



Efnahagshorfur 2018-2021:

Sett í lága drifið

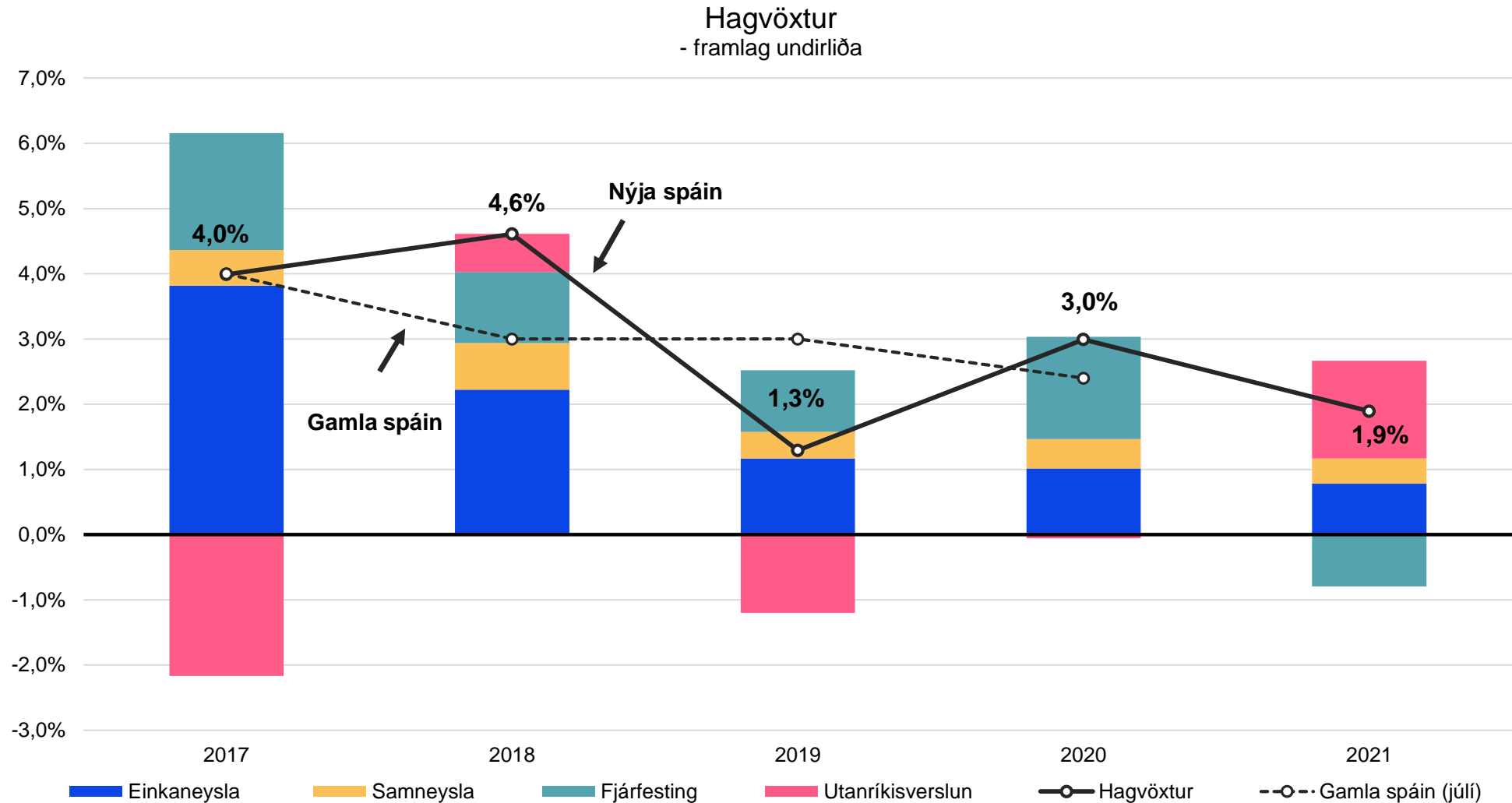
Greiningardeild Arion banka

29. október 2018



Áframhaldandi hagvöxtur en róðurinn þyngist

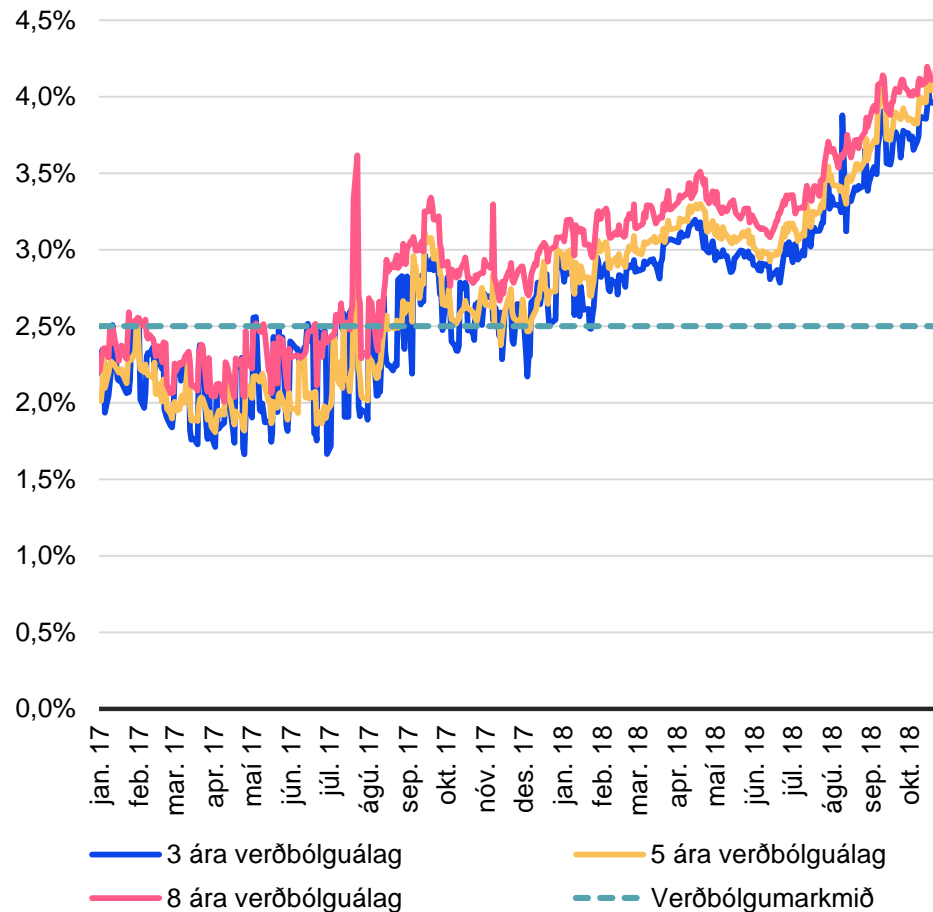
Einkaneysla og fjárfesting knýja þjóðarskútuna, utanríkisverslun grípur til ára.



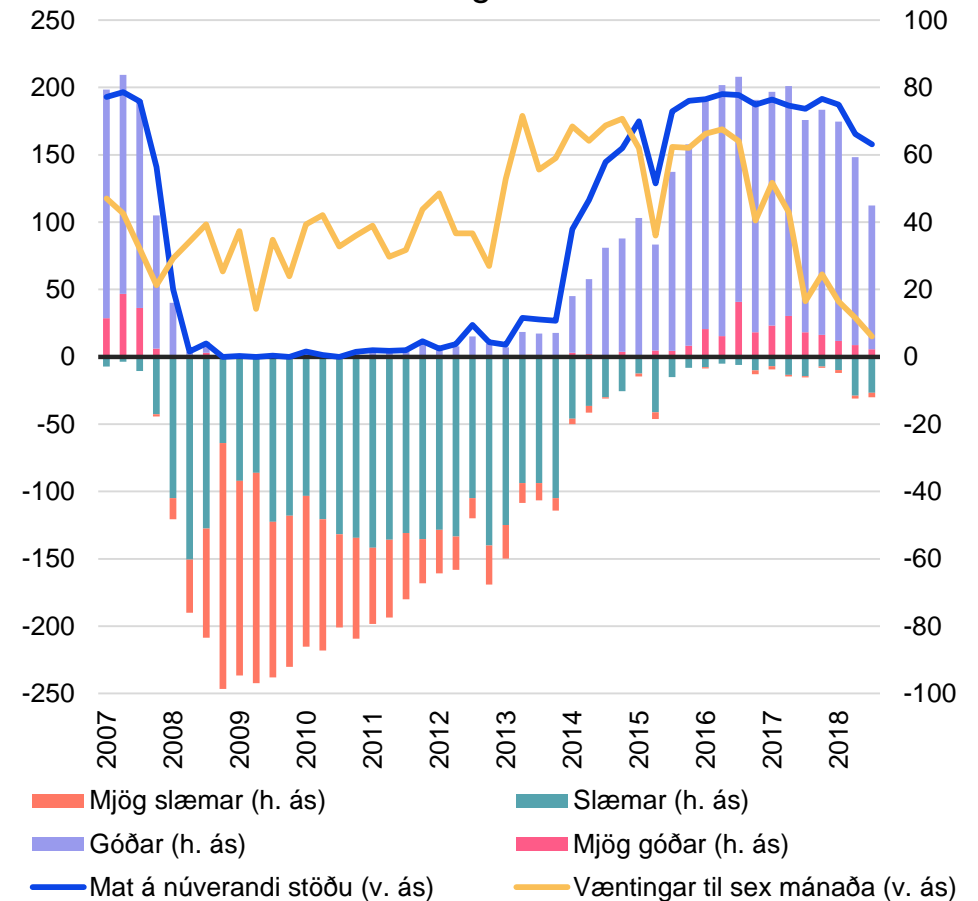
Ókyrrð í mjúkri lendingu: Vinnumarkaðurinn og ferðapjónustan

