

22. mars 2021

## Þjóðhagsspá í mars 2021

### *Economic forecast, March 2021*

*Samantekt* Verg landsframleiðsla dróst saman um 6,6% á síðasta ári. Efnahagslegar afleiðingar kórónuveirufaraldursins voru víðtækar, sérstaklega í ferðaþjónustu. Atvinnuleysi jókst mikið, hrun varð í komum ferðamanna til landsins, fyrirtæki í ferðaþjónustu urðu fyrir tekjubresti og atvinnuleysi jókst til muna. Reiknað er með að hagkerfið taki við sér í ár, hagvöxtur verði 2,6% og þjóðarútgjöld aukist um 2,1%.

Samdráttur einkaneyslu á síðasta ári var minni en gert var ráð fyrir en í ár er búist við 2,3% vexti og 4,1% árið 2022. Er áætlað að hún aukist að meðaltali um 2,9% eftir það. Horfur eru á að hægja muni á vexti samneyslu næstu tvö ár og að hún aukist um 1,1% og 0,7% árin 2021 og 2022. Eftir það er áætlað að hún dragist lítillega saman næstu þrjú árin. Fjárfesting tekur við sér í ár og er útlit fyrir að hún aukist um 5,0% í ár og 4,3% á næsta ári. Gert er ráð fyrir kröftugum vexti opinberrar fjárfestingar í ár og að hún aukist um 17,7% en dragist saman um 6,8% á næsta ári. Reiknað er með hóflegum bata útflutnings í ár og að hann aukist um 10,3% eftir að hafa dregist saman um 30,5% á síðasta ári. Á næsta ári er gert ráð fyrir að batinn í ferðaþjónustu verði þröttmeiri og útflutningur aukist um 16,8% og verður framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar mest á því ári. Innflutningur mun einnig taka við sér samhliða bata innlendrar eftirspurnar og aukinna utanlandsferða.

Atvinnuleysi nær hámarki í ár og fer minnkandi með bata í ferðaþjónustu á spátímanum. Reiknað er með að verðbólga verði 3,2% að meðaltali í ár en verði nálægt 2,5% verðbólguþröngmiði Seðlabanka Íslands það sem eftir lifir spátímans.

### Yfirlit þjóðhagsspár

*Hóflægur bati í ár en kraftmeiri á næsta ári*

Samkvæmt niðurstöðum þjóðhagsreikninga var 6,6% samdráttur í vergri landsframleiðslu á síðasta ári. Einkaneyslan dróst saman um 3,3%, fjárfesting um 6,8% en samneysla jókst um 3,1%. Spáin gerir ráð fyrir 2,6% hagvexti í ár. Vöxturinn verður kraftmeiri á næsta ári en þá mun verg landsframleiðsla aukast um 4,8%. Búist er við að hagvöxtur verði 3,8% árið 2023 og að árlegur hagvöxtur verði að jafnaði 2,4% árin 2024-2026. Áætlað er að einkaneysla muni aukast um 2,3% í ár, 4,1% árið 2022 og 3,5% árið 2023. Það sem eftir lifir spátímans er gert ráð fyrir að einkaneyslan vaxi að jafnaði um 2,7% á ári. Talið er að fjárfesting muni vaxa um 5% í ár, 4,3% á næsta ári, 5,7% árið 2023 og 2,5% að jafnaði árin 2024-2026. Reiknað er með að samneysla muni vaxa í ár um 1,1% og 0,7% á því næsta. Á árunum 2023-2025 er gert ráð fyrir að samneysla muni dragast saman um 0,3% að jafnaði árlega en að hún muni vaxa um 1,4% árið 2026. Þróun helstu hagstærða má sjá í töflu 1.



*Tekjufall heimilanna minna vegna aðgerða stjórnvalda á síðasta ári*

Búið er við að einkaneysla vaxi um 2,3% í ár og 4,1% á því næsta þegar áhrif faraldursins á hagkerfið minnka en hún dróst saman um 3,3% á síðasta ári. Sóttvarnaaðgerðir höfðu mikil áhrif á samsetningu neyslu. Eftirspurn eftir vöru jókst á kostnað þjónustu eins og veitinga og menningar. Íslendingar eyddu hlutfallslega meira innanlands vegna ferðatakmarkana en neysla erlendis dróst saman um 62% á milli ára að nafnvirði samkvæmt þjóðhagsreikningum. Tekjufall heimila á síðasta ári var minna vegna aðgerða stjórnvalda, m.a.voru teknir út um 23 milljarðar króna af séreignarsparnaði sem studdi við einkaneyslu. Væntingar heimila til efnahagsástands jukust hratt þegar fréttir um bóluefni bárust í lok árs.

Faraldurinn hefur haft umtalsverð neikvæð áhrif á afkomu hins opinbera og er áætlað að heildarafkoman hafi verið neikvæð um 215 milljarða króna á síðasta ári, þar af var halli ríkissjóðs um 200 milljarðar króna. Stjórnvöld fóru í umtalsverðar efnahagsaðgerðir til að stemma stigu við neikvæðum áhrifum faraldursins sem juku töluvert útgjöld ríkissjóðs. Á sama tíma drógust tekjur ríkissjóðs saman um 4,8% að nafnvirði á milli ára en tekjur sveitarfélaga jukust um 5,3%. Fyrir áfallið var skuldastaða ríkissjóðs hagstæð, eða tæp 30% af vergri landsframleiðslu, en hefur farið hækkandi eftir því sem faraldurinn hefur dregist á langinn. Gert er ráð fyrir að það dragi úr vexti samneyslu í ár og að hann verði 1,1%, samanborið við 3,1% vöxt í fyrra.

Horfur eru á að atvinnuvegafjárfesting taki við sér á spátímanum, aukist um 6,9% í ár og 7,8% á næsta ári. Sögulega lágur fjármagnskostnaður og hófleg skuldastaða fyrirtækja styðja við batann næstu árin. Hluttur atvinnuvegafjárfestingar í vergri landsframleiðslu var 11,9% á síðasta ári og hefur lækkað nokkuð frá 2016 þegar hann var 15,2%. Í spánni er reiknað með að hluttur atvinnuvegafjárfestingar aukist á ný og verði um 13% af vergri landsframleiðslu en meðaltal síðustu 20 ára er 13,6%.

*Viðsnúningur í íbúðafjárfestingu*

Viðsnúningur varð á íbúðafjárfestingu í fyrra þegar að hún dróst saman um 1,2% eftir kraftmikinn vöxt undanfarinna ára. Vöxturinn náði hámarki árið 2019 þegar hann var rúmlega 31%. Nokkur aukning varð á fjölda fullgerðra íbúða í fyrra en aftur á móti varð samdráttur í fjölda íbúða á fyrri byggingarstigum. Reiknað er með áframhaldandi samdrætti íbúðafjárfestingar í ár og að hann verði 6,7%. Mikið líf var á íbúðamarkaði í fyrra þar sem velta jókst og seldum íbúðum fjölgaði töluvert frá árinu á undan. Þessi aukna eftirspurn ásamt minnkandi framboði varð til þess að íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 4,8% í fyrra.

Á síðasta ári mældist 7,2% samdráttur í fjárfestingu hins opinbera að raunvirði. Samdráttinn má rekja til fjárfestinga sveitarfélaga sem drógust saman um rúm 20% að nafnvirði en fjárfestingar ríkissjóðs jukust um 6%. Þess má þó geta að fjárfestingar sveitarfélaga jukust mikið á árunum 2017 og 2018 og því var fjárfesting þeirra, í krónum talið, há í sögulegu samhengi. Gert er ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera muni vaxa um tæp 18% í ár.

*Bati í útflutningi næstu ár*

Gert er ráð fyrir að heildarútflutningur vara og þjónustu aukist um rúm 10% í ár samhliða fjölgun ferðamanna og bata í vöruútflutningi. Árið 2022 er gert ráð fyrir hraðari vexti í fjölda ferðamanna og að útflutningur aukist um tæp 17%. Útflutningur heldur áfram að vaxa út spátímann samhliða því að ferðaþjónustan nær fyrri styrk.

Verðbólguhorfur hafa versnað frá þjóðhagsspá í október. Áhrifa veikingar á gengi krónunnar á síðasta ári gætir enn og hrávöruverð hefur hækkað. Í febrúar hækkaði vísitala neysluverðs um 4,1% frá fyrra ári. Reiknað er með að tólf mánaða breyting verðbólgu lækki þegar líður á árið og að verðbólga á árinu stefni í 3,2% að meðaltali.

Árið 2022 er gert ráð fyrir að verðbólga verði 2,4%, þar sem gengisáhrif hafa að mestu fjarð út og enn er slaki í hagkerfinu. Áætlað er að verðbólga verði um 2,5% það sem eftir lifir spátímans.

*Áframhaldandi slaki á  
vinnumarkaði*

Horfur á vinnumarkaði versnuðu í lok síðasta árs þegar smitum fjölgaði. Atvinnuleysi mældist 6,4% á síðasta ári og er áætlað að það verði 7,8% að meðaltali í ár. Atvinnuþátttaka minnkaði mikið og mældist 77,4% í fyrra en hún var 79% árið 2019. Skráð atvinnuleysi náði hámarki í byrjun árs og voru um 20.700 manns að meðaltali atvinnulausir í janúar. Skráð atvinnuleysi lækkaði lítillega á milli mánaða í febrúar í fyrsta skipti frá því í maí á síðasta ári. Aukning atvinnuleysis hefur að mestu verið vegna áhrifa kórónuveirufaraldursins á ferðaþjónustu og mun bati í atvinnustigi að mestu fylgja komum ferðamanna næstu árin. Horfur til næstu ára eru jákvæðari eftir að bóluefni fór í dreifingu. Kaupmáttur launa hækkaði um 3,4% á síðasta ári og er gert ráð fyrir að hann hækki um 3,8% í ár. Samdráttur var í heildargreiðslu launa og tengdra gjalda á árinu, eða um 1,7% á milli ára, vegna faraldursins.

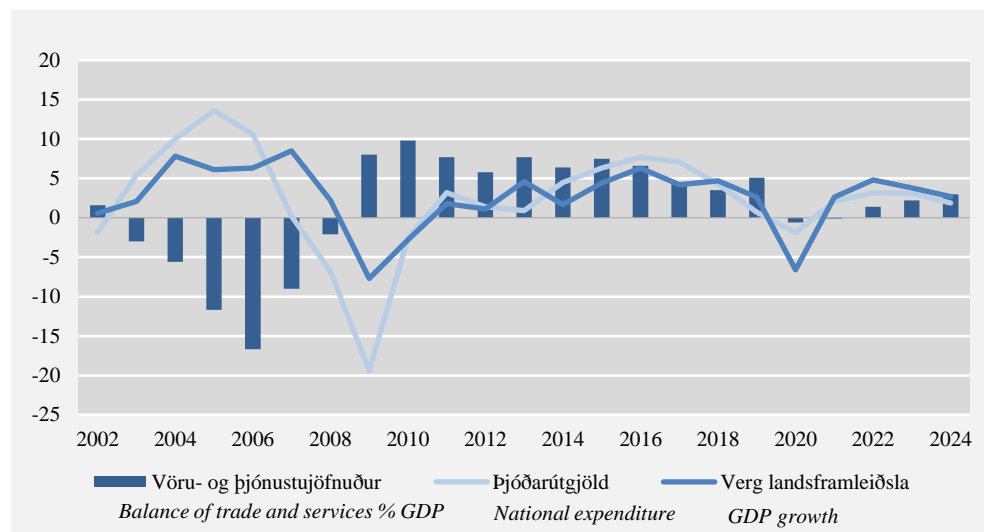
Fjármálakerfið hefur verið stöðugt þrátt fyrir áfallið sem raunhagkerfið varð fyrir í kjölfar kórónuveirufaraldursins. Viðnámsþróttur þjóðarbúsins til þess að mæta áfallinu var mikill. Afgangur á viðskiptajöfnuði og jákvæð erlend staða þjóðarbúsins undanfarið ár studdu vel við gjaldeyrismarkaðinn og um leið fjármálastöðugleika. Fjárhagsstaða heimila og fyrirtækja var almennt sterk fyrir áfallið. Fyrirtæki í ferðaþjónustu og tekjulágir einstaklingar sem störfuðu í ferðaþjónustu, eða öðrum greinum henni tengdri, hafa orðið fyrir mestum áhrifum af efnahagsáfallinu. Stuðningsaðgerðir stjórnvalda hafa dregið úr líkum á að útlánatöp ógni fjármálastöðugleika. Eiginfjárstaða bankanna er sterk og eru þeir vel í stakk búnir til þess að mæta útlánatapi vegna afleiðinga faraldursins.

