



Sumri tekið að halla

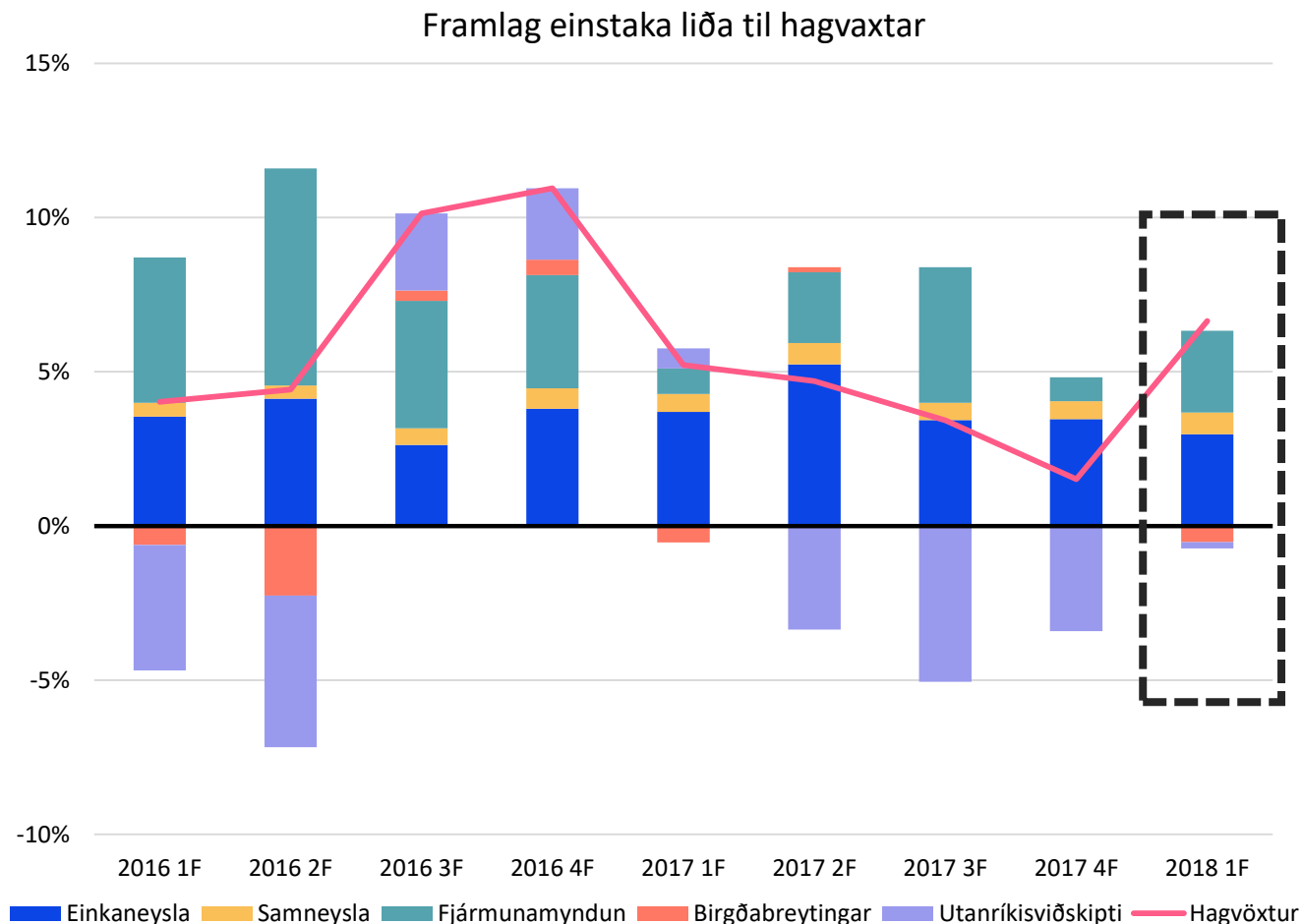
Uppfærð hagspá Greiningardeildar Arion banka



Árið byrjaði með hveli: 6,6% hagvöxtur á 1F

Sjómannaverkfallið í upphafi síðasta árs litaði verulega samanburð milli ára.

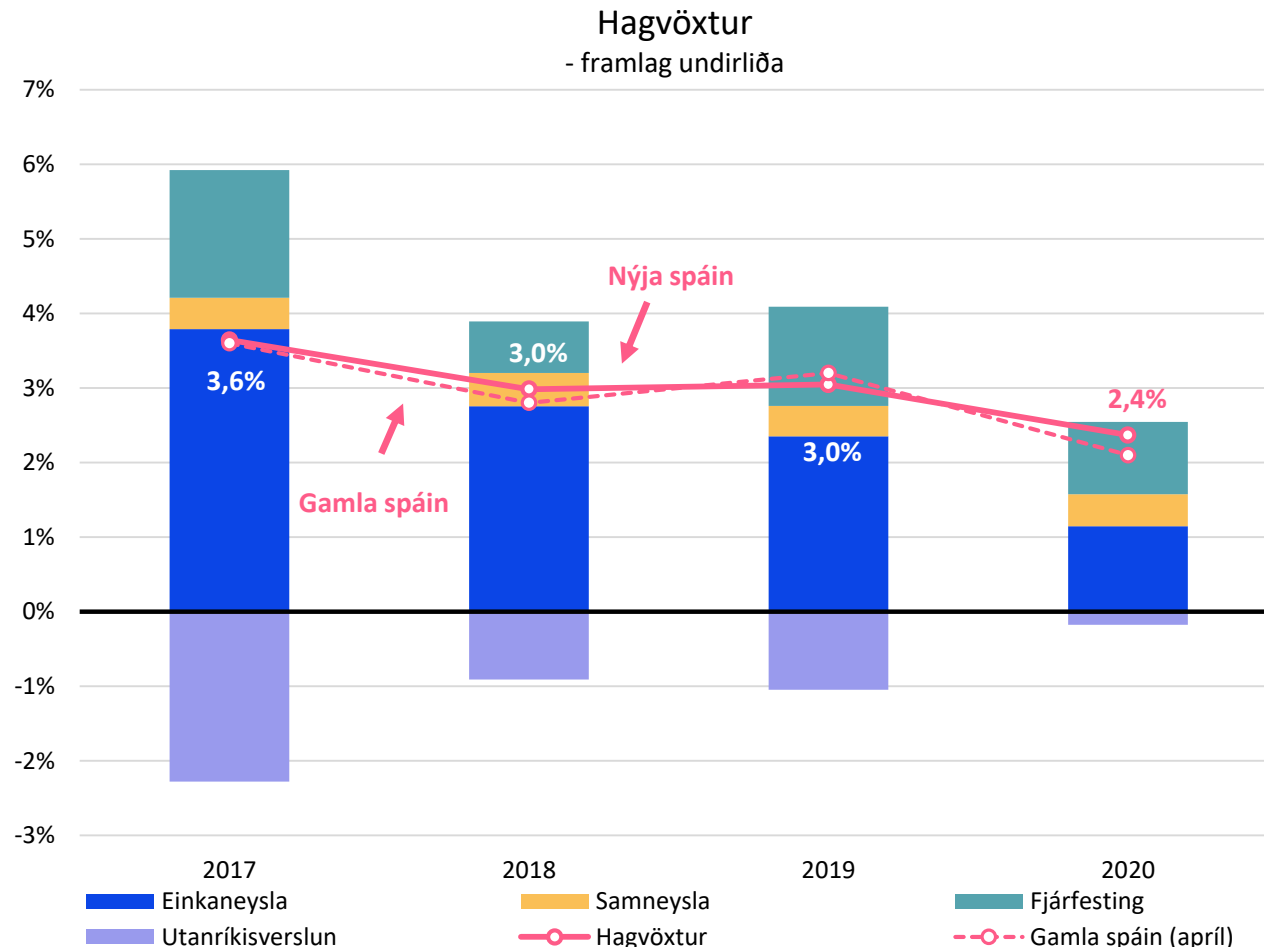
- Íslenska efnahagsvélin malaði á fyrsta ársfjórðungi. Hagvöxtur mældist 6,6% og var fjórðungurinn sá fjórði sterkasti frá fjármálahruni, út frá hagvexti séð.
- Sem fyrr var hagvöxtur drifinn áfram af einkaneyslu og fjárfestingu, en útflutningur, og þá fyrst og fremst vöruútflutningur, lagði hönd á plóg.
- Í sjálfu sér kom mikill vöxtur ekki á óvart enda höfðu kortaveltan og vöruskiptin gefið til kynna þróttmikla eftirspurn og kröftugan útflutning. Þráutseig atvinnuvegafjárfesting kom hinsvegar nokkuð á óvart.



