

Greining Íslandsbanka



Þjóðhagsspá 2018-2020

maí 2018

Mjúk lending eftir mikið vaxtarskeið

Helstu niðurstöður þjóðhagsspár



Nokkru hægari hagvöxtur
á næstunni

**2,6% í ár og
2,4% á næsta ári**



Heimilin einn helsti
burðarás vaxtar

Einkaneysla vex um **4,6%** og
íbúðafjárfesting um **26%** í ár



Dregur úr **viðskiptaafgangi** þegar
hægir á vexti **ferðaþjónustu**

3,0% af VLF í ár,
1,3% á næsta ári



Verðbólga nærri markmiði
Seðlabankans

2,5% í ár og **2,8% árið 2019**



Hægir á vexti
kaupmáttar launa.

3,2% í ár og 1,8%
á næsta ári



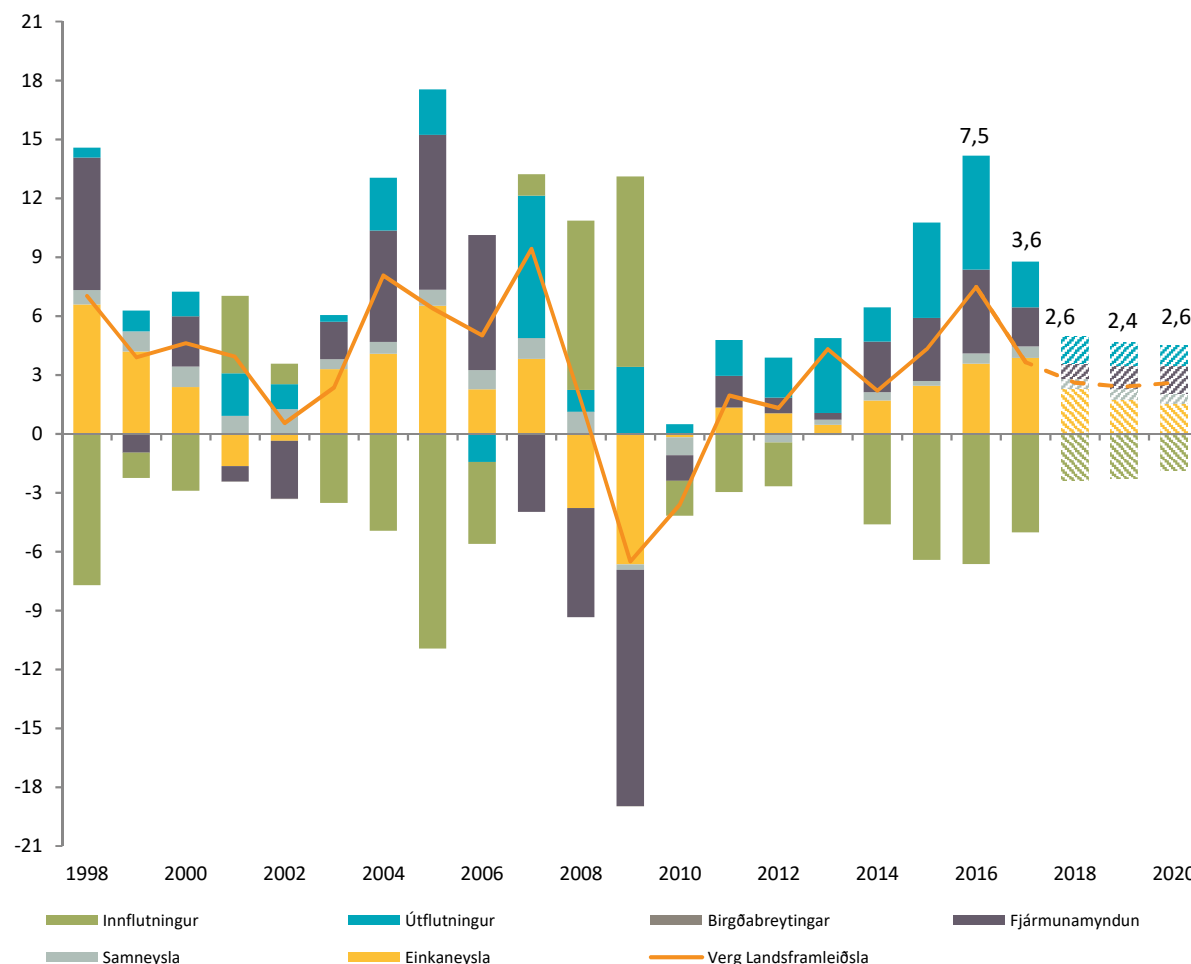
Áfram myndarleg fjárfesting
á spátímanum.

22,4% af VLF í ár og
23,1% á næsta ári

Hóflegur og jafn vöxtur framundan

Er sígandi lukka best?

VERG LANDSFRAMLEIÐSLA OG FRAMLAG UNDIRLIÐA
Magnbreyting frá fyrra ári (%)



Eftir allhraðan hagvöxt um miðbik áratugarins er tekið að líða á hagsveifluna. Dregið hefur úr hagvexti og aflgjafar vaxtar eru í vaxandi mæli heimilin og hið opinbera fremur en aukin umsvif fyrirtækja.

Við áætluðum að hagvöxtur í á verði 2,6%. Á næsta ári spáum við 2,4% hagvexti, en 2,6% vexti árið 2020. Vaxtarhraðinn verður í námunda við vaxtargetu hagkerfisins og mun jafnt og þétt draga úr framleiðsluspennu.

Hagkerfið sækir því í átt að betra jafnvægi á ýmsa mælikvarða og verði þróunin í takti við það sem hér er spáð má segja að um allmjúka lendingu verði að ræða eftir býsna hátt og langt flug.

