreiða, hefur haldist lítið breytt á árinu, en nýskráningum bifreiða til einkanota fyrstu þrjá fjórðunga ársins hefur fækkað um 40 prósent.

Dregið hefur úr vexti einkaneyslu síðastliðinna ára, en fyrstu sex mánuði ársins jókst hún um 2,2%, en hafði aukist um 5,2% á sama tíma í fyrra og 8,6% árið 2017. Gert er ráð fyrir að einkaneysla muni aukast um 1,8% á árinu, 2,4% árið 2020 og 2,7% árið 2021, og verði um 2,5% í lok spátímabilsins.

Aukinn mannfjöldi og einkaneysla
á mann minnkar

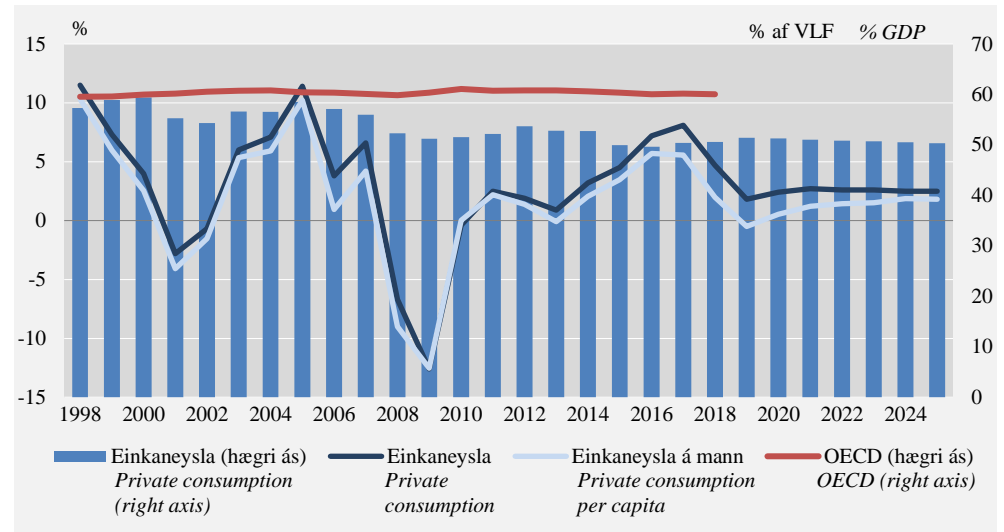
Mannfjöldi hefur aukist um 2,2% að meðaltali fyrstu sex mánuði ársins samkvæmt Hagstofu Íslands og einkaneysla á mann því staðið í stað. Búist er við að vöxtur einkaneyslu á mann dragist saman á árinu um hálf prósent, en aukist eftir því sem líður á spátímabilið og færir nær langtímaeðaltali síðustu tuttugu ára, eða um 1,5%.

Áætlað er að niðurstaða kjarasamninga og vægari áhrif þeirra á verðbólgu muni leiða til aukins kaupmáttar, sem styður við frekari vöxt einkaneyslu á spátímabilinu. Búist er við því að fyrirhugaðar breytingar á tekjuskattkerfinu muni einnig ýta undir frekari vöxt einkaneyslu þegar þær koma til framkvæmda árin 2020-2021. Hlutfall sparnaðar af ráðstöfunartekjum hefur verið hátt síðastliðin ár og skuldastaða heimilanna góð í sögulegu samhengi, sem veitir svigrúm til aukinnar einkaneyslu á spátímabilinu.

Áætlað er að framlag einkaneyslu til hagvaxtar verði 0,9% í ár, 1,2% árið 2020 og 1,4% árið 2021, en það hefur verið að meðaltali 1,5% síðustu tuttugu ár. Gert er ráð fyrir að hluti einkaneyslu í vergri landsframleiðslu verði 51,4% í ár og lækki lítillega yfir spátímabilið. Í alþjóðlegum samanburði er hlutfallið lágt, en einkaneysla er að meðaltali 60 prósent af vergri landsframleiðslu í OECD ríkjum.

Mynd 7. Breyting á einkaneyslu

Figure 7. Change in private final consumption



Samneysla og opinber fjármál

Endurskoðun hækkar samneyslu ársins 2018

Í september birti Hagstofan bráðabirgðaniðurstöður þjóðhagsreikninga fyrir árið 2018 með sérstökum fyrirvara um uppgjör fjármála hins opinbera vegna tafa á skilum gagna og breytinga sem orðið hafa á grunnögnum vegna innleiðingar laga um opinber fjármál.

Á árinu 2018 jókst samneysla hins opinbera um 3,5% að raungildi en fyrri áætlun hafði gert ráð fyrir 3,3% raunvexti. Hlutfall samneyslu af vergri landsframleiðslu árið 2018 var 23,7% sem er svipað og meðaltal síðustu 20 ára. Nafnvöxtur launakostnaðar hins opinbera var um 8% á milli árána 2017 og 2018 og launþegum fjölgaði um tæp 4% samkvæmt skráargögnum um vinnuafli.

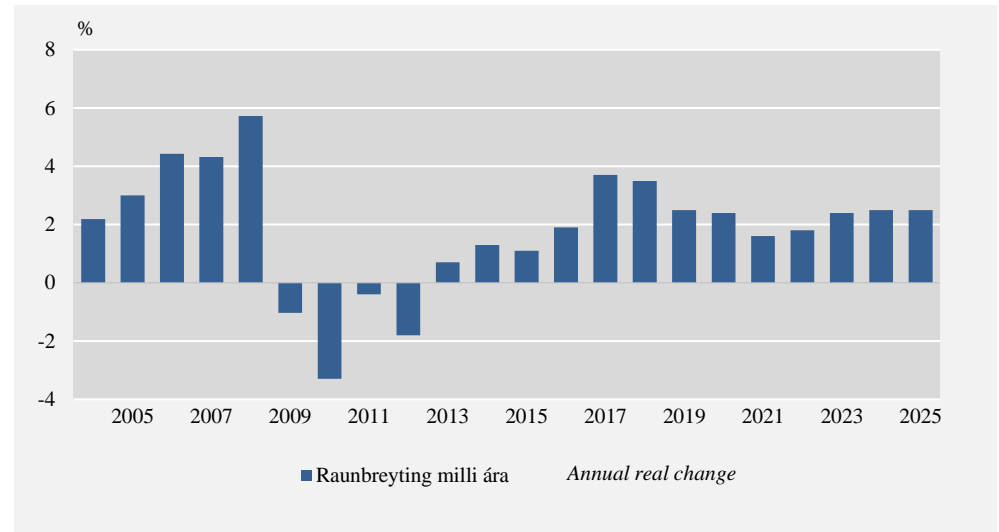
Meiri aukning samneyslu í ár

Gert er ráð fyrir að samneysla aukist um 2,5% árið 2019 sem er hækkun frá fyrri spá er gerði ráð fyrir 1,9% vexti. Aukninguna má rekja til kröftugri vaxtar samneyslu á fyrri helmingi ársins en reiknað hafði verið með. Á fyrstu sex mánuðum ársins nam magnbreyting samneyslu 3%, sem er tæplega tveimur prósentustigum meiri vöxtur en áður hafði verið gert ráð fyrir. Vöxtinn má rekja til meiri hækkunar á launakostnaði hins opinbera, bæði ríkis og sveitarfélaga. Gangi spáin eftir mun hlutur samneyslu í vergri landsframleiðslu verða 24,8% þar sem vöxturinn er umfram hagvöxt og hefur hluturinn ekki verið meiri frá árinu 2009.

