

Efnahagshorfur 2019-2021:

Hagkerfið kyrrsett

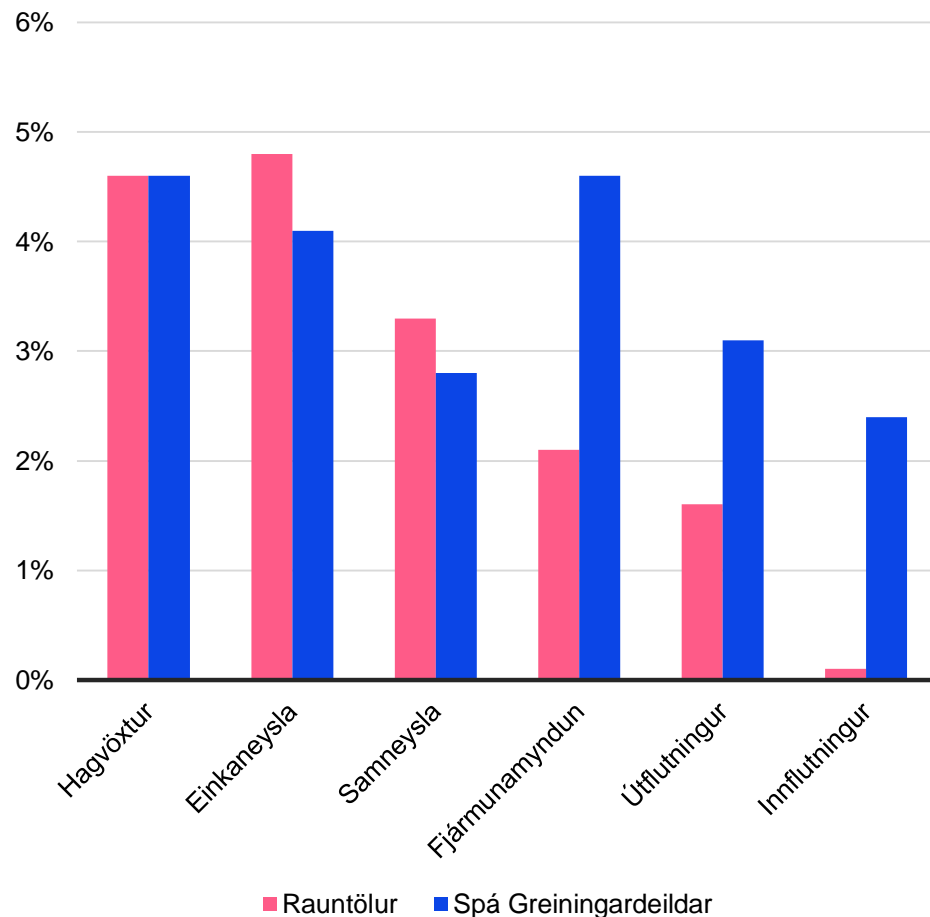
Greiningardeild Arion banka, 2. apríl 2019



2018: Hagvöxtur í takti við væntingar

Samkvæmt uppfærðum tölum Hagstofu Íslands jókst verg landsframleiðsla um 4,6% árið 2018

Undirliðir landsframleiðslu og hagvöxtur árið 2018

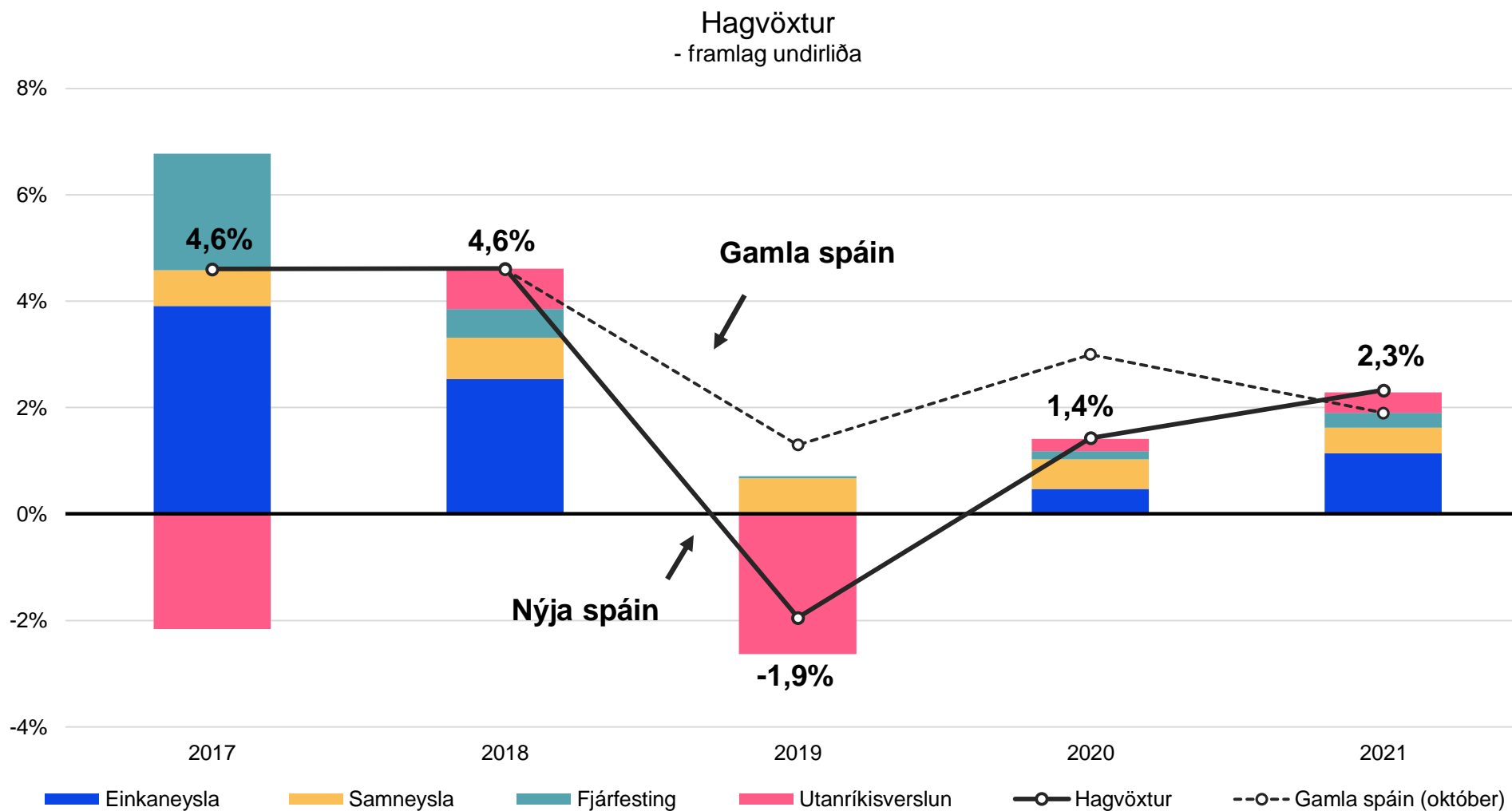


Hlutur atvinnugreina í landsframleiðslu árið 2018



Spáum efnahagssamdrætti í ár

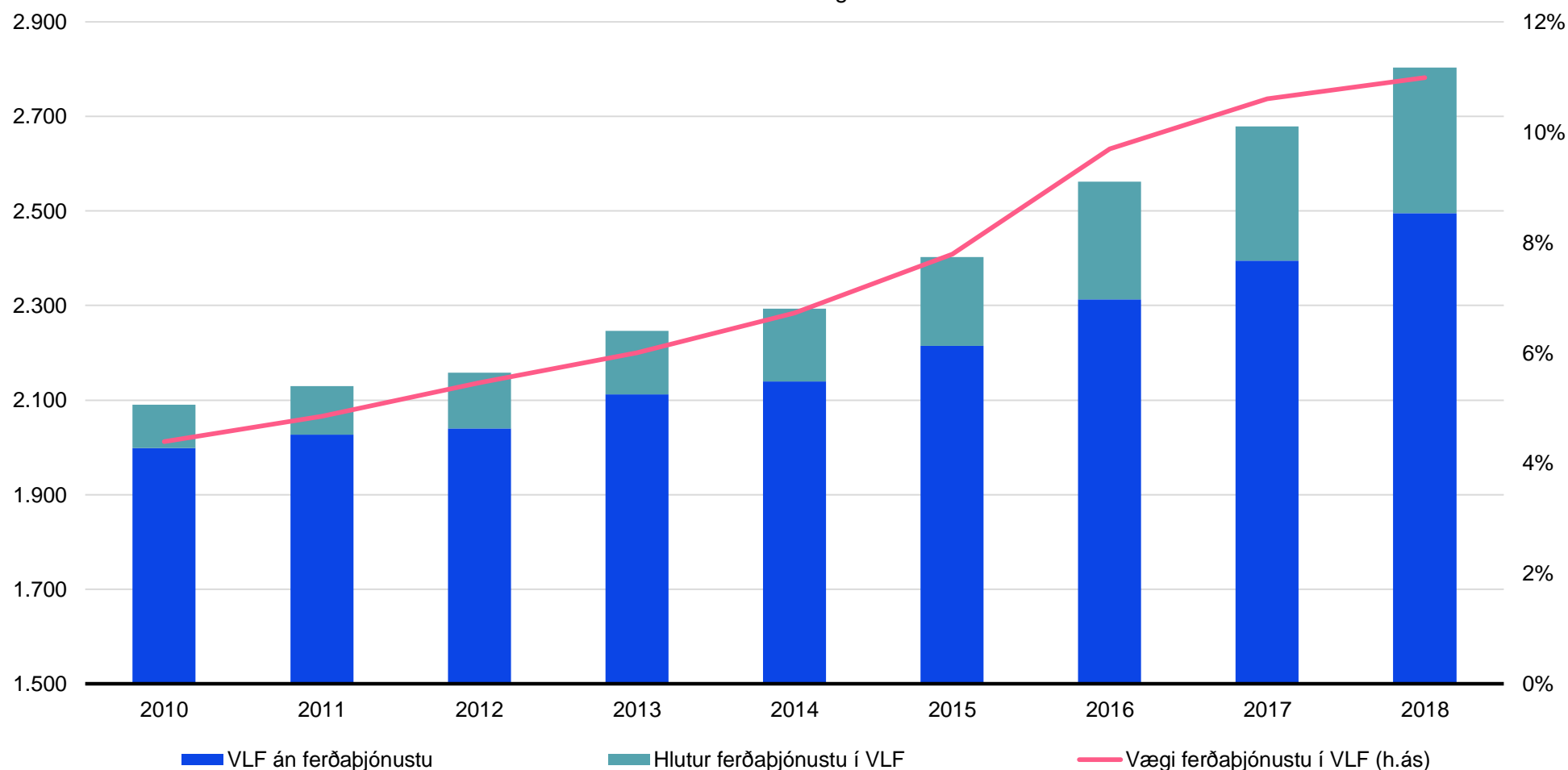
Útlit fyrir að eitt lengsta hagvaxtartímabil Íslandssögunnar líði undir lok á þessu ári, fyrst og fremst vegna útflutningssamdráttar



Syrtir í álinn og sverfur að ferðapjónustunni

Hluttur ferðapjónustunnar í vergri landsframleiðslu var 11% árið 2018. Aukið flugframboð til landsins og lág flugfargjöld hafa gegnt lykilhlutverki í vaxandi efnahagslegu vægi ferðapjónustunnar, sem þýðir að gjaldþrot WOW air hefur enn meiri áhrif á þjóðarbúskapinn en ella.

Verg landsframleiðsla og ferðapjónusta*
- ma.kr. á verðlagi 2018



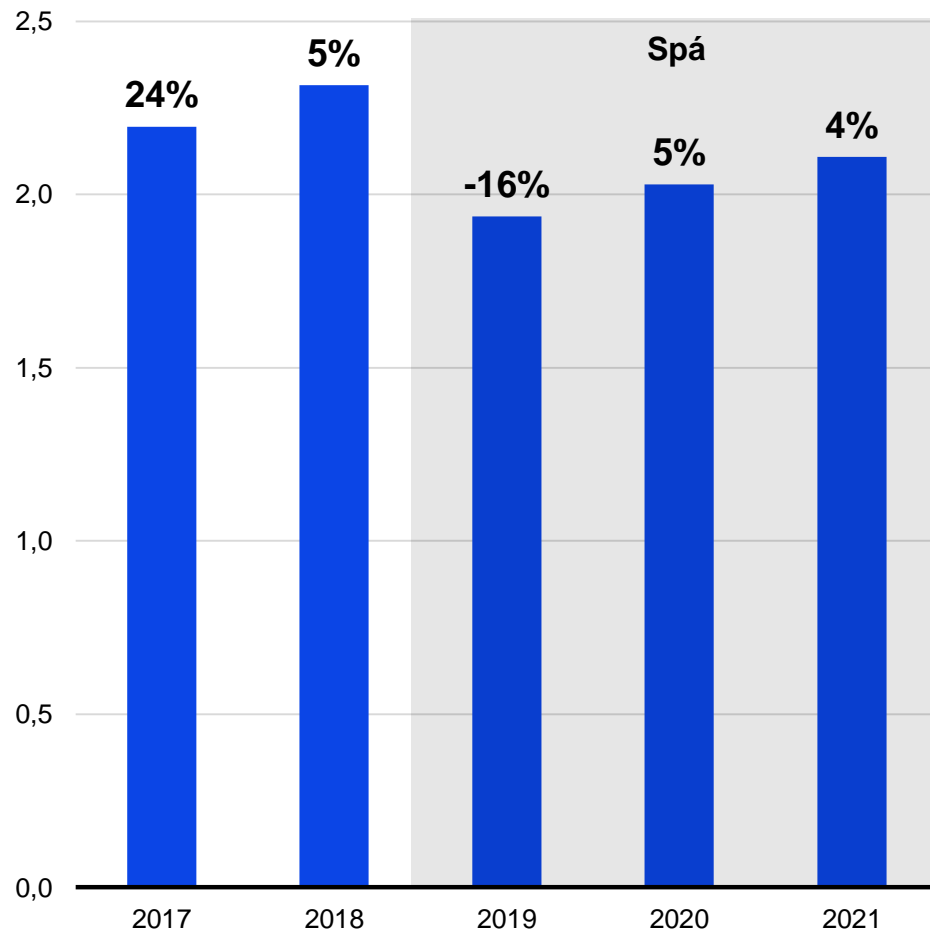
Heimildir: Hagstofa Íslands, Ferðamálastofa, Icelandair, WOW air, Greiningardeild Arion banka. * Vægi ferðapjónustu í VLF er ekki í fullkomnu samræmi við ferðapjónustuútreikninga Hagstofunnar þar sem flutningar með flugi fá meira vægi hér en í ferðapjónustureikningum.



