

26. júní 2020

## Þjóðhagsspá *Economic forecast*

Útlit er fyrir að verg landsframleiðsla dragist saman um 8,4% í ár og er það mesti samdráttur á lýðveldistímanum. Slæmar horfur í ár má rekja til kórónaveirufaraldursins (Covid-19) sem hefur m.a. lamað samgöngur á milli landa og þar af leiðandi haft mikil áhrif á ferðaþjónustu á Íslandi. Reiknað er með snörpum viðsnúningi á næsta ári og að vöxtur landsframleiðslunnar verði 4,9%. Næstu ár gera ráð fyrir hagvexti á bilinu 2,5%-2,9%. Horfur eru á að þjóðarútgjöld dragist saman um 4,4% í ár en að þau aukist um 4,3% árið 2021.

Gert er ráð fyrir að einkaneysla dragist saman um 6,1% í ár vegna áhrifa faraldursins. Neysla dróst verulega saman í apríl en tók aftur við sér í maí. Búist er við því að vægi innlendar neyslu aukist og hafi jákvæð áhrif á hagvöxt. Áætlað er að vöxtur einkaneyslu verði 5,5% árið 2021 og 3,2% 2022. Reiknað er með að kröftugur vöxtur samneyslu síðustu ára haldi áfram í ár og verði 3,1%. Það má að einhverju leyti rekja til aðgerða stjórnvalda til að vinna gegn neikvæðum áhrifum faraldursins. Búist er við að töluverður halli verði á ríkissjóði í ár eða um 300 milljarðar króna.

Veruleg óvissa ríkir um atvinnuvegafjárfestingu á árinu. Faraldurinn raskar án efa starfsemi fyrirtækja í ár sem hefur bein áhrif á fjárfestingaráform þeirra og á það sérstaklega við um fyrirtæki í ferðaþjónustu. Í ár er reiknað með að atvinnuvegafjárfesting dragist saman um 15,5% frá fyrra ári. Á næsta ári er gert ráð fyrir 11% aukningu á ný og hóflegum vexti eftir það. Hægt hefur á íbúðafjárfestingu eftir vöxt síðustu ára. Útlit er fyrir 9,5% samdrátt í fjárfestingu íbúðarhúsnæðis í ár og 3,9% á því næsta. Horfur eru á umtalsverðri aukningu opinberrar fjárfestingar í ár og að vöxturinn muni nema 21,7% sem má rekja til viðbragða stjórnvalda við faraldrinum. Áætlað er að flýta opinberum framkvæmdum og fjárfesta í tækniinnviðum.

Í ár er útlit fyrir verulegan samdrátt í útflutningi. Viðbrögð við kórónaveirufaraldrinum hafa lamað flugsamgöngur um allan heim og er óvissan um framhaldið veruleg. Í ár er reiknað með að útflutningur vöru og þjónustu dragist saman um rúm 30%. Mestur samdráttur er í þjónustuútflutningi en einnig í útflutningi sjávarafurða.

Horfur eru á að verðbólga haldist nálægt verðbólguþolmarkmiði næstu ár. Þrátt fyrir gengislækkun í ár hefur hrávöruverð lækkað á móti og slaki í hagkerfinu dregur úr hvata til verðhækkana. Reiknað er með að vísitala neysluverðs hækki um 2,4% í ár og árið 2021.



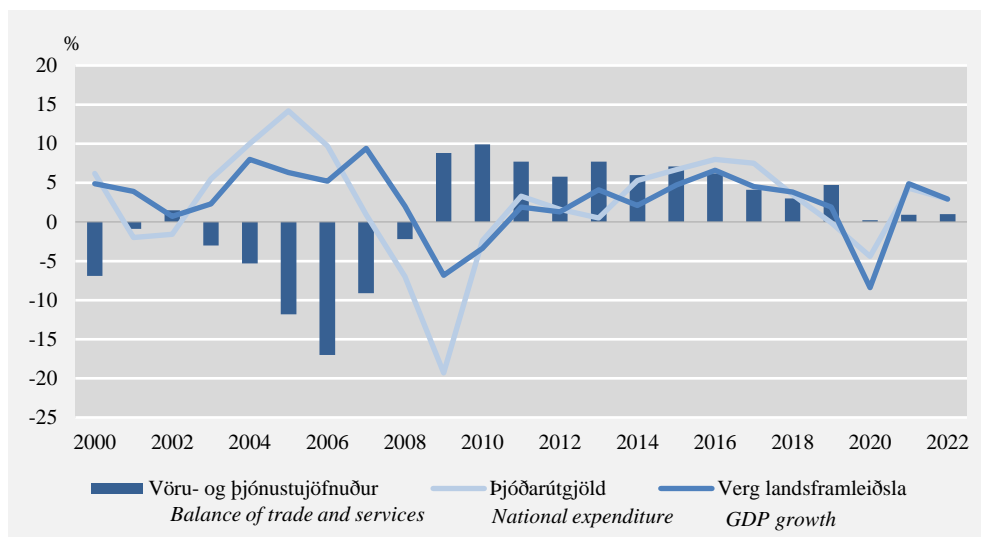
Búið er við að atvinnuleysi nái sögulegu hámarki vegna áhrifa faraldursins og verði 8,2% í ár. Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli mældist 7% í apríl og mun það hækka á seinni hluta árs þegar fjöldi einstaklinga sem var sagt upp störfum hefur unnið uppsagnarfrest. Gert er ráð fyrir að atvinnuleysi minnki með bata í efnahagsmálum næstu ár og verði 6,8% 2021 og 6,2% 2022. Um fjórðungur vinnuafls þáði atvinnuleysisbætur að meðtöldum hlutabótum í apríl og því hefur fjöldi heimila orðið fyrir tekjumissi á árinu. Kaupmáttur launa hefur aukist á árinu vegna kjarasamningsbundinna launahækkana og stöðugrar verðbólgu, en áætlað er að ráðstöfunartekjur heimilanna muni minnka vegna samdráttar í hagkerfinu.

Hrein staða við útlönd hefur farið batnandi síðastliðin ár og var jákvæð um 23,3% af vergri landsframleiðslu við lok fyrsta ársfjórðungs. Á síðasta ári byrjaði að draga hratt úr vexti útlána til fyrirtækja samhliða hækkandi vaxtaálagi nýrra útlána. Útlán til heimila eru enn í vexti. Vaxtaálag nýrra húsnæðislána hefur hækkað minna en á nýjum fyrirtækjalánnum. Eiginfjárlutföll viðskiptabankanna þriggja voru há í alþjóðlegum samanburði við upphaf árs. Staða ríkissjóðs er sterk. Til marks um það hafa öll láns hæfismatsfyrirtækin staðfest óbreytt láns hæfi þrátt fyrir faraldurinn.

Veruleg óvissa ríkir um helstu forsendur vegna faraldursins. Bakslag í baráttunni við faraldurinn gæti dýpkað samdráttinn í ár og dregið úr efnahagsbata næstu ára. Áhrif á útflutningsatvinnuvegi gætu einnig reynst verri vegna þróunar á mörkuðum erlendis. Þá er einnig talsverð óvissa um umfang efnahagsaðgerða stjórnvalda og áhrif þeirra á fjármál hins opinbera.

### Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöru- og þjónustujöfnuður

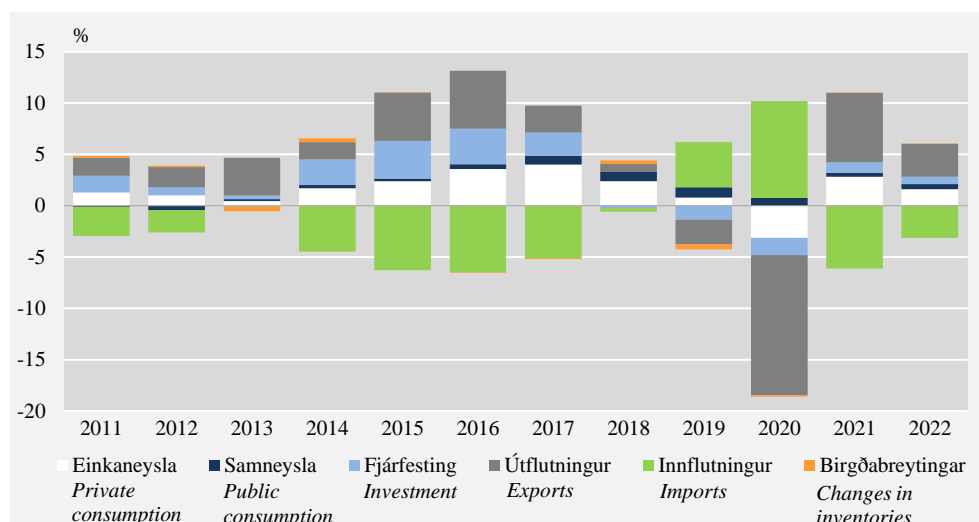
Figure 1. Economic growth, national expenditure and balance of trade



**Skýringar** Notes: Vöru- og þjónustujöfnuður er hlutfall af VLF, þjóðarútgjöld og verg landsframleiðsla er breyting frá fyrra ári. Balance of trade and services % GDP, National expenditure and GDP growth is annual change.