Átök á vinnumarkaði og rekstrarerfiðleikar í ferðapjónustunni valda titringi í íslensku efnahagslífi um þessar mundir. Hann endurspeglast í snarpri gengisveikingu, stígandi verðbólguvæntingum og aukinni svartsýni.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði

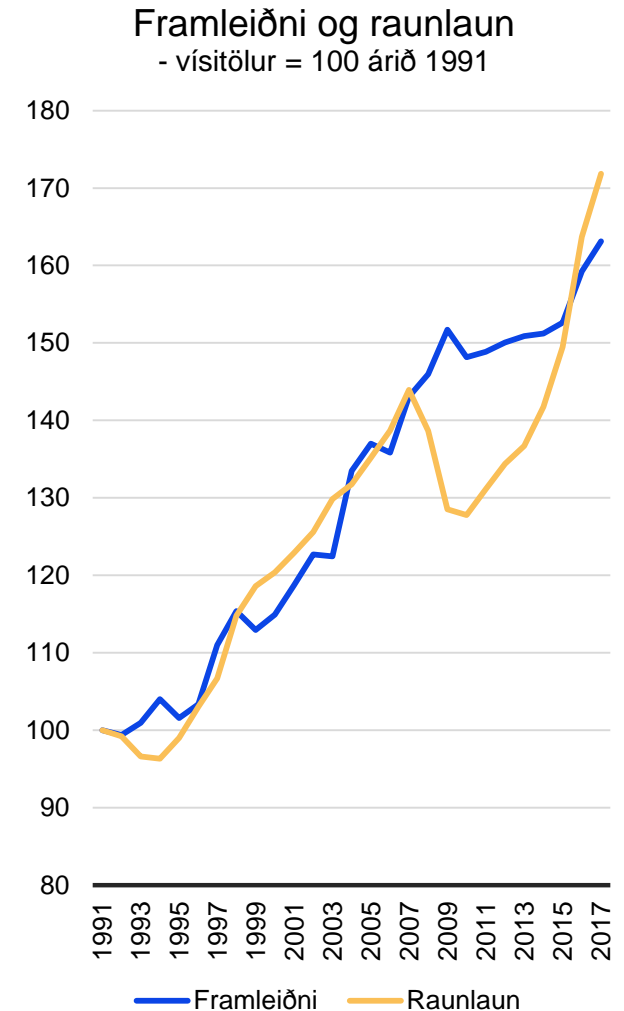
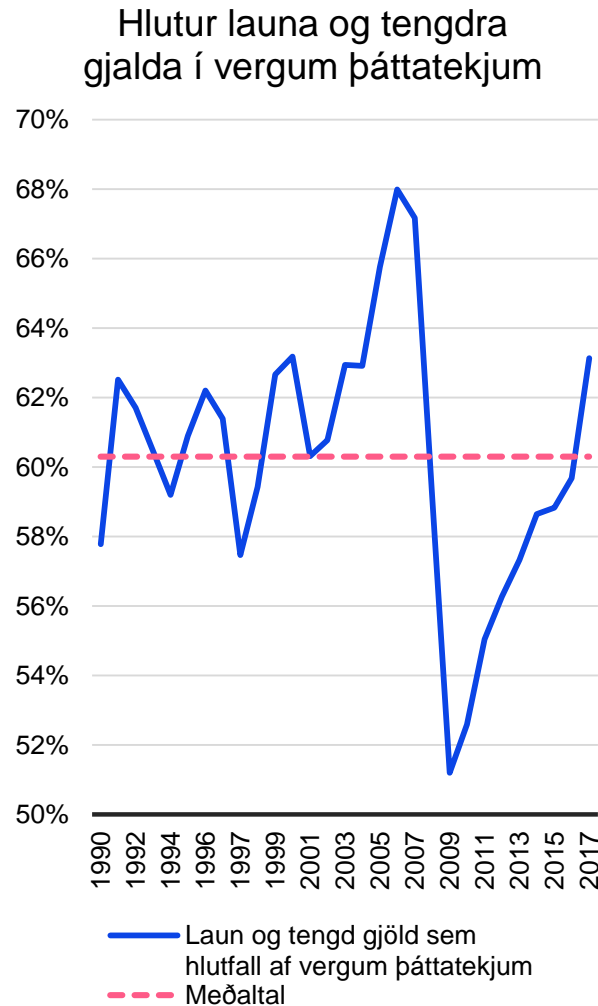
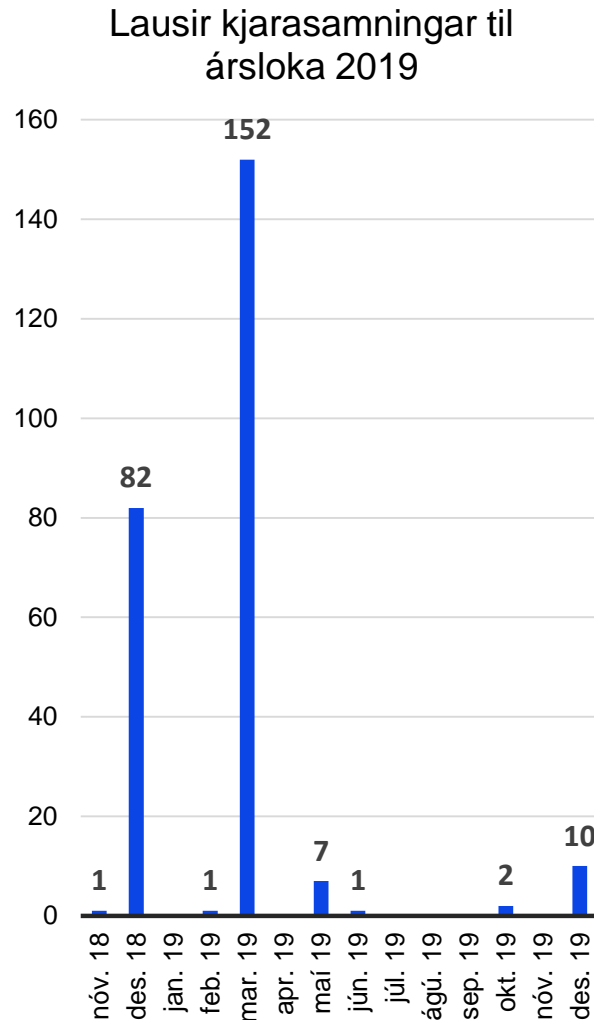