Spá um samneyslu byggir á fjármálaáætlun ríkisstjórnarinnar frá því í mars og fjárlagafrumvarpi ársins 2020 sem lagt var fram í september. Gert er ráð fyrir að samneysluútgjöld aukist um 2,4% að raunvirði á árinu 2020 og að árleg hækkun samneysluútgjalda verði að jafnaði 2,2% á árunum 2021-2025, lægri á fyrri hluta tímabilsins en hækki um miðbik þess. Á spátímanum er áætlað að hlutfall samneyslu verði að meðaltali rúmlega 25% af vergri landsframleiðslu.

Mynd 8. Samneysla hins opinbera

Figure 8. Public consumption



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

Atvinnuvegafjárfesting

Samdráttur á fyrri hluta ársins

Á seinni hluta ársins 2018 dróst atvinnuvegafjárfesting saman og á fyrri hluta þessa árs nam samdrátturinn um 30%. Samdrátturinn endurspeglar að hluta sterkan vöxt á fyrri hluta síðasta árs, sérstaklega í skipum og flugvélum en hann má einnig rekja til sölu á flugvélum í flota Wow Air úr landi í upphafi ársins en fyrirtækið varð gjaldþrota í lok fyrsta ársfjórðungs. Fjárfesting í stóriðju og tengdum greinum minnkaði um 17% en um mitt síðasta ár lauk umfangsmiklum stóriðjuframkvæmdum sem hefur áhrif á samanburð við fjárfestingar í ár. Almenn atvinnuvegafjárfesting, sem undanskilur stóriðju, skip og flugvélar dróst einnig saman um 15% á fyrri hluta ársins.

Hóflægur bati
atvinnuvegafjárfestingar á næstu
árum

Horfur eru á að atvinnuvegafjárfesting dragist saman um 15,2% í ár. Samdráttinn má að mestu rekja til minni fjárfestingar í skipum og flugvélum en án þeirra er reiknað með að samdrátturinn verði tæplega 7%. Áhrif samdráttar stóriðju fjárfestingar hafa líklega að mestu komið fram á fyrri hluta ársins vegna framkvæmdaloka við verksmiðju PCC á síðasta ári ásamt tengdum fjárfestingum við orkuöflun. Gert er ráð fyrir samdrætti í almennri atvinnuvegafjárfestingu en á fjórða ársfjórðungi falla út áhrif vegna tilfærslu Hvalfjarðarganga í fyrra úr atvinnuvegafjárfestingu yfir í opinbera fjárfestingu. Árið 2020 er reiknað með hægfare bati í atvinnuvegafjárfestingu og að hún aukist um 3,5% frá fyrra ári en áhrif af lokum stórra fjárfestingarverkefna og einskis atburðum í fjárfestingu skipa og flugvéla eru minni. Reiknað er með hóflegum bata næstu ár þar sem lægri stýrivextir, hagstæð skuldastaða fyrirtækja, ásamt almennum bata hagkerfisins styðja við fjárfestinguna.

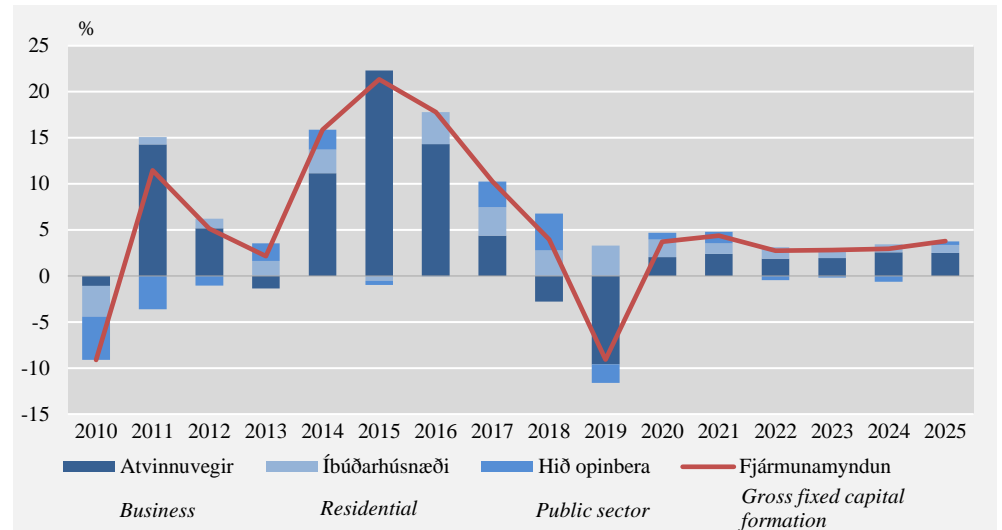
Á síðasta ári var hlutur atvinnuvegafjárfestingar 14,2% af vergri landsframleiðslu en vegna samdráttar í ár er reiknað með að hann verði um 12,4%, sem er nálægt meðaltali síðustu 10 ára.

Hluttur heildarfjárfestingar í VLF
lækkar í ár

Á síðasta ári var fjárfesting sem hluttur í vergri landsframleiðslu nálægt langtímameðaltali eða rúmlega 22%. Áætlað er að fjárfesting verði tæplega 21% af VLF í ár og að hún nálgist langtímameðaltal á næstu árum.

Mynd 9. Fjármunamyndun og framlög undirliða

Figure 9. Gross fixed capital formation and contribution of its main components



Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

Dregur úr vexti íbúðafjárfestingar í ári

Síðastliðin þrjú ár hefur árlegur vöxtur íbúðafjárfestingar verið mjög kröftugur eða um 21% að jafnaði. Samkvæmt niðurstöðu þjóðhagsreikninga jókst íbúðafjárfesting um 31% á fyrri helmingi ársins. Í ljósi þess er reiknað með áframhaldandi þróttmiklum vexti og að vöxtur ársins í heild verði 17% en að heldur dragi úr honum á seinni hluta ársins. Nokkuð hefur hægt á verðhækkunum íbúðarhúsnæðis eftir miklar hækkningar síðustu ár. Húsnæðisverð hækkaði um tæp 4,5% fyrstu níu mánuði ársins, samanborið við sama tímabil í fyrra samkvæmt vísitölu Hagstofunnar um markaðsverð íbúðarhúsnæðis.

