

Uppfærð hagspá Greiningardeildar Arion banka:

Bót með böli



Greiningardeild Arion banka, 12. ágúst 2019



Helstu niðurstöður

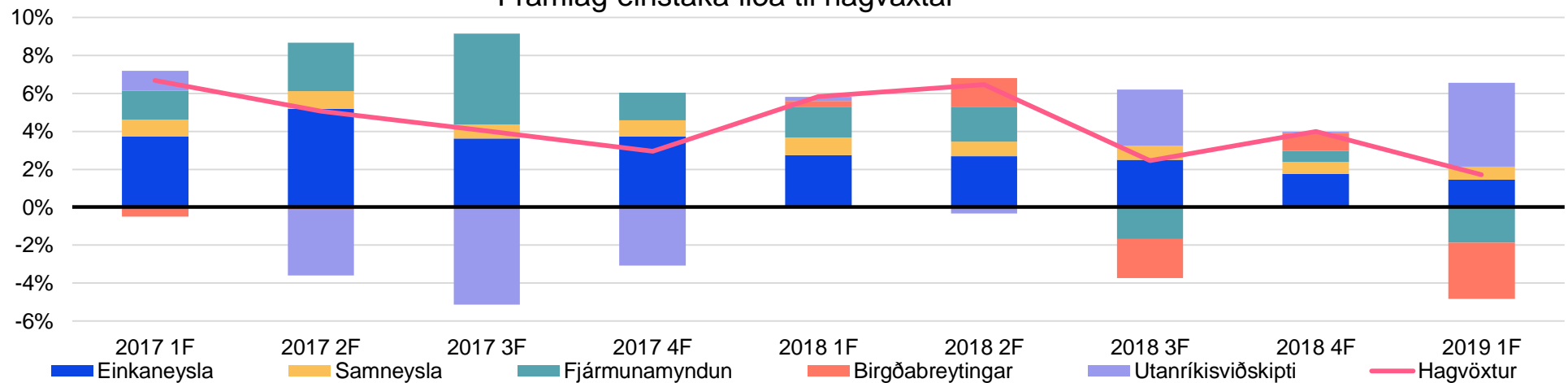
- Útlit er fyrir að efnahagsþróun ársins verði hagfelldari en við reiknuðum með í mars. **Við spáum 0,9% efnahagssamdrætti í ár, fyrst og fremst vegna útflutningssamdráttar.** Til samanburðar spáðum við 1,9% samdrætti í mars, en ýmislegt hefur þróast á hagfelldari hátt en við reiknuðum með síðan þá.
- Stærstu breytingarnar frá síðustu hagspá eru **að tekjusamdráttur ferðapjónustunnar virðist minni** en við óttuðumst, samið var um **hóflegri beinar launahækkanir** en við væntum og **leiðréttar kortavelutölur** Seðlabankans benda til kraftmeiri einkaneyslu en áður var talið. Þá var hagvöxtur á fyrsta fjórðungi kröftugri en við spáðum.
- Við gerum ráð fyrir að **viðsnúningurinn fari hægt af stað** og að landsframléiðslan vaxi um **1,0% á næsta ári.** **Einkaneyslan verður ein helsta driffjöður hagvaxtar**, studd áfram af **raunlaunahækkunum** á meðan stígandi **atvinnuleysi vinnur á móti.**
- Ferðamannaspá okkar hefur tekið litlum breytingum frá því í mars. Gert er ráð fyrir **15% samdrætti í komum erlendra ferðamanna.**
- Þrátt fyrir **kröftugan vöxt íbúðafjárfestingar** í ár teljum við að **fjárfesting muni dragast saman**, fyrst og fremst vegna samdráttar í atvinnuvegafjárfestingu. Reiknað er með óverulegum fjárfestingarvexti út spátímann.
- Við spáum **jákvæðum viðskiptajöfnuði** út spátímann. Útlit er fyrir að **innflutningur dragist saman í ár**, sem endurspeglar hægari innlendan neysluvöxt.
- Við reiknum með að **krónan sveiflist á þröngu bili út árið**, þar sem búið er að verðleggja efnahagssamdráttinn að mestu inn í gengi krónunnar, en **styrkist lítilsháttar á næsta ári.**
- **Verðbólguhorfur hafa batnað** umtalsvert frá því í mars, bæði vegna sterkari krónu og hóflegri launahækkana. Þrátt fyrir að verðbólgan verði **yfir verðbólguþröngun Seðlabankans** helst hún vel innan vaxtakmarka, sem opnar á **frekari vaxtalækkunum.**



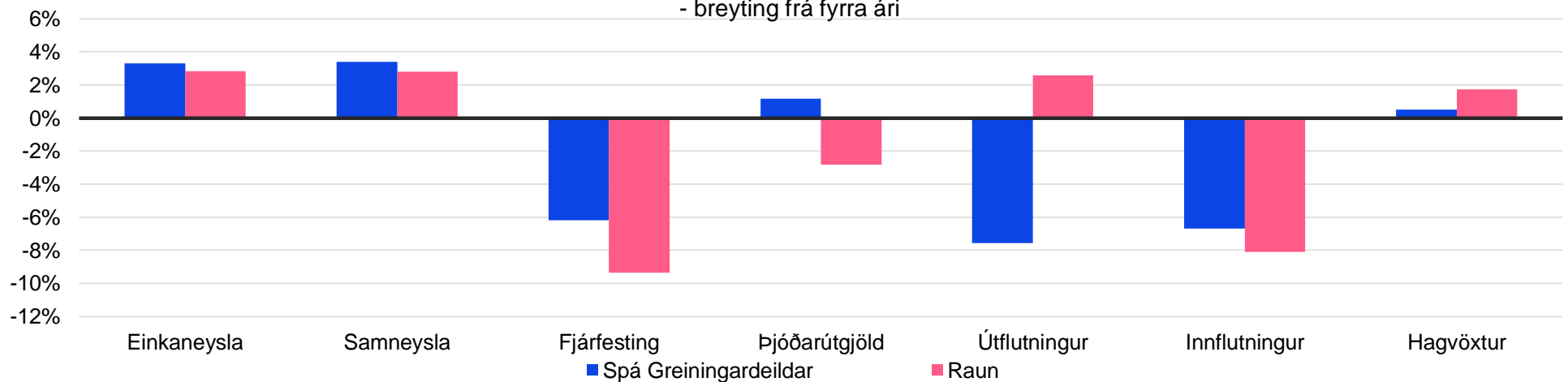
Veröld sem var: 1,7% hagvöxtur á 1F 2019

Kraftmikil íbúðafjárfesting og þrautseigur vöruútflutningur skýra fyrst og fremst muninn á okkar spá og bráðabirgðatölum fyrsta fjórðungs. Nánari umfjöllun um hagvöxt á 1F má sjá [hér](#).

Framlag einstaka liða til hagvaxtar



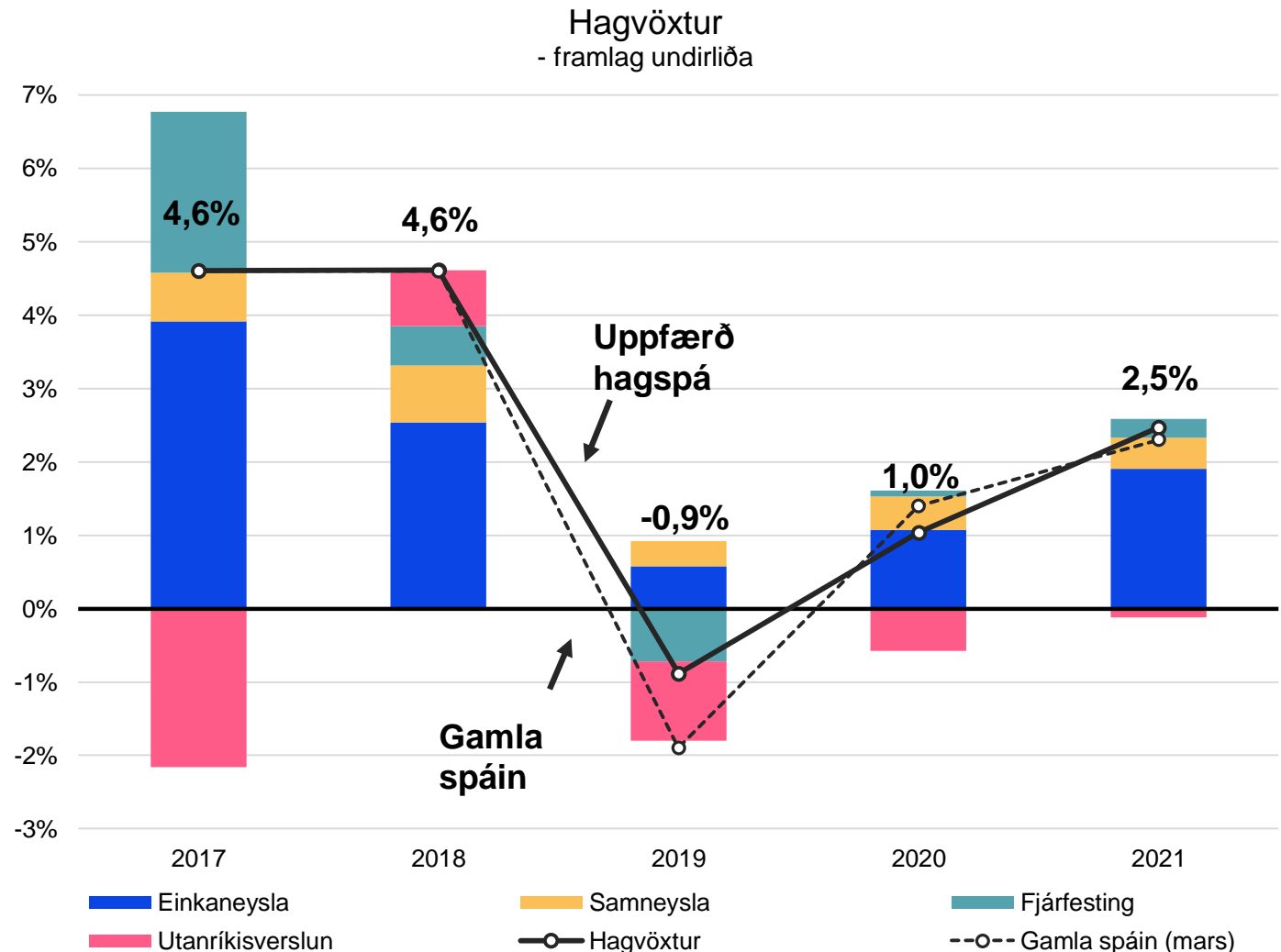
Undirliðir landsframleiðslu á 1F 2019
- breyting frá fyrra ári



Líklega minni samdráttur en á horfðist

Þrátt fyrir bjartari horfur í ár eru skilaboðin þau sömu: Útlit er fyrir að hagvaxtartímabilið líði undir lok á þessu ári og að viðsnúningurinn á því næsta fari hægt af stað.

