

22. febrúar 2019

Þjóðhagsspá að vetri— endurskoðun

Economic forecast, winter— revision

Samantekt

Útlit er fyrir að verg landsframleiðsla aukist um 1,7% í ár. Það er nokkuð minni aukning miðað við meðalvöxt síðustu fimm ára sem er um 4,4%. Verri horfur í ár má meðal annars rekja til minni útflutnings, en reiknað er með tæplega 3% aukningu þjóðarútgjalda. Næstu ár er gert ráð fyrir að hagvöxtur verði á bilinu 2,5-2,8%.

Vöxtur einkaneyslu á fyrstu 9 mánuðum ársins í fyrra var 5,4%. Gert er ráð fyrir að hægja muni á vexti hennar í ár og að hann verði 3,6%. Hlutfall einkaneyslu af vergri landsframleiðslu mun hækka á árinu og haldast nokkuð stöðugt út spátímabilið. Uppfærðar fjárhagsáætlanir sveitarfélaga ásamt fjárlögum 2019 sem afgreidd voru í desember síðastliðnum gera það að verkum að endurskoðuð spá fyrir vöxt samneyslu árið 2019 verður 2,7%. Spá fyrir næstu ár er að jafnaði að mestu óbreytt frá síðustu þjóðhagsspá.

Hægt hefur á fjárfestingu að undanförunu og er áætlað að hún aukist um rúmlega 1% í ár en vaxi hraðar eftir það. Gert er ráð fyrir að fjárfestingarstig verði lítillega yfir meðaltali síðustu 20 ára sem er í kringum 22% af landsframleiðslu. Útlit er fyrir að atvinnuvegafjárfesting dragist saman um 4,5% í ár, m.a. vegna minni fjárfestinga í stóriðju- og orkugeiranum. Vöxtur íbúðarfjárfestingar var um 14% á fyrstu þremur fjórðungum ársins 2018 en gert er ráð fyrir um 20% vexti á þessu ári.

Ný Vestmannaeyjaferja kom ekki til landsins fyrir áramót eins og gert hafði verið ráð fyrir og færist fjárfesting vegna hennar því til 2019. Fyrir vikið hækkar áætlaður vöxtur fjármunamyndunar hins opinbera í 11,7% fyrir árið 2019. Einnig er búist við meiri vexti í fjárfestingum sveitarfélaga en gert var ráð fyrir í síðustu þjóðhagsspá.

Útflutningshorfur hafa versnað frá fyrri spá vegna aukinnar óvissu í ferðaþjónustu og líkum á minna framboði flugs til landsins á árinu. Reiknað er með samdrætti í ferðaþjónustu sem mun draga úr vexti útflutnings en spáð er að vöxturinn verði um 1,6% á árinu. Veikara gengi styður við útflutning og er gert ráð fyrir 2,4-2,8% aukningu á næstu árum.

Eftir að gengi krónunnar tók að lækka síðastliðið haust versnuðu verðbólguhorfur. Í ár er spáð 3,8% verðbólgu, þar sem gengisáhrif vega þungt. Á næsta ári er reiknað með að verðbólga verði 3,3% og þokist eftir það í átt að verðbólgu markmiði Seðlabanka Íslands. Óvissa um verðbólguhorfur er þó töluverð vegna ferðaþjónustu og útkomu kjarasamninga.

Atvinnuleysi árið 2018 var 2,7% og hefur ekki verið eins lágt síðan 2007. Fjöldi starfandi jókst um 2,3% og kaupmáttur launa jókst um 3,5%. Búist er við því að spenna á vinnumarkaði muni minnka á spátímabilinu eftir því sem hægir á vexti

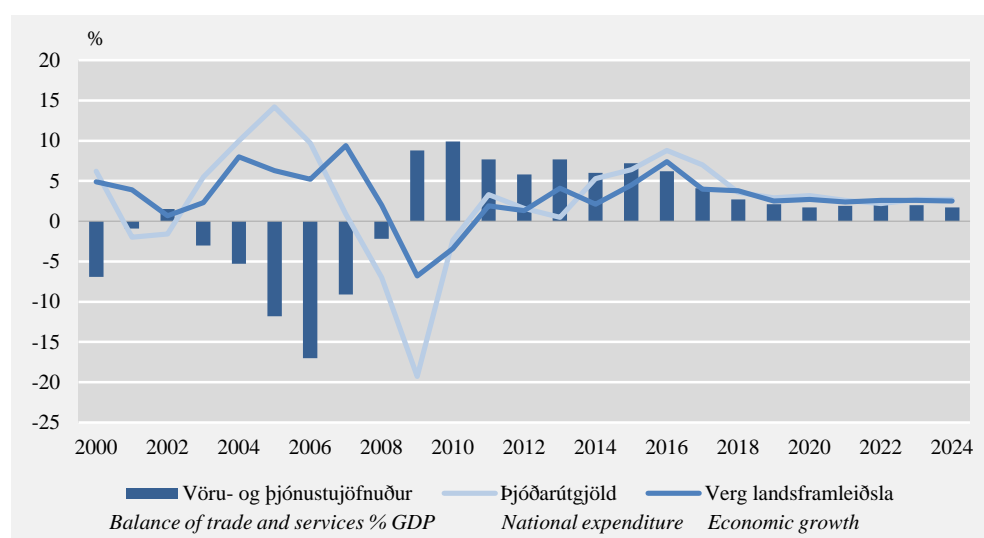


hagkerfisins og atvinnuleysi eykst. Áætlað er að kaupmáttur launa muni hækka um 2,5% í ár, en mikil óvissa ríkir enn um niðurstöður kjarasamninga.

Vöxtur skulda heimilanna í fyrra var á móta og vöxtur hagkerfisins en hlutfall þeirra af vergri landsframleiðslu er áætlað um 75% og hefur ekki verið lægra frá árinu 2003. Eigið fé heimila hefur ekki verið hærra síðastliðin tuttugu ár og má rekja vöxt þess undanfarið til aukningar ráðstöfunartekna. Fjármálastöðugleikaráð telur að möguleg áföll sem tengjast innlendum flugrekstri hafi takmörkuð áhrif á fjármálakerfið. Ytri staða þjóðarþúsins var jákvæð um 13% af vergri landsframleiðslu á þriðja fjórðungi síðasta árs og gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands nam um 757 milljörðum króna í lok janúar, eða 26% af vergri landsframleiðslu.

