



# Mjúk lending í aðsigi?

---

**Uppfærsla** á hagspá Greiningardeildar  
Arion banka

Ágúst 2017

## Helstu niðurstöður

---

- Útlit er fyrir að áfram muni blása byrlega í segl íslensku þjóðarskútunnar og að yfirstandandi hagvaxtarskeið muni standi í a.m.k. níu ár.
- Við gerum ráð fyrir kröftugum **hagvexti** í ár, eða 5,3%, en að hægja taki á vextinum þegar fram í sækir og verður hann nálægt 2% undir lok spátímans.
- **Einkaneyslan** verður ein helsta driffjöður hagvaxtarins, studd áfram af litlu atvinnuleysi og kaupmáttaraukningu, en einnig leggur **þjónustuútflutningur** hönd á plóg.
- Verulega hægir á vexti **fjárfestingar** á næstunni en framlag hennar til hagvaxtar verður engu að síður jákvætt út spátímann. Munar þar mestu um mikinn vöxt **íbúðafjárfestingar**.
- Við spáum jákvæðum **viðskiptajöfnuði** út spátímann en hann minnkar jafnt og þétt þegar fram í sækir, einkum sökum vaxandi halla á **vöruviðskiptum**.
- Við teljum að **krónan** geti styrkst lítillega á komandi mánuðum en gefi eftir um mitt næsta ár, enda raungengið þá komið í hæstu hæðir og farið að hægja á í hagkerfinu.
- **Verðbólguhorfur** hafa batnað umtalsvert frá því í mars en nú er reiknað með að gengisáhrifin vari lengur og að hægja taki hraðar á **húsnæðisverðshækkunum** en áður var talið. Verðbólgan tekur að stíga á næsta ári og fer yfir verðbólguþröskulmarkið Seðlabankans en verður þó innan vöðmarka út spátímann.

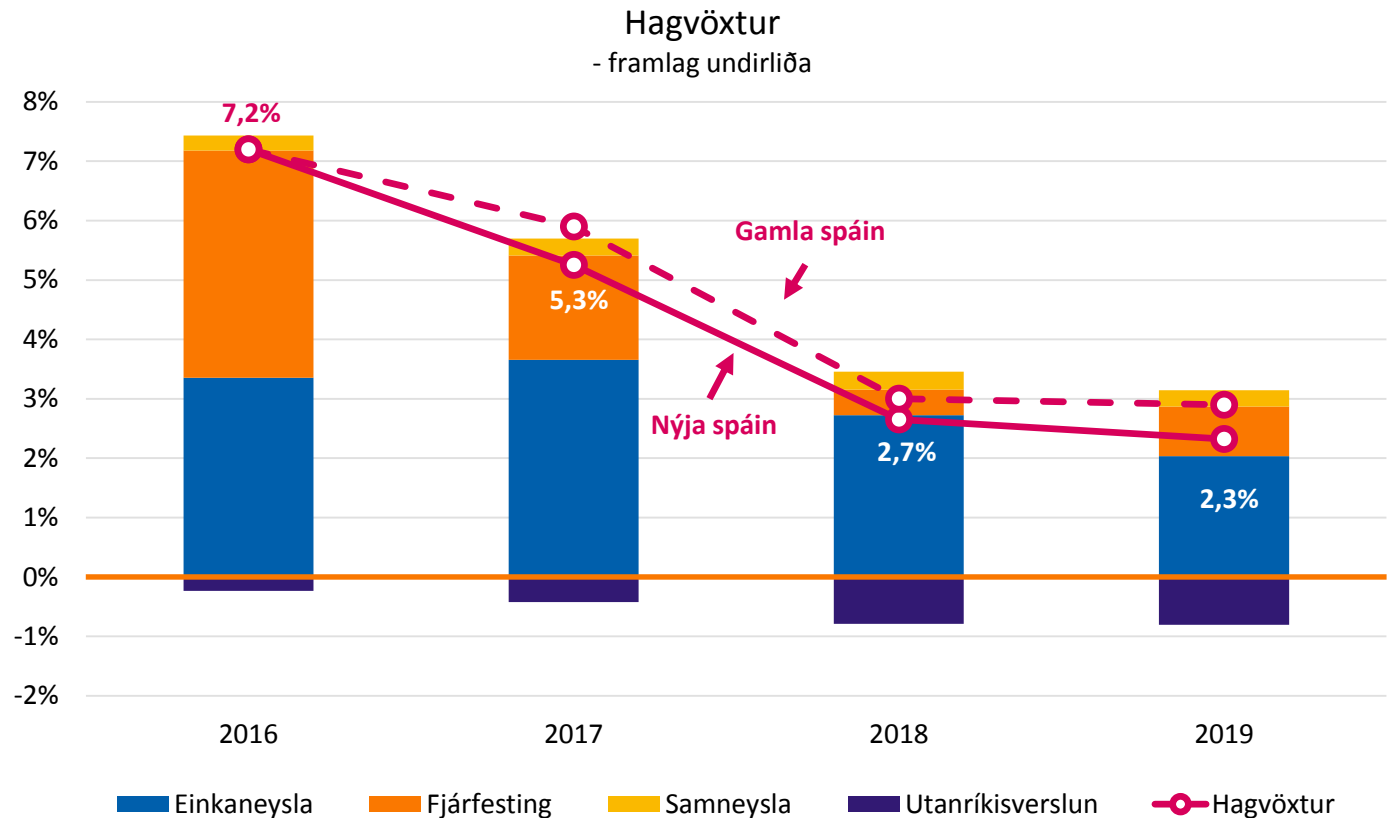
# Uppfærsla á hagspá: Spáum 5,3% hagvexti í ár

Höfum fært hagvaxtarspá okkar fyrir árið niður á við – úr 5,9% í 5,3%.

Þrátt fyrir 5% hagvöxt á fyrsta fjórðungi var hann nokkuð undir væntingum okkar, en við höfðum reiknað með talsvert meiri vexti í utanríkisverslun og fjárfestingu.