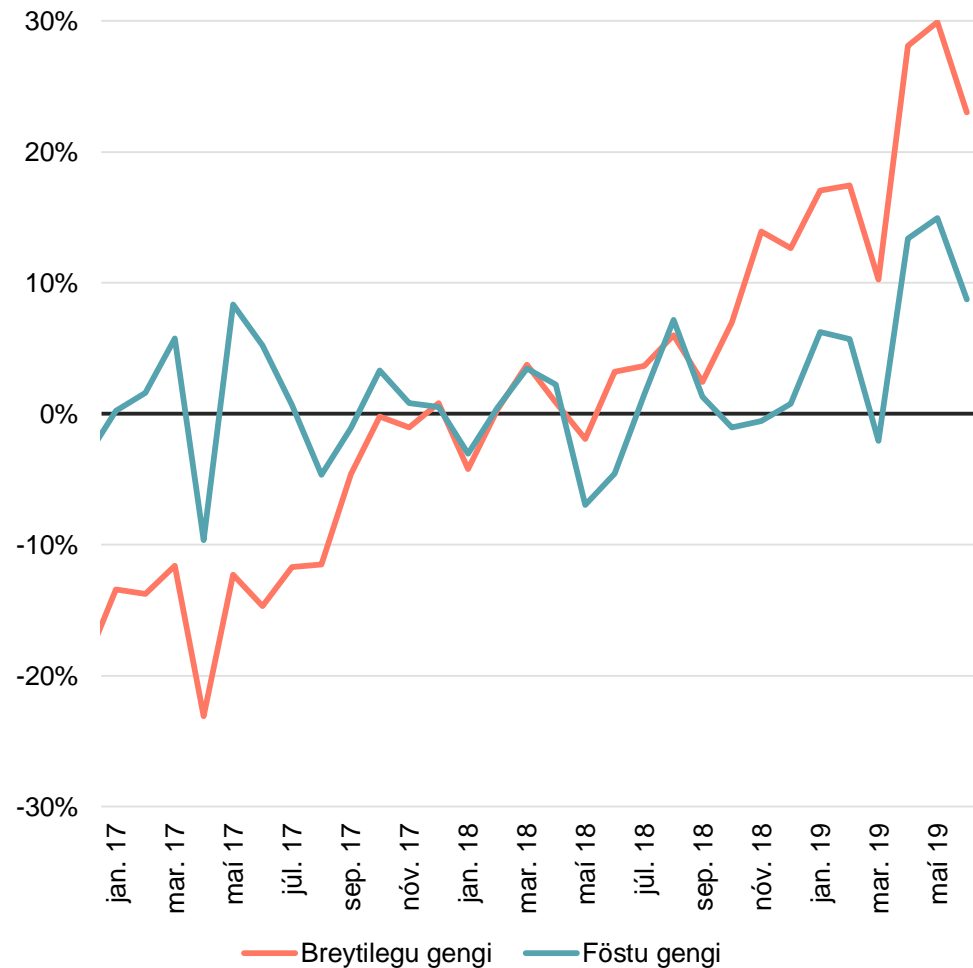
- Síðasta hagspá var kynnt degi fyrir gjaldþrot WOW air og gefin út tæpri viku síðar. Það má því segja að hún hafi verið unnin í miðjum storminum. Síðan þá hefur mikið vatn runnið til sjávar og útlit fyrir að efnahagsþróun ársins verði hagfelldari en þá var reiknað með.
- Stærstu breytingar frá síðustu hagspá eru þær að:
 - Tekjusamdráttur ferðapjónustunnar virðist minni en við óttuðumst og leiðakerfi Ícelandair reynst sveigjanlegra en við höfðum gert okkur vonir um.
 - Samið var um hóflegri beinar launahækkanir en væntingar stóðu til um.
 - Leiðréttar kortaveltutölur Seðlabankans benda til kraftmeiri einkaneyslu en áður var talið.
- Saman leiðir þetta til þess að við spáum nú minni efnahagssamdrætti í ár en í mars.
- Hafa ber í huga að ekki er um að ræða nýja hagspá frá grunni – aðeins uppfærslu.



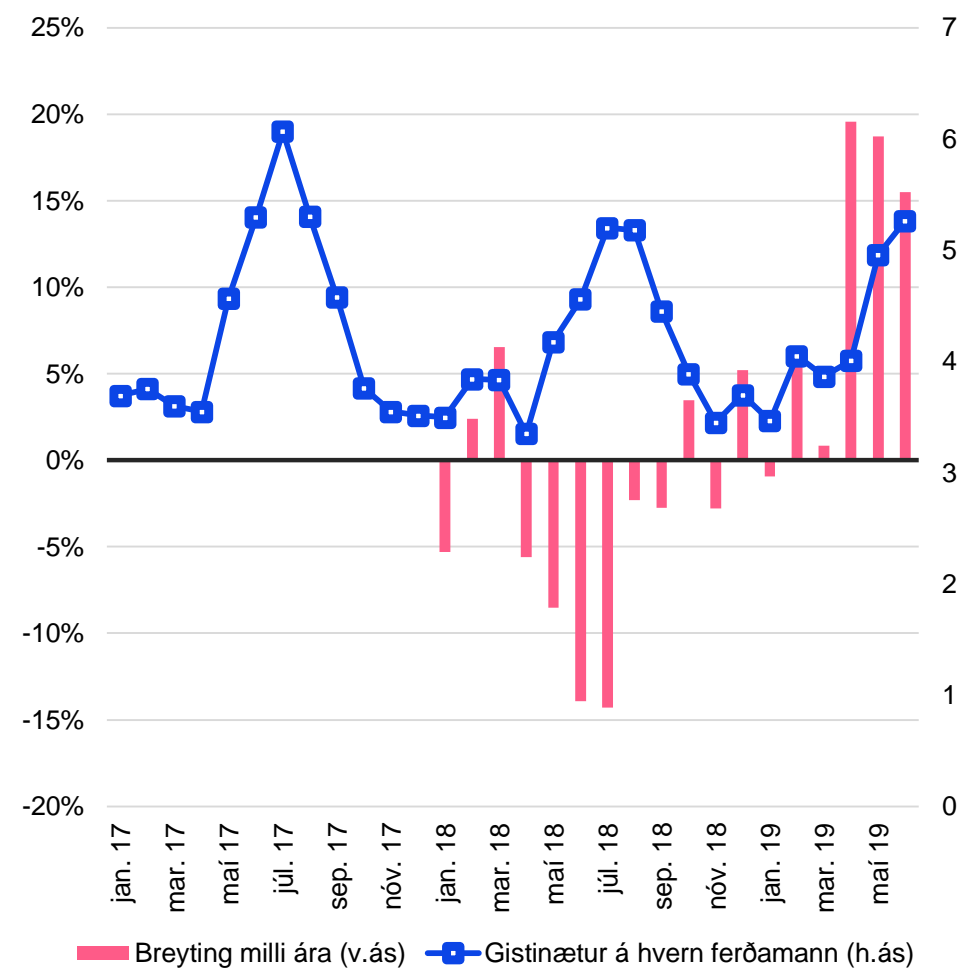
Varnarsigur ferðapjónustunnar

Hátíðnigögn ferðapjónustunnar benda til þess að hver ferðamaður dvelji lengur á landinu en á sama tíma í fyrra og eyði meiru, bæði í krónum og erlendri mynt. Slík þróun ætti að öðru óbreyttu að milda efnahagshöggið af gjaldþroti WOW air.

Erlend kortavelta* **á ferðamann**
- breyting milli ára



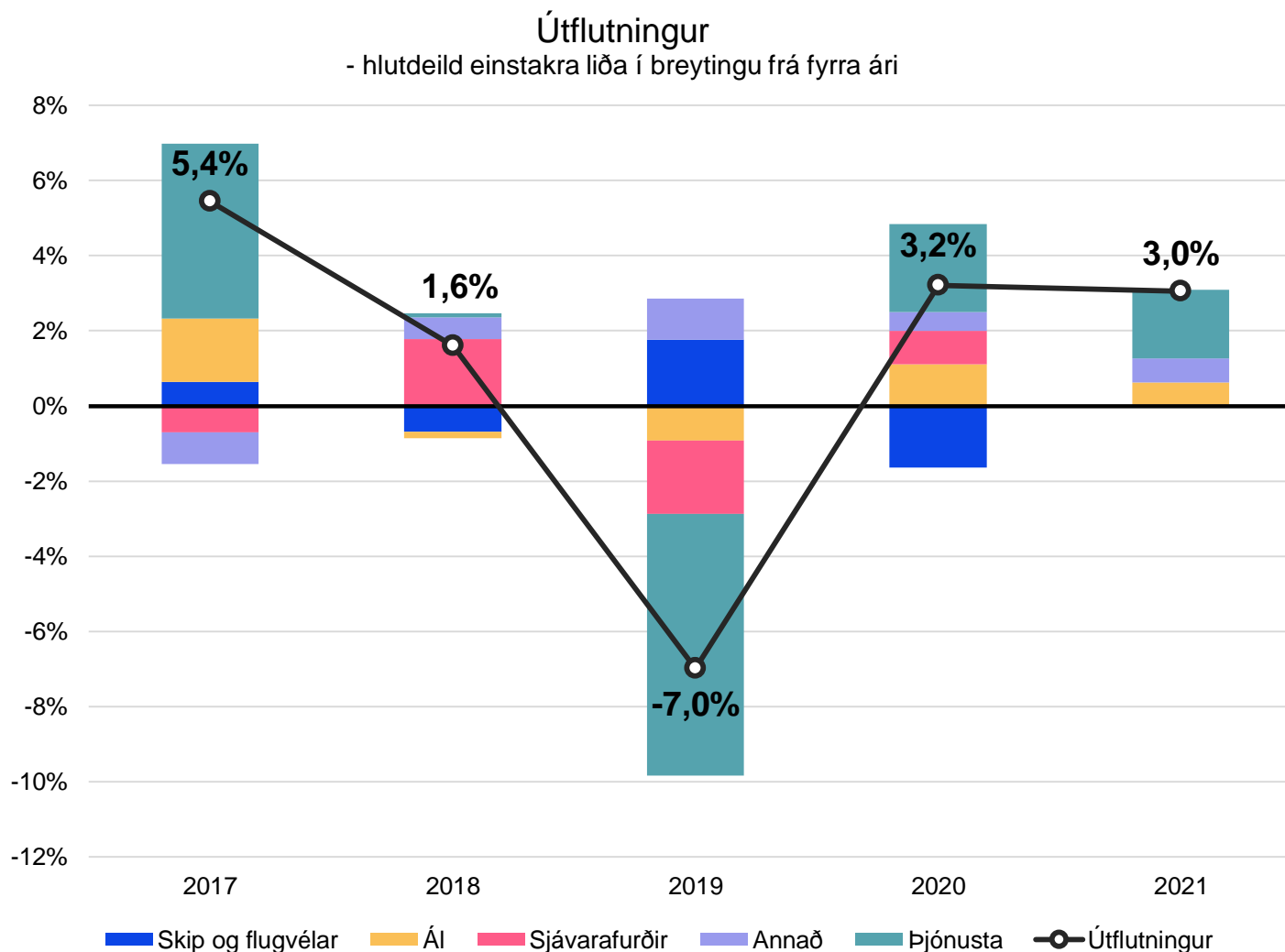
Skráðar og óskráðar gistinætur **á ferðamann**
- gistinætur á hvern ferðamann og breyting milli ára



Pegar ein báran rís er önnur vís: Samdráttur í stærstu útflutningsgreinunum

Útlit er fyrir að þrjár stærstu útflutningsgreinar þjóðarbúsins eigi undir högg að sækja í ár