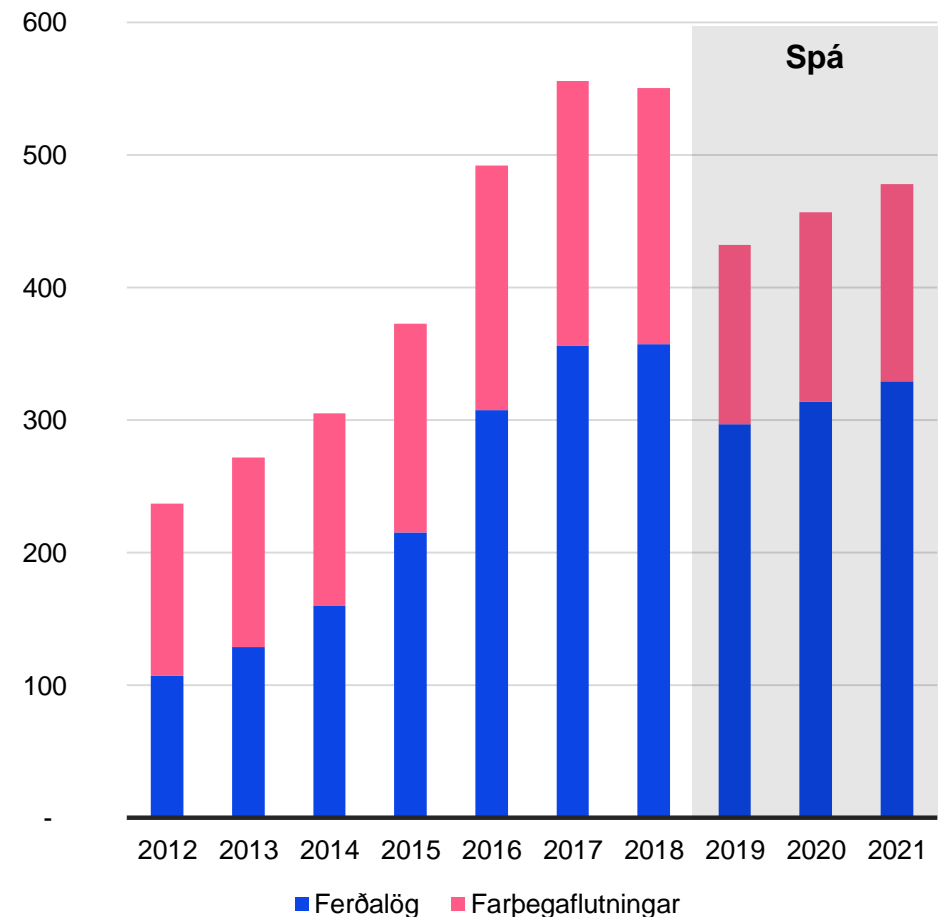
Færri ferðamenn, færri krónur

Ferðamannaspá okkar gerir ráð fyrir að erlendum ferðamönnum er sækja landið heim muni fækka um 16% á þessu ári vegna samdráttar í flugframboði. Hversu stórt tekjutapið verður fyrir þjóðarbúið ræðst af neysluhegðun ferðamanna.

Fjöldi erlendra gesta um Keflavíkurflugvöll
- árstölur og breyting



Tekjur af erlendum ferðamönnum
- ma.kr. á verðlagi og gengi ársins 2018

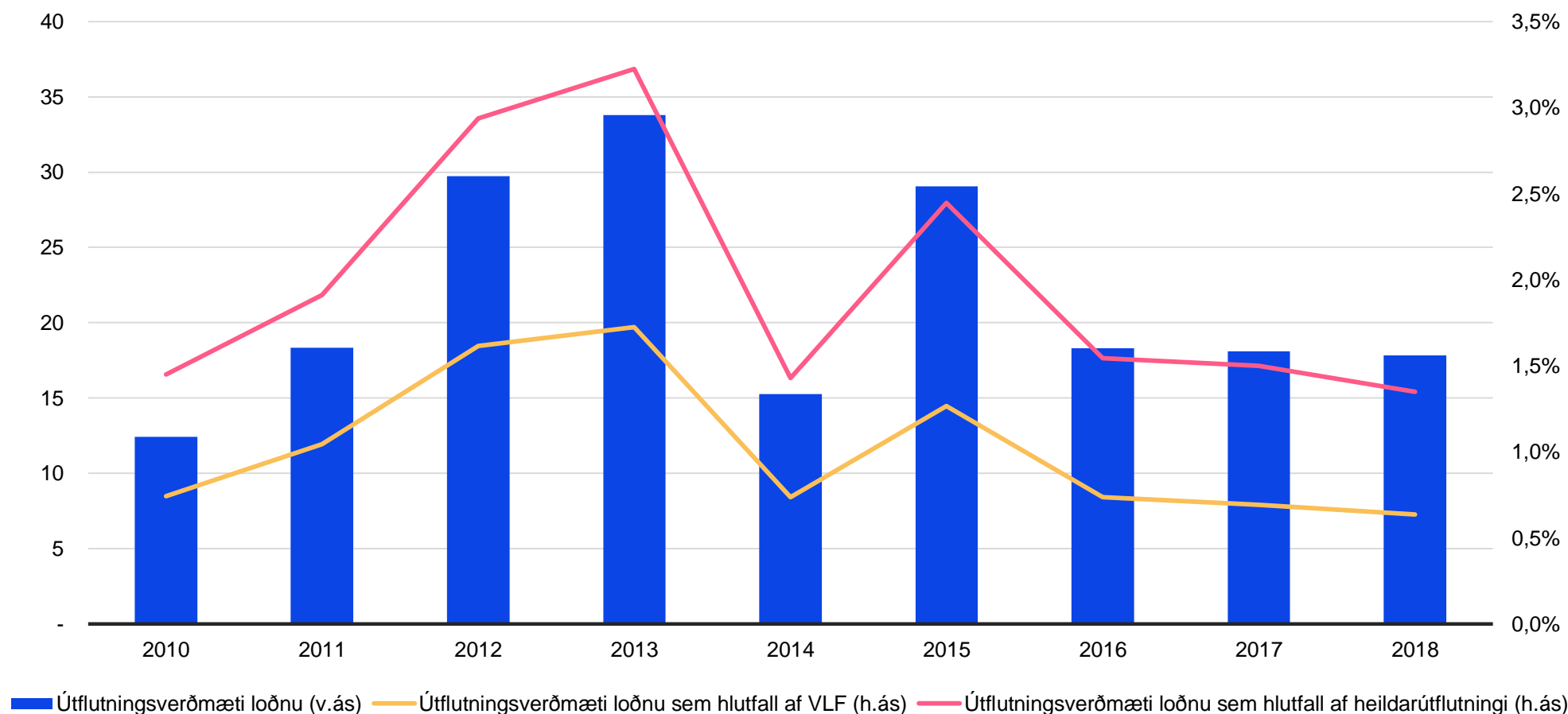


Sjaldan er ein báran stök: Loðnubrestur samhliða fækkun ferðamanna

Þrátt fyrir gaumgæfilega leit fannst ekki nægilega mikil loðna til að mæla með veiðum í ár. Efnahagsleg áhrif loðnubrestsins eru veruleg, enda miklar útflutningstekjur í húfi. Í fyrra nam útflutningsverðmæti loðnu tæpum 18 ma.kr., sem samsvarar 1,3% af útflutningstekjum þjóðarþúsins og 0,6% af VLF.

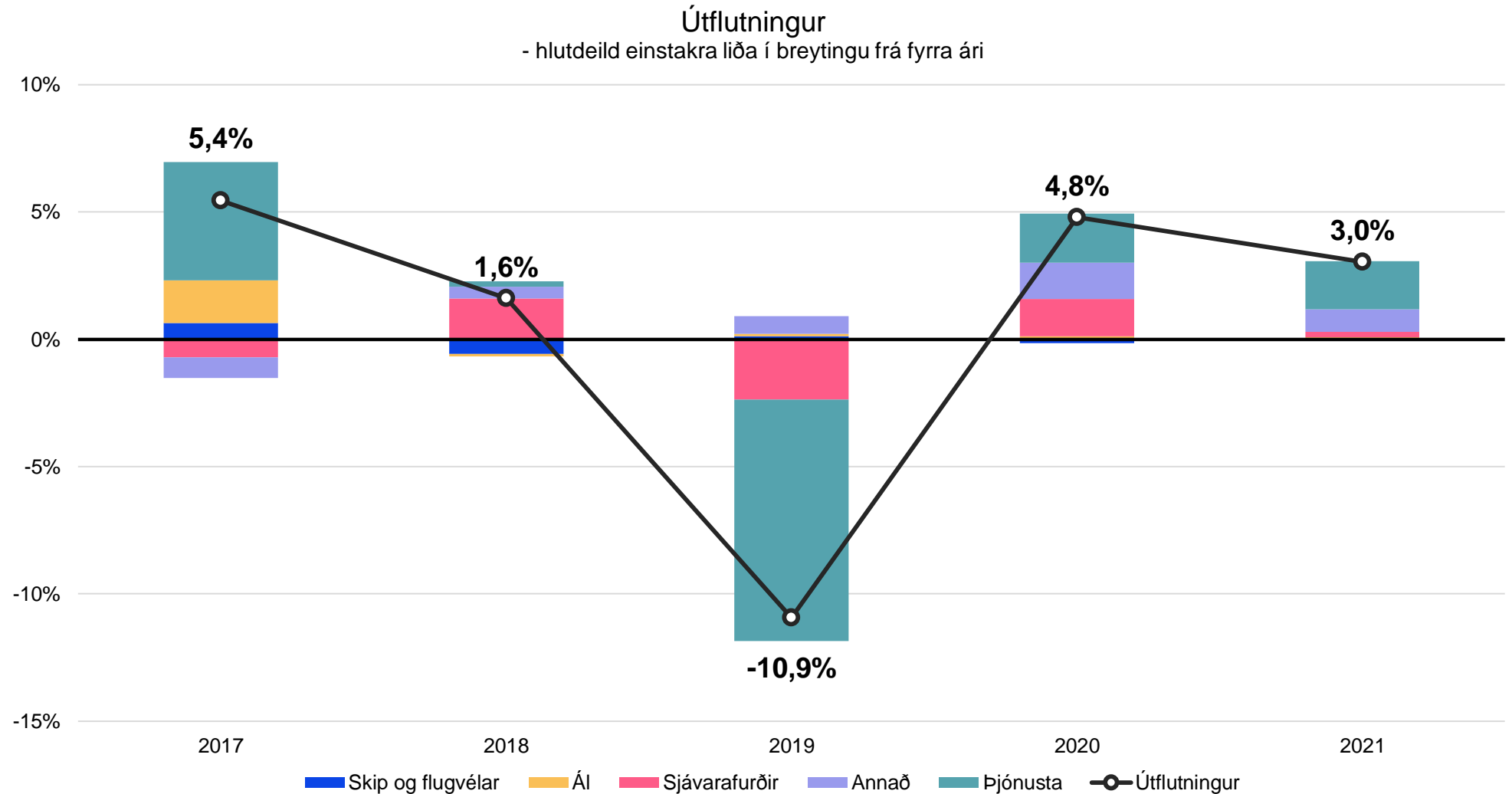
Útflutningsverðmæti loðnu

- í ma.kr. og sem hlutfall af VLF og heildarútflutningi



Burðarásar útflutnings bogna, en ekki brotna

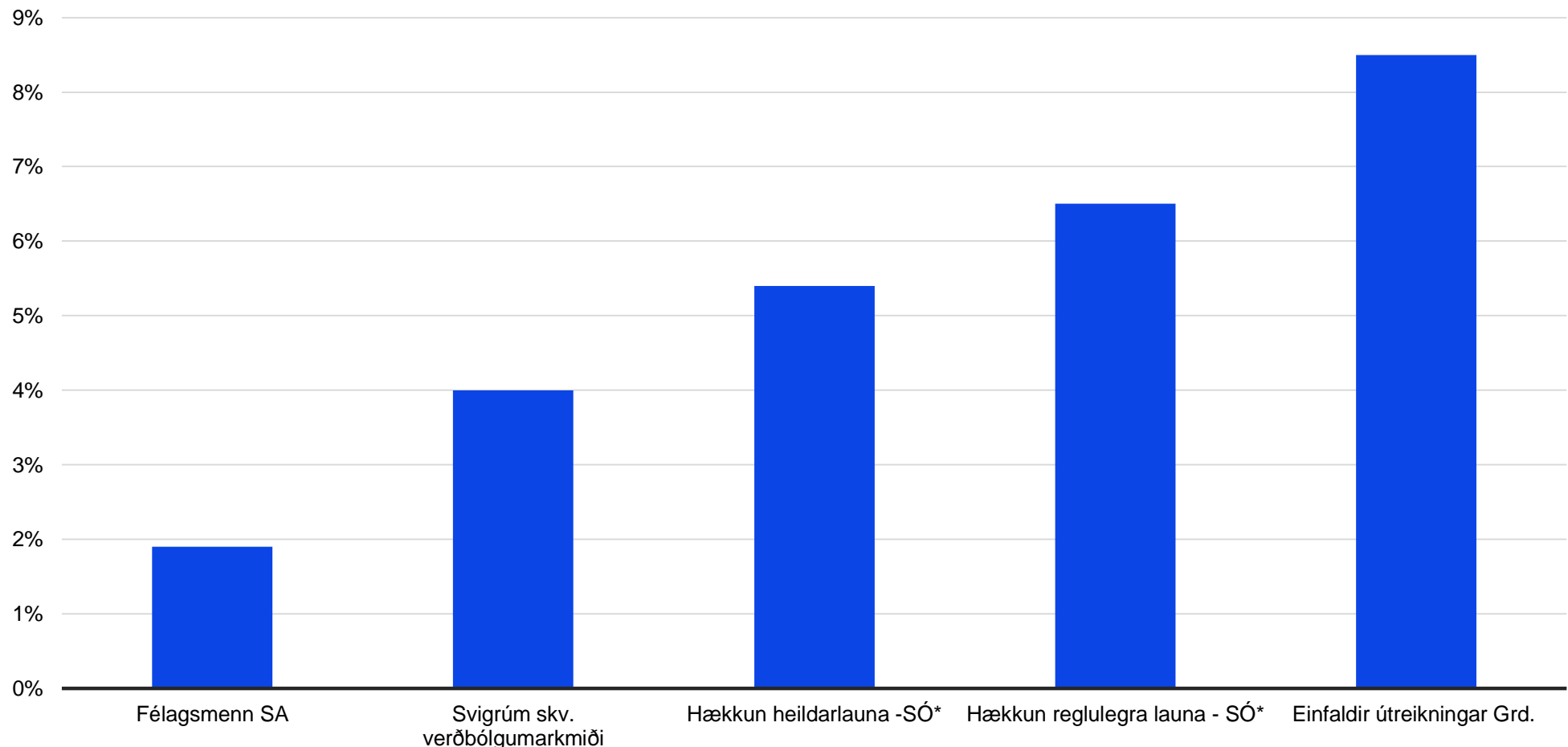
Samdráttur í ferðapjónustunni og sjávarútvegnum ber vöxt annarra útflutningsgreina ofurliði á þessu ári. Kísill, lyfjaframleiðsla og fiskeldi vega þyngst í öðrum útflutningi.