Væntingar fyrirtækja um stöðu og horfur í efnahagsmálum



236 kjarasamningar losna á næstu sex mánuðum

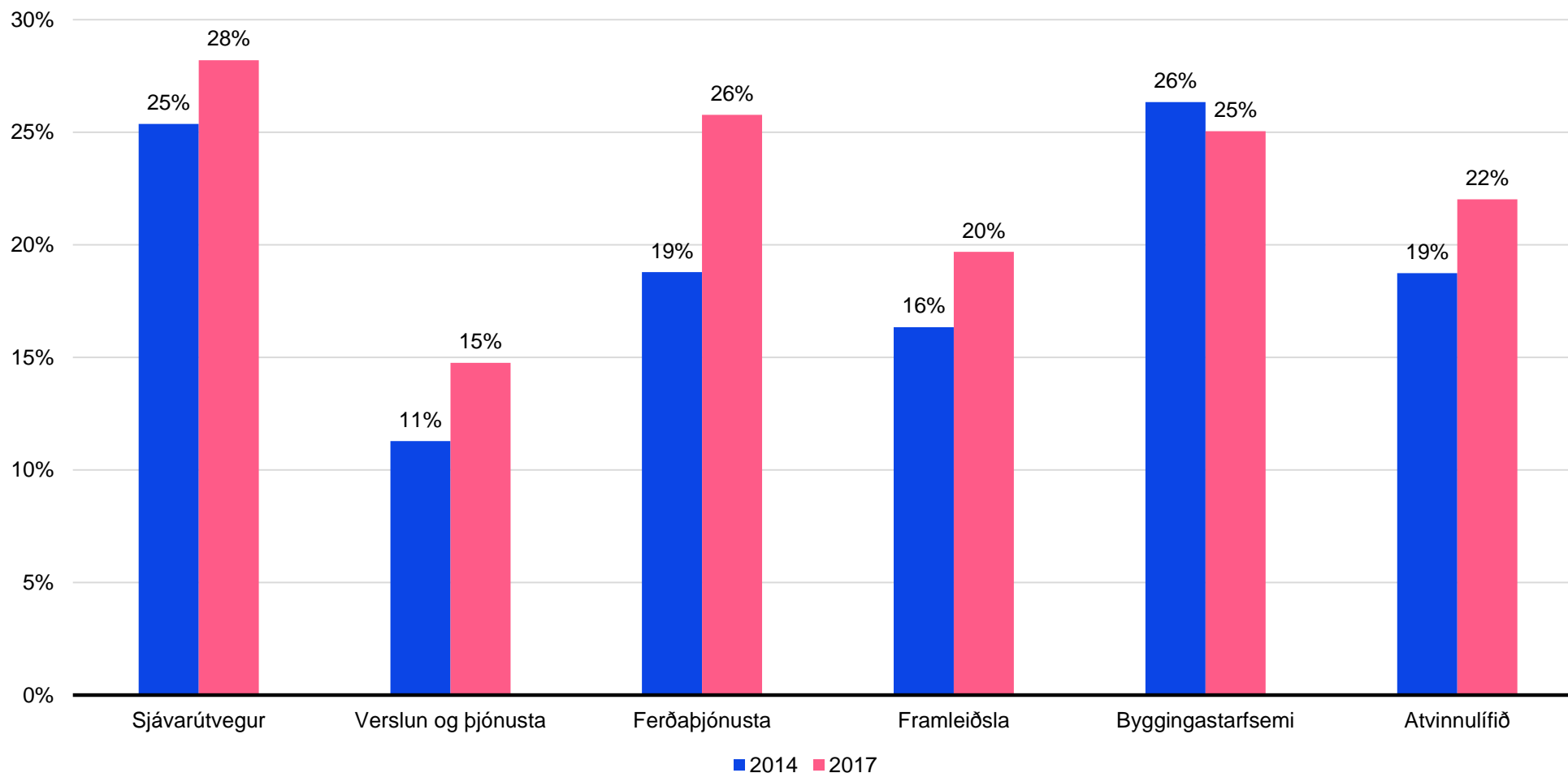
Fjöldmenn stéttarfélag krefjast launahækkana umfram líklegan framleiðnivöxt. Launahlutfall fyrirtækja er þó sögulega hátt og raunlaun hafa vaxið umfram framleiðni að undanfögnu. Það er krefjandi vetur framundan.



Í nær öllum greinum hefur launakostnaður vaxið umfram tekjur síðustu ár

Hjá ferðaþjónustufyrirtækjum hefur launahlutfallið vaxið um sjö prósentustig á síðustu þremur árum. Einungis í byggingastarfsemi er hlutfallið nánast óbreytt, en þar hafa tekjur vaxið gríðarlega.

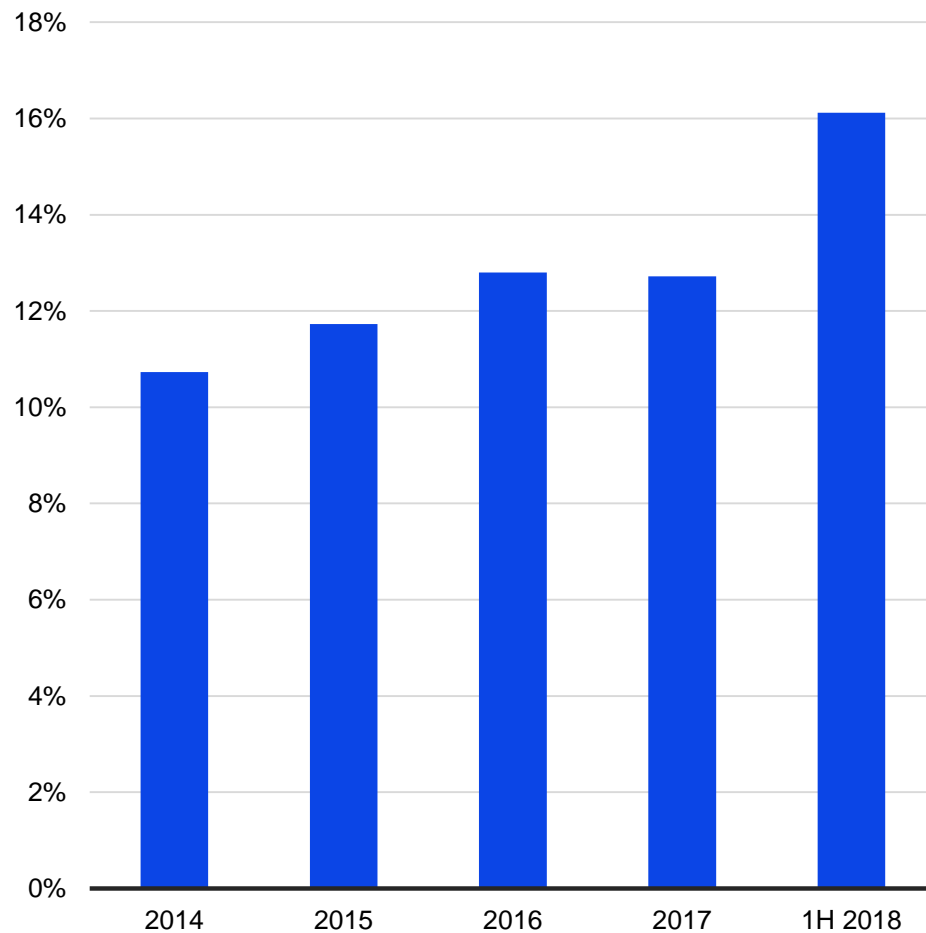
Launakostnaður í hlutfalli af tekjum



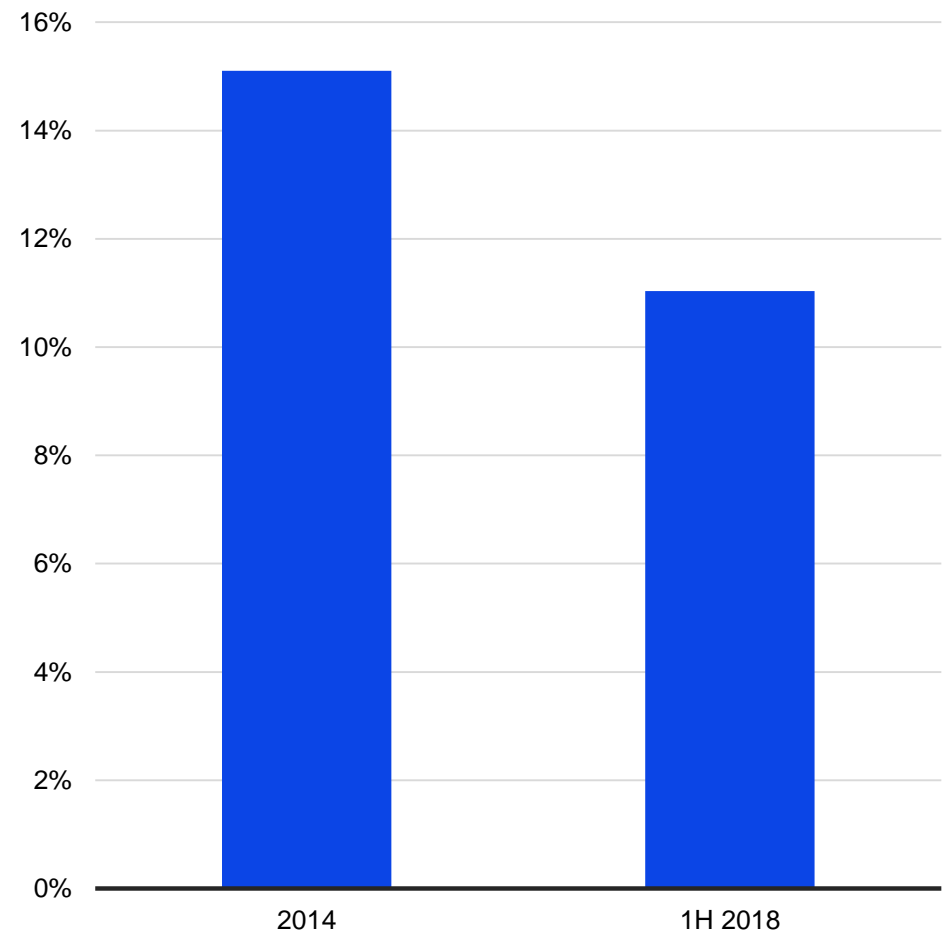
Sömu sögu er að segja hjá skráðu félögunum

Hjá þeim félögum sem eiga nær allt sitt undir á Íslandi hefur launahlutfallið vaxið um fimm prósentustig og arðsemi eigin fjár rýrnað um rúmlega fjórðung frá 2014.

