

3. nóvember 2017

Þjóðhagsspá á vetri 2017

Economic forecast, winter 2017

Samantekt

Útlit er fyrir kröftugan hagvöxt í ár en að það hægi á gangi hagkerfisins þegar líður á spátímann. Gert er ráð fyrir að á árinu 2017 aukist landsframleiðslan um 4,9%, einkaneysla um 7,8% og fjárfesting um 8,8%. Árið 2018 er reiknað með að hagvöxtur verði 3,1%, einkaneysla aukist um 5,3% og fjárfesting um 3,1%. Talið er að samneysla aukist um 2,2% árið 2017 og 1,3% árið 2018. Árin 2019–2023 er gert ráð fyrir að vöxtur landsframleiðslu verði í kringum um 2,5%, einkaneysluvöxtur minnki úr 3,6% árið 2019 í 2,5% árið 2023, fjárfesting aukist um 2,1–3,9% og samneysla nálægt 1,8% á ári.

Fjárfesting eykst hægar á næstunni en undanfarin ár. Spáð er miklum vexti íbúðafjárfestingar og opinberrar fjárfestingar en samdráttur verður meðal annars í stóriðjutengdri fjárfestingu árið 2018 og síðar. Viðskiptajöfnuður verður áfram jákvæður en versnar heldur þegar líður á spátímann. Gengi krónunnar styrktist framan af ári en gaf eftir þegar á leið. Tólf mánaða verðbólga er enn lág en búist er við að hún aukist nokkuð þegar áhrifa gengisstyrkingar síðustu missera hættir að gæta. Íbúðaverð hefur hækkað mjög skarpt frá miðju ári 2016 en þó áfram sé búist við raunhækkun íbúðaverðs er reiknað með að hækkanir verði minni en síðustu 15 mánuði. Íbúðafjárfesting er nú í örum vexti og má búast við að aukið framboð á næstu árum dragi úr spennu á íbúðamarkaði.

Langstærsti hluti vinnumarkaðarins er með kjarasamninga sem renna út í lok árs 2018 eða byrjun 2019 en nokkur fjöldi kjarasamninga eru þó nýlega lausir eða að losna. Óvissa um launþróun er því talsverð 2019 og síðar. Hægt hefur á aukningu atvinnu og atvinnuleysi er mjög lítið.

Yfirlit þjóðhagsspár 2017–2023

*Einkaneysluvöxtur nær hámarki
í ár*

Samkvæmt nýjustu niðurstöðum þjóðhagsreikninga var 7,4% hagvöxtur árið 2016, einkaneysla jókst um 7,1%, fjárfesting um 22,8% og samneysla um 1,9%. Nú er gert ráð fyrir að hagvöxtur verði 4,9% í ár, 3,1% árið 2018 og 2,5–2,6% árin 2019–2023. Aukning einkaneyslu er talin verða 7,8% í ár, 5,3% árið 2018, 3,6% árið 2019 en í samræmi við hagvöxtinn eftir það. Fjárfesting eykst um 8,8% árið 2017 en dregur úr henni árin 2018–2023. Spáð er að samneysla aukist 2,2% árið 2017, 1,3% árin 2018 og 2019 en 1,7–1,8% árin 2020–2023. Ef spáin gengur eftir er hraðasti vöxturinn í þjóðarþúskapnum að baki ef undan er skilin einkaneysla árið 2017 og íbúðafjárfesting fyrri hluta spátímans. Þróun helstu hagstærða má sjá í töflu 1.

Einkaneysla hefur aukist hratt síðustu ár en nú er reiknað með að vöxtur einkaneyslu árið 2017 verði enn meiri en áður var spáð. Launahækkanir og atvinnuaukning hafa leitt til mikillar aukningar ráðstöfunartekna síðustu ár en einkaneysla hefur



ekki aukist í sama mæli fyrr en í ár. Þrátt fyrir að einkaneysla aukist talsvert meira í ár en árið 2016 er aukning á mann svipuð bæði árin.

Fjárfesting eykst hægar

Fjárfesting eykst hægar á næstunni en undanfarin ár en sem hluti af landsframleiðslu er hún nú nálægt langtímameðaltali. Árið 2018 og síðar dregur úr stóriðju-tengdri fjárfestingu en mikill vöxtur er í íbúðafjárfestingu og opinberri fjárfestingu.

Talið er að framlag utanríkisverslunar til hagvaxtar verði neikvæðara miðað við síðustu spá sem skýrist að mestu af meiri innflutningi. Aukning innflutnings hefur verið drifin af fjárfestingu, einkaneyslu og ferðaþjónustu en útflutningsaukning fyrst og fremst vegna ferðaþjónustu. Talsverður afgangur er af utanríkisviðskiptum en úr honum dregur á spátímanum. Viðskiptakjör hafa batnað lítillega en reiknað er með að þau verði að öðru leyti stöðug árin 2018–2023.

Endurskoðaðir þjóðhagsreikningar gefa til kynna að þáttur samneyslu í vergri landsframleiðslu árið 2016 hafi verið lægri en áður var áætlað. Talið er að samneysla vaxi um 2,2% í ár sem einkum má rekja til aukningu í launakostnaði. Uppfært mat á tekjuafgangi A-hluta hins opinbera bendir til betri afkomu á árinu en gert hafði verið ráð fyrir í síðustu þjóðhagsspá. Talið er að tekjujöfnuður haldist jákvæður á næstu árum.

Tólf mánaða verðbólga hefur verið undir markmiði Seðlabankans allt frá í febrúar 2014 eða í 45 mánuði. Reiknað er með að hún aukist á komandi mánuðum og meðaltalshækkun neysluverðsvísitölu árin 2018 og 2019 verði 2,9% á ári. Seinni hluta spátímans nálgast verðbólgan markmið Seðlabanka Íslands sem er 2,5%.

Íbúðaverð hækkaði að meðaltali um nærri 2% á mánuði frá miðju ári 2016 fram á mitt ár 2017. Búist er við að íbúðaverð hækki áfram en vísbendingar eru um að draga muni úr þeim hækkunum. Íbúðafjárfesting er nú í örum vexti og má búast við að á næstu árum minnki spennan á íbúðamarkaði.

Hægir á atvinnuaukningu

Aukning atvinnu var mjög mikil fyrstu mánuði ársins en talsvert hefur hægt á henni þegar liðið hefur á árið. Það rímar ágætlega við minni vöxt ferðaþjónustu á árinu en hlutfallsleg aukning atvinnu er mest í byggingarstarfsemi um þessar mundir. Landsmönnum fjölgar á árinu meira en sést hefur síðan á árunum 2005–2007. Fjölgunin er að stórum hluta erlendir ríkisborgarar vegna aukinnar eftirspurnar eftir vinnuafli. Reiknað er með að erlendir borgarar haldi áfram að flytja til landsins í talsverðum mæli allra næstu árin.

Undanfarin ár hefur launaþróun að mestu verið í samræmi við það sem spáð hefur verið frá árinu 2015. Nokkur fjöldi kjarasamninga er að renna sitt skeið á seinni hluta ársins 2017 en meirihluti launamanna er þó bundinn kjarasamningum ýmist til loka 2018 eða marsloka 2019. Kjarasamningar á almennum markaði gætu komið til endurskoðunar í ársbyrjun 2018. Eiginfjárstaða kerfislegra mikilvægra banka var um 26,6% í júní og sýnir nýtt álagspróf Seðlabankans að staða þeirra yrði áfram viðunandi ef efnahagsáfall tengt minni útflutningi myndi eiga sér stað. Erlendar eignir lífeyrissjóða hafa aukist frá áramótum og er talið að hlutfall þeirra af heildareignum sé um 23%. Hlutfall heildarskuldsetningar innlendra geira fyrir utan fjármálafyrirtæki hefur áfram lækkað en hrein ný útlán til heimila aukist.

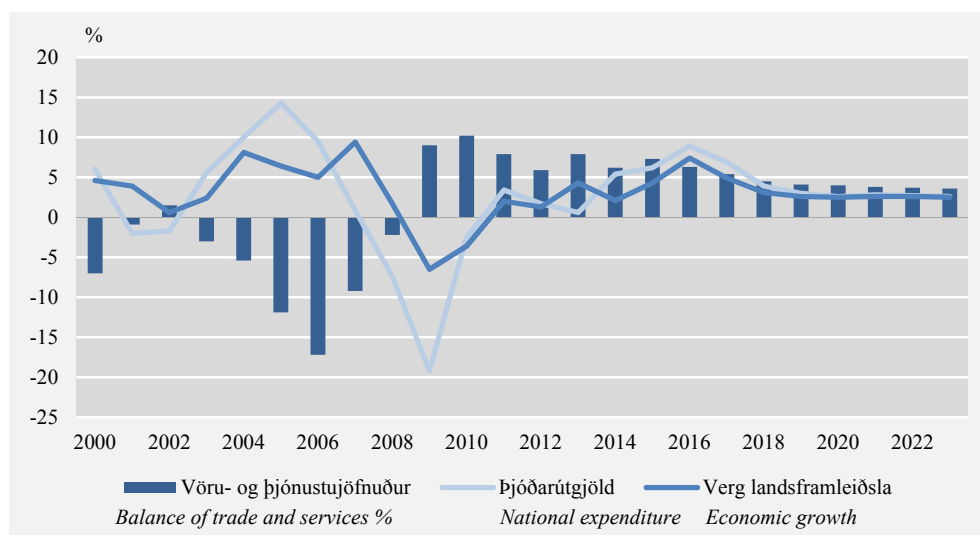
Fjölmargin óvissuþættir eru í spánni, meðal annars þessir:

- Niðurstöður kjarasamninga.
- Breytingar á ríkisfjármálastefnu vegna stjórnarskipta.

- Gengis- og verðlagsþróun.
- Áhrif sterks raungengis á utanríkisviðskipti.
- Þróun fasteignaverðs og íbúðamarkaðar.
- Alþjóðleg efnahagsþróun.