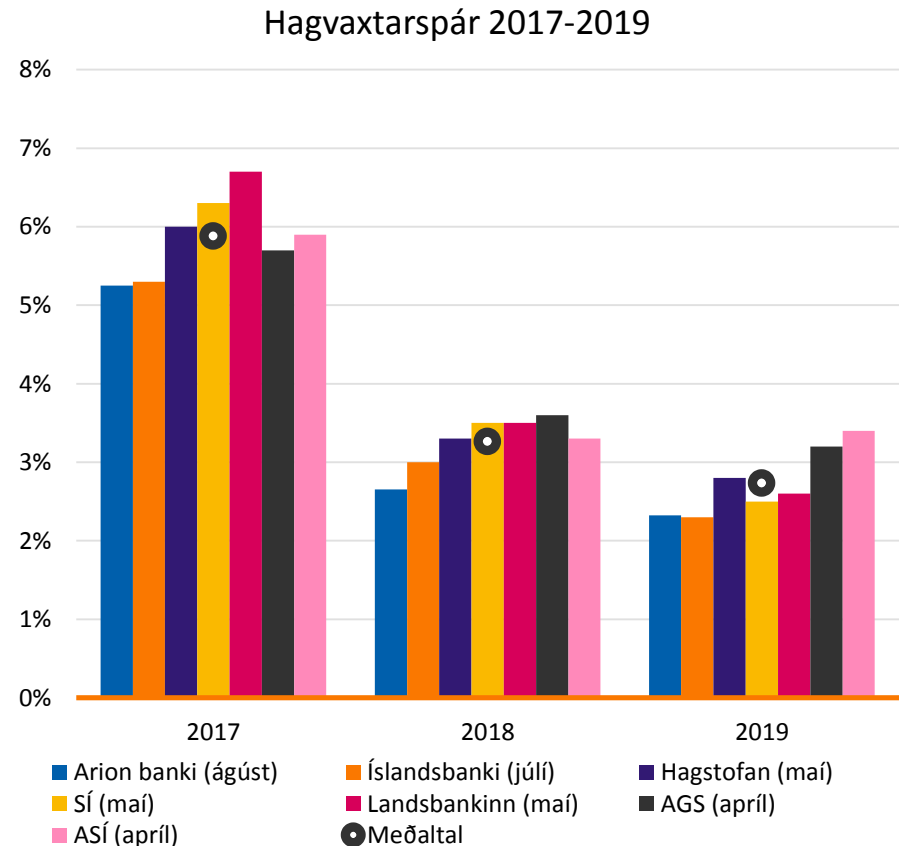
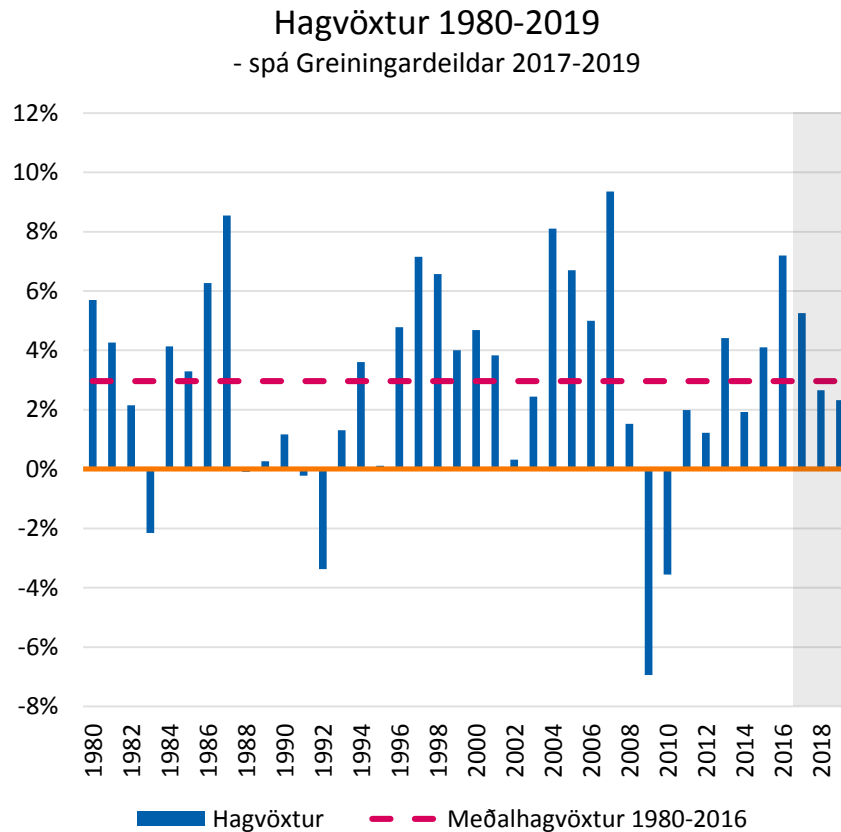
Með tölur fyrir fyrsta fjórðung í farteskinu og ýmsar hátíðnivísbendingar fyrir annan fjórðung höfum við uppfært hagspá okkar frá því í mars. Hafa ber í huga að ekki er um að ræða nýja hagspá frá grunni – aðeins uppfærsla.

Við höfum fært hagvaxtarspá okkar lítið eitt niður á við, úr 5,9% í 5,3%. Mestu munar um minni vöxt atvinnuvegafjárfestingar en ýmsar vísbendingar hafa komið fram að undanfögnu sem benda til töluvert minni vaxtar en undanfarin ár.



# Greiningaraðilar búast við mjúkri lendingu

Samhljómur um kröftugan hagvöxt í ár, eða að meðaltali 5,9%, en að hægja taki á þegar fram í sækir



# Sterk króna tekur að gefa örlítið eftir undir lok spátímans

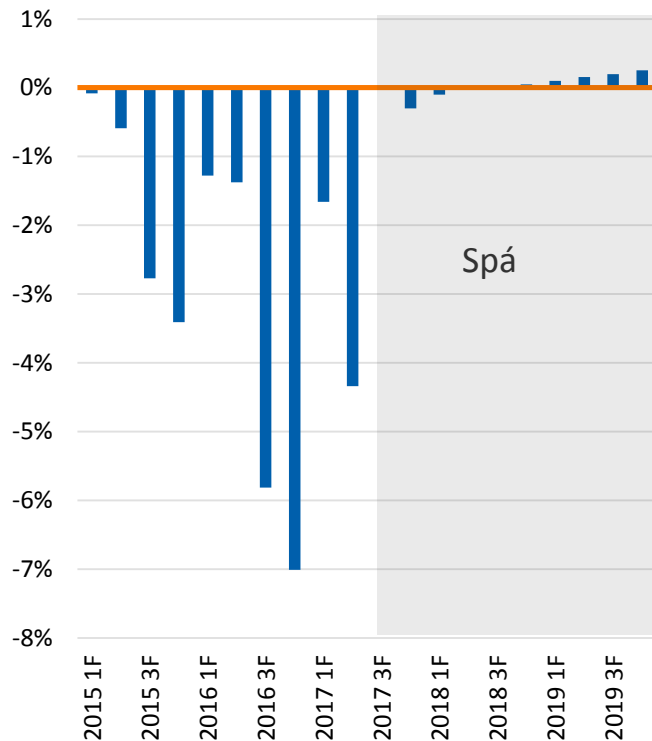
Í kjölfar haftalosunar hefur krónan minnt á hversu dyntótt hún er með miklum gengissveiflum á milli mánaða

Að spá nákvæmlega rétt fyrir um gengi krónunnar er eins og að vinna í lottói; líkurnar eru hverfandi. Til að mynda hefur krónan veikst um nærri 10% frá því í byrjun júní, þvert á væntingar margra, eftir 5,1% styrkingu í maí.

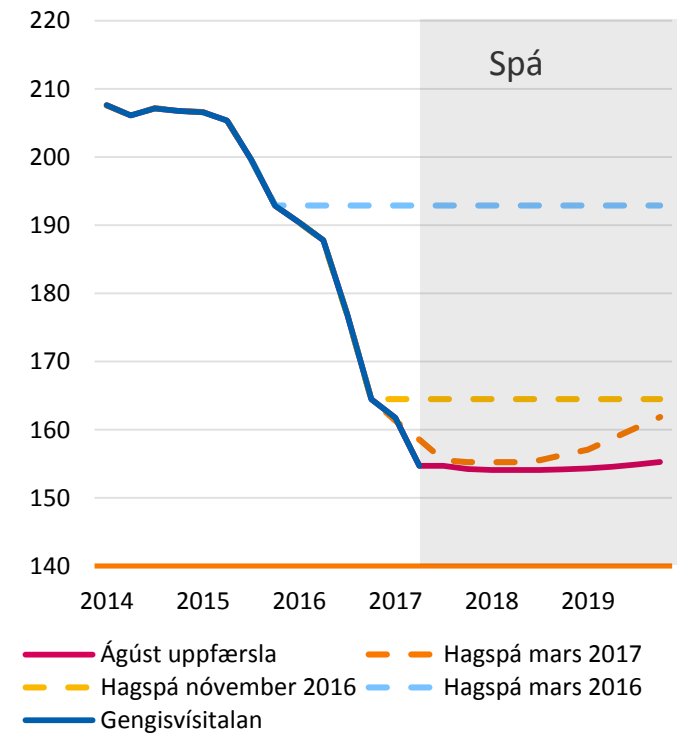
Til skemmri tíma geta orðið gengisbreytingar sem ekki má að rekja til grunnþátta, s.s. viðskiptajafnaðar, heldur byggja á öðrum þáttum, eins og væntingum.