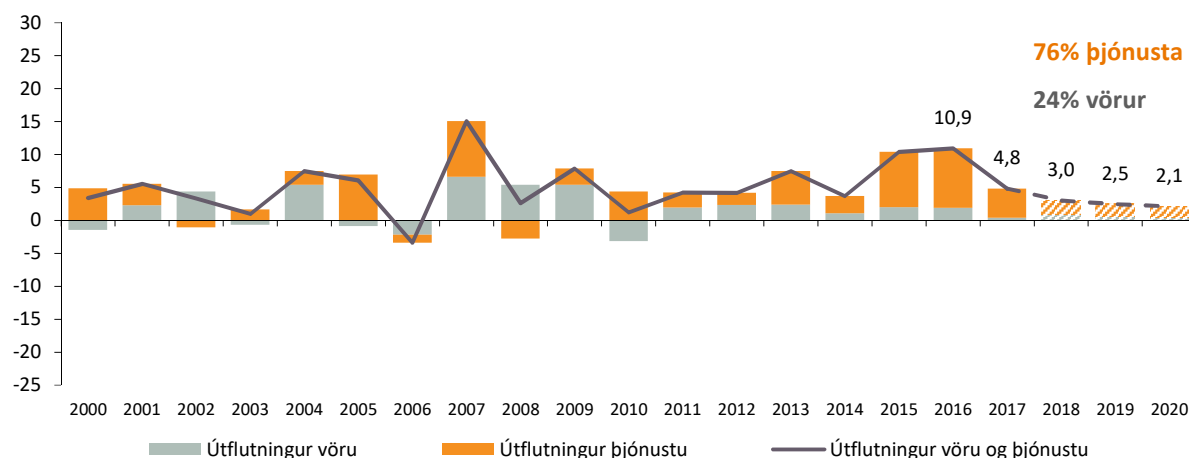
Við spáum nú heldur meiri hagvexti á komandi misserum en í síðustu spá okkar þrátt fyrir horfur á minni vexti þjónustuútflutnings. Að hluta er ástæðan grunnáhrif þar sem hagvöxtur á síðasta ári var heldur minni en við væntum. Þá eru horfur á talsvert meiri umsvifum hins opinbera á spátímanum en við gerðum áður ráð fyrir, auk þess sem útlit er fyrir hraðari vöxt íbúðarfjárfestingar en við spáðum síðast.

Dregur saman með útflutningi og innflutningi

Hægari vöxtur í ferðapjónustu ein helsta skýring minni útflutningsvaxtar

ÚTFLUTNINGUR VÖRU OG ÞJÓNUSTU

Raunbreyting milli ára

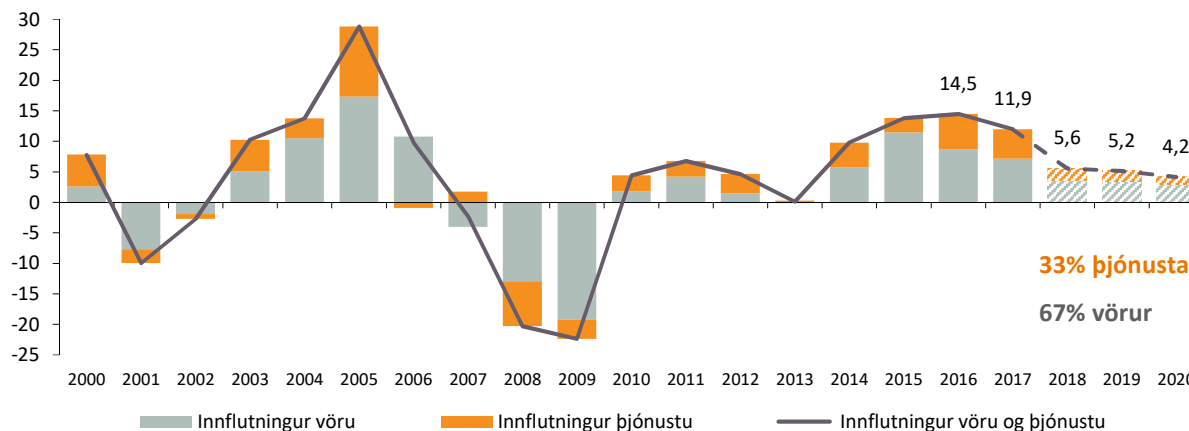


Verulega hefur hægt á vexti í ferðapjónustu eftir afar hraðan vöxt á síðustu árum. Í fyrra fjölgaði ferðamönnum til Íslands um 24% milli ára og þjónustuútflutningur jókst á heildina litið um 8,1% sem er innan við helmingur af meðal vaxtarhraðanum árin 2015-2016.

Útlit er fyrir að ferðapjónusta beri áfram uppi vöxt útflutnings. Við áætluðum að ríflega ¾ hlutar útflutningsvaxtar komi til af auknum þjónustuútflutningi. Þó gerum við ráð fyrir nokkrum vexti vöruútflutnings á næstu árum. Vegur þar þýngst vaxandi útflutningur sjávarafurða vegna aukins kvóta í þorski og fleiri botnfisktegundum.

INNFLUTNINGUR VÖRU OG ÞJÓNUSTU

Raunbreyting milli ára



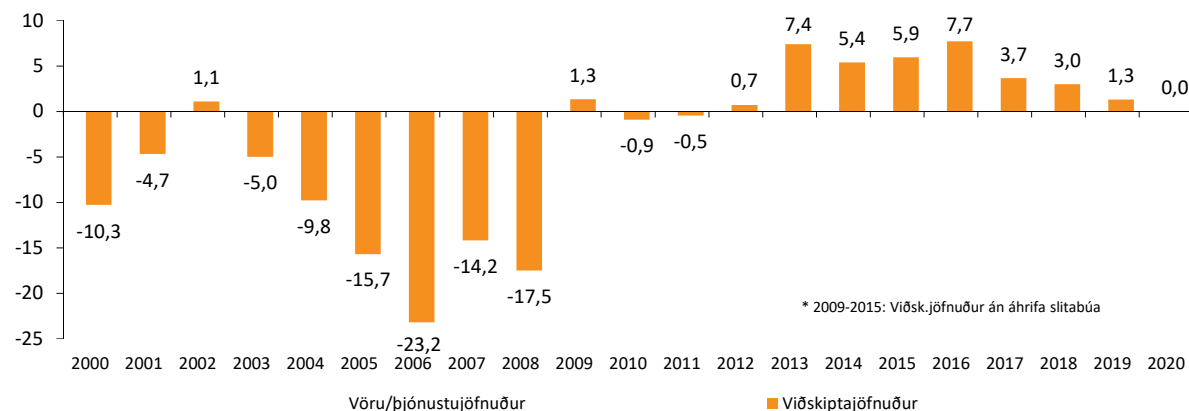
Á innflutningshliðinni mun aukinn vöruinnflutningur hins vegar vera rót 2/3 hluta af heildarvexti innflutnings. Skýringin á auknum vöruinnflutningi liggur bæði í vexti innlendrar eftirspurnar, ekki síst einkaneyslu og fjárfestingar í íbúðarhúsnæði, en einnig í aðföngum fyrir ferðapjónustu og aðrar útflutningsgreinar.