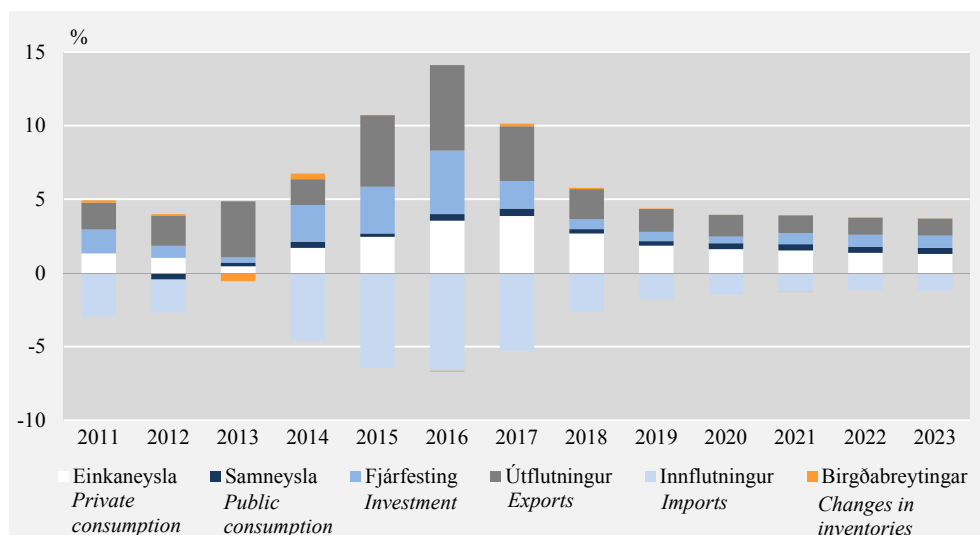
Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöruskiptajöfnuður

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



Mynd 2. Framlag til hagvaxtar

Figure 2. Contribution to growth



Tafla 1. Landsframleiðsla 2017–2020
Table 1. Gross domestic product 2017–2020

Magnbreyting frá fyrra ári, % <i>Volume growth from previous year, %</i>	2017 ¹	2018	2019	2020
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	7,8	5,3	3,6	3,1
Samneysla <i>Government final consumption</i>	2,2	1,3	1,3	1,7
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	8,8	3,1	2,9	2,1
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	5,6	-0,9	-0,7	0,1
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	26,0	19,0	13,2	7,4
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	9,9	6,4	6,6	3,9
Þjódarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	6,9	3,9	3,0	2,6
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	7,7	4,3	3,3	3,1
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	12,5	6,2	4,2	3,4
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	4,9	3,1	2,6	2,5
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	5,4	4,5	4,1	4,0
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	5,5	3,9	3,8	3,8
VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i>	2.575	2.730	2.888	3.041
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	1,8	2,9	2,9	2,6
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	-10,7	-0,6	-0,3	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	11,6	1,8	1,1	0,5
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	2,7	3,0	3,3	3,8
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	6,8	6,3	5,9	4,6
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	2,2	2,1	1,9	1,9
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,7	1,8	2,0	2,0
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	18,7	1,5	1,4	1,4
Olíuverð <i>Oil price</i>	19,1	0,9	2,0	1,8

Skýringar *Notes:* Sjá ýtarlegri töflu á bls. 21. *Cf. table 2 on page 21.*

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

Alþjóðleg efnahagsmál

Efnahagsbati sækir í sig veðrið

Hagvaxtarhorfur hafa batnað í heiminum á árinu. Á síðasta ári var hagvöxtur um 3,2% í heiminum sem var minnsti vöxtur frá árinu 2009. Á seinni hluta ársins 2016 fór vöxturinn að aukast sem hefur haldið áfram á fyrri hluta þessa árs. Í nýlegri skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um framtíðarhorfur í heimsbúskapnum er spáð 3,6% hagvexti í heiminum í ár og 3,7% á næsta ári. Spáin hefur verið hækkuð um 0,1% fyrir bæði árin frá spá sjóðsins í apríl. Betri horfur má helst rekja til meiri hagvaxtar á evrusvæðinu, í Japan og Kína. Aukin iðnaðarframleiðsla, utanríkisviðskipti og betri væntingavísitölur hafa bætt horfur. Lágt hrávöruverð hefur bitnað á hrávöruframleiðsluríkjum, en vísbendingar eru um hægfara viðsnúning í þeim hagkerfum. Í sögulegu samhengi telst efnahagsbatinn á heimsvísu vera hóflegur. Nokkrir áhættuþættir gætu breytt þeim forsendum, til dæmis þrengri fjármálaleg skilyrði eins og meiri vaxtahækkunir Seðlabanka Bandaríkjanna en gert hefur verið ráð fyrir eða aukið aðhald Evrópska seðlabankans áður en hagvöxtur eykst í skuldugri ríkjum svæðisins. Önnur áhætta snýr að óvissu á fjármálamörkuðum í nýmarkaðsríkjum, einkum Kína. Mikill útlánavöxtur undanfarin ár hefur aukið hættuna á fjármálalegum óstöðugleika sem getur dreifst út á skömmum tíma. Stjórnvöld í Kína hafa unnið að því að ná tókum á vandanum þó enn sé nokkuð í land. Aðrar áhættur snúa m.a. að pólitískum óstöðugleika, náttúruhamförum og hryðjuverkum.

*Efnahagshorfur batna í
þróuðum ríkjum*

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn reiknar með auknum þrótti í hagkerfum evrusvæðisins og er spáð 2,1% hagvexti í ár sem er 0,4% hærra en gert var ráð fyrir í aprílskýrslu sjóðsins en reiknað er með 1,9% hagvexti árið 2019. Hagvöxturinn verður drifinn áfram af vexti í útflutningi, sem má rekja til aukningar heimsviðskipta, og vexti þjóðarútgjalda. Slaki í peningastefnu hefur stutt við innlenda eftirspurn á svæðinu. Efnahagsbatinn hefur haldið áfram í Bandaríkjunum en í ár er spáð 2,2% hagvexti þar og að hann verði 2,3% á næsta ári. Vöxtur einkaneyslu tók við sér á öðrum ársfjórðungi og atvinnuvegafjárfesting hefur styrkst enn frekar. Fjárfesting í orku-geiranum hefur tekið við sér eftir að olíuverð hækkaði á árinu. Væntingar neytenda og fyrirtækja hafa einnig aukist síðustu misseri. Í spá sjóðsins fyrir Bretland er nú gert ráð fyrir minni hagvexti en áður eða 1,7% í ár. Veikt gengi sterlingspunds hafði neikvæðari áhrif á einkaneyslu en áður var gert ráð fyrir. Áfram ríkir talsverð óvissa um horfurnar þar sem ekki liggur fyrir hvernig viðskiptasamband Bretlands og Evrópusambandsins verður við útgöngu ríkisins úr sambandinu. Spáð er 6,8% hagvexti í Kína í ár og 6,5% árið 2018 sem er lítilsháttar aukning miðað við fyrri spá en hagvöxtur á fyrri hluta ársins var umfram væntingar. Hagvöxtur í Japan hefur tekið við sér í samræmi við aukin heimsviðskipti og er reiknað með 1,5% vexti í ár en 0,7% vexti árið 2018.

*Horfur á meiri hagvexti í
viðskiptalöndum Íslands*

Horfur fyrir helstu viðskiptaríki Íslands hafa batnað frá útgáfu þjóðhagsspár í maí. Gert er ráð fyrir að hagvöxtur helstu viðskiptalanda verði að meðaltali 2,2% í ár og 2,1% á næsta ári. Það sem eftir er spátímans er reiknað með tæplega 2% hagvexti.

*Hækkun olíuverðs í samræmi
við síðustu spá*

Líkt og gert var ráð fyrir í maíspá hefur heimsmarkaðsverð á olíu í dollurum hækkað að jafnaði um 22% það sem af er ári. Olíubirgðir í heiminum hafa minkað síðastliðna þrjá ársfjórðunga, en samkvæmt Bandarísku upplýsingastofnuninni um orkumál (e. *U.S. Energy Information Agency*) hefur slíkt ekki átt sér stað yfir þrjá samliggjandi fjórðunga frá árinu 2014. Ástæðan er meðal annars rakin til samkomulags OPEC-ríkjanna frá því í mars um að draga úr framleiðslu um tæplega 1,5%, afleiðinga fellibylsins Harvey sem gekk yfir suðurhluta Bandaríkjanna í ágúst, og hótana yfirvalda í Tyrklandi um að hindra olíuframleiðslu Kúrda vegna þjóðaratkvæðagreiðslu þeirra um sjálfstæði frá Írak. Ekki er gert ráð fyrir mikilli hækkun olíuverðs á næsta ári. Samkomulag OPEC-ríkjanna nær til desember næstkomandi og ríkir óvissa um framlengingu þess. Í spá Bandarísku upplýsingastofnunarinnar um orkumál er gert ráð fyrir að framleiðsla Bandaríkjanna aukist á næsta ári um 700 þúsund tonn á dag í 9,9 milljónir tunna alls, en framleiðslan hefur ekki verið svo mikil frá árinu 1970. Á móti vegur að alþjóðlegar vísitölur innkaupastjóra (e. *Purchasing Managers' Indexes*) hafa undanfarið gefið vísendingar um að efnahagssumsvif gætu aukist á næstu mánuðum og að heimseftirspurn eftir olíu gæti aukist um ríflega 1,5 milljónir tunna árið 2018.