## Mynd 2. Framlag til hagvaxtar

Figure 2. Contribution to growth



## Alþjóðleg efnahagsmál

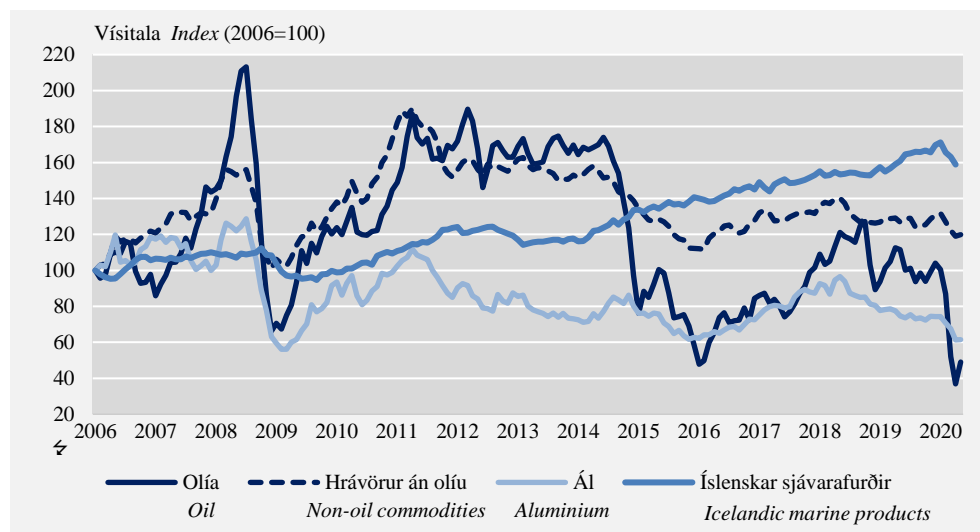
Samkvæmt spám alþjóðastofnana á borð við OECD og AGS er útlit fyrir samdrátt heimshagkerfisins í ár. Miðað við nýlega spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) er áætlað samdrátturinn verði 6% á þessu ári. Þá er búist við að hagkerfi heimsins taki hressilega við sér á næsta ári og að hagvöxtur verði 5,2%.

Kórónaveirufaraldurinn hefur haft veruleg áhrif á heilbrigðiskerfi og atvinnulíf. Stjórnvöld flestra ríkja hafa gripið til ráðstafana til þess að hægja á útbreiðslu faraldursins svo að heilbrigðiskerfi þeirra ráði við hann. Meðal aðgerða eru bönn við samkomum, lokanir fyrirtækja, ferðatakmarkanir og jafnvel útgöngubönn. Faraldurinn hefur haft mikil áhrif á hagkerfi þessara landa og er búist við að heimshagkerfið dragist saman um 6% á árinu, þrátt fyrir að margar þjóðir hafi beitt ríkisfjármálum og peningastefnu af fullum krafti til þess að vinna gegn neikvæðum efnahagsáhrifum. Gert er ráð fyrir að dragi úr faraldrinum eftir því sem líður á árið og takmarkanir rýmkaðar. Ef umsvif í hagkerfum ríkja komast aftur í eðlilegt horf má búast við að hagvöxtur á næsta ári geti orðið kröftugur eða 5,2%. Mikil óvissa fylgir þó spánni þar sem hún byggir á forsendum sem erfitt er að spá fyrir um og eru allir áhættuþættirnir til lækkunar. Má þar meðal annars nefna óvissu um hvort veiran muni ná sér aftur á strik í þeim löndum sem hafa nú þegar náð stjórn á henni. Hegðun neytenda gæti breyst og þeir forðast fjölfarna staði eins og verslunarmiðstöðvar, almenningssamgöngur eða aðra opinbera staði sem gæti leitt til samdráttar í efnahagslífinu.

Gert er ráð fyrir að samdráttur í helstu viðskiptaríkjum Íslands verði meiri en OECD gerir ráð fyrir á heimsvísu eða 6,7%. Búist er við kröftugum hagvexti í þessum ríkjum á næsta ári eða 5,5% og hóflegum 1,7% vexti árið 2022.

### Mynd 3. Hrávöruverð á heimsmarkaði

Figure 3. World commodity prices



**Skýringar** Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi maí 2020. Heimild: Macrobond, Hagstofa Íslands. Monthly data, latest value May 2020. Source: Macrobond, Statistics Iceland.

Heimsmarkaðsverð á olíu var að jafnaði rúmlega 10% lægra á árinu 2019 en árið 2018. Lækkunina í fyrra má að mestu rekja til versnandi aðstæðna í heimsbúskapnum, en minnkandi umsvif drógu úr eftirspurn eftir olíu. Samkvæmt Bandarísku upplýsingastofnuninni um orkumál (e. U.S. Energy Information Agency) hækkaði olíuverð nokkuð snögg í byrjun árs 2020 vegna aukinnar spennu í Mið-Austurlöndum sem óttast var að takmarkaði framboð olíu. Í janúar fór að verða vart við kórónaveirusmit í Kína sem varð til þess að stjórnvöld settu takmarkanir á ferðalög. Veiran dreifðist áfram um heiminn og varð til þess að lönd tóku ákvörðun að loka landamærum. Fyrir vikið hægði verulega á hagkerfum heimsins sem dró mjög úr eftirspurn eftir olíu. Minnkandi eftirspurn og auknar olíubirgðir leiddu til þess að olíuverð hríðlækkaði og náði lágmarki í apríl og hafði þá ekki verið lægra frá byrjun árs 2002. Til þess að reyna að stemma stigu við verðlækkunum komust OPEC+ ríkin að samkomulagi í apríl um 9,7 milljóna tunna samdrátt í framleiðslu á dag sem er án fordæma. Upphaflega samkomulagið gerði ráð fyrir að þessi mikli samdráttur sem hófst fyrsta maí myndi vara út júnímánuð en síðan yrði framleiðsla aukin í tveimur áföngum og að framleiðslutakmörkunum yrði hætt í apríl 2021. Í byrjun júní sömdu OPEC+ ríkin um að þessum samdrætti sem átti upphaflega að vara út júnímánuð yrði haldið út júlí. Verð á olíu hefur þokast upp á við síðustu vikur vegna samkomulagsins ásamt þeirri staðreynd að flest stærstu hagkerfi heimsins virðast hægt og rólega vera að fara af stað eftir heimsfaraldurinn. Áætlað er að heimsmarkaðsverð verði að jafnaði rúmlega 37% lægra en í fyrra, miðað við framvirk verð, en að verð muni hækka að jafnaði um 6,2% árin 2021-2022.

Árið 2019 lækkaði verð útflutts áls frá Íslandi að jafnaði um tæp 14% borið saman við árið 2018. Eftir lækkanir á heimsmarkaðsverði á áli í fyrra hefur verð lækkað enn frekar eða um tæp 13% það sem af er ári. Ástæður lækkunar álverðs í byrjun árs má meðal annars rekja til samdráttar í framleiðslu bíla, t.d. vegna afnáms skattaafsláttar á bifreiðar í Kína og nýrra útblástursstaðla í Evrópu. Bílaiðnaðurinn er næst stærsti notandi áls í heiminum og hefur samdráttur í framleiðslu bíla töluverð áhrif á eftirspurn eftir áli. Í kjölfar heimsfaraldursins hefur dregið enn frekar úr eftirspurn eftir áli í nær öllum geirum sem hefur haft í för með sér enn meiri verðlækkun. Miðað við verð í framvirkum samningum er gert ráð fyrir því að

verð muni lækka áfram og lækka um 14% að jafnaði í ár. Á næstu árum mun álverð jafna sig að einhverju leyti og getur árleg hækkun árin 2021-2022 numið að jafnaði rúmum 3,7%. Í fyrra lækkaði verð annarra hrávara um rúm 4% og búist er við að verð haldi áfram að lækka um rúm 5% í ár. Árin 2021-2022 er gert ráð fyrir 2,3% hækkun á ári að jafnaði.