Útlit er fyrir að vöxtur bæði út- og innflutnings verði talsvert hægari í ár og næstu ár en verið hefur. Innflutningur mun þó vaxa öllu hraðar en útflutningur bæði árin. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður því neikvætt.

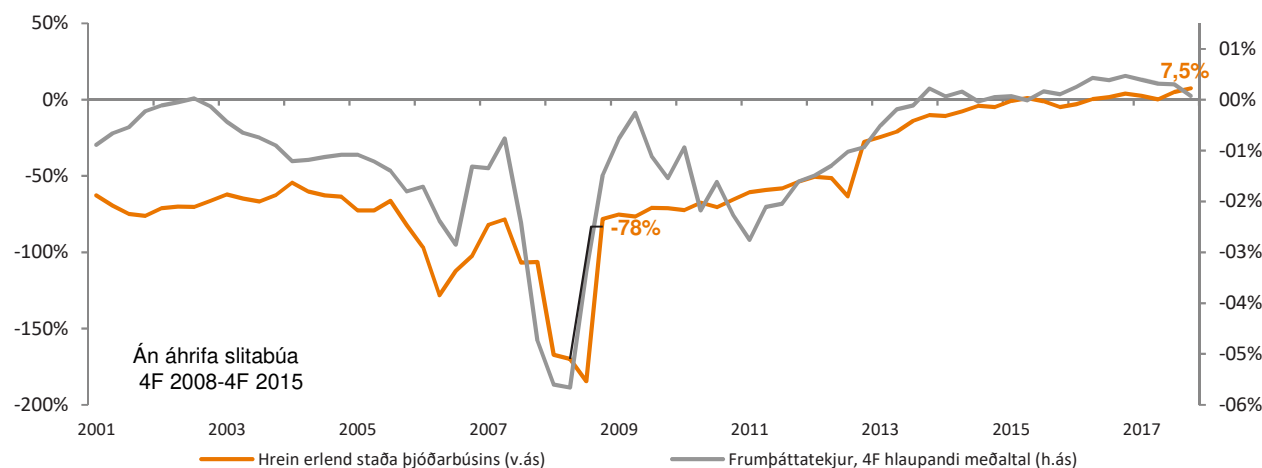
Horfur á að viðskiptaafgangur hverfi

Hrein erlend staða verður áfram sterk

VIÐSKIPTAJÖFNUÐUR
% af VLF*



ERLEND STAÐA ÞJÓÐARBÚSINS OG JÖFNUÐUR FRUMÞÁTTATEKNA
% af VLF



Eftir fjögur ár af mjög myndarlegum viðskiptaafgangi dró nokkuð úr afgangnum í fyrra. Mældist hann 3,7% af VLF.

Horfur eru á að hátt raungengi leiði til þess að viðskiptaafgangurinn minnki jafnt og þétt, og í lok spátímans gæti verið komið jafnvægi á utanríkisviðskipti.

Við spáum því að viðskiptaafgangur muni nema 3,0% af VLF í ár, og 1,3% árið 2019. Árið 2020 spáum við viðskiptajöfnuði í grennd við jafnvægi. Fátt bendir hins vegar sérstaklega til þess að jöfnuðurinn snúist til verulegs viðskiptahalla á allra næstu árum, a.m.k. svo lengi sem raungengið hækkar ekki verulega frá núverandi gildum eða viðskiptakjör versna umtalsvert.

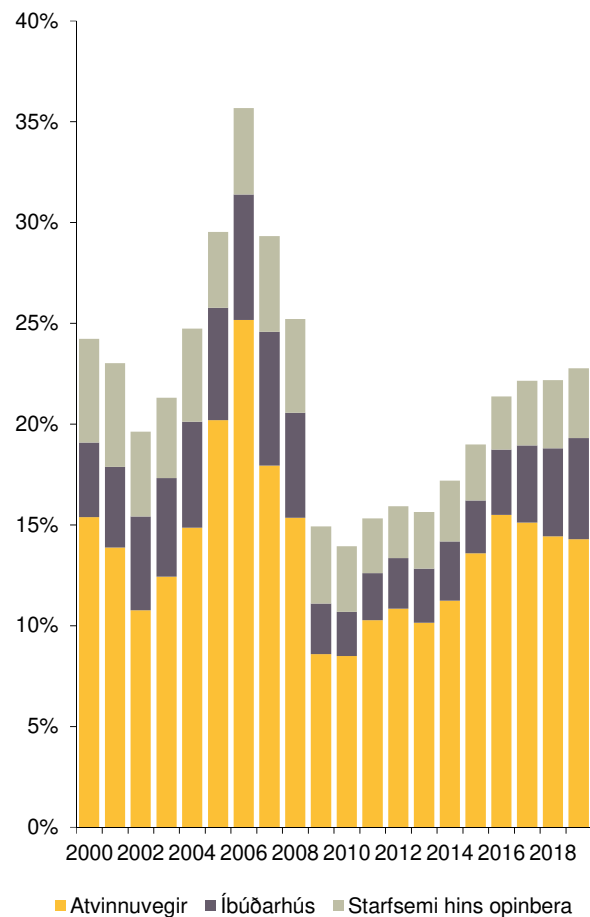
Jákvæð erlend staða þjóðarbúsins leiðir til þess að hagkerfið getur öðru jöfnu búið við hærri raungengi en ella, þar sem hreinar fjármagnstekjur ættu alla jafna að hafa jákvæð áhrif á viðskiptajöfnuð. Horfur eru á að erlend staða þjóðarbúsins verði áfram jákvæð.