*Verð málma skýrir hærra
hrávöruverð*

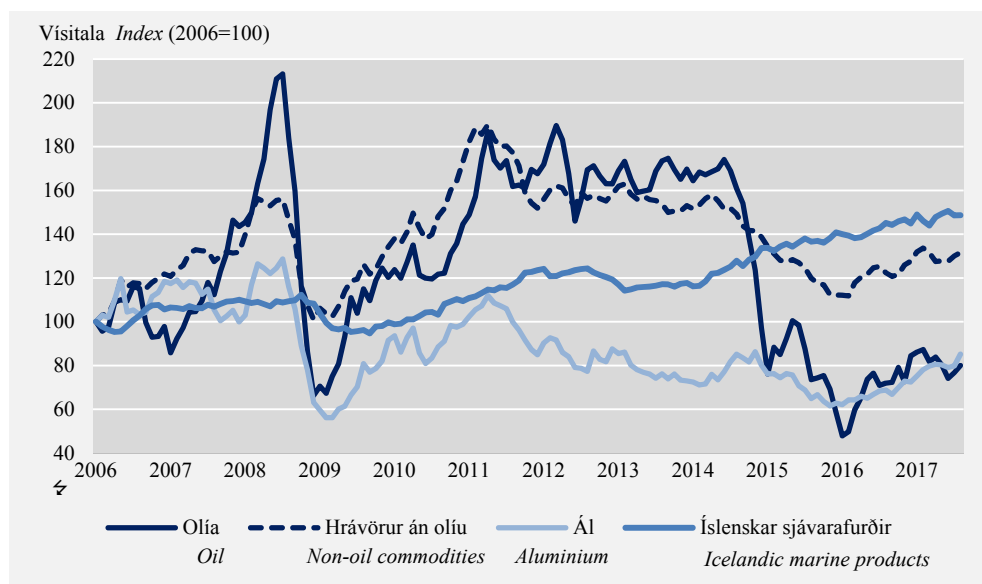
Gert er ráð fyrir að heimsmarkaðsverð á áli hækki að jafnaði um ríflega 18,5% á líðandi ári sem er nálægt því sem spáð var í maí. Samkvæmt októberskýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er ástæða hækkunarinnar talin vera umframeftirspurn utan Kína þar sem ál er í auknum mæli notað í framleiðslu bifreiða. Álbirgðir hafa lækkað frá því í janúar og hafa ekki verið lægri í vöruhúsi málmmarkaðarins í London (e. *London Metal Exchange*) frá árinu 2008. Framvirkir samningar benda ekki til að verð lækki sem styður við væntingar um minna framboð vegna samdráttar málmframleiðslu í Kína til að draga úr mengun. Á móti kemur óvissa um eignaverð í Kína sem getur dregið úr innviða- og íbúðafjárfestingu þar í landi. Á næstu árum er gert ráð fyrir að álverð hækki um 1,6% að meðaltali. Annað hrávöruverð hefur einnig hækkað og hefur þróunin framan af ári verið í samræmi við maíspá. Aðallega er hækkunin vegna stígandi heimsmarkaðsverðs á málmum.

Annað hrávöruverð hefur lækkað, til dæmis hveiti sem lækkaði um ríflega 23% í ágúst síðastliðnum vegna væntinga um aukningu birgða í kjölfar mikillar uppskeru við Svartahaf. Verð á sojabaunum hefur lækkað vegna hagstæðra veðurskilyrða í Bandaríkjunum og einnig hefur verð á pálmaolíu lækkað vegna aukinnar framleiðslu í Malasíu og Indónesíu. Í spánni er gert ráð fyrir hóflegri hækkun hrávöruverðs á næstu árum.

Viðskiptakjör bötnuðu um 2,3% árið 2016, einkum vegna hagfelldrar verðþróunar á þjónustuliðum. Horfur fyrir viðskiptakjör í ár hafa batnað lítillega frá maíútgáfu þjóðhagsspár. Það má að hluta rekja til örlítið hagstæðari verðþróunar á áli og olíu en líkt og í fyrra má rekja mestan hluta viðskiptakjarabatans til þjónustuliða. Reiknað er með að viðskiptakjör haldist stöðug frá og með næsta ári.

Mynd 3. Hrávöruverð á heimsmarkaði

Figure 3. World commodity prices



Skýringar Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi ágúst 2017. Heimild: Macrobond, Hagstofa Íslands. Monthly data, latest value August 2017. Source: Macrobond, Statistics Iceland.

Utanríkisviðskipti

Afgangur af utanríkisviðskiptum minnkar

Á fyrri hluta ársins var 20,3 milljarða afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum, sem er um 1,7% af vergri landsframleiðslu. Afgangurinn er minni en á sama tíma árið 2016 en þá nam hann 2,4% af vergri landsframleiðslu. Útflutningur á fyrri hluta ársins jókst um 6,4% frá síðasta ári, þar af jókst vöruútflutningur aðeins um 1,5% sem má að hluta rekja til verkfalls sjómanna í upphafi ársins. Vöxtur í ferðaþjónustu var sem fyrr drifkraftur útflutnings á fyrri hluta ársins. Á sama tíma jókst innflutningur um 10% sem má rekja til mikils vaxtar þjónustuinnflutnings vegna ferðalaga Íslendinga erlendis og áframhaldandi aukningu vöruinnflutnings á öðrum ársfjórðungi.

Ferðaþjónusta áfram drifkraftur útflutnings þó hægi á vextinum

Spáð er 7,7% aukningu útflutnings í ár sem er minni vöxtur en gert var ráð fyrir í síðustu þjóðhagsspá í maí. Þetta má helst rekja til minni útflutnings sjávarafurða en reiknað var með og aðeins minni útflutningi á þjónustu en í síðustu spá. Eftir sem áður er aukning útflutnings drifin áfram af vexti í ferðaþjónustu. Á fyrstu þremur ársfjórðungum fjölgaði brottförum erlendra ferðamanna um 28,1% frá sama tíma í fyrra og kortavelta erlendra ferðamanna jókst um 12,8%. Líklegt er að hægi á fjölgun ferðamanna í ár og vísbendingar eru um að eyðsla á mann dragist saman, m.a. vegna gengis krónunnar. Reiknað er með að sterkt raungengi dragi frekar úr vexti ferðaþjónustu og annarra útflutningsgreina næstu ár en árið 2018 er spáð 4,3% aukningu útflutnings og 3,3% aukningu árið 2019.

Mikill vöxtur þjónustuinnflutnings vegna ferðalaga erlendis

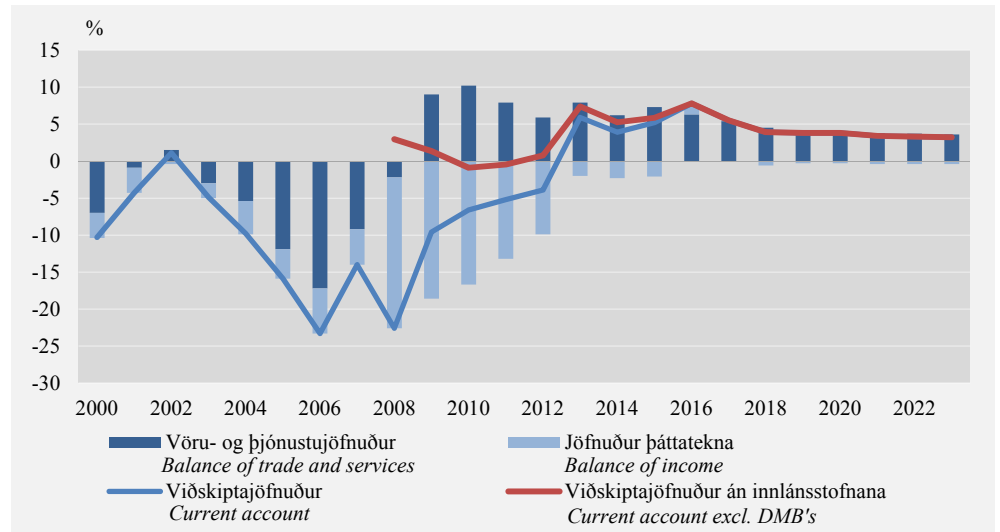
Reiknað er með nokkuð meiri innflutningi en gert var ráð í síðustu þjóðhagsspá sem má einkum rekja til aukinna ferðalaga og neyslu Íslendinga erlendis. Á fyrstu þremur ársfjórðungum jukust brottfarir Íslendinga um Keflavíkurlflugvöll um 15,7% og vísbendingar um kortanotkun benda til að eyðsla erlendis á föstu gengi hafi aukist um tæp 40% á sama tíma. Í ár er spáð 12,5% vexti innflutnings vöru og þjónustu. Aukningin endurspeglar mikinn kraft í einkaneyslu og fjárfestingu á árinu. Á næstu árum er gert ráð fyrir að það hægi á vexti innflutnings í samræmi við minni aukningu þjóðarútgjalda en árið 2018 er reiknað með 6,2% aukningu innflutnings og 4,2% aukningu árið 2019.

Minni viðskiptaafgangur á spátímanum

Gert er ráð fyrir að utanríkisviðskipti dragi úr hagvexti næstu tvö ár og að viðskiptakjarabati síðustu missera fjari út. Af þeim sökum minnkar afgangur vöru- og þjónustujafnaðar milli ára og eru horfur á að hann verði 5,4% af vergri landsframleiðslu í ár samanborið við 6,3% í fyrra. Á næsta ári er áætlaður afgangur 4,5% af landsframleiðslu en eftir það er reiknað með um 4% afgangi. Viðskiptaafgangur er á spátímanum sem minnkar eftir því sem á líður. Spáð er 5,5% afgangi sem nemur af vergri landsframleiðslu og að hann nemi um 3–4% af vergri landsframleiðslu til ársins 2023.

Mynd 4. Viðskiptajöfnuður sem hlutfall af VLF

Figure 4. Current account balance as percent of GDP



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

Þjóðarútgjöld

Einkaneysla

Árið 2007 náði einkaneysla á Íslandi hámarki hvort heldur litið er til heild eða á mann. Hún hrapaði árin 2008 og 2009 vegna gengisfalls krónunnar og afleiðinga hruns viðskiptabankanna. Einkaneysla hjarnaði við árið 2011 en vöxturinn hökti árin 2012 og 2013. Frá árinu 2014 hefur vöxtur einkaneyslu verið góður og var einkaneysla árið 2016 svipuð og hún var 2007 á föstu verðlagi. Mikil aukning einkaneyslu árið 2017 tryggir að hún verður meiri en var á árinu 2007, þrátt fyrir að einkaneysla á mann verði ekki hærri en hún var árið 2007 fyrr en á næsta ári.