Fjölmarginir óvissuþættir eru í spánni, meðal annars þessir:

- Framkvæmd og áhrif bólusetninga og framvinda heimsfaraldursins.
- Þróun ferðaþjónustu.
- Alþjóðleg efnahagsþróun og umsvif heimsviðskipta.
- Þróun íbúðamarkaðar og almennrar fjárfestingar.

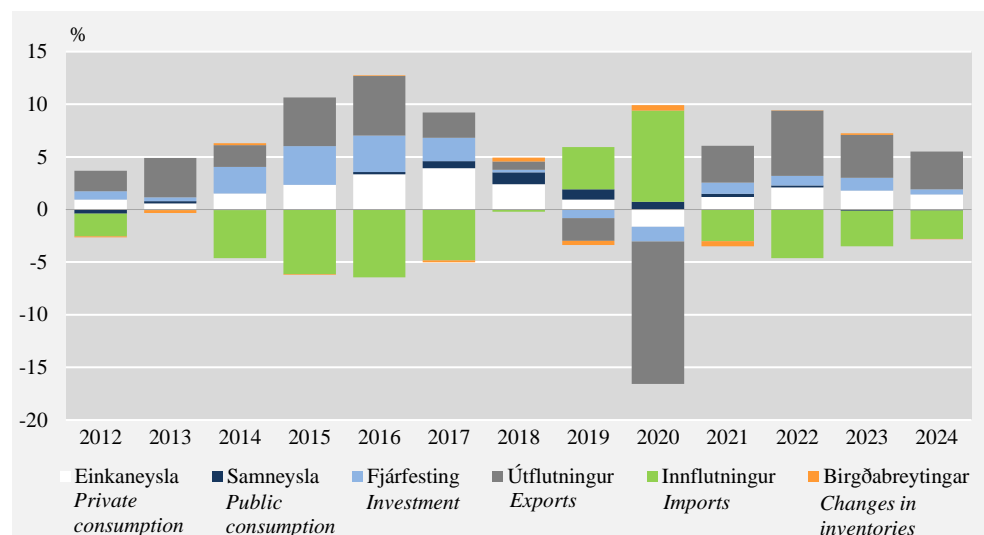
### Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og jöfnuður vöru og þjónustu

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 2020–2024**  
*Table 1. Gross domestic product 2020–2024*

Magnbreyting frá fyrra ári, % <i>Volume change from previous year, %</i>	2020 <sup>1</sup>	2021	2022	2023	2024
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	-3,3	2,3	4,1	3,5	2,8
Samneysla <i>Government final consumption</i>	3,1	1,1	0,7	-0,5	-0,4
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	-6,8	5,0	4,3	5,7	2,3
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	-8,7	6,9	7,6	5,9	3,8
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	-1,2	-6,7	4,9	8,6	3,3
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-9,3	17,7	-6,8	0,8	-4,8
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	-1,9	2,1	3,2	3,1	1,9
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	-30,5	10,3	16,8	10,1	8,4
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	-22,0	8,7	12,5	8,6	6,7
<b>Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i></b>	<b>-6,6</b>	<b>2,6</b>	<b>4,8</b>	<b>3,8</b>	<b>2,7</b>
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	-0,6	-0,1	1,4	2,2	3,0
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	0,9	0,9	2,1	2,8	3,5
VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i>	2.941	3.129	3.362	3.580	3.777
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	2,8	3,2	2,4	2,4	2,5
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	11,1	-0,8	-1,0	-0,3	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	-7,9	2,9	2,1	1,0	0,7
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	5,5	7,8	6,4	5,4	4,9
Kaupmáttur launa <i>Real wage rate index</i>	3,4	3,8	2,9	1,8	1,7
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum <i>GDP growth in main trading partners</i>	-5,6	4,0	3,4	2,3	1,9
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	0,7	1,0	1,3	1,7	1,8
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-10,1	22,2	1,9	2,1	2,3
Olíuverð <i>Oil price</i>	-32,6	42,0	-2,2	-0,9	0,0

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

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

## Alþjóðleg efnahagsmál

Verulega dró úr umsvifum í heimshagkerfinu sökum sóttvarnaðgerða vegna kórónuveirufaraldursins sem ætlað var að takmarka útbreiðslu hans. Í nýlegri skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er áætlað að samdráttur í heimshagkerfinu hafi numið um 3,5% á síðasta ári. Bólusetning gegn kórónuveirunni hófst undir lok síðasta árs á Vesturlöndum sem hefur aukið bjartsýni á að hjarðónæmi náist og það dragi úr faraldrinum. Aukinnar bjartsýni gætir m.a. á hrávörumörkuðum þar sem verð hafa hækkað. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir því að heimshagkerfið muni ná viðspyrnu í ár m.a. vegna tilkomu bóluefna og að vöxturinn verði 5,5%. Á næsta ári er gert ráð fyrir áframhaldandi kröftugum vexti sem nemur 4,2%.

Helstu viðskiptalönd Íslands hafa ekki farið varhluta af faraldrinum. Áætlað er að samdráttur í vergri landsframleiðslu þeirra hafi verið tæp 12% á öðrum ársfjórðungi í fyrra, samanborið við sama tímabil árið 2019. Samdrátturinn var minni á seinni helmingi ársins. Þjóðhagsspáin gerir ráð fyrir að landsframleiðsla helstu viðskiptalanda Íslands hafi dregist saman um 5,6% í fyrra en spáð var tæplega 7% samdrætti í síðustu þjóðhagsspá. Bólusetningar hófust almennt í lok árs 2020 í þeim ríkjum sem Íslendingar eiga í mestum viðskiptum við. Áætlað er að hagkerfi þeirra

muni taka við sér á árinu og vaxa um 4,2%. Á árinu 2022 er búist við að vöxturinn verði 3,4% og að árlegur vöxtur árána 2023 og 2024 verði að jafnaði um 2%.

*Framleiðslutakmarkanir og aukin  
bjartsýni ýta undir  
olíuverðshækkunir*

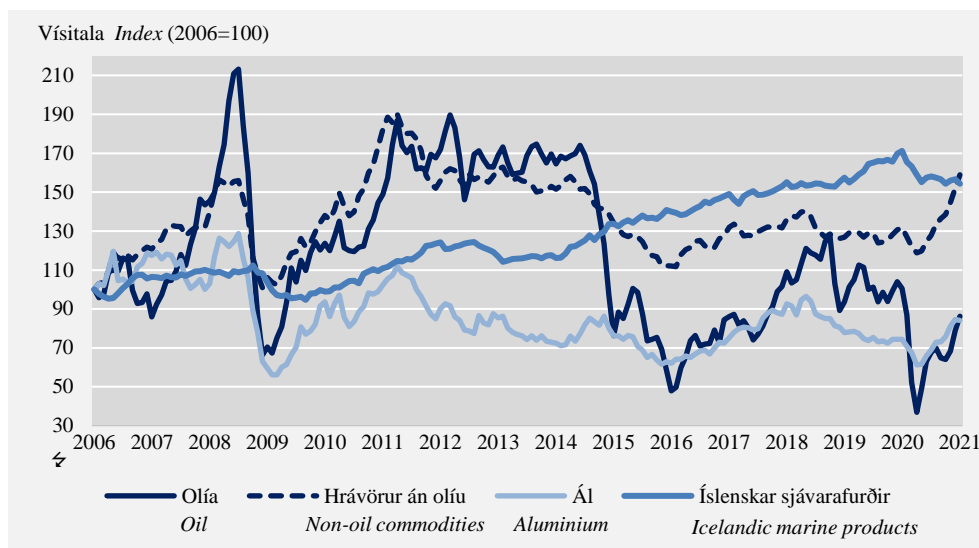
Kórónuveirufaraldurinn hafði mikil áhrif á heimsmarkaðsverð olíu á síðasta ári. Samkvæmt Bandarísku upplýsingastofnuninni um orkumál (e. U.S. Energy Information Agency) minnkaði eftirspurn eftir olíu hraðar en samdráttur í framleiðslu fyrstu fimm mánuði ársins 2020 sem olli því að olíubirgðir heimsins jukust um 1,2 milljarða tunna. Aukin söfnun birgða hafði þau áhrif að verðið hríðféll. Verð á Brent-djúpsjárólíu varð lægra en 20 dollarar á fatið í apríl sem var lægsta verð frá ársbyrjun 2002. Á seinni helmingi ársins dró heldur úr olíuframleiðslu vegna samkomulags OPEC+-ríkjanna auk þess sem framleiðsla minnkaði í Bandaríkjunum. Minni framleiðsla, ásamt aukinni notkun á olíu, ýtti undir verðhækkunir og var verð á Brent-djúpsjárólíu komið yfir 50 dollara í lok desember. Snemma í janúar 2021 hækkaði olíuverð í 55 dollara þegar Sáði-Arabía ákvað einhliða að draga úr framleiðslu sem nemur einni milljón tunna á dag í febrúar og mars til viðbótar við það samkomulag sem OPEC+-ríkin höfðu þegar gert. Verðið hélst nokkuð stöðugt í janúar en hækkaði í byrjun febrúar. Hækkunin í febrúar er einna helst rakin til aukinnar bjartsýni í kjölfar bólusetninga og væntinga um að efnahagssumsvif í heiminum aukist á næstu mánuðum. Miðað við verð á framvirkum samningum má áætla að heimsmarkaðsverð á olíu verði 42% hærra í ár en í fyrra en að olíuverð lækki lítillega árin 2022-2024 eða um 1% að jafnaði.

*Aukin eftirspurn í Kína ýtir undir  
álverðshækkunir*

Áætlað er að verð útfluttra álafurða hafi lækkað um tæp 8% á síðasta ári, mælt í Bandaríkjadollurum. Niðurstaðan er svipuð og búist var við í þjóðhagsspá í október. Á öðrum fjórðungi ársins 2020 lækkaði verð á áli töluvert, áttunda fjórðunginn í röð, vegna minnkandi efnahagssumsvifa og eftirspurnar. Á þriðja ársfjórðungi breyttist þetta og verð hækkaði um rúm 14% samanborið við annan ársfjórðung. Samkvæmt Alþjóðabankanum má rekja hækkunirnar m.a. til mikillar aukningar í eftirspurn frá Kína eftir áli. Álinnflutningur áttfaldadist í ágúst frá sama mánuði 2019 sem er mesta aukning í meira en áratug. Eftirspurn eftir áli hefur aukist, m.a. vegna breyttrar neysluhegðunar og aukinnar sölu á nýjum bifreiðum. Þessi aukna eftirspurn hefur orðið til þess að álverð var um miðjan október svipað og það var fyrir kórónuveirufaraldurinn. Horfur eru á að álverð muni hækka um rúm 22% í ár og árleg hækkun verði um 2% á árunum 2022 til 2024. Verð annarra hrávara hækkaði um 3% á síðasta ári og gert er ráð fyrir áframhaldandi hækkunum eða um 3,4% í ár og 1,7% að jafnaði á árunum 2022 til 2024. Verð á sjávarafurðum í erlendri mynt lækkaði lítillega á síðasta ári og gert er ráð fyrir að það haldist óbreytt í ár. Viðskiptakjör versnuðu um 2,4% í fyrra en gert er ráð fyrir að þau haldist nokkuð stöðug á spátímanum.