Fjárfesting áfram myndarleg

Íbúðafjárfesting og opinber fjárfesting vaxa talsvert á spátímanum

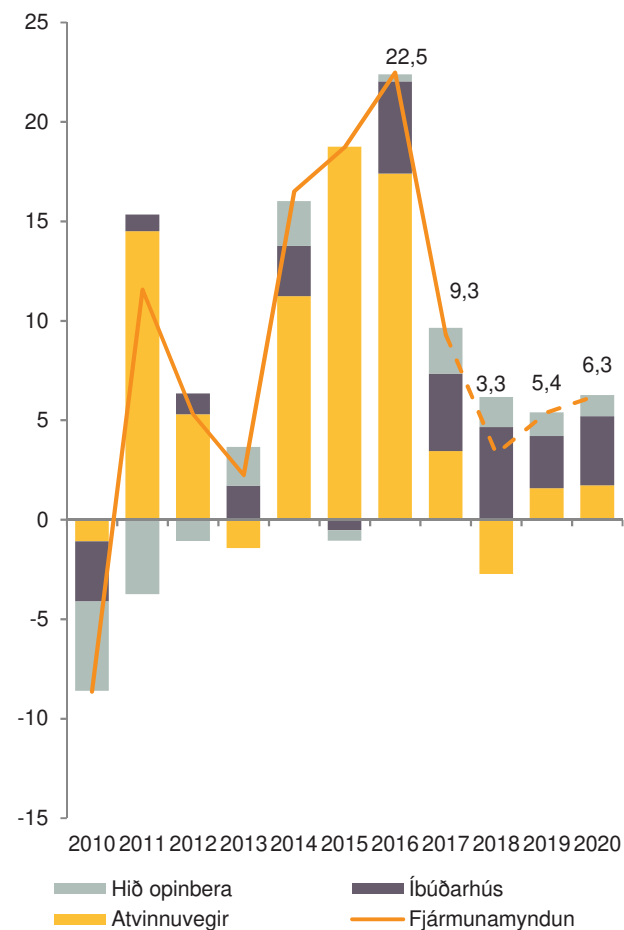
FJÁRFESTING

Hlutfall af VLF



FJÁRFESTING

Raunbreyting og framlag undirliða (%)



Árið 2017 var fyrsta árið frá árinu 2008 þar sem fjárfestingarstigið í hagkerfinu fór yfir 20% af VLF:

Ólíkt síðustu uppsveiflu hefur vaxandi fjárfesting undanfarið verið fjármögnuð með vaxandi þjóðhagslegum sparnaði, og því ekki leitt til viðskiptahalla.

Útlit er fyrir að fjárfestingarstigið verði áfram ríflega 1/5 af VLF á spátímanum. Hluttur íbúðafjárfestingar og opinberrar fjárfestingar í heildarfjárfestingu stækkar hins vegar talsvert á spátímanum, og hluttur atvinnuvegafjárfestingar verður minni.

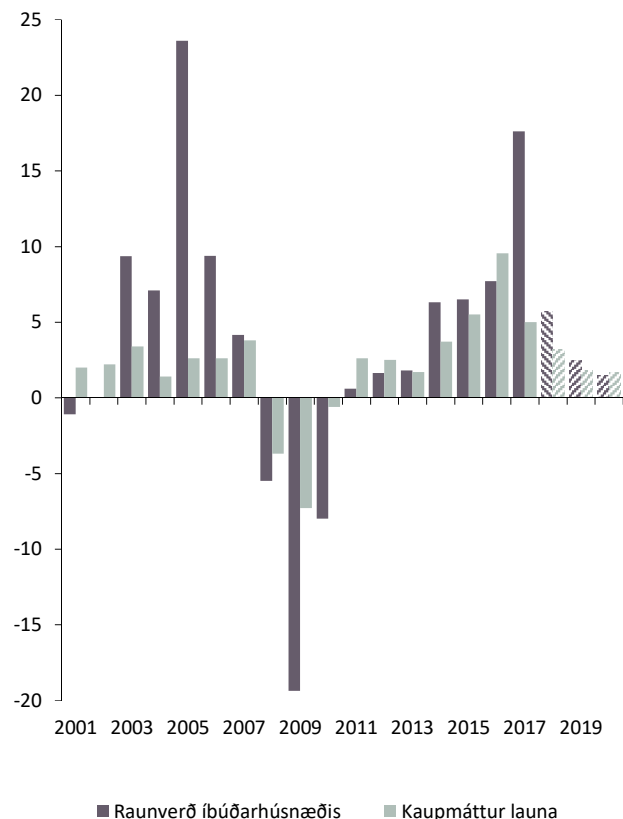
Á síðasta ári nam vöxtur fjárfestingar ríflega 9%. Horfur eru á rúmlega 3% vexti fjárfestingar í ár, þar sem samdráttur í atvinnuvegafjárfestingu vegur á móti myndarlegum vexti í íbúðafjárfestingu og fjárfestingu opinberra aðila. Á næsta ári er útlit fyrir rúmlega 5% heildarvöxt fjárfestingar, og árið 2020 spáum við rúmlega 6% vexti.

Íbúðafjárfesting vegur álíka mikið til heildarvaxtar fjárfestingar á næstu tveimur árum og fjárfesting atvinnuvega á hins opinbera samanlagt miðað við spá okkar.

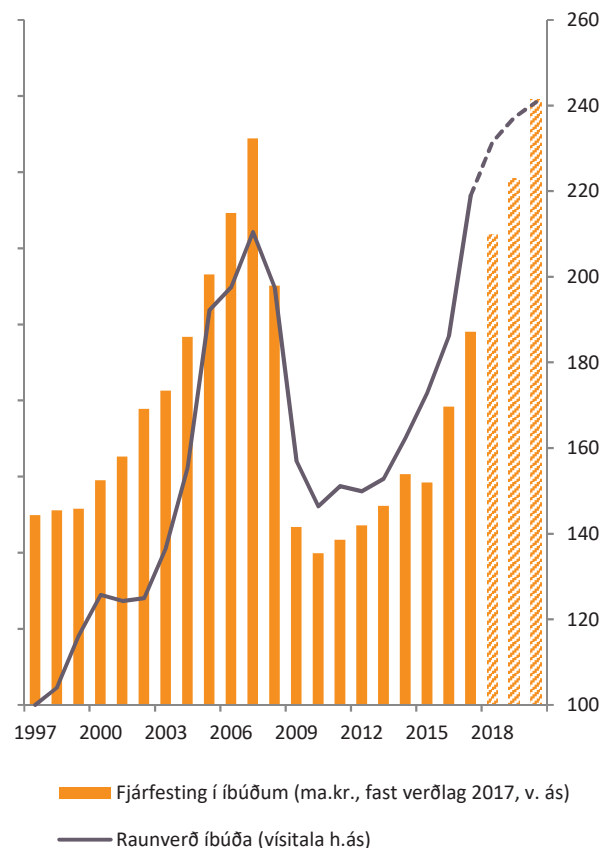
Íbúðamarkaður að róast

Framboð á nýju íbúðarhúsnæði fer vaxandi

RAUNVERÐ ÍBÚÐA OG KAUPMÁTTUR LAUNA
Breyting frá síðasta ári (%)



FJÁRFESTING Í ÍBÚÐARHÚSNÆÐI OG RAUNVERÐ
Ma.kr. (V.ás) og vísitala (h.ás)



Farið er að draga úr hækkunartakti íbúðaverðs eftir afar hraða raunverðshækkun á síðasta ári.