Íbúðum í byggingu á höfuðborgarsvæðinu fækkar

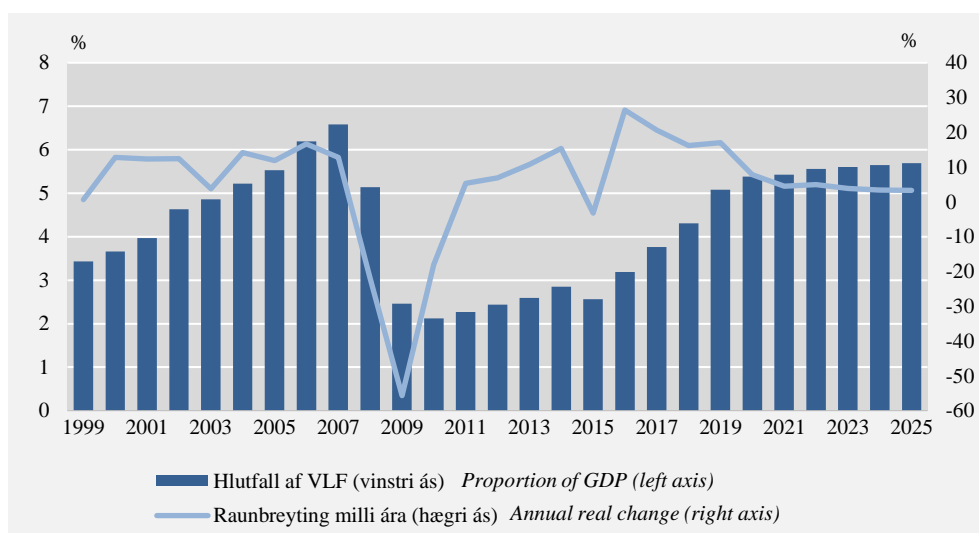
Samkvæmt nýjustu talningu Samtaka iðnaðarins frá því í september, hefur íbúðum í byggingu á höfuðborgarsvæðinu fækkað um rúmlega 2% frá talningu í mars. Niðurstaðan er að byggingum á fyrri byggingarstigum, að fokheldu, fækkar en fokheldum og lengra komnum byggingum hefur fjölgað. Innflutningur á byggingarefnum, sem mest eru notuð á fyrri byggingarstigum, hefur dregist saman. Til að mynda hefur innflutningur á sementi dregist saman um 7% og á steypustyrktarjárnnum um tæp 5% fyrstu átta mánuði ársins borið saman við sama tímabil árið 2018.

Dregur enn frekar úr vexti næstu árin

Gert er ráð fyrir að enn frekar dragi úr vexti íbúðafjárfestingar á næstu árum og að vöxturinn verði nálægt meðalvexti síðustu tuttugu ára í lok spátímans. Gert er ráð fyrir 7,8% vexti á næsta ári, aðallega vegna aukningar fullfrágenginna bygginga og 4,5% vexti árið 2021 vegna íbúða á fyrri byggingarstigum en Samtök iðnaðarins gera ráð fyrir rúmlega 5% fækkun fullkláraðra bygginga það ár. Á síðari árum spátímans mun árlegur vöxtur verða um 3,9% að jafnaði. Búist er við að hlutur íbúðafjárfestingar í vergrri landsframleiðslu aukist lítillega út spátímann og verði um 5,7% í lok hans og hefur ekki verið hærri frá árinu 2007 þegar hluturinn nam um 6,6%.

Mynd 10. Íbúðafjárfesting

Figure 10. Residential construction



Heimild Source: Hagstofa Íslands. Statistics Iceland.

Fjárfesting hins opinbera

*Rúmlega 28% vöxtur fjárfestingar
hins opinberra í fyrra*

Samkvæmt útgáfu þjóðhagsreikninga í september var vöxtur fjárfestingar hins opinbera 28,3% árið 2018 sem er um 7 prósentustigum meiri vöxtur en áður var gert ráð fyrir. Endanlegur ríkisreikningur og uppgjör sveitarfélaga lágu ekki fyrir við útgáfu þjóðhagsreikninga í mars. Meginskyring þessa mikla vaxtar árið 2018 er afhending Spalar á Hvalfjarðargöngum til ríkissjóðs á síðasta fjórðungi ársins en einnig var kraftmikill vöxtur í fjárfestingu sveitarfélaga. Árið 2018 er annað árið í röð þar sem vöxtur fjárfestingar hins opinbera fer yfir 20%. Þessi mikla aukning hefur leitt til þess að hlutur fjárfestingar hins opinbera í vergri landsframleiðslu hefur vaxið og var kominn í um 3,9% á árinu 2018. Fjárfesting hins opinbera hefur ekki mælst meiri frá árinu 2008 en þá var hlutfallið um 4,6%.

Á fyrri helmingi ársins jókst fjárfesting hins opinbera um 6% að raunvirði og munar þar mikið um nýja Vestmannaeyjaferju sem kom til landsins í júní. Samdráttur varð hins vegar í fjárfestingu sveitarfélaga um tæplega 14%. Áætlað er að fjárfesting hins opinbera dragist saman um 11,5% á þessu ári. Er það um 8 prósentustigum minni vöxtur en gert var ráð fyrir í síðustu spá en breytingin stafar aðallega af endurskoðuðum niðurstöðum um fjárfestingu hins opinbera árið 2018.

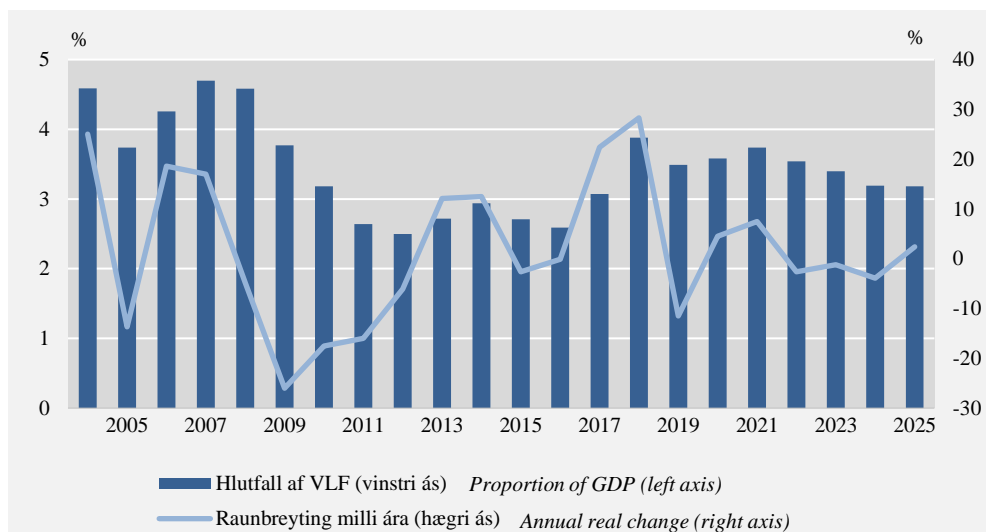
*Hægir á fjárfestingu samhliða
minnkandi umsvifum við nýjan
Landspítala*