### Mynd 3. Hrávöruverð á heimsmarkaði

Figure 3. World commodity prices



**Skýringar** Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi janúar 2021. Monthly data, latest value January 2021.

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

### Utanríkisviðskipti

Mikill samdráttur í  
utanríkisviðskiptum árið 2020

Samkvæmt niðurstöðum þjóðhagsreikninga minnkaði útflutningur um 30,5% árið 2020. Þjónustuútflutningur dróst saman um 51,2% og vöruútflutningur um 8,5%. Á móti kom 22% samdráttur innflutnings, þar af 38,5% lægri þjónustuinnflutningur og 12,5% lækkun vöruinnflutnings. Þrátt fyrir sögulegan samdrátt í útflutningi var vöru- og þjónustujöfnuður aðeins neikvæður um 0,6% af vergri landsframleiðslu árið 2020.

Ferðaþjónustan varð fyrir gríðarlegum skakkaföllum á liðnu ári. Ferðamönnum fækkaði um 76%, fóru úr tæpum tveimur milljónum árið 2019 í tæplega hálfu milljón árið 2020. Tekjur ferðaþjónustu árið 2019 stóðu undir tveimur þriðju hlutum útfluttrar þjónustu sem skýrir mikinn samdrátt í þjónustuútflutningi á síðasta ári. Horfur í ferðaþjónustu fyrir árið 2021 hafa versnað frá síðustu þjóðhagsspá. Óvissan um framhaldið er enn mikil og byggir spáin á því að nýjum smitum fækki samhliða bólusetningum. Áætlað er að ferðamönnum fjölgi ekki að ráði fyrir en upp úr miðju sumri og þeir verði um 700 þúsund í ár og rúmlega 1,3 milljónir á næsta ári. Gert er ráð fyrir að ferðaþjónustan nái fyrri styrk á árunum 2023-4. Ferðamönnum gæti einnig fjölgað meira ef bólusetningum miðar betur en áætlað er og faraldurinn gengur hraðar niður.

Hóflægur bati í útflutningi í  
ár

Útflutningur sjávarafurða dróst saman um tæp 6% á liðnu ári, minna en gert var ráð fyrir í síðustu þjóðhagsspá. Horfur í ár hafa batnað vegna loðnukvóta sem var gefinn út í fyrsta skipti síðan 2018. Gert er ráð fyrir að samdráttur síðasta árs gangi að miklu leyti til baka í ár. Horfur í ál- og kísilframleiðslu eru betri en gert var ráð fyrir í síðustu þjóðhagsspá. Samkomulag hefur náðst um nýjan raforkusamning á milli Landsvirkjunar og Rio Tinto og stefnt er að því að auka framleiðslu á ný en dregið var úr henni árið 2019. Stefnt er að gangsetningu kísilverins á Bakka í vor en framleiðslan hefur legið niðri frá síðasta sumri. Horfur í útflutningi annarra vara eru nokkuð góðar m.a. vegna vaxtar í fiskeldi, lægra gengis og aukinnar eftirspurnar viðskiptalanda. Gert er ráð fyrir að heildarútflutningur aukist um rúm 10% í ár um leið og ferðamönnum fjölgar og bati verði í vöruútflutningi. Árið 2022 er gert ráð

fyrir að fjöldi ferðamanna aukist hraðar og útflutningur aukist um tæp 17%. Útflutningur heldur áfram að vaxa út spátímann samhliða því að ferðaþjónustan nær fyrri styrk.

#### *Innflutningur tekur við sér*

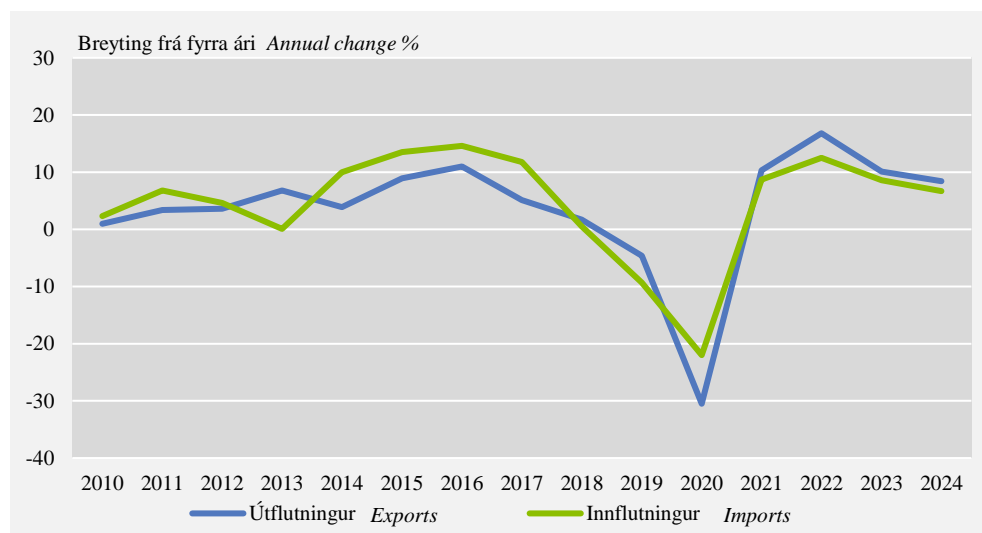
Ferðum Íslendinga erlendis fækkaði um 79% árið 2020 sem skýrir að mestu samdrátt þjónustuinnflutnings á síðasta ári. Innflutningur þjónustu dróst minna saman en útflutningur þjónustu þar sem vægi ferðaþjónustu er hlutfallslega meira í útflutningi. Gert er ráð fyrir að þjónustuinnflutningur vegna ferðalaga og farþegaflutninga aukist í samræmi við þjónustuútflutning sömu undirliða á spátímanum. Miðað við samanburðarlönd skera Íslendingar sig nokkuð úr í eyðslu vegna ferðalaga erlendis. Árið 2018 og 2019 nam eyðslan erlendis um 200 milljörðum króna. Árið 2020 drógust útgjöldin mikið saman og námu um 70 milljörðum króna. Ætla má að stórum hluta útgjalda sem áður fóru í ferðalög erlendis hafi verið ráðstafað í einkaneyslu innanlands sem mildaði samdrátt síðasta árs.

Samdráttur vöruinnflutnings á síðasta ári var að miklu leyti vegna minni umsvifa í ferðaþjónustu, samgöngum og innflutningi fjárfestingarvara. Gert er ráð fyrir að innflutningur vara og þjónustu aukist um tæp 9% í ár. Vöxturinn verður drifinn af fleiri utanlandsferðum Íslendinga, meiri umsvifum í ferðaþjónustu, bata í stóriðju og auknum þjóðarútgjöldum. Árið 2022 er spáð 12,5% vexti um leið og ferðum Íslendinga til útlanda fjölgar og innlend eftirspurn eykst.

Viðskiptajöfnuður var jákvæður um 6,3% af vergri landsframleiðslu árið 2019. Þrátt fyrir sögulegan samdrátt í útflutningi árið 2020 var viðskiptajöfnuðurinn jákvæður um 0,9% af vergri landsframleiðslu. Gert er ráð fyrir að viðskiptajöfnuður verði lítillaga jákvæður í ár en aukist árið 2022 í um 2% af vergri landsframleiðslu samhliða vexti ferðaþjónustu.

#### **Mynd 4. Inn- og útflutningur**

*Figure 4. Imports & exports*





## Þjóðarútgjöld

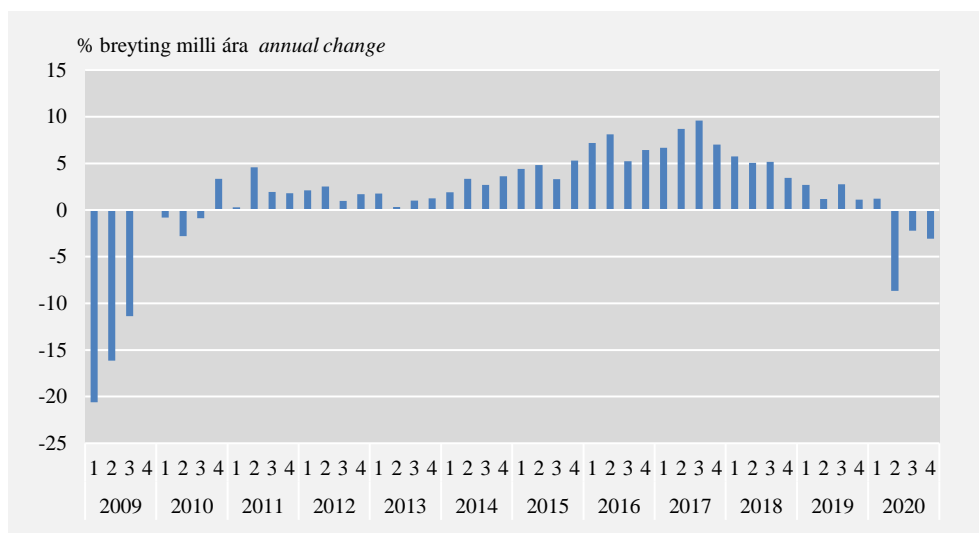
### Einkaneysla

*Einkaneysla dróst minna saman á síðasta ári*

Áætlað er að vöxtur einkaneyslu verði 2,3% í ár og 4,1% á því næsta þegar atvinnustig eykst og dregur úr áhrifum kórónuveirufaraldursins á hagkerfið. Samkvæmt bráðabirgðaniðurstöðum þjóðhagsreikninga dróst einkaneyslan saman um 3,3% að raunvirði á milli ára sem var minni samdráttur en fyrri spá gerði ráð fyrir. Mikil óvissa ríkti um efnahagsþróun í byrjun faraldursins og drógu heimilin úr útgjöldum í kjölfar hertra sóttvarnaraðgerða. Samdráttur á öðrum ársfjórðungi reyndist 8,7% á milli ára, en áhrif faraldursins á neyslu seinni hluta árs voru mun minni þrátt fyrir mikla aukningu atvinnuleysis og langvarandi samkomutakmarkanir. Dróst neysla saman um 2,2% og 3,1% milli ára á þriðja og fjórða ársfjórðungi.

### Mynd 5. Vöxtur einkaneyslu eftir ársfjórðungum

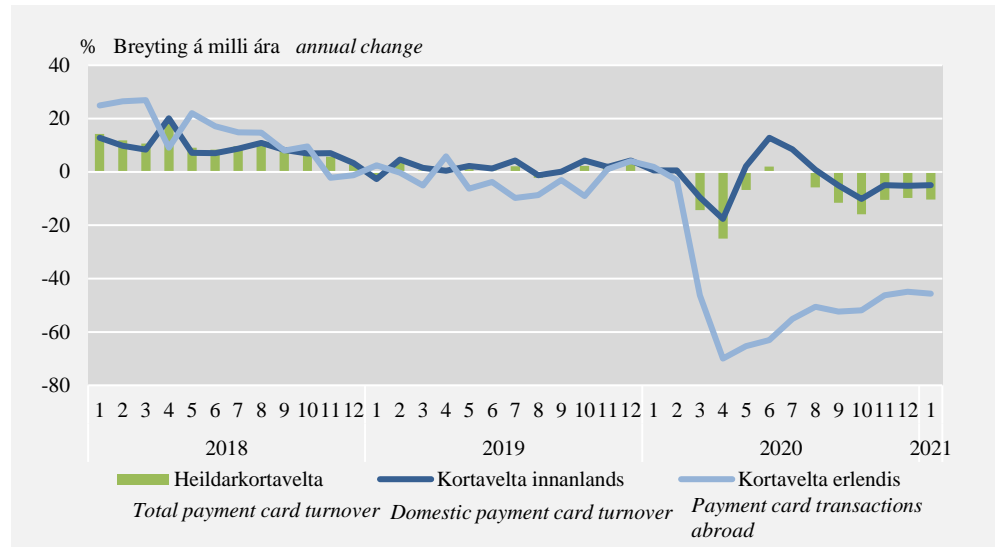
Figure 5. Private consumption quarterly growth



Samsetning á neyslu heimila breyttist mikið á árinu vegna faraldursins, netviðskipti jukust og takmarkanir á ferðalögum erlendis ýttu undir innlenda eftirspurn. Ferðum Íslendinga til útlanda fækkaði um 79% á árinu og útgjöld Íslendinga erlendis drógust saman um 101 milljarð króna eða um 65% á milli ára. Neysla á heimilisbúnaði jókst á kostnað þjónustu en takmarkanir voru á henni vegna sóttvarnaraðgerða. Kaup á ökutækjum jukust um 4,9% að raunvirði, en útgjöld vegna reksturs bifreiða lækkuðu um 12,4% að hluta til vegna minni umferðar.