Spáum áframhaldandi hagvexti

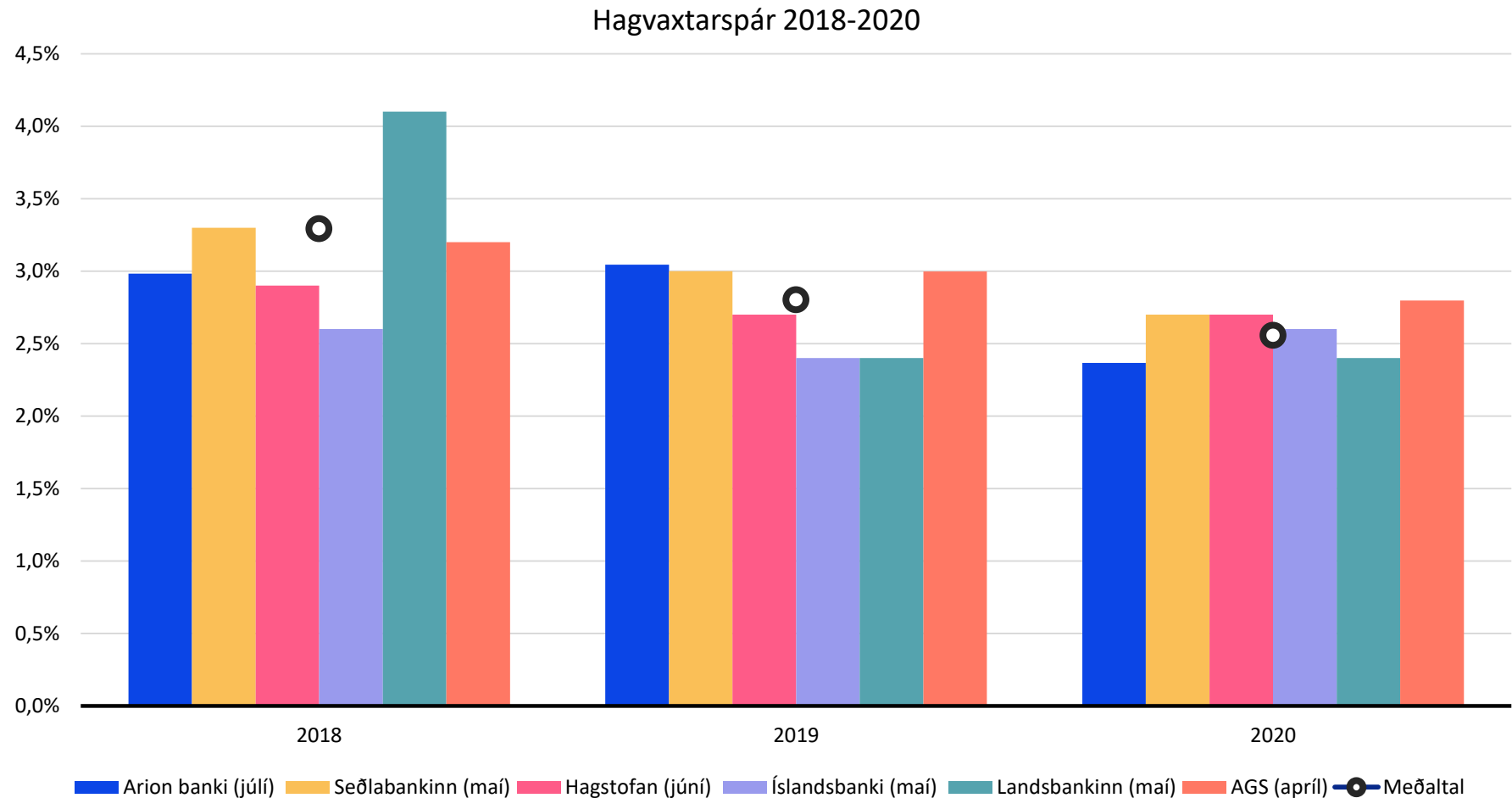
Spáin hefur tekið litlum breytingum, enda voru niðurstöður fyrsta ársfjórðungs í samræmi við væntingar.

- Heilt yfir hefur spáin tekið litlum breytingum og ennþá er spáð 2-3% hagvexti út spátímann.
- Sem fyrr verður einkaneyslan dráttarklárinn í hagvextinum, studd áfram af launahækkunum og litlu atvinnuleysi. Fjárfesting leggur hönd á plóg á meðan útflutningurinn tekur aftursætið.
- Atvinnuvegafjárfesting reyndist þrautseigari á 1F en væntingar stóðu til um, sem leiddi til meiri hagvaxtar en reiknað var með. Skýrir það að mestu leyti mismuninn á spám fyrir árið í ár. Á móti vega lakari horfur í ferðapjónustu sem draga úr hagvexti og viðskiptaafgangi.
- Hafa ber í huga að ekki er um að ræða nýja hagspá frá grunni – aðeins uppfærslu.



Einn fyrir alla

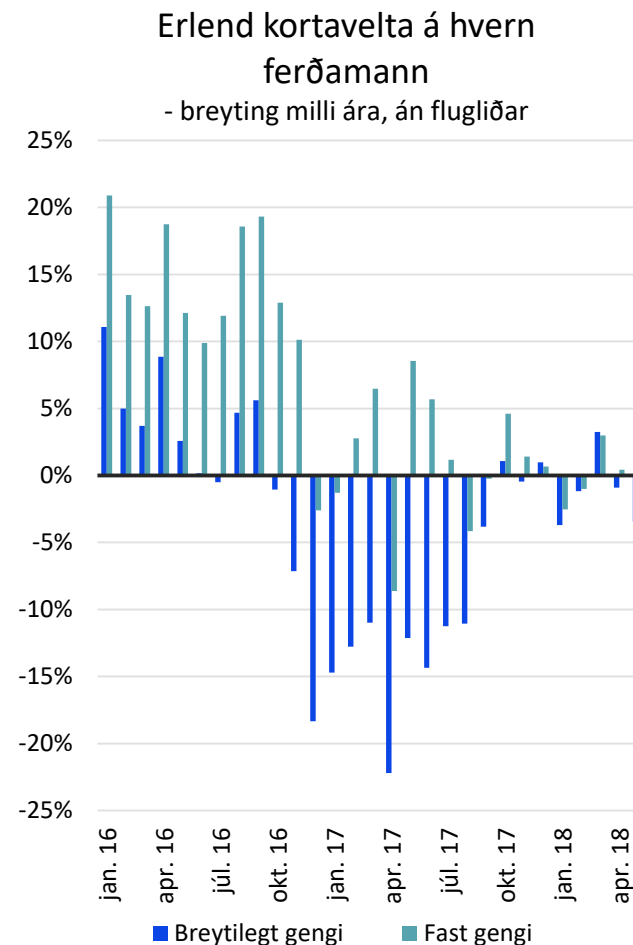
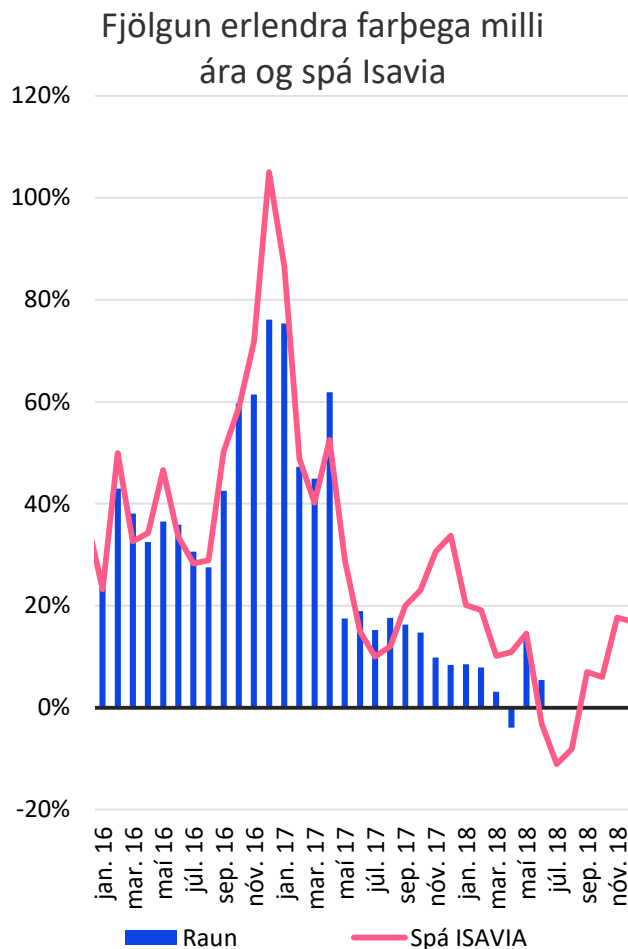
Samhljómur er meðal greiningaraðila varðandi efnahagshorfur næstu árin.