Horfur eru á að viðskiptakjör versni um rúmt prósent á árinu, batni um hálf prósents á næsta ári og haldist nokkuð stöðug eftir það.

## Utanríkisviðskipti

Heildarútflutningur vöru og þjónustu dróst saman um 5% árið 2019 eftir samfellt vaxtarskeið frá árinu 2007. Ferðaþjónustan varð fyrir skakkaföllum á síðasta ári vegna gjaldþrots Wow air og kyrrsetningar Boeing 737 MAX-véla Icelandair. Komum ferðamanna til landsins fækkaði um rúmlega 14% á síðasta ári og þjónustuútflutningur dróst saman um 9%. Útflutningur sjávarafurða dróst saman um 7,5% á síðasta ári vegna loðnubrests en vöruútflutningur í heild dróst einungis saman um 0,4% en þar hafði útflutningur á togara og vélum Wow air fyrir tæplega 20 milljarða króna mest áhrif.

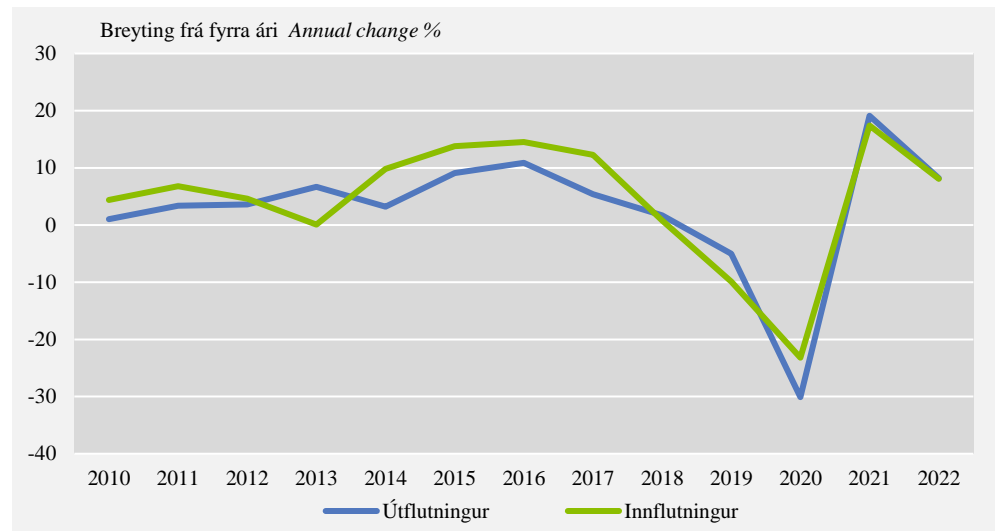
Í ár er útlit fyrir verulegan samdrátt í útflutningi. Viðbrögð við kórónaveirufaraldrinum hafa lamað flugsamgöngur um allan heim og er óvissan um framhaldið veruleg. Á Íslandi komu áhrifin fyrst fram um miðjan mars en í apríl og maí fækkaði komum ferðamanna um Keflavíkurlugvöll um rúmlega 99% miðað við síðasta ár. Dregið var úr ferðatakmarkunum um miðjan júní og hefur ferðum til og frá landinu fjölgað. Í þjóðhagsspánni er gert ráð fyrir að ferðamönnum fækki um rúmlega 75% á árinu, en á næsta ári er áætlað að fjöldi ferðamanna verði nærri milljón sem er um helmingur af þeim fjölda sem heimsótti landið með flugi árið 2019. Veruleg óvissa ríkir þó um forsendurnar og geta þær breyst hratt. Áhrifa gætti einnig í útflutningi sjávarafurða en þegar víðtækar lokanir tóku gildi í helstu viðskiptalöndum dró verulega úr sölu ferskra sjávarafurða. Loðnubrestur hefur einnig neikvæð áhrif í ár en gengisfall krónunnar hefur stutt við útveginn.

Á fyrsta ársfjórðungi dróst útflutningur vöru og þjónustu saman um 17,2%. Í vöruútflutningi má rekja samdráttinn að mestu til grunnáhrifa vegna flugvélasölu árið áður. Þjónustuútflutningur minnkaði um 16,2% en þar gæti áhrifa faraldursins í mars. Í ár er reiknað með að útflutningur vöru og þjónustu dragist saman um rúm 30%. Mestur samdráttur er í þjónustuútflutningi en einnig í útflutningi sjávarafurða. Á næsta ári er áætlað að útflutningur aukist um 19% vegna bata í ferðaþjónustu og sjávarútvegi. Árið 2022 verður áfram kröftugur vöxtur þar sem gert er ráð fyrir að ferðaþjónusta sé enn að ná fyrri styrk.

Gert er ráð fyrir rúmlega 23% samdrætti innflutnings á árinu. Mest er lækkunin í þjónustuinnflutningi sem endurspeglar mikla fækkun ferða Íslendinga til annarra landa. Ísland sker sig nokkuð úr hvað varðar eyðslu á ferðalögum erlendis miðað við önnur ríki en á síðasta ári nam eyðsla vegna ferða tæplega 200 milljörðum króna í þjónustuinnflutningi eða um 6,7% af VLF. Ætla má að fjármunir sem hefðu ella farið í eyðslu erlendis leiti að hluta í sparnað en að stærstum hluta í einkaneyslu innanlands í ár sem mildar samdráttinn í hagkefinu. Innflutningur eykst á næsta ári með efnahagsbatanum en þá er reiknað með 17,4% aukningu frá fyrra ári. Vöxtur innflutnings næstu ár verður, líkt og í útflutningi, að stórum hluta drifinn áfram af auknum flugsamgöngum og ferðalögum.

#### Mynd 4. Inn- og útflutningur

Figure 4. Imports & exports



### Þjódarútgjöld

#### Einkaneysla

Búið er við 6,1% samdrætti í einkaneyslu í ár vegna áhrifa kórónaveirufaraldursins á hagkerfið, en að hún muni taka við sér á næsta ári með batnandi horfum. Gert er ráð fyrir að einkaneysla aukist um 5,5% 2021 og 3,2% 2022.

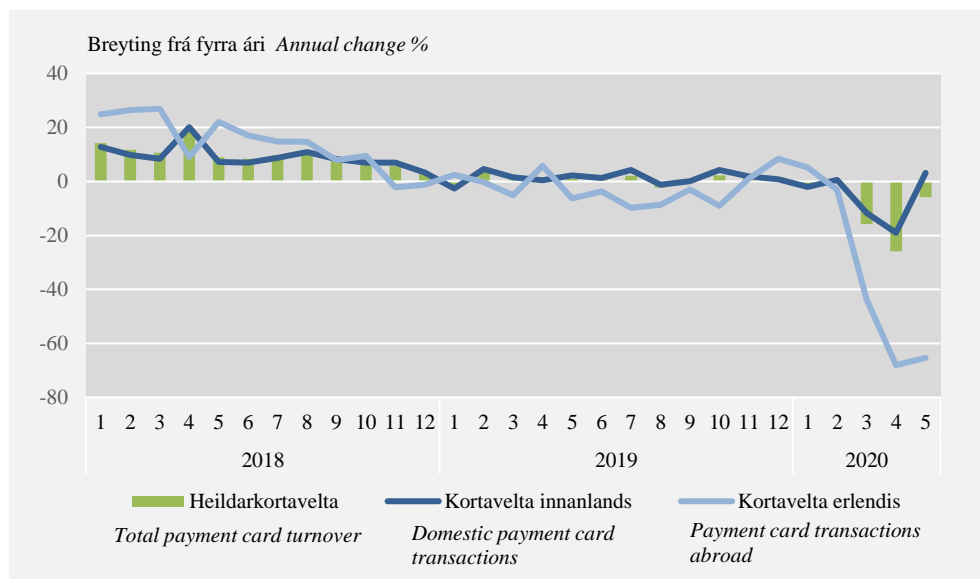
Vöxtur einkaneyslu á fyrsta ársfjórðungi mældist 0,9% samkvæmt bráðabirgðaniðurstöðu þjóðhagsreikninga. Aukning var í sölu nýrra bifreiða miðað við sama tímabil í fyrra. Samkomutakmarkanir og ferðabönn sem sett voru á um miðjan mars höfðu takmörkuð áhrif á heildarneyslu fjórðungsins.