### Mynd 6. Vöxtur mánaðarlegrar heildarkortaveltu að raunvirði

Figure 6. Total monthly payment card turnover growth in real terms



**Heimild** Source: Seðlabanki Íslands. *Central Bank of Iceland* Innland kortavelta raunvirt með vísitölu neysluverðs án húsnæðis og erlend velta með innflutningsveginni meðalgengisvísitölu og neysluverðsvísitölu viðskiptalanda.

Aðgerðir  
stjórnvalda studdu  
við neyslu

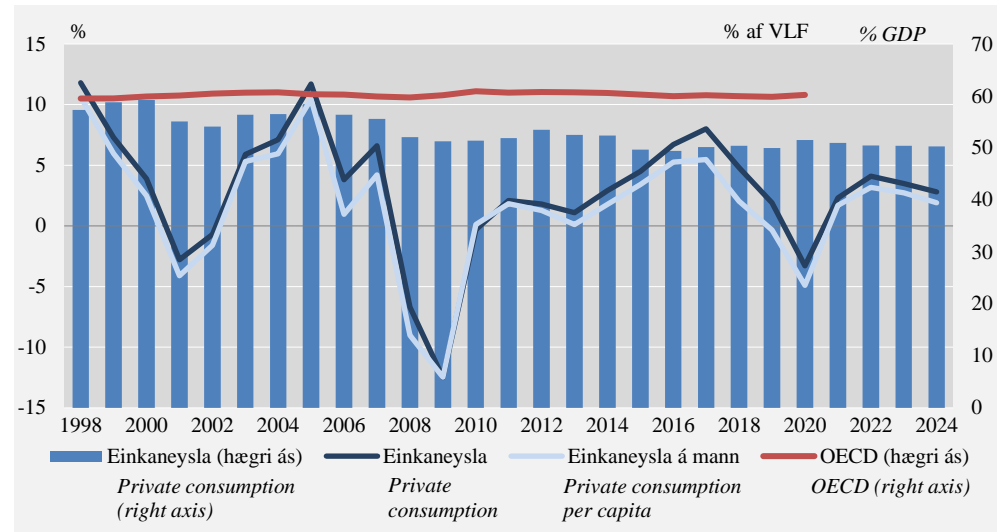
Ýmsar aðgerðir hafa stutt við einkaneyslu. Stjórnvöld mættu tekjufalli heimila vegna faraldursins með sértækum aðgerðum og má helst nefna hlutabætur, útgreiðslu séreignarsparnaðar og lengingu tekjutengingar atvinnuleysisbóta. Einnig var gripið til tímabundinna úrræða í atvinnumálum vegna aukins atvinnuleysis á sumarmánuðum. Greiddir höfðu verið út 23 milljarðar króna af séreignarsparnaði í lok árs 2020 og áætlað er að 5,5 milljarðar króna til viðbótar verði teknir út árið 2021. Seðlabankinn lækkaði vexti og nýttu heimilin tækifærið og endurfjármöggnuðu lán í auknum mæli. Greiðslubyrði húsnæðislána lækkaði og gátu þeir sem lentu í miklu tekjufalli sótt um greiðsluhlé á lánnum hjá bönkunum. Heimilin voru almennt í góðri fjárhagslegri stöðu í byrjun faraldursins og höfðu svigrúm til þess að auka skuldsetningu.

Væntingar heimila til efnahagsaðstæðna næstu mánaða tóku stökk í lok síðasta árs samkvæmt væntingarvísitölu Gallup þegar fréttir um dreifingu bóluefnis bárust. Í febrúar voru væntingar fleiri svarenda jákvæðar en neikvæðar í fyrsta skipti frá júní 2018. Áætlað er að heimilin nýti varúðarsparnað sem safnaðist upp á síðasta ári til einkaneyslu þegar faraldrinum lýkur. Gert er ráð fyrir að vöxtur einkaneyslu styrkist út spátímabilið þegar hagvöxtur eykst næstu ár.

Hluttur einkaneyslu af landsframleiðslu var nálægt 10 ára meðaltali í fyrra, eða 51,4%, og jókst hann um 1,5 prósentustig á milli ára. Gert er ráð fyrir að hann lækki og verði um 50,5% að meðaltali á spátímabilinu. Spáð er að einkaneysla muni vaxa að meðaltali um 2,9 prósent á ári 2023-2026.

## Mynd 7. Breyting á einkaneyslu

Figure 7. Change in private final consumption



## Samneysla og opinber fjármál

*Mikill halli á afkomu hins opinbera í fyrra*

Samkvæmt niðurstöðum um fjármál hins opinbera hefur kórónuveirufaraldurinn haft umtalsverð neikvæð áhrif á afkomu hins opinbera þar sem dregið hefur úr tekjum og útgjöld aukist. Stjórnvöld gripu til umtalsverðra efnahagsaðgerða til þess að stemma stígu við neikvæðum áhrifum faraldursins á innlent efnahagslíf sem höfðu í för með sér stóraukin útgjöld og má þar m.a. nefna hlutabótaleiðina og greiðslu launa á uppsagnarfresti. Útgjöld vegna úrræðanna námu samtals um 35 milljörðum króna í fyrra. Útgjöld vegna almennra atvinnuleysisbóta voru 54 milljarðar króna, sem er 136% aukning frá 2019, og heilbrigðisútgjöld jukust um 10,4% frá fyrra ári. Rekja má 44% af aukningunni til heilbrigðismála beint til útgjalda sem tilkomin eru vegna faraldursins. Á sama tíma og ríkið fór í veigamiklar aðgerðir til að halda hjólum hagkerfisins gangandi drógust tekjur saman. Tekjur hins opinbera lækkuðu um 2,3% eða um 30 milljarða króna frá árinu 2019 á verðlagi hvors árs. Samdráttinn má rekja til lægri tekna ríkissjóðs en þær drógust saman um 4,8% á milli ára á sama tíma og tekjur sveitarfélaga jukust um 5,3%. Heildarafkoma hins opinbera var neikvæð um 215 milljarða króna eða rúmlega 7% af vergri landsframleiðslu ársins en þar af var halli ríkissjóðs um 200 milljarðar króna. Það er mesti halli á afkomu hins opinbera frá árinu 2009.

*Áframhaldandi mikill halli í ár*

Samkvæmt fjárlögum ársins 2021, sem samþykkt voru á Alþingi um miðjan desember síðastliðinn, verður hallarekstur ríkissjóðs mikill í ár. Gert er ráð fyrir að frumjöfnuður ríkissjóðs verði neikvæður um rúman 271 milljarð króna á árinu og heildarafkoma ríkissjóðs neikvæð um rúmlega 326 milljarða.

*Skuldahlutfall hagstætt í byrjun faraldursins*

Áður en áhrifa faraldursins tók að gæta hér á landi var heildarskuldastaða ríkissjóðs lág eða tæp 30% af vergri landsframleiðslu. Heildarskuldir ríkissjóðs hækkuðu á síðastliðnu ári og námu þær rúmum 44% af vergri landsframleiðslu í lok febrúar á þessu ári. Um miðjan desember á síðasta ári gaf ríkissjóður út skuldabréf að fjárhæð 500 milljónir evra eða að jafnvirði um 61,5 milljarða króna. Skuldabréfin voru gefin út til 5 ára á ávöxtunarkröfunni 0,56% og bera 0,5% fasta vexti.

Samkvæmt niðurstöðum þjóðhagsreikninga jukust samneysluútgjöld hins opinbera um 8,7% á milli ára á verðlagi hvors árs og um 3,1% á föstu verðlagi. Aukning

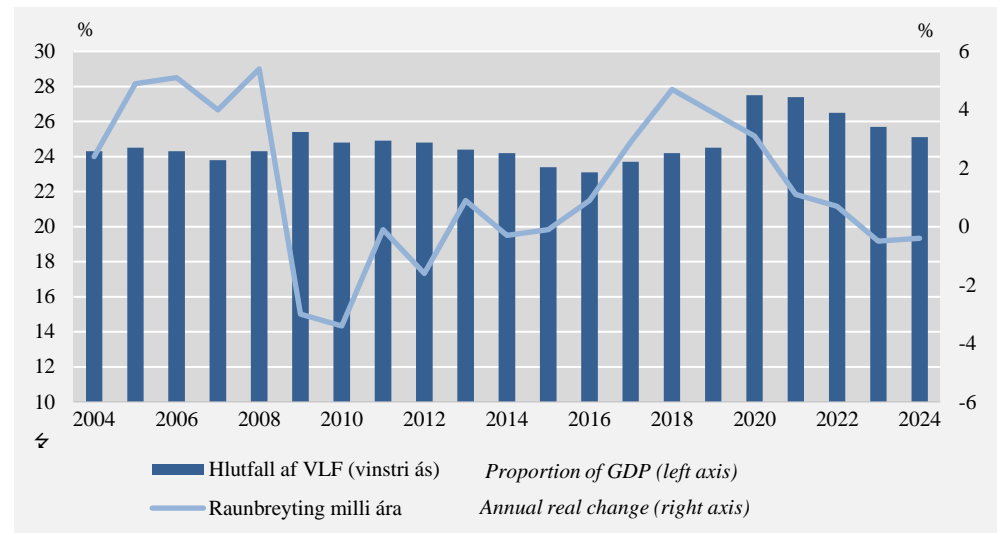
launakostnaðar vegur þar þyngst en áætlað er að hann hafi aukist um 9,4% á milli ára, meira hjá sveitarfélögum en ríkinu. Hluttur samneyslu í vergri landsframleiðslu jókst umtalsvert á síðasta ári og fór úr tæpum 24,5% í 27,5%. Mikil aukning skýrist fyrst og fremst af því að samneyslan jókst um leið og samdráttur varð á vergri landsframleiðslu.

Dregur úr vexti samneyslu í ár

Gert er ráð fyrir að það hægi á raunvexti samneyslunnar á næstu tveimur árum sem verði 1,1% í ár og 0,7% á næsta ári. Á árunum 2023-2024 er áætlað að samneyslan dragist saman um 0,5% árlega að jafnaði. Um leið og dregur úr vextinum mun hluttur samneyslu í vergri landsframleiðslu lækka og verða um 25% árið 2024 sem er tæplega einu prósentustigi yfir meðaltali árána 2000-2019.

### 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

Kraftmeiri fjárfesting en áður var talið

Samkvæmt endurskoðuðum þjóðhagsreikningum í lok febrúar reyndist atvinnuvegafjárfesting meiri árin 2018 og 2019 en áður var talið. Bráðabirgðaniðurstöður fyrir fyrstu þrjá ársfjórðunga 2020 voru einnig endurmetnar til hækkunar. Tæplega 55 milljarðar króna bættust við atvinnuvegafjárfestingu við endurmatið frá 2018 til þriðja ársfjórðunga 2020.