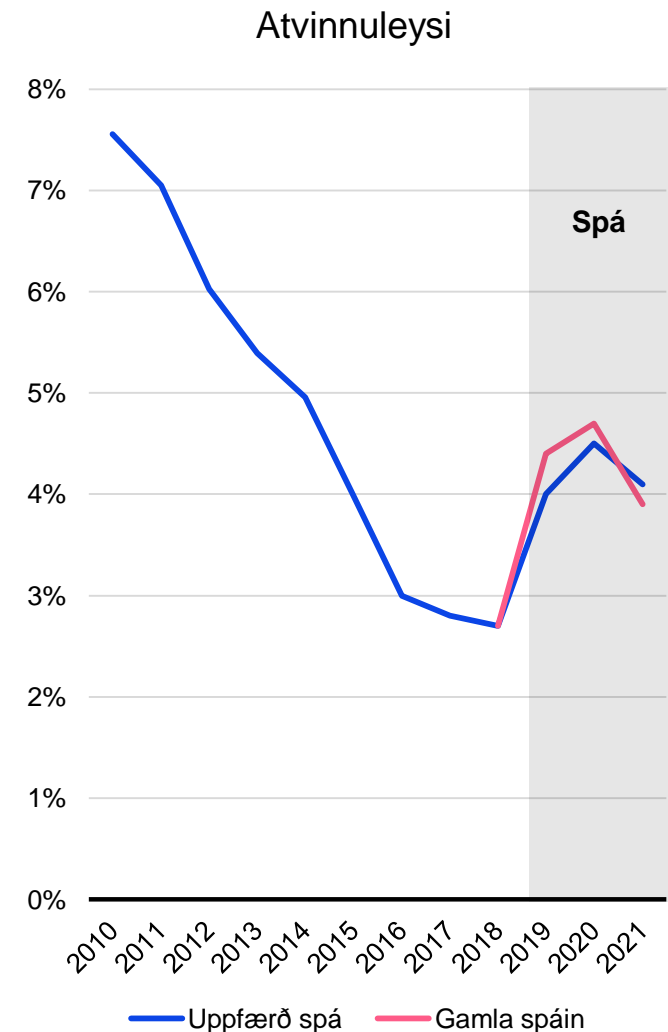
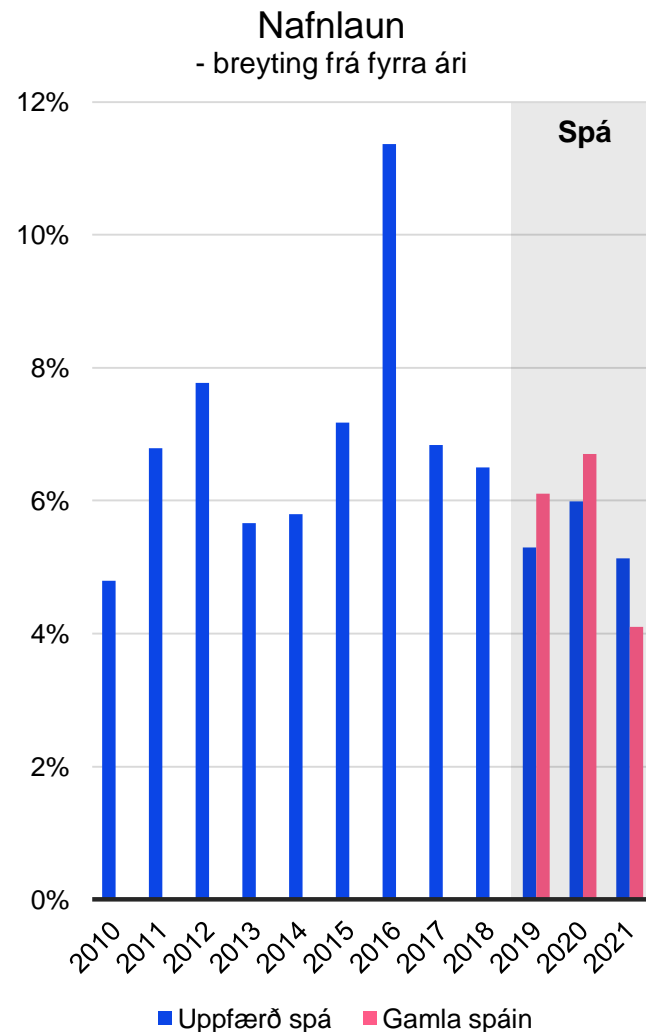
- Útflutningssamdráttur ársins má að miklu leyti rekja til fækkunar í komum ferðamanna.
- Ferðamannaspá okkar hefur tekið litlum breytingum frá því í mars, en gert er ráð fyrir að erlendum ferðamönnum er sækja landið heim muni fækka um 15% í ár vegna samdráttar í flugframboði.
- Þá hefur loðnubrestur veitt sjávarútvegnum þungar búsið, en í fyrra námu útflutningsverðmæti loðnu 18 ma.kr., sem samsvarar 1,3% af heildarútflutningi þjóðarbúsins.
- Nýjasta útflutningsáfallið er síðan lokun kerskála álversins í Straumsvík, en álframleiðsla hefur átt á brattan að sækja í kjölfar súrálshækkana og verðlækkana á áli.
- Hófstílltur útflutningsvöxtur á næsta ári endurspeglar m.a. versnandi alþjóðlegar efnahagshorfur og aukna óvissu varðandi útgöngu Breta út ESB.



Vinnumarkaður í skugga útflutningsamdráttar

Aðilar vinnumarkaðarins tóku mið af stöðu hagkerfisins við samningagerð sína og sættust á hófstemmdar launahækkningar í ár

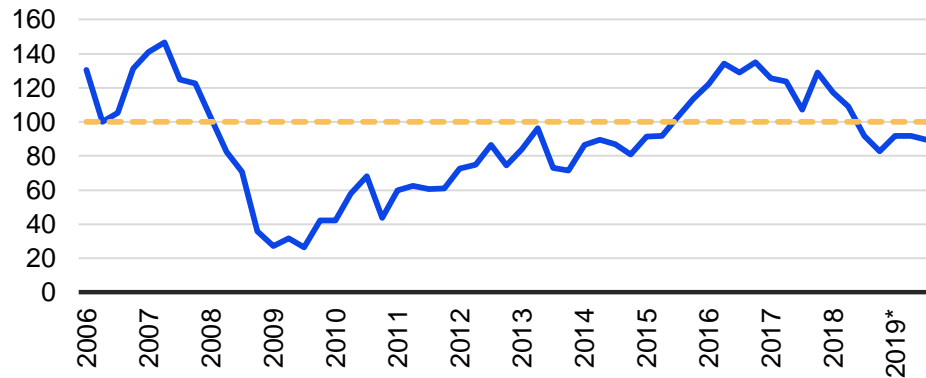
- Að okkar mati voru þau skref sem tekin voru með undirritun lífsskjarasamningsins í heild sinni jákvæð. Niðurstaðan var betri fyrir þjóðarbúið en við óttuðumst, sem léttir á verðbólguþrýstingi, gengisveikingu og opnar á frekari vaxtalækkanir, að öðru óbreyttu.
- Hófstemmdari launahækkunar, sérstaklega í ár þegar útflutningshöggið ríður yfir, dregur úr kostnaðarhækkunum fyrirtækja og þörfinni til uppsagna. Minni tekjusamdráttur ferðaþjónustunnar en áður var talið ætti að leggjast á sömu sveif.
- Þjörninn er hins vegar ekki unninn, þar sem enn á eftir að ganga frá samningum við opinbera starfsmenn.
- Ný launaspá gerir ráð fyrir óverulegu launaskriði, sem er sjaldséð sjón á íslenskum vinnumarkaði.



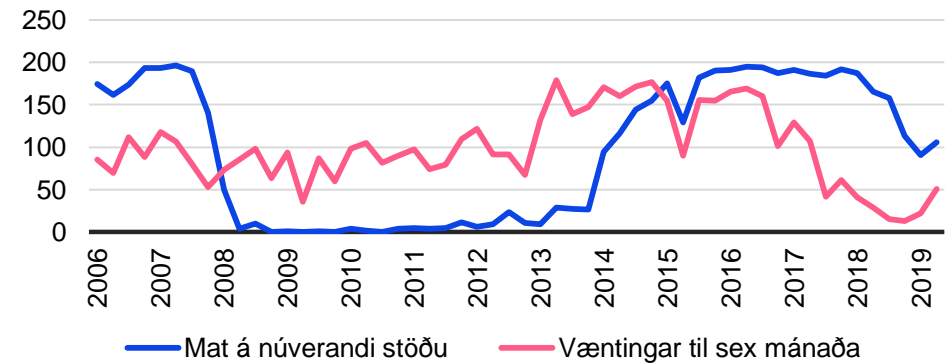
Nú er það svart!

Fréttir af gjaldproti WOW air, erfiðleikum ferðapjónustunnar og fjölda uppsagna, svo fátt eitt sé nefnt, hafa haft áhrif á væntingar bæði heimila og fyrirtækja

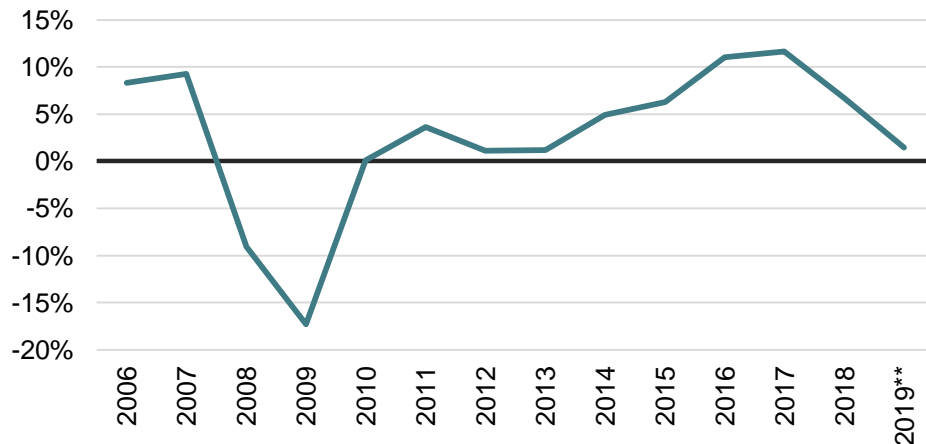
Væntingavísitala Gallup
- ársfjórðungsleg gögn



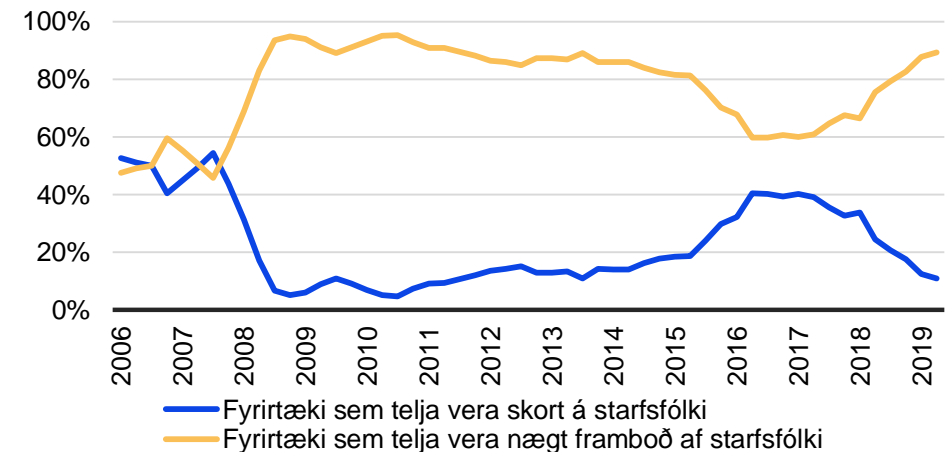
Væntingar fyrirtækja um stöðu og horfur í efnahagsmálum