Áhrif faraldursins á einkaneyslu komu að fullu fram í aprílmánuði eins og gögn um kortaveltu sýna en hún dróst saman um 25,9% að raunvirði á milli ára<sup>1</sup>, þar af innlend velta um 19%. Neysla þjónustu lá að miklu leyti niðri vegna lokana sem höfðu mikil áhrif á samsetningu hennar. Samkvæmt Rannsóknasetri verslunarinnar (RSV) dróst kortavelta í veitingasölu saman um 42% á milli ára en hliðstæð aukning var í sölu raftækja ásamt mikilli aukningu í veltu byggingavöruverslana. Neysla Íslendinga á ferðalögum erlendis var óveruleg vegna ferðatakmarkana en heildarkortavelta erlendis lækkaði um 68% að raunvirði í apríl á milli ára. Mikill viðsnúningur var í neyslu heimilanna í maí eftir tilslökun takmarkana. Kortavelta innanlands jókst um 3,2% að raunvirði á milli ára en með tilliti til veltu erlendis dróst hún hins vegar saman um 5,8%.

<sup>1</sup> Innlend kortavelta raunvirt með vísitölu neysluverðs án húsnæðis og erlend velta með innflutningsveginni meðalgengisvísitölu og neysluverðsvísitölu viðskiptalanda.

### Mynd 5. Vöxtur kortaveltu að raunvirði

Figure 5. Payment card turnover growth in real terms



**Skýringar** Notes: Innland kortavelta raunvirt með vísitölu neysliverðs án húsnæðis og erlend velta með innflutningsveginni meðalgengisvísitölu og neysliverðsvísitölu viðskiptalanda. Domestic payment card turnover adjusted for inflation excl. housing and payment transactions abroad adjusted for import-weighted exchange rate and inflation in trading countries.

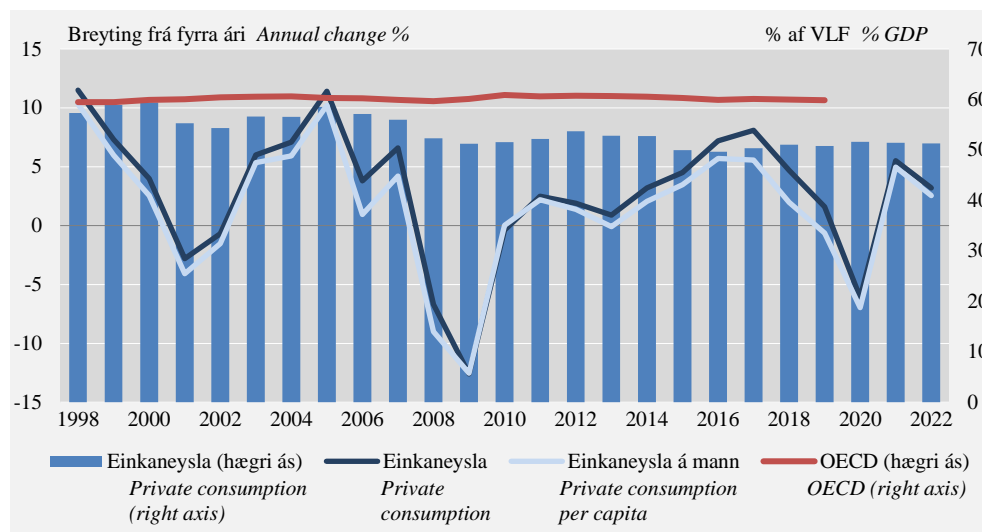
**Heimild** Source: Seðlabanki Íslands. Central Bank of Iceland

Væntingar heimilanna til efnahagsmála næstu 6 mánaða versnuðu hratt í apríl. Reyndust 78% svarenda neikvæðir á efnahagshorfur samkvæmt væntingavísitölu Gallup og hafa væntingar ekki mælst eins lágar frá október 2010. Þegar ljóst var að faraldurinn væri í rénun á Íslandi bötnuðu væntingar heimilanna og lækkaði hlutfall svarenda sem voru neikvæðir í 61% í júní. Árangursrík viðbrögð Almannavarna við faraldrinum og efnahagslegar aðgerðir stjórnvalda, sem hlífðu flestum heimilum við skammtímatekjufalli, drógu úr væntingum um dýpri samdrátt. Hátt hlutfall neikvæðra svarenda í maí sýnir þó að heimilin eigi von á erfiðum efnahagsaðstæðum næstu ársfjórðunga.

Búist er við að verulegur hluti neyslu Íslendinga, sem annars hefði farið í ferðalög erlendis, færist innanlands og mun hafa jákvæð áhrif á árinu. Líklegt er að heimilin auki varúðarsparnað eftir því sem atvinnuleysi eykst á seinni hluta árs vegna samdráttar í ferðaþjónustu og skuldsetning aukist. Eftir mikinn samdrátt einkaneyslu á árinu er gert ráð fyrir að hún muni aukast næstu ár þegar atvinnustig eykst og dregur úr atvinnuleysi.

## Mynd 6. Einkaneyslu

Figure 6. Private final consumption



Heimild Source: Hagstofa Íslands og OECD. Statistics Iceland and OECD.

## Samneysla

Bráðabirgðaniðurstöður þjóðhagsreikninga Hagstofu Íslands árið 2019 sýna 4,1% raunvöxt samneyslu en 7,8% að nafnvirði. Launakostnaður vegur þar þyngst en áætlað er að hann hafi aukist um 6,3% frá árinu 2018. Hluttur samneyslu í vergri landsframleiðslu nam 24,3% á árinu 2019 sem er u.þ.b. hálfu prósentustigi yfir meðaltali síðustu 20 ára og hefur ekki mælst hærrí frá árinu 2012.

Vegna aðstæðna í hagkerfinu af völdum kórónaveirufaraldursins var útgáfu fjármálaáætlunar, sem leggja átti fram í vor, frestað fram á haust. Af þessum sökum byggir samneysluspáin nú á fjármálaáætlun árunna 2020-2024 sem lögð var fram í fyrra auk fjárlaga fyrir árið 2020 sem samþykkt voru á Alþingi í nóvember síðastliðnum. Þá er einnig tekið tillit til þeirra tveggja fjárukalaga sem hafa verið samþykkt á þessu ári.

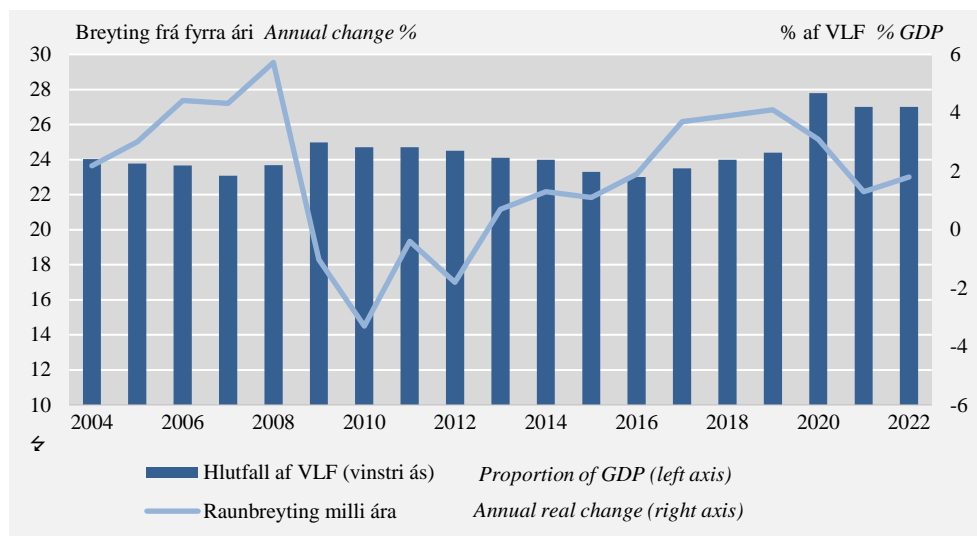
Samkvæmt þjóðhagsreikningum jókst samneysla um 2,3% á fyrsta fjórðungi ársins. Gert er ráð fyrir að samneysluútgjöld hins opinbera eigi eftir að aukast meira á næstu ársfjórðungum og að vöxturinn fyrir árið í heild verði 3,1%. Búist er við að heldur dragi úr vextinum á næsta ári og hann verði 1,3%.