Lægra flug ferðapjónustunnar frá síðustu hagspá

Hratt minnkandi vöxtur ferðapjónustunnar hefur verið í sviðsljósinu að undanfögnu.

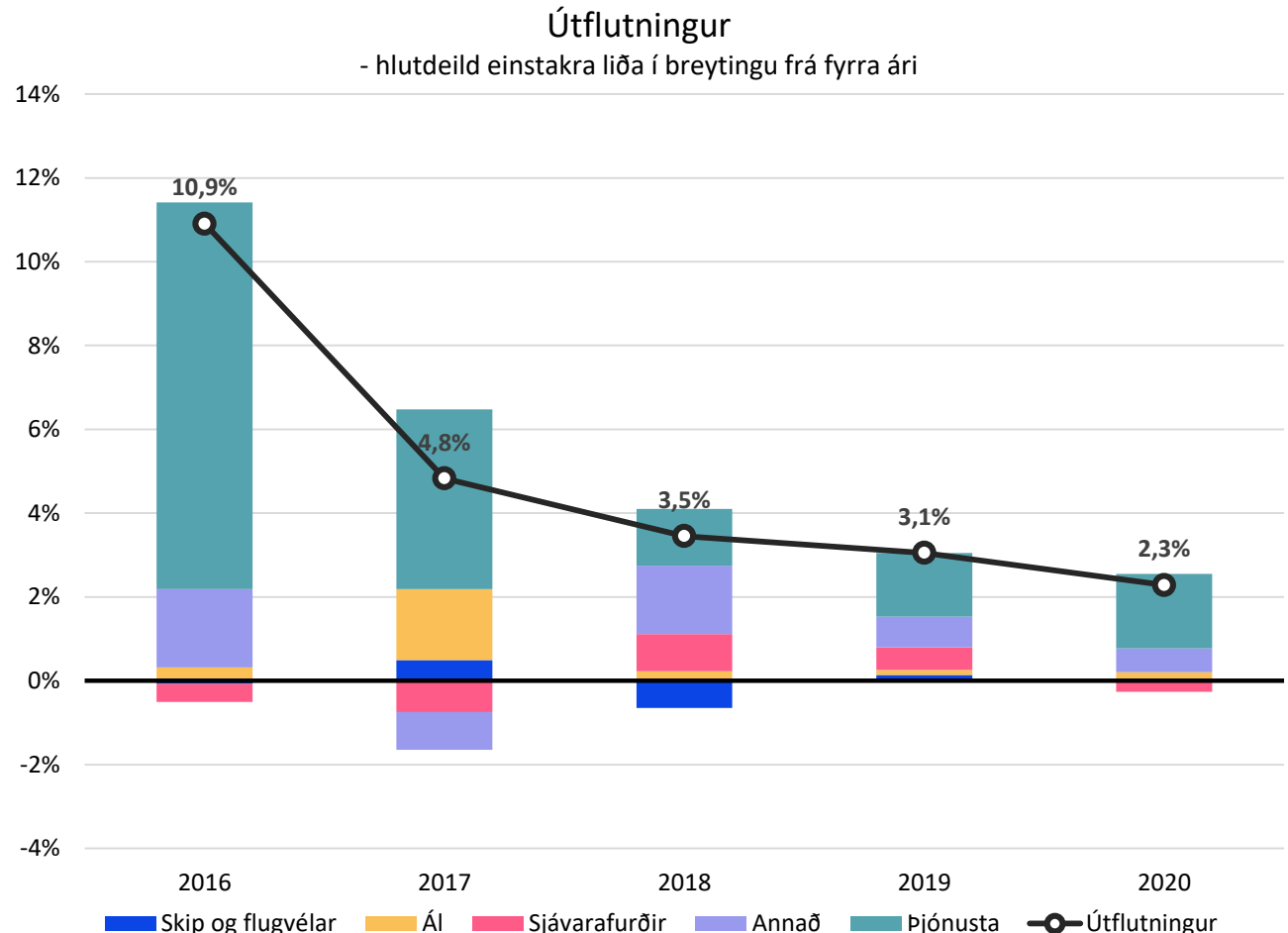
- Uppfærð farþegaspá Isavia, sem birt var í lok maí, vakti töluverða eftirtekt, enda var spá um fjölgun ferðamanna í ár lækkuð úr 11% í 2,6%.
- Þá gefa nýjustu kortaveltutölur ekki tilefni til hurrahrópa þar sem þær benda til þess að hver ferðamaður sé að eyða minna, bæði í krónum og erlendri mynt.
- Þessu til viðbótar er útlit fyrir að hlutfall skiptifarþega hafi hækkað meira en áður var áætlað, þ.e.a.s. sífellt stærra hlutfall ferðamanna sem fer um flugvöllinn fer aldrei út af flugstöðinni.



Það eru ekki alltaf jólin í ferðapjónustu: Annar útflutningur tekur við keflinu í ár

Ferðapjónustan verður engu að síður burðarás í útflutningsvexti næstu ára.

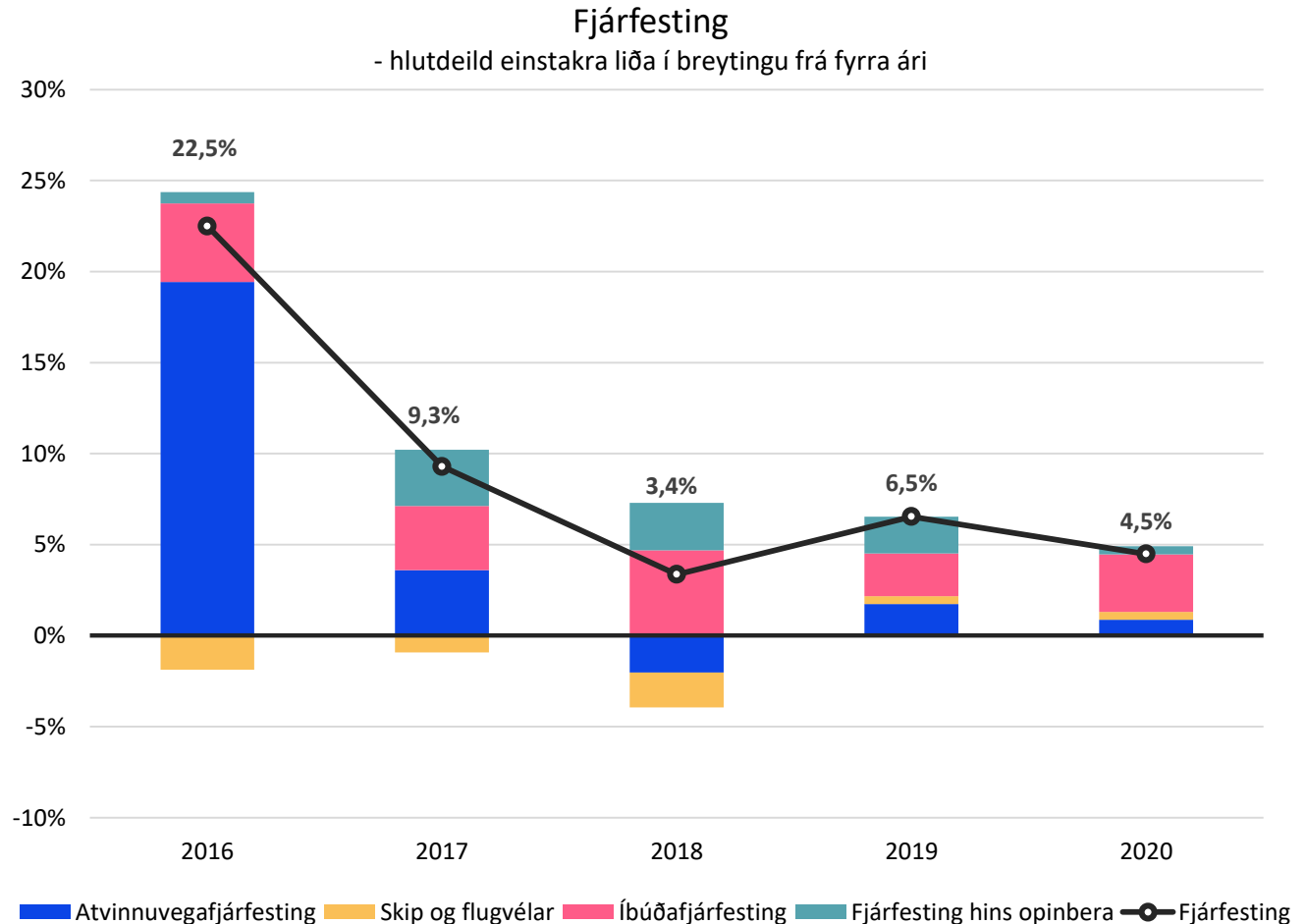
- Í ljósi nýjustu upplýsinga höfum við fært ferðamannspá okkar frá því í apríl niður á við. Vegur þar þyngst hækkandi hlutfall skiptifarþega.
- Í ár spáum við 4,9% fjölgun ferðamanna, samanborið við 5,9% fjölgun í apríl, og að rúmlega 2,5 milljónir ferðamanna sæki landið heim árið 2020.
- Hægari fjölgun ferðamanna þýðir að annar útflutningur tekur við keflinu af ferðapjónustunni í ár. Þeir liðir annars útflutnings sem drífa vöxtinn verða fiskeldi og kísilvinnsla.
- Síðasta ár var slakt í útflutningi sjávarafurða sem útskýrir mikinn vöxt í ár. Þá hafa borist jákvæð tíðindi t.d. aukinn ýsukvóti, sem styður við vöxtinn.



