

23. febrúar 2018

## Þjóðhagsspá að vetri— endurskoðun

*Economic forecast, winter— revision*

### Samantekt

Spáð er 2,9% aukningu landsframleiðslu í ár. Hægt hefur á hagvexti frá árinu 2016 en áætlað er að hagkerfið hafi vaxið um 3,8% árið 2017. Meiri kraftur var í þjóðarútgjöldum sem áætlað er að hafi aukist um rúmlega 7% á síðasta ári. Næstu ár er reiknað með að hagvöxtur verði í kringum 2,5–2,8%.

Talið er að einkaneysla hafi vaxið um 7,7% í fyrra. Áfram er gert ráð fyrir kröftugum vexti í ár og að hlutfall hennar af vergri landsframleiðslu aukist eftir því sem líður á spátímann. Uppfærðar fjárhagsáætlanir sveitarfélaga, ásamt fjárlögum 2018 sem afgreidd voru í desember síðastliðnum, gera það að verkum að endurskoðuð spá fyrir vöxt samneyslu árið 2018 verður 2%. Spá fyrir næstu ár er að jafnaði óbreytt frá síðustu þjóðhagsspá.

Eftir mikinn vöxt undanfarin ár er útlit fyrir að hægi á fjárfestingu á næstu árum. Áætlað er að fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu haldist í kringum 22% á spátímanum, sem er nálægt meðaltali síðustu tuttugu ára. Reiknað er með að atvinnuvegafjárfesting dragist saman í ár m.a. vegna minni fjárfestingar í skipum og flugvélum, en án þeirra eykst atvinnuvegafjárfesting milli ára. Vöxtur íbúða-fjárfestingar var um 35% á fyrstu þremur fjórðungum ársins 2017 en gert er ráð fyrir um 19% vexti á þessu ári.

Endurskoðun á opinberri fjármunamyndun við útgáfu þjóðhagsreikninga í desember leiddi til að áður birt útgjöld til fjárfestinga hækkuðu um liðlega 15% á fyrri helmingi síðasta árs. Þar af leiðandi er gert ráð fyrir að vöxtur ársins 2017 hafi verið nálægt 27%. Talið er að áframhald verði á miklum vexti fjárfestinga sveitarfélaga á þessu ári.

Áætlað er að útflutningur hafi aukist um 3,5% í fyrra, sem er minna en áður var gert ráð fyrir þrátt fyrir vöxt í ferðaþjónustu. Það má rekja til annars þjónustu-útflutnings og samdráttar í sjávarafurðum. Spáð er 4,1% aukningu útflutnings á þessu ári en reiknað er með 2,5–3,5% aukningu eftir það.

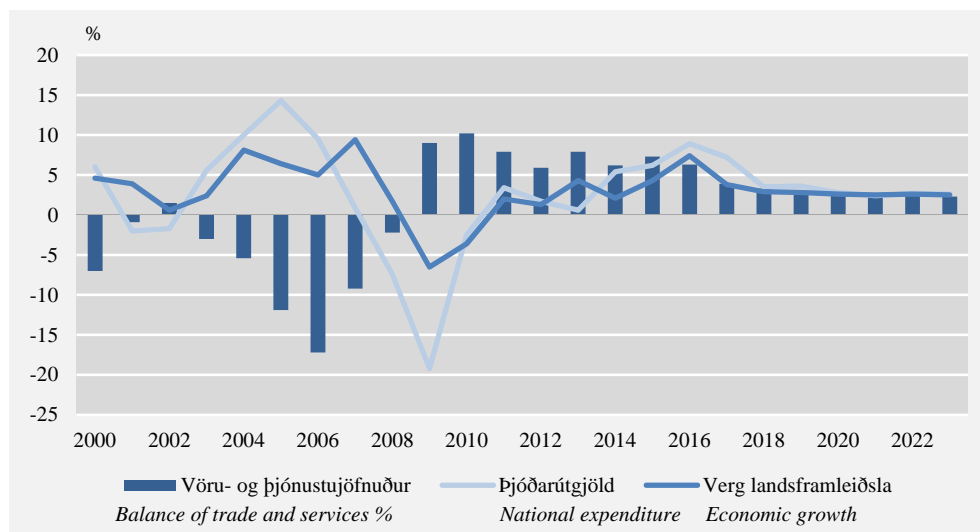
Sterkt gengi hefur dregið úr verðbólgu en hækkun á húsnæðisverði vegið á móti að undanfögnu. Gert er ráð fyrir að það dragi úr þeim áhrifum á spátímanum og að verðbólga verði lítillega yfir markmiði Seðlabankans árin 2018 og 2019 en nálgist verðbólgu markmið eftir það.

Launavísitala hækkaði um 6,8% árið 2017 sem var í samræmi við fyrri spár en reiknað er með að launavísitala hækki um 5,9% árin 2018–2019. Nokkur óvissa ríkir um kjarasamninga sem losna flestir í ár og árið 2019 auk þess sem möguleiki er á endurskoðun kjarasamninga á næstu vikum.



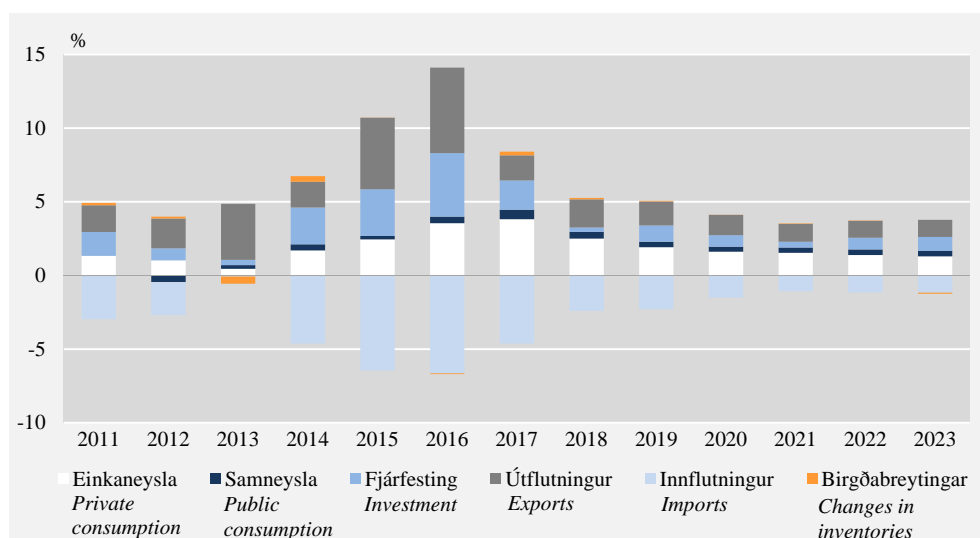
### Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöru- og þjónustujöfnuður