Halli varð á rekstri ríkissjóðs í fyrra eftir þrjú hallalaus ár þar á undan og er áætlað að hann hafi verið um 22 milljarðar króna eða sem nemur 1% af landsframleiðslu ársins. Á fyrsta ársfjórðungi 2020 var tæplega 30 milljarða halli á ríkissjóði en áætlanir ársins gera ráð fyrir töluverðum hallarekstri í kjölfar aðgerða til að spyrna við neikvæðum áhrifum faraldursins á íslenskt efnahagslíf. Gert er ráð fyrir að hallinn í ár geti numið allt að 300 milljörðum króna sem er töluvert meiri halli en varð að jafnaði ár hvert á tímabilinu 2008-2011.



## Mynd 7. Samneysla hins opinbera

Figure 7. Public consumption



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

## Fjárfesting

Atvinnuvegafjárfesting hefur dregist saman tvö ár í röð en árið 2019 lækkaði hún um 17,5% frá fyrra ári. Síðustu ár hafa einkennst af fjárfestingu til að mæta miklum vexti ferðaþjónustu og hefur sá fjárfestingarkúfur verið í rénun undanfarin tvö ár eftir því sem hægði á komum ferðamanna til landsins. Gjaldþrot Wow air hafði einnig áhrif á síðasta ári þegar vélar félagsins voru seldar úr landi sem dró úr fjárfestingu innanlands. Atvinnuvegafjárfesting á fyrsta ársfjórðungi 2020 jókst um 9,5% en það má fyrst og fremst rekja til grunnáhrifa vegna útflutnings véla flugfélagsins árið á undan.

Veruleg óvissa ríkir um atvinnuvegafjárfestingu á árinu. Kórónaveirufaraldurinn raskar án efa starfsemi fyrirtækja í ár sem hefur bein áhrif á fjárfestingaráform þeirra og á það sérstaklega við um fyrirtæki í ferðaþjónustu. Þó ber að hafa í huga að starfsemi í byggingageiranum lagðist ekki af á öðrum ársfjórðungi líkt og víða í nágrennalöndum meðan á hápunkti faraldursins stóð. Í ár er reiknað með að atvinnuvegafjárfesting dragist saman um 15,5% frá fyrra ári. Á næsta ári er gert ráð fyrir 11% aukningu og hóflegum vexti eftir það. Opinber fyrirtæki á borð við Landsvirkjun og Orkuveitu Reykjavíkur hafa lýst því yfir að bætt verði í fjárfestingar í ár og á næsta ári til að styðja við hagkerfið og þá hafa stýrivextir lækkað umtalsvert sem ætti að styðja við bata í fjárfestingu þegar fram í sækir.

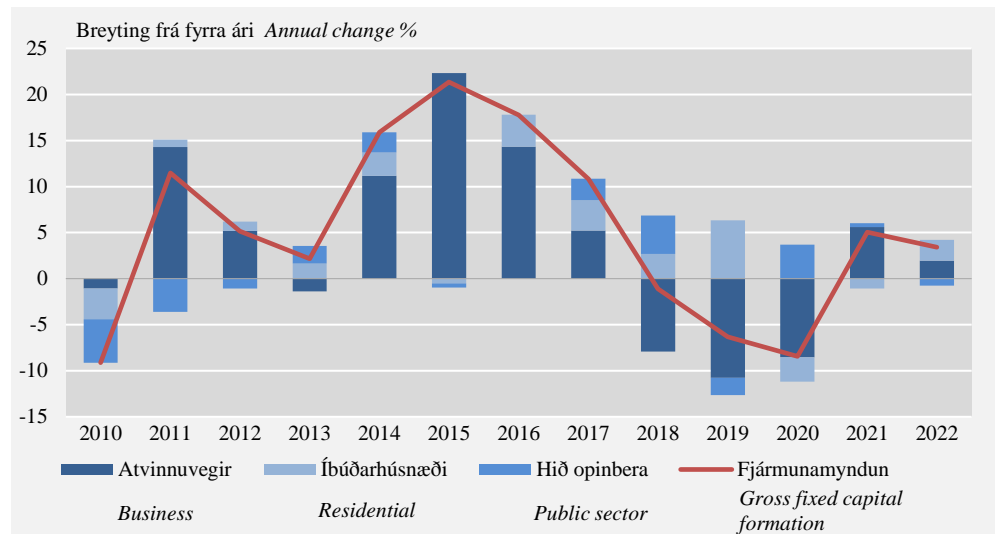
Samkvæmt niðurstöðum þjóðhagsreikninga jókst íbúðafjárfesting um rúm 31% á árinu 2019. Þessi mikli vöxtur bættist við kröftugan vöxt síðustu þriggja ára. Árin 2016-2019 tvöfaldaðist íbúðafjárfesting á föstu verðlagi en nú virðist þessi þróun vera að breytast. Samdráttur í íbúðafjárfestingu á fyrsta ársfjórðungi 2020 mældist rúmlega 3% samkvæmt þjóðhagsreikningum. Búist er við að samdrátturinn muni aukast enn frekar eftir því sem líður á árið. Í fyrra dró nokkuð úr verðhækkunum á íbúðarhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu eftir miklar hækkningar síðustu ár. Verð á húsnæði hækkaði um 3,6% árið 2019 samkvæmt mælingum Þjóðskrár Íslands á

vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu og hefur það sem af er ári 2020 hækkað um 3,4% milli ára.

Gert er ráð fyrir að samdráttur íbúðafjárfestingar í ár verði 9,5%. Innflutningur byggingarefna hefur dregist saman frá árinu 2019 sem endurspeglast í talningu Samtaka iðnaðarins á íbúðum í byggingu sem sýnir samdrátt. Samdrátturinn gæti teygst sig yfir á næsta ár og numið tæpum 4% árið 2021. Búist er við snörpum viðsnúningi árið 2022 þegar fjárfesting í íbúðarhúsnæði mun aukast um rúm 9%.

### Mynd 8. Fjármunamyndun og framlög undirliða

Figure 8. Gross fixed capital formation and contribution of its components



Bráðabirgðaniðurstöður þjóðhagsreikninga sýna að fjárfesting hins opinbera dróst saman um rúm 10% árið 2019. Samdrátturinn má rekja til grunnáhrifa vegna breytinga á eignarhaldi á Hvalfjarðagöngum sem eignfærð voru hjá hinu opinbera á 4. ársfjórðungi 2018.

Samkvæmt þjóðhagsreikningum jókst fjárfesting hins opinbera um 2,5% á fyrsta ársfjórðungi 2020. Búist er við að meiri kraftur verði í fjárfestingu hins opinbera það sem eftir er ársins. Þennan kröftuga vöxt má að mestu rekja til fjárfestingaráttaks ríkissjóðs, sem er hluti af viðspyrnu ríkisins vegna faraldursins, þar sem framkvæmdum verður flýtt og fjárfest í tækniinnviðum. Gert er ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera aukist um 21,7% í ár en að heldur dragi úr vextinum á næsta ári sem verði 2%. Búist er við 3,5% samdrætti í fjárfestingu hins opinbera árið 2022.

Fjárfesting var í lágmarki árið 2010 þegar hún var 14,1% af vergri landsframleiðslu en náði hámarki árið 2017 þegar hún var um 22% af vergri landsframleiðslu sem er nálægt langtímameðaltali. Síðustu ár hefur dregið úr hlut hennar en reiknað er með að hlutfall fjárfestingar verði í kringum 20-21% af vergri landsframleiðslu á spátímanum.