Samkvæmt frumvarpi til fjárlaga 2020 aukast fjárfestingarframlög ríkissjóðs á árinu 2020. Framlög til fjárfestinga í samgöngum verða um 28 milljarðar. Aukinn kraftur verður settur í uppbyggingu nýs Landspítala en framlög til verkefnisins verða 8,5 milljarðar og er bygging spítalans stærsta einstaka fjárfestingarverkefni ríkisins. Meðal annarra stórra fjárfestingarverkefna má nefna kaup á þyrlum fyrir Landhelgisgæsluna, framlög vegna smíði nýs hafrannsóknarskips og byggingu Húss íslenskunnar. Gert er ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera muni vaxa um 4,5% árið 2020 og að hlutur fjárfestingar hins opinbera í vergri landsframleiðslu verði um 3,6%.

Gert er ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera árið 2021 aukist um 7,5% og hlutur hennar í vergri landsframleiðslu verði 3,7%. Á árunum 2022-2024 er reiknað með að samdráttur verði í fjárfestingu hins opinbera þegar dregur úr framkvæmdum við byggingu nýs Landspítala. Áætlað er að árlegur samdráttur verði að jafnaði um 2,6% á þessum árum og að hlutur fjárfestingar hins opinbera af VLF lækki í 3,2% í lok spátímans.

Mynd 11. Fjárfesting hins opinbera

Figure 11. Public investment



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

Vinumarkaður og laun

Spenna á vinnumarkaði minnkar

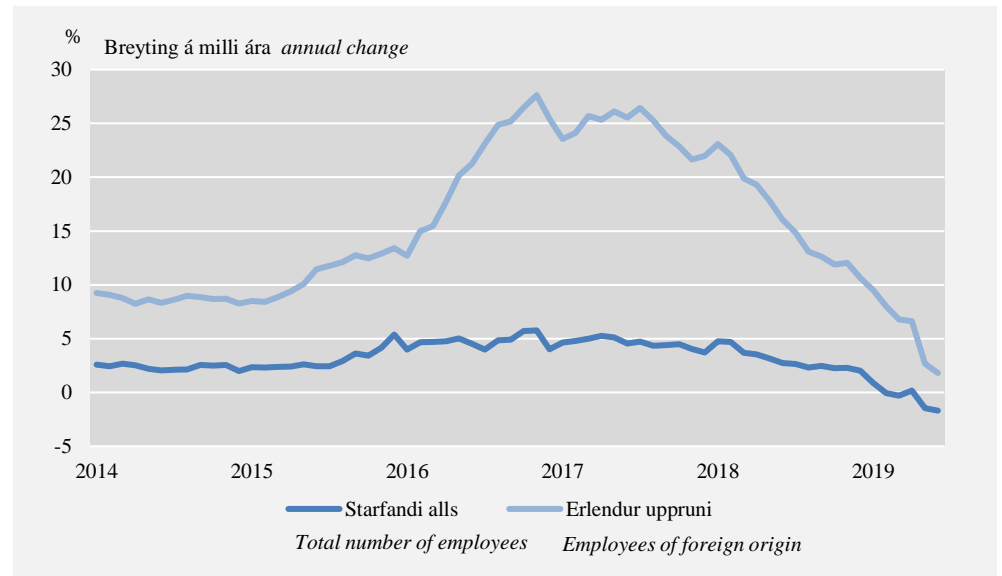
Viðburðaríkt var á vinnumarkaði á vormánuðum, aðstæður versnuðu fljótt við fall Wow Air og kjarasamningar á almennum vinnumarkaði voru undirritaðir. Samdrátturinn sem varð í þjónustuútflutningi sló á þá spennu sem hafði myndast á vinnumarkaði eftir hraðan vöxt hagkerfisins undanfarin ár og kom það fram í lágu atvinnuleysi og miklum innflutningi vinnuafis.

Líkt og búist var við varð mikil aukning í atvinnuleysi á skömmum tíma við fall Wow Air og reyndist skráð atvinnuleysi 3,7% í apríl samkvæmt tölum Vinnumálastofnunar og hefur ekki verið jafn hátt frá því í apríl 2014. Bættust þá 840 manns á skrá í apríl, en atvinnulausum hafði þá fjölgað um 2.700 frá september 2018 og voru um 6.800 á skrá í apríl. Atvinnuleysi hefur verið mest á Suðurnesjum, eða um 5,9% að meðaltali á fyrstu þremur fjórðungum ársins. Samkvæmt könnun Vinnumarkaðsrannsóknar Hagstofunnar (VMR) mældist atvinnuleysi 6,1% í maí, en hefur verið 3,3% að meðaltali frá þeirri mælingu. Vegna hægari gangis í hagkerfinu hefur atvinnuþáttaka lækkað á milli ára, en hún var 81,1% á þriðja ársfjórðungi í ár en var 82,4% á sama tímabili í fyrra.

Fólksfjölgun mikil á árinu

Fólksfjölgun hefur verið mikil í ár þrátt fyrir aukið atvinnuleysi og verri efnahagshorfur, en mannfjöldi á vinnufærum aldri jókst um 2,6% á milli ára í september og 2,9% að meðaltali það sem af er ári. Hægt hefur á þeirri þróun, en aukningin var 3,4% að meðaltali fyrir árið 2018.

Mynd 12. Fjöldi starfandi samkvæmt staðgreiðsluskrá
 Figure 12. Register based employment



Heimild Source: Hagstofa Íslands. Statistics Iceland.

Hægir á aðflutningi erlends
vinnuafls

Fjöldi starfandi fækkaði um 1 prósent á milli ára á öðrum ársfjórðungi samkvæmt staðgreiðsluskrá og hefur ekki fækkað á milli ára síðan í lok árs 2010. Enn er vöxtur í innflutningi erlends vinnuafls en hann hefur farið hratt minnkandi að undanfögnu. Aukningin var 3,6% á öðrum ársfjórðungi milli ára, til samanburðar við 16% árið 2018 og 24% 2017.