Útflutningsgreinarnar og vinnumarkaðurinn ósamstíga

Birt hefur til í kjaraviðræðum en skv. forsvarsmönnum verkalýðshreyfingarinnar er aðkoma stjórnvalda nauðsynleg til að samið verði. Fram til þessa hefur lítið þokast í viðræðunum, enda bilið breitt á milli samningaáðila.

Launahækkunir**
- svigrúm og kröfur, dæmi

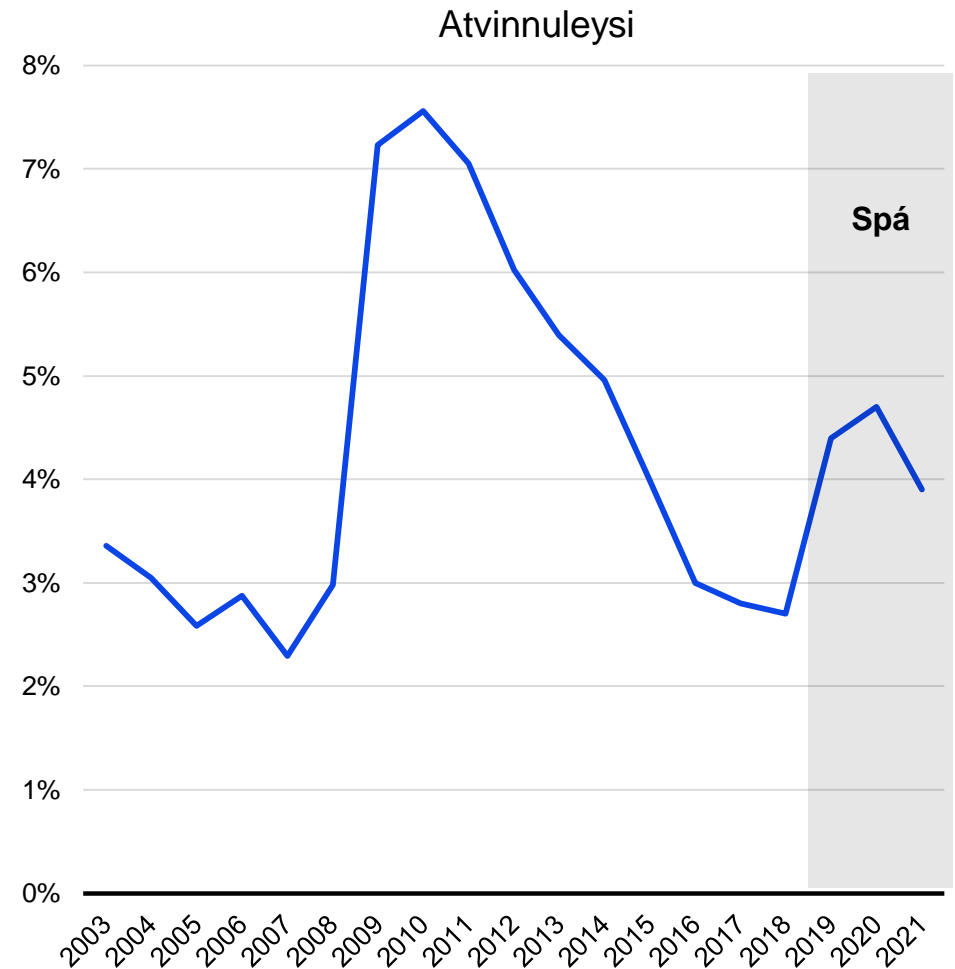
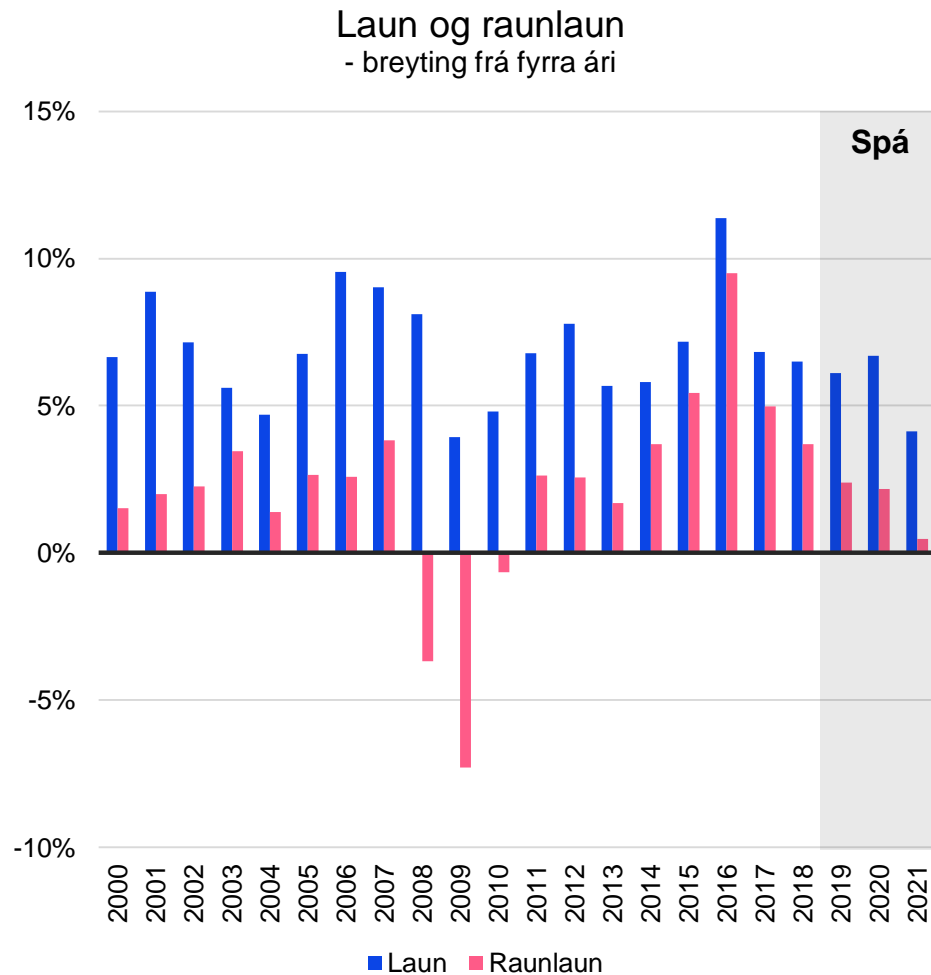


Heimildir: Samtök atvinnulífsins, Seðlabanki Íslands, Stefán Ólafsson, Greiningardeild Arion banka. * Vísað er til greinar Stefáns Ólafssonar sem birtist í Kjarnanum þann 25. febrúar 2019. ** Hér er tekið saman mat félagsmanna SA á svigrúmi til launahækkana og borið saman við kröfur verkalýðshreyfingarinnar, bæði skv. útreikningum Stefáns Ólafssonar og einföldum útreikningum Greiningardeildar.



Verri samkeppnisstaða leiðir til aukins atvinnuleysis

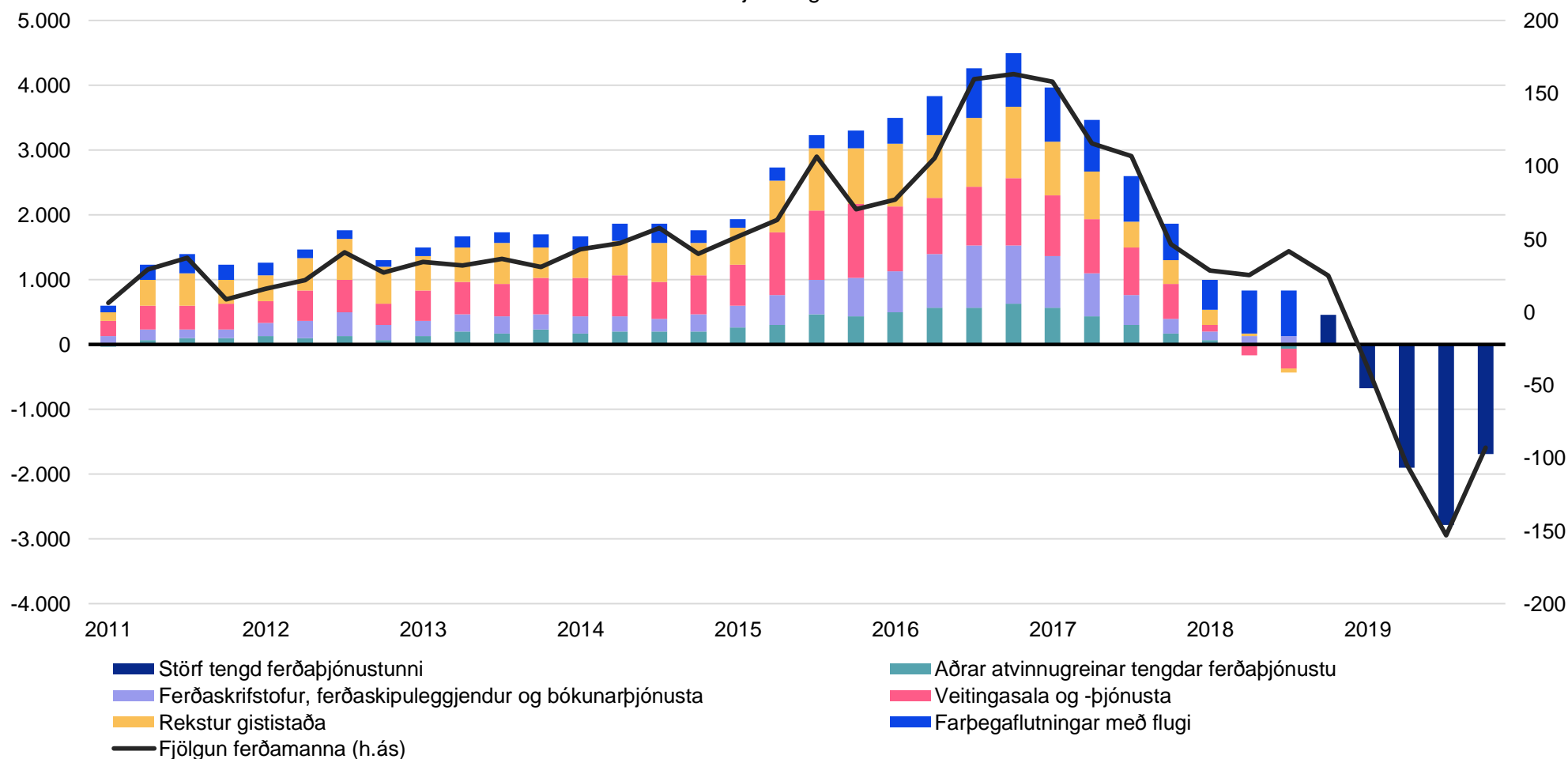
Spá okkar gerir ráð fyrir að laun hækki umfram það sem samrýmist verðstöðugleika. Sökum aukinnar alþjóðlegrar samkeppni og versnandi samkeppnisstöðu íslenskra fyrirtækja eykst atvinnuleysi meira en ella. Þetta er nýlunda í íslenski hagsögu, þar sem kappkostað hefur verið að viðhalda atvinnustigi á kostnað verðstöðugleika.