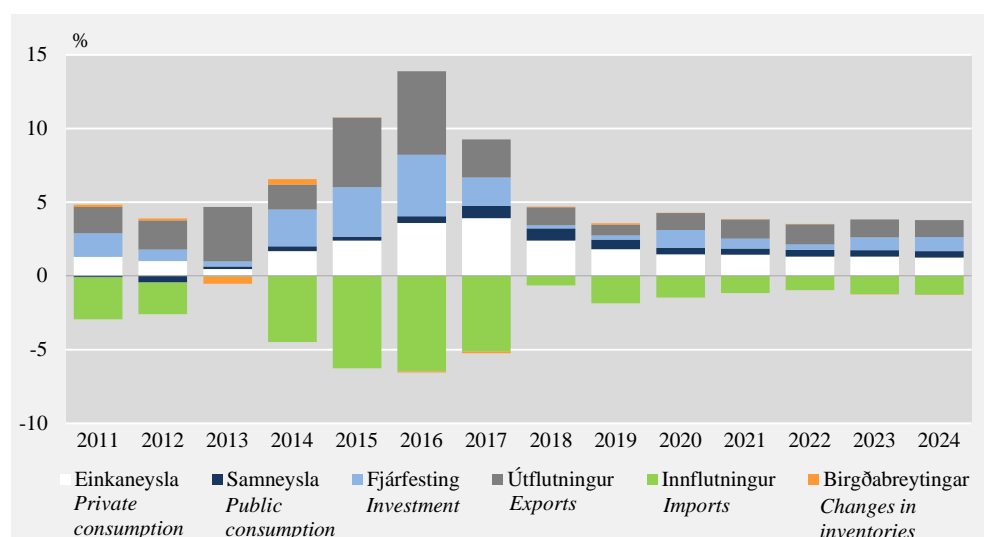
Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöru- og þjónustujöfnuður

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



Mynd 2. Framlag til hagvaxtar

Figure 2. Contribution to growth



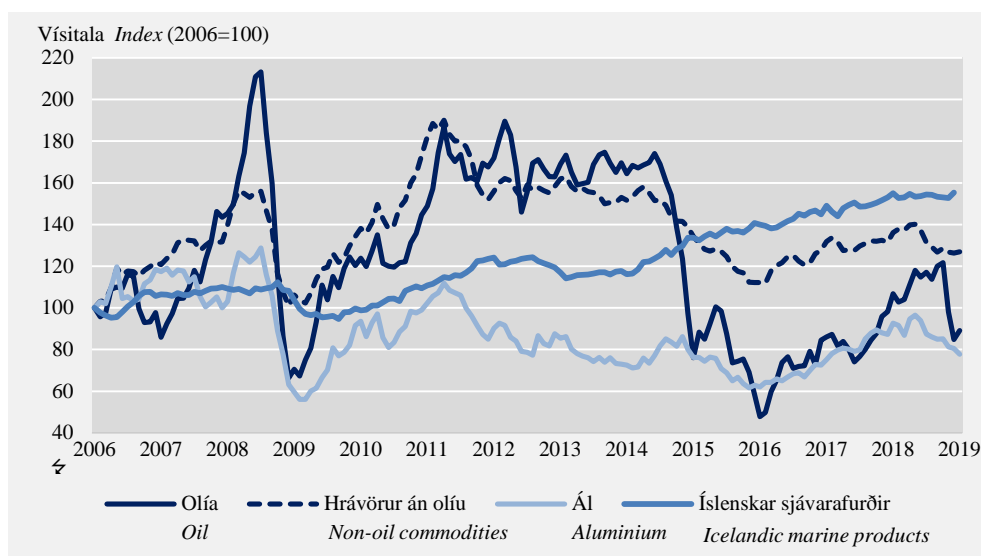
Alþjóðleg efnahagsmál

Horfur í alþjóða efnahagsmálum hafa versnað lítillega frá síðustu þjóðhagsspá, samkvæmt nýlegri skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Búist er við að hagvöxtur á heimsvísu verði 3,5% árið 2019 og 3,6% árið 2020, sem er 0,2 og 0,1 prósentustigum minni vöxtur en gert var ráð fyrir í síðustu spá sjóðsins í október. Helsta ástæða þess er minni hagvöxtur en gert var ráð fyrir á seinni hluta árs 2018 í þróaðri ríkjum, þá sérstaklega í Evrópu, að hluta til vegna minni hagvaxtar Þýskalandi og verri stöðu ríkisfjármála á Ítalíu. Mikil óvissa ríkir enn varðandi niðurstöðu samninga vegna útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu og áhrifa á hagvöxt í Bretlandi.

Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins gerir áfram ráð fyrir jákvæðri þróun efnahagsmála í Bandaríkjunum, en að hagvöxtur í nýmarkaðsríkjum árið 2019 verði 0,2% minni en áætlað var, eða um 4,5%. Hinsvegar er áætlað að hagvöxtur verði litlu meiri í Brasilíu og Indlandi, og að í Kína verði hann að mestu óbreyttur vegna aðgerða seðlabanka þar í landi til að örva útlánvöxt og innlenda eftirspurn.

Mynd 3. Hrávöruverð á heimsmarkaðil

Figure 3. World commodity prices



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

Verð á olíu hækkaði mikið fyrri hluta árs 2018. Þær hækkunir náðu hámarki í byrjun október en verð lækkaði hratt í nóvember og desember. Ástæðu þessarar snörpu lækkunar samkvæmt EIA (*U.S. Energy Information Administration*), má rekja til mikillar birgðaaukningar í Bandaríkjunum í kjölfar metframleiðslu Bandaríkjanna, Saudi Arabíu og Rússlands. Þá hafði óvissa í efnahagsmálum heimsins og framtíðareftirspurn einnig mikið að segja. Þrátt fyrir yfirlýsingar OPEC (*Organisation of the Petroleum Exporting Countries*) í byrjun desember 2018 um að dregið yrði úr framleiðslu í janúar 2019, hefur verð haldist nokkuð stöðugt. Framvirk verð benda til þess að markaðsaðilar búist við að verð á olíu verði nokkuð stöðugt næstu ár. Spáin gerir ráð fyrir að verð lækki um tæp 12% að meðaltali árið 2019 og að árshækkun verði að meðaltali 1% út spátímann.