Þrátt fyrir hægari vöxt í stærstu atvinnugreininni hefur atvinnuvegafjárfesting haldið dampi - ennþá

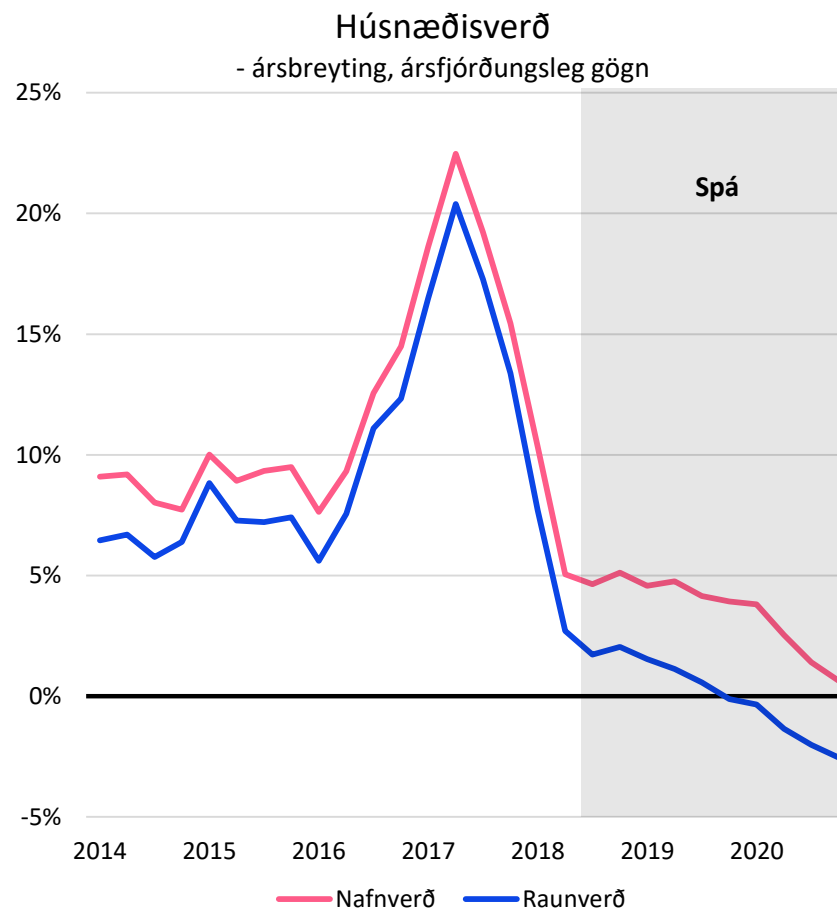
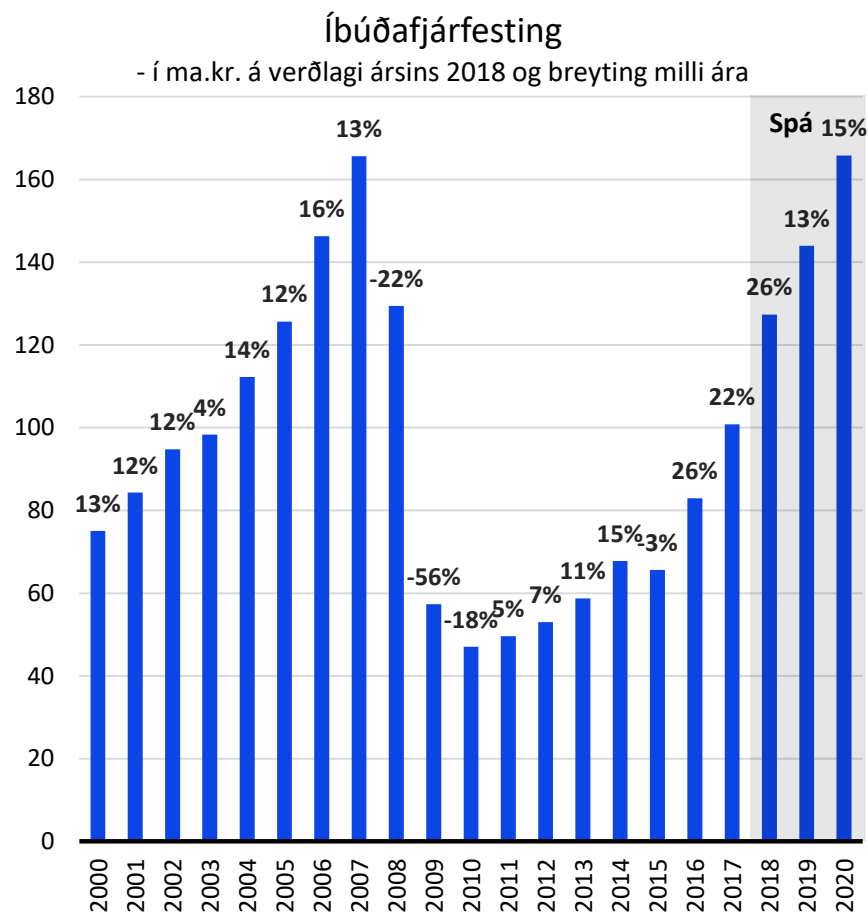
Útlit er fyrir að atvinnuvegafjárfesting muni dragast saman í ár, einkum þar sem stórum verkefnum í stóriðju og raforkuframleiðslu er að mestu lokið.

- Skriðþungi íbúðafjárfestingar hefur aukist að undanfögnu. Við teljum að sú þróun muni halda áfram á næstu árum enda húsnæðisverð hátt um þessar mundir sem skapar hvata til nýbyggingar.
- Spá um fjárfestingu hins opinbera er gerð með hliðsjón af *Fjármálaáætlun 2019-2023*.
- Í Fjármálaáætluninni er lögð mikil áhersla á uppbyggingu og er titill ritsins sem dæmi „*Styrkari samfélagsinnviðir, lægri skattar og betri þjónusta*“. Fjárfestingaspáin fyrir hið opinbera dregur dóm af þessu, en alls er gert ráð fyrir tæplega 17% vexti í ár og 15% vexti á næsta ári.