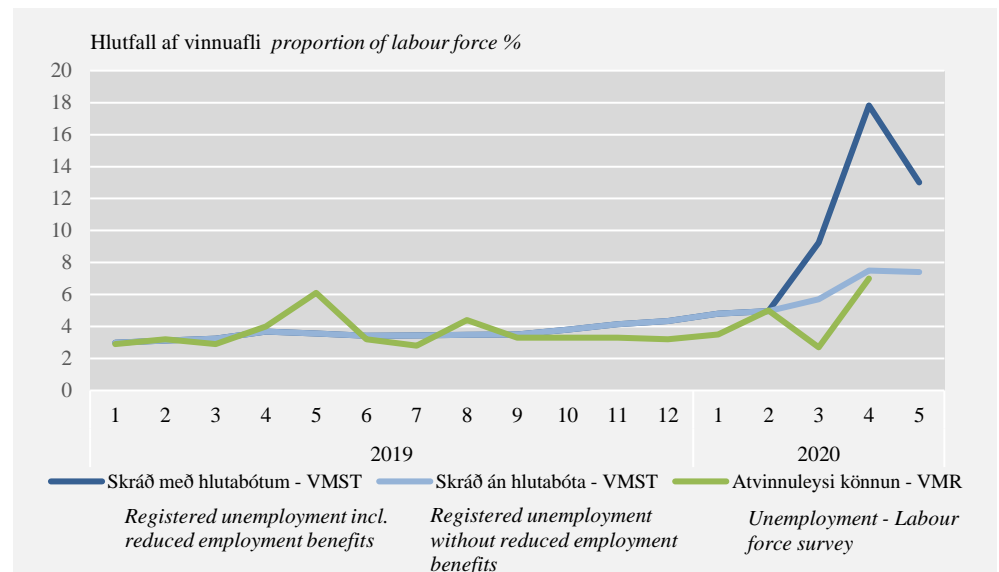
## Vinnumarkaður og laun

Búist er við að atvinnuleysi verði 8,2% á árinu vegna áhrifa kórónaveirufaraldursins á ferðaþjónustu og efnahaginn. Yrði það mesta atvinnuleysi frá upphafi mælinga en samkvæmt vinnumarkaðsrannsókn Hagstofunnar (VMR) var það mest 7,6% árið 2010. Gert er ráð fyrir að draga muni úr atvinnuleysi næstu ár eftir því sem fjöldi ferðamanna og hagvöxtur eykst og að það verði 6,8% 2021 og 6,2% 2022.

Í mars var ljóst að tekjur margra fyrirtækja myndu dragast verulega saman vegna fækkunar ferðamanna og samkomutakmarkana innanlands. Óvissa ríkti um þróun faraldursins og ákváðu stjórnvöld að bjóða upp á hlutabótaúrræði til að draga úr skammtímaatvinnuleysi og vernda ráðningarsambönd. Skráð atvinnuleysi hjá Vinnumálastofnun (VMST) fór úr 5% í febrúar í 5,7% í mars en að meðtöldu minna starfshlutfalli reyndist það 9,2%. Í apríl jókst skráð atvinnuleysi í 7,5% og 17,8% með hlutabótaþegum. Um fjórðungur vinnuafis á Íslandi, eða 49.200 einstaklingar, þáðu atvinnuleysisbætur í apríl, þar af um 16.400 í almenna bótakerfinu og 32.800 vegna minnkaðs starfshlutfalls. Flestir þeirra sem nýttu sér hlutabótaúrræðið voru starfandi í ferðaþjónustu eða um 37% og 21% í verslun. Alls hefur um 7.100 manns verið sagt upp í hópuppsögnum frá því í mars, þar af 2.000 hjá Icelandair, í stærstu hópuppsögninni.

### Mynd 9. Atvinnuleysi

Figure 9 Unemployment



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

Eftir að Almannavarnir gáfu til kynna að takmarkanir yrðu á ferðalögum einstaklinga milli landa yfir sumarið ákváðu stjórnvöld að bjóða fyrirtækjum sem urðu fyrir miklum samdrætti í tekjum upp á styrk til greiðslu launa í uppsagnafresti starfsmanna. Fóru þá margir af bótum og atvinnuleysi með minnkuðu starfshlutfalli var 13,0% í maí. Búist er við að atvinnuleysi á þriðja ársfjórðungi muni aukast þegar uppsagnafresti starfsmanna, sem sagt var upp störfum undanfarna mánuði, lýkur.

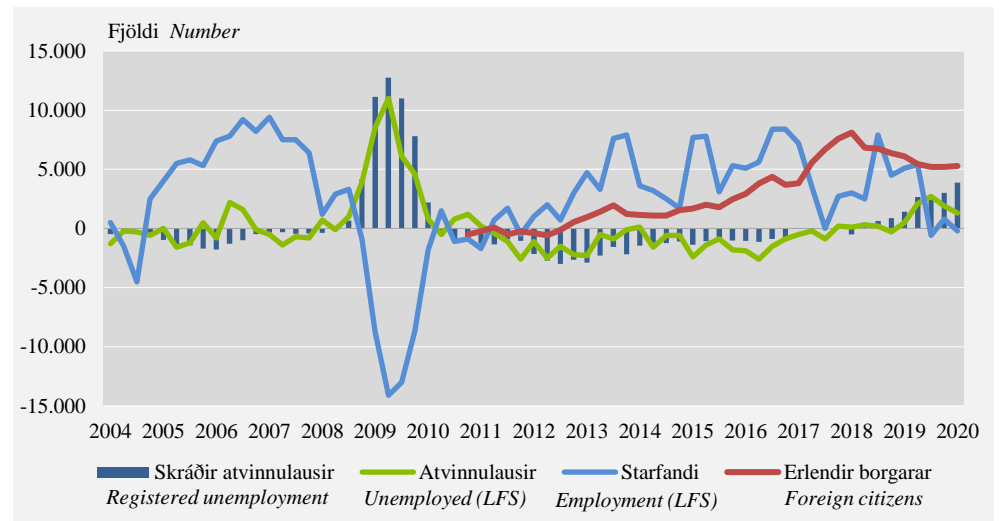
Atvinnuleysi mældist 7% samkvæmt niðurstöðum VMR í apríl og mikil aukning var í fjölda einstaklinga sem voru utan vinnumarkaðar eða um 5.400 manns frá

mars. Atvinnuþáttaka var 76% í apríl en langtíma meðaltal hennar er um 82%. Meðalfjöldi unninna vinnustunda á viku lækkaði í maí og var 34 stundir en hafði verið 38 stundir að meðaltali á fyrsta ársfjórðungi sem sýnir áhrif lægra starfshlutfalls vegna faraldursins.

Á sama tíma og ástand á vinnumarkaði versnaði hratt, hækkuðu raunlaun um 2,8% milli mánaða í apríl vegna samningsbundinna hækkana Lífskjarasamningsins. Margar stéttir ferðaþjónustu hafa þó tekið á sig kjaraskerðingu vegna áhrifa faraldursins en vegna aukins atvinnuleysis er gert er ráð fyrir að vinnumagn minnki mikið á árinu með samsvarandi áhrifum á ráðstöfunartekjur heimila. Samið var við stóran hluta opinberra starfsmanna í vor en enn á eftir að semja við ýmsar stéttir í heilbrigðisþjónustu, kennara og lögreglu. Til að sporna við tekjumissi, meðal annars hjá námsmönnum, hafa stjórnvöld grípið til atvinnuskapandi úrræða til þess að auka framboð starfa.

### Mynd 10. Breyting á fjölda starfandi og atvinnulausra

Figure 10. 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 Vinnuálfstofnun. Statistics Iceland and Directorate of Labour.

### Verðbólga, gengi og fjármálamarkaðir

Verðbólga hefur haldist nálægt verðbólgu markmiði síðustu mánuði. Í maí hafði vísitala neysluverðs hækkað um 2,6% frá fyrra ári. Snörp lækking varð á gengi krónunnar gagnvart öðrum gjaldmiðlum þegar ljóst varð umfang aðgerða vegna kórónaveirunnar og horfur í ferðaþjónustu versnuðu verulega. Áhrifa gengislækkunar er farið að gæta að einhverju leyti í verðlagi á innflutningi. Heimsmarkaðsverð á hrávörum og aðföngum hefur hins vegar lækkað umtalsvert auk þess sem lítil verðbólga er í helstu viðskiptalöndum. Í maí hafði verð á innfluttu eldsneyti lækkað um 14,1% frá fyrra ári en verð á öllum innfluttum vörum hækkað um 2,7%. Síðustu ár hefur húsnæði verið helsti drifkraftur verðbólgu en það sem af er árinu hefur það að mestu verið í samræmi við almenna verðþróun.