Figure 1. Economic growth, national expenditure and balance of trade



### Mynd 2. Framlag til hagvaxtar

Figure 2. Contribution to growth



### Alþjóðleg efnahagsmál

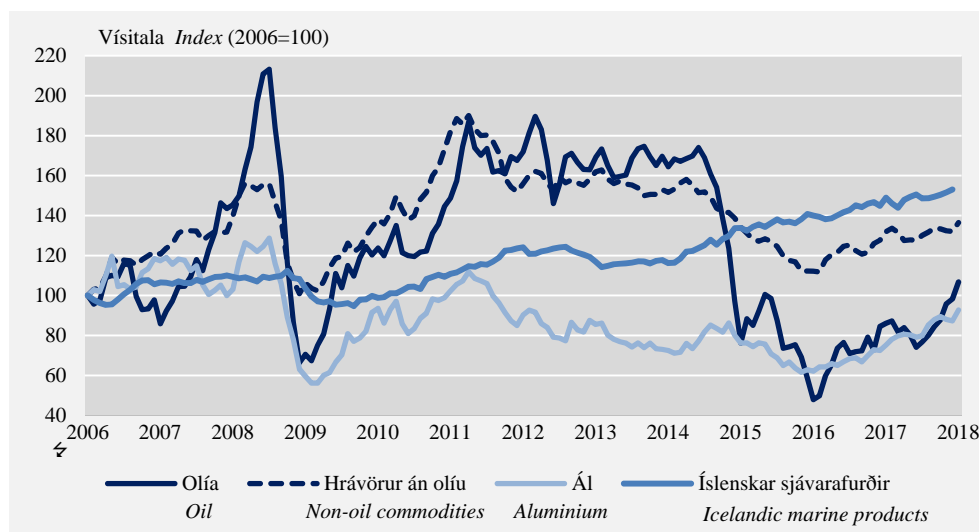
Horfur í alþjóða efnahagsmálum hafa batnað að undanfögnu. Í nýlegri skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er áætlað að hagvöxtur á heimsvísu hafi verið 3,7% á síðasta ári, sem er nokkru meiri vöxtur en árið 2016. Hagvöxtur hefur aukist í flestum heimshlutum og er á breiðum grunni. Efnahagsbati í Evrópu árið 2017 var meiri en búist var við en hagvöxtur var 2,5% á evrusvæðinu og náði til flestra stærstu hagkerfa svæðisins. Talsverður slaki í peningastefnu Evrópska seðlabankans hefur átt sinn þátt í að ýta undir vöxt á svæðinu. Efnahagur Bandaríkjanna sótti í sig veðrið í fyrra meðal annars vegna áframhaldi bata á vinnumarkaði en hagvöxtur var um 2,3% samkvæmt niðurstöðum þjóðhagsreikninga.

Í skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er reiknað með að heimshagvöxtur verði um 3,9% árin 2018 og 2019. Spáð er 2,7% hagvexti í Bandaríkjunum í ár sem má að

hluta rekja til væntanlegra áhrifa skattalækkunar á fyrirtæki og frekari aðgerða í ríkisfjármálum sem ákveðnar voru nýlega á Bandaríkjaþingi og er gert ráð fyrir um 2,5% hagvexti árið 2019. Reiknað er með að hagkerfi evrusvæðisins vaxi um 2,2% í ár en að það hægist á vextinum árið 2019. Áfram er gert ráð fyrir öflugum vexti í Kína og öðrum nýmarkaðsríkjum. Í þjóðhagsspá er reiknað með að hagvöxtur í viðskiptaríkjum verði að jafnaði 2,2% í ár og 2,1% árið 2019.

### Mynd 3. Hrávöruverð á heimsmarkaði

Figure 3. World commodity prices



**Skýringar** Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi janúar 2018. Heimild: Macrobond, Hagstofa Íslands. Monthly data, latest value January 2018. Source: Macrobond, Statistics Iceland.

Í sex þjóðhagsspám Hagstofunnar sem hafa verið birtar frá febrúar 2016 hefur mat á hækkun heimsmarkaðsverðs olíu fyrir árið 2017 legið á bilinu 16% til 26%. Samkvæmt Alþjóðagjaldeyrissjóðnum reyndist hækkunin 23%. Frá júnímánuði 2016 fram á mitt síðasta ár var heimsmarkaðsverð nálægt 50 Bandaríkjadollurum á tunnu en fram til janúar í ár hefur það hækkað skarpt í um 60 Bandaríkjadollara. Þetta stafar meðal annars af væntingum um að samkomulag OPEC-ríkja um að takmarka framleiðslu yrði framlengt fram yfir mars næstkomandi. Í kjölfar fundar ríkjanna í lok nóvember var svo tilkynnt að takmörkunin næði út árið 2018. Í febrúar hefur aftur á móti dregið úr hækkuninni vegna mikillar aukningar olíuframleiðslu vestanhafs. Í ljósi þess að spáð er auknum alþjóðlegum hagvexti og að alþjóðlegar vísitölur innkaupastjóra gefa til kynna aukin umsvif er talið að heimsmarkaðsverð olíu verði að meðaltali um 10% hærra í ár en árið 2017. Á næsta ári og til ársins 2023 er spáð hóflegri hækkun olíuverðs.