Áætlað er að verð útfluttra álafurða hafi hækkað um rúm 13% í Bandaríkjadollurum á síðasta ári sem er tæpum fjórum prósentustigum meiri hækkun en gert var ráð fyrir í nóvemberspá. Hækkun á heimsmarkaðsverði var þó

lægri eða tæp 7%. Mikil hækkun varð á álverði á öðrum ársfjórðungi síðasta árs þegar Bandaríkin tilkynntu um viðskiptaþvinganir gegn Rusal, einum stærsta álframleiðanda í heimi. Á seinni helmingi ársins lækkaði verðið þegar Bandaríkin frestuðu þvingunaraðgerðum til loka október. Í byrjun árs 2019 hættu Bandaríkin öllum þvingunaraðgerðum gegn Rusal. Af þeirri ástæðu er nú gert ráð fyrir að hækkun álverðs á síðasta ári muni ganga að einhverju leyti til baka og að lækkunin verði rúm 7% í ár. Gert er ráð fyrir að tæplega 3% hækkun verði að meðaltali á ári út spátímann. Verð annarra hrávara hækkaði um tæp 2% á síðasta ári. Í spánni er, líkt og í nóvember, miðað við spár alþjóðastofnanna við mat á verðbreytingum annarra hrávara. Í ár er gert ráð fyrir tæplega 1% lækkun og eftir það rúmlega 1% hækkun að meðaltali á ári út spátímann.

Horfur um þróun viðskiptakjara hafa batnað frá síðustu spá vegna lækkunar olíuverðs. Í ár er reiknað með 0,7% viðskiptakjarabata en gert er ráð fyrir að viðskiptakjör haldist að mestu stöðug eftir það.

Utanríkisviðskipti

Á síðasta ári er áætlað að útflutningur hafi aukist um 2,6%. Vöruútflutningur var kröftugur vegna talsverðrar aukningar í útflutningi sjávarafurða sem má að hluta rekja til áhrifa vegna verkfalls árið áður. Á móti dró hægari vöxtur ferðaþjónustu úr útflutningsvexti á síðasta ári. Áætlað er að vöxtur innflutnings árið 2018 hafi verið talsvert minni en gert var ráð fyrir í þjóðhagsspá í nóvember. Það má rekja til tilfærslu á skipafjórðingum yfir á 2019 og einnig minni magnaukningu vöruinnflutnings en áður var gert ráð fyrir.

Útflutningshorfur hafa versnað frá fyrri spá vegna aukinnar óvissu í ferðaþjónustu og líkum á minna framboði flugs til landsins á árinu vegna rekstrarerfiðleika og endurskipulagningar Wow Air. Reiknað er með samdrætti í ferðaþjónustu á árinu sem mun draga úr vexti útflutnings. Einnig ríkir óvissa um loðnukvóta sem gæti komið niður á útflutningi sjávarafurða. Veikara gengi styður við útflutning til lengri tíma og er gert ráð fyrir aukningu í öðrum vöruútflutningi en sjávarafurðum í ár. Reiknað er með að útflutningur aukist um 1,6% á þessu ári en að hann nái sér fljótt á strik aftur og er spáð 2,4% vexti útflutnings á næsta ári. Horfur eru á að innflutningur aukist um 4,2% á árinu sem endurspeglar vöxt innlendrar eftirspurnar, en áætlað er að innflutningur aukist um 2% til rúmlega 3% á spátímanum.

Áætlað er að afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði hafi verið 3,5% af vergri landsframleiðslu á síðasta ári. Verrri útflutningshorfur vega á móti bata í viðskiptakjörum í ár og er reiknað með að afgangur vöru- og þjónustujafnaðar verði um 2,8% af vergri landsframleiðslu í ár og eru horfur á að hann haldist á bilinu 2,5-2,9% á spátímanum.

Þjóðarútgjöld

Einkaneysla

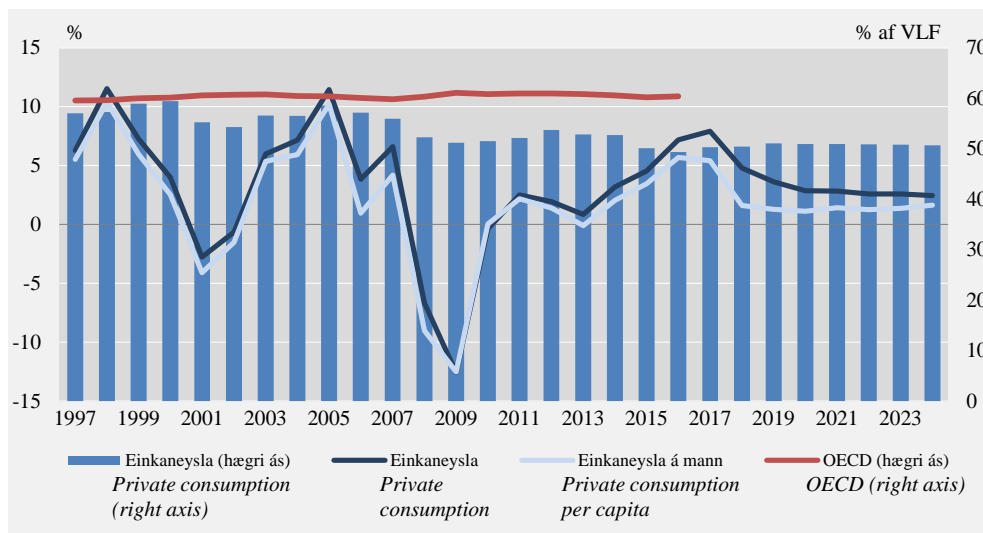
Einkaneysla á þriðja ársfjórðungi 2018 jókst um 5,3%, og á fyrstu þremur fjórðungum ársins um 5,4%. Vöxtur einkaneyslu á sama tímabili árið 2017 var 8,4% og hefur því hægt nokkuð á vexti neyslu heimilanna milli ára. Skammtíma vísbendingar um þróun einkaneyslu á síðasta ársfjórðungi 2018, m.a. innlend kortavelta, nýskráningar bifreiða og neysla Íslendinga erlendis, benda til þess að hægja muni enn frekar á vexti hennar og er áætlað að hann verði um 4,8% fyrir árið í heild.

Einkaneysla sem hlutfall af vergri landsframleiðslu var 49,6% á fyrstu þremur ársfjórðungum 2018 og hækkaði lítillega, eða um 0,1 prósentustig frá sama tímabili fyrra árs. Búist er við að hlutfallið verði 50,4% fyrir árið 2018, aukist í 51,1% fyrir árið 2019 og haldist stöðugt eftir það.