Við teljum að krónan haldi áfram að sveiflast á milli mánaða en að meðaltali verði gengið á svipuðum stað og í dag næstu mánuði. Til lengri tíma teljum við að krónan geti gefið líttilega eftir.

Gengisbreyting á milli fjórðunga  
- hækkun: veiking, lækkun: styrking



Geingisvísitalan og spár  
Greiningardeildar



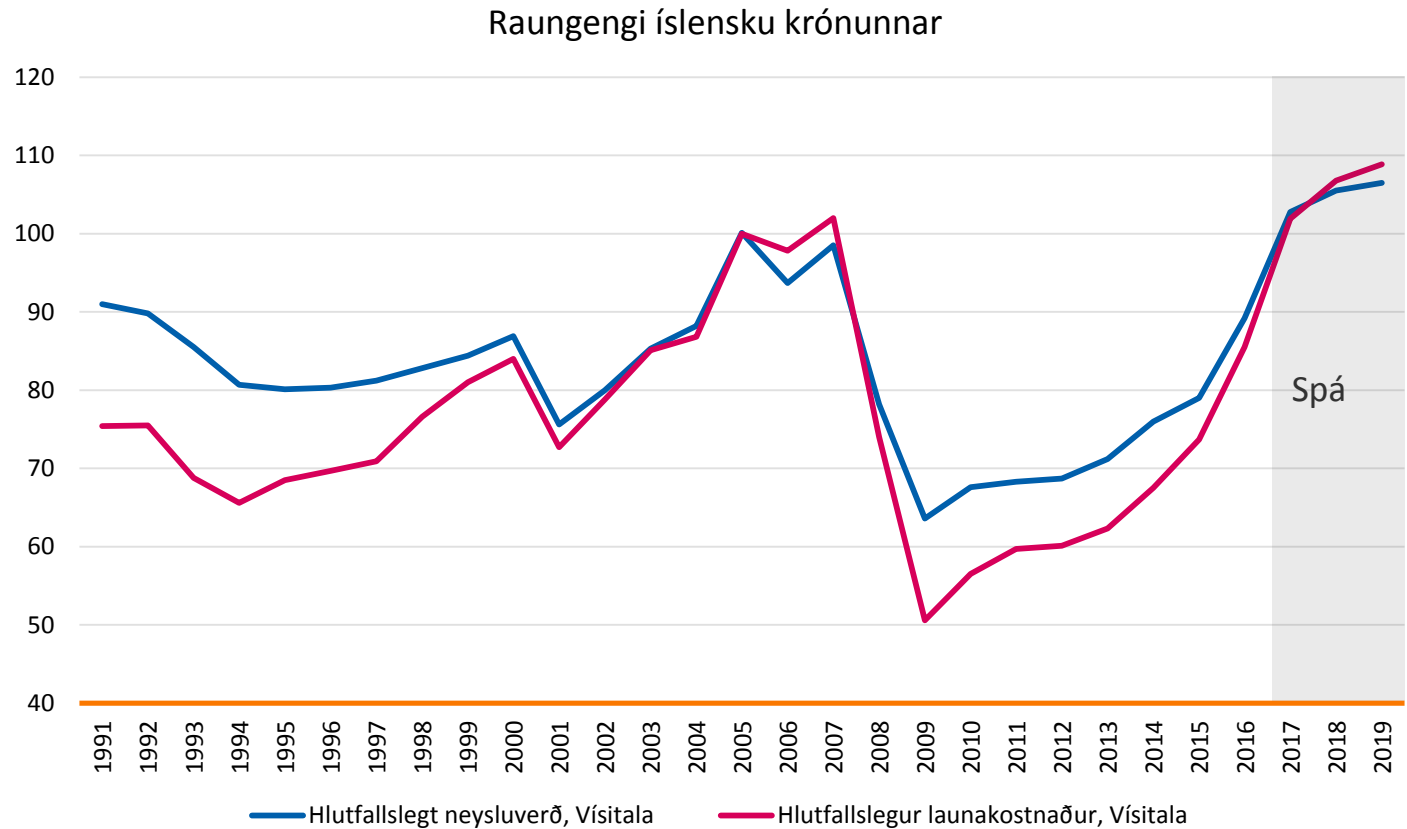
# Getur hagkerfið staðið undir svona sterku raungengi?

Ísland er á meðal dýrustu, ef ekki dýrasta land í heimi

Eitt af fáu sem hagfræðingar geta nokkurn veginn sammælt um að geti útskýrt gengisþróun til lengri tíma er kenningin um kaupmáttarjafnvægi (e. *Purchasing Power Parity*).

Útlit er fyrir að raungengið haldi áfram að hækka út spátímann, hvort sem miðað er við hlutfallslegt neysluerð eða launakostnað.

Kenningin um kaupmáttarjafnvægi og sú staðreynd að Ísland er eitt dýrasta land í heimi getur dregið það mikið úr samkeppnishæfni þjóðarþúsins að gengi krónunnar taki að veikjast.



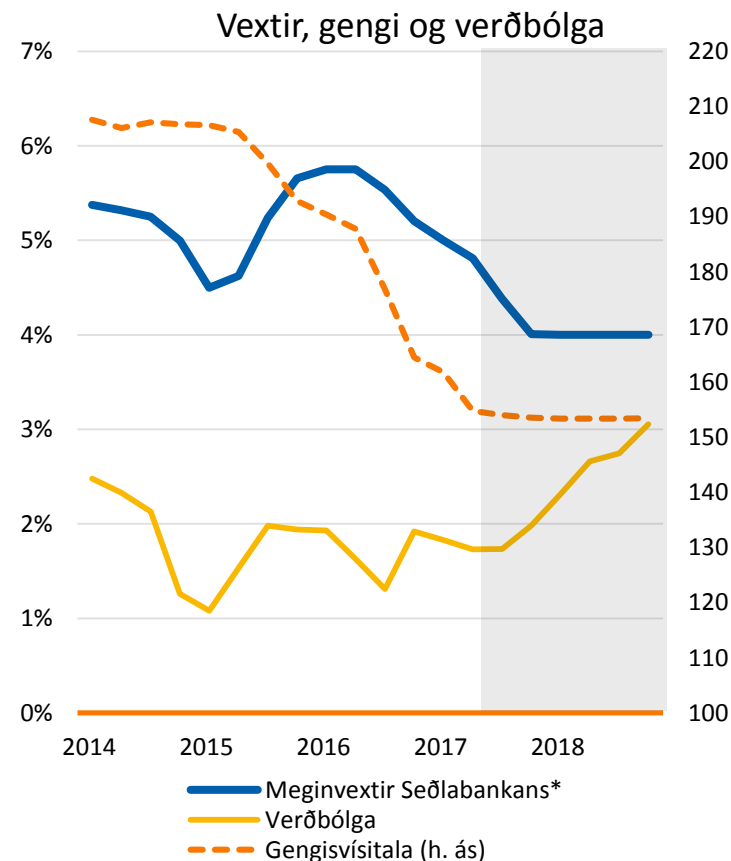
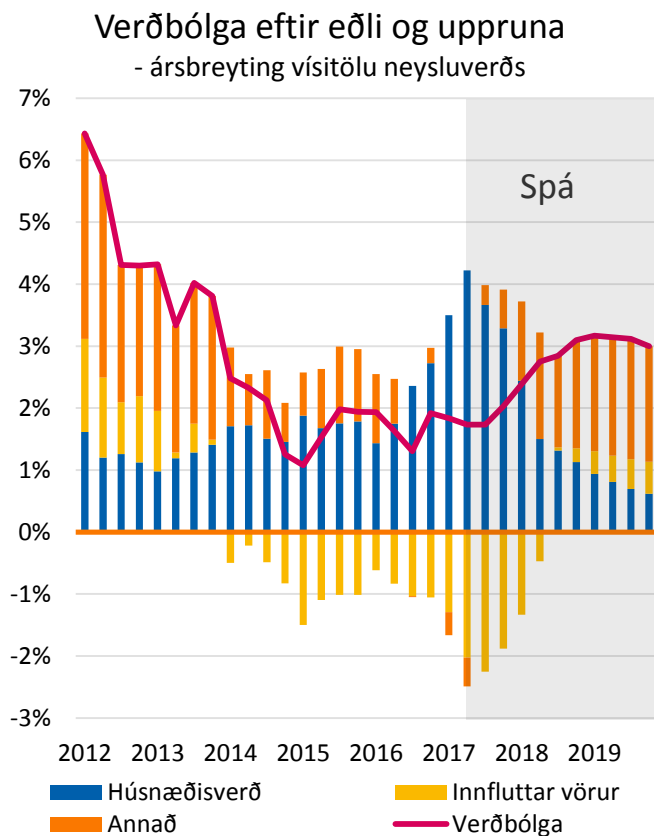
# Betri verðbólguhorfur en áður var talið – hvað gerir Seðlabankinn?