Kortavelta einstaklinga
- breyting milli ára á föstu gengi og verðlagi

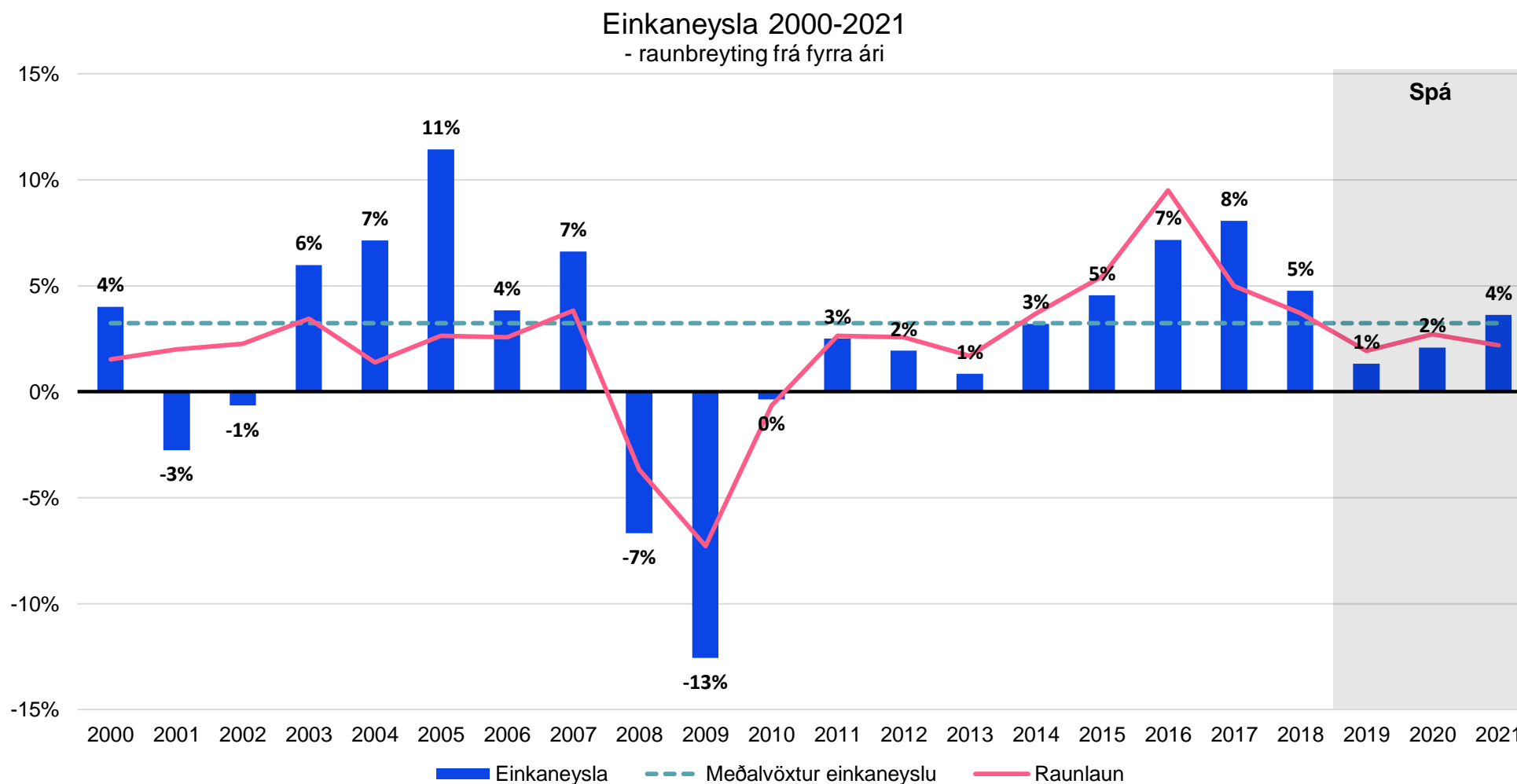


Framboð á vinnuafli



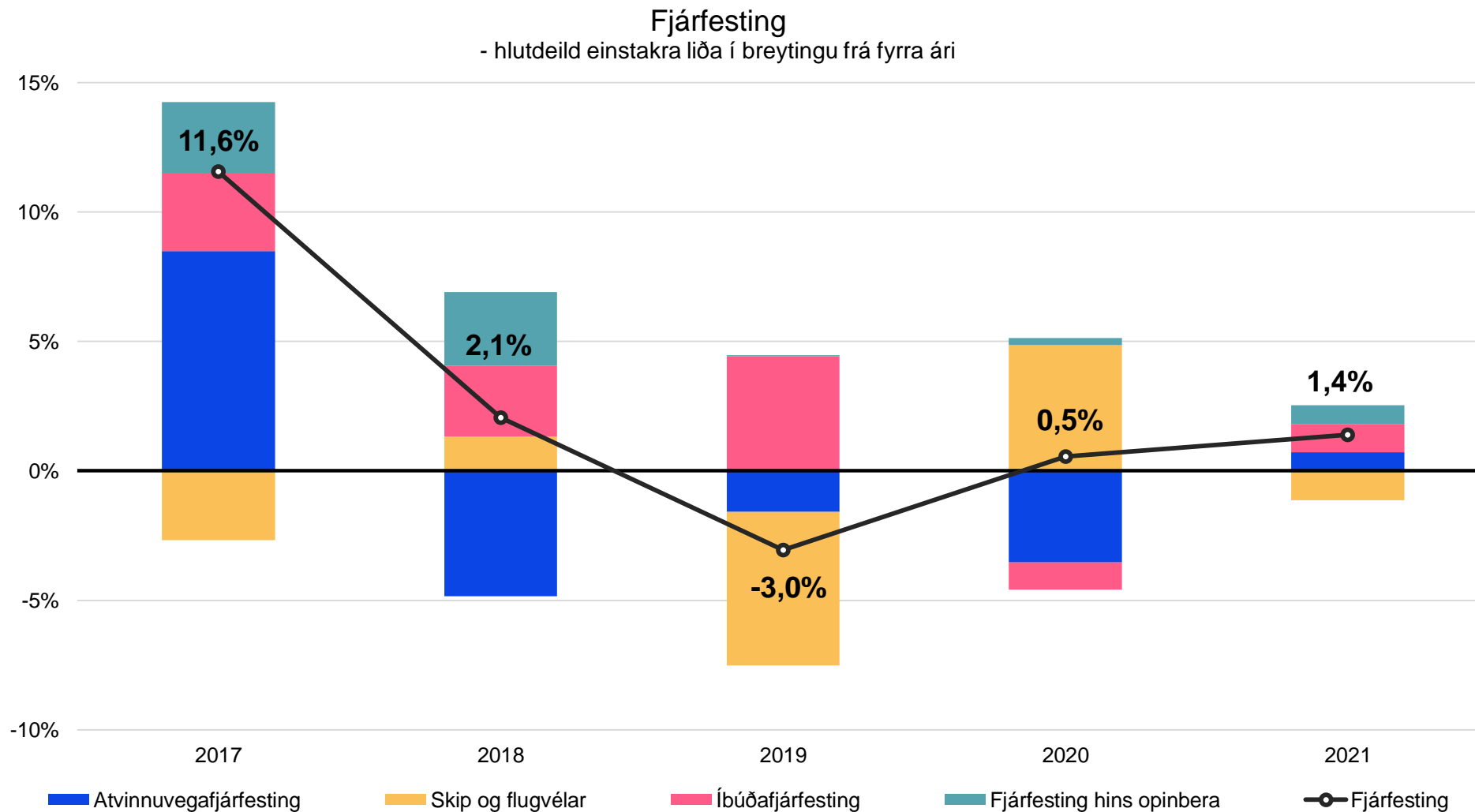
Lítillsháttar einkaneysluvöxtur í kortunum

Útlit er fyrir að verulega muni hægja á einkaneysluvextinum í ár, enda atvinnuleysi að stíga og dregið hefur hratt úr raunlaunahækkunum. Heimilin eru aftur á móti skuldlétt sögulega séð og raunvöxtur mælist í útlánum til þeirra, sem getur ýtt undir einkaneysluvöxt ársins.



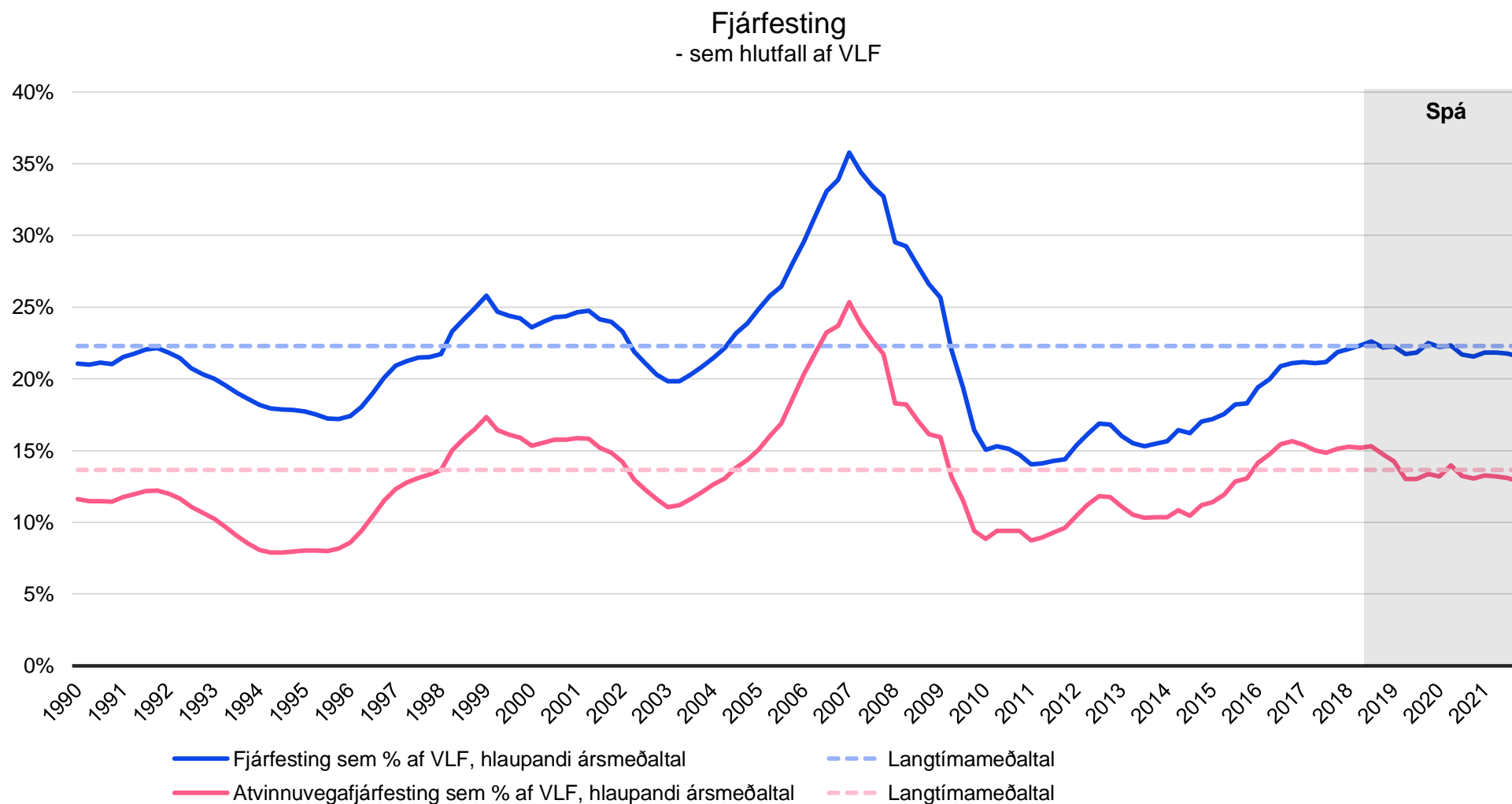
Fjárfesting dregst saman í fyrsta sinn frá 2010