Hlutfall launakostnaðar af tekjum
- skráð innlend rekstrarfélög

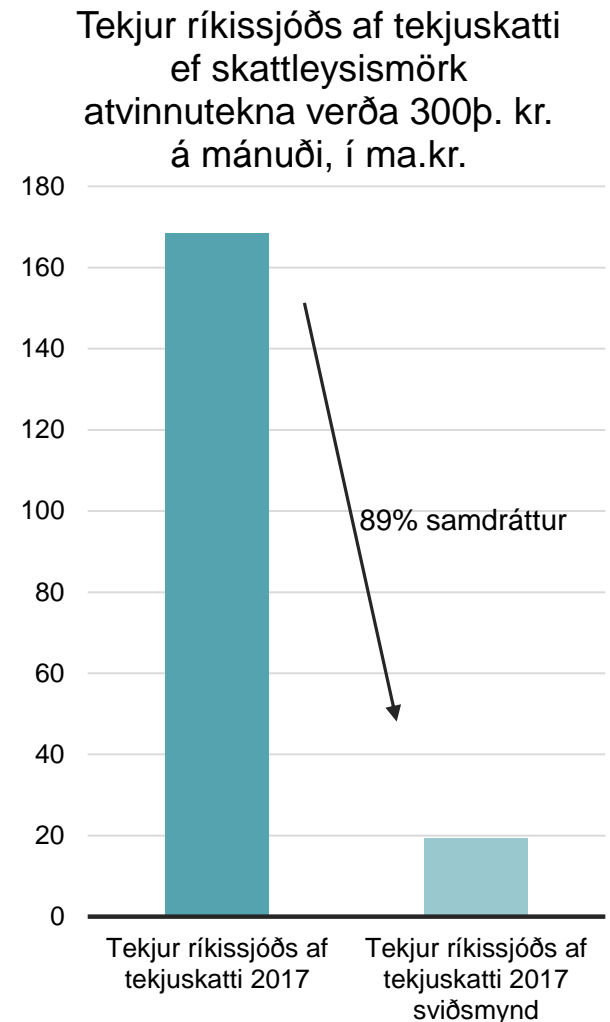
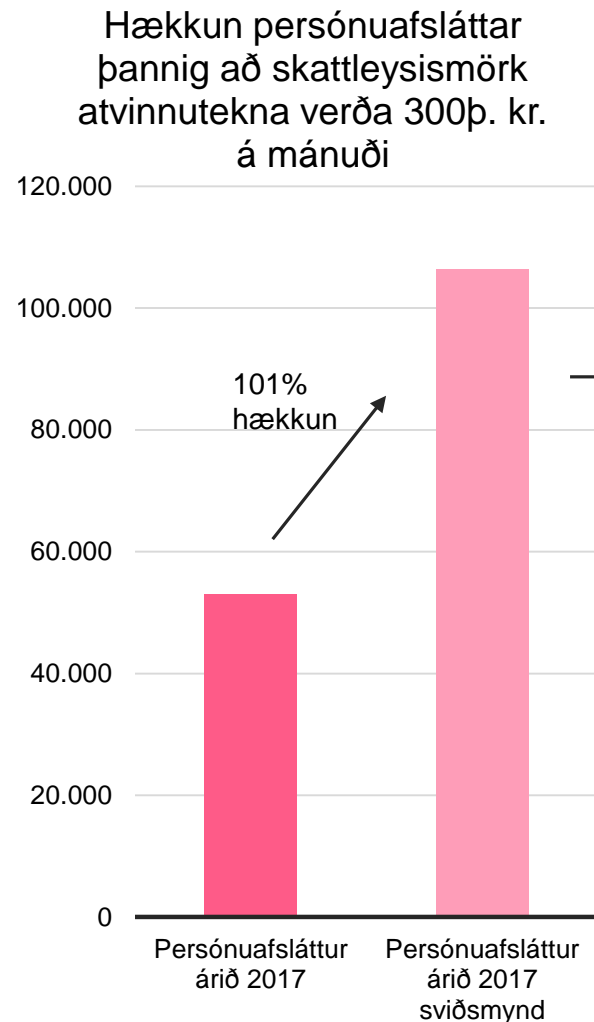
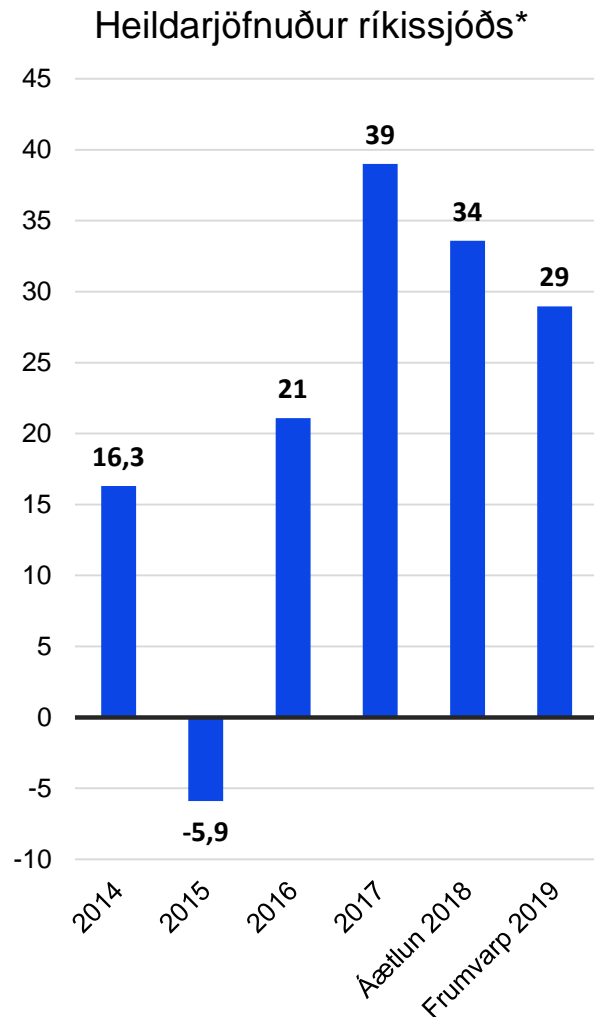


Arðsemi eigin fjár
- skráð innlend rekstrarfélög



Svigrúm ríkisins er takmarkað

Útlit er fyrir að afgangur af rekstri ríkisins verði 29 ma.kr. á næsta ári. Að öðru óbreyttu, ef viðhalda skal rekstrarafgangi er ljóst að ríkinu eru þröngar skorður settar.