Þrátt fyrir að atvinnuvegafjárfesting hafi reynst vera meiri við endurskoðun þjóðhagsreikninga lækkaði atvinnuvegafjárfesting um 8,7% á síðasta ári og hefur hún dregist saman á milli ára þrjú ár í röð. Það má að hluta rekja til minnkandi umsvifa í ferðaþjónustu, en árin áður var mikið um framkvæmdir og fjárfestingar vegna mikillar fjölgunar ferðamanna. Veruleg óvissa vegna kórónuveirufaraldursins og tekjubrests hjá mörgum fyrirtækjum, einkum í ferðaþjónustu, hafði áhrif á fjárfestingarákvarðanir á síðasta ári. Almenn atvinnuvegafjárfesting, sem undanskilur skip, flugvélar og stóriðjufjárfestingu, dróst saman um 10,7% á síðasta ári en orku- og stóriðjufjárfesting dróst saman um 22,4%. Fjárfesting í skrifstofuáhöldum og tækjum dróst saman um 14%, fjárfesting í vélum og tækjum í tengslum við jarðvinnslu og mannvirkjagerð dróst saman um 30,7% og fjárfesting í mannvirkjum lækkaði um 15,1%.

### Fjárfesting tekur við sér í ár

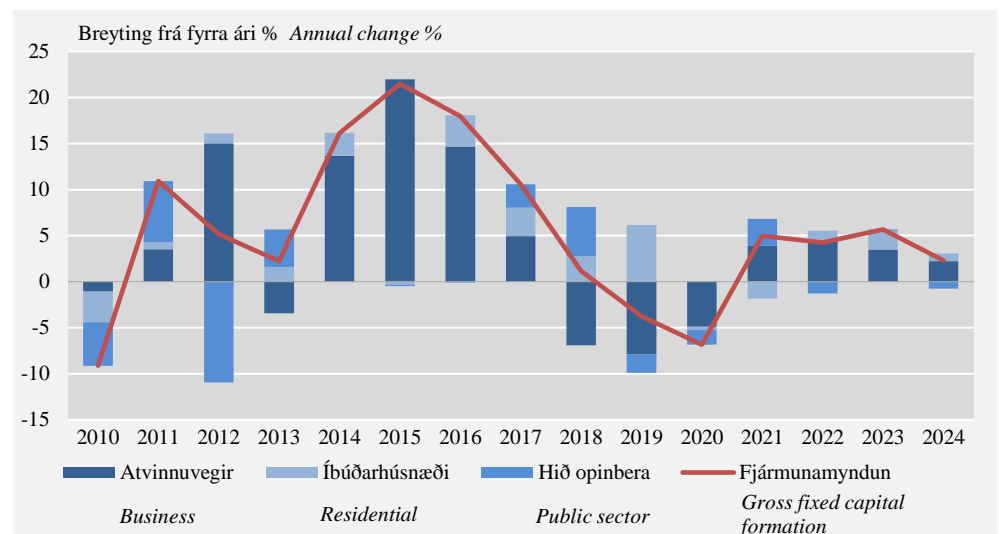
Horfur eru á að atvinnuvegafjárfesting taki við sér á árinu og aukist um 6,9% og 7,8% næsta ár. Fjármagnskostnaður sem er sögulega lágur og hófleg skuldastaða fyrirtækja styðja við batann næstu ár. Hluttur atvinnuvegafjárfestingar í landsframleiðslu var 11,9% á síðasta ári og hefur lækkað nokkuð frá 2016 þegar hann var 15,2%. Í spánni er reiknað með að hluttur atvinnuvegafjárfestingar aukist á ný og verði um 13% af vergri landsframleiðslu en meðaltal síðustu 20 ára er 13,6%.

### Hluttur heildarfjárfestingar í VLF í langtímameðaltali á spátímanum

Hlutfall heildarfjárfestingar í vergri landsframleiðslu hefur haldist nokkuð stöðugt síðustu fimm ár. Í þjóðhagsspánni er reiknað með að hluttur fjárfestingar verði nálægt meðaltali síðustu 20 ára.

## Mynd 9. Fjárfestingamyndun og framlög undirlíða

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



## Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

### Fjöldun fullgerðra íbúða en fækkun á fyrri byggingarstigum

Íbúðafjárfesting undanfarinna ára hefur aukist verulega og náði hámarki árið 2019 þegar aukningin var rúmlega 31%. Breyting varð árið 2020 þegar 1,2% samdráttur mældist sem er talsvert minni samdráttur en gert var ráð fyrir í síðustu þjóðhagsspá. Nokkur aukning varð á fjölda fullgerðra íbúða í fyrri en samdráttur í fjölda íbúða á fyrri byggingarstigum í samræmi við minni innflutning byggingarefna.

### Samdráttur í innflutningi byggingarefna, annað árið í röð

Áframhaldandi samdráttur varð á innflutningi sements í fyrri en hann dróst saman um tæp 20% annað árið í röð. Samdrátturinn hófst á öðrum fjórðungi ársins 2019 og hefur numið tæplega 20% að jafnaði á ársfjórðungi. Innflutningur steypustyrktarjárns dróst saman annað árið í röð en samdráttur síðasta ár var rúm 30%. Starfandi í byggingariðnaði fækkaði á fyrstu tíu mánuðum ársins 2020 um tæp 8%, í fyrsta skipti frá árinu 2012.

Vegna fækkunar íbúða á fyrri byggingarstigum og mikils fjölda fullgerðra íbúða í fyrri er áætlað að 6,7% samdráttur verði í íbúðafjárfestingu í ár. Árin 2022-2024 er reiknað með tæplega 6% árlegum vexti íbúðafjárfestingar sem nái hámarki árið 2023 þegar hann verður tæp 9%.

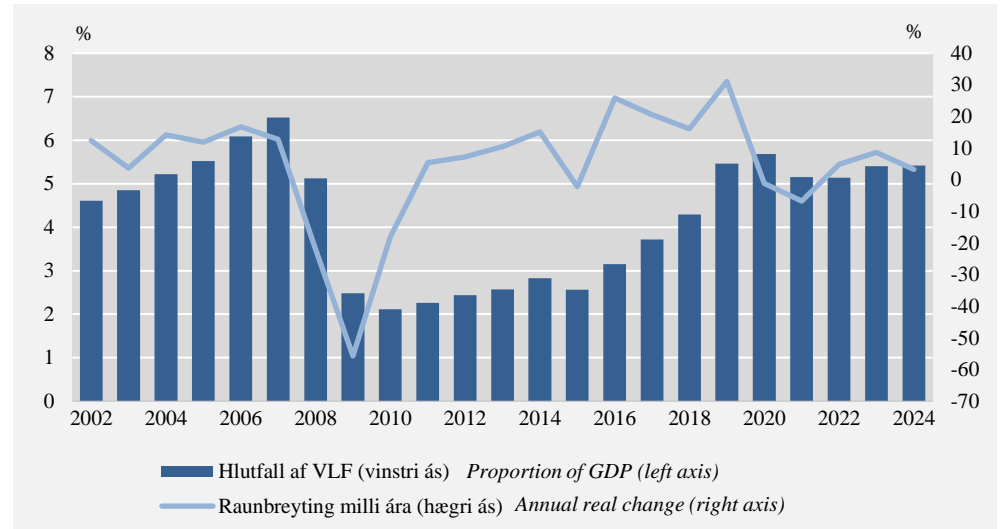
### Mikil eftirspurn og lítið framboð ýta húsnæðisverði upp

Mikið líf var á íbúðamarkaði á síðasta ári. Samkvæmt tölum Þjóðskrár Íslands jókst velta með íbúðarhúsnæði um tæp 23% og kaupsamningum fjölgaði um rúm 15%.

Fjölgun á seldum íbúðum hefur haft í för með sér að dregið hefur verulega úr framboði íbúða til sölu. Samkvæmt mánaðarskýrslu Húsnæðis- og Mannvirkjastofnunar í janúar voru íbúðir sem auglýstar voru til sölu á höfuðborgarsvæðinu færri en þúsund en voru ríflega tvö þúsund þegar mest lét í maí. Minna framboð og aukin eftirspurn hafa myndað þrýsting á húsnæðisverð og samkvæmt vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, reiknaðri af Þjóðskrá Íslands, hækkaði húsnæðisverð um 4,8% í fyrra borið saman við árið 2019.

### Mynd 10. Íbúðafjárfesting

Figure 10. Residential construction



Heimild Source: Hagstofa Íslands. Statistics Iceland.

### Fjárfesting hins opinbera

Samdráttur í fjárfestingu sveitarfélaga í fyrra

Samkvæmt niðurstöðum þjóðhagsreikninga dróst fjárfesting hins opinbera saman um 7,2% að raunvirði árið 2020 eða um 6 milljarða króna á verðlagi hvors árs. Samdráttinn má rekja til fjárfestingar sveitarfélaga sem áætlað er að hafi dregist saman að nafnvirði um 10 milljarða króna eða rúm 20% á milli ára. Fjárfestingar ríkissjóðs jukust um 6% á sama tíma eða um tæpa 4 milljarða króna. Fjárfestingar sveitarfélaga jukust mikið árin 2017 og 2018 og því mældist fjárfesting þeirra árin 2018 og 2019 í krónum talið há í sögulegu samhengi.

Í fjármálaáætlun fyrir árin 2021-2025 er sett fram fjárfestingar- og uppbyggingaráttak sem áætlað er að ríkissjóður ráðist í á árunum 2021-2023. Gert er ráð fyrir að setja um 75 milljarða króna í fjölbreytt og viðamikil verkefni en vegna umfangs þeirra mun átakið að einhverju leyti ná yfir árin 2024 og 2025 og nemur heildarumfang átaksins um 100 milljörðum króna. Í fjárfestingaátakinu er fyrirhugað að ráðast í umbætur á samgöngumannvirkjum, nýbyggingar, innspýtingu í rannsóknir, nýsköpun og skapandi greinar auk aukinna framlaga til grænna verkefna.

Kraftmikill vöxtur fjárfestingar hins opinbera í ár

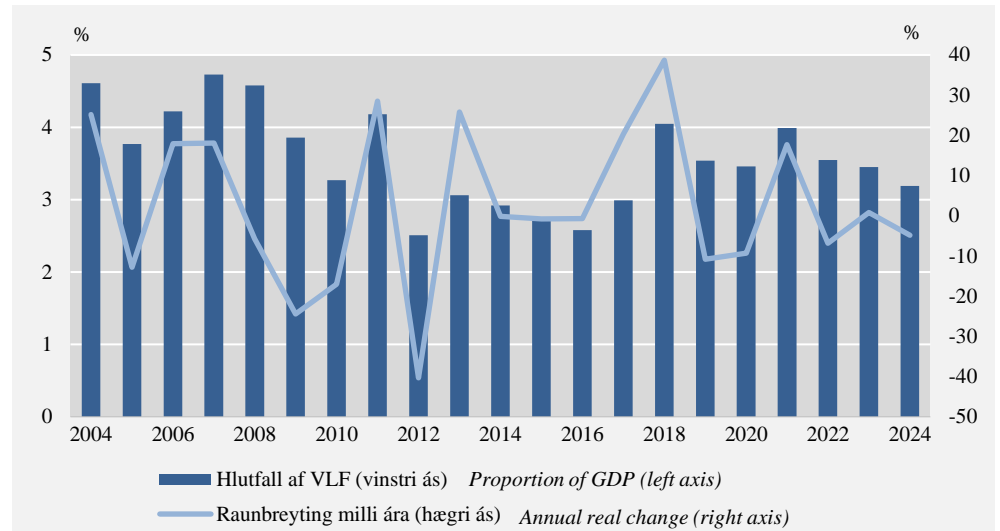
Gert er ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera aukist um tæp 18% í ár þar sem fjárhagsáætlanir sveitarfélaga sýna kraftmikinn vöxt til viðbótar við fjárfestingaráttak ríkissjóðs. Reiknað er með að fjárfesting hins opinbera dragist saman um tæp 7% á næsta ári, aukist um tæpt 1% árið 2023 og dragist saman um tæp 5% árið 2024.