Störfum í ferðaþjónustutengdum greinum gæti fækkað verulega

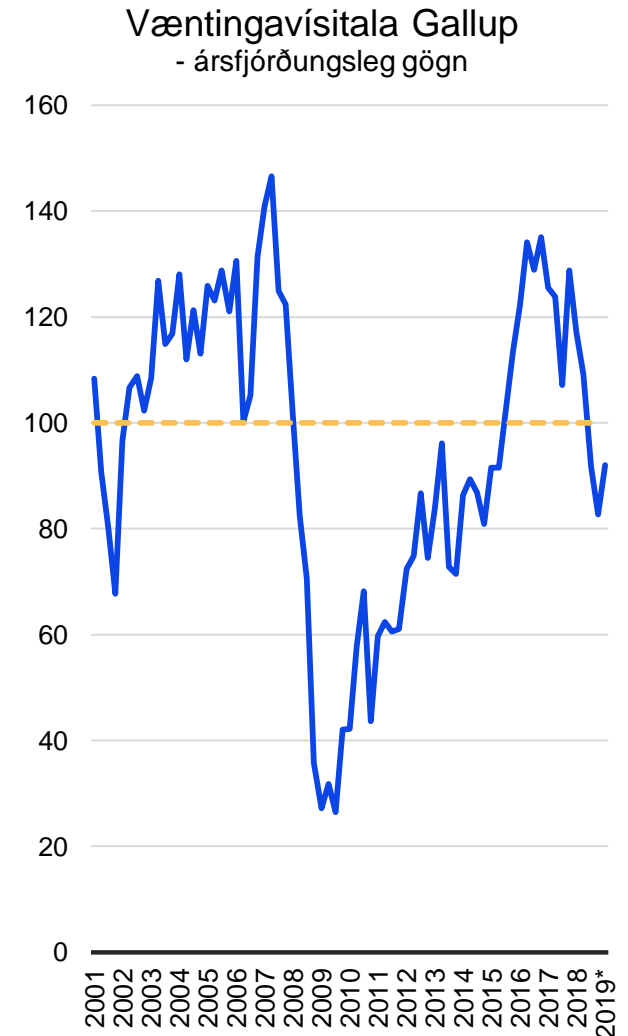
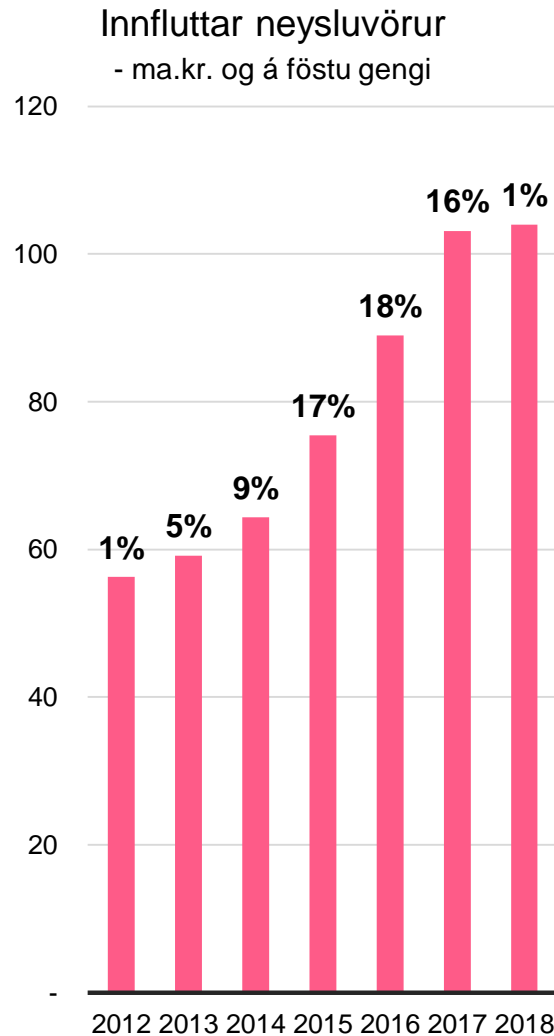
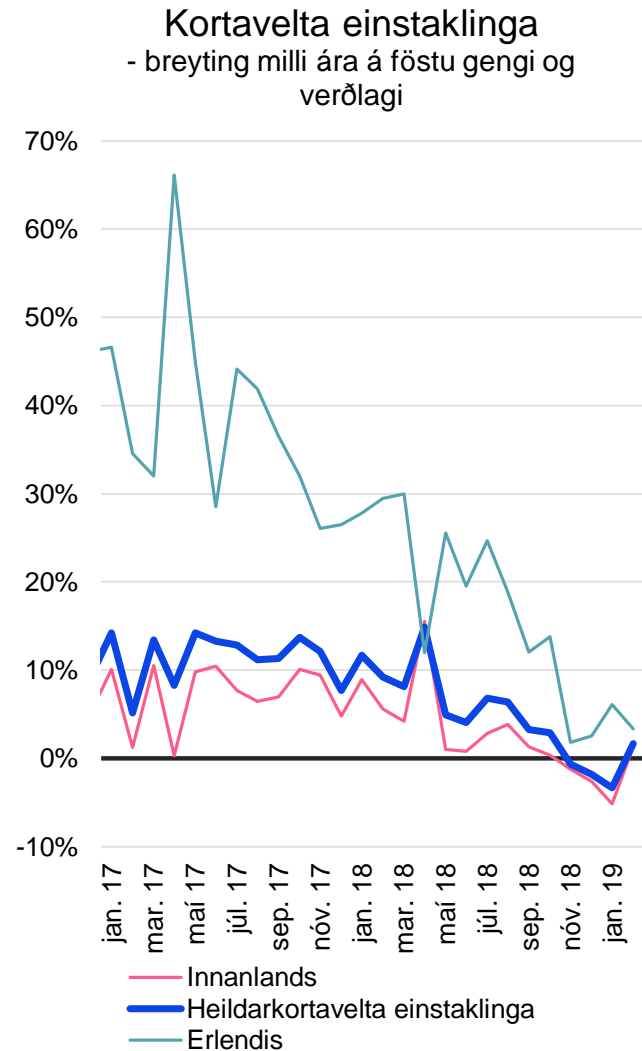
Fram að þessu hefur orðið til eitt nýtt starf fyrir hverja 110 ferðamenn

Fjölgun ferðamanna og ferðaþjónustustarfa á milli ára
- ársfjórðungar



Heimilin nú þegar farin að stíga varlega til jarðar

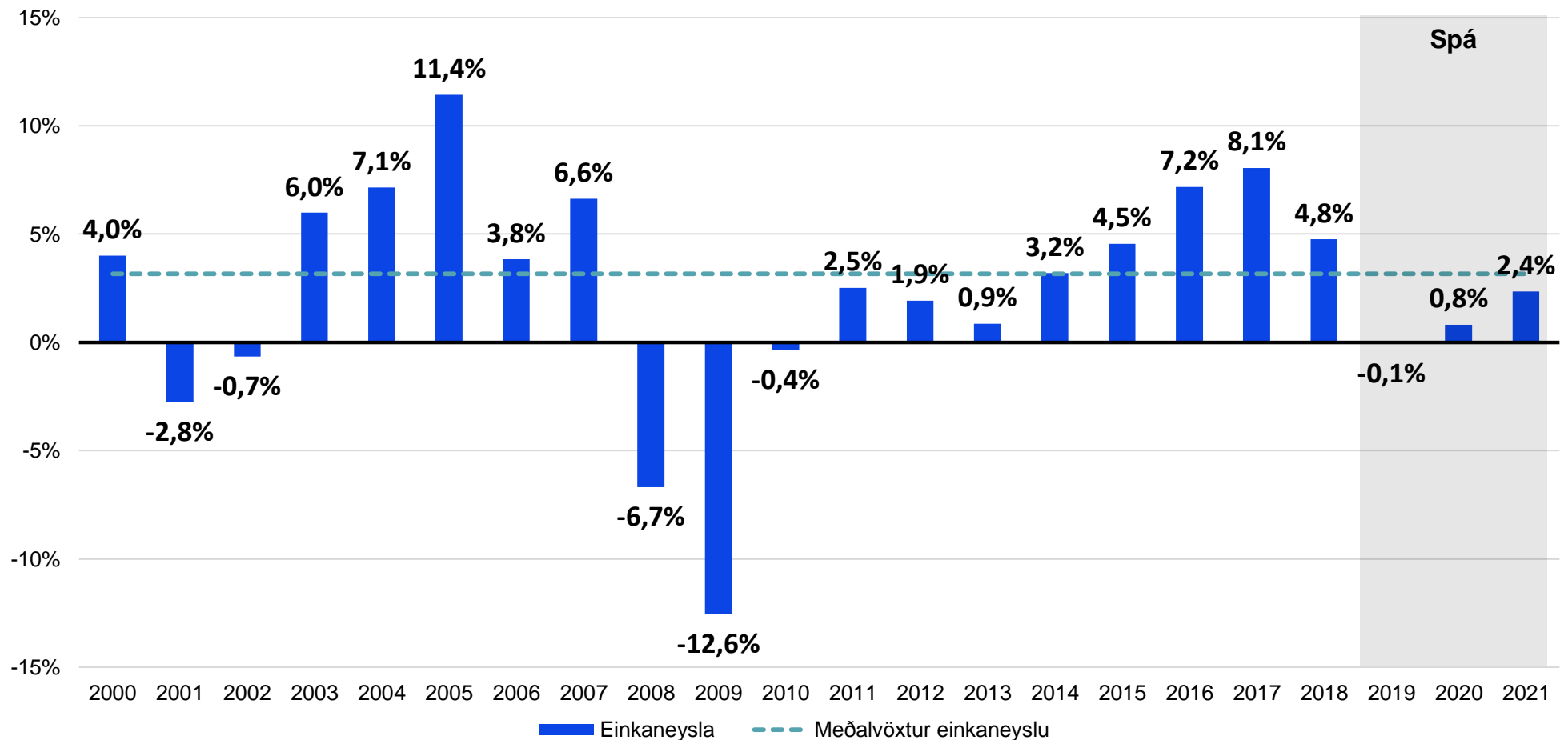
Lítill sem enginn kortaveltuvöxtur, óverulegur vöxtur í innflutningi neysluvara og vaxandi svartsýni benda til þess að hratt muni hægja á einkaneyslunni



Dráttarklárinn snarhemlar

Samkvæmt spánni mun aukið atvinnuleysi og aukin óvissa veða þyngra en kaupmáttaraukning, og einkaneyslan því gefa örlítið eftir. Einkaneysla á mann mun því líklega dragast saman í ár.

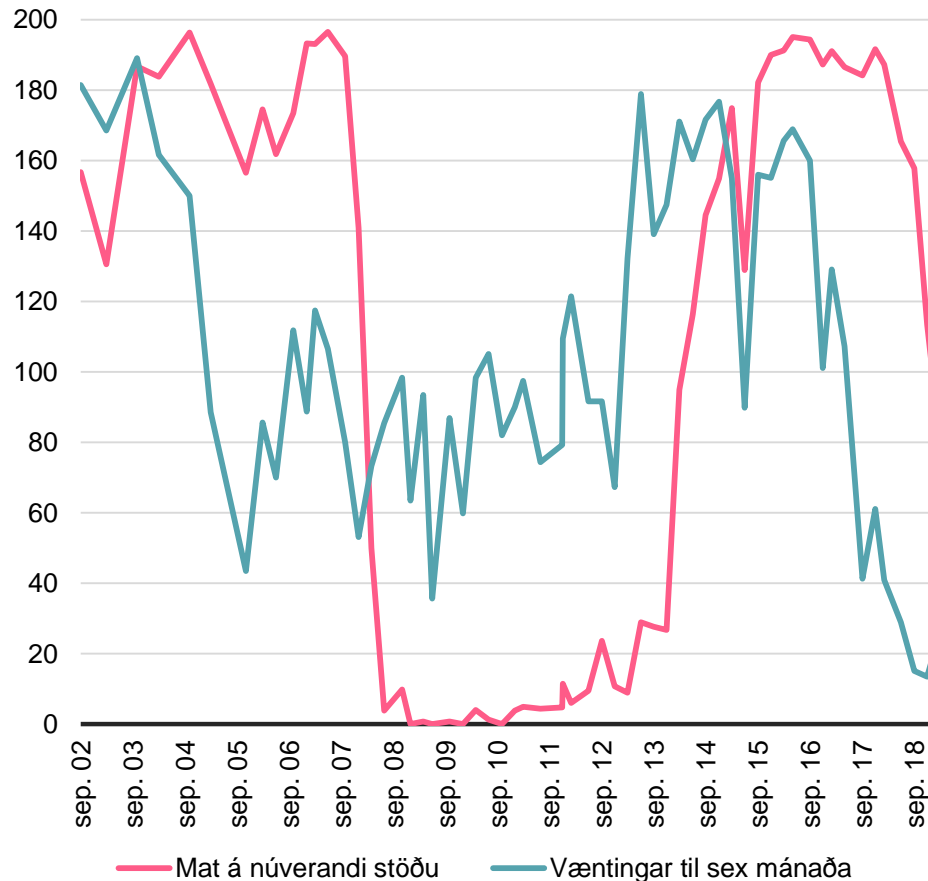
Einkaneysla 2000-2021
- raunbreyting frá fyrra ári



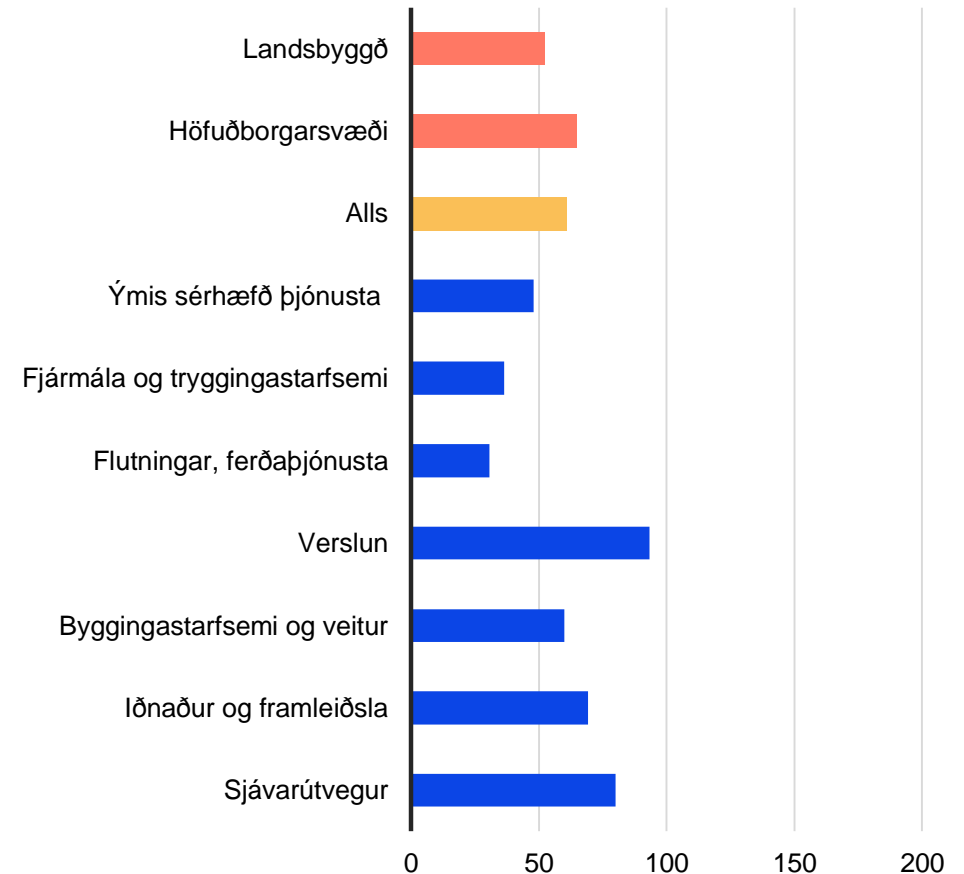
Bráðum kemur alls ekki betri tíð

Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða eru ennþá í lágmarki, lægri en þær mældust á árunum eftir fjármálakreppuna. Aukin svartsýni um framtíðina endurspeglast í fjárfestingavísitölunni, sem hefur ekki verið lægri frá ársbyrjun 2010.