Fjölmarginir þættir eins og mikil fólksfjölgun og meiri kaupmáttur hafa aukið vöxt einkaneyslunnar undanfarin ár, en búist er við því að hægja muni á þeirri þróun eins og gert var ráð fyrir í síðustu þjóðhagsspá. Fjárhagsleg staða heimilanna er þó mjög sterk, hlutfall sparnaðar af ráðstöfunartekjum hefur aukist, sem gefur svigrúm fyrir vöxt einkaneyslu næstu ár. Áætlað er að vöxtur einkaneyslu verði 3,6% fyrir árið 2019, 2,9% árið 2020 og leiti í 2,5% í lok spátímabils.

Mynd 4. Einkaneysla

Figure 4. Private consumption



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

Samneysla

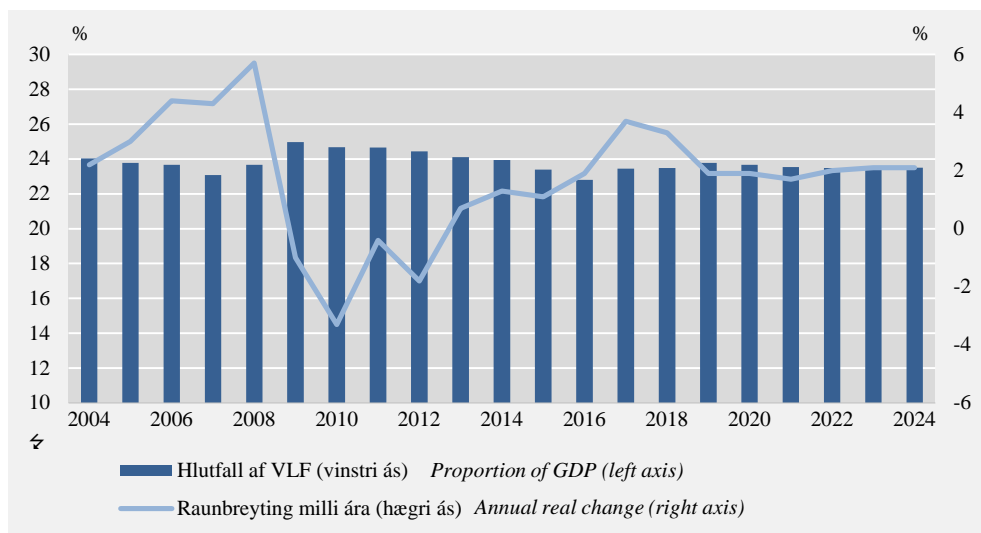
Útgjöld til samneyslu á fyrstu tveimur fjórðungum ársins 2018 hækkuðu um tæpa 2 milljarða króna við endurskoðun þjóðhagsreikninga í desember síðastliðnum. Fyrir vikið var vöxtur á fyrstu tveimur fjórðungum ársins um hálfu prósentustigi meiri en gert hafði verið ráð fyrir í síðustu spá. Vöxturinn á fyrstu þremur fjórðungum ársins 2018 var því rúmlega 3,5%. Af þessum sökum er spá fyrir samneyslu ársins 2018 hækkuð og er nú gert ráð fyrir 3,4% vexti í stað 3,3% eins og áætlað var í

nóvember 2018. Talið er að samneysla sem hlutfall af vergri landsframleiðslu hafi verið í langtíma meðaltali sínu eða 23,5% á árinu 2018.

Í lok desember var frumvarp ríkisstjórnarinnar til fjárlaga ársins 2019 samþykkt af Alþingi. Þar að auki hafa flest sveitarfélög landsins birt uppfærðar áætlanir fyrir árin 2019-2022 og útkomuspár fyrir árið 2018. Í ljósi þessara nýju upplýsinga er gert ráð fyrir kröftugri vexti samneyslu í ár en í síðustu spá, eða um 2,7% og að hlutur hennar í vergri landsframleiðslu verði 23,8%. Endurskoðun samneyslunnar má að mestu rekja til nýrra áætlana sveitarfélaga sem gera ráð fyrir tæplega þriggja prósentustiga meiri vexti en áður hafði verið reiknað með. Á árinu 2020 er talið að samneysla vaxi um 1,8% sem er svipað og reiknað var með í síðustu spá. Á seinni hluta spátímans er talið að árleg hækkun samneyslu, að nafnvirði, verði rúm 5% og að raunvöxtur verði um 1,8%. Gangi spáin eftir má reikna með að hlutur samneyslu í vergri landsframleiðslu á árunum 2020-2024 verði um 23,5% sem er í samræmi við meðaltal síðustu 20 ára.

Mynd 5. Samneysla hins opinbera

Figure 5. Public consumption



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

Fjárfesting

Reiknað er með hægum vexti fjárfestingar í ár og er áætlað að fjárfesting hafi jafnframt aukist um 1,1% á síðasta ári. Gert er ráð fyrir bata árið 2020 og að fjárfesting aukist að meðaltali um 3,6% það sem eftir lifir spátímans. Á spátímanum er reiknað með að fjárfesting nemi um 22,8% af landsframleiðslu að meðaltali, en fjárfesting hefur að meðaltali verið um 22% af landsframleiðslu frá árinu 1997, en þá voru ársfjórðungslegir þjóðhagsreikningar fyrst birtir.

Á síðasta ári er áætlað að atvinnuvegafjárfesting hafi dregist saman um 3,4% sem er meiri lækkun en gert var ráð fyrir í nóvemberspá. Ástæður þessa má að mestu rekja til minni fjárfestinga í skipum/flugvélum og minni vaxtar á þriðja ársfjórðungi í almennri atvinnuvegafjárfestingu sem undanskilur skip, flugvélar og stóriðju. Stórum fjárfestingaverkefnum í stóriðju og tengdri orkuöflun lauk að mestu um mitt síðasta ár og hafði það áhrif til lækkunar á seinni hluta ársins.

Útlit er fyrir að atvinnuvegafjárfesting dragist saman um 4,5% í ár. Það má að mestu rekja til lækkunar í mjög sveiflukennndum liðum. Talsverður samdráttur er áætlaður í fjárfestingum skipa og flugvéla og einnig dragast stóriðjuframkvæmdir saman vegna verkloka stórra verkefna á miðju síðasta ári. Á móti er reiknað með hóflegum vexti almennrar atvinnuvegafjárfestingar. Gert er ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting nái sér aftur á strik á næsta ári og aukist um 3,6% og um 3,4% að meðaltali út spátímann.