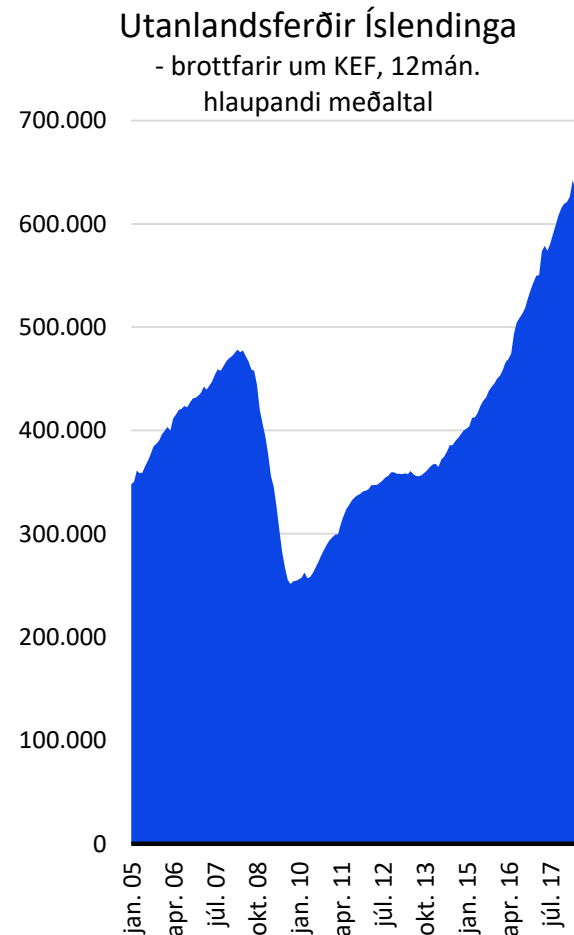
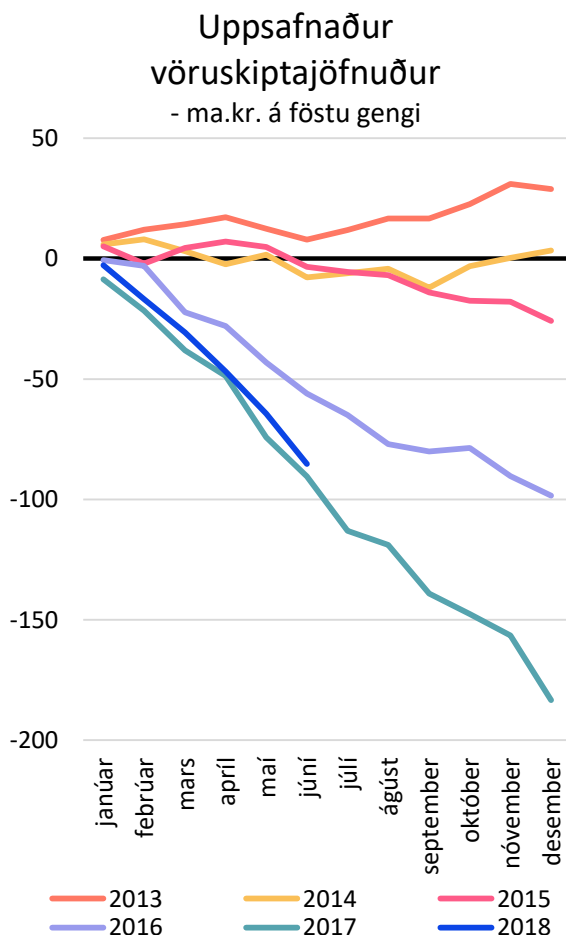
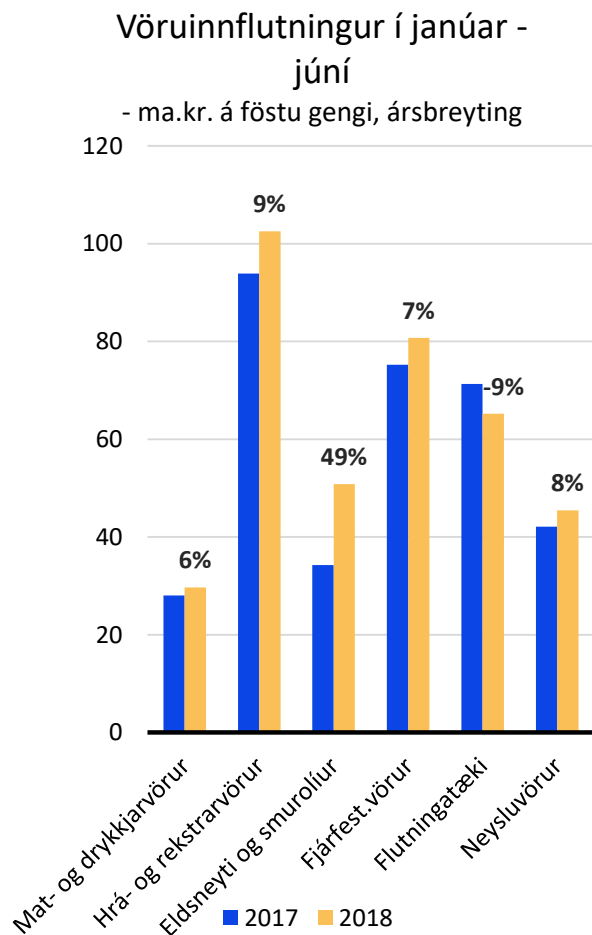
Íbúðafjárfesting nær fyrra hágildi undir lok spátímans

Íbúðafjárfesting verður studd áfram af hækkandi húsnæðisverði út spátímann. Að okkar mati er fátt sem bendir til almennra verðlækkana á næstunni, þó auðvitað sveiflist vísitalan á milli mánaða. Undir lok spátímans verður talsverður fjöldi nýrra íbúða kominn á markað, sem temprar nafnverðshækkanir og, samhliða vaxandi verðbólgu, stuðlar að raunverðslækkunum.



Er eitthvað ekki innflutt?

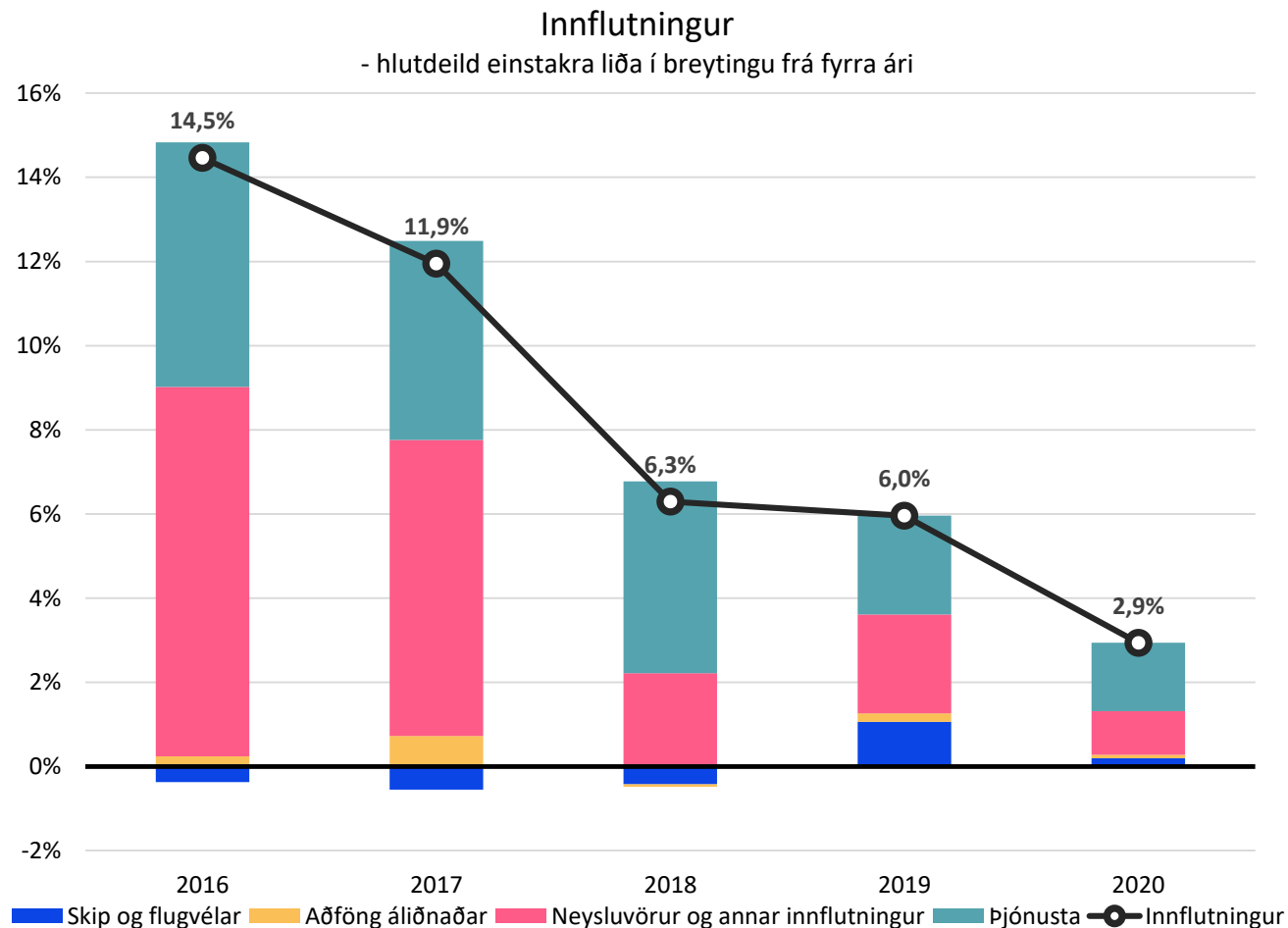
Hvort sem það er neysla heimilanna, eða uppbygging innviða og íbúðahúsnæðis, þá er allt er háð innflutningi.