Gengi krónunnar var nokkuð stöðugt framan af árinu. Þegar kórónaveirufaraldurinn tók að breiðast út í mars og ljóst varð að útflutningsatvinnuvegir yrðu fyrir verulegu áfalli lækkaði gengi krónunnar nokkuð hratt og milli marsmánaðar og maí

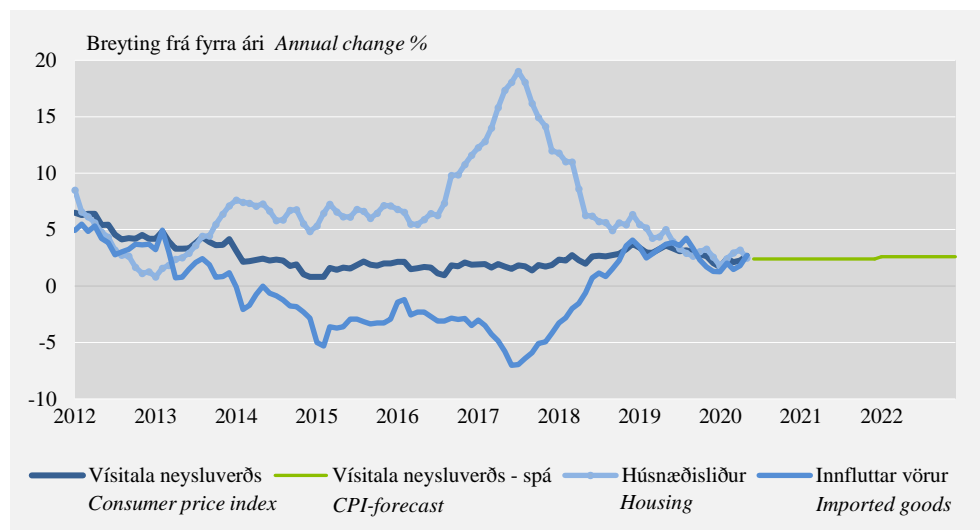
veiktist gengið um rúm 11%. Velta á gjaldeyrismarkaði tók kipp í mars og var 58 milljarðar króna í mánuðinum samanborið við 15,6 ma. meðalveltu á mánuði í fyrra. Seðlabanki Íslands beitti inngripum á gjaldeyrismarkaði og seldi gjaldeyri fyrir um 10 ma. í mars og 7 ma. í apríl til að vega upp á móti of miklum sveiflum, en bankinn hefur ekki selt svo mikinn gjaldeyri frá því í fjármálakreppunni 2008. Frá upphafi maímánaðar hefur gengi krónunnar heldur styrkst og hafa inngrip Seðlabankans snúist við og hann keypt gjaldeyri fyrir 2,7 milljarða króna.

Horfur eru á að verðbólga haldist nálægt verðból gumarkmiði næstu ár. Þrátt fyrir gengislækkun í ár hefur hrávöruverð lækkað á móti og slaki í hagkerfinu dregur úr hvata til verðhækkana. Reiknað er með að vísitala neysluverðs hækki um 2,4% í ár og árið 2021. Gert er ráð fyrir að gengi krónunnar veikist um 8,2% að meðaltali í ár, sem skýrist að mestu af gengisveikingunni í mars og apríl, en að gengi krónunnar styrkist lítillega á næsta ári.

Peningastefnunefnd hefur brugðist hratt við snarversnandi stöðu þjóðarbúsins með umtalsverðum vaxtalækkunum. Í upphafi ársins voru meginvextir Seðlabankans 3% en eftir því sem hefur liðið á árið og umfang efnahagsvandans orðið ljósara hefur nefndin lækkað vexti um tvær prósentur. Mesta vaxtalækkunin átti sér stað í maí þegar stýrivextir voru lækkaðir um 0,75%. Bankinn hefur einnig beitt öðrum tækjum til að mæta breyttum aðstæðum þjóðarbúsins, m.a. með inngripum á gjaldeyrismarkaði, kaup á skuldabréfum ríkissjóðs til að tryggja miðlun peningastefnu út vaxtarófið og lækkun á sveiflujöfnunarauka fjármálafyrirtækja.

### Mynd 11. Verðbólga og undirliðir

Figure 11. Inflation and subcategories

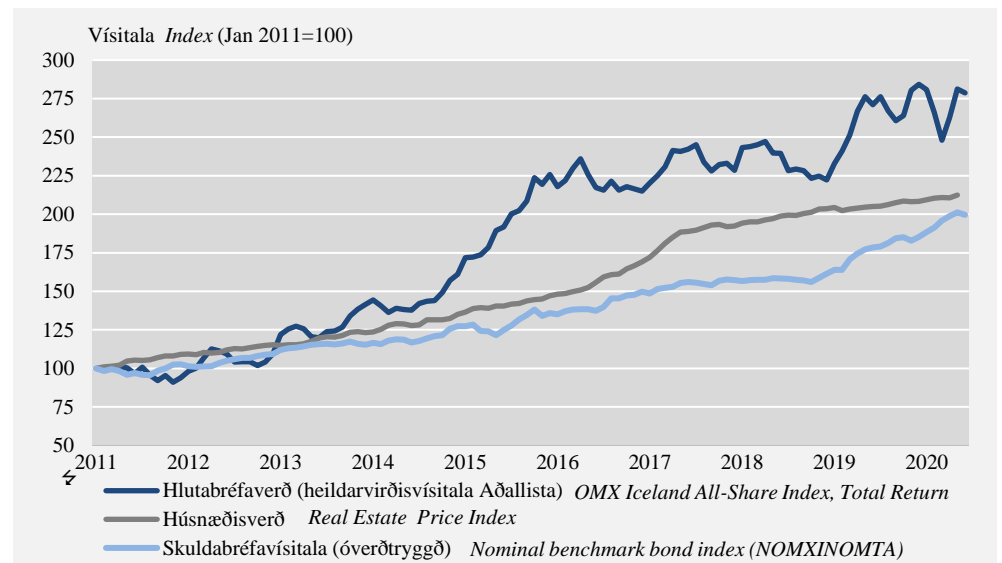


Efnahagsreikningur heimila og fyrirtækja var traustur við upphaf núverandi samdráttarskeiðs. Eiginfjárstaða einstaklinga skv. skattframtölum jókst að meðaltali um 15% á ári á tímabilinu 2010-2018 og hefur ekki verið betri áður. Skuldastaða einstaklinga hefur verið nokkuð stöðug síðastliðin ár eða í kringum 75% af landsframleiðslu, eftir að hafa lækkað stöðugt frá árinu 2009. Nú er fyrir séð að hlutfallið hækki vegna samdráttar í landsframleiðslu. Eftir mikla aukningu á hlut lífeyrissjóða á markaði fyrir ný húsnæðislán hafa ný útlán þeirra dregist verulega saman síðastliðna mánuði en á sama tíma hafa viðskiptabankarnir sótt í sig veðrið. Samhliða lækkandi vöxtum Seðlabanka Íslands hefur einnig orðið markverð breyting á hlutfalli nýrra verðtryggðra og óverðtryggðra lána. Lækkandi vextir

óverðtryggðra lána hafa orðið þess valdandi að fleiri kjósa nú að taka lán sem eru óverðtryggð. Útlán til atvinnufyrirtækja jukust mikið á árinu 2018 en hratt dró úr þeim á seinni hluta síðasta árs samhliða óvissunni í kringum gjaldþrot Wow air. Samkvæmt Seðlabanka Íslands hefur vaxtaálag á ný útlán til fyrirtækja aukist mikið og var í mars um 5 prósentustigum yfir meginvöxtum bankans. Vaxtaálag á ný húsnæðislán hefur aukist minna en var þrjú prósent. Heildarskuldir ríkissjóðs hafa verið í kringum 30% af landsframleiðslu síðustu tvö ár eftir að hafa verið hæst í um 90% árið 2012. Skuldarnar hafa aukist það sem af er ári og eru nú um 37% af landsframleiðslu.

## Mynd 12. Eignaverð á Íslandi

Figure 12. Asset prices in Iceland



**Skýringar** Notes: Síðasta gildi maí 2020 fyrir húsnæðisverð og 18 júní fyrir hluta- og skuldabréfavisitölur. Latest value may 2020 for housing price and jun 18th for bond and share indexes.

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

Samkvæmt Seðlabanka Íslands batnaði hrein staða við útlönd um 64 milljarða króna frá áramótum til loka fyrsta fjórðungs og er talin vera jákvæð um 23,3% af vergri landsframleiðslu. Batann má að miklu leyti rekja til hreinna fjármagnsviðskipta. Hreinn gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands í maí nam um 904,3 milljörðum.