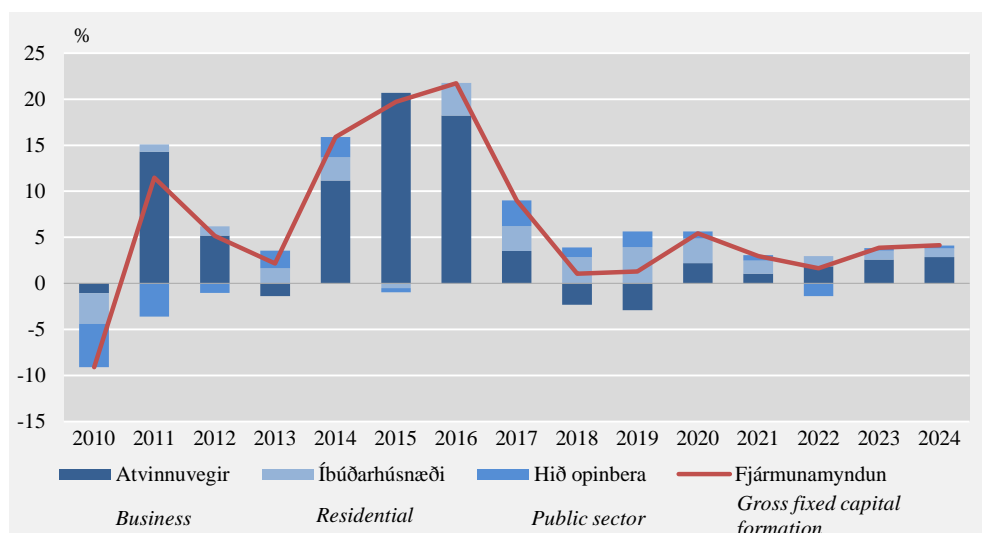
Hægt hefur á miklum verðhækkunum íbúðarhúsnæðis síðastliðinna ára, samkvæmt vísitölu Hagstofunnar um markaðsverð íbúðarhúsnæðis. Það má m.a. rekja til aukins framboðs fasteigna en í janúar var árshækkunin um 6%, sem er svipað meðaltali síðustu sex mánaða ársins 2018.

Við birtingu þjóðhagsreikninga í desember fyrir fyrstu þrjá fjórðunga síðasta árs var vöxtur íbúðarfjárfestingar um 13,8% frá sama tímabili ársins 2017. Eftir ríflega 24% vöxt á fyrstu tveimur ársfjórðungum ársins 2018 varð 3,5% samdráttur á þriðja ársfjórðungi. Þrátt fyrir þennan samdrátt á þriðja ársfjórðungi er gert ráð fyrir kröftugum vexti á síðasta fjórðungi og áætlað að vöxtur ársins hafi verið 16,8%, sem er tæplega ellefu prósentustigum minni vöxtur en reiknað var með í síðustu spá.

Þrátt fyrir að spá um aukningu íbúðarfjárfestingar á árinu 2018 hafi verið lækkuð, er ekki gert ráð fyrir að draga muni úr vexti á spátímanum. Gert er ráð fyrir svipuðum vexti út spátímann og í síðustu spá en að dreifing hans verði önnur á milli ára. Þannig er gert ráð fyrir 19,7% vexti í ár og 11,5% vexti árið 2020, sem er aukning frá síðustu spá. Tölur úr nýútkominni mánaðarskýrslu Íbúðalánasjóðs sýna að nú séu um 7.000 íbúðir í byggingu á landinu öllu. Reiknað er með að árlegur meðalvöxtur íbúðarfjárfestingar verði um 4,5% árin á eftir út spátímann.

Mynd 6. Fjármunamyndun og framlög undirliða

Figure 6. Gross fixed capital formation and contribution of its components



Samkvæmt niðurstöðum þjóðhagsreikninga frá því í desember var vöxtur fjárfestinga hins opinbera á þriðja fjórðungi síðasta árs um 14,5% m.v. sama fjórðung 2017, eða um tveimur prósentustigum meiri vöxtur en gert hafði verið ráð fyrir í nóvember. Heildarvöxtur fjárfestinga hins opinbera fyrstu þrjá fjórðunga ársins 2018 var því um 5,9%. Þrátt fyrir að vöxturinn hafi reynst meiri á þriðja ársfjórðungnum en gert hafði verið ráð fyrir, er reiknað með minni vexti í

núverandi spá. Ástæðuna má helst rekja til þess að gert hafði verið ráð fyrir að ný Vestmannaeyjaferja kæmi til landsins fyrir áramót sem gekk ekki eftir. Því er nú gert ráð fyrir 7,5% vexti í fjárfestingum hins opinbera, sem er rúmum fimm prósentustigum minna en áður hafði verið reiknað með. Lækkunin hefði getað orðið meiri ef ekki hefði komið til kröftugri vöxtur í fjárfestingum sveitarfélaga en gert hafði verið ráð fyrir. Áætlað er að hlutur fjárfestinga hins opinbera í vergri landsframleiðslu hafi verið tæp 3,3% árið 2018.

Í spánni nú er gert ráð fyrir meiri vexti í ár en áður hafði verið reiknað með. Breytingin er aðallega vegna Vestmannaeyjaferju en þar að auki sýna nýttkomnar fjárhagsáætlanir sveitarfélaga meiri vöxt fjárfestinga en áður hafði verið gert ráð fyrir. Því er nú spáð 11,7% vexti í fjárfestingum hins opinbera, sem er tíu prósentustigum meiri vöxtur en í síðustu spá. Þá er gert ráð fyrir að hlutur fjárfestinga hins opinbera í vergri landsframleiðslu verði rúm 3,5%.

Á árunum 2020-2024 er gert ráð fyrir að árlegur meðalvöxtur opinberrar fjárfestingar verði 0,8%. Þar hefur árið 2022 mikil áhrif en þá er gert ráð fyrir 8,7% samdrætti vegna minni þunga framkvæmda við nýjan Landspítala. Gert er ráð fyrir að hlutur fjárfestinga hins opinbera í vergri landsframleiðslu muni hækka á árunum 2020 og 2021 og verði að meðaltali 3,6% en meðaltalið mun lækka niður í 3,2% á síðustu árum spátímans.