Ör vöxtur kaupmáttar launa, fjólfraðilegar breytingar í átt að fleiri og smærri fjölskyldueiningum, skortur á framboði nýrra íbúða og hagstæð lánsfjármögnun eru meðal helstu skýringa á verulegri hækkun raunverðs undanfarin ár. Á síðasta ári var raunverðshækkunin hins vegar mun hraðari en sem nemur kaupmáttarvexti eftir allgóða fylgni þessara stærða árin áður.

Eftirspurn mun áfram verða umtalsverð á íbúðamarkaði af fyrrgreindum orsökum. Hins vegar fer framboð af nýju íbúðarhúsnæði allhratt vaxandi og dregur því jafnt og þétt saman með framboði og eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði.

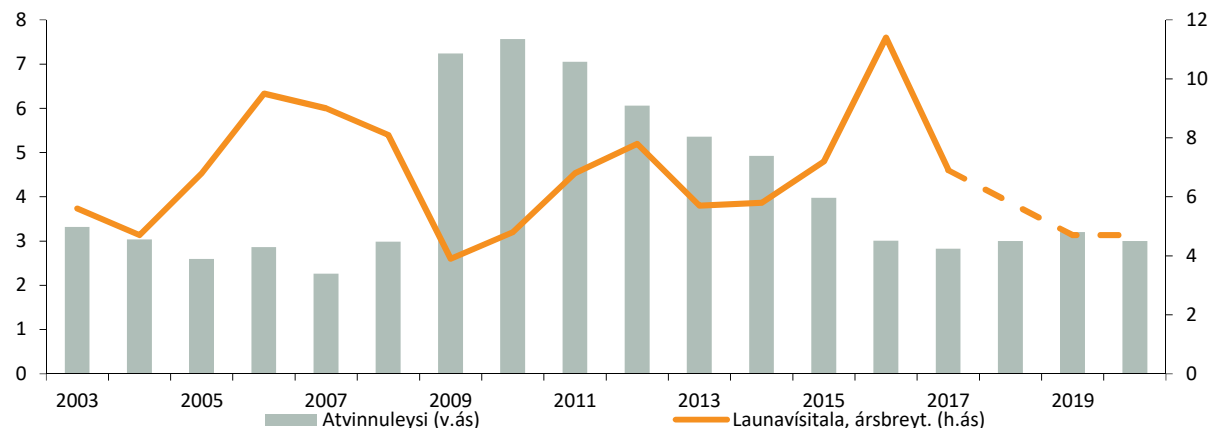
Áfram mun því hægja á hækkun raunverðs á íbúðarhúsnæði en við teljum þó að íbúðaverð muni að jafnaði hækka öllu hraðar en almennt verðlag út áratuginn. Áætluð við að raunverðshækkunin verði í takti við vöxt kaupmáttar launa.

Hægir á vexti kaupmáttar og einkaneyslu

Áfram horfur á litlu atvinnuleysi og talsverði hækkun launa

ATVINNULEYSI OG LAUNAPRÓUN

(%)

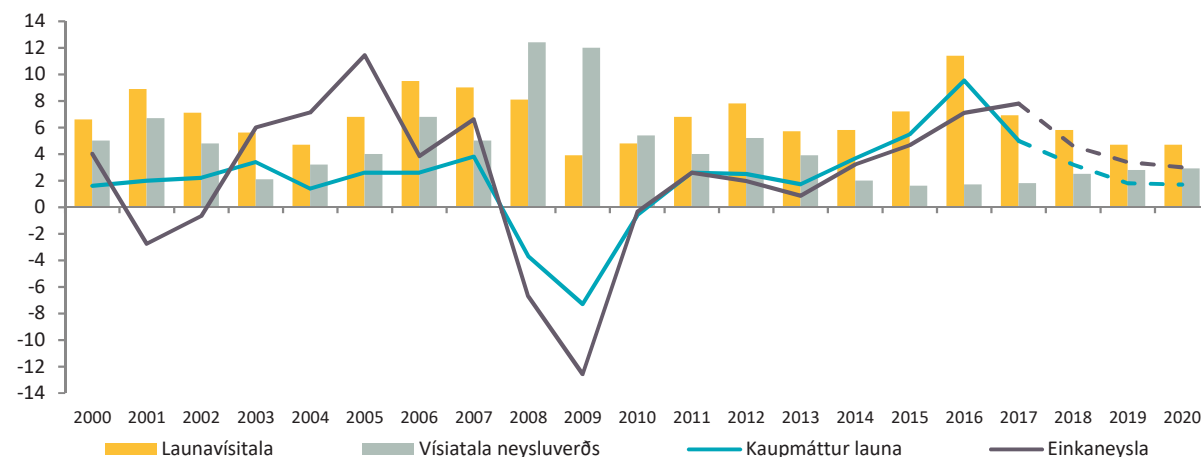


Kaupmáttur launa hefur vaxið um ríflega 5% á ári að jafnaði undanfarin 5 ár. Kaupmáttaraukningin náði hámarki árið 2016, þegar hún nam 9,5%. Í fyrra dró nokkuð úr vexti kaupmáttar, og nam hann þá 5,0%.

Útlit er fyrir heldur hægari hækkun launa og nokkru meiri verðbólgu á spátímanum en síðustu ár. Kaupmáttur launa mun þar með vaxa hægari en verið hefur. Við gerum ráð fyrir 3,2% aukningu kaupmáttar launa í ár, 1,8% kaupmáttaraukningu árið 2019 og 1,7% árið 2020.

EINKANEYSLA OG KAUPMÁTTUR LAUNA

Raunbreyting frá fyrra ári (%)



Hröð kaupmáttaraukning, bætt fjárhagsstaða heimila, vaxandi atvinnuþátttaka og fólksfjölgun eru meðal skýringa á hratt vaxandi einkaneyslu undanfarin ár. Vöxturinn náði hámarki í fyrra þegar einkaneysla jókst um 7,8% að raungildi. Ekki eru merki um að aukin einkaneysla sé fjármögnuð með skuldsetningu í verulegum mæli.

Við gerum ráð fyrir 4,6% vexti einkaneyslu í ár, 3,4% vexti árið 2019 og 3,0% vexti einkaneyslu árið 2020. Hægari vöxtur einkaneyslu er í samræmi við minni kaupmáttaraukningu, hægari fólksfjölgun og hóflegri hækkun eignaverðs.