Þó íbúðafjárfesting sé á mikilli siglingu vegur flugvélasala WOW air í upphafi árs þyngra og dregur breytingu á heildarfjárfestingu milli ára niður fyrir núllið



Fjárfestingastigið heldur engu að síður dampi

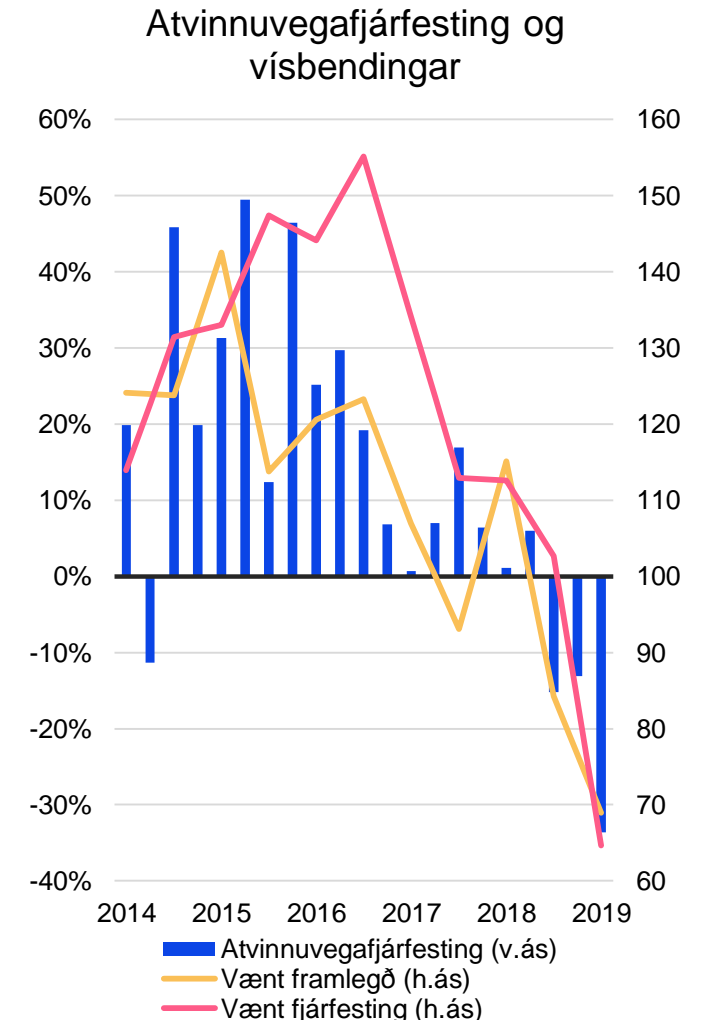
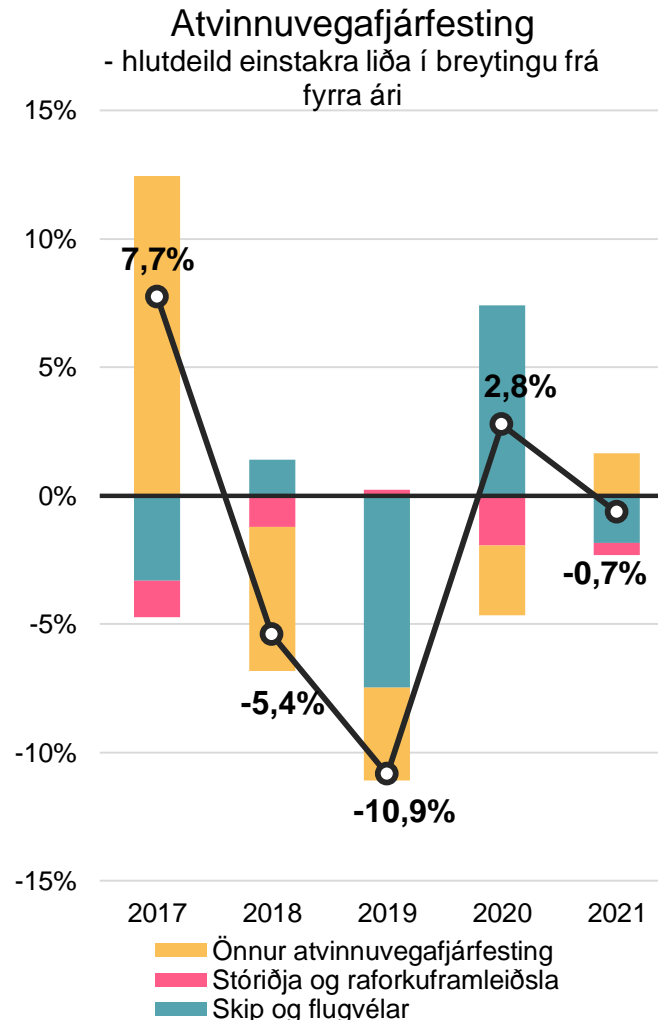
Þrátt fyrir að fjárfestingaspáin geri ráð fyrir samdrætti í ár og óverulegum vexti á næsta ári helst fjárfestingastigið við langtímameðaltal sitt út spátímamann



Atvinnuvegafjárfesting dansar við sveiflur í lofti, láði og legi

Fjárfestingaspá atvinnuveganna fyrir árið í ár og næsta ár litast af fjárfestingu í skipum, og aðallega flugvélum

- Sala WOW air á fjórum vélum í upphafi árs skýrir fyrst og fremst samdráttinn í skipa- og flugvéla fjárfestingu í ár. Á móti vegur þó nokkur skipafjárfesting, m.a. í nýjum Herjólfli. Mikinn vöxt á næsta ári má að miklu leyti rekja til grunnáhrifa vegna flugvélasölnunnar í ár.
- Hefðbundin atvinnuvegafjárfesting dróst saman um 5,4% milli ára á fyrsta ársfjórðungi, þvert á væntingar okkar. Þetta var fimmti ársfjórðungurinn í röð sem samdráttur mælist milli ára.
- Samkvæmt nýrri fjárfestingaspá okkar mun hefðbundin atvinnuvegafjárfesting halda áfram að dragast saman. Niðurstöður könnunar Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins styðja þá skoðun.
- Við teljum að óvissan sem var uppi í byrjun árs og væntur efnahagssamdráttur í ár muni hafa áhrif á fjárfestingaráform og ákvarðanir í dag, og þar með fjárfestingu á næsta ári.



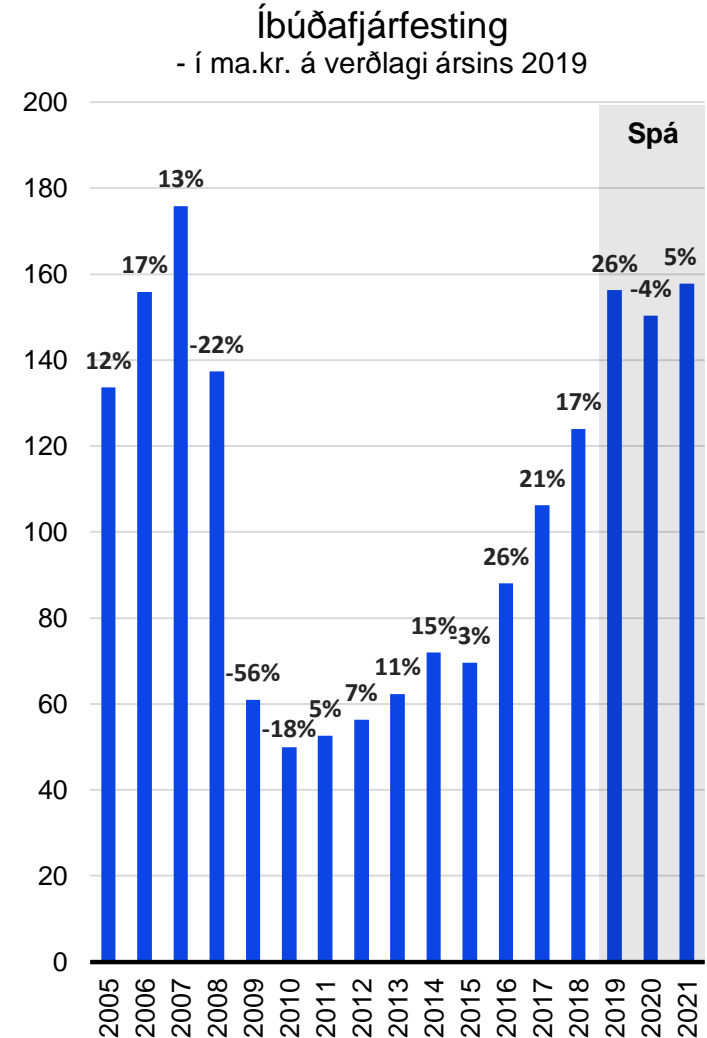
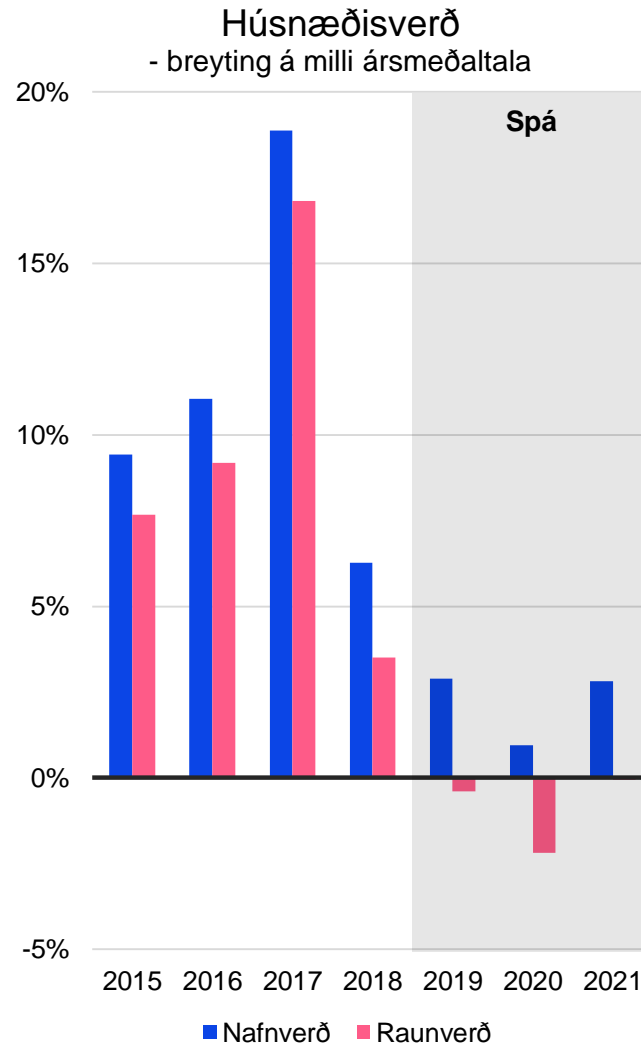
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Greiningardeild Arion banka. * Vísitölurnar um vænta framlegð og vænta fjárfestingu eru byggðar á niðurstöðum könnana meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins.