Mikil aukning útgjalda erlendis

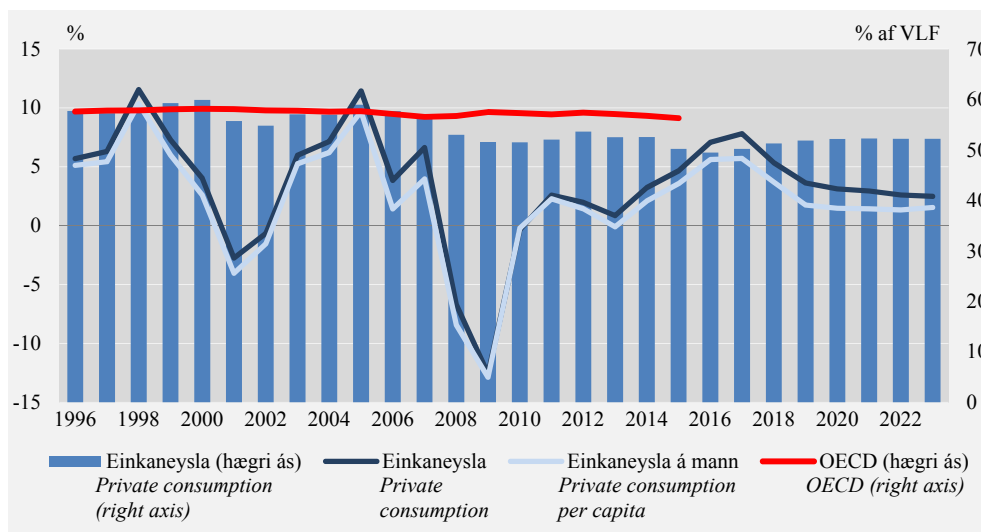
Árin 2016 og 2017 er stórfelld aukning útgjalda Íslendinga erlendis stærsti einstaki þátturinn í vexti einkaneyslu, en hún stendur að baki nærri helmingi einkaneysluvaxtar þessi ár. Miklar hækkningar launa og styrking íslensku krónunnar undanfarin ár hafa lagst á eitt og stutt við þessa þróun. Ekki er reiknað með að þessi liður einkaneyslu, sem nettast út í mælingu landsframleiðslu, aukist í sama mæli næstu ár þó búast megi við að útgjöld Íslendinga erlendis verði í hærri kantinum á næsta ári.

Þó aukning einkaneyslu sé meiri árið 2017 en var 2016 verður hún svipuð á mann vegna óvenjumikillar íbúafjölgunar árið 2017.

Frá því laun og kaupmáttur fóru að aukast að marki síðustu ár hefur aukning einkaneyslu verið minni en aukning kaupmáttar ráðstöfunartekna. Framan af var bilið breitt en það hefur smám saman minnkað og er alveg horfið árið 2017. Laun og ráðstöfunartekjur munu samkvæmt þjóðhagsspá hækka minna á næstu árum en síðustu ár og hið sama mun gilda um einkaneysluna. Í ár er reiknað með að einkaneysla aukist um 7,8%, árið 2018 aukist hún um 5,3% en að aukningin verði minni síðari hluta spátímans.

Mynd 5. Breyting á einkaneyslu

Figure 5. Change in private final consumption



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

Samneysla og opinber fjármál

Endurskoðuð samneysla árið 2016 lækkar

Samneysla árið 2016 var endurskoðuð við útgáfu þjóðhagsreikninga í september og er nú talið að hún hafi aukist um 1,9% en í bráðabirgðatölum var gert ráð fyrir 1,5% vexti. Hlutfall samneyslu af vergri landsframleiðslu lækkaði úr 23,1% í 22,8% við endurskoðunina og hefur ekki verið lægra frá árinu 2001. Launakostnaður á verðlagi hvers árs hækkaði um 8% á árinu 2016 þrátt fyrir að fjöldi launþega væri óbreyttur og meðalfjöldi vinnustunda starfsmanna hins opinbera á viku lækkaði um tæplega 1% samkvæmt vinnumarkaðsrannsókn Hagstofu Íslands. Hluttur launa er um 38% af frumútgjöldum hins opinbera.

Samneyslúvöxtur í ár 2,2% og 1,3% á næsta ári

Gert er ráð fyrir nokkuð meiri vexti samneyslu fyrir liðandi ár en í þjóðhagsspá frá því í maí. Nýtt mat bendir til að hún vaxi um 2,2% og er aukningin aðallega rakin til endurskoðunar á verðvísitölu samneyslu. Á fyrstu sex mánuðum ársins hækkuðu samneyslútgjöld ríkis frá fyrra ári álíka mikið og hjá sveitarfélögum eða um 6% að nafnvirði sem er í samræmi við síðustu spá. Af þeirri hækkingu eru liðlega 5% vegna hækkingar launakostnaðar. Á fyrstu átta mánuðum ársins fjölgaði launþegum hjá hinu opinbera um 1,3% og samkvæmt mánaðaryfirliti Fjársýslu ríkisins hefur launakostnaður A-hluta ríkissjóðs hækkað um 8%. Í nýlegu upplýsingariti Sambands íslenskra sveitarfélaga sem sýnir uppgjör fjögurra stærstu sveitarfélaga landsins kemur fram að hækking launaútgjalda A-hluta þeirra er svipuð. Upplýsingar um meðalfjölda vinnustunda hjá opinberum starfsmönnum það sem af ári lágu ekki fyrir við gerð þessa heftis en áætlað er að hann haldist óbreyttur milli ára eða aukist lítillega. Gangi spáin eftir verður þáttur samneyslu í vergri landsframleiðslu ársins um 22,9% og framlag hennar til hagvaxtar um 0,5%.

Á árinu 2018 er gert ráð fyrir að samneyslútgjöld hækki að raunvirði um 1,3% líkt og gert var ráð fyrir í maí. Stuðst er við fimm ára fjármálaætlun fráfarandi ríkisstjórnar og fjárlagafrumvarp 2018. Óvissa er um niðurstöðu kosninga til Alþingis í október. Að auki byggir spáin á að hækking launa vegna nýrra kjarasamninga á árinu 2018 miðist við að heildarafkoma hins opinbera fari ekki undir 1,5% af vergri

landsframleiðslu. Talið er að hlutur samneyslu í vergri landsframleiðslu hækki milli ára í liðlega 23% og að framlag hennar til hagvaxtar verði um 0,3%.

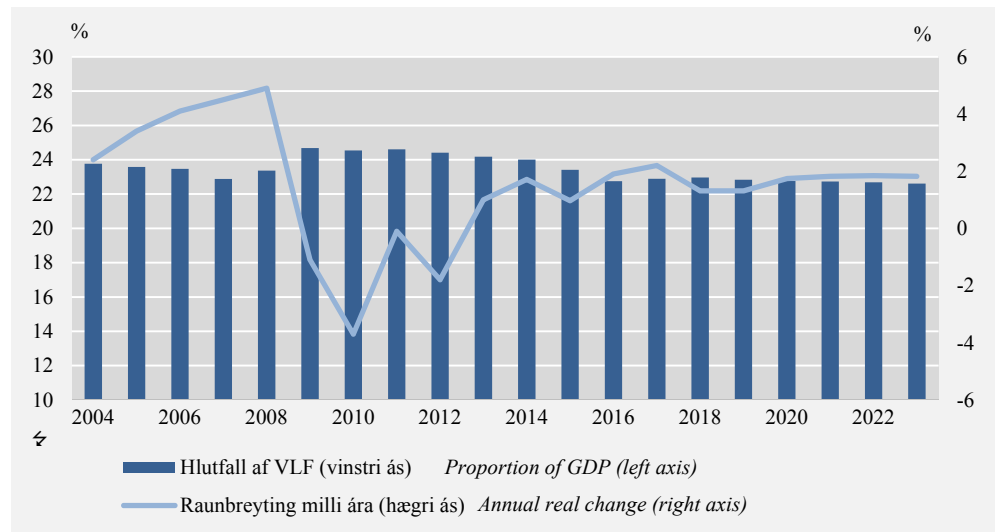
Á árunum 2019–2023 er gert ráð fyrir að árleg hækkun samneysluútgjalda verði að meðaltali um 5% sem er í samræmi við fjármálaætlunina, og árleg magnaukning samneyslu verði að jafnaði um 1,7%. Útlit er fyrir að hlutur samneyslu í vergri landsframleiðslu verði að jafnaði um 22,7% en til samanburðar var meðaltal áruna 1990–2015 um 22,6%.

Hlutfall frumgjalda af heildartekjum lágt miðað við sögulegt meðaltal.

Útlit er fyrir að afgangur á heildartekjujöfnuði hins opinbera á árinu 2017 verði liðlega 1,6% af vergri landsframleiðslu og frumjöfnuður um 3,6%. Betri afkoma en gert var ráð fyrir í maí skýrist aðallega af endurmati á eignatekjum ríkissjóðs þar sem tekjufærðar arðgreiðslur á fyrstu tveimur fjórðungum ársins reyndust um 10 milljörðum króna hærri en spáð hafði verið. Talið er að hlutfall frumgjalda af heildartekjum hins opinbera verði um 87,1% sem er nokkuð undir meðaltali áruna 2004–2015. Á árinu 2018 er áætlaður tekjuafgangur hins opinbera um 1,7% og hlutfall frumgjalda af heildartekjum um 88,4%. Á árunum 2019–2023 er talið að hlutfallið hækki og verði um 89,5% undir lok tímabilsins en að afkoma A-hluta hins opinbera liggi á bilinu 1,4–1,6% ár hvert.

Mynd 6. Samneysla hins opinbera

Figure 6. Public consumption



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

Atvinnuvegafjárfesting

Hægari vöxtur atvinnuvegafjárfestingar á fyrri hluta árs

Á fyrri hluta ársins hægðist nokkuð á atvinnuvegafjárfestingu sem jókst um 1,5% frá fyrra ári. Lítil aukning á fyrri hluta árs stafar að hluta til af mikilli aukningu í innflutningi flugvéla á fyrri hluta síðasta árs en sá liður er afar sveiflukenndur. Orku- og stóriðjufjárfesting dróst einnig saman á fyrri helmingi ársins en reiknað er með að hún aukist seinni hluta árs.