Gerum ráð fyrir að verðbólgan taki að stíga á næsta ári og fari hæst í 3,2% í ársbyrjun 2019

Verðbólguþáttur tekur nokkrum breytingum frá því í mars en þá var spáð meiri verðbólgu en nú er gert. Mismunurinn liggur í ólíkri gengis- og húsnæðisþróun, en nú er reiknað með að gengisáhrifin vari lengur og að hægja taki hraðar á húsnæðisverðshækkunum en áður var talið. Þá hefur aukin samkeppni veitt aukið aðhald í verðlagningu.

Einföld Taylor-regla\* bendir til þess að frekari vaxtalækkunir séu í pípunum, eða allt að 50 punkta lækkun það sem eftir lifir árs.

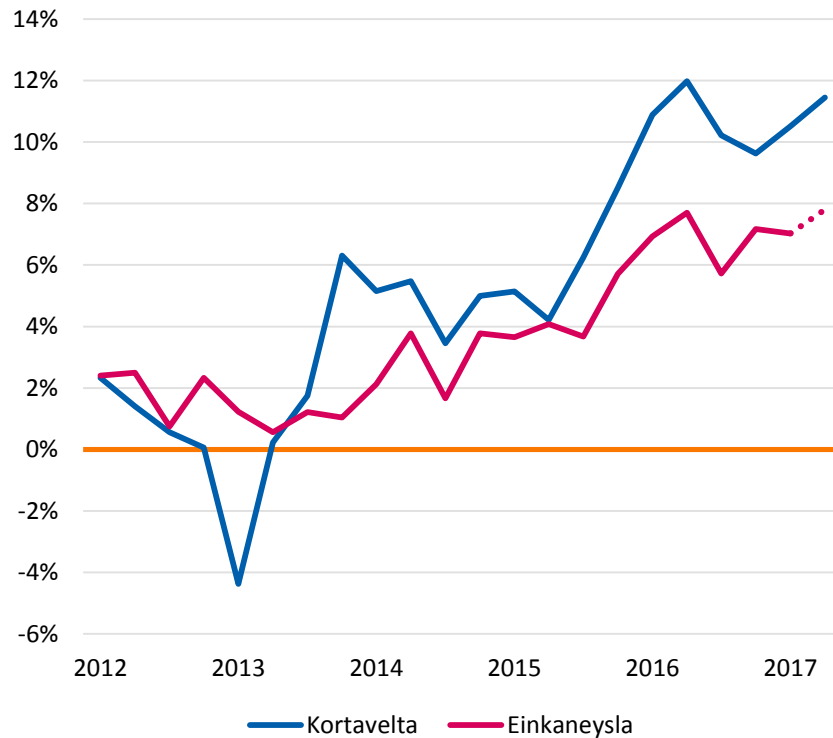
Fleira en Taylor-reglan skiptir þó máli við ákvörðun vaxta og skyndileg hækkun verðbólguálags gæti hæglega breytt vaxtahorfum í einni svípan.



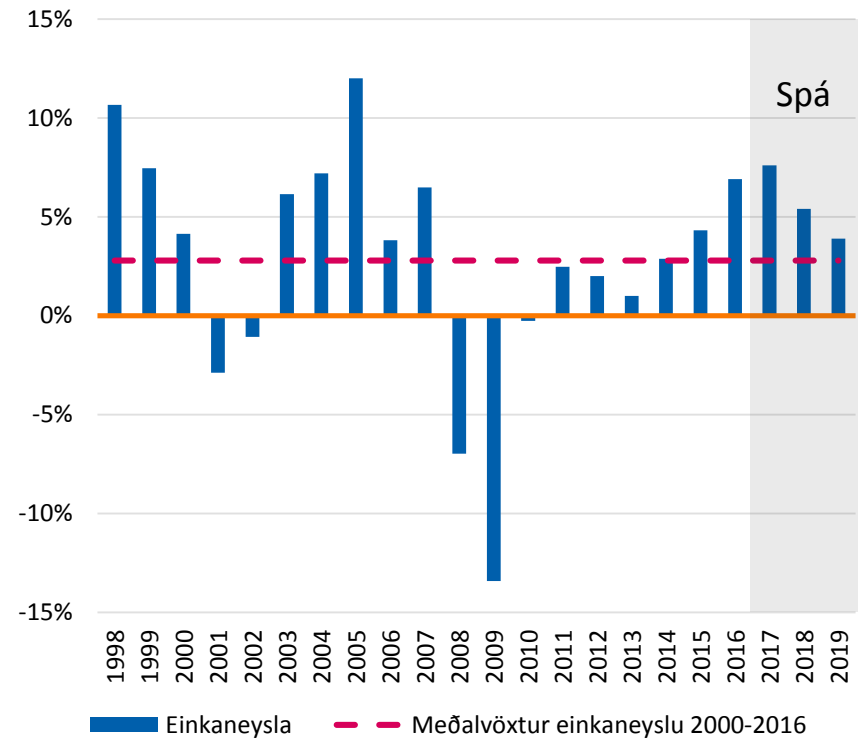
# Útlit fyrir áframhaldandi myndarlegan einkaneysluvöxt

Hátíðnivísbendingar gefa til kynna að einkaneyslutölur fyrir annan ársfjórðung verði sterkar