Mikil uppbygging og litlar verðhækkanir á húsnæðismarkaði

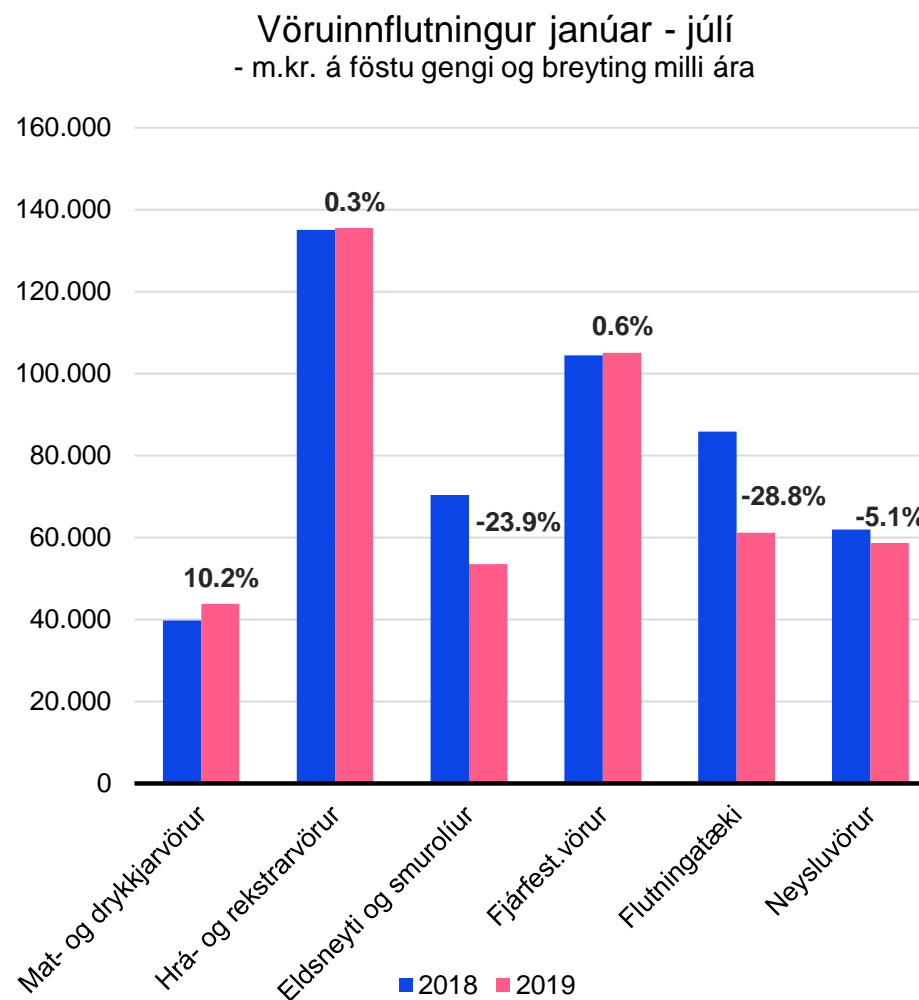
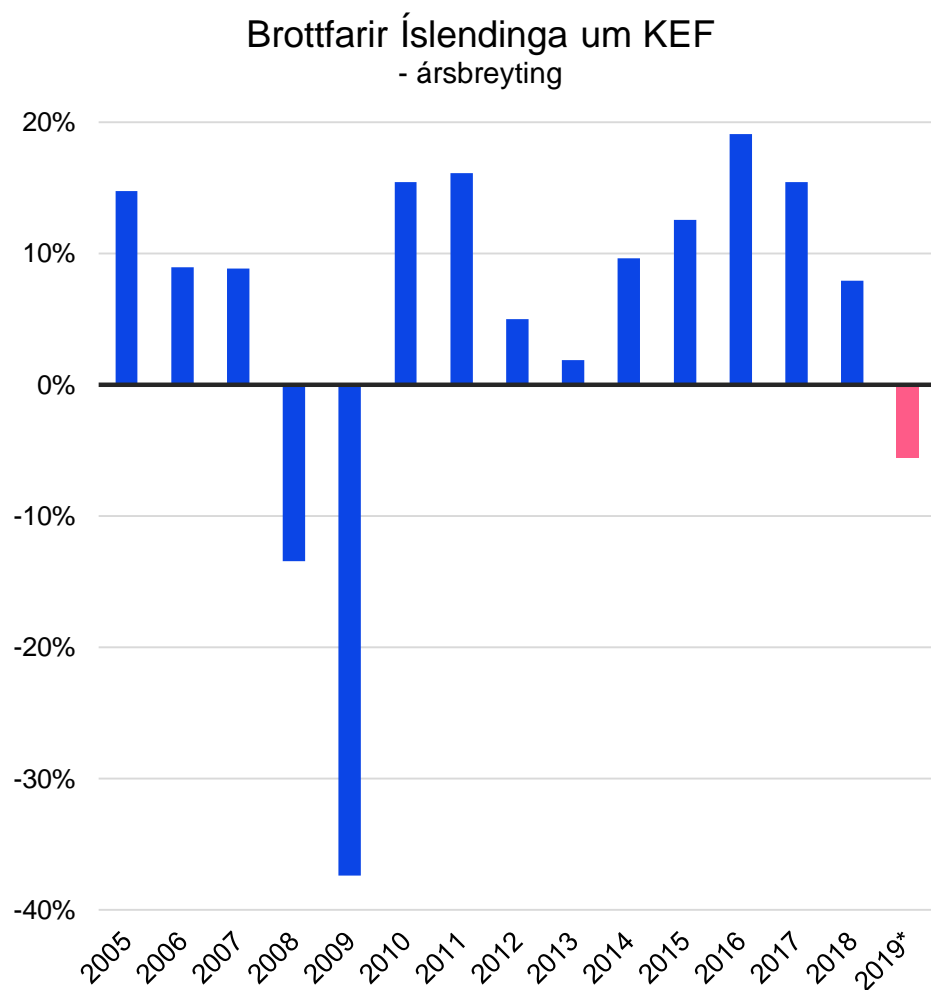
Að okkar mati er líklegt að húsnæðisverð hækki lítið sem ekkert á síðari helming ársins, miðað við húsnæðisverð um mitt ár

- Ráðgátan um litla íbúðafjárfestingu á seinni hluta síðasta árs leystist á 1F 2019, þar sem aukningin milli ára nam hvorki meira né minna en 58,4%.
- Hinn mikli vöxtur á 1F hefur áhrif á allt árið og gerir það að verkum að við spáum 26% vexti íbúðafjárfestingar í ár. Hann hefur einnig áhrif á spá næsta árs og veldur því að spáð er samdrætti á milli ára, jafnvel þó fjárfestingastigið haldist hátt.
- Við gerum ráð fyrir litlum sem engum húsnæðisverðhækkunum á næstu misserum, enda atvinnuleysi að stíga og hægt hefur á raunlaunahækkunum, á sama tíma og framboð af nýjum eignum er að aukast.
- Hafa ber í huga að húsnæðisverðsspáin byggir á ársmeðaltölum. Bróðurpartur hækkunarinnar sem spáð er í ár hefur þannig nú þegar komið fram.



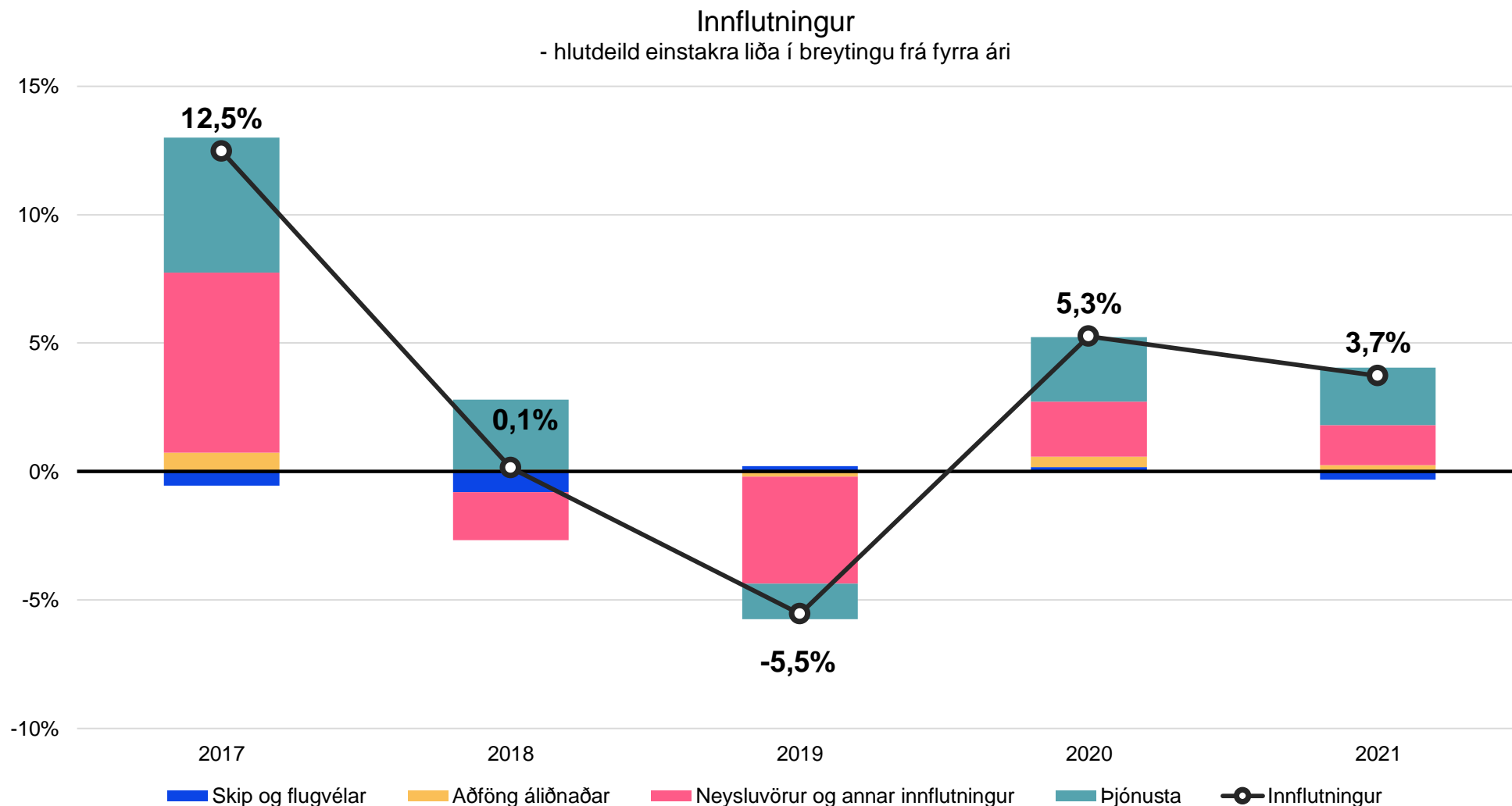
Ég fer í fríð... innanlands

Utanlandsferðum Íslendinga hefur fækkað talsvert í ár sem bendir til þess að innflutt þjónusta muni dragast saman. Þá draga mánaðarlegar innflutningstölur Hagstofu Íslands dóm af efnahagsástandinu um þessar mundir, en aðeins þrjár undirflokkar sýna aukningu milli ára.