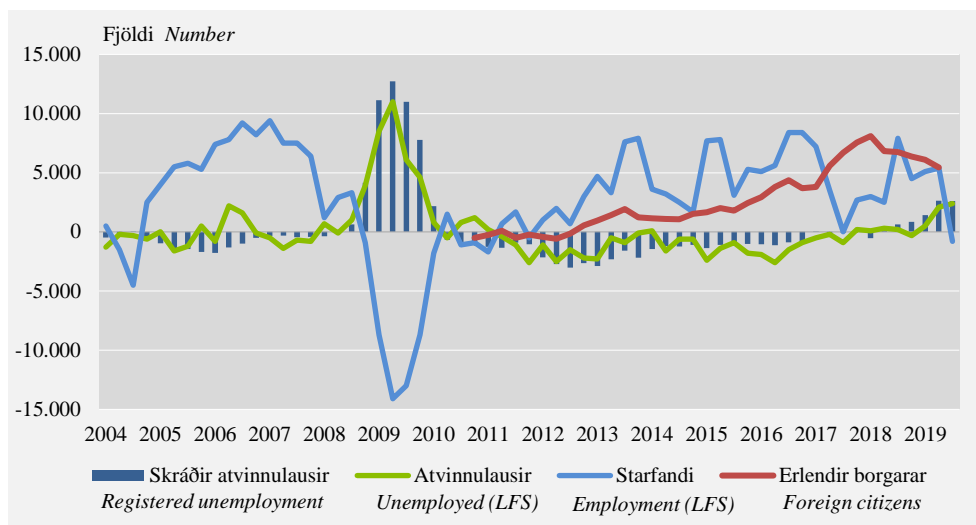
Hrina uppsagna hjá fjármálafyrirtækjum á haustmánuðum og erfiðari aðstæður í efnahaginum, benda til aukins atvinnuleysis á næstunni líkt og gert var ráð fyrir í síðustu þjóðhagsspá. Búist er við því að atvinnuleysi verði 3,8% að meðaltali á árinu, aukist lítillega næstu ár og stefni í 4% í lok spátímabilsins.

Hóflugar launahækkningar og
aukinn kaupmáttur

Kjarasamningar á almennum vinnumarkaði voru samþykktir í apríl, en áhersla þeirra var að jafna kjör launþegahópa, stytting vinnuviku og launahækkningar sem síður myndu leiða til hækkandi verðlags og stuðla þar með að auknum kaupmætti launa. Launahækkningar reyndust í raun hóflugar og hefur árstaktur launavísitölu farið lækkandi. Launavísitalan hækkaði um 4,2% á milli ára í september, en til samanburðar hækkaði hún að meðaltali um 6,5% árið 2018, 6,8% 2017 og 11,4% 2016. Kaupmáttur launa, sem hefur aukist mikið undanfarin ár, jókst um 1,2% að meðaltali á þriðja ársfjórðungi á milli ára. Gert er ráð fyrir að hann aukist um 1,7% í ár og um 2,5% á því næsta. Kjarasamningar opinberra starfsmanna hafa verið lausir frá því í vor, en í október voru samningar við fimm félög undirritaðir og eru nú í kynningu. Niðurstaða þeirra gefur til kynna sambærilegar áherslur og samið var um á almennum vinnumarkaði.

Mynd 13. Breyting á fjölda starfandi og atvinnulausra

Figure 13. Changes in number of employed and unemployed



Skýringar Notes: Ársfjórðungsögn, breyting í fjölda frá sama ársfjórðungi fyrra árs samkvæmt Vinnumarkaðs-könnun. 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

Hækkun á verði innfluttra vara í kjölfar gengisveikingar

Í kjölfar gengislækkunar krónunnar á fjórða ársfjórðungi ársins 2018 jókst verðbólga. Á árinu hefur verðlagsþróun einkennst af hækkun á verði innfluttra vara sem hefur vegið á móti minni hækkun á húsnæðislið vísitölunnar. Síðustu misseri hefur verð á innlendum vörum einnig leitað upp á við.

Dregur úr áhrifum húsnæðisverðs á verðlagsþróun

Það sem af er ári hefur vísitala neysluverðs hækkað um 3,2% og á þriðja ársfjórðungi hækkaði hún um 3,1% en vísitala neysluverðs án húsnæðis hækkaði um 3%. Húsnæðisliður vísitölunnar hefur valdið mestu um hækkanir neysluverðsvísitölunnar undanfarin ár en það er að breytast. Í fyrra hækkaði hann um 7,3% frá fyrra ári og á þriðja ársfjórðungi nam hækkunin um 3%. Á meðan hafa hækkanir á innfluttum vörum vegið þyngst í verðbólgu síðustu misseri. Á þriðja ársfjórðungi hækkuðu innfluttar vörur um 3,7% frá fyrra ári, verð á innfluttum mat- og drykkjarvörum hækkaði um 5,1% og verð á bílum og varahlutum um 6,1%. Verð á bensíni hækkaði minna, eða um 1,9%, sem endurspeglar lægra verð olíu á heimsmörkuðum. Kostnaðarþrýstingur á innlenda framleiðslu hefur aukist vegna lækkunar gengis, sem hækkar verð aðfanga í framleiðslu, og vegna sammingsbundinna launahækkana. Verð á innlendum vörum án búvöru og grænmetis hækkaði um 3,5% á þriðja ársfjórðungi. Verð á þjónustu hefur hækkað minna en almenn hækkun á neysluverðsvísitölu á árinu. Verð á opinberri þjónustu hækkaði um 2,2% á þriðja ársfjórðungi og annarri þjónustu um 1,9%, en lækkun á síma- og netþjónustu hélt aftur af frekari hækkun.

Horfur á meiri verðbólgu en undanfarin ár

Verðbólguhorfur hafa batnað lítillega frá síðustu útgáfu þjóðhagsspár í maí. Líkur eru á að dragi úr verðbólgu síðustu mánuði ársins vegna grunnáhrifa frá síðasta ári en þá hækkaði neysluverðsvísitalan nokkuð hratt. Í ár er reiknað með að vísitala