Hluttur fjárfestingar hins opinbera í vergri landsframleiðslu nam um 3,5% í fyrra sem er rétt undir meðaltali árunum 2001-2019. Rætist spáin mun hluturinn aukast í ár og

verða rétt rúm 4%. Á næstu árum mun hluturinn lækka og verður kominn í 3,2% árið 2024.

### 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.

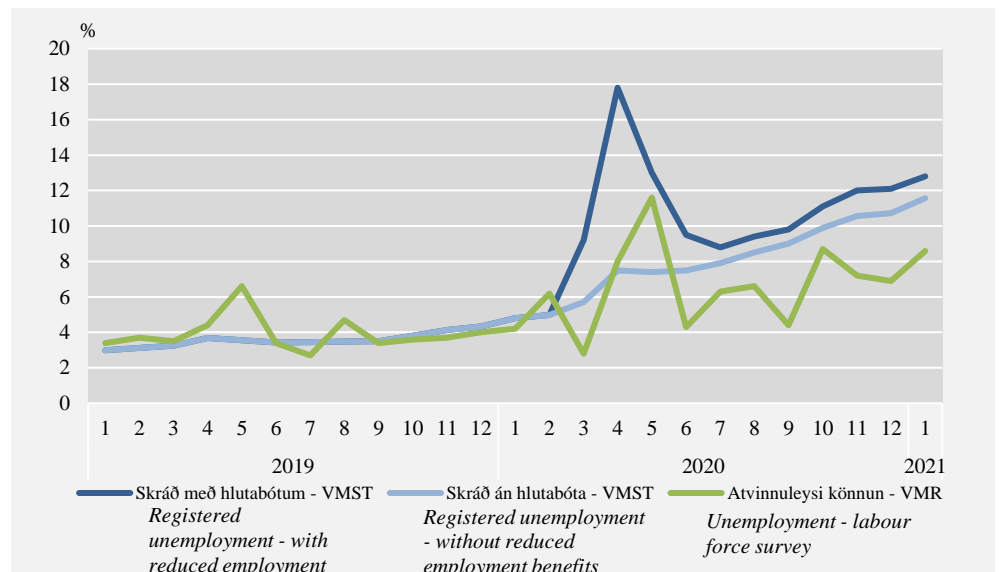
Áfram slaki á  
vinnumarkaði

## Vinnumarkaður og laun

Horfur á vinnumarkaði versnuðu þegar kórónuveirusmitum fjölgaði í lok síðasta árs og útbreiðsla faraldursins erlendis jókst. Útlit er fyrir að þróun á vinnumarkaði verði jákvæðari til lengri tíma með tilkomu bóluefnis. Gert er ráð fyrir áframhaldandi slaka á vinnumarkaði á þessu ári og að bati verði þegar fjöldi ferðamanna eykst á næsta ári. Áætlað er að atvinnuleysi verði 7,8% að meðaltali á árinu og lækki á næsta ári í 6,4%.

### Mynd 12. Mánaðarlegt atvinnuleysi

Figure 12. Monthly unemployment



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

**Skýringar** Notes: Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli. Unemployment as proportion of labour force.

Atvinnuleysi jókst mikið á síðasta ári vegna og mældist 6,4% að meðaltali á árinu samkvæmt niðurstöðu Vinnumarkaðsrannsóknar Hagstofunnar (VMR).<sup>1</sup> Atvinnuleysi var 4,4% á fyrsta ársfjórðungi en hækkaði í kjölfar fyrstu bylgju faraldursins og mældist 8%. Þegar landamærin voru opnuð í sumar hækkaði atvinnustig, en atvinnuleysi jókst aftur í lok árs og er áætlað að það dragi lítillega úr því fram á næsta sumar. Atvinnuþátttaka var 77,4% á síðasta ári og dróst saman um 1,6 prósentustig á milli ára. Atvinnuþátttaka hefur ekki mælst jafn lág en hún var lægst 78,8% árið 2012 og var langt undir langtíma meðaltali sem er 80,1%.

Skráð atvinnuleysi samkvæmt Vinnumálastofnun reyndist 8,2% að meðaltali á síðasta ári en 9,4% með tilliti til atvinnuleysis vegna lægra starfshlutfalls. Í desember voru um 20.100 einstaklingar að meðaltali á skrá í almenna kerfinu en voru um 8.000 á sama tíma árið áður. Atvinnuleysi hefur haldist hátt í byrjun árs en í febrúar minnkaði það á milli mánaða í fyrsta skipti frá því í maí á síðasta ári og var 11,6%. Aukið atvinnuleysi má að mestu rekja til áhrifa ferðapjónustu og eru þau misjöfn á milli landsvæða. Atvinnuleysi er hlutfallslega mest á Suðurnesjum, eða um 24% af vinnuafli í febrúar og á Norðurlandi vestra reyndist það minnst eða 4,7% á sama tíma.

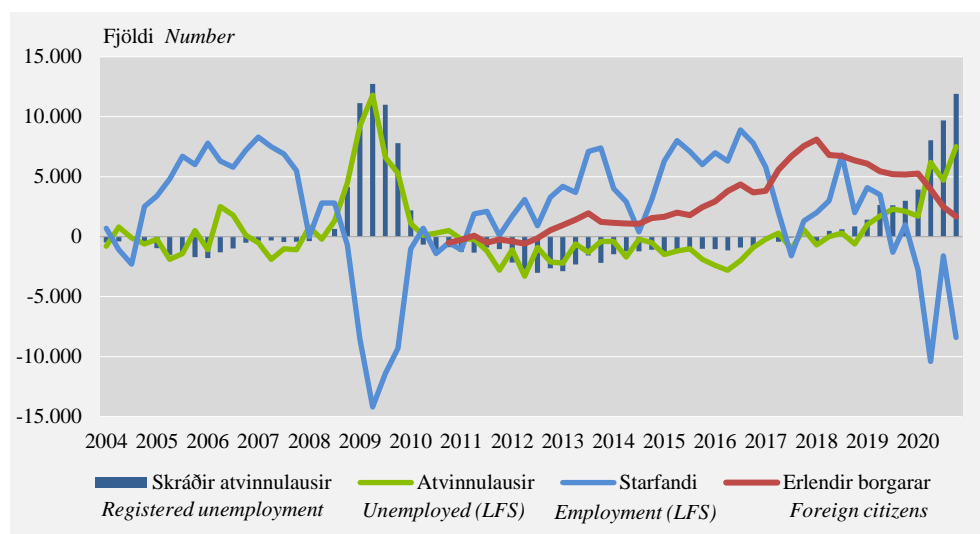
<sup>1</sup> Í febrúar 2021 voru tímaráðir Vinnumarkaðsrannsóknar Hagstofunnar endurmetnar miðað við nýjar vogir aftur til ársins 2003.



Samkvæmt framleiðsluuppgjöri þjóðhagsreikninga lækkuðu heildargreiðslur launa og tengdra gjalda aðeins um 1,7% á milli ára þrátt fyrir sögulega hátt atvinnuleysi og mikinn samdrátt landsframleiðslu í fyrra. Samdráttur launaútgjalda var mestur í ferðaþjónustugreinum en í flutningum með flugi var hann 65%. Launaútgjöld hins opinbera jukust, meðal annars í heilbrigðisþjónustu. Raunlaun hækkuðu um 3,4% að meðaltali á síðasta ári, að mestu vegna kjarasamningsbundinna hækkana þar sem ákveðið var að kjarasamningar skyldu standa. Stytting vinnuviku á almennum markaði hafði einnig áhrif til hækkunar en styttri vinnutími tók einnig gildi hjá flestum opinberum starfsmönnum nú í byrjun árs. Launavísitalan hækkaði um 3,7% í janúar og er gert ráð fyrir að raunlaun hækki á árinu um 3,8%.

### 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 Vinnu- og atvinnuleysisvísitalu. Quarterly data. Change in count from same quarter of previous year. LFS=Labour Force Survey.

**Heimild** Source: Hagstofa Íslands og Vinnu- og atvinnuleysisvísitalan. Statistics Iceland and Directorate of Labour.

## Penninga- og verðlagsmál

### Verðbólga og gengi

Innfluttar vörur helsti drifkraftur verðbólgu á síðasta ári

Árið 2020 hækkaði vísitala neysluverðs um 2,8% að meðaltali frá fyrra ári. Hækkun á verði innfluttra vara frá miðju síðasta ári vegna gengislækkunar krónunnar einkenndi þróun verðlags. Mikil lækkun á heimsmarkaðsverði olíu og lág alþjóðleg verðbólga héldu aftur af frekari verðhækkun á innfluttum vörum. Húsnæðisliður neysluverðsvísitölunnar hefur drifið áfram verðbólgu síðastliðin ár en hækkun liðarins í fyrra var svipuð og heildarbreyting vísitölunnar. Verðbólga án húsnæðisliðar var um 3% á síðasta ári. Verð á þjónustu hækkaði minna en aðrir liðir vísitölu neysluverðs á síðasta ári eða um 1,5% á milli ársmeðaltala en vægi þjónustu í vísitölunni er rúmlega 30%.

Gengisáhrif áberandi í byrjun árs

Í upphafi árs var tólf mánaða breyting verðbólgu hærri en 4% en það eru efri mörk verðbólgu markmiðs Seðlabanka Íslands og hefur verðbólga ekki verið jafn há frá árinu 2013. Í febrúar hækkaði vísitala neysluverðs um 4,1% frá fyrra ári. Innfluttar vörur hækkuðu um 6,8% frá fyrra ári en vörur eins og bensín lækkuðu um 0,8% miðað við árið 2020. Innlendar vörur hafa hækkað m.a. vegna hækkandi verðs aðfanga og aukins launakostnaðar en án búvöru og grænmetis hækkuðu þær um 5%

í febrúar frá fyrra ári. Húsnæðisliður hækkaði um 2,7% frá fyrra ári, húsnæðisverð hækkaði meira en raunvaxtalækkun vó á móti. Opinber þjónusta hækkaði um 2,5% en önnur þjónusta um 1,3%. Vegur þar drjúgt lækkun á kostnaði við síma- og netnotkun.

*Horfur á að verðbólga hjaðni þegar líður á árið*

Verðbólguhorfur hafa versnað lítillega frá þjóðhagsspá í október. Áhrif veikingar á gengi krónunnar gætir enn og eru líkur á að þau verði áberandi fram eftir ári. Verðlagsþróun markast helst af auknum kostnaðarþrýstingi, m.a. vegna lækkunar á gengi, hækkandi olíuverðs og aukins launakostnaðar en á móti vegur mikill slaki í hagkerfinu, minnkandi fjármagnskostnaður og lítil verðbólga á alþjóðavísu. Verðbólga í upphafi árs 2020 var óvenju lág sem á þátt í að ársverðbólga mælist há í ársbyrjun vegna grunnáhrifa. Reiknað er með að tólf mánaða breyting verðbólgu lækki þegar líður á árið og að verðbólga á árinu stefni í 3,2% að meðaltali. Árið 2022 er gert ráð fyrir að gengisáhrif hafi að mestu fjarð út, enn verði slaki í hagkerfinu og gert ráð fyrir að verðbólga verði 2,4%. Áætlað er að verðbólga verði um 2,5% það sem eftir lifir spátímans.