Vinumarkaður og laun

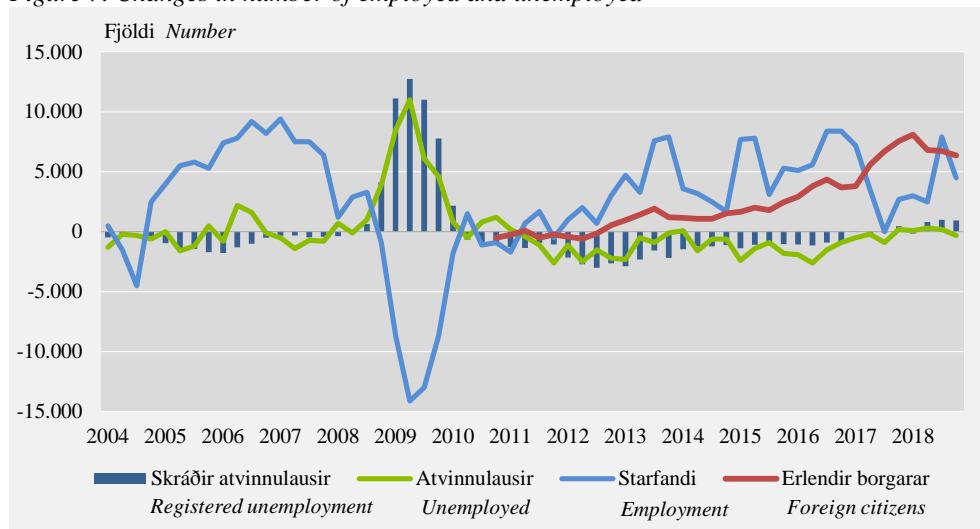
Fjöldi starfandi á vinnumarkaði jókst um 4.500 að meðaltali árið 2018 samkvæmt vinnumarkaðsrannsókn Hagstofunnar (VMR), eða um 2,3% á milli ára. Fjöldi einstaklinga á vinnufærum aldri jókst nokkru meira, eða um 3,4% árið 2018 og lækkaði þáttökuhlutfallið úr 82,6% árið 2017 í 81,6% árið 2018. Heildarvinnustundir jukust um 2,4% á tímabilinu.

Atvinnuleysi samkvæmt VMR var 2,7% árið 2018, sem var 0,1 prósentustigi lægra en 2017 og hefur ekki mælst eins lágt frá lokum síðustu hagsveiflu árið 2007, þegar það var 2,3%. Aukning á erlendu vinnuafli var um 13% milli ára á þriðja ársfjórðungi 2018 samkvæmt gögnum úr staðgreiðsluskrá. Hægt hefur þó nokkuð á aukningunni á milli ára á sama tíma og atvinnuleysi erlendra ríkisborgara hefur aukist.

Búist er við því að spenna minnki á vinnumarkaði eftir því sem hægir á vexti hagkerfisins næstu árin og því dragi úr fjölgun starfandi og atvinnuleysi aukist. Áætlað er að atvinnuleysi verði um 3,3% árið 2019, hækki í 3,6% 2020 og verði um 4% í lok spátímabilsins. Vöxtur kaupmáttar launa var 3,7% fyrir árið 2018, 5% árið 2017 og 9,5% 2016, en búist er við því að verðbólga muni draga úr vexti hans á spátímabilinu. Nokkur óvissa ríkir enn um þróun launa þar sem niðurstaða liggur ekki fyrir í viðræðum aðila vinnumarkaðarins vegna helstu kjarasamninga, sem eru að hluta lausir eru frá því í byrjun árs og þeirra sem losna í mars á opinberum vinnumarkaði.

Mynd 7. Breyting á fjölda starfandi og atvinnulausra

Figure 7. Changes in number of employed and unemployed



Skýringar Notes: Ársfjórðungsögn, breyting í fjölda frá sama ársfjórðungi fyrra árs. Quarterly data. Change in number from same quarter of previous year.

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

Verðbólga, gengi og fjármálamarkaðir

Vísitala neysluverðs hækkaði um 2,7% árið 2018 en án húsnæðis hækkaði hún um 0,9%. Á síðustu mánuðum ársins 2018 jókst verðbólga nokkuð hratt en í upphafi ársins 2019 hafði vísitala neysluverðs hækkað um 3,4% frá fyrra ári. Gengislækkun krónunnar á haustmánuðum jók kostnaðarþrýsting og í janúar hafði verð innfluttra vara hækkað um 3,4% frá fyrra ári, eftir að hafa staðið í stað milli ársmeðaltala í fyrra. Innlendar vörur án búvöru og grænmetis hækkuðu einnig, eða um 3,6% í janúar. Á móti hefur dregið úr hækkun húsnæðisliðar vísitölunnar sem hefur verið helsti drifkraftur verðbólgu síðustu ár. Þá hefur verðlækkun á alþjóðamörkuðum dregið úr árshækkun olíuverðs í upphafi ársins.

Gengi krónunnar tók að lækka í september þegar fréttir bárust af rekstrarvanda Wow Air. Aukin óvissa um horfur í ferðaþjónustu olli því m.a. að gengi krónunnar féll um tæp 11% frá septemberbyrjun til nóvemberloka. Gengi krónunnar hefur haldist nokkuð stöðugt á nýju ári en í þjóðhagsspá er gert ráð fyrir að það verði á svipuðu róli út árið og veikist um tæplega 7% milli ársmeðaltala, en reiknað er með að það haldist stöðugt eftir það.

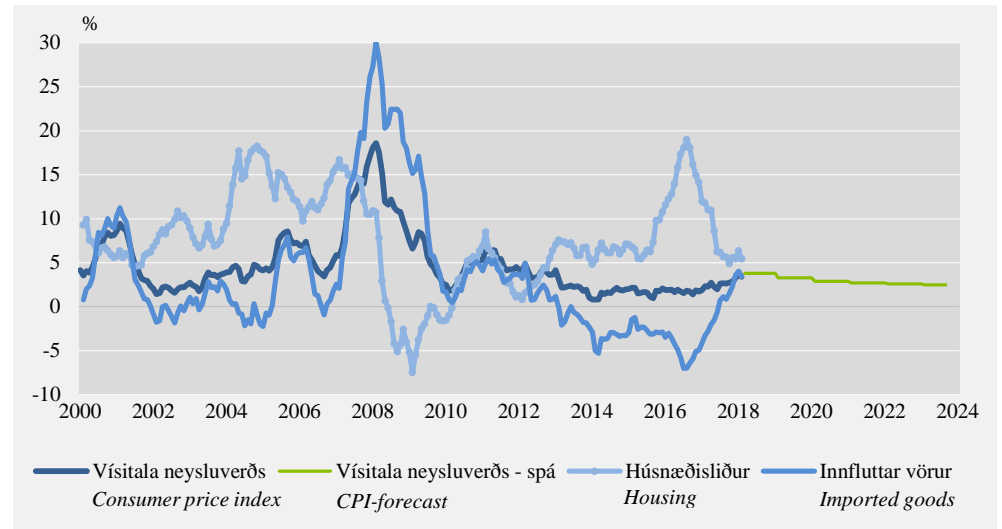
Verðbólguhorfur hafa versnað lítillega frá síðustu spá í nóvember, einkum vegna veikara gengis. Spáð er 3,8% verðbólgu í ár þar sem gengisáhrif vega þungt. Á næsta ári er reiknað með að verðbólga verði 3,3% og þokist eftir það í átt að verðbólgu markmiði Seðlabanka Íslands. Óvissa um verðbólguhorfur er þó tölurverð þar sem óvissa er enn talsverð í tengslum við ferðaþjónustu og útkomu kjarasamninga.