Áfram sterkur innflutningsvöxtur

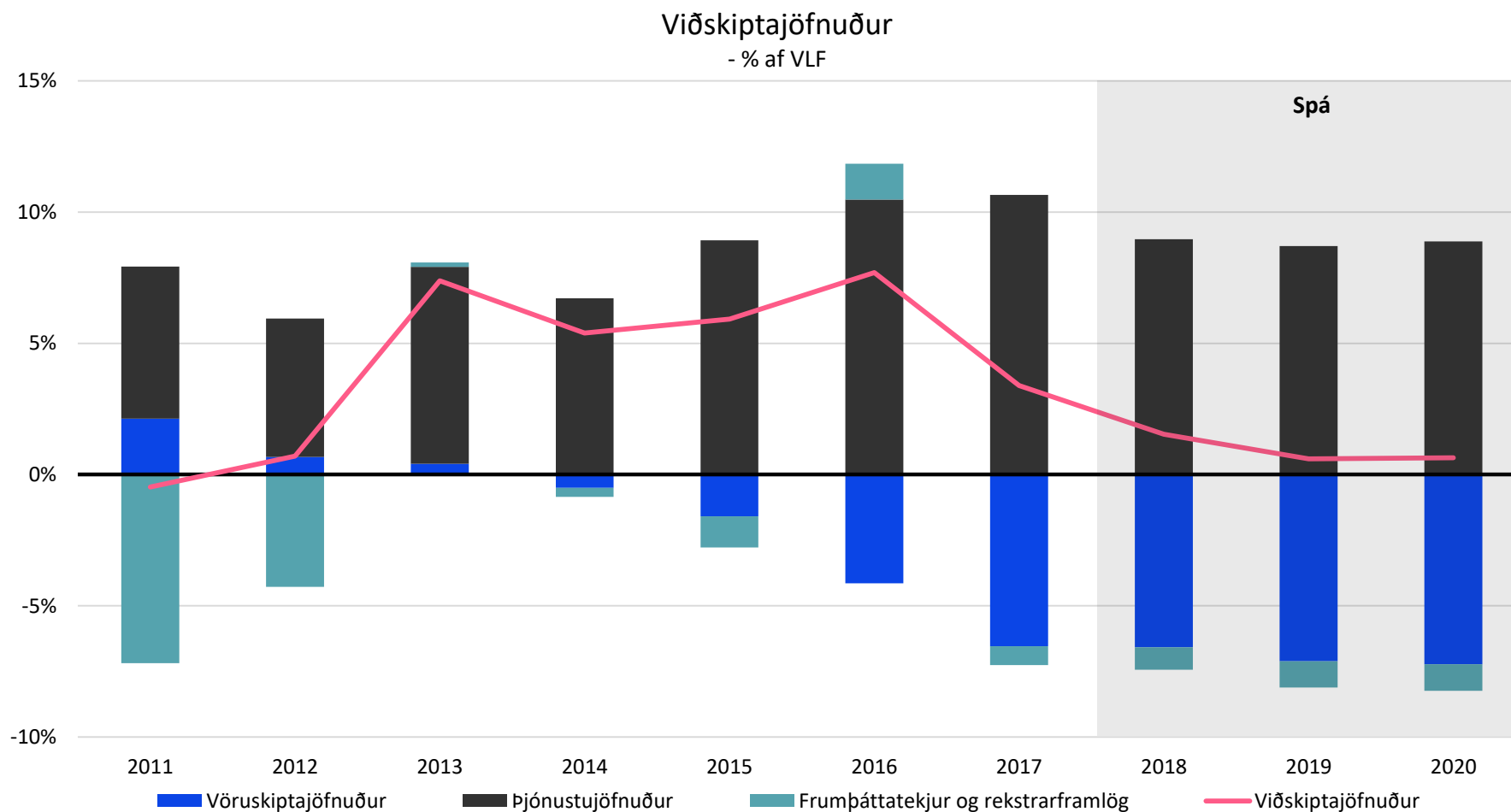
Innflutningsspáin dregur dóm af sterkri krónu og miklum kaupmætti í erlendri mynt.

- Innflutningur mun halda áfram að aukast út spátímann, drifinn áfram af neyslu- og fjárfestingavörum, sem og innfluttri þjónustu.
- Í ár vegur innflutt þjónusta sérstaklega þungt, en stærsti undirliður hennar er ferðalög Íslendinga erlendis.
- Það sem af er ári hefur ferðagleði landans verið mikil og var júní stærsti ferðamánuðurinn erlendis frá upphafi, þegar 71 þúsund manns lögðu land undir fót.
- Eftirspurn Íslendinga eftir utanlandsferðum mun eflaust halda áfram að aukast, jafnvel þótt sól taki að skína og vætutíðin taki enda, enda kaupmáttur erlendis í hæstu hæðum og flugframboð aldrei verið jafn mikið.



Spáum viðskiptaafgangi út spátímann

Við höfum frá síðustu hagspá lækkað væntingar okkar um viðskiptaafgang á næstu árum. Afgangurinn minnkar hratt eftir því sem vöruskiptahallinn eykst og ferðapjónustan hægir á, og árin 2019 og 2020 er útlit fyrir að afgangurinn verði um 0,6% af VLF svo lítið má út af bregða.



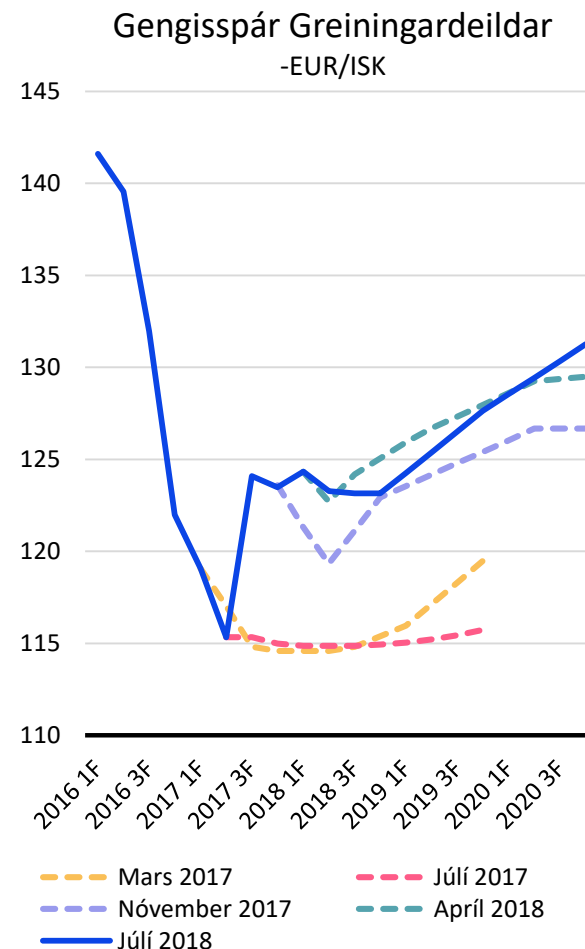
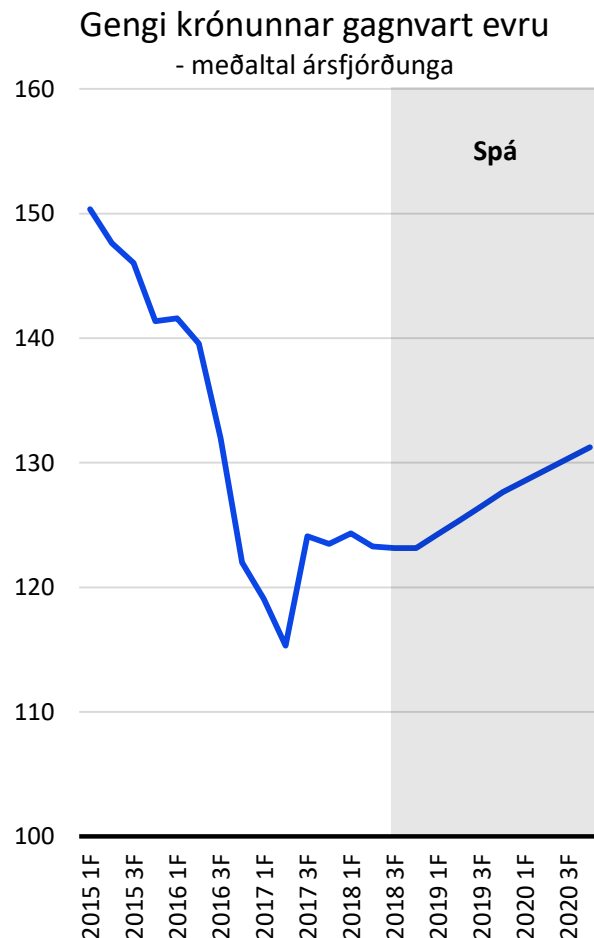
Heimildir: Seðlabanki Íslands, Greiningardeild Arion banka



Hversu lengi endist þrautseigja krónunnar?