Heimsmarkaðsverð álafurða hækkaði á síðasta ári og innlendir framleiðendur fóru ekki varhluta af þróuninni þar sem virði útflutnings þeirra hækkaði að jafnaði um 20% samkvæmt verðvísitölum þjóðhagsreikninga. Helsta skýringin á þessari hækkun eru aukin alþjóðleg efnahagsumsvif og samdráttur í framleiðslu Kína en samkvæmt Alþjóðlegu álstofnuninni (e. *International Aluminium Institute*) dróst framleitt magn Kína saman um 18% frá miðju síðasta ári fram í desember. Gert er ráð fyrir að álverð verði að jafnaði líðlega 7% hærra í ár en árið 2017 en að það dragi úr árlegri hækkun þess eftir það. Heimsmarkaðsverð annarra hrávara hækkaði sömuleiðis á síðasta ári um 8%. Samkvæmt Alþjóðabankanum hækkaði verð kjötafurða um nærri 10% en bauna, korns og hveitis nokkru minna eða um 3%. Í spánni er fylgt spám alþjóðastofnana og gert ráð fyrir litlum verðbreytingum annarra hrávara á yfirstandandi og næstu ár. Verð sjávarafurða í erlendri mynt

lækkaði lítillega á síðasta ári en reiknað er með hóflegri verðhækkun á spátímanum.

Á síðasta ári er áætlað að viðskiptakjör hafi batnað um 1,6%. Það er hægari bati en var árið 2016 en það má að hluta rekja til hækkunar olíuverðs. Í ár og út spátímann er gert ráð fyrir að viðskiptakjör haldist stöðug.

## Utanríkisviðskipti

Áætlað er að á síðasta ári hafi útflutningur aukist um 3,5%. Það er minni vöxtur en spáð var í þjóðhagsspá frá nóvember síðastliðnum. Helstu ástæður fyrir því eru minni vöxtur þjónustuútflutnings á þriðja ársfjórðungi sem helst má rekja til mikils samdráttar í gjöldum fyrir notkun hugverka og viðskiptaþjónustu. Einnig var útflutningur sjávarafurða minni en vænst var en á síðasta ári var talsverð óvissa vegna verkfalls í upphafi ársins. Á móti þessum liðum vóg útflutningsvöxtur í ferðaþjónustu sem þó var minni en árið 2016.

Í ár er reiknað með að útflutningur aukist um 4,1%. Gert er ráð fyrir aukningu í útflutningi sjávarafurða, að hluta til vegna þess að áhrifa verkfallsins á síðasta ári gætir ekki lengur. Reiknað er með aukningu þjónustuútflutnings og verður hann drifinn líkt og áður af vexti ferðaþjónustu en þó er reiknað með að dragi úr vexti hennar frá síðasta ári. Næstu ár á eftir er reiknað með útflutningsvexti á bilinu 2,5–3,5%.

Áætlað er að innflutningur hafi aukist um 11,0% árið 2017 sem er minni aukning en reiknað var með í nóvemberspánni. Minni vöxt má helst rekja til samdráttar í innflutningi viðskiptaþjónustu. Í ár er útlit fyrir 5,7% aukningu innflutnings og 5,3% aukningu árið 2019 sem endurspeglar aukna innlenda eftirspurn auk fjárfestingar í skipum og flugvélum sem verður nokkur á spátímanum.

Vegna minni útflutnings minnkar vöru- og þjónustujöfnuður miðað við nóvember-spána. Áætlað er að afgangur vöru- og þjónustujafnaðar verði 3,3% af landsframleiðslu í ár samanborið við áætlun um 4,5% afgang í nóvember. Reiknað er með að vöru- og þjónustujöfnuður haldist jákvæður út spátímann.

## Þjóðarútgjöld

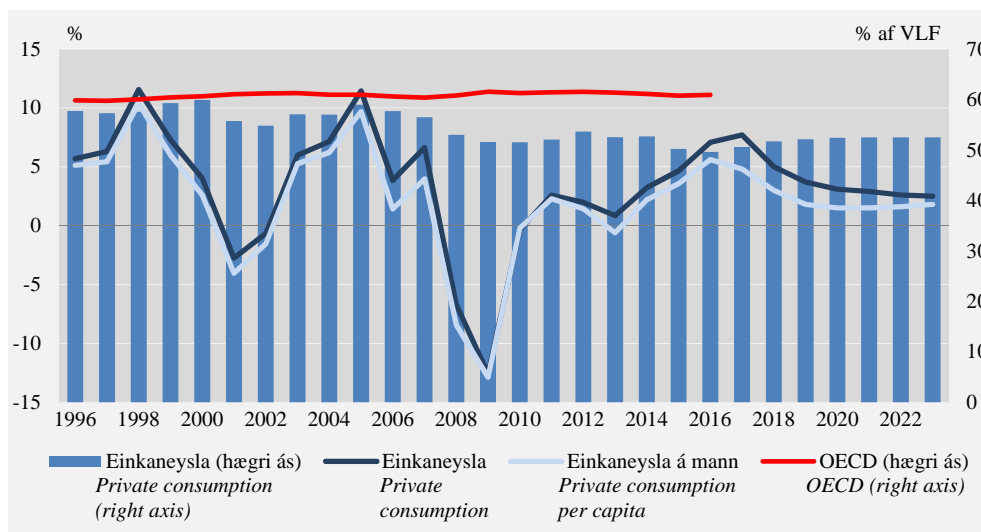
### Einkaneysla

Fyrstu níu mánuði síðasta árs jókst einkaneysla um rúmlega 7,7% að raunvirði miðað við sama tímabil árið 2016 sem er í samræmi við síðustu þjóðhagsspá. Hlutfall einkaneyslu af vergri landsframleiðslu var að jafnaði um 49,4% og hækkaði frá fyrra ári um hálfa prósentu. Vísbendingar eins og kortavelta, innflutningur neysluvara og mannfjöldaaukning gefa til kynna sambærilegan vöxt á síðasta fjórðungi ársins. Líkt og í síðustu spá er gert ráð fyrir um 7,7% vexti árið 2017.

Talið er að hægja taki á vexti einkaneyslu í ár en að hlutfall hennar af vergri landsframleiðslu aukist. Gert er ráð fyrir að raunbreyting ársins verði um 5% og að hlutfallið verði að jafnaði um 51,7%. Fylgi vöxtur einkaneyslu áætlaðri breytingu kaupmáttar ráðstöfunartekna má gera ráð fyrir að ársvöxtur hennar verði á bilinu 2,5% til 3,7% árin 2019 til 2023. Gert er ráð fyrir vaxandi þætti hennar í vergri landsframleiðslu og að það hlutfall verði um 52,5% á síðari hluta spátímabilsins sem er um fjórum prósentum lægra en sögulegt miðgildi.