Einkaneysla og kortavelta  
- raunbreyting frá fyrra ári



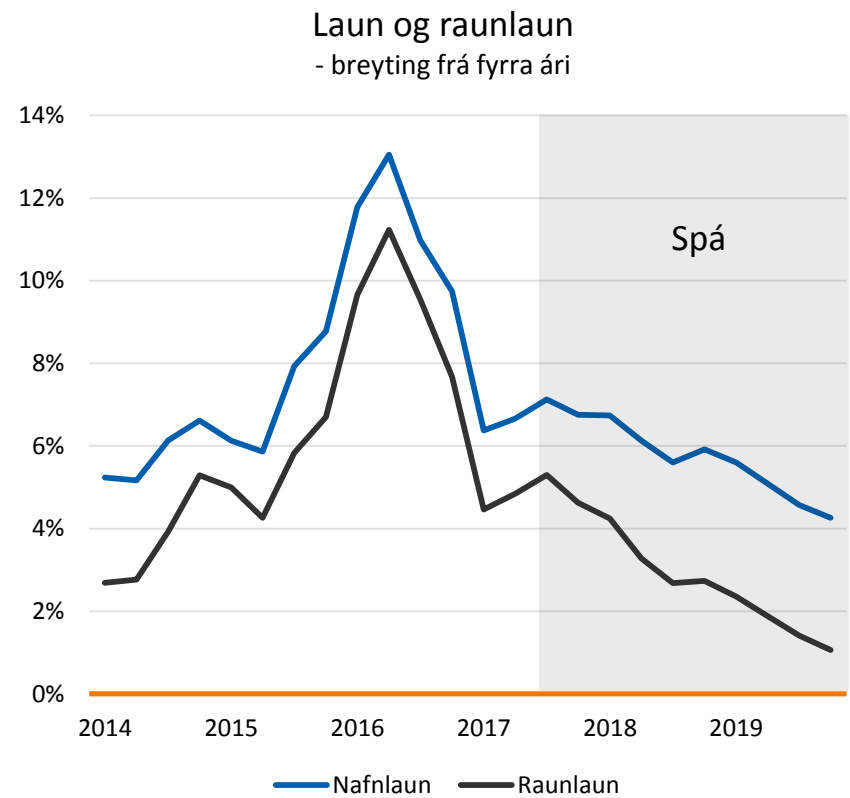
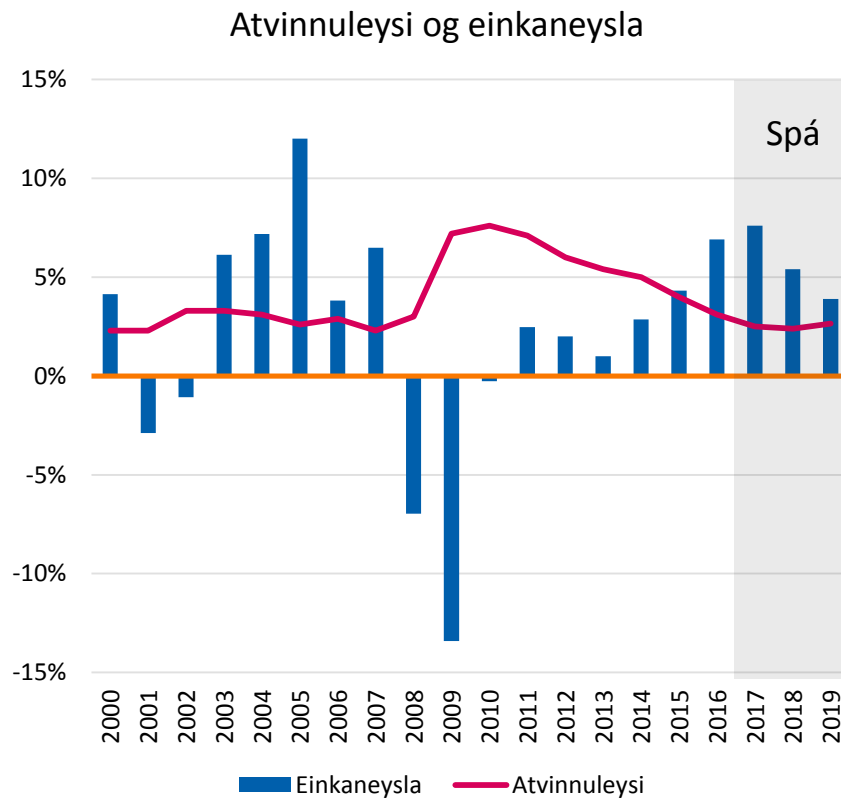
Einkaneysla 2000-2019  
- raunbreyting frá fyrra ári





# Kröftugur vinnumarkaður styður við aukna einkaneyslu

Dregur úr launaprýstingi, þrátt fyrir lítið atvinnuleysi, sökum sveigjanleika vinnumarkaðar og minnkandi spennu í hagkerfinu



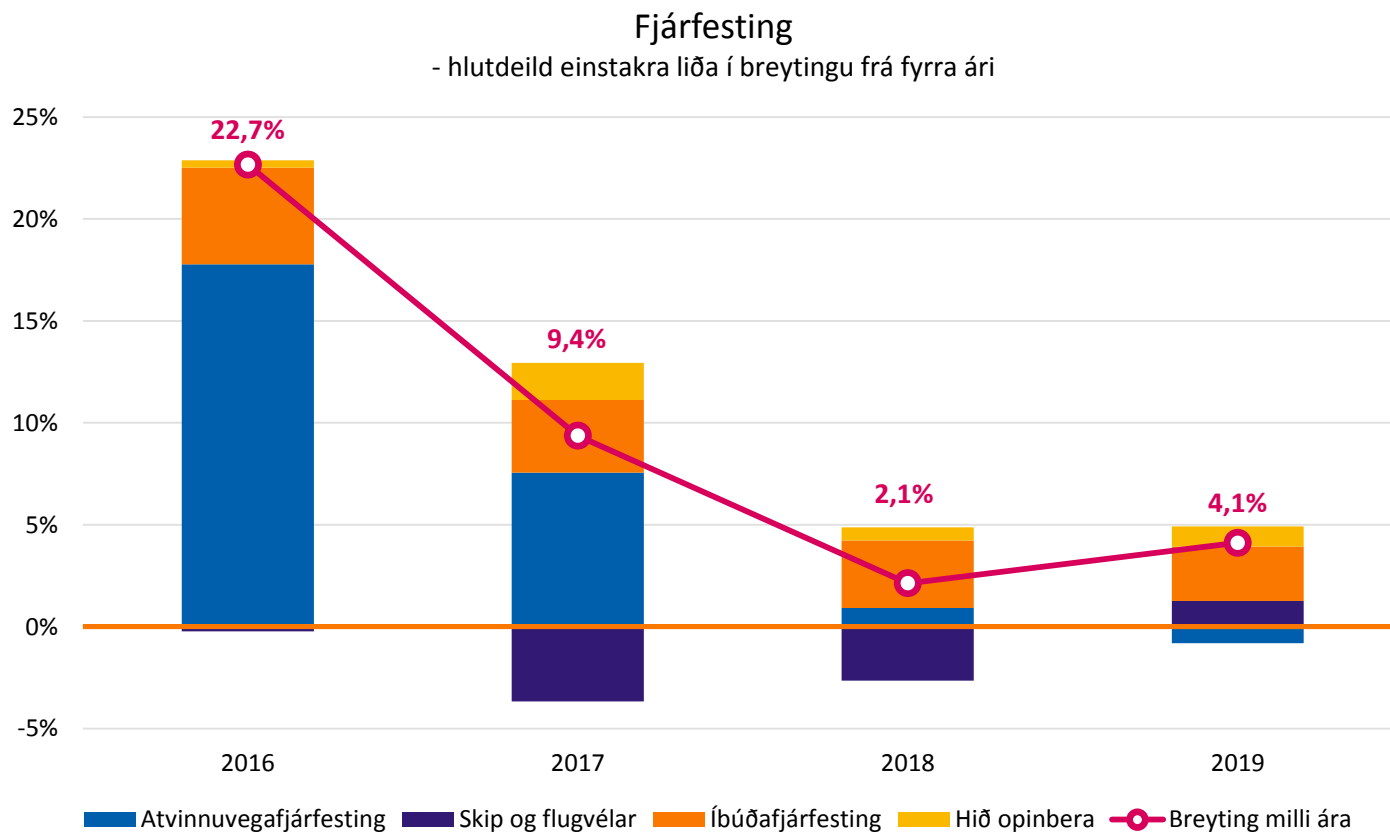
# Hægir á vexti fjárfestingar – íbúðafjárfesting dregur vagninn þegar fram í sækir

Minni atvinnuvegafjárfesting en áður var talið

Við höfum fært fjárfestingaspá okkar fyrir árið í ár talsvert niður, eða úr 18,9% í 9,4%. Munurinn felst fyrst og fremst í minni atvinnuvegafjárfestingu en áður var talið, en vísbendingar eru þess efnis að farið sé að draga úr vextinum.

Þá virðist sem þær flugvélar sem við höfðum áður áætlað að yrðu keyptar verði í stað þess teknar á leigu og falla því undir innflutta þjónustu.

Verulega dregur úr vexti atvinnuvegafjárfestingar (án skipa og flugvéla) á næsta ári en þá taka áhrif uppbyggingar í stóriðju- og raforkuframleiðslu að fjara út.