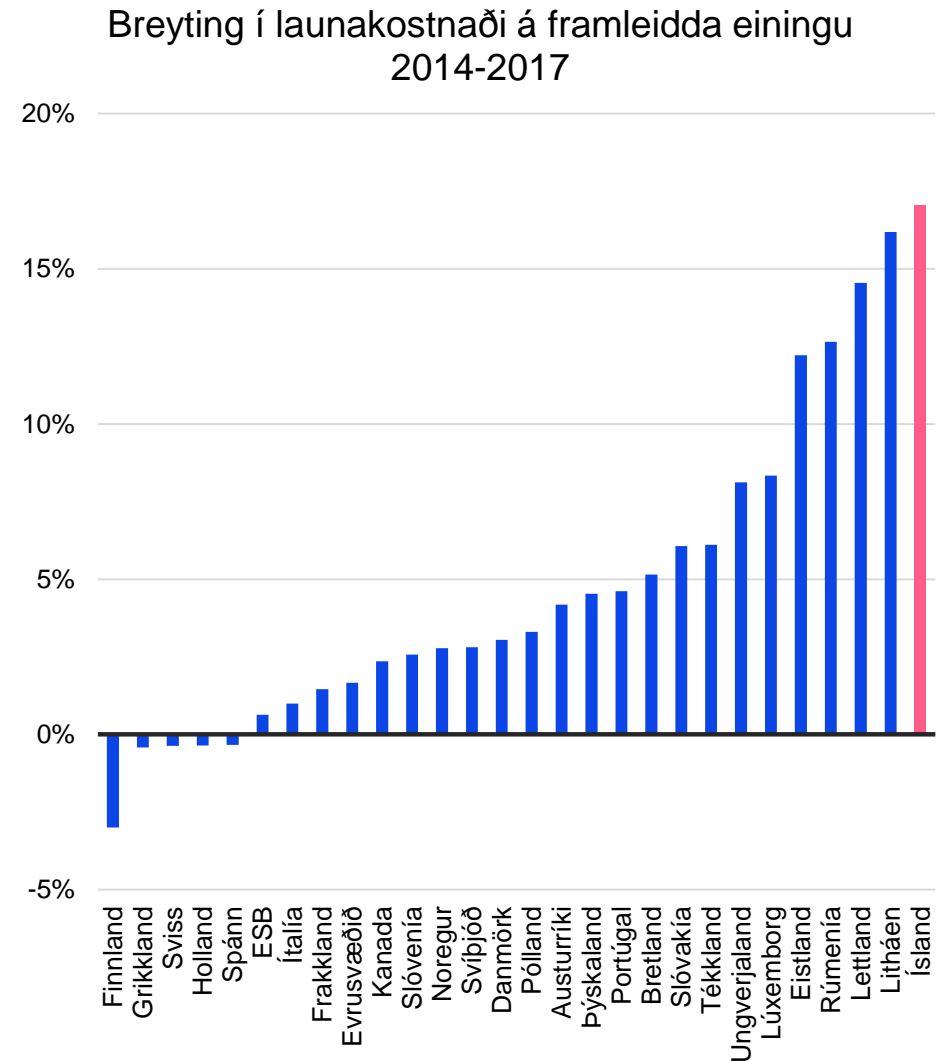
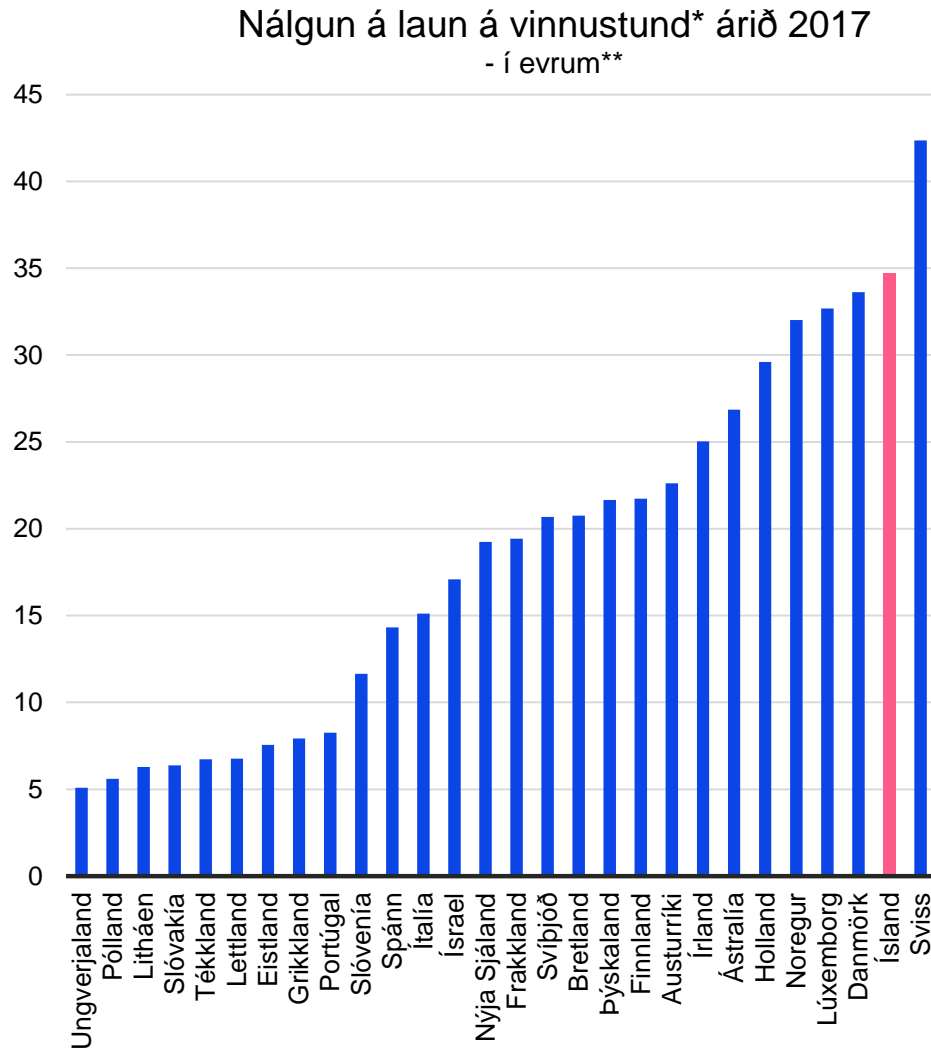


Heimildir: Fjármálaráðuneytið, svar fjármála- og efnahagsráðherra við fyrirspurn frá Guðmundi Inga Kristinssyni um lækkan tekjuskatts. * Að frátöldum óreglulegum og einkiptis tekju- og útgjaldaliðum.



Hár launakostnaður í alþjóðlegum samanburði

Meðallaun á vinnustund á Íslandi eru með því hæsta sem gerist innan OECD. Launakostnaður á framleidda einingu hefur aukist síðustu ár á sama tíma og gengi krónunnar hefur styrkst. Þetta dregur verulega úr samkeppnishæfni landsins.

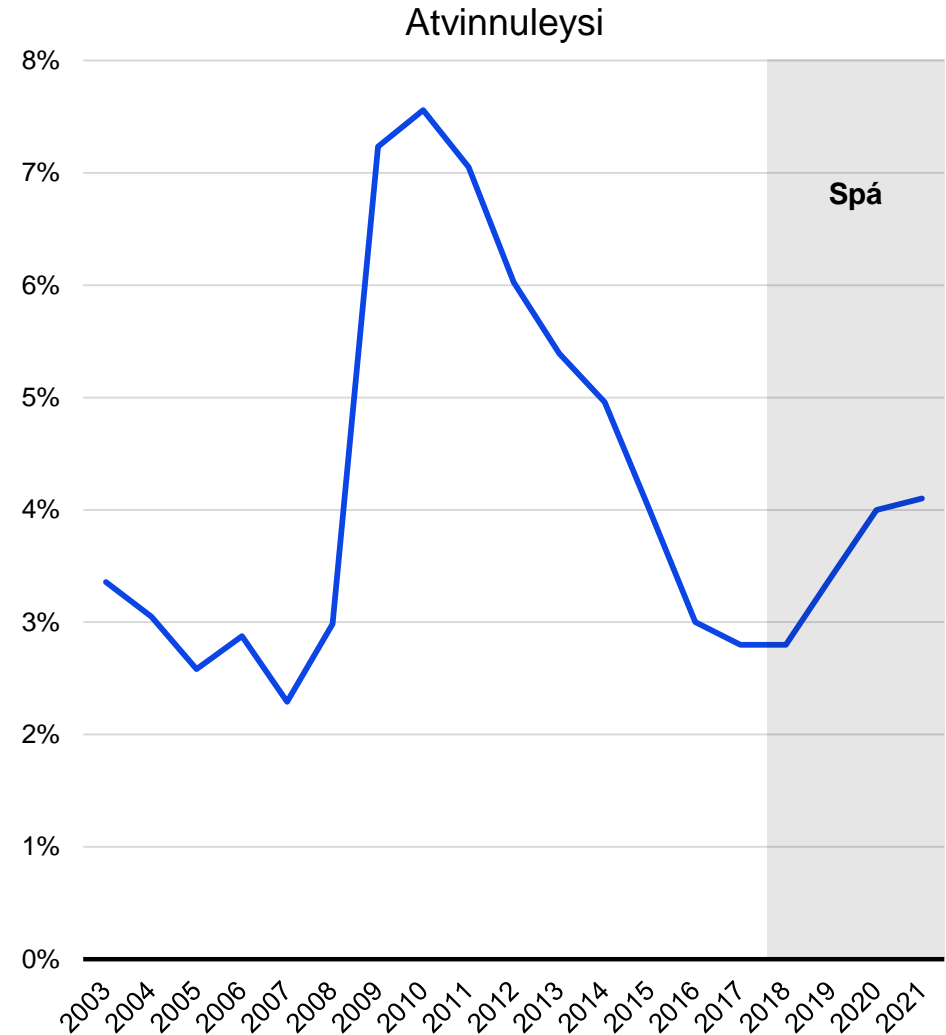
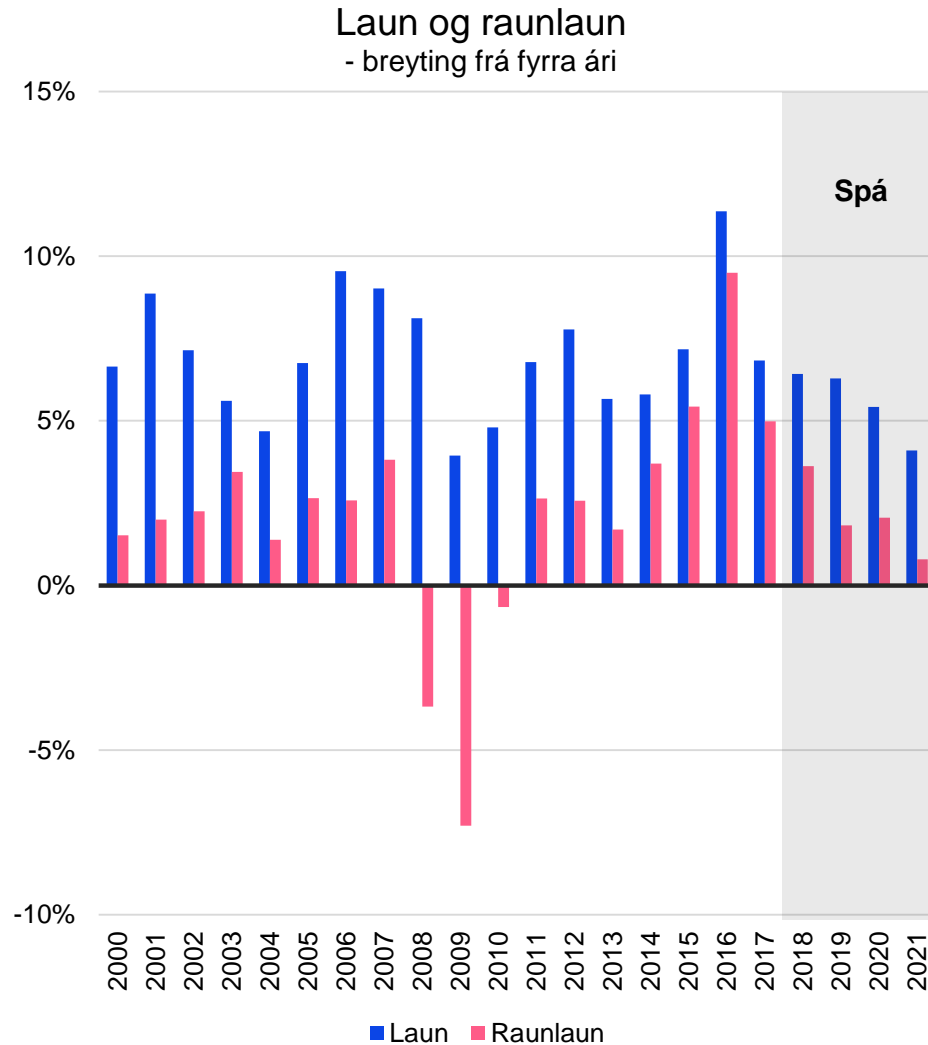