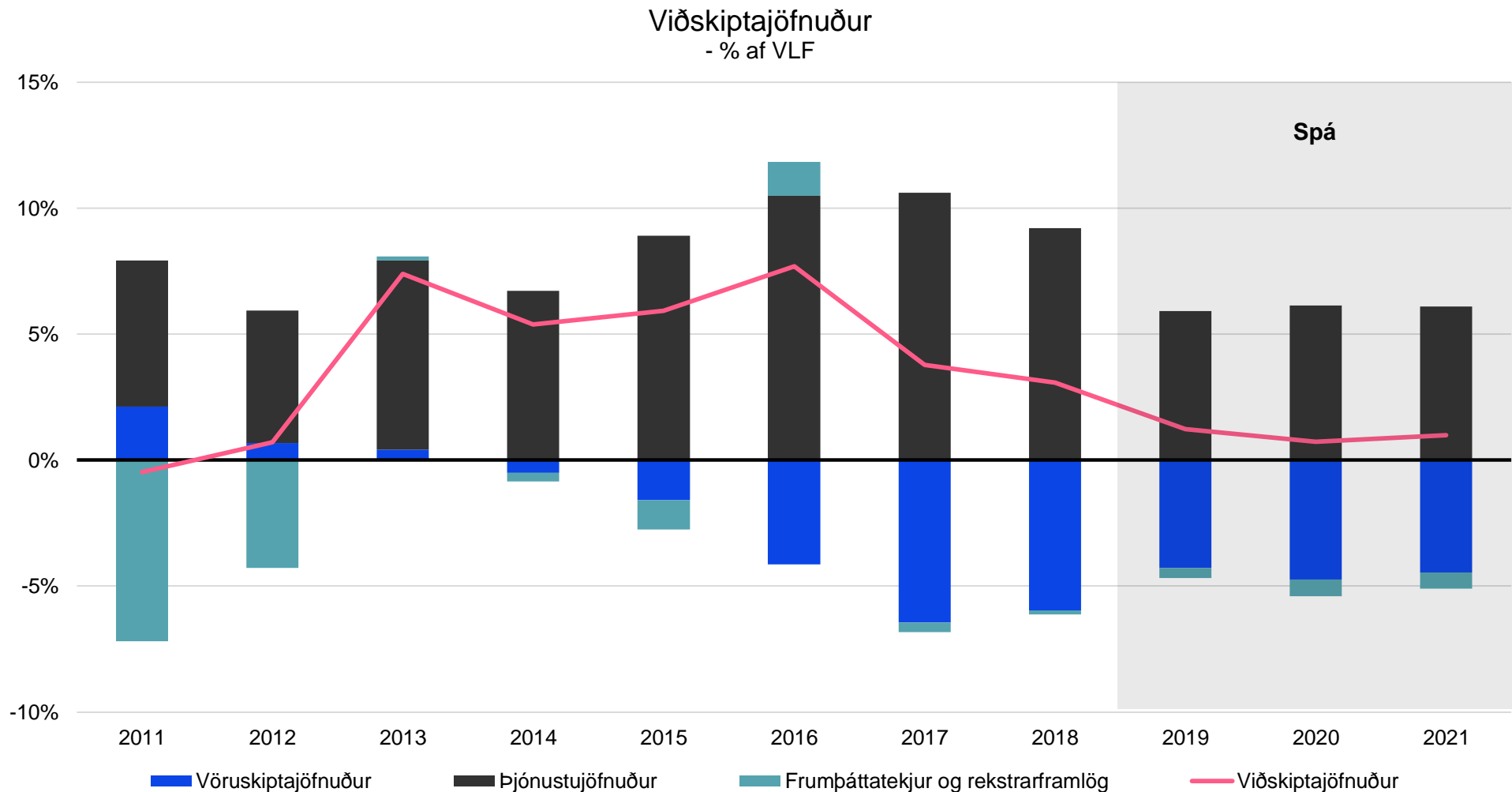
Spáum innflutningsamdrætti í ár

Spáin endurspeglar lítinn einkaneysluvöxt, samdrátt í fjárfestingu, fækkun ferðamanna og færri utanlandsferðir Íslendinga



Viðskiptaafgangurinn minnkar en helst fyrir ofan núll

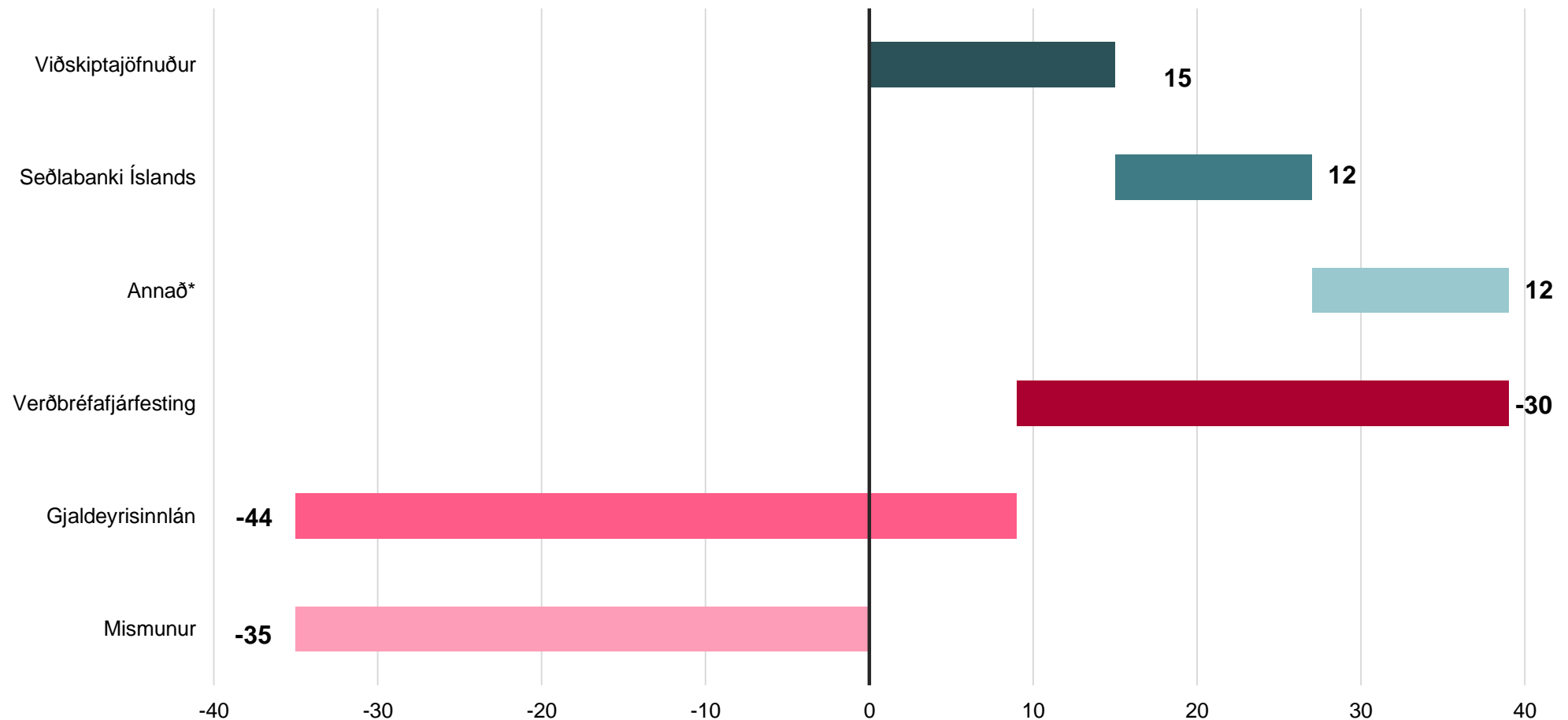
Þrátt fyrir samdrátt í þremur undirstöðugreinum útflutnings spáum við viðskiptaafgangi í ár, enda innflutningur einnig að dragast saman. Flugvélasala WOW air á fyrsta fjórðungi á stóran þátt í viðskiptaafganginum, eða um 17 ma.kr. Útlit er fyrir minni viðskiptaafgang á næsta ári vegna meiri vöruskiptahalla.



Flæðið féll til veikingar

Á fyrri helming ársins leiddu auknar innstæður á gjaldeyrisreikningum og fjárfesting í verðbréfum til verulegs útlæðis. Að öllum líkindum eiga lífeyrissjóðirnir bróðurparts útlæðisins. Séu gjaldeyrisinnlánin nýtt til að verðbréfafjárfestinga erlendis má ætla að útlæði, og þar með veikingaráhrif, á vegum lífeyrissjóðanna verði minna á seinni hluta ársins samanborið við fyrri hluta ársins.