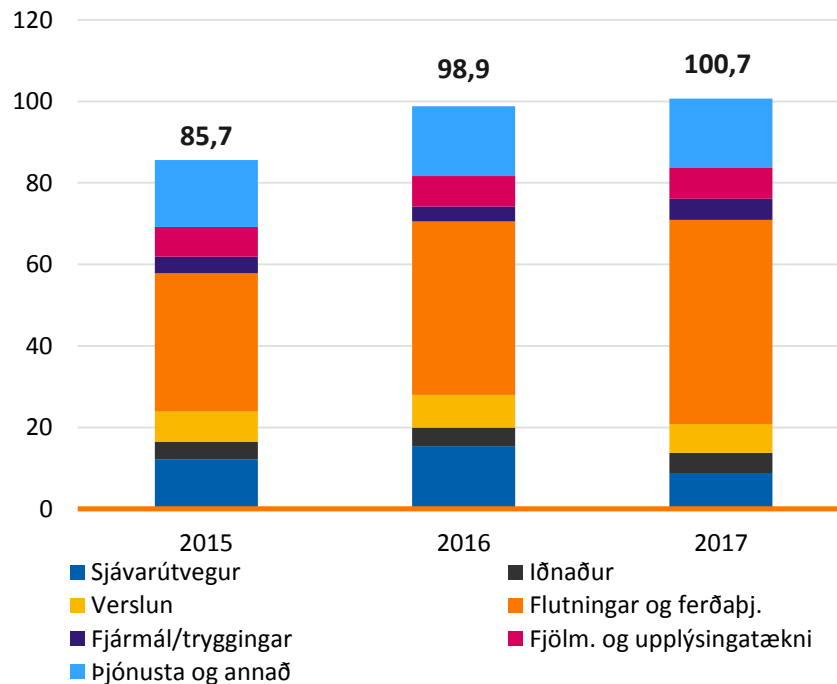


# Útlit fyrir að það hægi verulega á vexti atvinnuvegafjárfestingar í ár

Við höfum fært spá okkar talsvert niður á við, úr 19,7% í 5,7%, en mestu munar um minni almenna atvinnuvegafjárfestingu og að flugvélar virðast frekar leigðar en keyptar

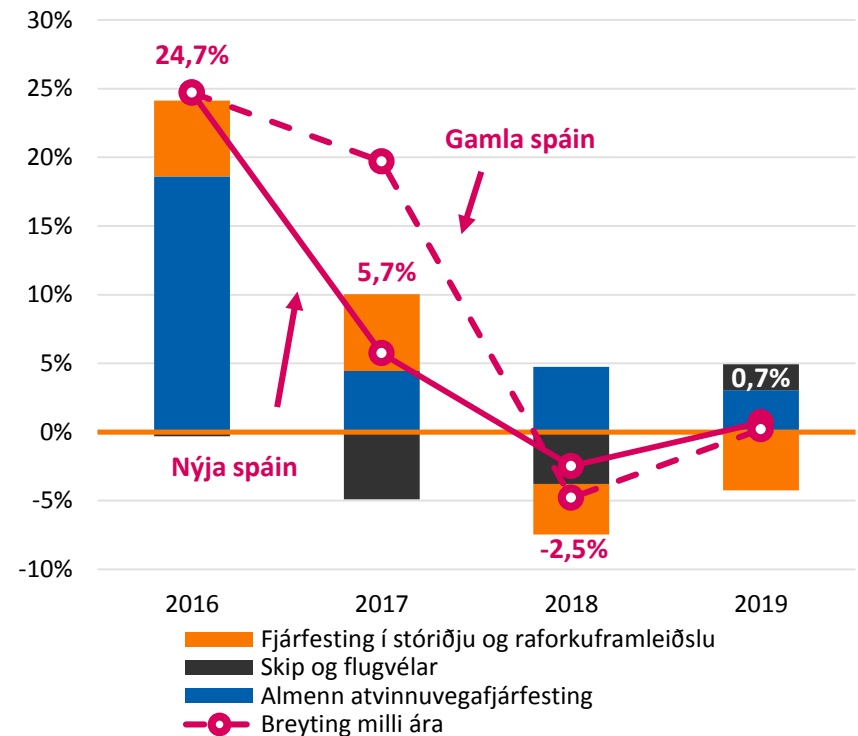
Könnun á fjárfestingaráformum fyrirtækja (án skipa og flugvéla)

- stærstu 102 fyrirtækin, upphæðir í ma.kr.



Atvinnuvegafjárfesting

- hlutdeild einstakra liða í breytingu frá fyrra ári



# Íbúðafjárfesting sækir í sig veðrið

Miklar hækkningar á síðustu mánuðum draga úr innstæðu fyrir áframhaldandi hröðum verðhækkunum

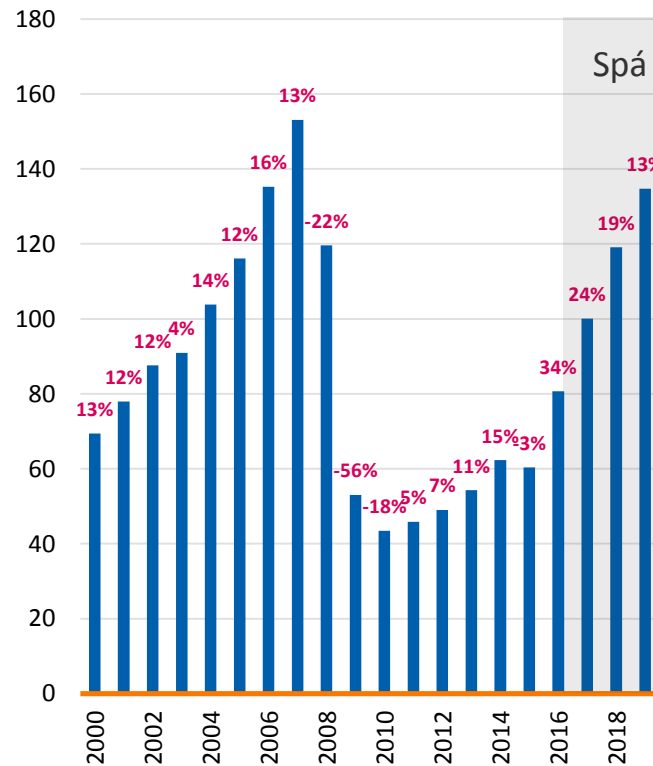
Íbúðafjárfesting hefur tekið hressilega við sér að undanfögnu, enda talsverður hvati til nýbyggingar og mikil pressa er á stjórnvöldum að hraða uppbyggingu.

Eftir miklar húsnæðisverðshækkningar að undanfögnu er eru teikn á lofti um að farið sé að hægja á húsnæðismarkaðnum. Sem dæmi hefur auglýstum fasteignum fjölgað, ásett fermetraverð farið lækkanði og fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu lækkaði í verði á milli mánaða í júní, í fyrsta skipti frá 2015.