#### Mynd 4. Breyting á einkaneyslu

Figure 4. Change in private final consumption



Heimild Source: OECD og Hagstofa Íslands. OECD and Statistics Iceland.

#### Samneysla

Útgjöld til samneyslu á fyrstu tveimur fjórðungum ársins 2017 hækkuðu um rúma tvo milljarða við endurskoðun þjóðhagsreikninga í desember síðastliðnum. Fyrir vikið var vöxtur samneyslu á fyrstu níu mánuðum ársins hálfri prósentu hærri en reiknað hafði verið með í síðustu spá. Gert er ráð fyrir að vöxturinn á síðasta ári hafi verið um 2,8% sem er nærri 1 prósentu hærri vöxtur en árið 2016. Í hlutfalli við verga landsframleiðslu er talið að samneysla hafi numið 23,2% og hækkar því um hálfu prósentu milli ára.

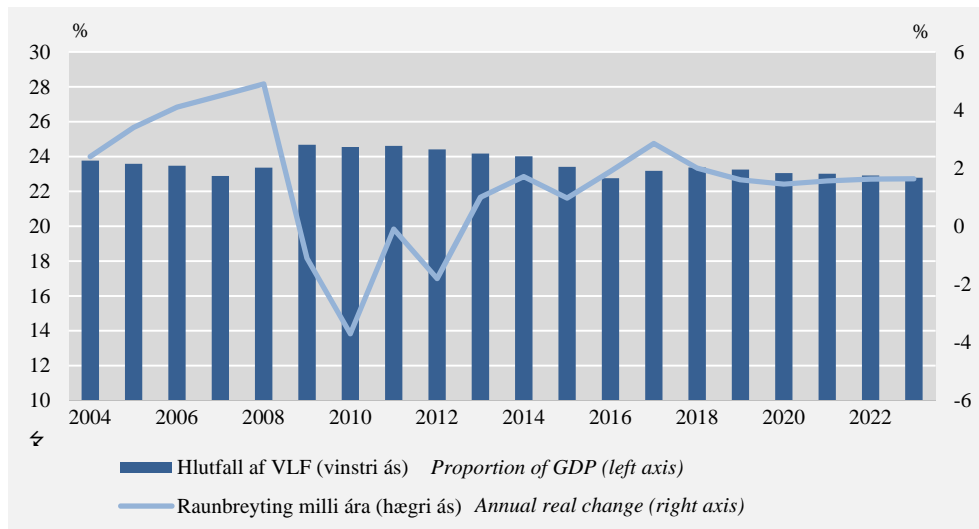
Í lok desember var frumvarp nýrrar ríkisstjórnar til fjárlaga ársins 2018 samþykkt af meirihluta Alþingis. Frá síðustu þjóðhagsspá hafa flest sveitarfélög landsins birt uppfærðar fjárhagsáætlanir fyrir árin 2018–2021 og samhliða þeim útkomuspár fyrir 2017. Vegna þessa er gert ráð fyrir kröftugri vexti samneyslu í ár en áður eða um 2% og að hlutur hennar í vergri landsframleiðslu verði um 23,4%. Má rekja endurskoðunina að mestu til þess að í fjárlögum er gert ráð fyrir um 1,5% hærri samneysluútgjöldum en í frumvarpi fyrri ríkisstjórnar sem lagt var fram í september síðastliðnum. Í ljósi fyrirhugaðrar kjarasamningsgerðar hins opinbera við aðildarfélög Bandalags háskólamanna og Kennarasamband Íslands er líkt og í greinargerð frumvarps til fjárlaga gert ráð fyrir 2,1% meðalhækkun launa starfsmanna ríkissjóðs á yfirstandandi ári. Á árinu 2019 er talið að samneysla vaxi um 1,6% og er endurskoðunin vegna nýrra áætlana sjö stærstu sveitarfélaga landsins um launakostnað. Á seinni hluta spátímans er talið að árleg hækkun samneyslu að nafnvirði verði að jafnaði um 5% og raunvöxtur um 1,6%. Gangi spáin eftir verður þáttur samneyslu í vergri landsframleiðslu um 23% sem er nokkuð yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs.

Endurskoðuð áætlun um tekjujöfnuð A-hluta hins opinbera gerir ráð fyrir afgangi í ár sem nemur um 1,5% af vergri landsframleiðslu. Þar af er gert ráð fyrir að afkoma sveitarfélaga verði jákvæð sem nemur liðlega 0,2%. Á næsta ári er áætlaður tekjujöfnuður hins opinbera liðlega 1,1% í hlutfalli við verga landsframleiðslu. Frá 2020 til ársins 2023 er gert ráð fyrir að hlutfallið verði á bilinu 0,9% til 1%. Byggir sú áætlun á þeirri forsendu að skuldir hins opinbera lækki og verði árið

2020 undir hámarksviðmiði skuldareglu laga um opinber fjármál. Fyrir vikið er gert ráð fyrir að hlutfall reglulegra vaxtagjalda af tekjum lækki úr 7% í um 5,5%.

### Mynd 5. Samneysla hins opinbera

Figure 5. Public consumption



**Heimild** Source: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, og Hagstofa Íslands. Ministry of Finance and Economic Affairs, and Statistics Iceland.

### Fjárfesting

Eftir mikinn vöxt undanfarin ár er útlit fyrir að það hægi á fjárfestingu á næstu árum. Framan af verður þó nokkur vöxtur á nokkrum sviðum á borð við íbúða-fjárfestingu og í opinberri fjárfestingu. Útlit er fyrir að fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu verði um 22% sem er nálægt meðaltali síðustu tuttugu ára.

Áætlað er að atvinnuvegafjárfesting hafi aukist um 3,6% á síðasta ári. Á fyrstu þremur ársfjórðungum jókst hún um 4,8% og almenn atvinnuvegafjárfesting um tæp 7%, en þá eru stóriðja, skip og flugvélar ekki talin með. Á árinu voru flutt inn skip og flugvélar fyrir um 26 milljarða en mikið var um að ný fiskiskip væru afhent á síðasta ári.