Væntingar fyrirtækja* um stöðu og horfur í efnahagsmálum



Fjárfestingavísitala** í febrúar 2019 eftir atvinnugreinum

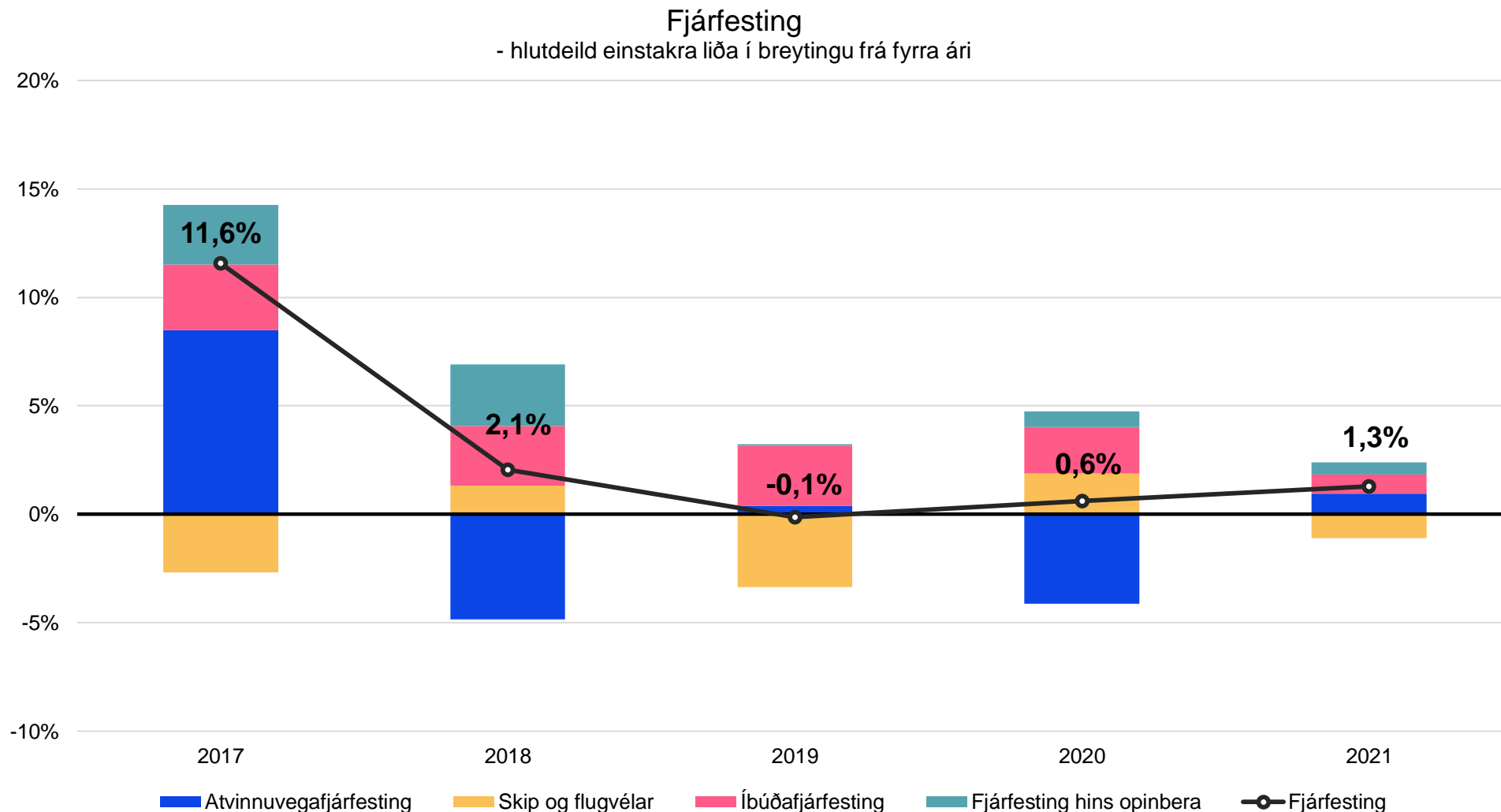


Heimildir: Seðlabanki Íslands, Samtök atvinnulífsins, Greiningardeild Arion banka. * Vísitala, 200 = allir telja aðstæður góðar og 0= enginn telur aðstæður góðar. ** Vísitala, 200 = allir vænta aukinnar fjárfestingar og 0 = allir vænta minnkandi fjárfestinga.



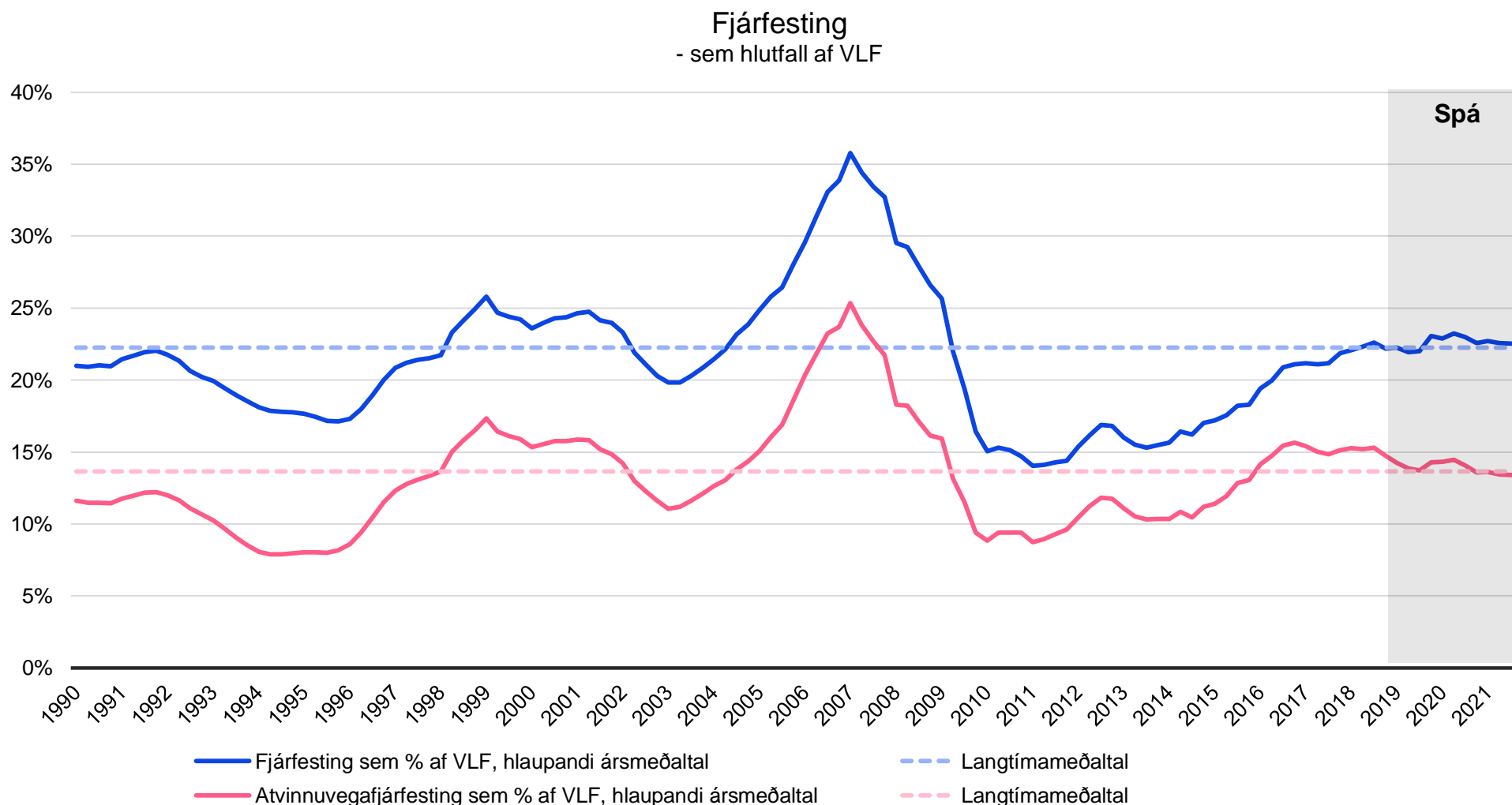
Lítills háttar samdráttur í fjárfestingum í ár

Óvissan sem er uppi í hagkerfinu í dag birtist einna helst í hefðbundinni atvinnuvegafjárfestingu á næsta ári



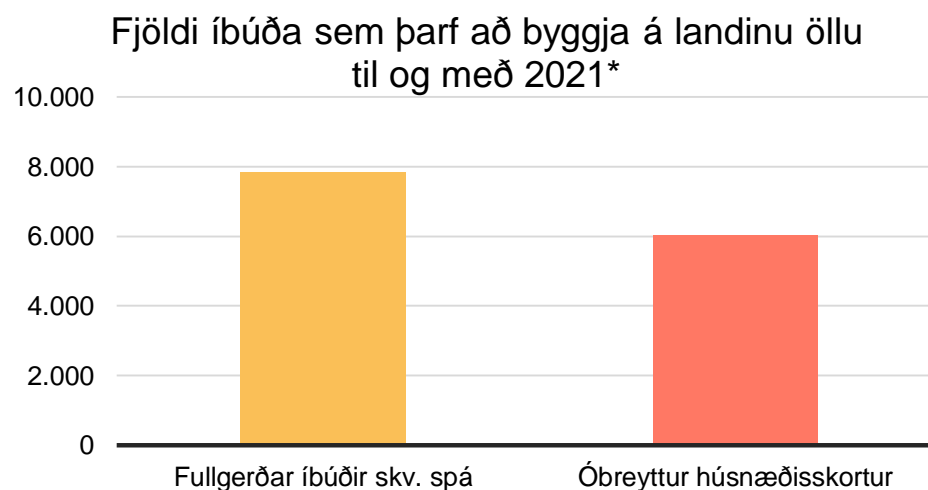
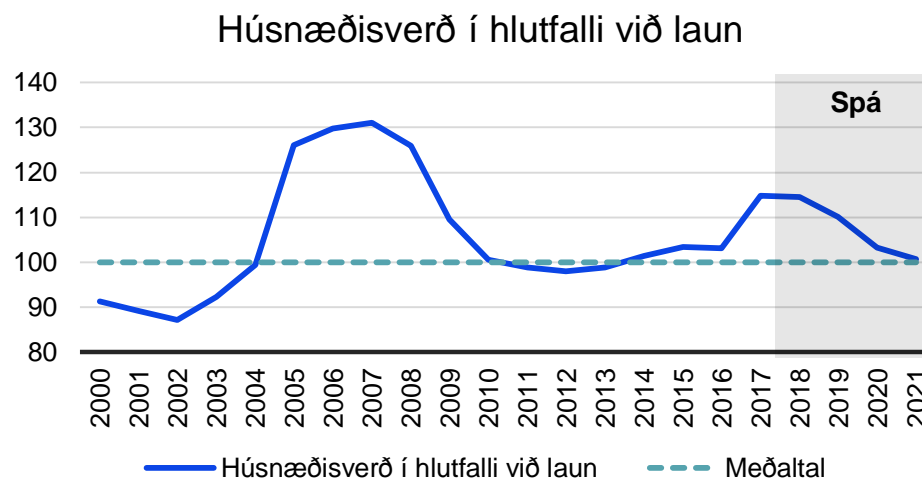
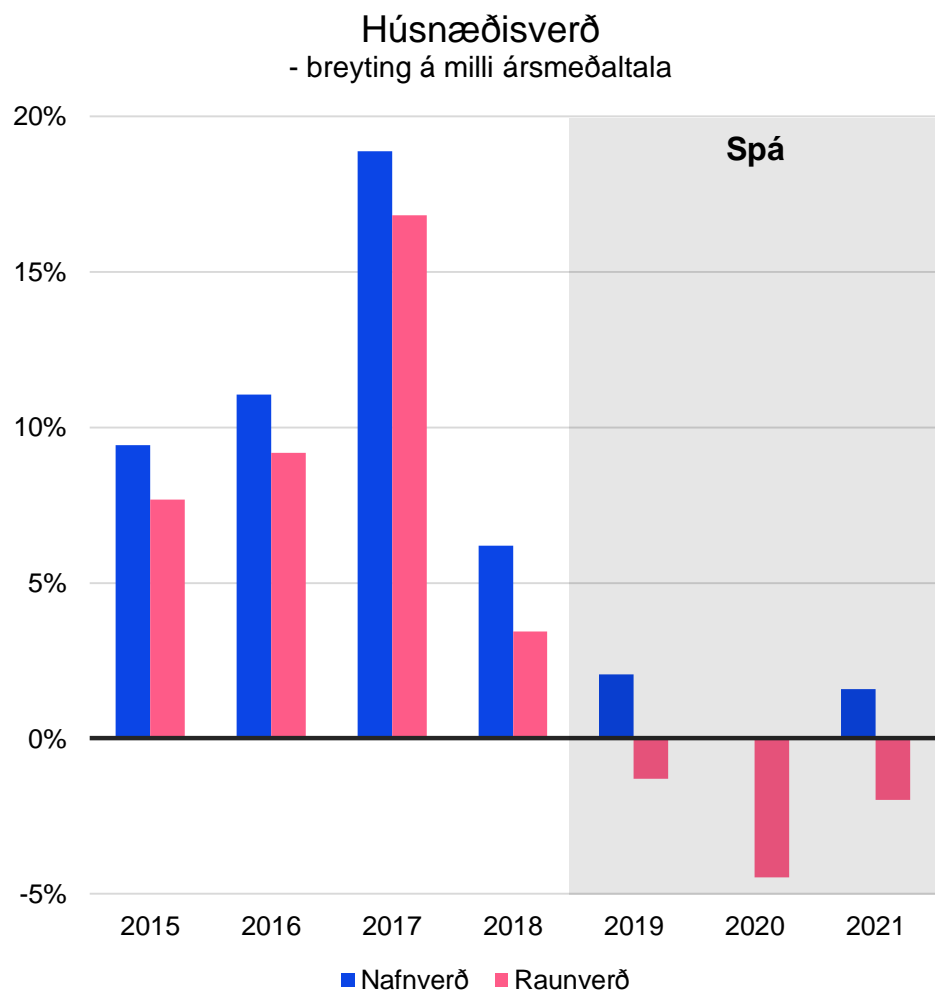
Fjárfestingastigið helst þó við langtímameðaltal sitt