Hóflægur vöxtur atvinnuvegafjárfestingar í ár

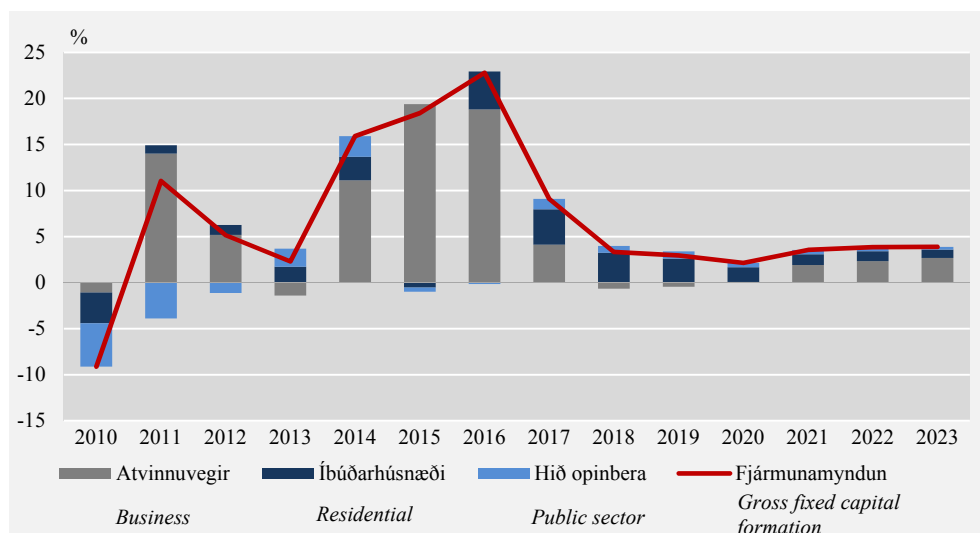
Reiknað er með meiri þrótti í atvinnuvegafjárfestingu á seinni hluta ársins og er spáð 5,6% vexti milli ára. Á síðasta ári jókst atvinnuvegafjárfesting í flestum undirflokkum og gert ráð fyrir að aukning milli ára verði áfram á breiðum grunni. Fjárfesting í ferðaþjónustu er enn áberandi, m.a. í hótélbyggingum, bílaleigubílum og rútum en auk þess er stækkun Keflavíkurflugvallar í fullum gangi. Fjárfestingar í skipum eru einnig talsverðar í ár en það sem af er ári hafa verið flutt inn skip fyrir um 15 milljarða króna og er von á fleiri skipum til landsins fyrir árslok. Árið 2018 er gert ráð fyrir lítilsháttar samdrætti í atvinnuvegafjárfestingu sem má rekja til samdráttar í stóriðjufjárfestingu þar sem stórum verkefnum á Norðausturlandi lýkur. Auk þess er reiknað með talsverðum samdrætti í fjárfestingu skipa, flugvéla og tengdum liðum sem eru að jafnaði mjög sveiflukenndir. Gert er ráð fyrir að undirliggjandi atvinnuvegafjárfesting, án stóriðju, skipa og flugvéla, muni hins vegar halda áfram að aukast. Árið 2019 er reiknað með 0,7% samdrætti en þá er m.a. gert ráð fyrir að fjárfestingakúfur vegna hótélbygginga hverfi ásamt frekari samdrætti stóriðjufjárfestingar sem hafa áhrif á annan undirliggjandi vöxt til lækkunar. Á seinni hluta spátímans er reiknað með hóflegum vexti atvinnuvegafjárfestingar.

Hlutfall fjárfestingar í landsframleiðslu stöðugt á spátímanum

Árið 2016 var fjárfesting 21,3% af vergri landsframleiðslu. Það er nokkuð nálægt langtímameðaltali, en fjárfesting var að meðaltali 21,8% af vergri landsframleiðslu árin 1997–2016. Á spátímanum er reiknað með að hlutur fjárfestingar í landsframleiðslu haldist stöðugur og verði á bilinu 21–22%.

Mynd 7. Fjármunamyndun og framlög undirliða

Figure 7. Gross fixed capital formation and contribution of its main components



Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

Fyrir hrun var íbúðafjárfesting orðin meiri í hagkerfinu en áður þekktist og líklega var hún á þeim tíma eitthvað meiri en þörf var á. Við efnahagsáfallið hrundi byggingageirinn með svipum hætti og bankarnir. Síðan þá hefur lítið verið byggt en á sama tímabili fjölgaði landsmönnum um meira en 20 þúsund og mjög margar íbúðir eru nú leigðar til erlendra ferðamanna. Því er nú orðinn mikill skortur á íbúðum í landinu, sérstaklega á höfuðborgarsvæðinu og í nærliggjandi sveitarfélögum.

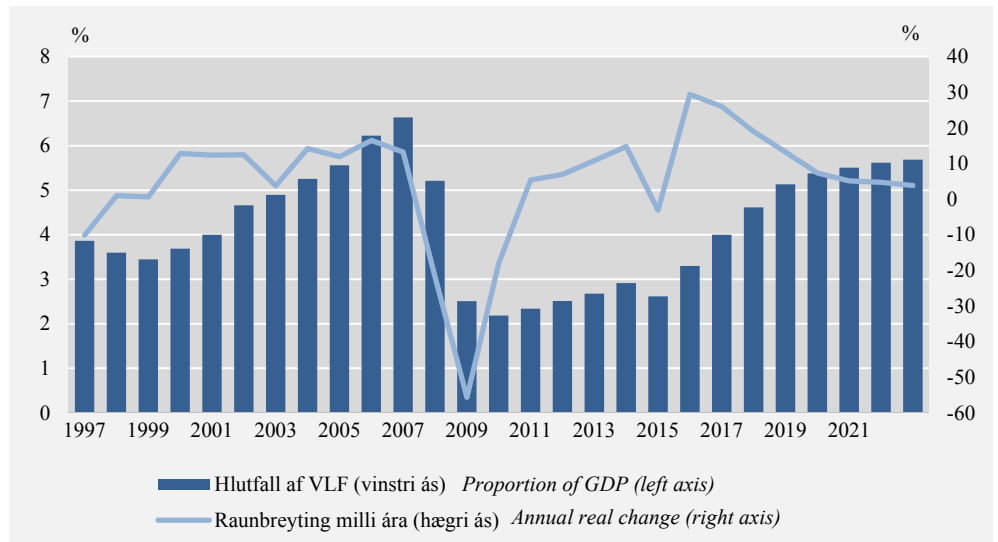
Spenna á fasteignamarkaði

Verð á íbúðamarkaði hækkaði mikið frá miðju ári 2016 og stóð yfir samfleytt í ár. Á þessum tíma hækkaði íbúðaverð á landinu um að meðaltali tæp 2% á mánuði. Um og upp úr síðustu ármótum dró úr framboði og sölutími varð styttri en áður hefur sést. Þessar miklu verðhækkningar hafa án efa aukið framboð eigna í sölu og mögulega fækkað kaupendum tímabundið.

Að teknu tilliti til nýjustu gagna um framboð og sölutíma fasteigna er gert ráð fyrir að dregið hafi úr hraða verðhækkana á íbúðum og er spáð að það haldist eftir því sem framleiðsla og framboð nýbygginga eykst. Rétt er þó að hafa í huga að einhver ár tekur að mæta brýnustu þörfum jafnvel þó ekkert yrði af þeirri mannfjölgun sem spáð er á Íslandi næstu ár.

Mynd 8. Íbúðafjárfesting

Figure 8. Residential construction



Íbúðafjárfesting er nú komin vel á skrið en hún jókst um 29,4% árið 2016 og spáð er að hún aukist um 26% árið 2017 og 19% árið 2018.

Frá 1984 var íbúðafjárfesting mest 6,6% af landsframleiðslu árið 2007 en var minnst 2,2% árið 2010. Árin 1997–2007 var íbúðafjárfesting að meðaltali 4,7% af landsframleiðslu, 2,9% árin 2008–2016 og 3,9% að meðaltali árin 1997–2016. Gangi spáin eftir verður íbúðafjárfesting árið 2017 4,6% af landsframleiðslu, 5,1% árið 2019.

Fjárfesting hins opinbera

Endurskoðun ársins 2016 leiddi til samdráttar í fjárfestingu

Við endurskoðun þjóðhagsreikninga í september var fjárfesting hins opinbera árið 2016 endurmetin og talið að hún hafi dregist saman að raunvirði um 1% en áður var gert ráð fyrir 2,5% vexti. Niðurstöðuna má rekja til endurmats á fjárfestingum í byggingum hins opinbera og gerð vega og brúa. Fjárfesting lækkar þar af leiðandi um 2 milljarða króna frá fyrra mati eða um 3%. Aftur á móti lækkaði fjárfesting minna við endurskoðun á uppgjöri hins opinbera fyrir árið 2016 og enn er jákvæður vöxtur milli ára samkvæmt því. Miðað við núverandi mat var þáttur fjárfestingar hins opinbera í vergri landsframleiðslu um 2,6%.

Áætlað er að fjárfesting hins opinbera vaxi um 9,9% á árinu sem er um tveimur prósentustigum minni vöxtur en gert hafði verið ráð fyrir í maí. Gangi spáin eftir yrði þáttur fjárfestingar hins opinbera í vergri landsframleiðslu um 2,8%. Hjá flestum sveitarfélögum nema Reykjavíkurborg var minni vöxtur í fjárfestingu á fyrstu tveimur fjórðungum ársins en gert var ráð fyrir. Á fyrri helmingi ársins jókst fjárfestingin um 11% á föstu verðlagi en 4% samdráttur var á sama tíma árið 2016. Áætlaðar skuldir sveitarfélaga sem hlutur í vergri landsframleiðslu verða nálægt 6% í árslok samkvæmt skuldareglu laga um opinbera fjármál og heildarafkoman tæplega 0,2% af vergri landsframleiðslu og því er gert ráð fyrir hægari vexti í fjárfestingu þeirra á næstu árum.