Peningastefnunefnd hækkaði vexti um 0,25 prósentur í nóvember á síðasta ári, m.a. vegna meiri þrötts í hagkerfinu en gert var ráð fyrir og hækkanði verðbólguvæntinga. Á fyrsta vaxtaákvörðunarfundi ársins var ákveðið að halda stýrivöxtum óbreyttum þar sem versnandi horfur hafi leitt til þess að spenna í

Þjóðarþúskaþnum hjaðnar hraðar að mati bankans og einnig hafði dregið úr verðbólguvæntingum markaðsaðila frá því í desember.

Mynd 8. Verðbólga og undirliðir

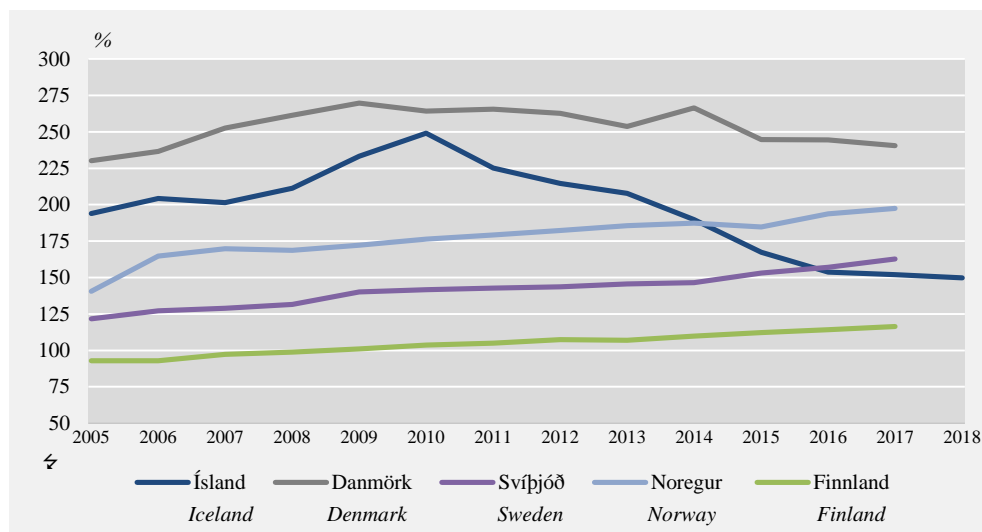
Figure 8. Inflation and subcategories



Talið er að efnahagslegar undirstöður heimilanna verði áfram traustar. Eigið fé þeirra að undanskildum lífeyrisréttindum var um 157% af vergri landsframleiðslu árið 2017 samkvæmt lífskjaratölfræði Hagstofunnar. Hefur hlutfallið ekki verið hærra síðastliðin tuttugu ár, en frá 1997 er miðgildi þess um 118%. Vöxtur skulda heimilanna árið 2018 var á móti og vöxtur hagkerfisins, en áætlaður kaupmáttur ráðstöfunartekna óx nokkuð hraðar. Skuldir sem hlutfall af vergri landsframleiðslu eru nú um 75% og hólst hlutfallið óbreytt milli ára í lægsta gildi frá 2003. Aftur á móti er áætlað að hlutfall skulda heimila, samanborið við ráðstöfunartekjur, hafi lækkað í tæplega 150% og sé undir miðgildi árána 1997 til 2016. Skuldastaða íslenskra heimila er traust en í lok árs 2017 nam meðaltal skulda heimila annarra Norðurlanda um 105% af vergri landsframleiðslu og liðlega 200% af ráðstöfunartekjum samkvæmt Hagstofu Evrópusambandsins (e. Eurostat). Á nýliðnu ári var meiri aukning í óverðtryggðum útlánum en verðtryggðum til innlendra heimila. Samkvæmt Seðlabanka Íslands var hlutfall verðtryggðra útlána af heildarlánum ríflega 65% í árslok og lækkaði úr 68% árið 2017.

Mynd 9. Skuldir heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum

Figure 9. Gross debt-to-income ratio of households



Heimild Source: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands. Eurostat, Statistics Iceland, Central Bank of Iceland.

Heildarskuldastaða atvinnufyrirtækja hefur haldist í um 84% af vergri landsframleiðslu síðustu þrjú ár, en svo lágt hefur hlutfallið ekki verið frá árinu 1999. Ísland er í svipaðri stöðu og önnur Norðurlönd en þar var hlutfallið fyrir atvinnufyrirtæki að jafnaði um 90% í lok árs 2017 samkvæmt Hagstofu Evrópusambandsins. Eiginfjárhluftall íslenskra atvinnufyrirtækja hefur verið um 42% frá árslokum 2015, en hefur ekki mælst jafn hátt frá árinu 2002. Samkvæmt nýlegri fundargerð fjármálastöðugleikaráðs, sem skipað er fjármála- og efnahagsráðherra, seðlabankastjóra og forstjóra fjármálaeftirlitsins, telur ráðið möguleg áföll vegna óvissu um innlendan flugrekstur hafa takmörkuð áhrif á fjármálakerfið. Álitur ráðið áhættu í fjármálakerfinu hóflega um þessar mundir og vísar meðal annars til eiginfjárhluftalla viðskiptabanka sem eru hærri en kröfur Fjármálaeftirlitsins.

Dregið hefur úr viðskiptajöfnuði frá árinu 2016 en þrátt fyrir það hefur jákvæð hrein staða þjóðarbúsins aukist og nam liðlega 13% af vergri landsframleiðslu í lok þriðja fjórðungs síðasta árs. Til samanburðar gerir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn ráð fyrir að hlutfallið hafi á sama tíma verið 11% fyrir Svíþjóð og -1,5% fyrir Finnland. Samkvæmt Seðlabanka Íslands stafar bætt staða Íslands af vexti erlendar fjárfestingar umfram erlent fjármagnsinnflæði. Auk þess hefur veiking krónunnar haft jákvæð áhrif á stöðu þjóðarbúsins. Ástæða þess er að erlendar eignir eru nær einvörðungu í erlendum gjaldmiðlum, en nærri þriðjungur innlendra eigna erlendra aðila í íslenskum krónum. Gjaldeyrissforði Seðlabankans í íslenskum krónum nam 757 milljörðum í janúar síðastliðnum, eða um 26% af vergri landsframleiðslu og hefur hlutfallið haldist stöðugt frá árinu 2017.