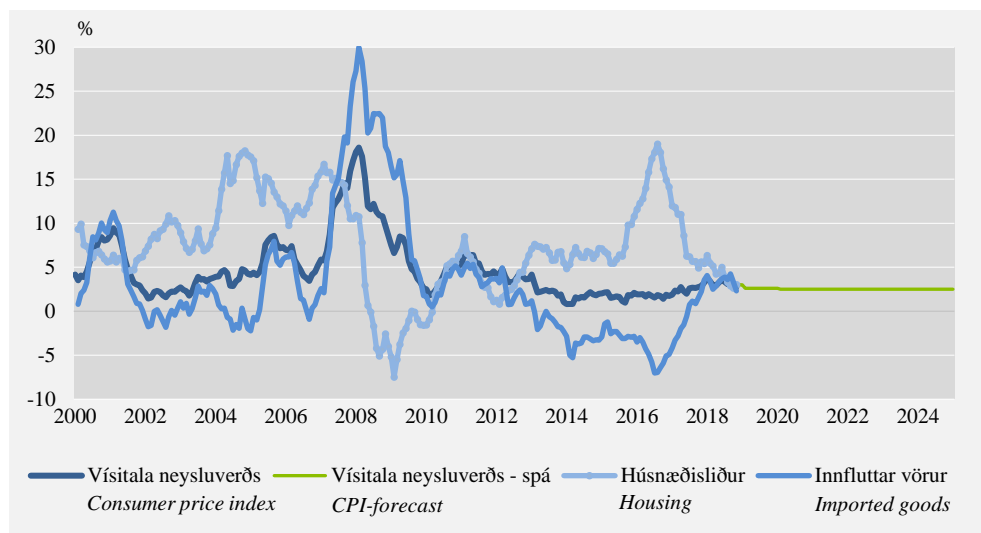
neysluverðs hækki um 3% að meðaltali frá fyrra ári og að hún nái verðbólguþröngu Seðlabanka Íslands í lok ársins. Gert er ráð fyrir að hækkun launa verði örlítið minni en talið var í máispá og að gangur hagkerfisins verði hægari. Auk þess er gert ráð fyrir að gengi krónunnar haldist stöðugt á spátímanum sem styður við hóflega verðlagsþróun. Reiknað er með að verðbólga verði 2,6% á næsta ári og haldist við 2,5% verðbólguþröngu á spátímanum.

Gengi krónunnar hefur haldist nokkuð stöðugt

Á fjórða ársfjórðungi 2018 féll gengi krónunnar um tæp 9% milli fjórðunga meðal annars vegna óvissu um rekstur Wow Air og áhrif þess á ferðaþjónustu. Wow Air varð gjaldþrota í lok fyrsta fjórðungs á þessu ári en óvissuáhrifin virtust þegar komin fram og var gengi krónunnar nokkuð stöðugt að meðaltali á fyrsta og öðrum ársfjórðungi. Á þriðja ársfjórðungi var gengi krónunnar tæplega 10% veikara miðað við sama tíma á síðasta ári. Haldist gengið stöðugt út árið munu áhrif gengislækkunar fjara út. Lægra gengi helst í hendur við minna gjaldeyrisinnflæði vegna fækkunar ferðamanna á árinu en einnig hafa viðskiptakjör versnað að undanfögnu. Reiknað er með að gengi krónunnar veikist um 8% milli ársmeðaltala í ár og gert ráð fyrir að það haldist stöðugt það sem eftir lifir spátímans.

Mynd 14. Verðbólga

Figure 14. Inflation



Stýrivextir

Stýrivextir hafa lækkað á árinu

Peningastefnunefnd hefur brugðist við versnandi horfum í þjóðarbúskapnum með lækkun vaxta um 1,25% á árinu. Í maí voru stýrivextir lækkaðir um 0,5% og hafa vextir verið lækkaðir þrisvar um 0,25%, síðast í október. Í yfirlýsingu peningastefnunefndar í október kom fram að hagvöxtur hafi verið þröttmeiri á fyrri hluta ársins en töluverð óvissa væri um horfur næstu misseri, ekki síst vegna stöðu alþjóðlegra efnahagsmála. Möguleiki væri á að hraðar drægi úr hagvexti en áður var gert ráð fyrir og verðbólguvæntingar lækkuðu þrátt fyrir hækkun á undirliggjandi verðbólgu.

Innlendur fjármálamarkaður og fjármálaleg skilyrði

Efnahagur innlendra geira er traustur

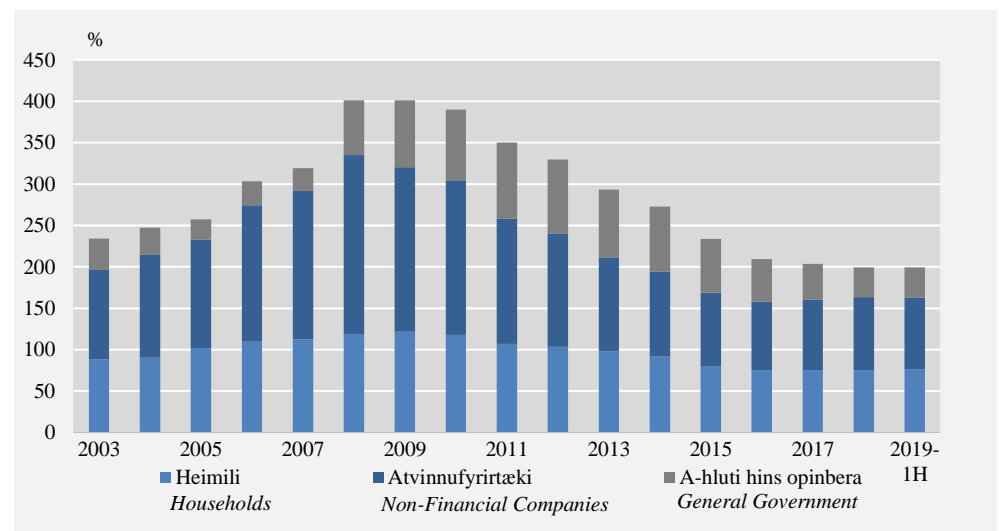
Efnahagsreikningur heimila og atvinnufyrirtækja er traustur og er talið að svo verði áfram. Skattframtöl einstaklinga árið 2018 sýna að eiginfjárstaða þeirra batnaði um

15% frá fyrra ári og hefur hún ekki verið betri frá árinu 1997. Skuldir heimila hafa aukist nokkuð umfram hagvöxt á fyrri hluta ársins en hlutfall þeirra af vergri landsframleiðslu hefur haldist stöðugt í um 76% frá árinu 2016. Hlutur skulda af áætluðum ráðstöfunartekjum er um 150% í ár. Til samanburðar var hlutfallið að jafnaði um 190% í lok síðasta árs fyrir önnur Norðurlönd samkvæmt Hagstofu Evrópusambandsins (e. Eurostat). Nýlegar vaxtalækkanir Seðlabanka Íslands hafa stuðlað að stöðugri eða lægri greiðslubyrði lána.