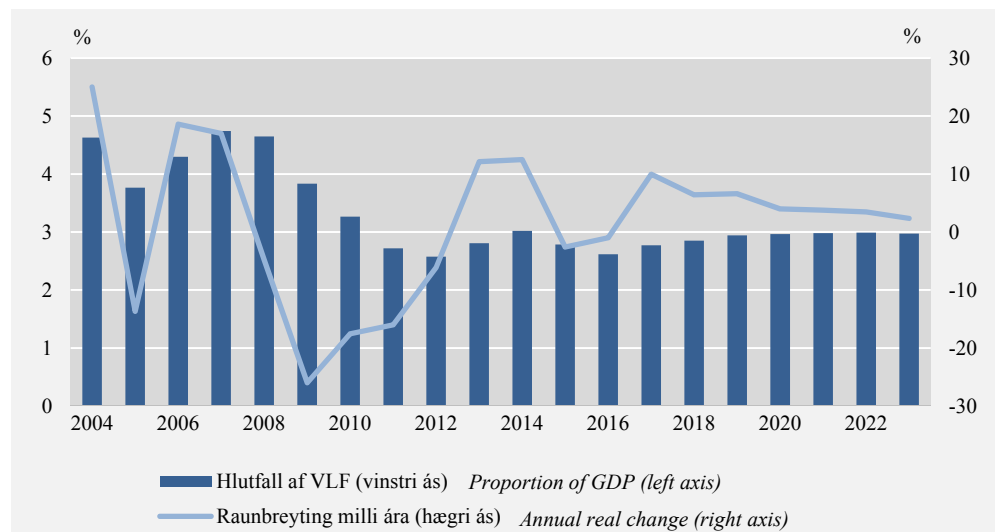
Gangi spáin eftir verður árlegur vöxtur um 4,5% til ársins 2023

Samkvæmt frumvarpi til fjárlaga 2018 hækka fjárfestingarframlög ríkissjóðs. Þannig verður 2 milljörðum króna varið aukalega til uppbyggingar Dýrafjarðarganga og 1,5 milljarði króna til áframhaldandi uppbyggingar nýs Landspítala. Til lækkunar vegur þyngst 2,6 milljarða króna lækkun framlaga til framkvæmda við Norðfjarðargöng og við Bakka. Áætlað er að vöxtur fjárfestingar hins opinbera árið 2018 verði um 6,4% og að þáttur hennar í vergri landsframleiðslu um 2,9%.

Á árunum 2019 til 2023 er talið að árlegur vöxtur fjárfestingar hins opinbera verði að jafnaði um 4,5% og að hlutur hennar í vergri landsframleiðslu hækki og nái 3% undir lok tímabilsins.

Mynd 9. Fjárfesting hins opinbera

Figure 9. Public investment



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

Vinumarkaður og laun

Launavísitala hefur hækkað mikið á síðustu árum. Hækkunin var 5,8% árið 2014, 7,2% árið 2015 og 11,4% árið 2016 en launavísitalan árið 2017 mun slaga í 7% hækkun. Þessi ár hafa heildarráðstöfunartekjur og kaupmáttur sömuleiðis hækkað mikið vegna atvinnuaukningar og lítillar verðbólgu. Nú þegar örustu hækkanirnar virðast vera að baki er búist við að laun hækki minna næstu ár. Kaupmáttur heldur áfram að aukast ef laun hækka umfram verðlag eins og spáð er.

Lausir kjarasamningar skapa óvissu

Langstærstur hluti launþega er bundinn af kjarasamningum ýmist til ársloka 2018 eða út mars 2019, en allstórir hópar launþega eru þegar með lausa samninga eða samninga sem eru við það að losna. Ríkisstarfsmenn í BHM félögum losnuðu undan gerðardómi þann 31. ágúst síðastliðinn. Slit ríkisstjórnarsamstarfs í september leiddi til frestunar á kjaraviðræðum og er því alls óvíst hvorum megin við áramótin 2017–2018 nýir kjarasamningar verði gerðir sem gætu gefið tóninn fyrir þá samninga sem eftir fylgja. Óvissa um breytingar launa árið 2019 verður fyrirferðarmeiri í efnahagshorfum á næstunni vegna þessa.

Í ársbyrjun 2017 urðu endurskoðunarákvæði kjarasamninga á almennum markaði virk en samningsaðilar ákváðu að hafast ekki að, en að endurskoðun kæmi aftur til greina í ársbyrjun 2018, en ekki hafði verið gert ráð fyrir því áður. Ekki er í þjóðhagsspá reiknað með að hróflað verði við samningunum.

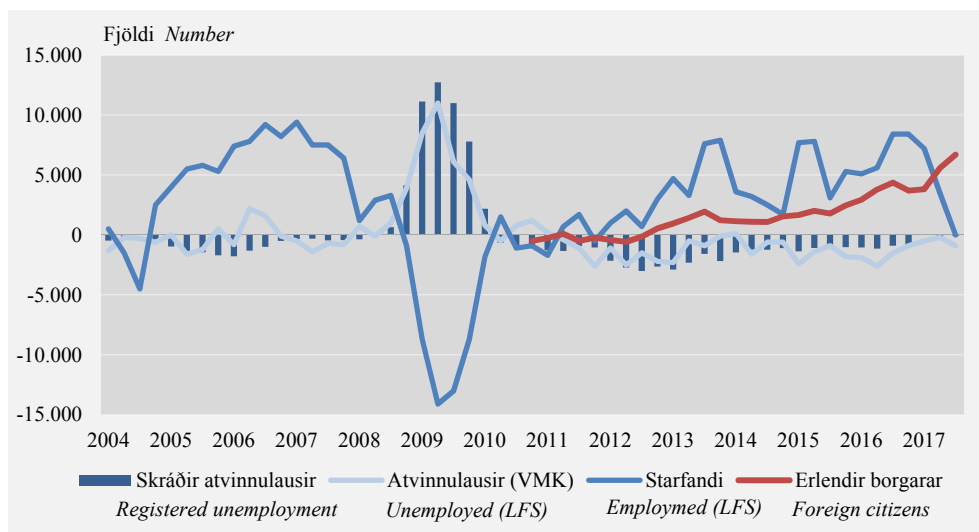
Minni aukning atvinnu 2017 og síðar

Mikilli eftirspurn eftir vinnuafli hefur á undanförunum árum í vaxandi mæli verið mætt með erlendu vinnuafli. Árið 2016 var aukning erlendra ríkisborgara um helmingur af fjölgun starfandi fólks. Árið 2017 fjölga erlendum ríkisborgurum á Íslandi enn meir en starfandi fólki. Mest og hröðust fjölgun starfa síðustu ár hefur verið í greinum tengdum ferðaþjónustu. Mest hlutfallsleg fjölgun launþega nú er hinsvegar í byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð.

Í síðustu þjóðhagsspám hefur verið reiknað með að fjölgun starfandi minnki um þessar mundir og atvinnuleysi aukist. Mjög sterkar vísbendingar eru um að þetta sé að rætast og heldur hraðar en spáð var í maí síðastliðnum og má því segja að mesta spennan á vinnumarkaði sé að baki. Reiknað er með að atvinnuleysið verði um 2,7% árið 2017, nálægt 3% árið 2018 en aukist þegar líður á spátímann þegar hægir á vexti hagkerfisins.

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. VMK=Vinnumarkaðskönnun. Quarterly data. Change in count from same quarter of previous year. LFS=Labour Force Survey.

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

Peninga- og verðlagsmál

Verðbólga og gengi

Lítill verðbólga það sem af er ári

Verðbólguhorfur hafa lítið breyst frá útgáfu síðustu þjóðhagsspár. Verðbólga á árinu hefur einkennst af tveimur þáttum, sem veða á móti hvorum öðrum, hækkun á húsnæðislið vísitölu neysluverðs og lækkun á innfluttum vörum. Sterkt gengi krónunnar hefur lækkað verð á innfluttum vörum og á innfluttum aðföngum sem hefur unnið á móti kostnaðarþrýstingi vegna hækkunar launa og sterks vinnumarkaðar. Aukin samkeppni á dagvörumarkaði hefur aðhaldsáhrif sem hefur haldið aftur af verðhækkunum.

Verðhjöðnun ef hækkun húsnæðisverðs er undanskilin

Á þriðja ársfjórðungi hækkaði vísitala neysluverðs um 1,7% frá fyrra ári sem er svipuð hækkun og á fyrstu tveimur ársfjórðungum ársins. Án húsnæðis lækkaði vísitala neysluverðs um 3,1% í ársfjórðungnum og hefur verðbólga án húsnæðis ekki lækkað svo mikið síðustu áratugi. Vegna gengisstyrkingar og lágrar alþjóðlegrar verðbólgu hafði verð á innfluttum vörum lækkað um 6,4% á þriðja ársfjórðungi en undantekning á því er verð á bensíni sem hefur síðustu tvo mánuði hækkað lítillega frá fyrra ári. Gengisáhrif vegna lækkunar á verði erlendra aðfanga hefur einnig áhrif á verðlag innlendra vara sem lækkaði um 2,4% á þriðja ársfjórðungi. Verð þjónustu í einkageiranum lækkaði einnig lítillega frá fyrra ári á 3. ársfjórðungi. Þar veða þyngst lækkanir á flugi til útlanda um 12,5% frá fyrra ári, m.a. vegna hagstæðara gengis, hagstæðara eldsneytisverðs og aukinnar samkeppni. Einnig lækkaði síma- og internetþjónusta um 16,9% á sama tíma. Á móti þessari þróun vegur húsnæðisliður vísitölunnar en í þriðja ársfjórðungi hækkaði hann um 17,7%.