Heimildir: OECD, Hagstofa Íslands, Greiningardeild Arion banka. * Um er að ræða nálgun þar sem ársmeðallaunum í hverju landi er deilt niður á meðalvinnustundir í hverri viku og margfaldað upp á ársgrundvöll. Þannig er ekki tekið tillit til fría, leyfa o.s.frv. ** Miðað við markaðsgengi 26. október 2018.



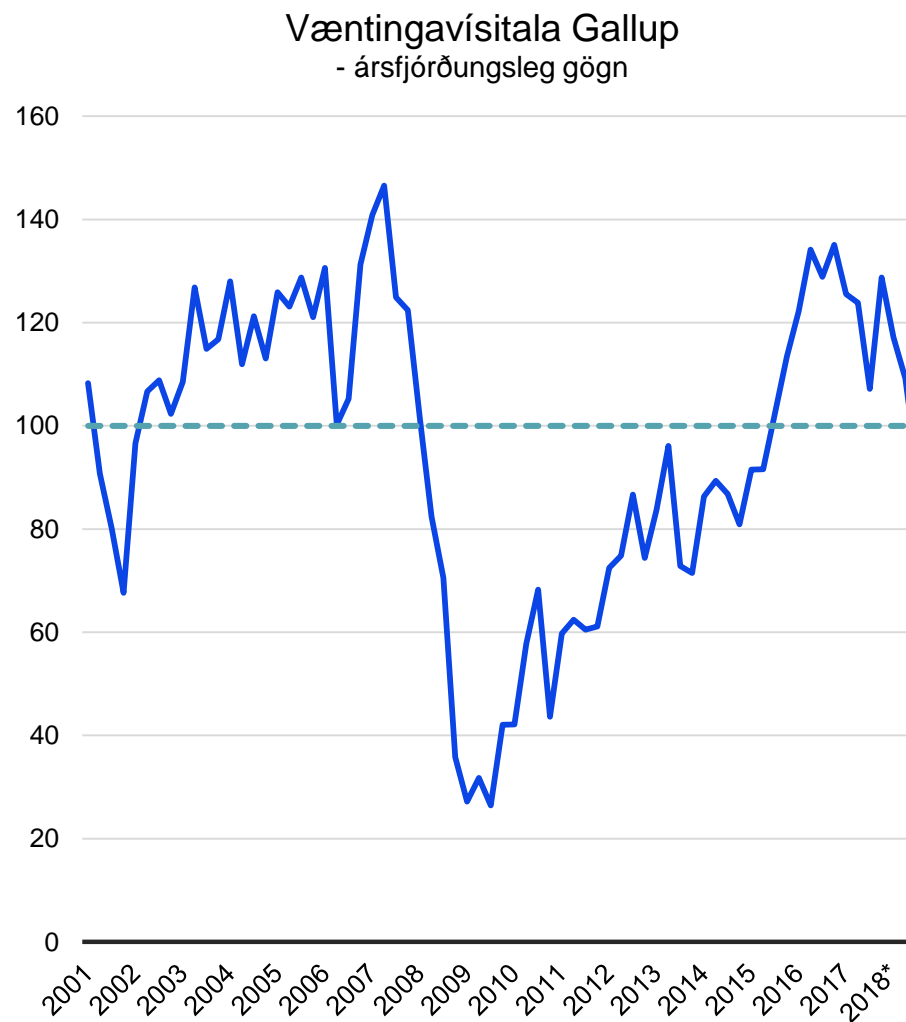
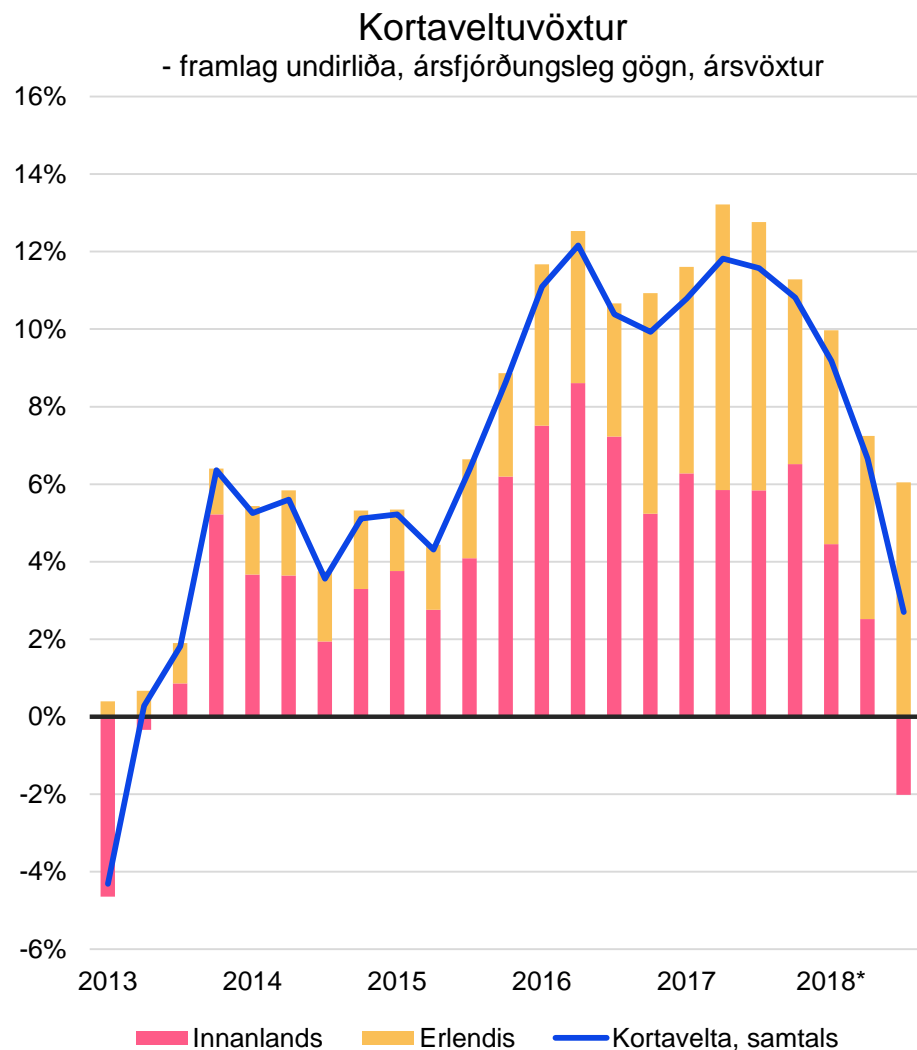
Laun hækka umfram þolmörk og atvinnuleysi eykst

Gert er ráð fyrir að laun hækki nokkuð meira en samrýmist verðstöðugleika. Af þeim sökum, samhliða hægari efnahagssumsvifum, eykst atvinnuleysi.