Innlend atvinnufyrirtæki virðast hafa fjárhagslegt svigrúm til að mæta skammvinnri niðursveiflu þar sem eiginfjárlutfall þeirra hefur verið að jafnaði 42% og veltufjárlutfall um 1,8 árin 2015 til 2018 samkvæmt fyrirtækjatölfræði Hagstofunnar. Dregið hefur úr vexti útlána innlánsstofnana til fyrirtækja en að mati Seðlabanka Íslands voru skuldir fyrirtækja um 87% af vergri landsframleiðslu í lok júní sem er svipað og á hinum Norðurlöndunum. Á fyrstu níu mánuðum ársins jukust hrein ný útlán innlánsstofnana mest til byggingarstarfsemi samhliða umtalsverðum vexti íbúðafjárfestingar en vægi útlána til geirans er þó einungis um 6% af heildarútlánnum stofnananna. Í júlí og ágúst dró úr vexti útlána til þjónustufyrirtækja en í september varð breyting á þeirri þróun þegar ný lán til geirans jukust á ný. Í byrjun október tilkynnti Fjármálaeftirlitið um að sveiflujöfnunarauki yrði hækkadur eftir áramót um 0,25 prósentustig í þeim tilgangi að fjármálafyrirtæki hafi nægan viðnámsþrótt til að mæta áföllum í rekstri. Nokkur óvissa er um áhrif ákvörðunarinnar á útlánavöxt í ljósi þess hæga bata sem búist er við en samkvæmt nýlegu riti Seðlabankans um fjármálastöðugleika kemur fram að innlánsstofnanir reikni með minni aukningu útlána á næstunni. Um mitt ár voru skuldir ríkissjóðs um 30% af vergri landsframleiðslu en þar af voru erlendar skuldir um 7% samanborið við að erlendar skuldir voru að jafnaði 20% árin 2000 til 2018. Skuldastaða ríkissjóðs getur talist tiltölulega hagstæð samanborið við önnur ríki, en til dæmis áætla Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn að hlutfall ríkisskulda Þýskalands nemi um 60% af landsframleiðslu og nærri 105% í Bandaríkjunum.

Mynd 15. Skuldir sem hlutfall af VLF

Figure 15. Debt as percent of GDP



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

Hrein erlend eign áfram jákvæð

Hrein staða við útlönd batnaði um nærri 300 milljarða króna frá áramótum til loka annars fjórðungs og er talin vera jákvæð um 22% af vergri landsframleiðslu. Megnið af batanum má rekja til verðhækkunar á erlendum verðbréfamörkuðum og veikingar

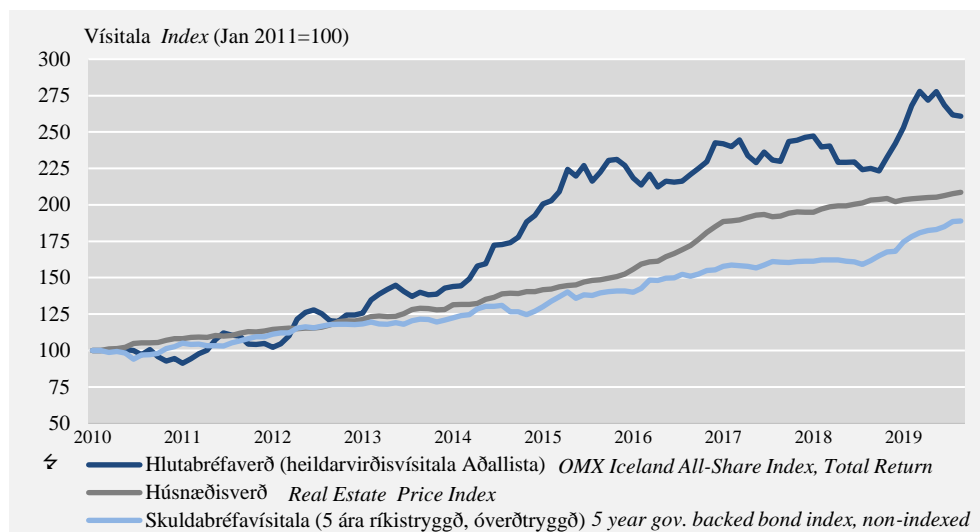
krónunnar en við bætast fjármagnsviðskipti. Ísland er í miðjum hóp Norðurlandanna þar sem Svíþjóð og Finnland eru með verri hreina stöðu, en Danmörk og Noregur með umtalsvert betri stöðu en Ísland. Horfur eru á að hrein eign við útlönd haldist óbreytt eða styrkist lítillega næstu ár þar sem gert er ráð fyrir jafnvægi á inn- og útflæði fjármagns auk afgangi á viðskiptajöfnuði. Virði gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands í september var um 28% af vergri landsframleiðslu, en til samanburðar er andvirði erlendra skulda þjóðarbúsins á gjalddaga út næsta ár um 16% af landsframleiðslu.

Áhættuálag á erlendar skuldabréfaútgáfur íslensku bankanna er að jafnaði um 0,1 prósentustigi lægra en í október í fyrra. Sú hækkun sem varð á álaginu í lok síðasta árs hefur því öll gengið til baka og má gera ráð fyrir að það sé vísbending um að markaðsaðilar telji að áföllin sem urðu í ferðapjónustu á vormánuðum hafi verið bönkunum viðráðanleg. Í júní voru eiginfjárlutföll þriggja stærstu viðskiptabankanna að jafnaði um 22,6% og eru sem næst óbreytt milli ára ásamt því að vera yfir kröfum Fjármálaeftirlitsins. Nýlega framkvæmdi Seðlabanki Íslands, í samstarfi við viðskiptabankana, álagspróf þar sem áhrif efnahagsáfalls á rekstur bankanna eru metin. Forsendur prófsins gera ráð fyrir samdrætti í útflutningi ásamt umtalsverðu útflæði fjármagns sem leiðir til 5,9% samdráttar í vergri landsframleiðslu fyrstu tvö árin. Niðurstöður prófsins eru í megindráttum að eiginfjárlutföll bankanna lækki einungis um 4 prósentustig að jafnaði. Það lýsir ákveðnum styrk innlenda fjármálakerfisins að þrátt fyrir forsendu um mikið efnahagsáfall yrðu vogunarhlutföll viðskiptabankanna hærri en sambærileg hlutföll norræna og evrópskra banka