Lækkunaráhrif fjara út á næstu árum

Í ár er því spáð að vísitala neysluverðs hækki um 1,8% að meðaltali. Á næstu árum er gert ráð fyrir að lækkunaráhrif sterks gengis fjari út þar sem miðað er við að gengi haldist nokkuð stöðugt út spátímann. Auk þess er reiknað með að alþjóðleg

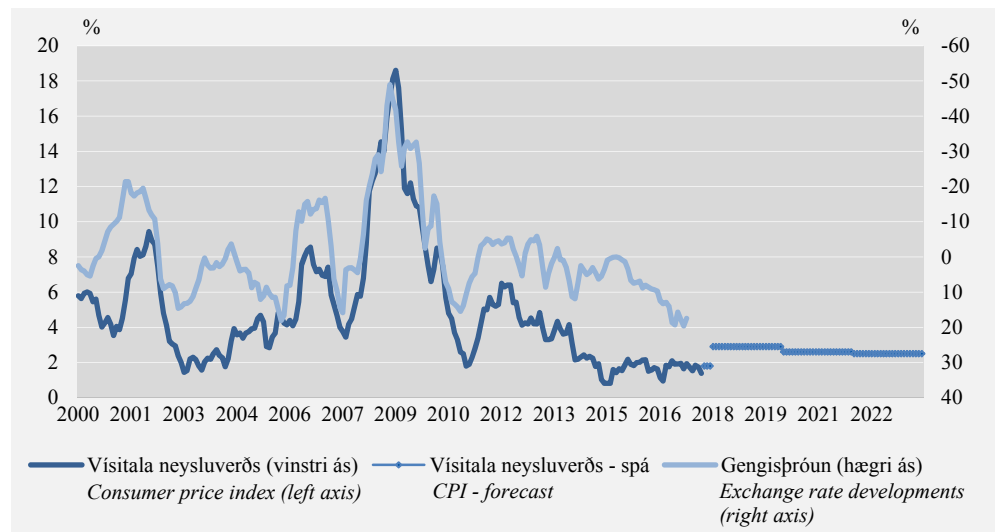
verðbólga aukist á næstu tveimur árum. Verð á húsnæði mun halda áfram að hækka umfram almennt verðlag, en aukið framboð húnæðis mun minnka ójafnvægið á húsnæðismarkaði og er gert ráð fyrir að það dragi úr hækkun húsnæðis á næstu árum. Á næsta ári er spáð 2,9% hækkun vísitölu neysluverðs. Það er heldur meiri verðbólga en kom fram í máútgáfu þjóðhagsspar en það má að mestu rekja til minni styrkingar krónunnar á þessu og næsta ári. Árið 2019 er reiknað með að vísitalan hækki um 2,9% en eftir það gert ráð fyrir að verðbólgan nálgist verðból gumarkmið eftir því sem dregur úr umsvifum í hagkerfinu. Helstu óvissuþættir fyrir verðbólguhorfurnar eru kjarasamningar sem eru framundan og gengisþróun.

Gengi krónunnar stöðugt á spátímanum

Frá upphafi árs og fram til júní styrktist gengi krónunnar um tæp 11%. Þessi styrking hefur gengið til baka, en frá júníbyrjun og til loka september hafði gengið veikst um tæp 11%. Frá septemberlokum virðist gengið hafa verið nokkuð stöðugt. Þrátt fyrir gengisveikingu yfir hásumarið eru horfur á að gengi krónunnar styrkist talsvert að meðaltali yfir árið. Gengisflökt hefur aukist eftir lokahnykkinn í afnámi hafta í mars en á sama tíma hefur Seðlabankinn dregið úr kaupum á gjaldeyrismarkaði. Það sem af er ári hefur bankinn keypt gjaldeyri nettó fyrir um 70 milljarða en á síðasta ári keypti hann gjaldeyri fyrir 290 milljarða á sama tímabili. Seðlabankinn hefur einnig selt gjaldeyri til að draga úr gengissveiflum á árinu sem hefur ekki gerst frá árinu 2014. Gera má ráð fyrir að með auknu flökti og tengingu við erlenda fjármálamarkaði gæti bankinn orðið virkari bæði við kaup- og sölu gjaldeyris meðan bankinn heldur þeirri stefnu að draga úr sveiflum á gjaldeyrismarkaði. Í ár er reiknað með að gengi krónunnar styrkist um 12%. Áætlað er að gengið styrkist lítillega á næsta ári en verði nokkuð stöðugt eftir það.

Mynd 11. Verðbólga og gengi

Figure 11. Inflation and the exchange rate



Stýrivextir

Stýrivextir hafa lækkað um 1,5 prósentur frá síðasta ári

Frá því í ágúst í fyrra hafa stýrivextir lækkað um 1,5 prósentur. Á síðasta fundi peningastefnunefndar í október var ákveðið að lækka stýrivexti um 0,25 prósentur og eru vextir á bundnum innlánnum nú 4,25%. Nefndin tók m.a. tillit til þess að horfur væru á minni hagvexti á árinu en gert hafði verið ráð fyrir áður og að undirliggjandi verðbólga hafi verið lág. Þá væru verðbólguvæntingar að mestu í samræmi við verðból gumarkmið. Í þjóðhagsspá er gert ráð fyrir lítilsháttar hækkun

stýrivaxta þegar verðbólga eykst á ný en lækki eftir því sem hægir á í hagkerfinu síðar á spátímabilinu.

Innlendur fjármálamarkaður og fjármálaleg skilyrði

*Erlendar eignir lífeyrissjóða
aukast*

Á fyrstu átta mánuðum ársins jukust erlendar eignir lífeyrissjóða um 8% að raunvirði, en þá hefur verið leiðrétt fyrir gengisbreytingum og erlendri verðbólgu. Fyrir vikið er hlutfall erlendra eigna af heildareignum um 23% og hefur hækkað um rúmt prósentustig frá áramótum. Á sama tíma jukust ný íbúðalán sjóðanna til heimila um 76% á milli ára og hlutur þeirra af innlendum íbúðarlánnum til heimila nú nemur um 26% af heild samanborið við 14% í lok árs 2015.

Samkvæmt hagtölum Seðlabanka Íslands nam heildarskuldsetning innlendra geira um 199% af vergri landsframleiðslu um mitt ár samanborið við tæplega 214% í lok síðasta árs. Þar af er hlutfall heimila um 75% og lækkaði eilítið frá áramótum, og 82% hjá atvinnufyrirtækum en það var um 84% síðastliðin áramót. Hrein erlend skuldastaða við útlönd var á miðju ári neikvæð um 2,5% miðað við verga landsframleiðslu samanborið við 1,1% jákvæða stöðu um áramót, en breytingin skýrist aðallega af gengis- og verðbreytingum. Hrein nýfjárfesting erlendra aðila á fyrstu níu mánuðum ársins hefur áfram aukist sem stutt hefur við styrkingu íslensku krónunnar. Samkvæmt Fjármálastöðugleikariti Seðlabankans frá október er áætlað að uppsöfnuð hrein nýfjárfesting erlendra aðila sé um tvöfalt meiri en á sama tíma í fyrra. Um tveir þriðju af flæðinu er vegna kaupa erlendra aðila á eignarhlut í innlendum banka í mars. Á fyrstu tveimur fjórðungum ársins reyndist þáttatekjujöfnuður að viðbættum rekstrarframlögum jákvæður um 0,3% af vergri landsframleiðslu sem er hagstæðari niðurstaða, en gert hafði verið ráð fyrir í síðustu þjóðhagsspá. Ástæðuna má einkum rekja til vaxtagjalda af erlendum langtímalánnum sem voru um 20 milljörðum krónum lægri en spáð hafði verið.

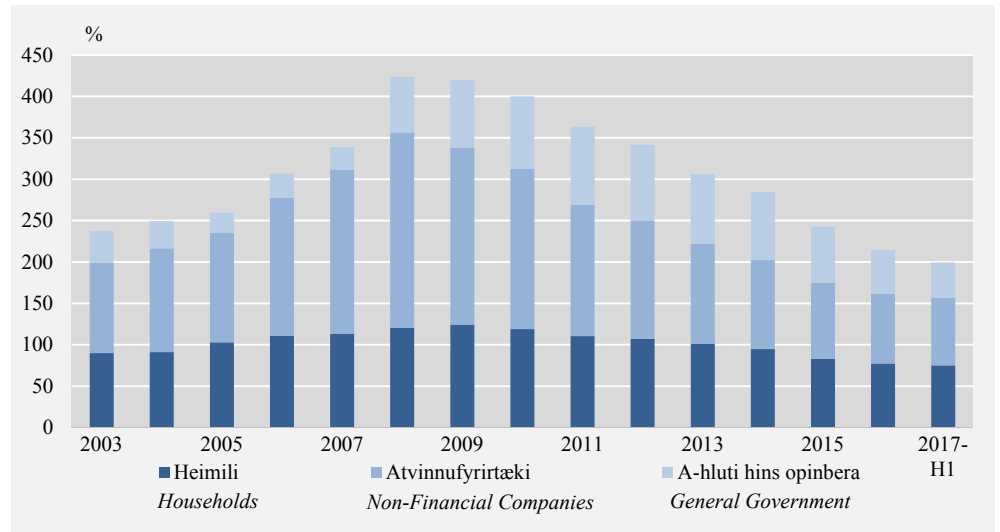
*Staða kerfislegra mikilvægra
banka sterk*

Samkvæmt Fjármálastöðugleikaritinu var eiginfjárstaða kerfislegra mikilvægra banka nálægt 26,6% um mitt ár og því viðunandi, en Fjármálaeftirlitið gerir kröfu um að hún liggja á bilinu 19 til 22%. Að auki er talið að lausafjárstaða bankanna sé sterk, eða 183% í lok ágúst, en ekki er heimilt að hlutfallið sé lægra en 100%. Seðlabankinn gerði nýlega álagspróf fyrir þrjá stærstu banka landsins þar sem kannaðar eru afleiðingar tilbúins efnahagsáfalls. Í prófinu var gert ráð fyrir að samanlögð áhrif minnkandi viðskipta við útlönd og versnandi viðskiptakjara leiddu til þess að útflutningur drægist saman um 13% á einu ári. Niðurstöður prófsins voru að samanlagt eiginfjárlutfall þriggja stærstu viðskiptabanka landsins gæti lækkað í um 23,6% á næstu þremur árum, ef slíkt áfall ætti sér stað.

Hrein ný útlán innlánsstofnana til heimila hafa aukist á síðastliðnum níu mánuðum frá sama tíma í fyrra, eða um nærri þriðjung að raunvirði. Hlutfall hreinna nýrra útlána af heildarútlánnum innlánsstofnanna hefur að jafnaði verið um 1,2% en var 0,9% í fyrra. Útlán Íbúðalánasjóðs til heimilanna hafa áfram dregist saman vegna mikilla uppgreiðslna og innaborgana það sem af er ári. Hrein ný útlán innlánsstofnana til atvinnufyrirtækja hafa dregist saman um 7% frá fyrra ári. Samdráttinn má aðallega rekja til fyrirtækja í fiskveiðum og iðnaði en umtalsverð aukning hefur verið í hreinum nýjum útlánnum til fyrirtækja sem eru tengd veitustarfsemi. Uppsöfnuð fjárhæð skuldabréfaútboða atvinnufyrirtækja á árinu er ríflega 30% hærri en á sama tíma í fyrra.