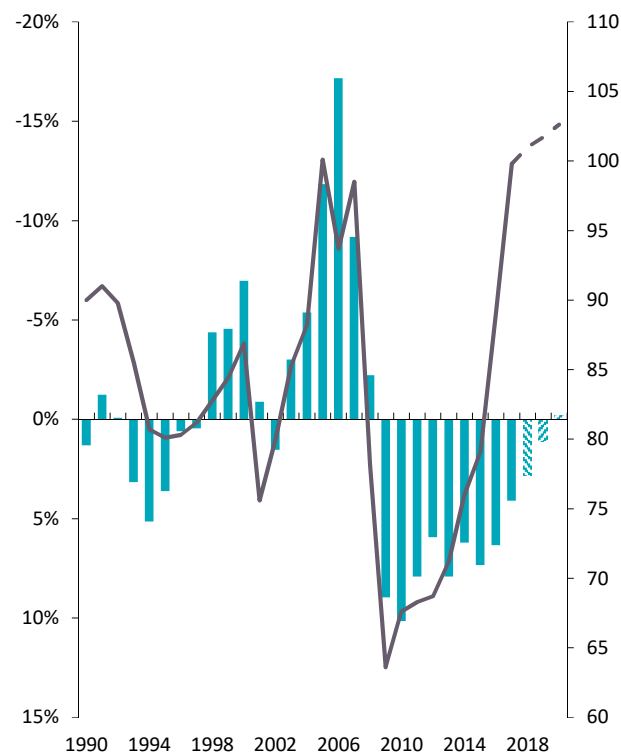
Líkur á að krónan verði áfram sterk

Raungengi krónunnar hátt en stoðirnar sterkari en áður

NAFNGENGI KRÓNUNNAR
Gengisvísitala



VÖRU- OG ÞJÓNUSTUJÖFNUÐUR OG RAUNGENGI
Hlutfall af VLF (%) og vísitala



■ Vöru- og þjónustujöfnuður (v.ás)
— Raungengi, hlutfallslegt neysluverð (h.ás)

Frá því fjármagnshöftum var að mestu aflétt í mars 2017 hefur dregið úr gengissveiflum krónunnar og hefur gengi hennar sveiflast á tiltölulega þröngu bili frá haustdögum 2017.

Ýmsir kraftar ýta undir hátt gengi krónu nú um stundir. Erlend staða þjóðarbúsins er sterkari en hún hefur verið áratugum saman, útflutningsvöxtur og hagstæð þróun viðskiptakjara hefur stuðlað að áframhaldandi viðskiptaafgangi, traust alþjóðlegra aðila á hagkerfinu hefur aukist jafnt og þétt og raunvextir hér á landi eru talsvert hærri en almennt gengur og gerist í iðnríkjum.

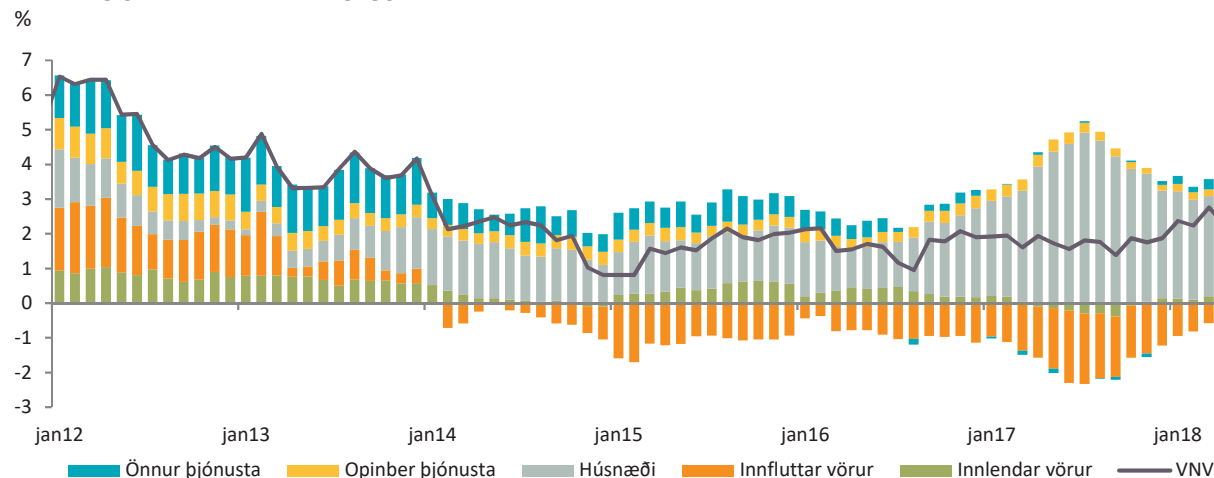
Raungengið er þó orðið býsna hátt og frekari styrking krónu myndi væntanlega grafa allhratt undan samkeppnishæfni þjóðarbúsins og þar með viðskiptajöfnuði.

Útlit er fyrir að raungengi krónunnar verði áfram hátt. Viðskiptakjör verða líklega áfram fremur hagstæð, bætt erlend staða þjóðarbúsins styður við hærri raungengi til frambúðar, og góðar líkur eru á að fjármagnsflæði inn til landsins vegi að miklu leyti upp útflæði vegna erlendra fjárfestinga lífeyrissjóða og annarra innlendra fjárfesta.