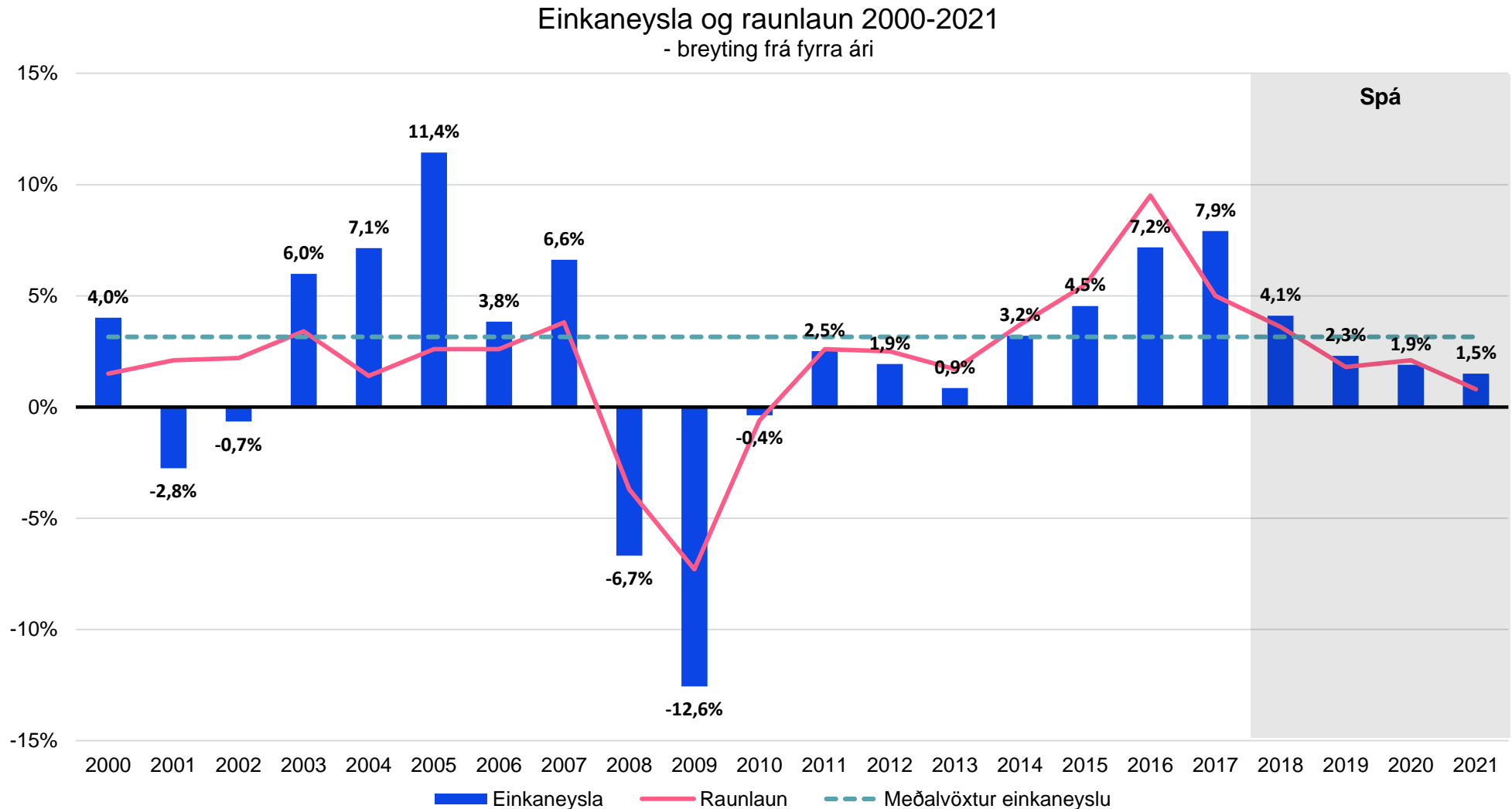
Þrátt fyrir launahækkanir og lítið atvinnuleysi hægir hratt á einkaneyslunni

Á þriðja ársfjórðungi dróst kortavelta Íslendinga innanlands saman, í fyrsta skipti frá árinu 2013, og væntingavísitalan fór undir 100 stig.



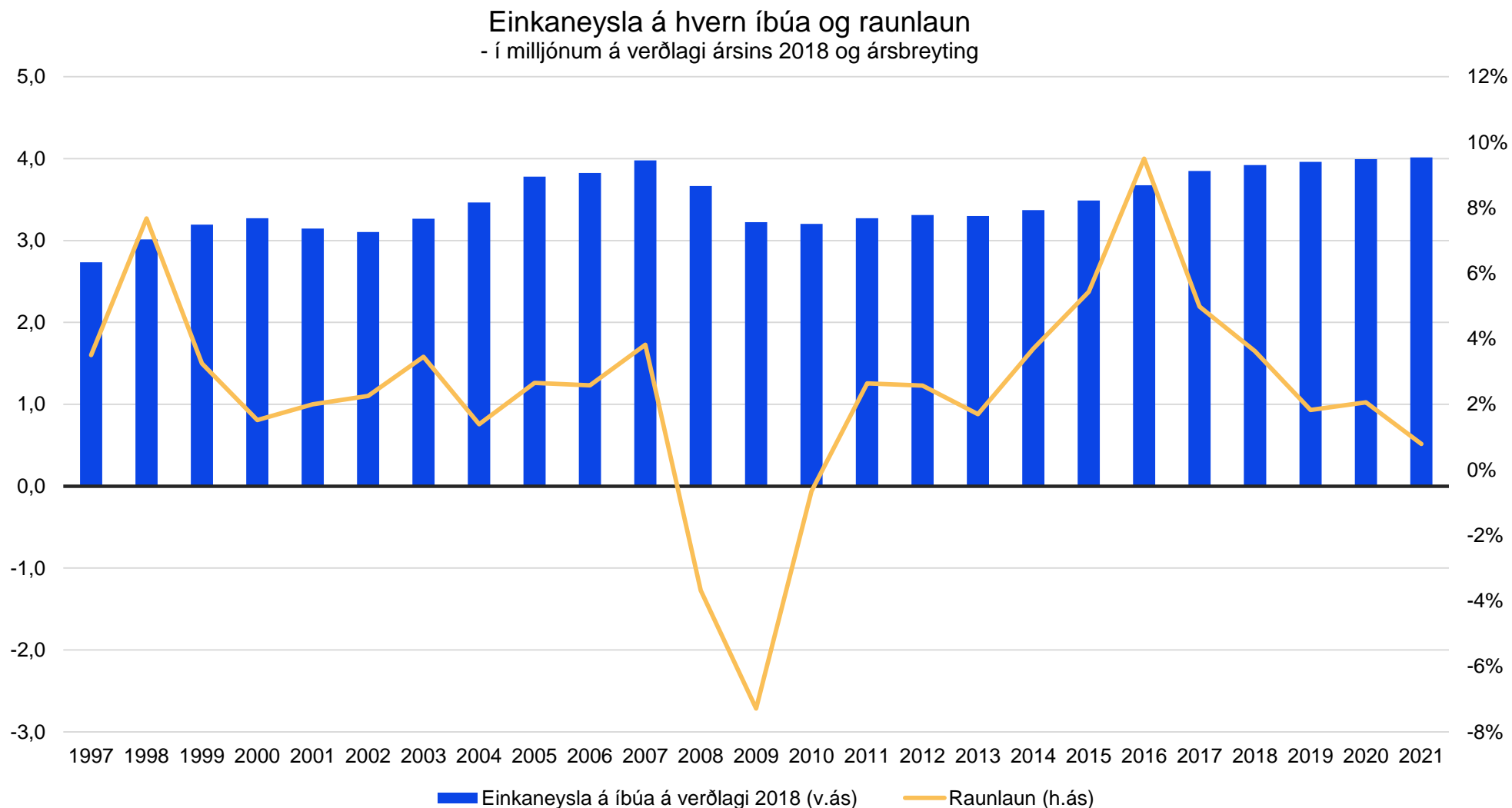
Dráttarklárinn hægir á sér

Hratt mun draga úr vexti einkaneyslu, og verður hann undir langtíma meðaltali þegar fram í sækir. Vöxturinn helst hönd í hönd við raunlaunahækkun, á meðan aukið atvinnuleysi vegur á móti.