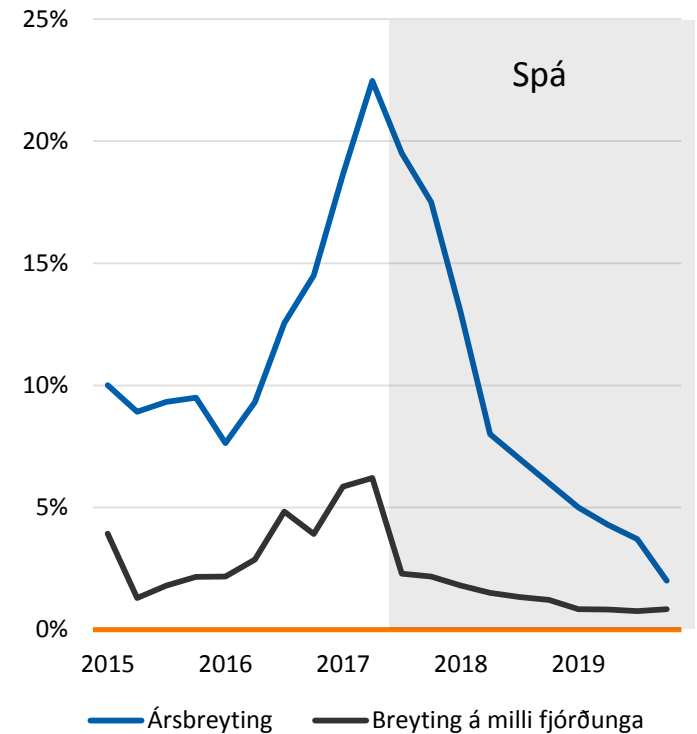
Við gerum ráð fyrir að hægja taki verulega á húsnæðisverðshækkunum á komandi misserum, enda hefur húsnæðisverð hækkað talsvert umfram laun og ráðstöfunartekjur að undanfögnu, sem og að útlit er fyrir mikilli framboðsaukningu.

Samanborið við húsnæðisverðsspá okkar frá því í janúar er heildarhækkunin fram til ársloka 2019 svipuð. Munurinn er aftur á móti sá að mikið af þeim hækkunum sem þá var spáð hafa nú þegar raungerst.

Íbúðafjárfesting  
- ma.kr. á verðlagi 2017

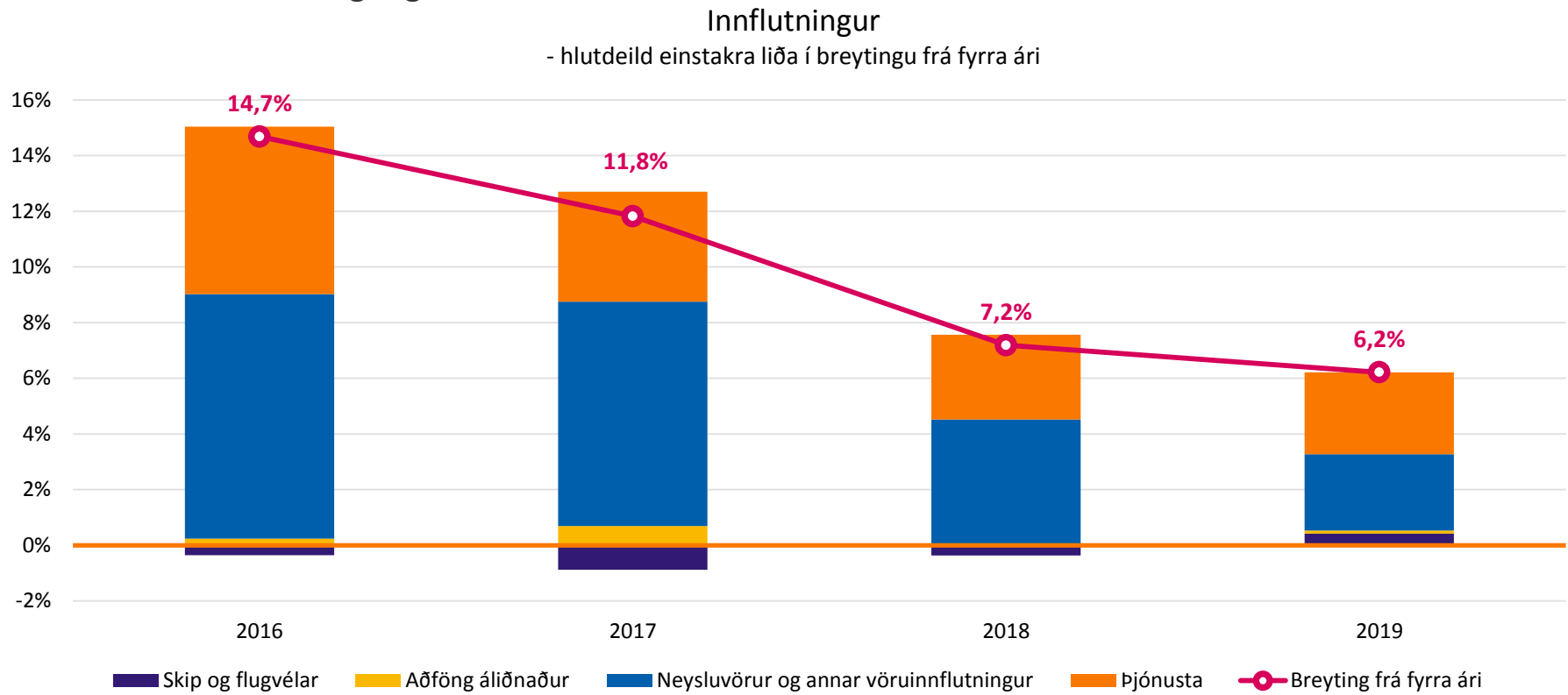


Húsnæðisverð  
- nafnverðsbreytingar



# Spáum talsverðum innflutningsvexti út spátímann

Einkum í innflutningi á neysluvörum og þjónustu, sem endurspeglar vaxandi innlenda eftirspurn. Við teljum að áhættan sé upp á við, þ.e. að við séum að vanmeta innflutningsvöxtinn, þar sem spáin felur í sér áframhaldandi raungengishækkun.



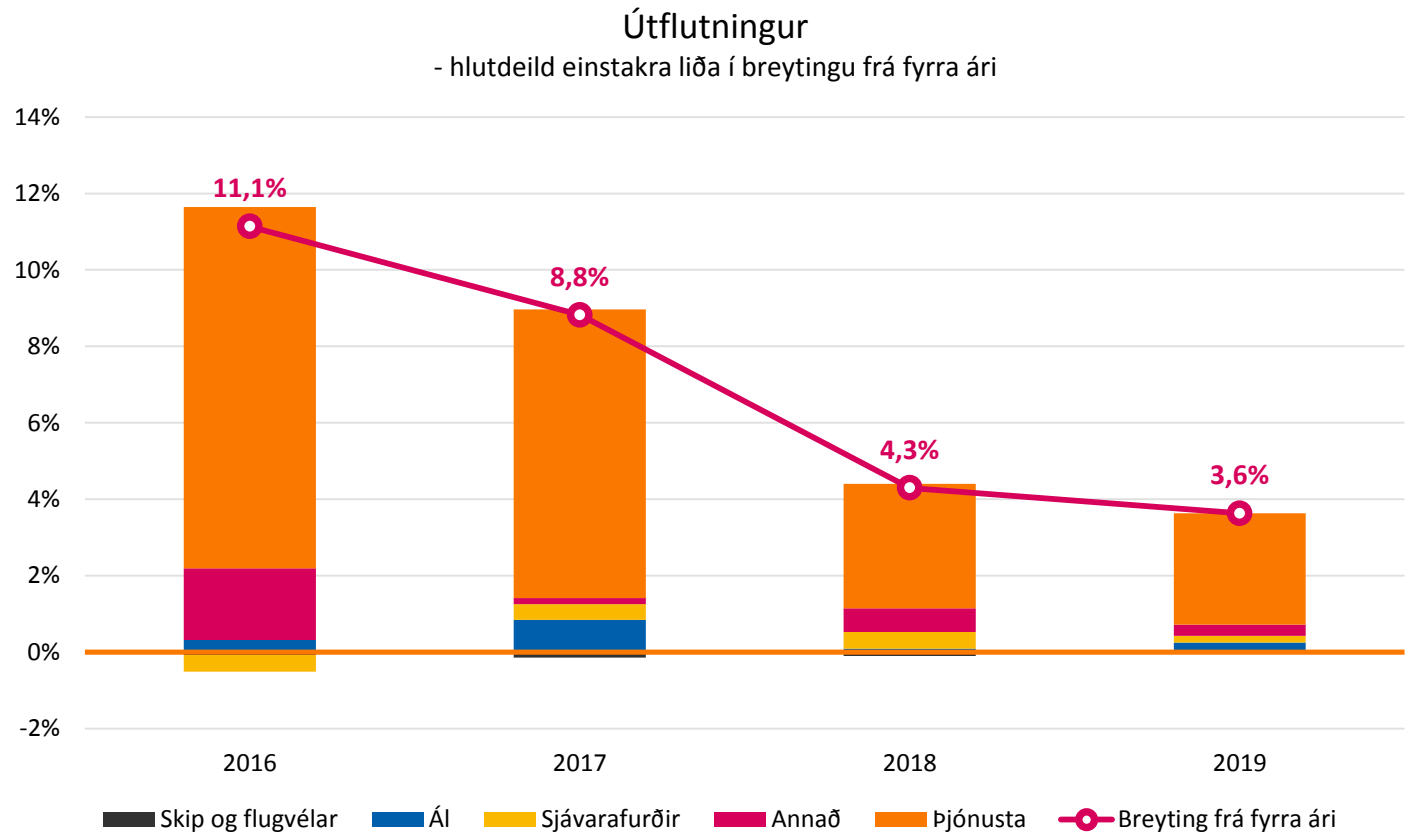
# Ferðapjónustan áfram driffjöðrin í útflutningsvexti