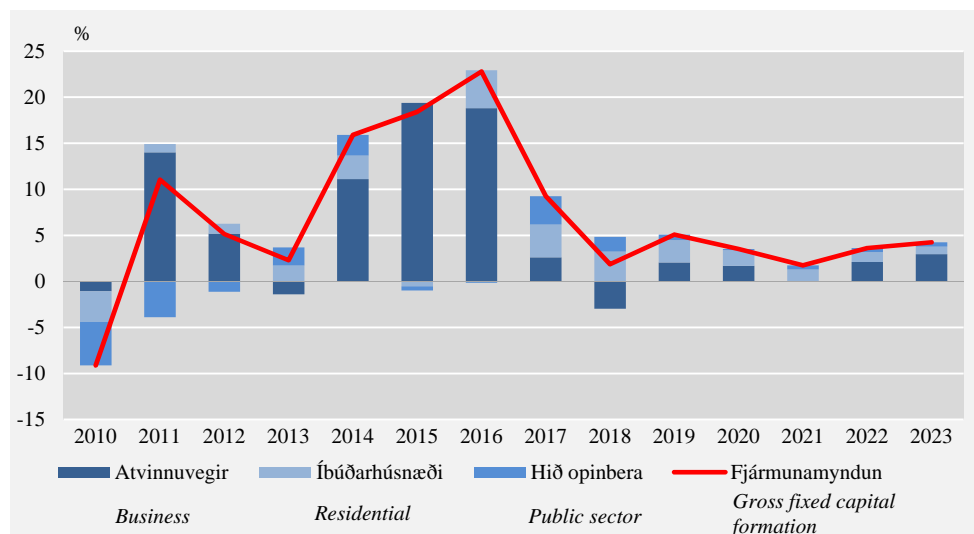
Í ár eru horfur á að atvinnuvegafjárfesting dragist saman um 4,3%. Það má rekja til minni fjárfestingar í sveiflukennndum liðum á við skip og flugvélar auk þess sem fjárfestingar í stóriðju og orkutengdum verkefnum dragast saman milli ára. Hins vegar er gert ráð fyrir að önnur undirliggjandi atvinnuvegafjárfesting aukist áfram. Næstu ár er gert ráð fyrir hóflegum vexti atvinnuvegafjárfestingar en það sem helst dregur úr fjárfestingu á spátímanum er að framkvæmdum lýkur við stóriðju- og orkuöflunarverkefni og eftir árið 2019 er útlit fyrir minni fjárfestingu í skipum. Reiknað er með að önnur fjárfesting aukist hóflega á spátímanum.

Samkvæmt tölum Þjóðskrár Íslands var heildarfjöldi íbúða í lok árs 2017 um 138.182 eða 1.759 fleiri en árið áður. Ef horft er til fjölgunar íbúða milli ára var hún um 11,3% meiri í fyrra en árið 2016 en til samanburðar er sögulegt miðgildi frá árinu 1996 um 6,9%. Við birtingu þjóðhagsreikninga í desember fyrir fyrstu þrjú fjórðunga síðasta árs var talið að vöxtur íbúðafjárfestingar hafi verið um 35% frá árinu 2016. Gert er ráð fyrir minni vexti á síðasta fjórðungi ársins vegna grunnáhrifa frá árinu áður.

Nýlegt álit Íbúðalánasjóðs, sem hefur það markmið að vera leiðandi í rannsóknum á húsnæðismarkaði og ráðgjafi stjórnvalda við gerð og framkvæmd húsnæðisstefnu, er að fjölgun íbúða á síðasta ári hafi verið of hæg samanborið við uppsafnaða eftirspurn síðastliðinna 8 ára. Auk þess telur stofnunin að íbúðum þyrfti að fjölga um samtals 15.000 á þessu og næsta ári. Skilyrði fyrir byggingu íbúðarhúsnæðis eru enn hagstæð þar sem markaðsverð hefur hækkað nokkuð umfram byggingakostnað undanfarið. Gert er ráð fyrir að vöxtur íbúðafjárfestingar verði um 19% í ár. Næstu tvö ár er talið að hann verði nálægt 10% og að hlutfall íbúðafjárfestingar af vergri landsframleiðslu nái sögulegu miðgildi sínu, 5,2%, árið 2019.

### Mynd 6. Fjármunamyndun og framlög undirliða

Figure 6. Gross fixed capital formation and contribution of its components



Endurskoðun þjóðhagsreikninga í desember síðastliðnum leiddi til þess að fjárfestingaútgjöld hins opinbera á fyrsta og öðrum fjórðungi síðasta árs hækkuðu um nærri 15% eða fimm milljarða króna. Fyrir vikið er vöxtur fjármunamyndunar tæplega 29% fyrstu níu mánuði ársins. Hlutfall fjárfestinga ríkissjóðs var um 2% miðað við vergri landsframleiðslu og sveitarfélaga um 1,3%. Er gert ráð fyrir að fjárfesting sveitarfélaga hafi áfram vaxið mikið á síðastliðnum ársfjórðungi sem gerir það að verkum að áætlaður vöxtur fjármunamyndunar hins opinbera á árinu 2017 í heild er um 27%. Leita þarf aftur til ársins 1998 til að finna álíka mikinn vöxt.

Uppfærðar fjárhagsáætlanir sveitarfélaga og fjárlög ársins 2018 leiða til hækkunar á spá um fjármunamyndun ársins. Er nú gert ráð fyrir 12% vexti og að hlutfall af vergri landsframleiðslu hækki og verði um 3,6%. Samkvæmt fjárlögum 2018 munar einna helst um aukin framlög til framkvæmda við jarðgöng við Dýrafjörð og til byggingar nýs Landspítala. Fyrirhugaðar eru stærri framkvæmdir á borð við byggingu Hús íslenskra fræða og hjúkrunarheimilis í sveitarfélaginu Árborg. Gert er ráð fyrir að vöxtur fjármunamyndunar sveitarfélaga í ár verði ríflega tvöfalt hærra en hjá ríkissjóði. Þar er um að ræða umfangsmiklar fjárfestingahreyfingar á breiðum grunni, svo sem í gatna- og holræsagerð, byggingu grunnskóla og íþróttamannvirkja.

Á seinni hluti spátímans er gert ráð fyrir vexti sem fylgir þróun tekna hins opinbera og breytinga í afkomu að frádraginni niðurgreiðslu skulda. Þannig er gert ráð fyrir að vöxturinn verði að jafnaði um 3% árlega og að hlutur fjármunamyndunar hins



opinbera í vergri landsframleiðslu haldist stöðugur í um 3,5%. Gangi spáin eftir mun hrein fjármunaæign hins opinbera sem hlutfall af vergri landsframleiðslu hækka úr um 59% í lok árs 2016 í liðlega 63% undir lok spátímans.