Þrátt fyrir spá um áframhaldandi viðskiptaafgang er ekki þar með sagt að krónan styrkist.

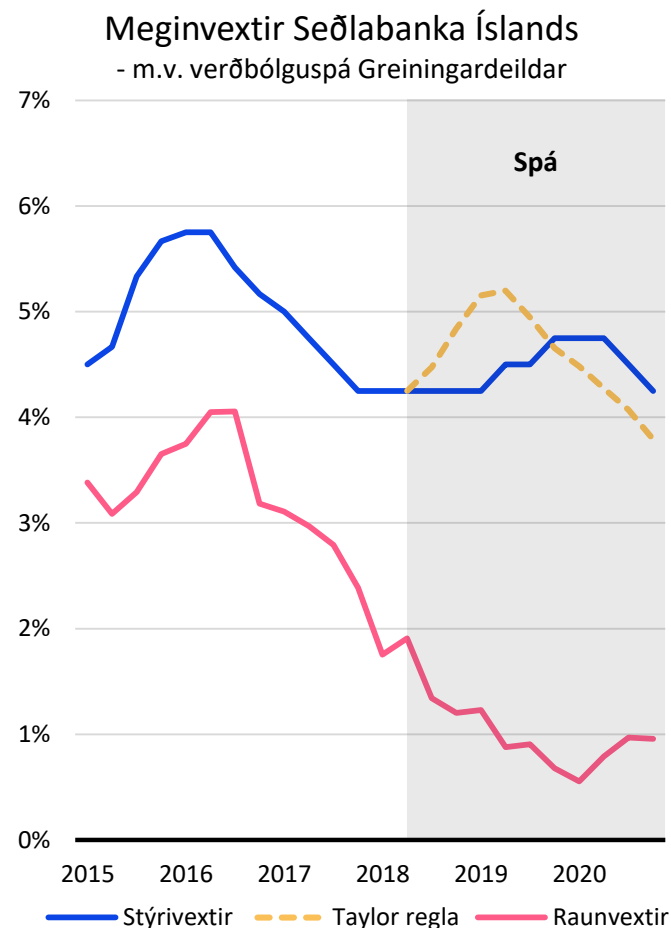
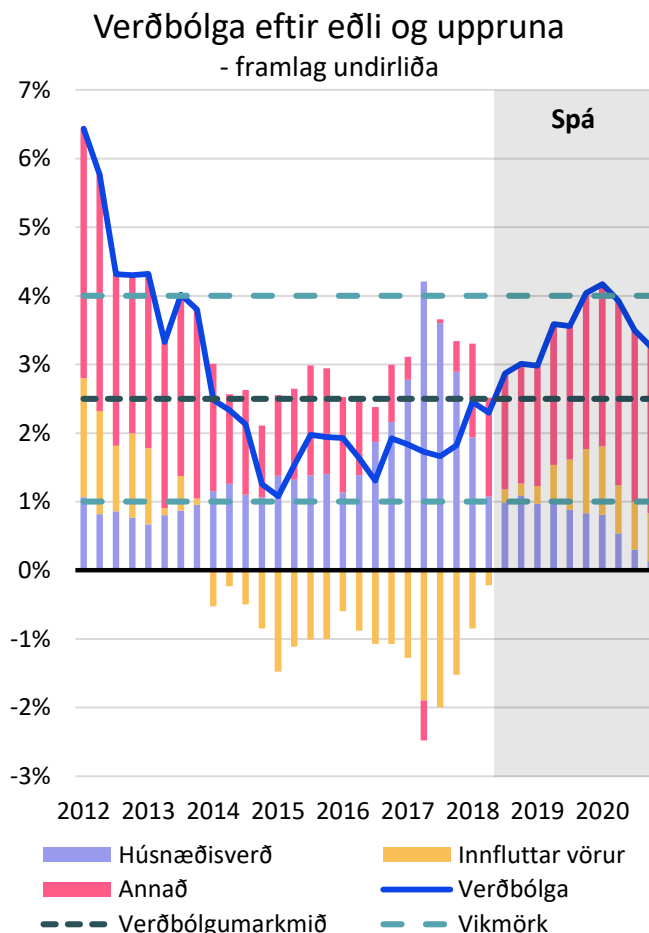
- Nær ómögulegt er að spá fyrir um gengi gjaldmiðla til skemmri tíma. Því ber að líta á gengisspána sem skoðun okkar á stefnu krónunnar í stað þess að einblína á einstök gildi.
- Til að spá fyrir um gengisþróun til lengri tíma er viðtekin venja að horfa til kaupmáttarjafnvægis. Staðreyndin er sú að Ísland er eitt dýrasta land í heimi. Þrátt fyrir áframhaldandi útflutningsvöxt teljum við að krónan sé of sterk um þessar mundir og að til lengra tíma geti hagkerfið ekki staðið undir svona sterku raungengi.
- Það er ekki þar með sagt að krónan veikist strax, enda góður gangur í hagkerfinu, viðskiptaafgangur og jákvæðar fréttir að berast af láns hæfi.



Enn mun þó reimt á Kili

Verðbólguþrýstingur kominn á kreik – verðbólga yfir verðbólguþrýstinginn út spátímann

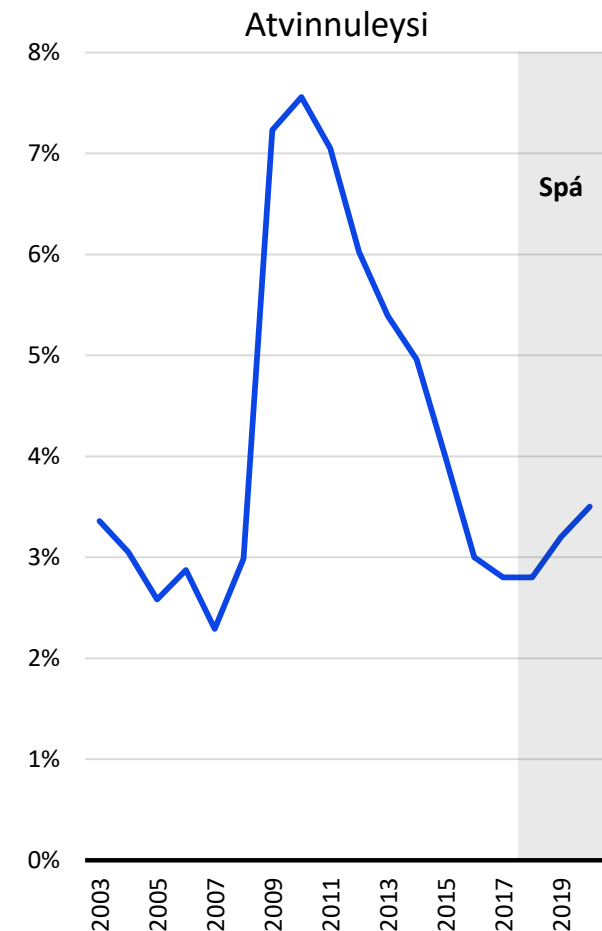
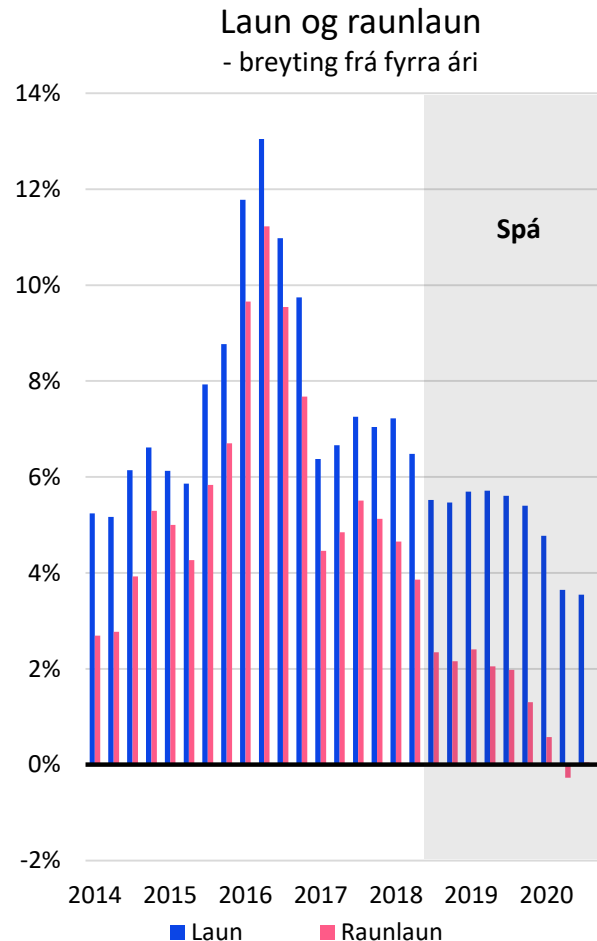
- Undirliggjandi verðbólguþrýstingur hefur aukist og teljum við að sú þróun haldi áfram. Samsetning verðbólgunnar er að taka breytingum og vegur húsnæðisverð ekki jafn þungt og áður. Á móti kemur að innfluttar vörur eru hættar að vega á móti innlendum verðbólguþrýstingi eftir því sem gengisáhrifin fjara út.
- Ekki er hlaupið að því að setja fram stýrivaxtaspá, þar sem framtíð núverandi peningastefnu er óljós. Hvort húsnæðisverð verði tekið út úr VNV, hvort fjármálastöðugleiki trompi verðstöðugleika eða hvort kjölfesta verðbólguvæntinga haldi þegar á hólminn er komið mun allt skipta máli fyrir vaxtaþróun.
- Við spáum óbreyttum meginvöxtum út árið.