*Gengi krónunnar stöðugt það sem af er ári*

Gengisþróun síðustu tveggja ára hefur litast af áföllum tengdum ferðapjónustu vegna falls Wow Air, kyrrsetningu á nýjum flugvélakosti Icelandair og áhrifa kórónuveirufaraldursins á síðasta ári. Gengi krónunnar var í janúar um 19% lægra miðað við janúar 2018. Á síðasta ári lækkaði gengi krónunnar um tæp 10% að meðaltali. Gengislækkunin var að mestu leyti komin fram í apríl. Í desember styrktist gengið á ný þegar horfur bötnuðu, m.a. vegna aukinnar bjartsýni um komu bóluefna á markað. Gengi krónunnar hefur haldist nokkuð stöðugt að undanförmu. Afleiðingar faraldursins höfðu áhrif á gjaldeyrismarkað á síðasta ári og einnig var þrýstingur á markaðinn m.a. vegna flutnings erlendra aðila á fjármagni úr landi. Seðlabankinn jók stuðningsaðgerðir á gjaldeyrismarkaði til að veita gegn þessum þrýstingi á seinni hluta ársins. Í september hóf bankinn reglulega sölu á gjaldeyri til að tryggja stöðugleika og dýpka markaðinn og eftir það hefur bankinn selt gjaldeyri fyrir rúmlega 120 milljarða króna. Gert er ráð fyrir að gengi krónunnar styrkst lítillega næstu tvö ár eftir því sem gjaldeyrisflæði eykst með bata ferðapjónustunnar.

Raungengi krónunnar miðað við hlutfallslegt verðlag hefur lækkað að meðaltali síðustu þrjú ár í röð og er nú um 20% lægra miðað við hæsta gildi í síðustu uppsveiflu í júní 2017. Samkeppnishæfni hagkerfisins hefur batnað miðað við þennan mælikvarða og er raungengi krónunnar nú svipað langtíameðaltali.

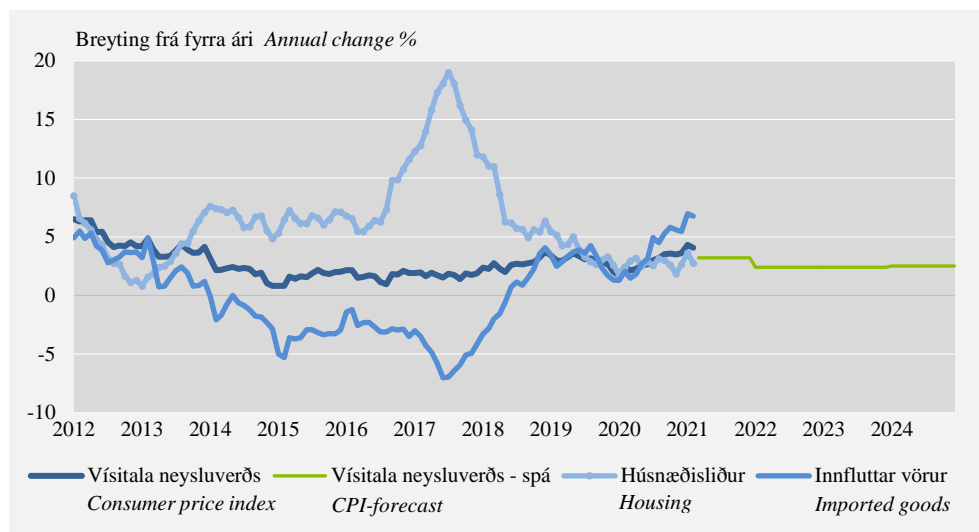
## Stýrivextir

*Stýrivextir í sögulegu lágmarki*

Frá upphafi ársins 2019 hefur peningastefnunefnd lækkað meginvexti Seðlabankans um 3,75 prósentustig og eru þeir nú 0,75% og hafa haldist óbreyttir frá nóvember. Vaxtastig er sögulega lágt og hafa lækkanirnar haft í för með sér lægri fjármögnunarkostnað fyrir heimili og fyrirtæki. Þrátt fyrir að verðbólga hafi farið yfir efri viðmiðunarmörk verðbólgu markmiðsins hefur peningastefnunefnd haldið vöxtum óbreyttum, m.a. á þeim forsendum að horfur séu á að verðbólga hjaðni hratt á árinu auk þess að enn sé mikill slaki í hagkerfinu og verðbólguvæntingar markaðsaðila hafa haldist nálægt 2,5% verðbólgu markmiði.

## Mynd 14. Verðbólga

Figure 14. Inflation



### Innlendur fjármálamarkaður

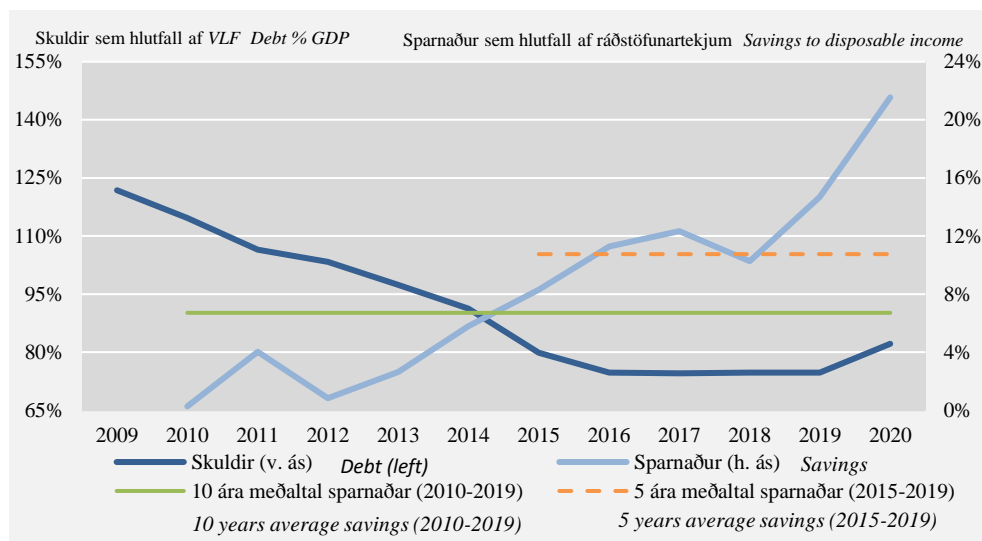
Viðnámspróttur þjóðarbúsins mikill í upphafi faraldursins

Fjármálakerfið hefur verið stöðugt þrátt fyrir áfallið sem raunhagkerfið varð fyrir í kjölfar kórónuveirufaraldursins. Viðnámspróttur þjóðarbúsins var mikill til að mæta áfallinu. Reynslan hefur sýnt að erlend staða þjóðarbúsins hefur mikil áhrif á getu þess til að mæta óvæntum áföllum, sérstaklega í litlum opnum hagkerfum eins og á Íslandi. Afgangur á viðskiptajöfnuði og jákvæð erlend staða þjóðarbúsins studdi vel við gjaldeyrismarkaðinn og um leið fjármálastöðugleika undanfarið ár. Inngrip Seðlabankans stuðluðu að stöðugleika á gjaldeyrismarkaði sem varðveitti kaupmátt heimila og efnahagsreikninga heimila og fyrirtækja. Með því var dregið úr líkum á að útlánatap fjármálafyrirtækja ógni fjármálastöðugleika.

Fjárhagsstaða heimila var sterk fyrir áfallið. Sparnaður þeirra jókst í kjölfar fjármálakreppunnar og skuldir lækkuðu umtalsvert. Skuldir lækkuðu að raunvirði til ársloka 2016 og jukust hóflega næstu ár. Ráðstöfunartekjur heimila hækkuðu jafnframt samhliða auknum fjölda ferðamanna til Íslands. Eiginfjárstaða heimilanna var orðin sterk áður en áfallið skall á og vaxtalækkanir Seðlabankans lækkuðu greiðslubyrði þeirra sem höfðu tók á að endurfjármagna lán sín á lægri vöxtum. Heimilin hafa í auknum mæli tekið óverðtryggð lán og greiða því hraðar niður skuldir sínar. Áhættan fyrir skuldir heimila hefur því aukist m.t.t. greiðslubyrðar en á sama tíma minnkað vegna áhrifa verðbólgu á höfuðstól.

### Mynd 15. Skuldir og sparnaður heimila

Figure 15. Households debt and savings



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

Staða fyrirtækja var almennt sterk þegar efnahagsáfallið skall á. Eiginfjárstaða þeirra var góð eftir að þau greiddu niður skuldir í framhaldi af fjármálaáfallinu 2008 og innlán höfðu aukist. Skuldir fyrirtækja sem hlutfall af landsframleiðslu voru rúmlega 200% árin eftir hrun fjármálakerfisins en lágu á bilinu 80-90% í uppgangi síðustu ára. Skuldir fyrirtækja jukust talsvert frá árinu 2017 en aukning útlána var í samræmi við vöxt hagkerfisins. Hratt dró úr útlánavexti áður en að faraldurinn kom til landsins af ýmsum ástæðum. Vaxtalækkun Seðlabankans og aðgerðir til þess að auka við laust fé í umferð ýttu ekki undir útlánavöxt til fyrirtækja eins og raunin varð með útlán til heimila. Skýrist það að miklu leyti af óvissu sem ríkir í rekstri fyrirtækja í faraldrinum. Bæði hefur eftirspurn fyrirtækja eftir lánnum minnkað á sama tíma og fjármálafyrirtæki eru tregari til að lána til fyrirtækja nema með hærri vaxtaálögum. Ársvöxtur skulda fyrirtækja var 0,4% árið 2020 og var drifinn áfram af aukningu skulda við erlenda aðila.

Óvissa um þróun útlánataps vegna faraldursins enn mikil

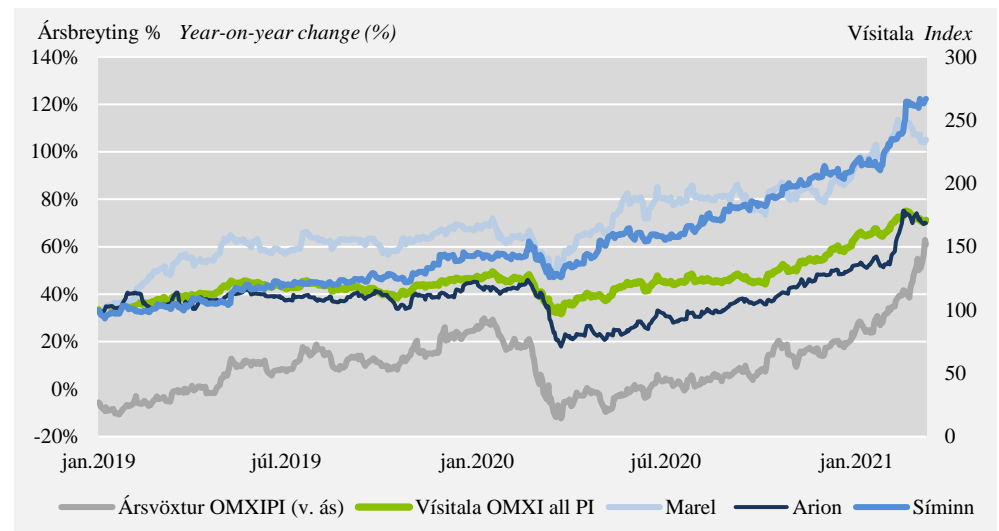
Efnahagsáfallið hefur haft mikil áhrif á gæði útlána bankanna. Aðstæður hafa reynt mest á fyrirtæki í ferðaþjónustu og önnur fyrirtæki sem sóttvarnaaðgerðir hafa mikil áhrif á. Stór hluti nýrra lána árin fyrir faraldurinn voru til fyrirtækja í ferðaþjónustu eða atvinnugreinum þeim tengdum. Aðgerðir stjórnvalda hafa stutt við fyrirtæki og aukið líkur á að lífvænleg fyrirtæki komist í gegnum niðursveifluna. Í upphafi faraldursins veittu bankarnir tímabundið greiðsluhlé á útlánunum. Eftir að því lauk var verulegur hluti þessara lána frystur sem hækkaði hlutfall útlána fyrirtækja í vanefndum talsvert. Fyrirtæki sem eru með lán í frystingu eru að mestu leyti starfandi í ferðaþjónustu og tengdum greinum. Áfallið hefur áhrif víða um hagkerfið og hafa bankar einnig þurft að frysta lán fyrirtækja í öðrum greinum eins og fasteignaviðskiptum eða í iðnaði.