Hóflegar breytingar voru á eignaverði árið 2018. Hlutabréfavísitala Aðallista Kauphallar Íslands var að jafnaði um 1% lægri en árið 2017 samanborið við 8% hækkun heimsvísitölu MSCI. Að teknu tilliti til arðgreiðslna hækkaði íslenska vísitalan lítillega, en nærri 39% verðlækkun hluta í flugfélaginu Icelandair Group hf. hafði mikil áhrif á niðurstöðu ársins. Markaðsvirði skráðra félaga hækkaði milli ára og var í árslok um 34% af vergri landsframleiðslu, sem er lágt samanborið við önnur Norðurlönd þar sem hlutfallið var að meðaltali um 101% samkvæmt Nasdaq. Dregið hefur úr mikilli hækkun vísitölu Hagstofunnar um markaðsverð

íbúðarhúsnæðis, en á síðasta ári var hækkunin að jafnaði um 8% samanborið við liðlega 19% árið 2017.

Litlar breytingar hafa orðið á áhættuálagi erlendra skuldbindinga ríkissjóðs sem er nú um 50 punktar ofan á bandarísk ríkisskuldabréf. Síðastliðinn desember staðfesti matsfyrirtækið Fitch óbreytta „A“ láns hæfiseinkunn ríkissjóðs og stöðugar horfur. Í rökstuðningi fyrirtækisins kemur fram að Ísland hafi margt sammerkt með ríkjum með hærri einkunn, en það sem komi í veg fyrir frekari hækkun sé næmi þess fyrir ytri áföllum. S&P Global matsfyrirtækið staðfesti sömuleiðis óbreytta „A/A-1“ einkunn ríkissjóðs og telur það geta hækkað á næstu tveimur árum ef ríkisfjármál og ytri staða batna umfram væntingar.

English summary

GDP is expected to increase by 1.7% in 2019. The growth is significantly lower than the 4.4% average growth rate for the last five years. The worsening economic outlook for this year is mostly derived from lower than expected exports, with 3% increase in gross national expenditure. GDP growth is expected to be between 2.5-2.8% in the next years.

Private consumption grew by 5.4% in the first nine months of 2018. Growth is expected to slow down to 3.6% in 2019. Private consumption as a share of GDP will increase this year, but will remain stable thereafter. It is estimated that public consumption will increase by 2.7% in 2019, taking into account changes in fiscal budgets of central and local governments that were approved in December 2018. For the remaining years, the forecast for public consumption is relatively unchanged.

Investment has slowed down recently and is expected to increase by 1% this year, but that the pace will pick up after that. It is expected that investment levels as a share of GDP will be slightly above the 20-year average of 22%. Business sector investment is estimated to decrease by 4.5% this year, partly due to a slowdown in investments in the heavy industry and energy sector. The growth in residential investment was 14% for the first three quarters of 2018 and is expected to grow by 20% in this year.

The forecast for public investment in 2018 and 2019 has changed due to delays in infrastructure investments. This lowers the projected growth in public investment in 2018 to 7.5%. This change, along with updated plans for an increased level of municipal investment is expected to raise public investment growth in 2019 to 11.7%.

The outlook for foreign trade is weaker than in the last forecast, due to greater uncertainty in tourism and a contraction in the supply of flight offerings to the country. A decline in tourism is expected to reduce export growth, which is forecasted at 1.6% for this year. A weaker exchange rate will boost exports in the coming years and growth is expected to be around 2.4-2.8% in 2020-2024.

The depreciation of the króna last autumn resulted in a more negative inflation outlook. Inflation is expected to be 3.8% this year, significantly influenced by the exchange rate. Next year's inflation is projected to rise to 3.3% and then gradually level off towards the inflation target of the central bank. However, there is great uncertainty involving the inflation outlook due to changes in tourism and the outcome of the current wage contract negotiations, which covers the major part of the labour market.

Tafla 1. Landsframleiðsla 2017–2024
Table 1. Gross domestic product 2017–2024

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2017 ¹	2018	2019	2020	2021	Framreikningur <i>Extrapolation</i>		
						2022	2022	2024
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	7,9	4,8	3,6	2,9	2,8	2,6	2,6	2,5
Samneysla <i>Government final consumption</i>	3,7	3,4	2,7	1,8	1,7	1,9	1,8	1,8
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	9,0	1,1	1,3	5,4	3,0	1,7	3,9	4,1
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	4,8	-3,4	-4,5	3,6	1,8	3,1	4,3	4,7
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	18,4	16,8	19,7	11,5	5,9	4,4	3,8	3,7
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	23,0	7,5	11,7	4,7	3,8	-8,7	2,0	2,2
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	7,0	3,6	2,9	3,2	2,6	2,2	2,7	2,7
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	5,5	2,6	1,6	2,4	2,7	2,8	2,5	2,4
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	12,5	1,5	4,2	3,2	2,5	2,1	2,7	2,8
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	4,0	4,1	1,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	4,1	3,5	2,8	2,5	2,5	2,9	2,8	2,6
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	3,3	2,8	1,9	1,7	1,8	2,1	2,1	1,8
VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i>	2.616	2.813	2.991	3.182	3.365	3.549	3.737	3.934
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	1,8	2,7	3,8	3,3	2,9	2,7	2,6	2,5
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	-10,9	3,9	7,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	11,9	-2,9	-5,3	1,2	0,8	0,6	0,4	0,4
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	2,8	2,7	3,3	3,6	3,8	4,0	4,0	4,0
Kaupmáttur launa <i>Real wage rate index</i>	5,0	3,7	2,5	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum <i>GDP growth in main trading partners</i>	2,5	2,3	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,7	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	20,3	13,2	-7,4	3,5	3,3	3,1	2,8	1,9
Olíuverð <i>Oil price</i>	24,1	30,6	-11,9	2,3	0,0	0,5	1,1	1,1

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

Hagtiðindi **Þjóðhagsspá**
Statistical Series **Economic forecast**

104. árg. • 4. tbl.

ISSN 1670-4770

22. febrúar 2019

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.