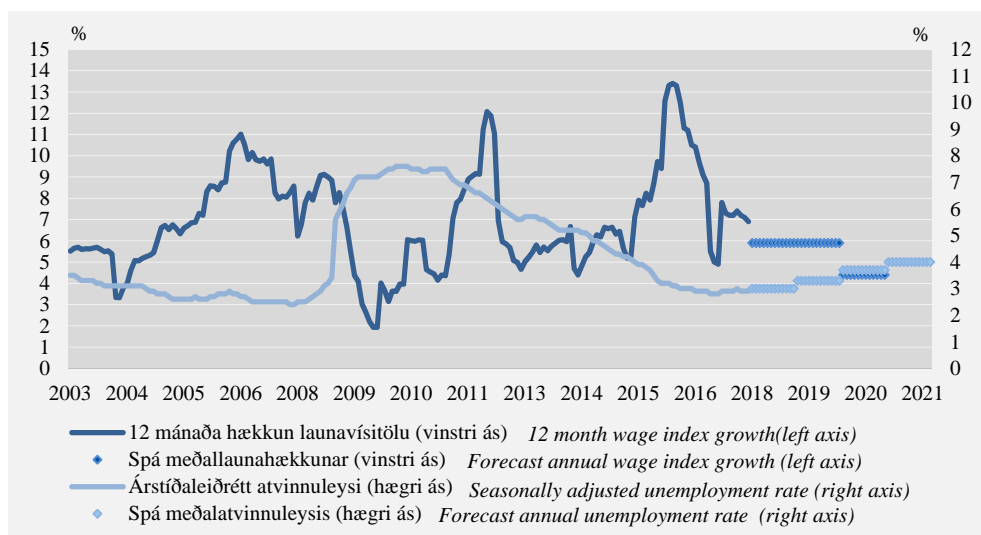
### Vinumarkaður og laun

Samkvæmt vinnumarkaðsrannsókn Hagstofunnar fjölgaði starfandi einstaklingum um 1,4% á síðasta ársfjórðungi ársins 2017 miðað við sama tíma árið áður. Atvinnuleysi var 2,6% á ársfjórðungnum og atvinnuþátttaka 81,2% og lækkaði lítillega frá sama tíma árið á undan. Árið 2017 var atvinnuleysi 2,8% og hefur ekki mælst jafn lágt frá árinu 2007. Fjöldi starfandi jókst um 1,8% á síðasta ári sem er hægari vöxtur en árið áður. Með hægari gangi hagkerfisins er áætlað að atvinnuleysi aukist lítillega á næstu árum en reiknað er með að það verði um 3% í ár og 3,3% á næsta ári.

Á síðasta ári hækkaði launavísitala um 6,8% milli ára sem er í samræmi við þjóðhagsspá frá nóvember. Í ár er reiknað með að launavísitala hækki um 5,9% og gert ráð fyrir svipaðri hækkun árið 2019. Samningar stærstu launþegahópa renna út í lok árs eða byrjun ársins 2019. Nokkrir hópar í BHM voru með lausa samninga í ár, en flest aðildarfélög þess hafa þegar samþykkt nýgerða kjarasamninga til ársins 2019. Reiknað er með að samningar sem gerðir verða í ár rúmist innan ramma-samkomulags aðila vinnumarkaðar. Í kjarasamningum er endurskoðunarákvæði sem leyfir uppsögn samninga fyrir febrúarlök, ef talið er að forsendur þeirra hafa brostið. Eftir stendur að nokkur óvissa er um niðurstöður kjarasamninga bæði í ár og á næsta ári.

### Mynd 7. Laun og atvinnuleysi

Figure 7. Unemployment rate and wage index





## Verðbólga, gengi og fjármálamarkaðir

Árið 2017 hækkaði vísitala neysluverðs að meðaltali um 1,8%. Helstu ástæður verðlagsbreytinga voru styrking á gengi krónunnar sem olli lækkun á innfluttum vörum og dró úr aðfangakostnaði innlendra neysluvara en á móti var umtalsverð hækking á húsnæðisverði. Húsnæði í vísitölu neysluverðs hækkaði um 15,4% og hefur ekki hækkað jafnmikið frá árinu 2005, en síðustu mánuði hefur dregið úr tólf mánaða hækkingu þess. Vísitala neysluverðs án húsnæðis lækkaði um 2,2% árið 2017, en á sama tíma hefur dregið úr verðlækkunum á innfluttum vörum vegna minni gengisáhrifa og hækkunar olúverðs á alþjóðamörkuðum.

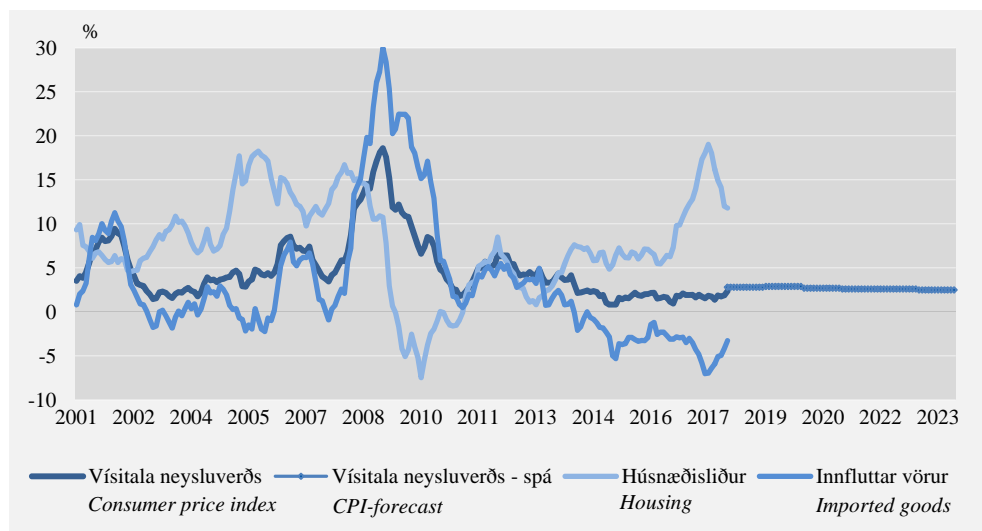
Gengi krónunnar styrktist um rúmlega 12% að meðaltali árið 2017. Framan af ári var gengi krónunnar nokkuð stöðugt en á vormánuðum styrktist það nokkuð og hafði í byrjun júní styrkst um tæp 10% frá áramótum. Gengisstyrkingin gekk til baka og síðustu mánuði ársins var gengi krónunnar svipað og í upphafi árs 2017. Gengið hefur verið nokkuð stöðugt í janúar og febrúar og er gert ráð fyrir í þjóðhagsspá að það haldist þannig út spátímann.