Jafnvel þó framlag atvinnuvegafjárfestingar til hagvaxtar minnki heldur íbúðafjárfesting, sem og fjárfesting hins opinbera, heildarfjárfestingarstiginu uppi



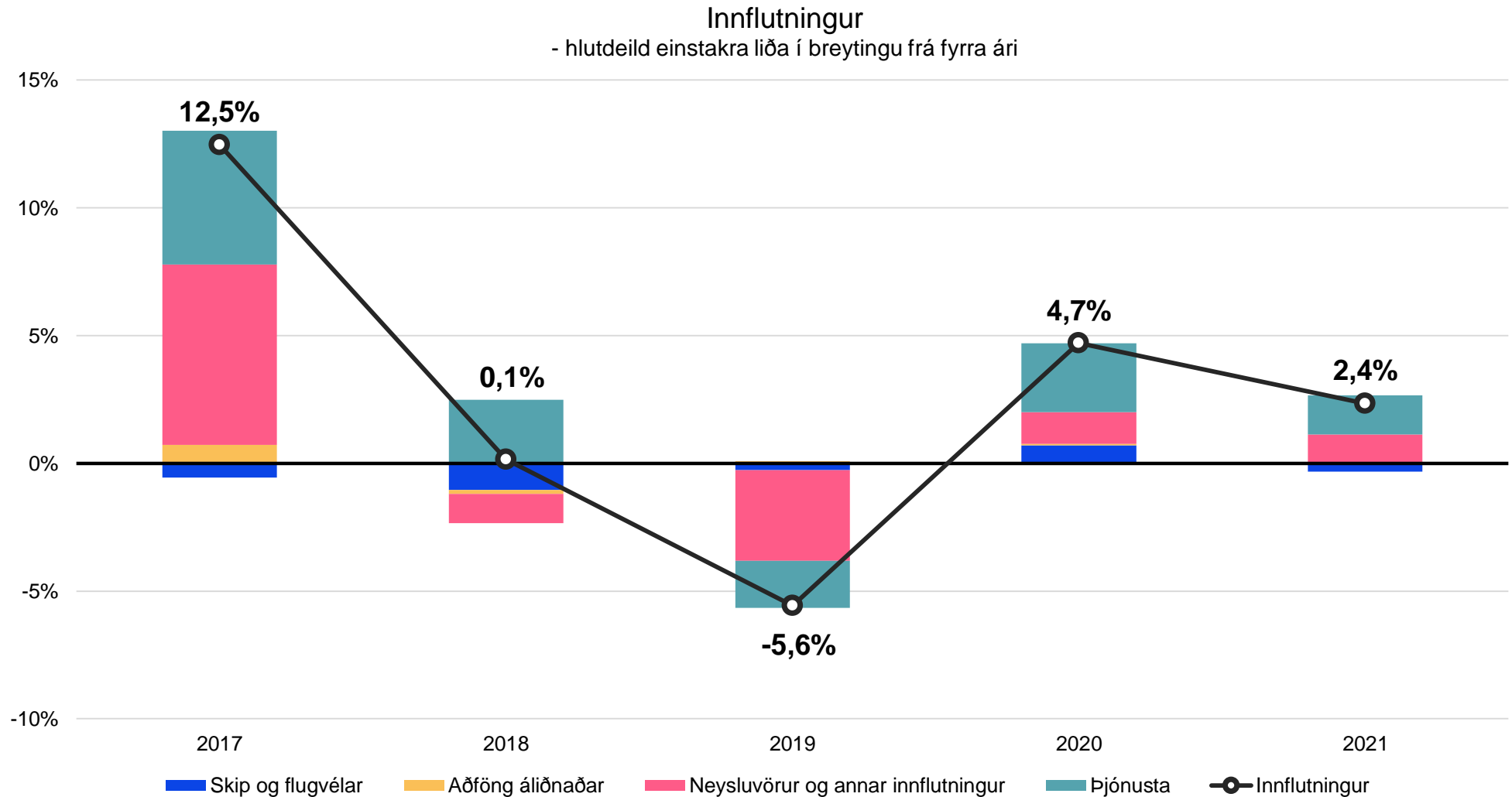
Aukið framboð og vaxandi atvinnuleysi tempra húsnæðisverðshækkunarir

Við gerum ráð fyrir litlum sem engum húsnæðisverðshækkunum út spátímann og að raunverð lækki strax á þessu ári. Að okkar mati er líklegt að nafnverðslækkunarir líti dagsins ljós á spátímanum. Töluverðar launahækkunarir þýða að ójafnvægið sem hefur skapast á milli húsnæðisverðs og launa verður nánast horfið undir lok spátímans.



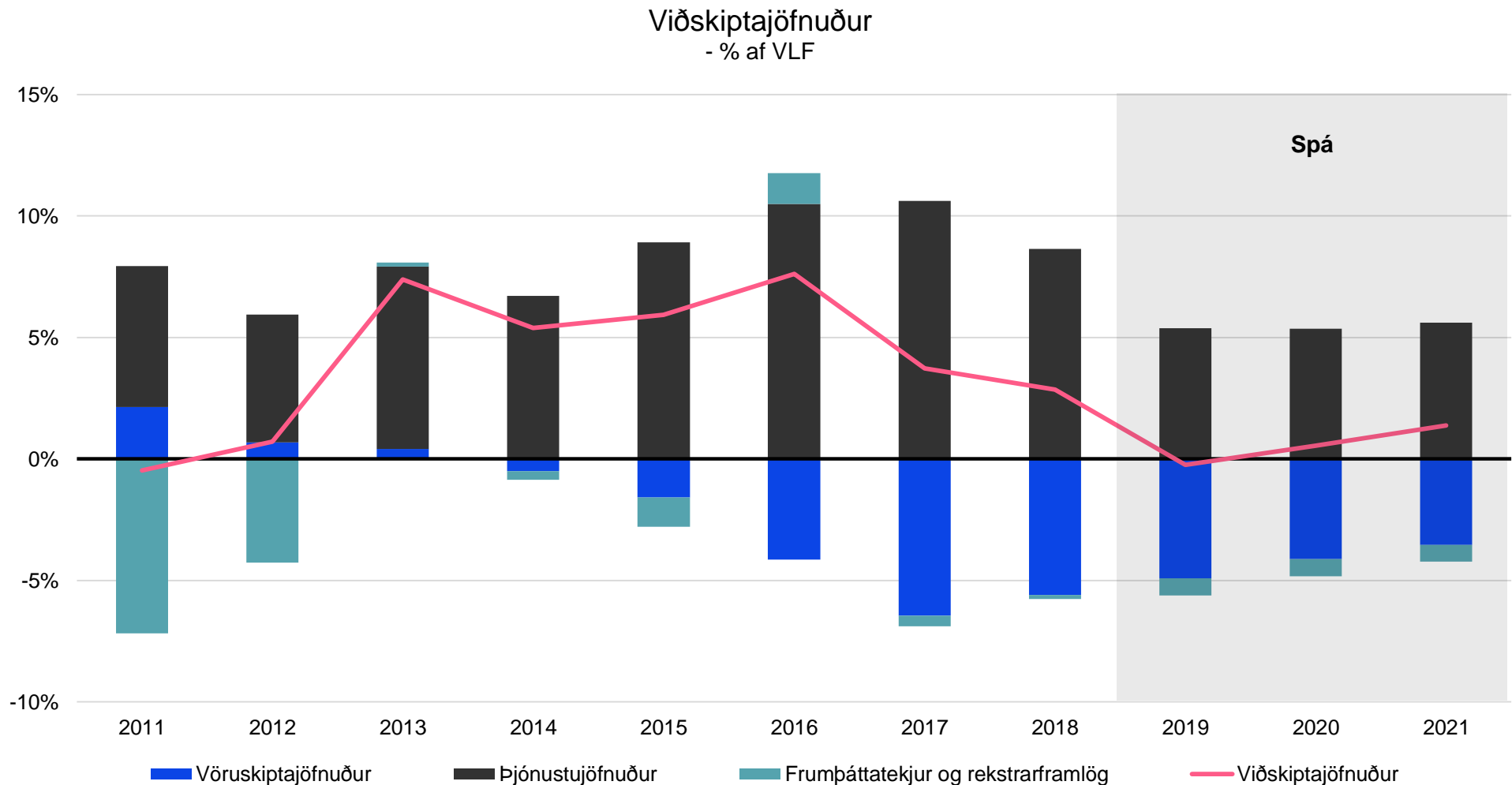
Innflutningur dregst saman í ár

Endurspeglar óverulegan vöxt innlendrar eftirspurnar. Líklegt er að ferðalögum Íslendinga til útlanda fækki sem skýrir meðal annars samdrátt í innfluttri þjónustu.



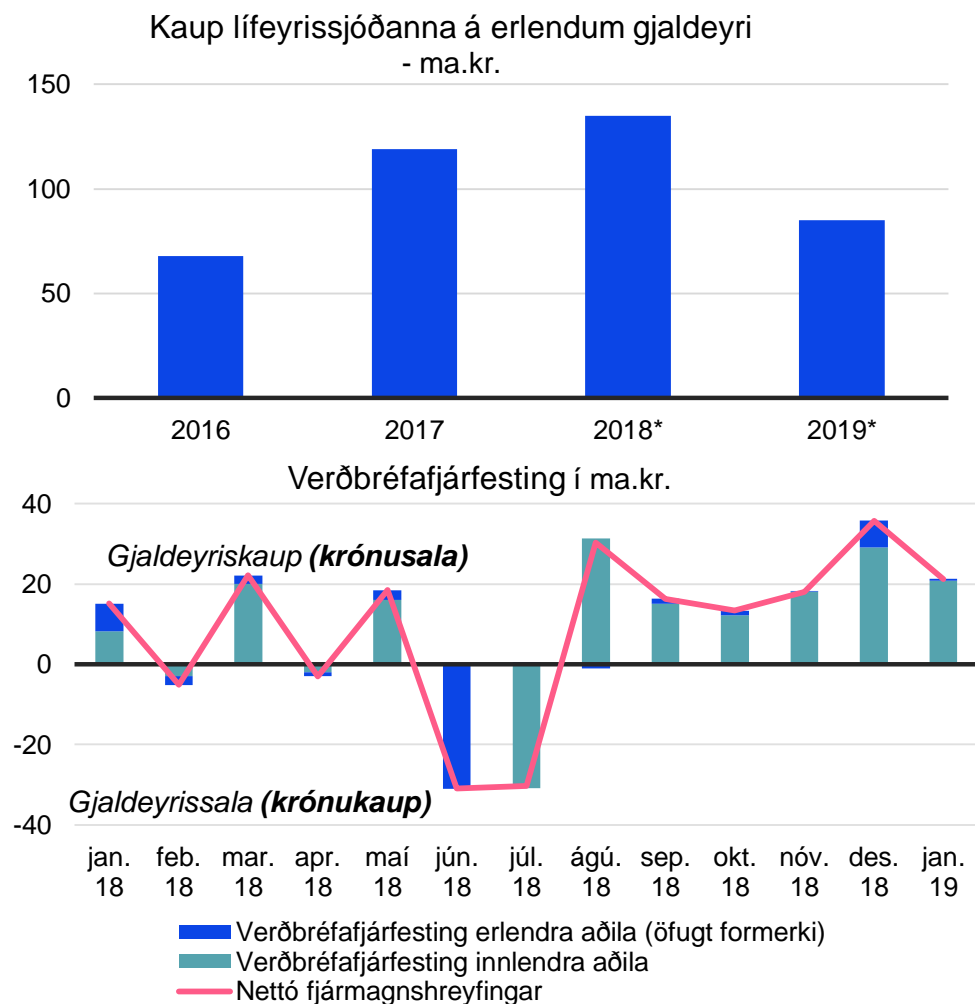
Viðskiptajöfnuður dansar á línunni

Við spáum viðskiptahalla á árinu, í fyrsta sinn frá árinu 2011. Viðskiptahallinn er í lægri kantinum enda dregst innflutningur einnig saman á árinu. Minni vöruskiptahalli á næsta ári leiðir til þess að afgangur skapast á nýjan leik.

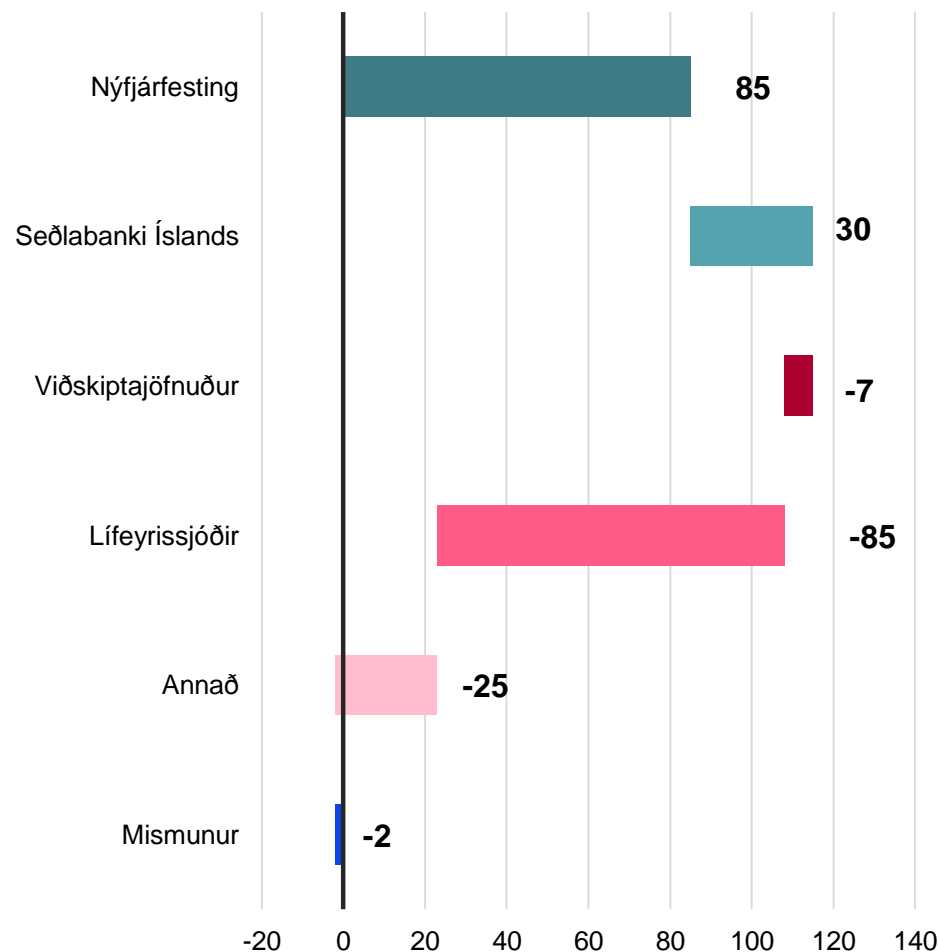


Þrátt fyrir neikvæðar fréttir virðist ágætt jafnvægi á gjaldeyrismarkaði

Eftir að bindiskyldan var færð niður í 0% hefur nýjársfesting erlendra aðila glæðst. Á sama tíma virðist sem útlæði lífeyrissjóðanna verði nokkuð minna á þessu ári, enda margir hverjir komnir nálægt fjárfestingastefnu sinni fyrir árið varðandi hlutfall erlendra eigna.