Kórónuveirufaraldurinn hefur misjöfn áhrif á heimilin. Þeir sem verða fyrir mestum áhrifum eru tekjulágir einstaklingar sem störfuðu í ferðaþjónustu eða öðrum greinum henni tengdri. Viðunandi skuldastaða og lægri greiðslubyrði ásamt aðgerðum stjórnvalda til þess að styðja við tekjuflæði heimila hefur leitt til þess að vanskil útlána til þeirra hafa lítið hækkað. Stuðningsaðgerðir stjórnvalda hafa miðast við heimili í erfiðleikum og með því dregið úr líkum á gjaldþroti heimila og um leið útlánatapi fjármálafyrirtækja.

Mikil óvissa ríkir um þróunina og umfang útlánataps. Framvindan fer meðal annars eftir því hve langan tíma tekur að bólusetja heimsbyggðina, hve hratt ferðapjónusta taki við sér og hvernig fyrirtæki í öðrum geirum komast frá áfallinu. Núverandi áfall er mjög ólíkt fjármálaáfallinu fyrir rúmum áratug. Áhættan var þá í fjármálakerfinu með tilheyrandi áhrifum á raunhagkerfið. Nú er um að ræða ytra áfall sem skellur á raunhagkerfið sem leiðir til útlánataps í fjármálakerfinu. Verulegur munur er jafnframt á áföllunum þar sem núverandi kreppa er ekki tengd gjaldeyriskreppu eins og í fjármálaáfallinu. Bankarnir hafa staðist afleiðingar faraldursins vel. Eiginfjárstaða þeirra er sterk og þrátt fyrir umfang efnahagsáfallsins voru allir bankarnir reknir með hagnaði árið 2020. Lausafjárstaðan er jafnframt góð og fjármögnun á markaði hefur gengið vel.

### Mynd 16. Þróun hlutabréfaverðs

Figure 16. Developments in stock prices



Heimild Source: Nasdaq

#### Miklar hækkunir á hlutabréfamarkaði

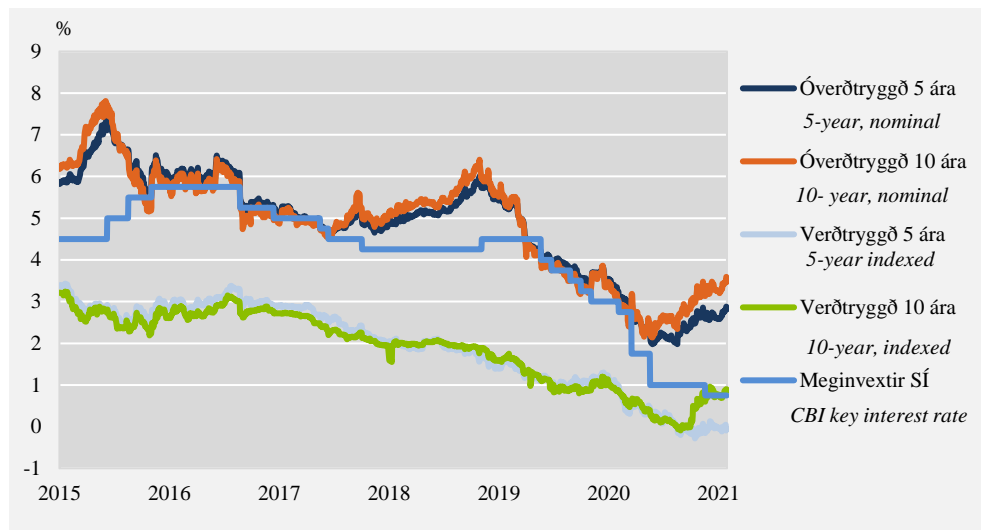
Eftir miklar lækkunir á innlendum hlutabréfamarkaði í upphafi faraldursins hefur hlutabréfaverð hækkað umtalsvert. Verðlækkunin hefur gengið til baka hjá flest öllum skráðum félögum á markaði og hafa hlutabréf í mörgum félögum hækkað um tugi prósentu. Ársvöxtur heildarvísitölu hlutabréfa (OMXIPI) var rúmlega 50% í lok febrúar. Hlutabréf hafa hækkað mest í Kviku, Eimskip og TM en árshækkun félaganna var rétt undir 100% í lok febrúar. Önnur félög sem hafa hækkað um 50% eða meira eru Síminn, Marel, Arion banki, Sjóvá, Origo og Iceland Seafood. Þessar hækkunir má m.a. rekja til þess að vextir eru lágir og almennar væntingar um betri afkomu. Einu félögin sem lækkuðu á tímabilinu voru Reitir og Icelandair. Velta á hlutabréfamarkaði hefur aukist jafnt og þétt undanfarna mánuði og nam um 90 milljörðum króna í febrúar sl. Aukningin hefur verið mest í hlutabréfum tryggingafélaga og fjármálafyrirtækja.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa til 5 og 10 ára lækkaði frá upphafi árs 2019 þar til hún hækkaði á ný sumarið 2020. Síðan þá hefur ávöxtunarkrafan hækkað þrátt fyrir frekari vaxtalækkunir Seðlabankans. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisbréfa lækkaði á sama tímabili en þróunin hefur verið önnur frá sumrinu 2020. Ávöxtunarkrafa 5 ára verðtryggðra ríkisbréfa hefur haldist í kringum 0% frá sumarlokum 2020. Eftir að hafa staðið í 0% yfir sumarið 2020 hækkaði ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisbréfa til 10 ára í 1% á haustmánuðunum og hefur

haldist svipuð eftir það. Verðbólguálag hækkaði fyrstu mánuði ársins 2021 og hefur haldist yfir 2,5% verðbólguþéttum Seðlabankans. Velta á skuldabréfamarkaði hefur verið svipuð og sömu mánuði 2020.

### Mynd 17. Ávöxtunarkrafa ríkistryggðra skuldabréfa

Figure 17. Government-guaranteed bond yields



Heimild Source: Seðlabanki Íslands. Central Bank of Iceland.

## English summary

GDP contracted by 6.6% in 2020 according to updated national accounts figures. Private consumption declined by 3.3%, investment by 6.8% while public consumption grew by 3.1%. Economic growth is expected to be 2.6% this year. The growth will be stronger next year, with GDP increasing by 4.8%. The economy is expected to grow by 3.8% in 2023 and 2.4% on average 2024-2026. Private consumption is expected to increase by 2.3% this year, 4.1% in 2022 and 3.5% 2023. Private consumption is expected to grow by 2.7% annually on average for the remainder of the forecasting period. Public consumption is expected to increase by 1.1% this year, 0.7% in 2022 and decrease by 0.3% on average 2023-2025. Public consumption is then expected to increase by 1.4% in 2026. Investment is expected to grow by 5% this year, 4.3% and 5.7% in 2022 and 2023. It will then increase by 2.5% annually on average in 2024-2026. Economic indicators can be found in table 1.

Private consumption is expected to grow by 2.3% this year and 4.1% next year due to the diminishing effect of the Covid-19 pandemic on the economy. The pandemic caused the private consumption to decrease by 3.3% last year. Restrictions on gatherings due to the pandemic significantly changed the composition of private consumption. Demand for products increased at the expense of services such as of restaurants and culture. A significant fall in household income was mitigated by government measures and households' withdrawal of 23 billion ISK of third pillar pension savings supported private consumption. Households' expectations of the economic situation rose rapidly when news of vaccine arrived at the end of the year.

The accumulated Treasury deficit last year is estimated at 200 billion ISK. The government embarked on significant economic measures to stem the negative effects of the pandemic, which significantly increased Treasury spending. At the same time, Treasury revenue decreased by 4.8% in nominal value between years, while local government revenue increased by 5.3%. Prior to the shock, the Treasury's debt position was favorable at 30% of GDP, but has been rising as the pandemic has dragged on. Public consumption growth is expected to slow this year to 1.1%, compared with 3.1% last year.

Investment is expected to increase by 5.0% this year and then by 4.3% and 5.7% in 2022 and 2023. Average annual growth thereafter is expected to be 2.5%.

Exports of goods and services are expected to increase by 10.3% this year in parallel with the increase in tourists and an improvement in export of goods. In 2022, tourism will recover faster and exports are expected to increase by 16.8%. Exports continue to grow over the forecast horizon as tourism regains its former strength.

The inflation outlook has deteriorated slightly since the economic forecast in October. The effect of the weakening of the krona last year is ongoing and commodity prices have risen. In February, the CPI rose by 4.1% from the previous year. The twelve-month change in inflation is expected to decline as the year progresses, with inflation averaging 3.2% this year. In 2022, inflation is expected to be 2.4%, as the exchange rate effect will have largely faded and there is still slack in the economy. Inflation is estimated at 2.5% for the remainder of the forecast horizon.

Unemployment was 6.4% last year and is estimated to average 7.8% this year. Participation rate fell sharply to 77.4% last year from 79% in 2019. The increase in unemployment was largely due to the impact of the pandemic on tourism, and the recovery will largely follow the increase in arrival of tourists in the coming years.

Real wages rose by 3.4% last year and are expected to rise by 3.8% this year. Total compensation of employees contracted by 1.7% in 2020.

The financial system has been stable despite the shock in the real economy following the Covid-19 pandemic. In general, the economy was in good position to meet the impact. The current account surplus and the positive external position of the economy over the past years supported the foreign exchange market and financial stability at the same time. The financial position of households and companies was generally sound before the shock. Companies and lower-income individuals, who worked in tourism and other related industries, have been most affected by the economic downturn. Government support measures have reduced the likelihood of defaults that would threaten financial stability. The banks' capital position is considered strong and they are well placed to meet losses in loans as a consequence of the pandemic.



**Tafla 2. Landsframleiðsla 2020–2026**  
**Table 2. Gross domestic product 2020–2026**

Magnbreyting frá fyrra ári (%) Volume change from previous year (%)	2020 <sup>1</sup>	2021	2022	2023	Frameikningur Extrapolation		
					2024	2025	2026
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	-3,3	2,3	4,1	3,5	2,8	2,7	2,6
Samneysla <i>Government final consumption</i>	3,1	1,1	0,7	-0,5	-0,4	-0,1	1,4
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	-6,8	5,0	4,3	5,7	2,3	2,1	3,1
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	-8,7	6,9	7,6	5,9	3,8	3,0	3,0
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	-1,2	-6,7	4,9	8,6	3,3	3,6	3,6
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-9,3	17,7	-6,8	0,8	-4,8	-3,6	2,8
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	-1,9	2,1	3,2	3,1	1,9	1,9	2,4
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	-30,5	10,3	16,8	10,1	8,4	3,8	2,6
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	-22,0	8,7	12,5	8,6	6,7	3,2	2,3
<b>Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i></b>	<b>-6,6</b>	<b>2,6</b>	<b>4,8</b>	<b>3,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	-0,6	-0,1	1,4	2,2	3,0	3,3	3,4
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	0,9	0,9	2,1	2,8	3,5	3,7	3,7
VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i>	2.941	3.129	3.362	3.580	3.777	3.962	4.169
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	2,8	3,2	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	11,1	-0,8	-1,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	-7,9	2,9	2,1	1,0	0,7	0,6	0,6
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	5,5	7,8	6,4	5,4	4,9	4,5	4,3
Kaupmáttur launa <i>Real wage rate index</i>	3,4	3,8	2,9	1,8	1,7	1,6	1,7
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum <i>GDP growth in main trading partners</i>	-5,6	4,0	3,4	2,3	1,9	1,8	1,8
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	0,7	1,0	1,3	1,7	1,8	1,9	1,9
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-10,1	22,2	1,9	2,1	2,3	2,5	2,4
Olíuverð <i>Oil price</i>	-32,6	42,0	-2,2	-0,9	0,0	2,0	2,5

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

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

106. árg. • 3. tbl.

ISSN 1670-4770

22. mars 2021

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.*