Verðbólguhorfur hafa lítið breyst frá útgáfu þjóðhagsspár í nóvember. Áfram er gert ráð fyrir að dragi úr hækkingunni á verði húsnæðis og verðlækkunaráhrifum gengisstyrkingar. Í þjóðhagsspá er reiknað með að vísitala neysluverðs hækki um 2,8% í ár og um 2,9% árið 2019. Eftir því sem hægir á í hagkerfinu er reiknað með að verðbólga hjaðni og nálgist verðbólguþröng Seðlabanka Íslands.

Seðlabanki Íslands lækkaði stýrivexti þrisvar á síðasta ári um samtals 0,75 prósentur. Hóflæg verðbólga og verðbólguvæntingar ásamt minni spennu í þjóðarþúskaðnum áttu meðal annars þátt í því að aðhald peningastefnunnar var talið nægjanlegt við lægra vaxtastig. Stýrivextir breyttust ekki í fyrstu vaxtaákvörðun ársins þann 7. febrúar og eru óbreyttir frá október árið 2017.

### Mynd 8. Verðbólga og undirliðir

Figure 8. Inflation and subcategories



Skuldir einkageirans á síðasta ári voru að jafnaði um 75% sem hlutfall af vergri landsframleiðslu og hélst hlutfallið hér um bil óbreytt milli ára. Útlán til heimila hækkuðu um tæp 5% að nafnvirði milli ára og voru hrein ný útlán innlánsstofnana til heimila sem hlutfall af heildarlánnum um 1,2% sem er álíka niðurstaða og árið 2016. Samkvæmt hagtölum Seðlabankans jókst hlutdeild lífeyrissjóða í heildar-

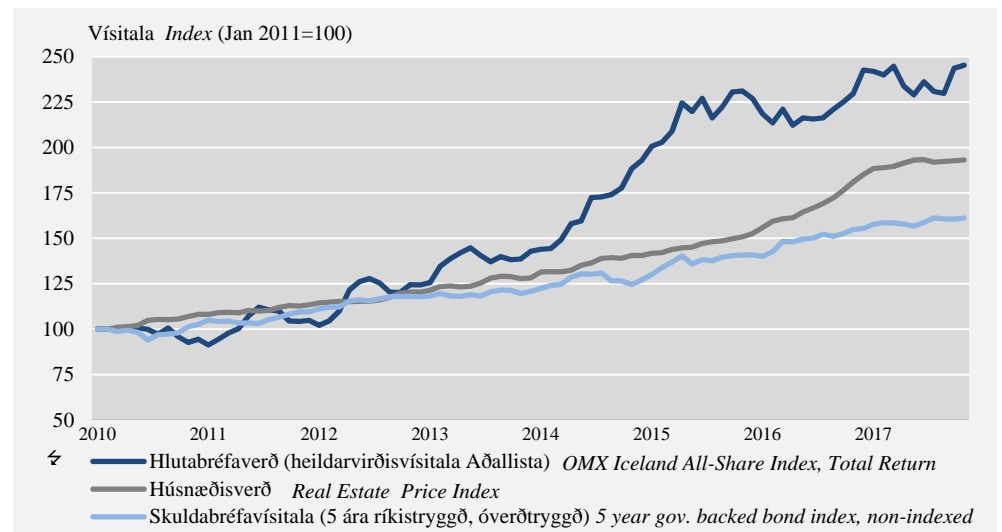
útlánun milli ára um fjórar prósentur og var tæplega 17% í árslok. Hlutfall skulda atvinnufyrirtækja af vergri landsframleiðslu breyttist lítið frá árinu 2016 og var að jafnaði um 83%. Í fyrra öfluðu fyrirtækin sér um ríflega þriðjungi meira fjármagns með útgáfu skuldabréfa en árið 2016.

Í janúar síðastliðnum, áleit fjármálastöðugleikaráð, sem skipað er fjármála- og efnahagsráðherra, seðlabankastjóra og forstjóra Fjármálaeftirlitsins, áhættu fremur litla í fjármálakerfinu. Í álitu ráðsins kemur fram að hægt hafi á verðhækkunum á fasteignamarkaði, fjárhagsstaða heimila og fyrirtækja sé enn sterk þrátt fyrir aukna skuldsetningu, og að viðnámsþróttur viðskiptabanka sé mikill þrátt fyrir talsverðar arðgreiðslur undanfarið.

Verð innlendra hlutabréfa hækkaði að jafnaði um 5% á síðasta ári samkvæmt vísitölu Aðallista Kauphallar Íslands. Markaðsvirði skráðra hlutafélaga í lok árs var um 32% af vergri landsframleiðslu sem er lágt í sögulegu samhengi. Lækkun hlutfallsins frá árinu 2016 um átta prósentur má að miklu leyti rekja til afskráningar Össurar hf. úr Kauphöll Íslands undir lok ársins. Ávöxtunarkrafa ríkisbréfa fylgdi almennt 75 punkta lækkun stýrivaxta Seðlabanka Íslands á árinu en krafa verðtryggðra flokka lækkaði um 72–95 punkta og óverðtryggðra flokka ýmist lækkaði minna eða hækkaði lítillega.

### Mynd 9. Eignaverð á Íslandi

Figure 9. Asset prices in Iceland



**Skýringar** Notes: Síðasta gildi febrúar 2018. Heimild: Nasdaq OMX Iceland og Þjóðskrá Íslands. Latest value February 2018. Source: Nasdaq OMX Iceland and Registers Iceland.