Vinnumarkaðurinn er stærsti áhættuþátturinn fyrir verðbólguna... og hagkerfið í heild sinni

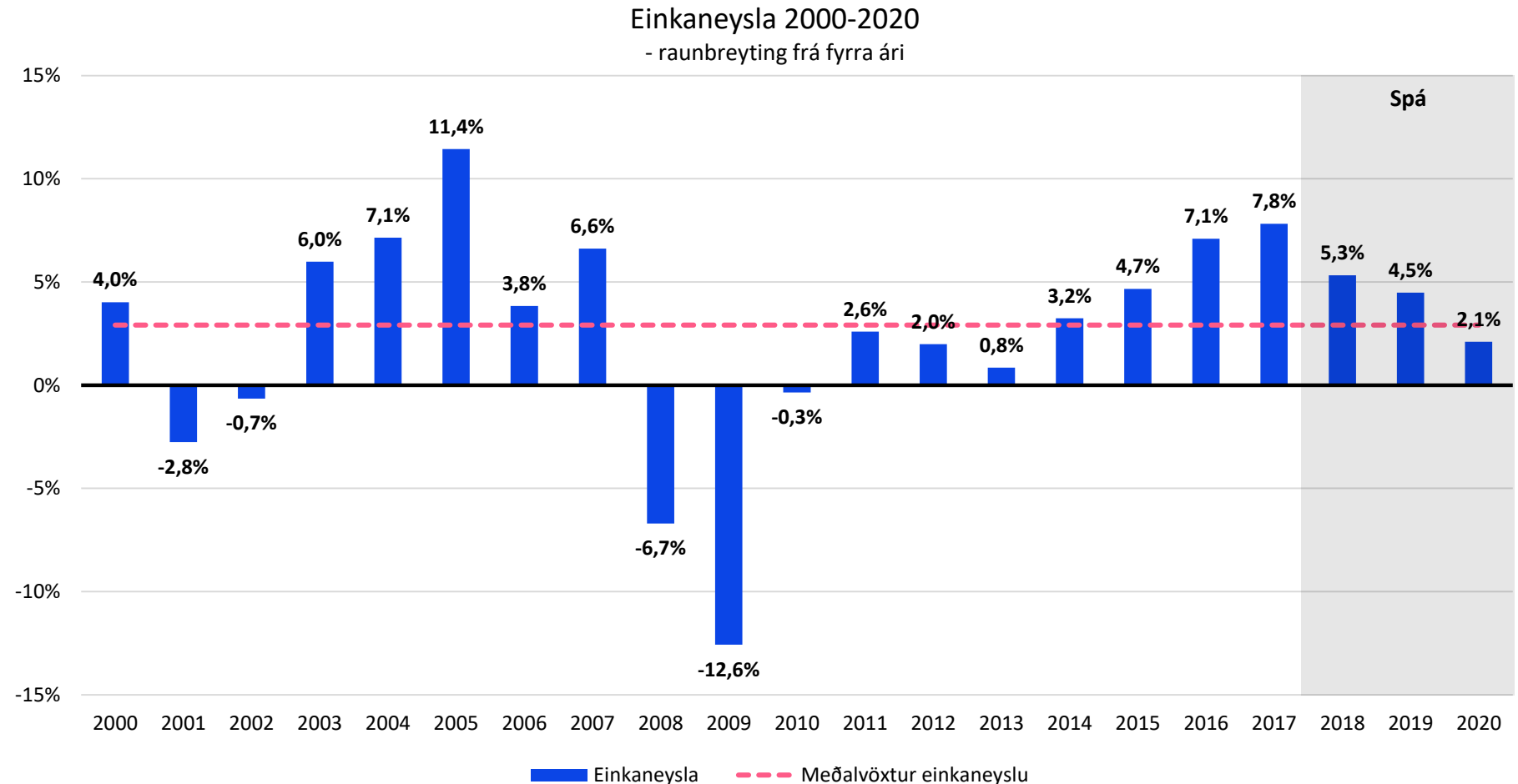
Gerum ráð fyrir að ríkið komi að lausn mála á vinnumarkaði.

- Þrátt fyrir að farið sé að hægja á hagkerfinu hefur óvissan á vinnumarkaði aukist ef eitthvað. Fjöldi kjarasamninga losnar á næsta ári og virðist ljóst að kjarabaráttan verður hörð.
- Launakostnaður á Íslandi er með því hæsta sem gengur og gerist, sem kemur illa við kaunin á útflutningsgreinunum og dregur úr samkeppnishæfni landsins. Fari svo að laun hækki verulega umfram framleiðni þarf eitthvað undan að láta, sem oftast en ekki hefur þýtt gengi krónunnar með tilheyrandi verðbólguþekki.
- Samkvæmt okkar spá munu laun halda áfram að hækka út spátímamann, en hækkanirnar verði hóflegri en undanfarin ár. Að einhverju leyti er gert ráð fyrir að ríkið komi að samningaborðinu sem skili sér í lægri nafnlaunakröfum.



Aðstæður á vinnumarkaði til þess fallnar að styðja við áframhaldandi einkaneysluvöxt

Þrátt fyrir að vera drifjöður hagvaxtar verður hlutfall einkaneyslu af landsframleiðslu lágt í sögulegu samhengi, þó það fari hækkandi eftir því sem líður á spátímann.



Þróun helstu hagstærða

Landsframleiðsla og undirliðir

<i>Breyting frá fyrra ári (%)</i>	2017	2018	2019	2020
Einkaneysla	7,8	5,3	4,5	2,1
Samneysla	2,6	2,2	2,2	2,1
Fjármunamyndun	9,3	3,4	6,5	4,5
<i>Atvinnuvegafjárfesting</i>	4,3	-3,5	3,0	1,4
<i>Fjárfesting í íbúðarhúsnæði</i>	21,6	26,4	13,0	15,2
<i>Fjárfesting hins opinbera</i>	23,4	16,6	15,2	2,8
Þjóðarútgjöld	6,8	4,2	4,4	2,7
Útflutningur vöru og þjónustu	4,8	3,5	3,1	2,3
Innflutningur vöru og þjónustu	11,9	6,3	6,0	2,9
Verg landsframleiðsla	3,6	3,0	3,0	2,4



Þróun helstu hagstærða

<i>Hlutfall af VLF (%)</i>	2017	2018	2019	2020
Viðskiptajöfnuður	3,4	1,5	0,6	0,6
Fjárfesting	21,5	22,3	22,2	22,8
<i>Breyting milli ársmeðaltala (%)</i>				
Verðbólga	1,8	2,7	3,5	3,7
Nafnlaun	6,8	6,2	5,6	3,9
Raunlaun	5,0	3,3	1,9	0,2
Húsnæðisverð	18,9	6,3	4,4	2,1
Raunverð húsnæðis	16,9	3,5	0,8	-1,6
Raungengi	11,9	0,7	-0,9	-1,4
<i>Ársmeðaltal</i>				
Atvinnuleysi (%)	2,8	2,8	3,2	3,5
Gengisvísitalan	160	161	165	170



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.