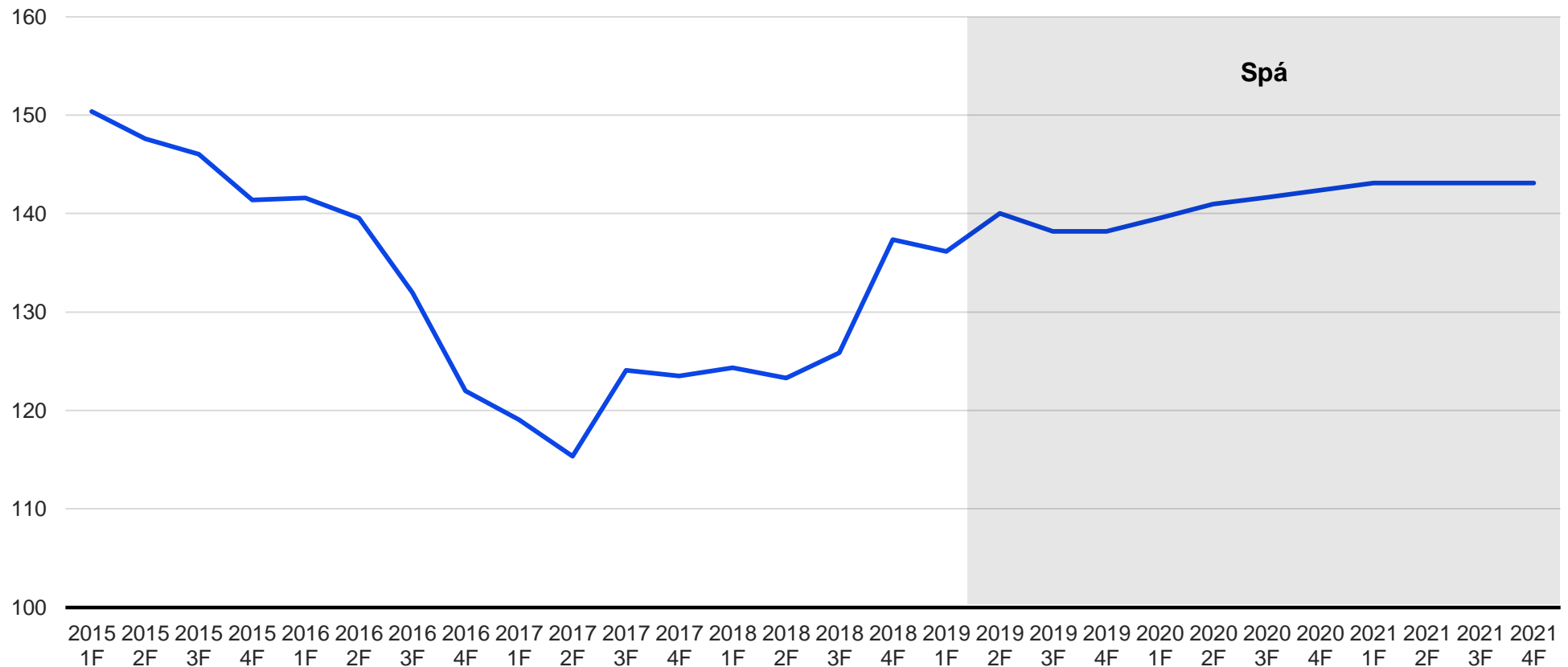
Áætlað gjaldeyrisflæði árið 2019



Krónan flýgur yfir ókyrrðina í hagkerfinu

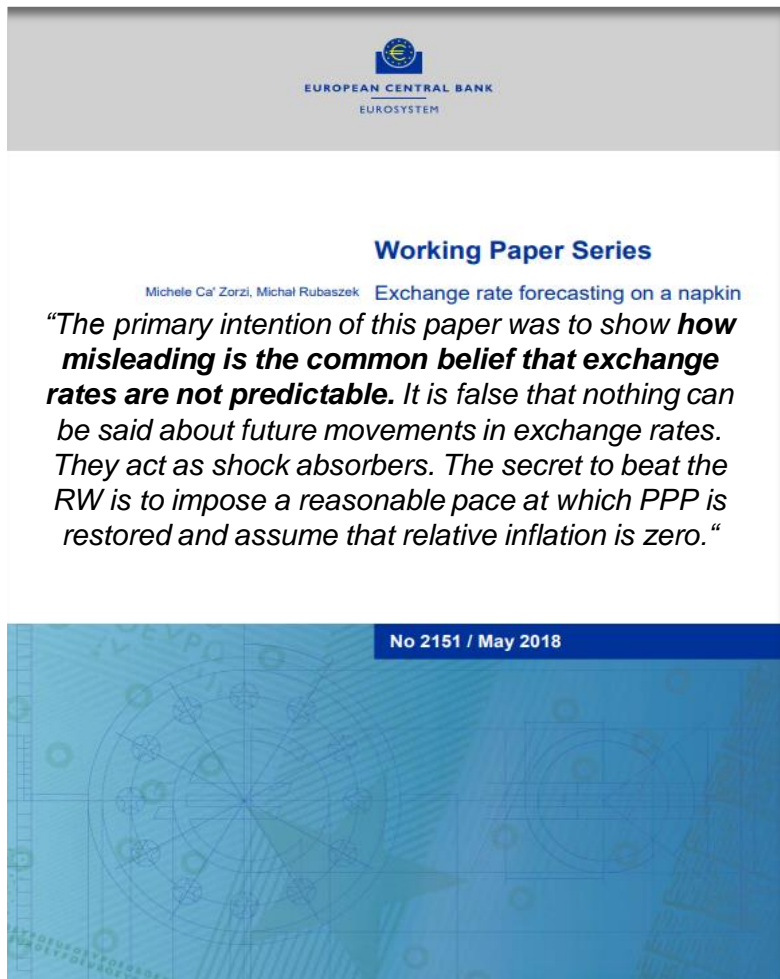
Flæðið á gjaldeyrismarkaði undanfarnar vikur hefur ekki endilega endurspeglað ganginn í hagkerfinu. Á meðan vinnumarkaðurinn er í járnnum og erfiðleikar í flugrekstri hafa verið á allra vörum hefur krónan haldið sjó. Við teljum að gjaldþrot WOW air muni leiða til gengisveikingar á öðrum ársfjórðungi, en að Seðlabankinn muni dempa hreyfingarnar. Ólíkt fyrri hagsveiflum teljum við að aðlögun hagkerfisins fari ekki eingöngu í gegnum gengi krónunnar heldur bitni einnig á atvinnustigi.

Gengi krónunnar gagnvart evru
- meðaltal ársfjórðunga



Billy segir veiking!

Hægt er að meta raungengi á milli tveggja myntsvæða með því að bera saman hvað einsleit vara kostar á báðum stöðum, eftir að leiðrétt hefur verið fyrir nafngengi. Vinsælasta Ikea vara allra tíma, Billy bókahillan, er dæmi um slíka vöru, enda nákvæmlega eins sama hvar í heiminum neytandinn er staddur. Samkvæmt óformlegri könnun Greiningardeildar á verði á Billy bókahillu er króna ofmetin* gagnvart flestum helstu viðskiptamyntum, sem ætti að benda til veikingar í framtíðinni.



EUROPEAN CENTRAL BANK
EUROSYSTEM

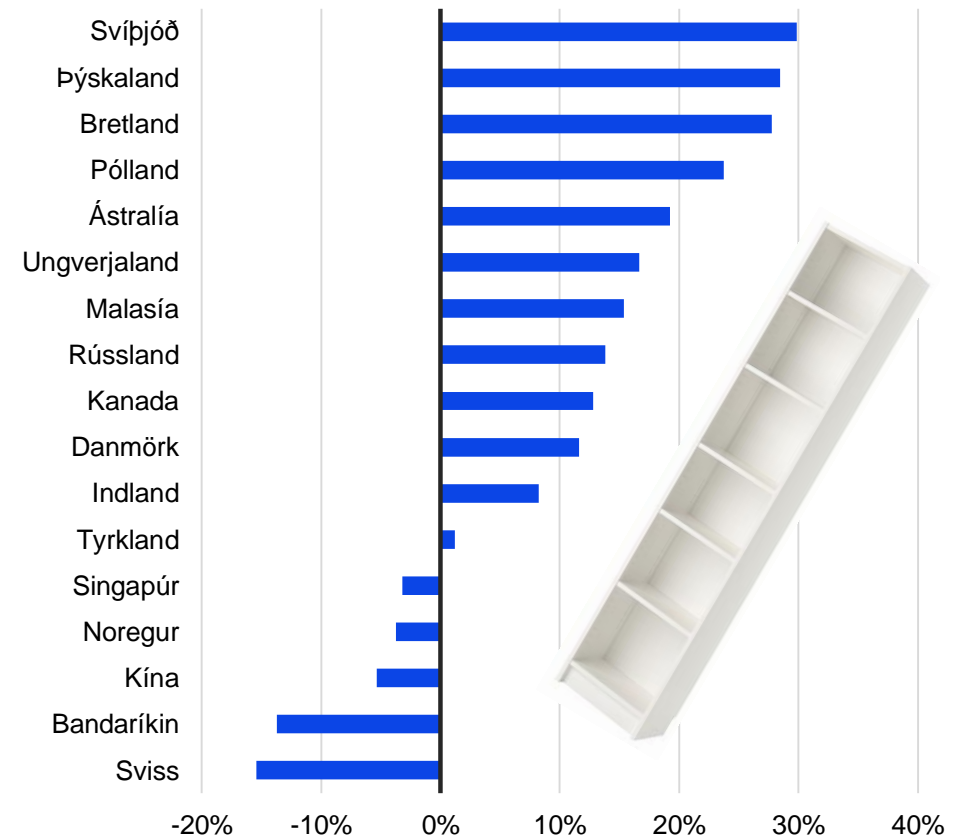
Working Paper Series

Michele Ca' Zorzi, Michal Rubaszek Exchange rate forecasting on a napkin

*"The primary intention of this paper was to show **how misleading is the common belief that exchange rates are not predictable**. It is false that nothing can be said about future movements in exchange rates. They act as shock absorbers. The secret to beat the RW is to impose a reasonable pace at which PPP is restored and assume that relative inflation is zero."*

No 2151 / May 2018

Hvernig er krónan skráð m.v. Billy bókahillu?
- of/vanmat krónunnar gagnvart myntum nokkurra landa



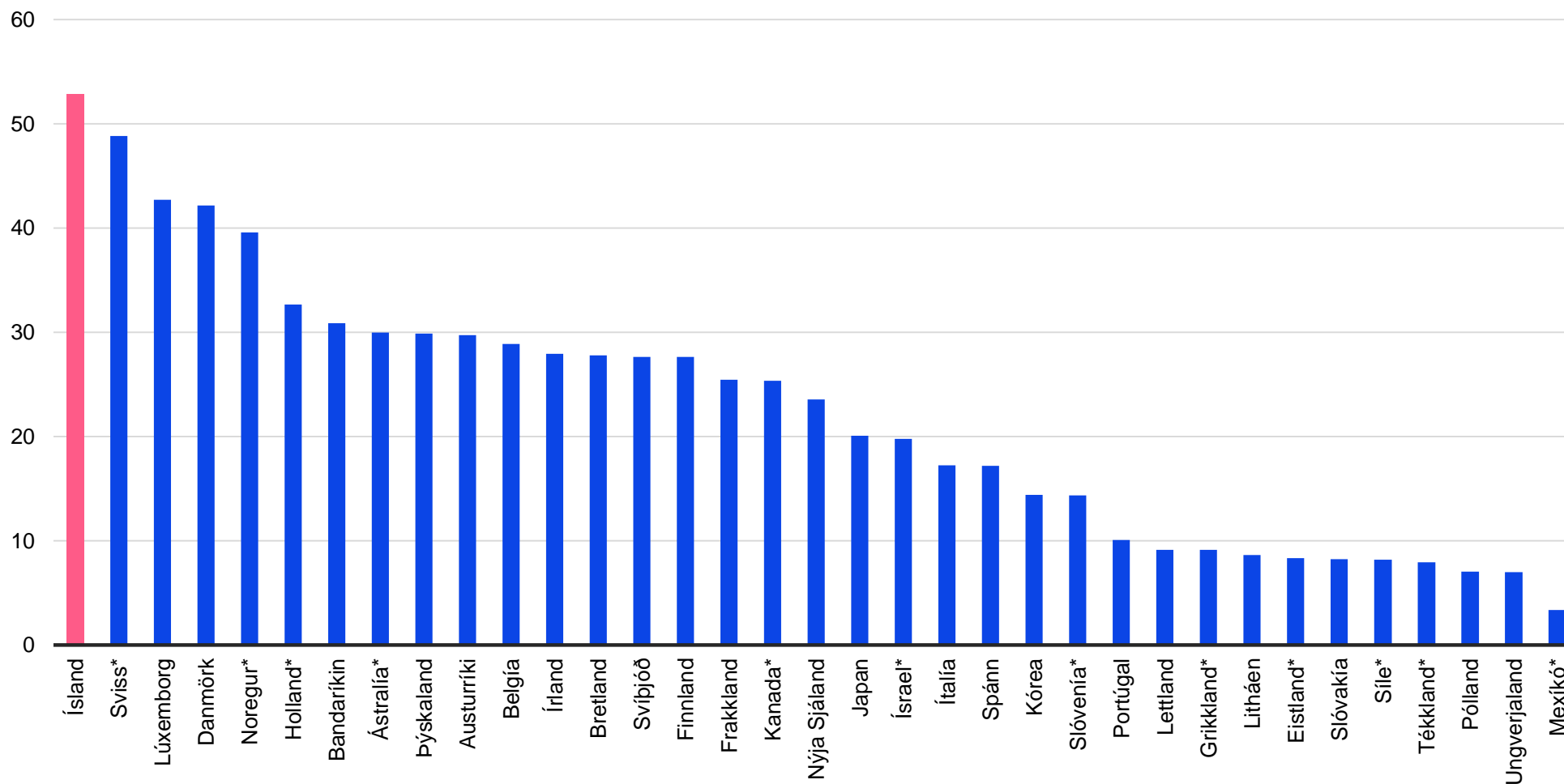
Heimildir: ECB, IKEA, Seðlabanki Íslands, Greiningardeild Arion banka. * Ekki er tekið tillit til flutningakostnaðar, viðskiptakostnaðar, viðskiptahindrana og sérkenna hvers svæðið, svo lítið eitt sé nefnt.