Mynd 12. Skuldir sem hlutfall af VLF

Figure 12. Debt as percent of GDP



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

Eiginfjárstaða heimila um 160% af VLF

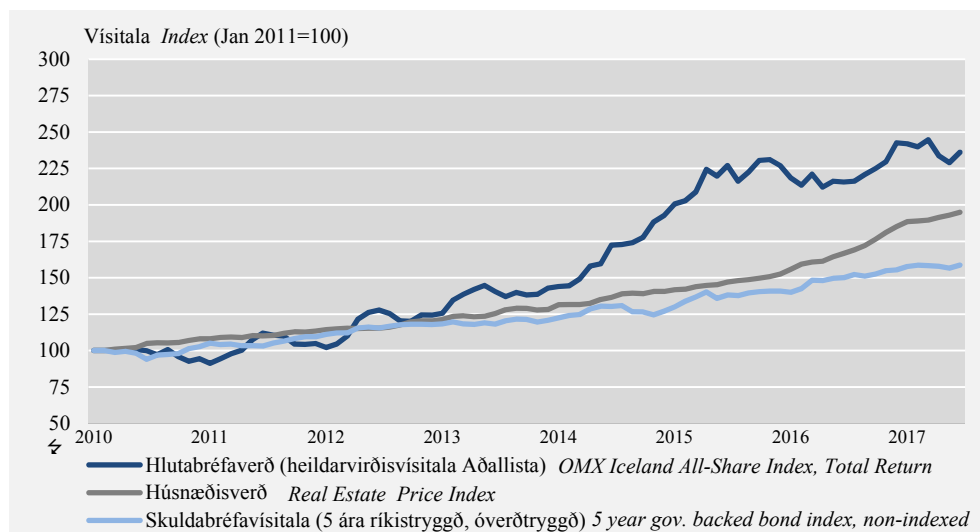
Nýbirtir fjármálareikningar Hagstofu Íslands sýna að áhætta heimilanna tengd hlutabréfum og hlutabréfasjóðum er lítil þar sem hlutfall slíkra verðbréfa nam um 5% af heildareignum þeirra í lok árs 2016 samanborið við 6% árið 2015, en hlutfallið var að jafnaði um 11% árin 2003–2007. Eiginfjárstaða heimilanna hélt áfram að styrkjast og er nú um 137% af vergri landsframleiðslu og hefur ekki verið hærra frá árinu 2007. Hlutfall skulda af ráðstöfunartekjum heimilanna hefur lækkað frá árinu 2010 og er nú um 160%, sem er vísending um aukið svigrúm heimila til sparnaðar, en heildarinnlán þeirra hafa hækkað um 8% frá áramótum. Þá er hlutfall innlána af vergri landsframleiðslu um 31% en það var hæst 50% um mitt ár 2008.

Óvissa á eignamörkuðum vegna stjórnarslita í september

Samkvæmt Þjóðskrá Íslands var árshækkun á verði íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu í september um 20% sem er 16. mánuðurinn í röð þar sem hækkunin er yfir 10%. Gera má ráð fyrir að dragi úr hækkunum á næstu árum en í nýlegum Hagvísum Seðlabankans kemur fram að meðalsölutími fasteigna hafi lengst og meðalfjöldi fasteignaauglýsinga á mánuði aukist um tæplega 70% frá áramótum. Til viðbótar er spáð áframhaldandi vexti íbúðafjárfestingar sem hefur áhrif á framboð húsnæðis. Í kjölfar stjórnarslita 15. september síðastliðinn varð órói á verðbréfamarkaði þar sem verðvísitala Aðallista Kauphallar Íslands lækkaði um 2,3%. Ávöxtunarkröfur lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hækkuðu að jafnaði um 44 punkta sem olli því að einstaka lífeyrissjóðir hækkuðu útlánavexti sína um allt að 35 punkta. Hlutabréfavísitalan hefur náð sér á strik eftir þetta og hækkaði um tæplega 8% frá áramótum, en um 9% ef leiðrétt er fyrir arðgreiðslum. Til samanburðar hafa vísitölur helstu erlendu hlutabréfamarkaða hækkað um ríflega 13% á sama tíma. Uppgjör fyrirtækjanna sem mynda Úrvarsvísitölu Kauphallarinnar sýna að meðalhagnaður þeirra var um 15% hærra á fyrri helmingi ársins en á sama tíma í fyrra.

Mynd 13. Eignaverð á Íslandi

Figure 13. Asset prices in Iceland



Skýringar Notes: Síðasta gildi október 2017. Latest value October 2017.

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

Vaxtamunur við útlönd hefur lækkað um 110 punkta

Lánshæfismatsfyrirtækið Fitch hækkaði einkunn ríkissjóðs í júlí síðastliðnum úr BBB+ í A- þar sem hrein erlend skuldastaða hagkerfisins er talin vera sterk, skuldir hins opinbera lækkað og hagvöxtur verið kröftugur undanfarið. Matsaðilinn telur einnig að horfur séu jákvæðar. Í júní staðfesti Standard og Poor's lánshæfismat ríkissjóðs A- að því gefnu að styrking opinberra fjármála vegi á móti ofhitnun hagkerfisins á næstu tveimur árum. Það sem af er ári hefur munur á milli ávöxtunarkröfu íslenskra ríkisskuldabréfa í evrum og þýskra ríkisskuldabréfa minnkað og er um þessar mundir tæplega 90 punktar. Til samanburðar var munurinn að jafnaði 200 punktar á árinu 2014.

English summary

The rapid growth of the Icelandic economy, which began in earnest in 2013, continues during 2017 but will slow to a moderate level in 2018–2023. The GDP is expected to grow by 4.9% in 2017, 3.1% in 2018 and around 2.6% per annum during 2019–2023. Private consumption is expected to increase 7.8% in 2017, 5.3% in 2018, 3.6% in 2019 and between 2.6–3.1% yearly during 2020–2023. Investment is forecast to increase by 8.8% in 2017, but be closer to GDP growth in the remaining years. Public consumption is expected to increase 2.2% in 2017, 1.3% yearly 2018–2019 but around 1.8% per year during 2020–2023.

The major driver of Iceland's current economic boom is tourism. As a result private consumption, disposable income, employment and real exchange rate have recovered to more or less the levels of the pre-financial crisis boom times and investment has grown to its historically average level. Contrary to previous economic booms there is a large current account surplus rather than a large deficit.

While private consumption growth will peak in 2017 a large population increase brings the growth per person to the same rate as 2016. The growth of regular business investment is slowing, large scale industrial investment will decline after 2017 but residential investment as well as public investment are growing strongly.

CPI-inflation has remained below the Central Bank's 2.5% target rate for nearly four years but is expected to rise in the coming months. Annual rise in average CPI is expected to be 2.9% in 2018 and 2019 but close to target during 2020–2023. The volatility of the exchange rate has increased after the lifting of capital controls in March.

External trade which increased greatly in recent years, will continue to show strong growth during 2017. The pace of import and export growth will lessen in 2018 and further during 2019–2022. A large but slowly contracting current account surplus is expected for the entire forecast period. Terms of trade improved considerably during 2014–2016 and are expected to improve slightly in 2017 and remain stable for the remaining forecast years.

The post crisis slump in the construction industry coupled with high population growth, demand for tourism related construction, growth of the sharing economy and rapidly rising disposable incomes has resulted in an acute shortage of residential dwellings. As a result housing prices have appreciated sharply. Residential construction is now growing rapidly and while prices are expected to continue to rise they will do so at slower pace as housing supply improves.

The majority of wage earners are bound by wage agreements through 2018 or March 2019. Wage rate uncertainty moves closer to the economic center stage as these dates approach. Employment growth appears to be slowing as forecast, but is expected to be fairly strong in 2018 and slowly diminishing through the forecast period. Unemployment is low but is expected to rise slowly as labour demand moderates.

Tafla 2. Landsframleiðsla 2016–2023
Table 2. Gross domestic product 2016–2023

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2016 ¹	2017	2018	2019	2020	Frameikningur <i>Extrapolation</i>		
						2021	2022	2023
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	7,1	7,8	5,3	3,6	3,1	2,9	2,6	2,5
Samneysla <i>Government final consumption</i>	1,9	2,2	1,3	1,3	1,7	1,8	1,8	1,8
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	22,8	8,8	3,1	2,9	2,1	3,6	3,8	3,9
Atvinnuvegaffjárfesting <i>Business investment</i>	26,4	5,6	-0,9	-0,7	0,1	3,0	3,6	4,2
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	29,4	26,0	19,0	13,2	7,4	5,1	4,7	3,9
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-1,0	9,9	6,4	6,6	3,9	3,7	3,4	2,3
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	8,9	6,9	3,9	3,0	2,6	2,8	2,7	2,6
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	10,9	7,7	4,3	3,3	3,1	2,6	2,5	2,5
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	14,5	12,5	6,2	4,2	3,4	3,0	2,7	2,8
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	7,4	4,9	3,1	2,6	2,5	2,6	2,6	2,5
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	6,4	5,4	4,5	4,1	4,0	3,8	3,7	3,6
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	7,8	5,5	3,9	3,8	3,8	3,4	3,3	3,2
VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i>	2.449	2.575	2.730	2.888	3.041	3.204	3.373	3.546
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	1,7	1,8	2,9	2,9	2,6	2,6	2,5	2,5
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	-10,6	-10,7	-0,6	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	12,8	11,6	1,8	1,1	0,5	0,5	0,3	0,4
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	3,0	2,7	3,0	3,3	3,8	4,0	4,0	4,0
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	11,4	6,8	6,3	5,9	4,6	4,3	4,4	4,0
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	1,7	2,2	2,1	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,0	1,7	1,8	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-13,7	18,7	1,5	1,4	1,4	1,6	1,8	1,8
Oliuverð <i>Oil price</i>	-15,7	19,1	0,9	2,0	1,8	2,0	2,0	1,8

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

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

102. árg. • 23. tbl.
ISSN 1670-4770

3. nóvember 2017

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

Björn Ragnar Björnsson • bjorn.bjornsson@hagstofa.is

Brynjar Örn Ólafsson • brynjar.olafsson@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.