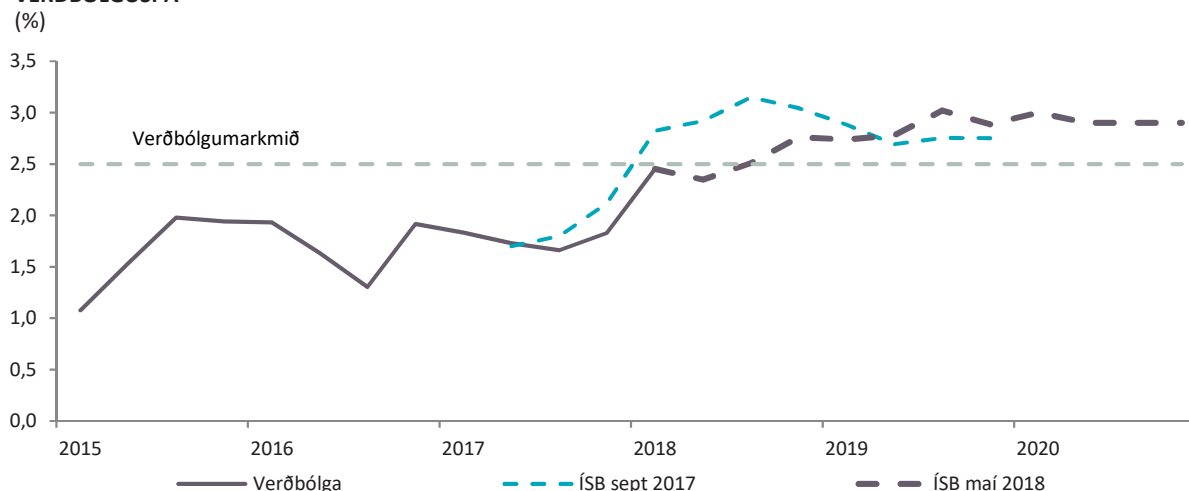
Verðbólga áfram nærri markmiði

Hægari hækkun íbúðaverðs og stöðug króna lykilþættir í hóflegri verðbólgu

FRAMLAG UNDIRLIÐA TIL VERÐBÓLGU



VERÐBÓLGUSPÁ



Verðbólga er nú við markmið Seðlabankans eftir að hafa verið undir markmiðinu í fjögur ár samfleytt. Undanfarið hafa áhrif gengisstyrkingar krónu á innflutt verðlag fjarað út, en á sama tíma hefur dregið úr áhrifum hækkandi íbúðaverðs á verðbólgu.

Útlit er fyrir fremur hóflega verðbólgu hérlandis á spátímabilinu svo lengi sem gengi krónu gefur ekki verulega eftir.

Við teljum að verðbólga fari lítið eitt yfir verðbólguþá Seðlabankans á seinni helmingi ársins 2018 og að hún muni mælast 2,8% í árslok. Árið 2019 spáum við 2,8% verðbólgu að jafnaði.

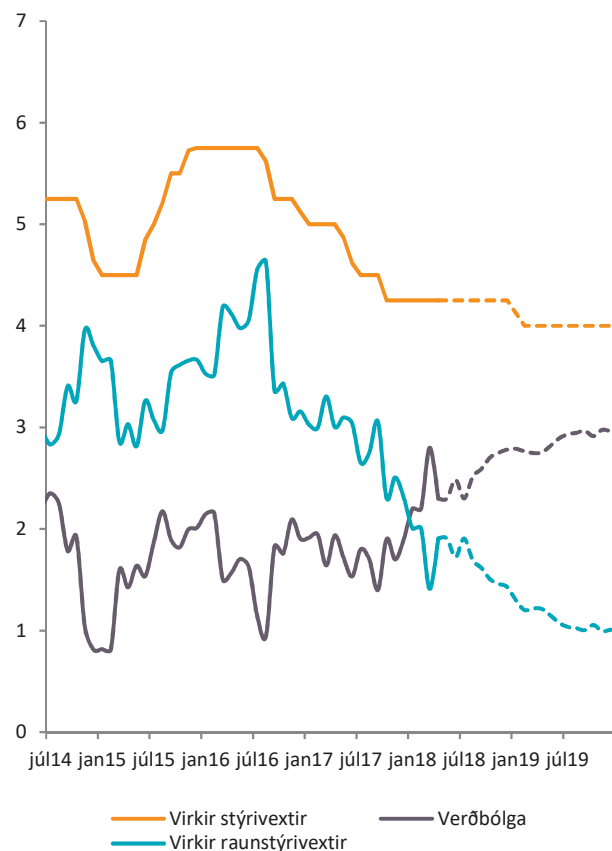
Það má því segja að miðað við spá okkar verði verðbólga aðeins sjónarmun frá 2,5% markmiði Seðlabankans fram til ársloka 2019.

Hægari hækkun íbúðaverðs en við spáum gæti orðið til þess að halda aftur af verðbólgu, og sömu sögu má segja er gengi krónu hækkar umtalsvert að nýju. Á móti gæti launakostnaður haft meiri verðbólguáhrif en hér er spáð.

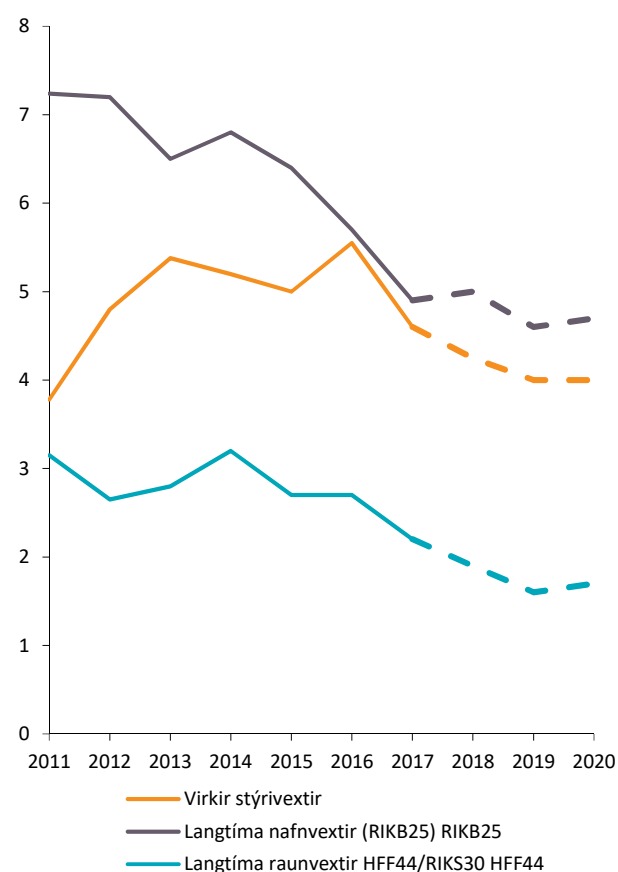
Langtímavextir á niðurleið

Vaxtastig á Íslandi að færast hægt og bítandi nær nágrannalöndum

VERÐBÓLGA OG STÝRIVEXTIR
(%)



VEXTIR
(%)



Stýrivextir Seðlabankans hafa verið óbreyttir í 4,25% frá október 2017. Áður höfðu vextirnir lækkað um 1,5 prósentur frá miðju ári 2016. Raunstýrivextir hafa hins vegar haldið áfram að lækka jafnt og þétt á flesta mælikvarða.

Vaxandi verðbólga mun að mati okkar áfram leiða til nokkurrar lækkunar raunstýrivaxta á komandi fjórðungum að öðru óbreyttu. Þar sem verðbólguhorfur virðast allgóðar og útlit er fyrir að hægi á hjólum hagkerfisins þegar frá líður er samt sem áður ekki útilokað að Seðlabankinn muni lækka nafnvexti þegar fram í sækir, spenna í hagkerfinu minnkar og verðbólguhorfur haldast stöðugar. Nafnstýrivextir gætu því lækkað lítilsháttar á árinu 2019 samkvæmt spá okkar.