Áætlað gjaldeyrisflæði á fyrri helmingi ársins

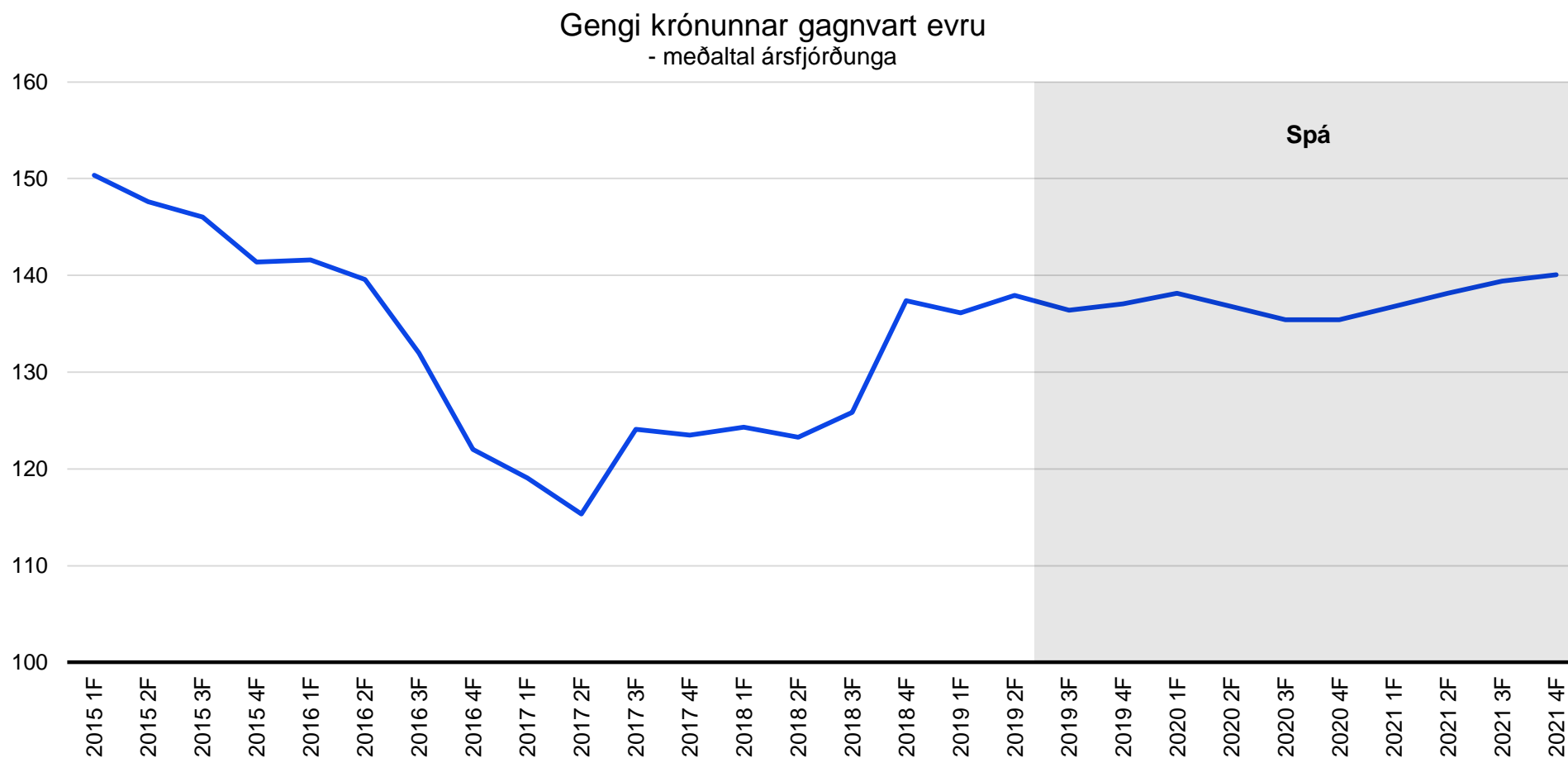


Heimildir: Seðlabanki Íslands, Greiningardeild Arion banka. * Um þennan lið ríkir einna mesta óvissan en meðal þess sem flokkast hér undir og leiðir til innflæðis eru ný útlán bankakerfisins í erlendum gjaldmiðlum upp á 16 ma.kr.



Forsendur fyrir nokkuð stöðugri krónu

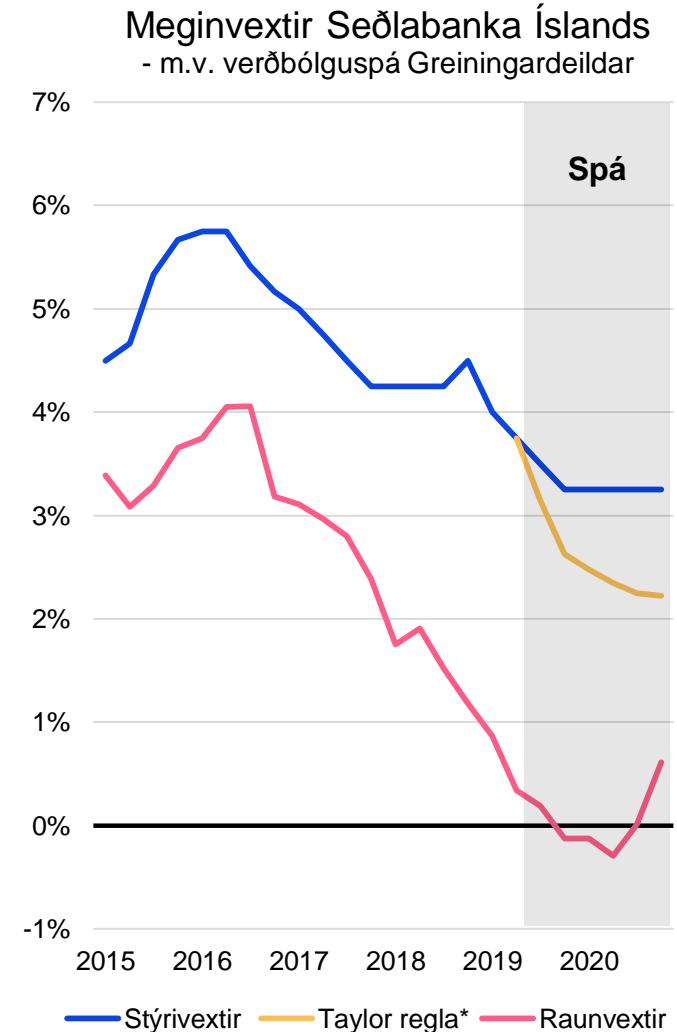
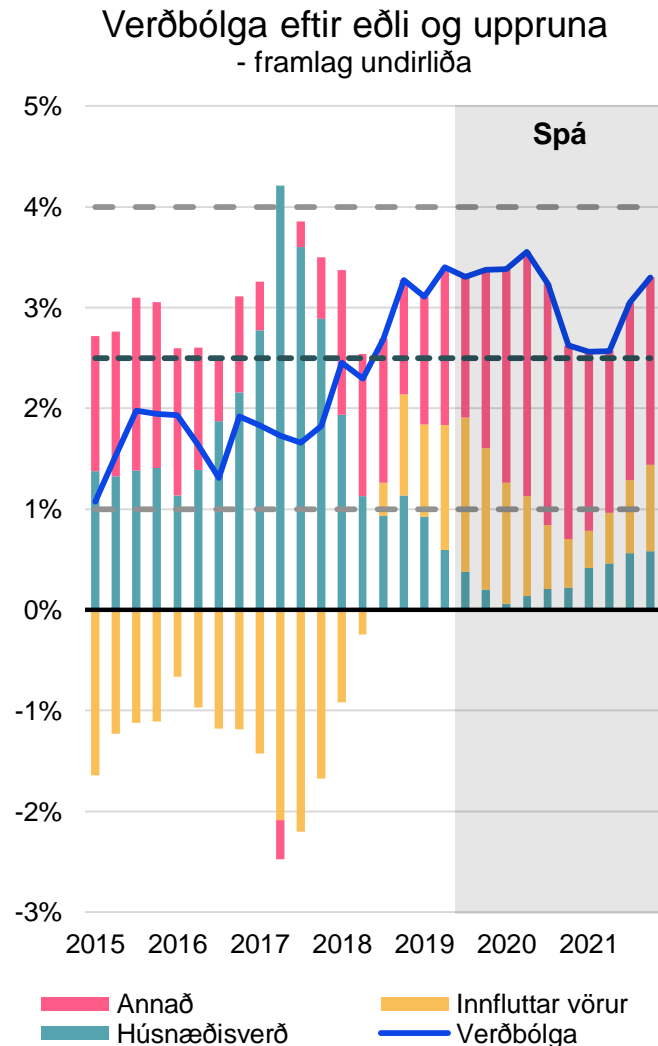
Okkar forsendur miða við að krónan sveiflist á þröngu bili út árið, þar sem búið er að verðleggja efnahagssamdráttinn að mestu inn í gengi krónunnar. Vel má vera að áhugi erlendra fjárfesta á innlendum eignum glæðist með efnahagslegum viðsnúningi og lækkun erlendra vaxta, sem að öðru óbreyttu ætti að styðja við gengi krónunnar. Til lengri tíma reiknum við þó með nafngengisveikingu sem endurspeglar meiri verðbólgu og launahækkanir hér en í helstu viðskiptalöndum okkar.



Lítill verðbólga og frekari vaxtalækkunir í farvatninu

Við spáum að verðbólgan verði um og yfir verðbólguþröng Seðlabankans út spátímam en innan vaxtakröng

- Þrátt fyrir launahækkunir og gengisveikingu hefur verðbólgan aukist lítið í sögulegu samhengi, en ýmislegt bendir til þess að fyrirtæki eigi erfiðara en áður með að velja kostnaðarverðshækkunum út í verðlag.
- Sökum þessa neyðast fyrirtæki að grípa frekar til hagræðingaraðgerða, sem endurspeglast m.a. í stígandi atvinnuleysi.
- Samsetning verðbólgunnar hefur tekið miklum breytingum að undanföngu og teljum við að sú þróun haldi áfram á næstu misserum, þ.e.a.s. framlag húsnæðisliðarins minnkar á meðan innfluttar vörur og aðrir undirliðir kynda verðbólgunna.
- Seðlabankinn hefur lækkað vexti um 75 punkta í ár. Ef akkeri verðbólguvæntinga heldur, teljum við að nefndin verði áfram á vaxtalækkunarbuxunum í haust og vetur.



Þróun helstu hagstærða

Landsframleiðsla og undirliðir

Breyting frá fyrra ári (%)	2017	2018	2019	2020	2021
Einkaneysla	8,1	4,8	1,3	2,1	3,6
Samneysla	3,6	3,3	2,1	2,3	2,1
Fjármunamyndun	11,6	2,1	-3,0	0,5	1,4
<i>Atvinnuvegafjárfesting</i>	7,7	-5,4	-10,9	2,8	-0,7
<i>Fjárfesting í íbúðarhúsnæði</i>	20,7	16,7	26,0	-3,8	4,9
<i>Fjárfesting hins opinbera</i>	23,3	21,2	1,4	2,9	4,4
Þjóðarútgjöld	7,6	4,1	-0,2	1,9	2,7
Útflutningur vöru og þjónustu	5,4	1,6	-7,0	3,2	3,0
Innflutningur vöru og þjónustu	12,5	0,1	-5,5	5,3	3,7
Verg landsframleiðsla	4,6	4,6	-0,9	1,0	2,5



Þróun helstu hagstærða

<i>Hlutfall af VLF (%)</i>	2017	2018	2019	2020	2021
Viðskiptajöfnuður	3,8	3,1	1,2	0,7	1,0
Fjárfesting	22,1	22,2	22,2	21,8	21,5
<i>Breyting milli ársmeðaltala (%)</i>					
Verðbólga	1,8	2,7	3,3	3,2	2,9
Nafnlaun	6,8	6,5	5,3	6,0	5,1
Raunlaun	5,0	3,7	1,9	2,7	2,2
Húsnæðisverð	18,9	6,3	2,9	1,0	2,8
Raunverð húsnæðis	16,8	3,5	-0,4	-2,2	-0,1
Raungengi	11,9	-3,0	-6,1	1,7	-0,6
<i>Ársmeðaltal</i>					
Atvinnuleysi (%)	2,8	2,7	4,0	4,5	4,1
EUR/ISK	121	128	137	136	139



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.