Hár launakostnaður setur þrýsting á krónuna

Laun á Íslandi, mæld í evrum, eru með því hæsta sem gerist. Verulegar launahækkningar umfram það sem gengur og gerist í helstu viðskiptalöndum okkar leiða á endanum til veikingar krónunnar.

Laun á vinnustund 2017/2018 í evrum*



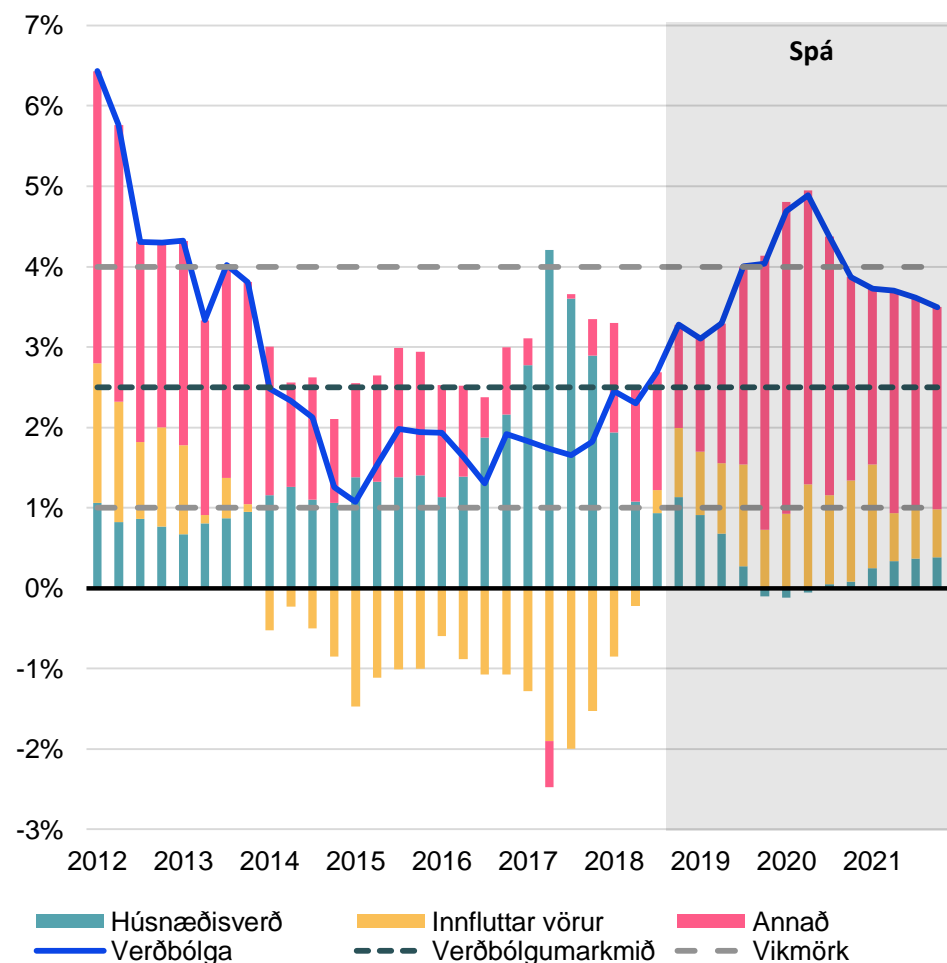
Heimildir: OECD, Greiningardeild Arion banka. * Miðað við gengi gjaldmiðla 20. mars 2019. Sé land stjórnumerkt þýðir að notast er við gögn frá árinu 2017.



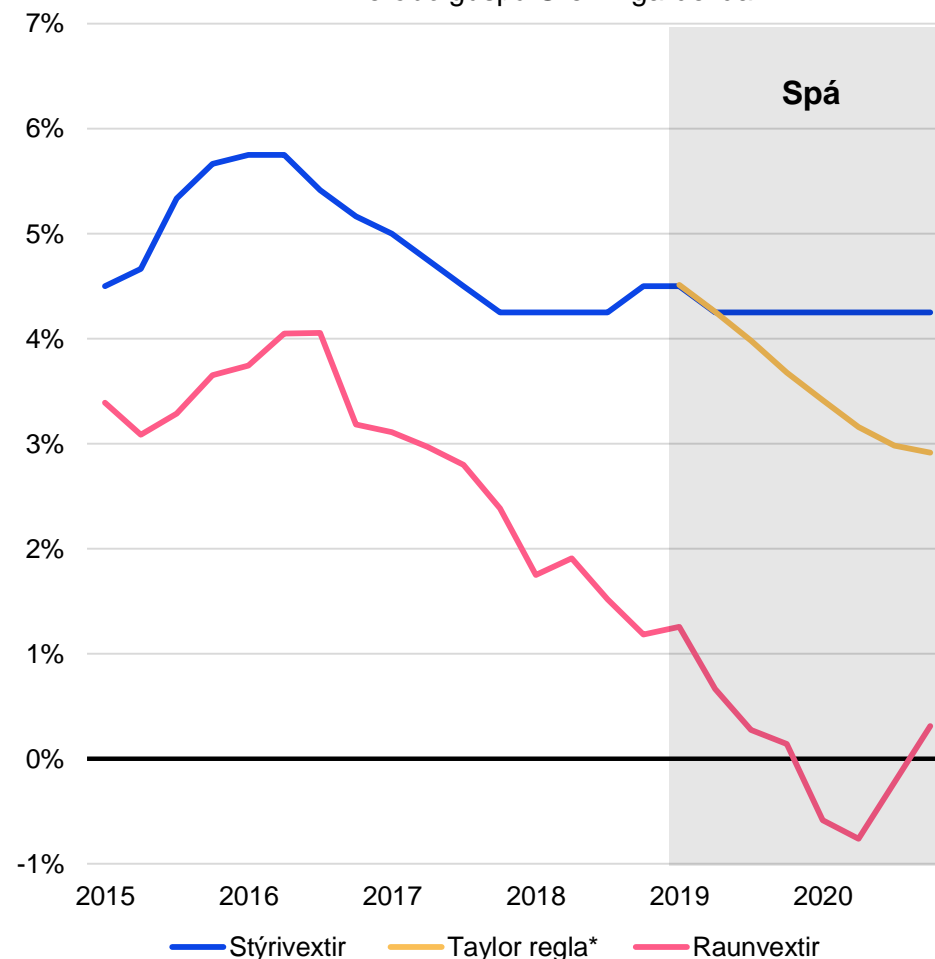
Verðbólguþraugurinn heldur sig til hlés

Þrátt fyrir efnahagssamdrátt, launahækkanir og veikingu krónunnar mun verðbólgan ekki stíga jafn mikið og oft hefur áður gerst, enda eins og áður sagði fer aðlögunin að meira mæli fram í gegnum vinnumarkaðinn. Það reynir á peningastefnunefnd þegar verðbólga stígur upp fyrir markmið. Ef akkeri verðbólguvæntinga heldur þegar á reynir gæti peningastefnunefnd lækkað vexti.

Verðbólga eftir eðli og uppruna
- framlag undirliða



Meginvextir Seðlabanka Íslands
- m.v. verðbólguþraugurinn Greiningardeildar



Helstu áhættuþættir

Að miklu leyti samtvinnuðir að því leyti að vinnumarkaðurinn hefur áhrif á ferðapjónustuna og öfugt, og báðir þættir hafa áhrif á krónuna.

Vinnumarkaður

Mikil óvissa er um launaþróun næstu ára. Langt er á milli samningaáðila og mætast stálin stinn. Lítið svigrúm er í hagkerfinu til að hækka laun verulega, sérstaklega núna þegar útlit er fyrir efnahagssamdrátt. Launahækkunarir úr hófi fram setja þrýsting á verðlag, atvinnuleysi og samkeppnishæfni landsins.

Ferðapjónustan

Ferðapjónustan, stærsta útflutningsgrein landsins, stendur höllum fæti. Útlit er fyrir talsverðri fækkun í komum ferðamanna til landsins, á sama tíma og verkfallsaðgerðir beinast að ferðapjónustufyrirtækjum.

Krónan

Krónan hefur áhrif á hvern kima hagkerfisins, s.s. verðbólgu, vexti og utanríkisverslun. Gengi krónunnar er sveifflugjarnt og á það til að sveiflast mun meira en undirliggjandi efnahagsstærðir geta réttlætt.

Ríkisfjármál

Lítill afgangur er af rekstri hins opinbera þrátt fyrir kröftugan hagvöxt að undanförmu. Mikill þrýstingur er á hið opinbera að auka útgjöld sín, s.s. til frekari fjárfestingar og til að liðka um á vinnumarkaði.

Alþjóðlegar efnahagshorfur

Aukin óvissa í alþjóðaviðskiptum hefur temprað væntingar um hagvöxt. Alþjóðlegar hagvaxtarhorfur hafa versnað, sérstaklega á evrusvæðinu. Enginn er eyland í heimi alþjóðaviðskipta og getur þróunin erlendis haft veruleg áhrif á íslenskt efnahagslíf, t.d. í gegnum ferðapjónustuna og aðrar útflutningsgreinar.



Þróun helstu hagstærða

Landsframléiðsla og undirliðir

Breyting frá fyrra ári (%)	2017	2018	2019	2020	2021
Einkaneysla	8,1	4,8	-0,1	0,8	2,2
Samneysla	3,6	3,3	2,9	2,5	2,2
Fjármunamyndun	11,6	2,1	-0,1	0,6	1,3
<i>Atvinnuvegafjárfesting</i>	7,7	-5,4	-3,4	-3,6	-0,3
<i>Fjárfesting í íbúðarhúsnæði</i>	20,7	16,7	17,6	10,3	3,8
<i>Fjárfesting hins opinbera</i>	23,3	21,2	2,7	4,8	3,5
Þjóðarútgjöld	7,6	4,1	0,6	1,3	2,0
Útflutningur vöru og þjónustu	5,4	1,6	-10,9	4,8	3,0
Innflutningur vöru og þjónustu	12,5	0,1	-5,6	4,7	2,4
Verg landsframléiðsla	4,6	4,6	-1,9	1,4	2,3



Þróun helstu hagstærða

<i>Hlutfall af VLF (%)</i>	2017	2018	2019	2020	2021
Viðskiptajöfnuður	3,7	2,9	-0,2	0,5	1,4
Fjárfesting	22,1	22,2	22,9	22,7	22,4
<i>Breyting milli ársmeðaltala (%)</i>					
Verðbólga	1,8	2,7	3,6	4,5	3,6
Nafnlaun	6,8	6,5	6,1	6,7	4,1
Raunlaun	5,0	3,7	2,4	2,2	0,5
Húsnæðisverð	18,9	6,2	2,1	0,0	1,6
Raunverð húsnæðis	16,8	3,4	-1,3	-4,5	-2,0
Raungengi	11,9	-3,0	-7,1	0,2	0,2
<i>Ársmeðaltal</i>					
Atvinnuleysi (%)	2,8	2,7	4,4	4,7	3,9
EUR/ISK	121	128	138	141	143



Fyrirvari

- Kynning þessi er eingöngu ætluð til upplýsinga og er ekki ætluð sem grundvöllur fyrir ákvörðunum móttakanda. Upplýsingar sem fram koma í þessari kynningu fela ekki í sér loforð eða spá um framtíðina. Bankanum ber ekki skylda til að útvega móttakanda aðgang að frekari upplýsingum en þeim sem fram koma í kynningu þessari, eða til að uppfæra þær upplýsingar sem þar koma fram. Bankanum ber ekki skylda til að leiðrétta upplýsingar, reynist þær rangar.
- Upplýsingar um bankann, dótturfélög og hlutdeildarfélög hafa ekki verið staðfestar. Kynning þessi felur ekki í sér tæmandi upplýsingar um bankann, dótturfélög eða hlutdeildarfélög hans.
- Upplýsingar sem fram koma í kynningu þessari eru byggðar á fyrirliggjandi upplýsingum, áætlunum um væntanlega þróun ytri skilyrða o.fl. Eru upplýsingarnar háðar ýmsum óvissuþáttum og geta þær breyst án fyrirvara.
- Bankinn, þ.m.t. hluthafar, stjórnendur, starfsmenn og ráðgjafar þeirra, taka enga ábyrgð á þeim upplýsingum, forsendum og niðurstöðum sem fram koma í kynningunni eða upplýsingum sem eru veittar í tengslum við hana. Munu framangreindir aðilar ekki gefa yfirlýsingar um að upplýsingarnar, forsendurnar og niðurstöðurnar séu nákvæmar, áreiðanlegar eða fullnægjandi og þeir skulu ekki bera skaðabótaábyrgð á tjóni sem rekja má til þess að þær reynist ónákvæmar, óáreiðanlegar eða ófullnægjandi.
- Móttaka þessarar kynningar skal ekki talin fela í sér fjárfestingarráðgjöf af hálfu bankans.
- Með móttöku þessarar kynningar fellst móttakandi á framangreindan ábyrgðarfyrirvara.