Undanfarna mánuði hefur hægt á árshækkun íbúðaverðs ásamt því að velta að raunvirði hefur minnkað og nálgast 20 ára meðaltal. Það sem af er ári hefur verðvísitala íbúðarhúsnæðis á öllu landinu hækkað að jafnaði um 4% frá fyrra ári samanborið við 8% meðalhækkun árin 2000 til 2018. Líklegt er að ástæða minni hækkana á fyrri hluta ársins, þrátt fyrir lægra vaxtastig, megi að hluta rekja til þeirrar óvissu sem skapaðist í vor vegna gjaldþrots flugfélagsins Wow Air auk kjarasamninga. Vísbendingar sem liggja fyrir um fjármálaleg skilyrði heimila og fyrirtækja næstu ár benda ekki til annars en að verðhækkanir verði hóflegar. Markaðsvirði skráðra hlutabréfa í Kauphöll Íslands er nú um 40% af vergri landsframleiðslu og hefur aukist um 6 prósentustig frá áramótum, auk þess sem velta á markaði er svipuð og í fyrra. Aukið virði má að mestu rekja til Marel hf. en í júní skráði félagið hlutabréf sín í evrópsku kauphöllinni Euronext. Talsverðar breytingar hafa verið á hlutabréfaverði síðastliðnar vikur sem að einhverju leyti endurspeglar óvissu á alþjóðavettvangi og erfitt er að sjá fyrir endann á. Heildarhagnaður þeirra fyrirtækja sem eru í Úrvals vísitölu Kauphallar Íslands (OMXI10) á fyrri helmingi ársins var nærri tvöfalt hærri en á sama tíma í fyrra. Samkvæmt árshlutareikningum félaganna má rekja stóran hluta aukningarinnar til gangvirðisbreytinga verðbréfa og endurmats á virði atvinnuhúsnæðis. Óvissa um innlent eignaverð snýr aðallega að jafnvægi eftirspurnar og framboðs á fasteignamarkaði ásamt þróun fjármagnskostnaðar og eignaverðs erlendis.

Mynd 16. Eignaverð á Íslandi

Figure 16. Asset prices in Iceland



Skýringar Notes: Síðasta gildi október 2019. Latest value October 2019.

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

Lánshæfismatsfyrirtæki telja horfur stöðugar eða jákvæðar

Áhættuálag á skuldir ríkissjóðs í evrum hefur lækkað frá árinu 2017 og er nú um 0,5% ofan á ríkisskuldabréf Þýskalands. Í sumar gaf ríkissjóður út fimm ára skuldabréf að andvirði 500 milljóna evra á 0,1% föstum vöxtum en til samanburðar voru fastir vextir 0,5% á útgáfu ríkissjóðs í desember 2017. Lánshæfismatsfyrirtækið Fitch hækkaði einkunn ríkissjóðs vegna fjármögnunar til skamms tíma úr „F1“ í „F1+“ í lok maí. Fyrirtækið staðfesti svo í júlí „A“ langtímaeinkunn ríkissjóðs auk þess að telja horfur stöðugar. Í rökstuðningi álitsins er tekið fram að lægri opinberar skuldir ásamt batnandi stöðu við útlönd myndu styðja við endurskoðun lánshæfis upp á við. Matsfyrirtækið Moody's staðfesti „A3“ einkunn ríkissjóðs í júlí ásamt því að horfur eru taldar jákvæðar en í apríl hafði fyrirtækið gefið í skyn mögulega endurskoðun til lækkunar vegna neikvæðra áhrifa gjaldþrots Wow Air og loðnubrests. Telur Moody's að endurskoðun til hækkunar á mati gæti raungerst ef opinberar skuldir lækka ásamt því að erlend skuldastaða batnar.

English summary

Revised national accounts figures show that Iceland's GDP grew by 4.8% in 2018. The outlook for 2019 has not changed from the last economic forecast in May as GDP is expected to decrease by 0.2% this year. However, it is now expected that the turnaround in 2020 will be slower than previously presumed, with GDP growing by 1.7%. For 2021-2025, growth is expected to average around 2.6% per annum.

Private consumption growth is expected to slow down this year as short term indicators show slow growth in the second half of the year and rising unemployment. Wage increases in the private sector's newly signed collective wage agreements were more moderate than expected and there have been delays in wage negotiations for government employees. Households' economic expectations have recovered from earlier this year. Private consumption is estimated to grow by 1.8% this year and by 2.6% on average per annum in 2020-2025. Government consumption growth in 2019-20 is forecasted to be stronger than expected in the last economic forecast and will grow by 2.5% and 2.4% respectively.

Exports are expected to contract by 5.5% this year, mainly due to a decline in tourism but also to some extent a decrease in marine products and aluminium exports. Net exports will have a positive contribution to growth in 2019. Exports are estimated to grow by 1.7% in 2020, with moderate recovery in tourism and exports of marine products.

Investment is expected to decrease by 9.1% this year mainly due to over 15% decrease in business investment and an 11.5% contraction in public investment, mostly because of baseline effects. Housing investment is predicted to remain strong this year with 17% growth. Investment will pick up in 2020 and its share of GDP will be close to its long term average.

Inflation prospects have improved slightly from the last economic forecast and the CPI-inflation is expected to rise by 3% on average this year but will decrease towards the end of the year. Inflation is estimated to be 2.6% in 2020 and will remain close to the Central Bank's 2.5% target inflation rate for the remainder of the forecast period.

Tafla 2. Landsframleiðsla 2018–2025
Table 2. Gross domestic product 2018–2025

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2018 ¹	2019	2020	2021	2022	Frameikningur <i>Extrapolation</i>		
						2023	2024	2025
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	4,7	1,8	2,4	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5
Samneysla <i>Government final consumption</i>	3,5	2,5	2,4	1,6	1,8	2,4	2,5	2,5
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	4,0	-9,1	3,7	4,4	2,7	2,8	2,9	3,8
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	-4,1	-15,2	3,5	4,1	3,3	3,4	4,4	4,2
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	16,2	17,0	7,8	4,5	5,0	3,9	3,4	3,4
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	28,3	-11,5	4,5	7,5	-2,6	-1,2	-3,9	2,4
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	4,6	-0,6	2,6	2,8	2,5	2,6	2,6	2,8
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	1,7	-5,5	1,7	2,6	2,8	2,7	2,6	2,5
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	0,8	-6,7	3,7	2,9	2,5	2,7	2,8	3,1
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	4,8	-0,2	1,7	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	3,0	3,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	2,8	2,9	1,4	1,4	1,5	1,4	1,3	1,1
VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i>	2.812	2.915	3.073	3.257	3.442	3.630	3.817	4.017
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	2,7	3,0	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	3,9	8,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	-2,9	-6,8	0,9	0,6	0,5	0,5	0,4	0,5
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	2,7	3,8	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0
Kaupmáttur launa <i>Real wage rate index</i>	3,7	1,7	2,5	2,7	2,4	1,7	1,7	1,7
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum <i>GDP growth in main trading partners</i>	2,2	1,6	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	2,0	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	13,3	-12,5	-0,3	4,1	4,0	3,8	3,3	2,5
Olíuverð <i>Oil price</i>	30,4	-10,8	-1,5	0,5	0,8	1,6	2,3	2,0

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

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

104. árg. • 12. tbl.

ISSN 1670-4770

1. nóvember 2019

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

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

www.hagstofa.is www.statice.is

Sími *Telephone* +(354) 528 1000

Bréfasími *Fax* +(354) 528 1099

Um rit þetta gilda ákvæði höfundalaga. Vinsamlegast getið heimildar.

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