Í desember hækkaði matsfyrirtækið Fitch Ratings lánshæfiseinkunn ríkissjóðs úr „A-“ í „A“ og taldi horfur til lengri tíma stöðugar. Vísar fyrirtækið til stærðar gjaldeyrisforða Seðlabankans sem var um 27% af vergri landsframleiðslu í árslok og telur hann nægan, á hverjum tíma, til að mæta mögulegu útflæði til næstu sjö mánaða. Að auki er erlend skuldastaða þjóðarbúsins talin sterk en hún var jákvæð um 4,4% af vergri landsframleiðslu á þriðja fjórðungi síðasta árs. Helstu veikleika hagkerfisins telur matsfyrirtækið vera hversu lítil áhættudreifing er í útflutningi landsins sem gerir það viðkvæmt fyrir áfalli í viðskiptakörum. Að auki birti matsfyrirtækið Standard & Poor's (S&P) álit sitt í desember sem staðfesti „A/A-1“ einkunn ríkissjóðs og stöðugar horfur. Yfirskrift álitins er að frekari styrking opinberra fjármála verði nauðsynleg til að vega á móti mikilli framleiðsluspennu í hagkerfinu. Spáir S&P því að vöxtur vergrar landsframleiðslu verði á bilinu 2,5 til

2,8% næstu þrjú ár. Þá telur S&P að erlend skuldastaða gæti batnað talsvert eða um nærri 9 prósentur til ársins 2020 sem skýrist af jákvæðri byrjunarstöðu viðskipta-jafnaðar.

### **English summary**

GDP is estimated to have increased by 3.8% in 2017, driven by strong growth in private consumption and investment. GDP is expected to grow by 2.9% in 2018 and is forecast to grow by 2.5-2.8% in the remaining years. The main drivers of growth will be domestic demand, mostly private consumption, while net exports will make a negative contribution to growth in the next few years.

Private consumption is estimated to have grown by 7.7% last year and is forecast to grow by 5.0% this year, supported by a strong labour market and real wage growth. In 2019, private consumption is forecast to grow by 3.7% and by 2.5-3.1% for the remainder of the outlook period. More growth is expected in public consumption compared to the previous forecast. Growth is now estimated to have been 2.8% in 2017 and is forecast to grow by 2.0% this year. In the following years public consumption is expected to grow by around 1.6% per annum.

Investment is estimated to have increased by 9.3% in 2017. Slower momentum is expected in the following years as investment is forecast to grow by 1.3% in 2018 and on average by 3.6% in the following years. This belies robust growth in public and residential investment. For 2017 and 2018, public investment is forecast to increase by 26.8% and 12% respectively and residential investment is forecast to increase by 24.2% and 19.3% during the same period.

Estimates for export growth in 2017 have been lowered from the previous forecast to 3.5% due to a contraction in marine exports and lower growth in services excluding tourism. The forecast assumes 4.1% growth for this year and 2.6-3.5% growth in the remaining years.

Inflation is expected to rise to 2.8% this year, as mitigating effects from a strong krona subsidy. Inflation is expected to peak at 2.9% in 2019 but will edge towards the 2.5% inflation target in the latter half of the forecast period. Wage growth has been strong in previous years but there is uncertainty involving the labour market as most contracts run through 2018 and there are conditions for cancelling or revising current contracts at the end of February.

**Tafla 1. Landsframleiðsla 2016–2023**  
 Table 1. Gross domestic product 2016–2023

Magnbreyting frá fyrra ári (%) Volume growth from previous year (%)	2016 <sup>1</sup>	2017	2018	2019	2020	Framreikningur Extrapolation		
						2021	2022	2023
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	7,1	7,7	5,0	3,7	3,1	2,9	2,6	2,5
Samneysla <i>Government final consumption</i>	1,9	2,8	2,0	1,6	1,4	1,6	1,6	1,6
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	22,8	9,3	1,3	5,1	3,5	1,7	3,6	4,2
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	26,4	3,6	-4,3	3,1	2,6	0,1	3,3	4,7
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	29,4	24,2	19,3	12,3	8,1	5,7	4,7	3,5
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-1,0	26,8	12,0	4,0	0,8	3,1	3,1	3,2
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	8,9	7,2	3,5	3,6	2,8	2,4	2,7	2,6
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	10,9	3,5	4,1	3,5	3,0	2,6	2,5	2,5
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	14,5	11,0	5,7	5,3	3,4	2,4	2,7	2,7
<b>Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i></b>	<b>7,4</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	6,3	3,9	3,3	2,5	2,4	2,4	2,4	2,3
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	7,7	3,8	2,6	2,2	2,0	2,1	2,0	1,9
VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i>	2.449	2.556	2.696	2.861	3.019	3.177	3.348	3.521
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	1,7	1,8	2,8	2,9	2,7	2,6	2,6	2,5
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	-10,6	-10,9	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	12,8	11,8	1,5	0,7	0,7	0,5	0,5	0,4
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	3,0	2,8	3,0	3,3	3,7	4,0	4,0	4,0
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	11,4	6,8	5,9	5,9	4,4	4,3	4,3	4,1
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	1,8	2,3	2,2	2,1	1,9	1,8	1,8	1,8
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,0	1,7	1,8	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-13,7	20,1	7,4	1,2	1,2	1,2	1,4	1,4
Olíuverð <i>Oil price</i>	-15,7	23,2	10,5	0,5	1,1	1,5	1,5	1,7

<sup>1</sup> Bráðabirgðatölur. Preliminary figures.

**Hagtíðindi**    **Þjóðhagsspá**  
**Statistical Series**    **Economic forecast**

103. árg. • 2. tbl.

ISSN 1670-4770

23. febrúar 2018

Umsjón *Supervision*    Marinó Melsted • marino.melsted@hagstofa.is

Björn Ragnar Björnsson • bjorn.bjornsson@hagstofa.is

Brynjar Örn Ólafsson • brynjar.olafsson@hagstofa.is

© Hagstofa Íslands *Statistics Iceland* • Borgartúni 21a 150 Reykjavík Iceland

www.hagstofa.is www.statice.is

Sími *Telephone* +(354) 528 1000

Bréfasími *Fax* +(354) 528 1099

Um rit þetta gilda ákvæði höfundalaga. Vinsamlegast getið heimildar.

*Reproduction and distribution are permitted provided that the source is mentioned.*