Aðrar útflutningsgreinar styðja einnig við vöxtinn – mun hátt raungengi koma í veg fyrir það?

Við höfum fært útflutningsspá okkar frá því í mars upp á við, en útlit er fyrir meiri útflutningi á áli og sjávarafurðum en við höfðum reiknað með.

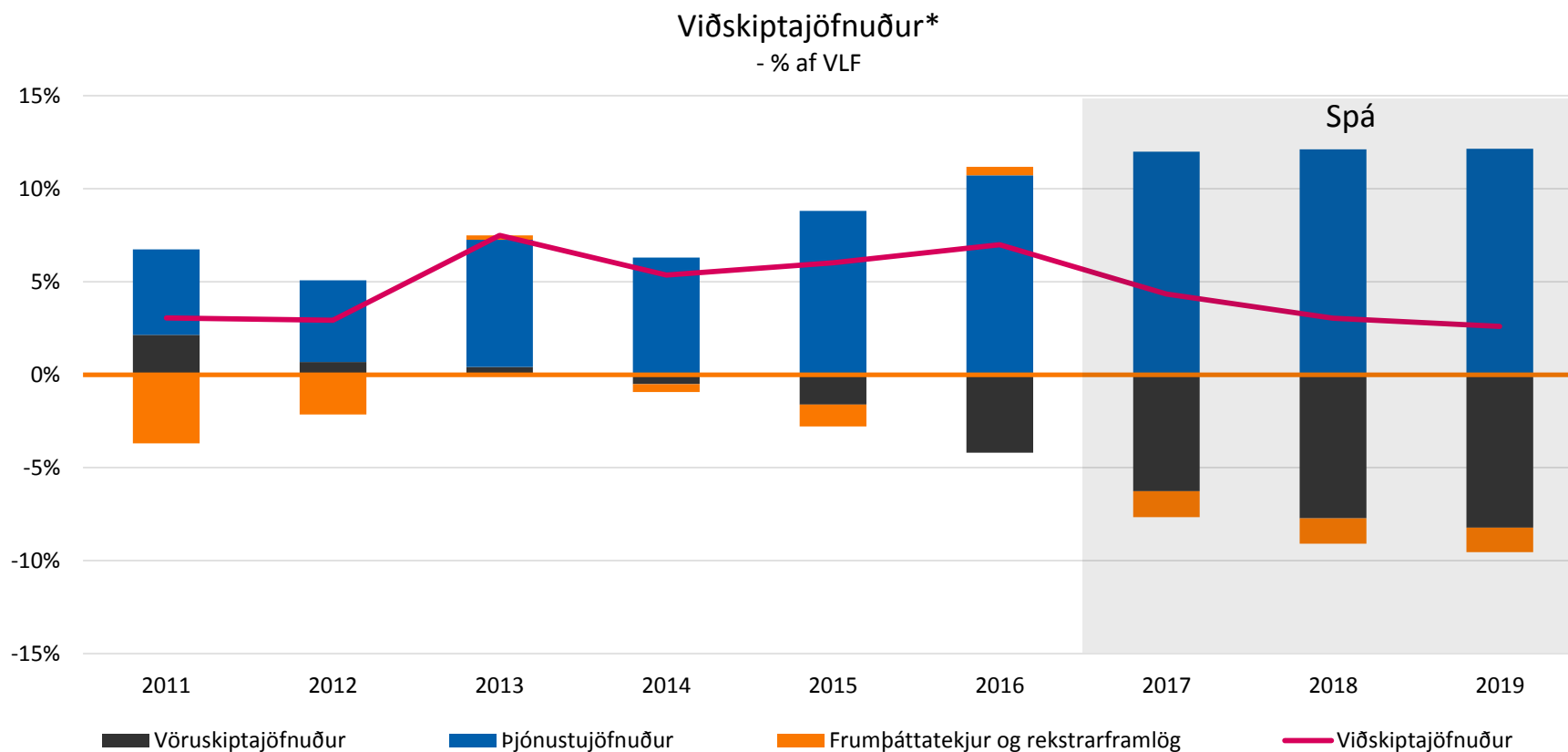
Þá gerum við ráð fyrir nokkuð meiri þjónustuútflutningi en áður, enda fór fjöldi ferðamanna á fyrri árshelmingi fram úr væntingum okkar.

Þegar fram í sækir hægir á útflutningsvextinum, einkum þegar áhrifa sterkrar krónu fer að gæta í auknum mæli í neyslu og dvalartíma erlendra ferðamanna.



# Spáum viðskiptaafgangi út spátímann

Fer minnkandi, einkum sökum vaxandi halla á vöruskiptum



## Þróun helstu hagstærða

### *Landsframleiðsla og undirliðir*

<i>Breyting frá fyrra ári (%)</i>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Einkaneysla	6,9	7,6	5,4	3,9
Samneysla	1,5	1,8	1,5	1,4
Fjármunamyndun	22,7	9,4	2,1	4,1
<i>Atvinnuvegafjárfesting</i>	24,7	5,7	-2,5	0,7
<i>Fjárfesting í íbúðarhúsnæði</i>	33,7	24,0	19,0	13,1
<i>Fjárfesting hins opinbera</i>	2,5	16,4	5,0	7,6
<b>Þjóðarútgjöld</b>	<b>8,7</b>	<b>6,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>
Útflutningur vöru og þjónustu	11,1	8,8	4,3	3,6
Innflutningur vöru og þjónustu	14,7	11,8	7,2	6,2
<b>Verg landsframleiðsla</b>	<b>7,2</b>	<b>5,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>



## Þróun helstu hagstærða

<b><i>Hlutfall af VLF (%)</i></b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Viðskiptajöfnuður	7,9	4,3	3,0	2,6
Fjármunamyndun	21,2	21,5	20,9	20,8
<b><i>Breyting milli ársmeðaltala (%)</i></b>				
Verðbólga	1,7	1,8	2,8	3,1
Nafnlaun	11,4	6,7	6,1	4,9
Raunlaun	9,5	4,8	3,2	1,7
Húsnæðisverð	11,1	19,5	8,4	4,1
Raunverð húsnæðis	9,2	17,4	5,6	0,9
Raungengi	12,9	14,9	2,5	0,9
<b><i>Ársmeðaltal</i></b>				
Atvinnuleysi (%)	3,0	2,5	2,4	2,7
Gengisvísitala	179,9	156,4	154,1	154,7

# 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.