Eiginfjárlutföll viðskiptabankanna þriggja voru há í alþjóðlegum samanburði við upphaf árs. Seðlabanki Íslands, í samstarfi við viðskiptabankana, framkvæmdi álagspróf í lok síðasta árs þar sem áhrif efnahagsáfalls á rekstur bankanna var metið. Þar var forsenda að 5,9% samdráttur yrði í vergri landsframleiðslu yfir tvö ár drifinn af útflutningsáfalli. Slíkt áfall myndi leiða til 4% lækkunar í eiginfjárlutfalli bankanna að jafnaði. Þrátt fyrir áfallið yrðu vogunarhlutföll viðskiptabankanna hærrí en sambærileg hlutföll fyrir norræna og evrópska banka. Núverandi áfall verður nokkuð umfangsmeira, en skammvinnara, en prófið gefur samt ákveðna mynd af mögulegum áhrifum á bankana þrjá.

Eftir miklar verðhækkunir íbúðaverðs frá árinu 2011 dró verulega úr verðhækkunum árið 2018 og hafa þær verið nokkuð stöðugar í tæpum fjórum prósentum síðan þá. Nokkuð dró úr fjölda þinglýstra kaupsamninga í apríl í samkomubanni en fjöldi þeirra jókst í maí þegar tilslakanir tóku gildi og virðist

sem húsnæðismarkaður sé að komast í eðlilegra horf. Markaðsvirði skráðra hlutabréfa í Kauphöll Íslands tók skarpa dýfu í kjölfar faraldursins en sú lækun hefur gengið til baka eins og á erlendum hlutabréfamörkuðum. Hlutabréf í Icelandair hafa lækkað mest en um 75% af markaðsvirði félagsins hefur tapast á árinu.

Í lok síðasta árs hækkaði matsfyrirtækið Moody's láns hæfiseinkunn ríkissjóðs til langtíma úr „A-3“ í „A-2“. Einkunnin var staðfest í apríl og horfur metnar stöðugar. Fitch hækkaði skammtímaláns hæfi og staðfesti langtímaeinkunnina „A“ á síðasta ári. Einkunnin var staðfest í byrjun júní en horfur eru nú taldar neikvæðar. Þá var einkunnin „A“ frá Standard & Poor's staðfest í maí en hún hefur verið óbreytt frá 2017 með stöðugum horfum. Láns hæfismatsfyrirtækin hafa því staðfest óbreytt láns hæfi ríkissjóðs eftir faraldurinn. Ríkissjóður gaf út skuldabréf að fjárhæð 500 milljónir evra á ávöxtunarkröfunni 0,667% í lok maí síðastliðinn. Til samanburðar voru viðskipti með 5 ára þýsk skuldabréf að meðaltali að eiga sér stað miðað við ávöxtunarkröfuna -0,74%. Útgáfan staðfestir aðgang ríkissjóðs að erlendu fjármagni þrátt fyrir afleiðingar faraldursins. Áhugi fjárfesta var mikill og eftirspurnin margföld umfram útgáfu.

### English summary

GDP is expected to decrease by 8.4% in 2020. The poor outlook this year can be attributed to the Covid-19 pandemic, which has limited cross-border transport and had a significant impact on tourism in Iceland. A sharp turnaround is expected next year with GDP growth reaching 4.9%. In the coming years, economic growth is expected to be in the range of 2.5% -2.9%.

Private consumption grew by 0.9% in the first quarter, but is expected to decline by 6.1% this year due to the pandemic. Consumption contracted dramatically in April but recovered in May. Private consumption is expected to balance towards domestic consumption and have a positive impact on economic growth. Private consumption growth is projected to be 5.5% in 2021 and 3.2% in 2022. Vigorous growth in public consumption is expected to continue this year and grow by 3.1%. This can partly be attributed to the impact of government measures to counteract the negative economic effects of the Covid-19 pandemic. The Treasury is expected to run a considerable deficit this year, amounting to about ISK 300 billion.

There is considerable uncertainty about business investment this year. The pandemic disrupts the activities of companies, which has a direct impact on their investment plans. This is especially true for companies in the tourism industry. However, it should be noted that construction activities did not cease in the second quarter, as in many neighbouring countries during the pandemic's peak. This year, business investment is projected to decline by 15.5% from the previous year. Next year, 11% increase is expected and modest growth thereafter. Residential investment is expected to decline by 9.5% this year. Public investment is projected to increase by 21.7% this year, which can be attributed to the government's response to the the Covid-19 pandemic. The investment initiative involves accelerating public construction work and investment in technology.

A steep decline in exports is projected for this year. Responses to the Covid-19 pandemic have halted air transport around the world and there is considerable uncertainty about future developments. This year, exports of goods and services are expected to decline by over 30%. The largest decline is in service exports, but there is also a considerable decrease in exports of marine products.

Inflation is expected to remain close to the inflation target in the coming years. Despite the depreciation of the Icelandic krona this year, commodity prices have fallen and slack in the economy reduces the impetus for price increases. The CPI is projected to rise by 2.4% this year and in 2021.

Unemployment is expected to reach a historic high due to the effects of the pandemic and will be 8.2% this year. Unemployment as a percentage of the labour force was 7% in April. It is expected to rise in the latter half of the year when notice periods for termination come to an end. Unemployment is expected to decline parallel to the economic recovery in the coming years and will be 6.8% in 2021 and 6.2% in 2022. A quarter of the work force, including staff in reduced employment, received unemployment benefits in April. Real wages have increased as a result of contractual wage increases and stable inflation. However, household disposable income will decrease due to the economic recession.

The net external position has continued to improve and was positive at 23.3% of GDP at the end of the first quarter. Last year, lending to companies began to decline, along with rising interest rate premium on new loans. Loans to households are still growing. The interest rate premium for new mortgages has risen less than for new corporate loans. The equity ratios of commercial banks were high in international comparison at the beginning of the year. The Treasury's position is strong. As a result, all credit rating agencies have confirmed their credit rating despite the pandemic.



**Landsframleiðsla 2019–2025**  
*Gross domestic product 2019–2025*

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2019 <sup>1</sup>	2020	2021	2022	Framreikningur <i>Extrapolation</i>		
					2023	2024	2025
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	1,6	-6,1	5,5	3,2	2,6	2,6	2,5
Samneysla <i>Government final consumption</i>	4,1	3,1	1,3	1,8	1,8	1,7	1,8
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	-6,3	-8,4	5,1	3,4	3,0	1,5	2,3
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	-17,5	-15,5	11,0	3,6	2,6	3,4	2,3
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	31,2	-9,5	-3,9	9,2	3,5	3,4	3,2
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-10,4	21,7	2,0	-3,5	3,7	-6,6	1,3
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	-0,1	-4,4	4,3	2,9	2,5	2,1	2,3
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	-5,0	-30,1	19,1	8,2	6,7	5,2	3,3
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	-9,9	-23,2	17,4	8,1	6,4	4,3	2,8
<b>Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i></b>	<b>1,9</b>	<b>-8,4</b>	<b>4,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	4,7	0,2	0,9	1,0	1,2	1,5	1,8
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	5,8	0,7	1,2	1,3	1,4	1,7	1,9
VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i>	2.966	2.819	3.058	3.240	3.423	3.609	3.801
Vísitala neysliverðs <i>Consumer price index</i>	3,0	2,4	2,4	2,6	2,5	2,5	2,5
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	8,6	8,9	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	-6,7	-6,4	2,1	0,6	0,5	0,5	0,5
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	3,6	8,2	6,8	6,2	5,4	5,0	4,6
Kaupmáttur launa <i>Real wage rate index</i>	1,8	3,3	3,1	2,7	1,7	1,7	1,7
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum <i>GDP growth in main trading partners</i>	1,8	-6,7	5,5	1,7	1,7	1,7	1,7
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,5	0,5	1,4	1,9	2,0	2,0	2,0
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-13,9	-14,2	2,0	5,4	5,0	4,8	4,5
Olíuverð <i>Oil price</i>	-10,3	-37,3	5,1	7,3	6,1	4,8	4,4

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

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

105. árg. • 4. tbl.

ISSN 1670-4770

26. júní 2020

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

© Hagstofa Íslands *Statistics Iceland* • Borgartúni 21a 150 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.*