Langtímavextir á Íslandi hafa lækkað á síðustu misserum samhliða lækkun skammtíma raunvaxta. Langtíma nafnvextir eru nú í kring um 5,2% og langtíma raunvextir nærri 2,0% miðað við ríkisskuldabréf.

Við gerum ráð fyrir að vextir muni lækka nokkuð til viðbótar. Spáum við því að langtíma nafnvextir verði í kring um 4,7% og raunvextir nærri 1,7% undir lok spátímans.

Þjóðhagsspá

Landsframleiðsla og undirliðir

<i>Magnbreytingar frá fyrra ári %</i>	Árið 2017		Spá	Spá	Spá
	í m.kr.	2017	2018	2019	2020
Einkaneysla	1.287.987	7,8	4,6	3,4	3,0
Samneysla	595.159	2,6	2,2	2,3	2,1
Fjármunamyndun	565.543	9,3	3,3	5,4	6,3
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	385.645	4,9	-4,0	2,5	2,8
Þ.a. íbúðarhús	101.137	25,3	26,0	12,0	15,0
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	78.060	18,2	11,0	8,0	7,0
Birgðabreytingar	754	0,0	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	2.449.443	6,8	3,7	3,6	3,6
Útflutningur vöru og þjónustu	1.199.722	4,8	3,0	2,5	2,1
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	197.251	-3,8	3,7	1,3	1,2
Þ.a. afurðir álvinnslu	202.893	4,4	0,5	0,8	0,8
Þ.a. annar vöruútflutningur	127.196	1,3	1,7	2,6	0,9
Þ.a. útflutningur þjónustu	671.814	8,1	3,9	3,3	3,0
Innflutningur vöru og þjónustu	1.094.600	11,9	5,6	5,2	4,2
Þ.a. innflutningur vöru	694.964	11,5	5,6	5,5	4,7
Þ.a. innflutningur þjónustu	399.636	12,7	5,5	4,6	3,2
Verg landsframleiðsla	2.554.565	3,6	2,6	2,4	2,6

Þjóðhagsspá

Aðrar efnahagstærðir

		Spá 2018	Spá 2019	Spá 2020
<i>Sem % af VLF</i>	Árið 2017			
Fjármunamyndun	22,1	22,4	23,1	23,9
Viðskiptajöfnuður	3,7	3,0	1,3	0,0
Vöru/þjónustujöfnuður	4,1	2,8	1,1	-0,2
<i>Breyting milli ársmeðaltala (%)</i>				
Neysluverð	1,8	2,5	2,8	2,9
Laun	6,9	5,8	4,7	4,7
Íbúðaverð	19,4	8,2	5,3	4,4
Meðalgengi erlendra gjaldmiðla	-10,9	-0,4	0,2	0,0
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	10,7	1,2	0,7	0,9
Kaupmáttur launa	5,0	3,2	1,8	1,7
<i>Ársmeðaltal (%)</i>				
Atvinnuleysi (könnun Hagstofu)	2,8	3,0	3,2	3,0
Gengisvísitala krónunnar	160,3	159,7	160,0	160,0
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	4,6	4,3	4,0	4,0
Langtímanafnvextir (RIKB 25)	4,9	5,0	4,6	4,7
Langtímarauðnvextir (RIKS 30)	2,2	1,9	1,6	1,7

Lagalegur fyrirvari



Skýrsla þessi er tekin saman af Greiningu Íslandsbanka hf. Upplýsingar í skýrslunni eru upprunnar frá innlendum og erlendum upplýsinga- og fréttaveitum, sem taldar eru áreiðanlegar, ásamt opinberum upplýsingum, eigin úrvinnslu Greiningar og mati á hverjum tíma. Upplýsingarnar hafa ekki verið kannaðar sjálfstætt af Íslandsbanka og ábyrgist bankinn ekki nákvæmni þeirra, áreiðanleika eða réttmæti. Skoðanir höfunda geta breyst án fyrirvara og ber Íslandsbanka ekki skylda til að uppfæra, lagfæra eða breyta skýrslunni við breyttar forsendur.

Skýrslan er einungis birt í upplýsingaskyni og skal því ekki litið á hana sem ráðleggingu/ráðgjöf um að ráðast eða ráðast ekki í tiltekna fjárfestingu eða tilboð um að kaupa, selja eða skrá sig fyrir tilteknum fjármálagerningum. Íslandsbanki og starfsmenn bankans bera ekki ábyrgð á viðskiptum sem kunna að vera gerð á grundvelli þeirra upplýsinga sem fram koma í skýrslunni. Þeim aðilum sem hafa hug á viðskiptum er bent á að leita sér sérfræðilegrar ráðleggingar og kynna sér vel hina ýmsu fjárfestingarkosti sem í boði eru. Fjárfestingum fylgir ávallt fjárhagsleg áhætta og ber m.a. að hafa í huga áhættu vegna alþjóðlegra fjárfestinga og gengisflöktis gjaldmiðla. Fjárfestingamarkmið og fjárhagsstaða fjárfesta er mismunandi. Bent skal á að árangur í fortíð er ekki trygging um árangur í framtíð.

Skýrslur og aðrar upplýsingar sem berast frá Íslandsbanka eru einungis ætlaðar til einknota.

Hvorki má afrita efnið, vitna í það né dreifa því, í heild eða að hluta, án skriflegs leyfis frá Íslandsbanka.

Skýrsla þessi er stutt samantekt og ber ekki að líta svo á að henni sé að finna allar tiltækar upplýsingar um þau viðfangsefni sem hún fjallar um.

Eftirlitsaðili: Fjármálaeftirlitið (www.fme.is).

Bandaríkin

Skýrslu þessari eða afritum hennar má ekki dreifa í Bandaríkjunum eða til viðtakenda sem eru bandarískir ríkisborgarar í andstöðu við takmarkanir sem kveðið er á um í bandarískum lögum. Dreifing skýrslunnar í Bandaríkjunum kynni að teljast brot á þeim lögum.

Kanada

Upplýsingarnar í skýrslu þessari eru ekki ætlaðar til dreifingar eða útbreiðslu með neinum hætti í Kanada og því ber ekki að líta á þær sem fjármálaráðgjöf eða ráðleggingu um fjárfestingar í skilningi kanadískra verðbréfalaga.

Önnur lönd

Lög og reglugerðir í öðrum löndum kunna einnig að takmarka dreifingu skýrslu þessarar.

Frekari upplýsingar varðandi efni Greiningar Íslandsbanka má finna á vefsíðunni: www.islandsbanki.is