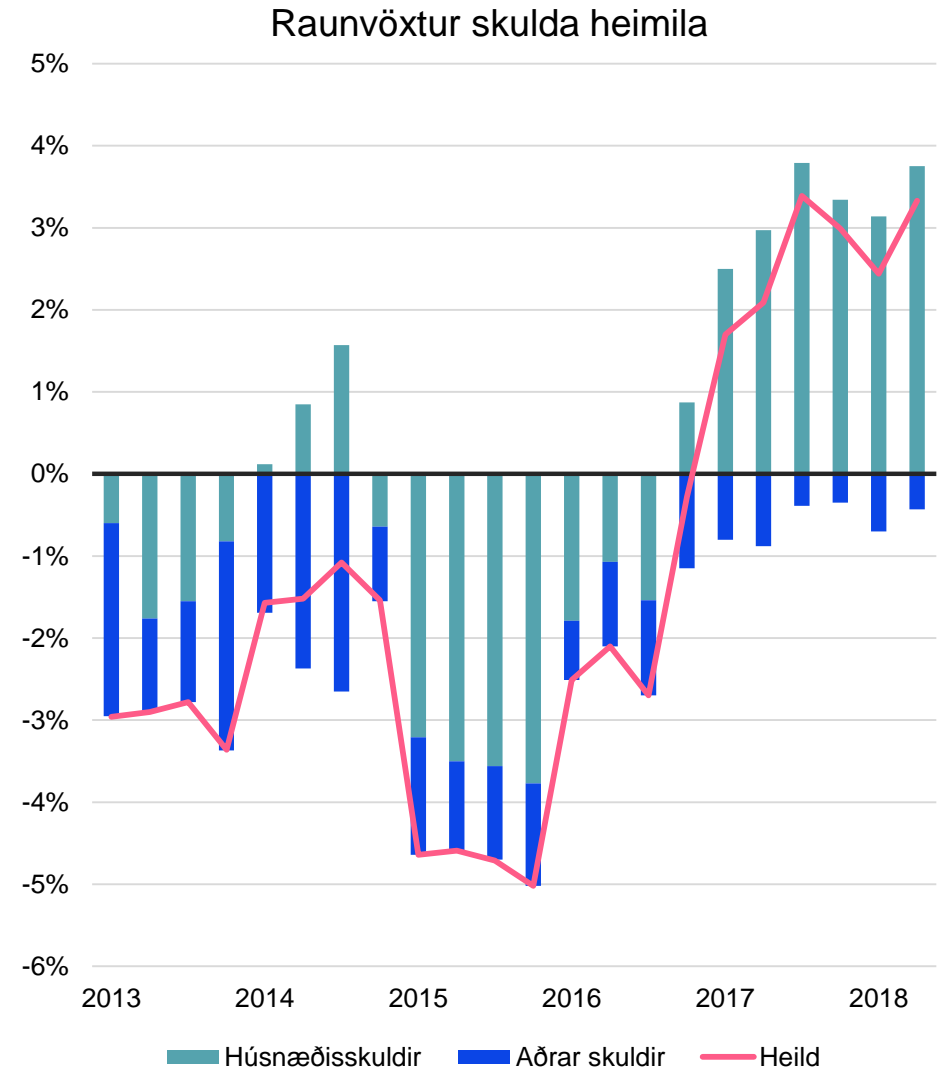
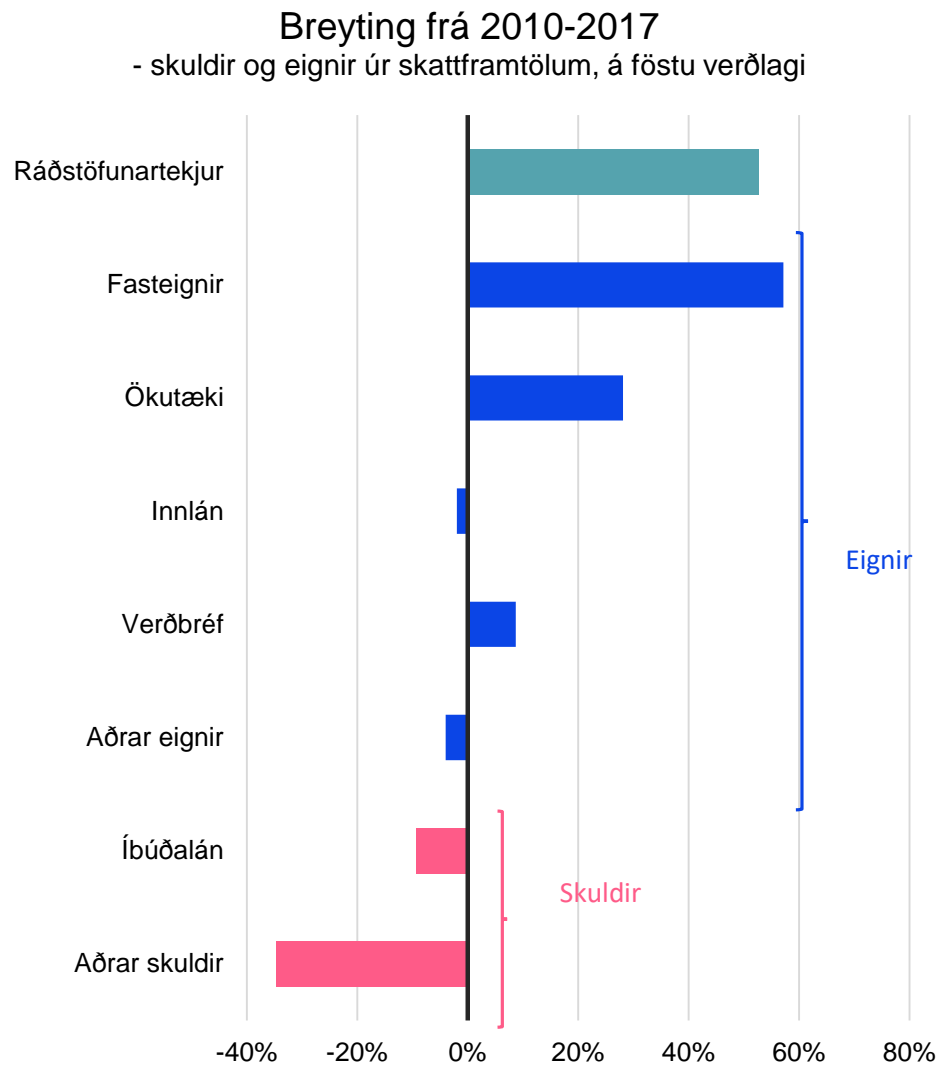
Þú átt, þú mátt: Meiri neysla en ekki um efni fram

Þrátt fyrir að einkaneysla á hvern einstakling muni aukast út spátímam er vöxturinn hóflegur og ekki drifinn áfram af skuldsetningu.



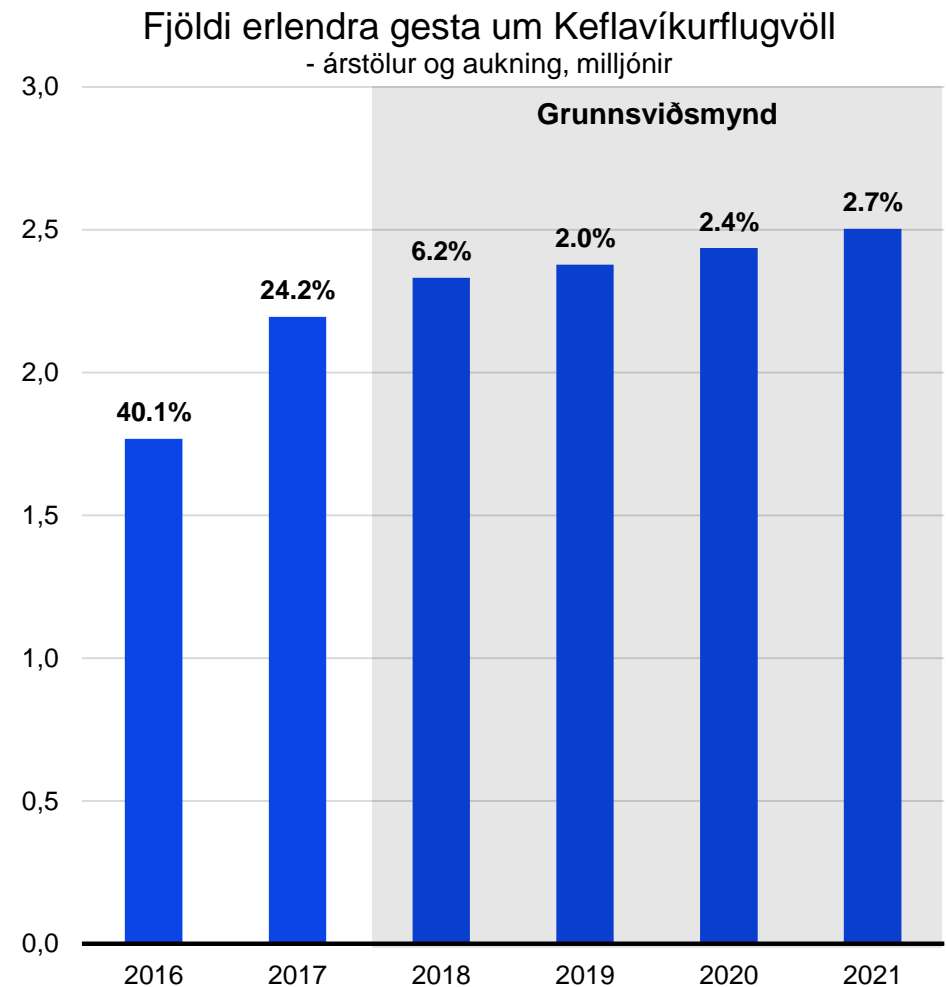
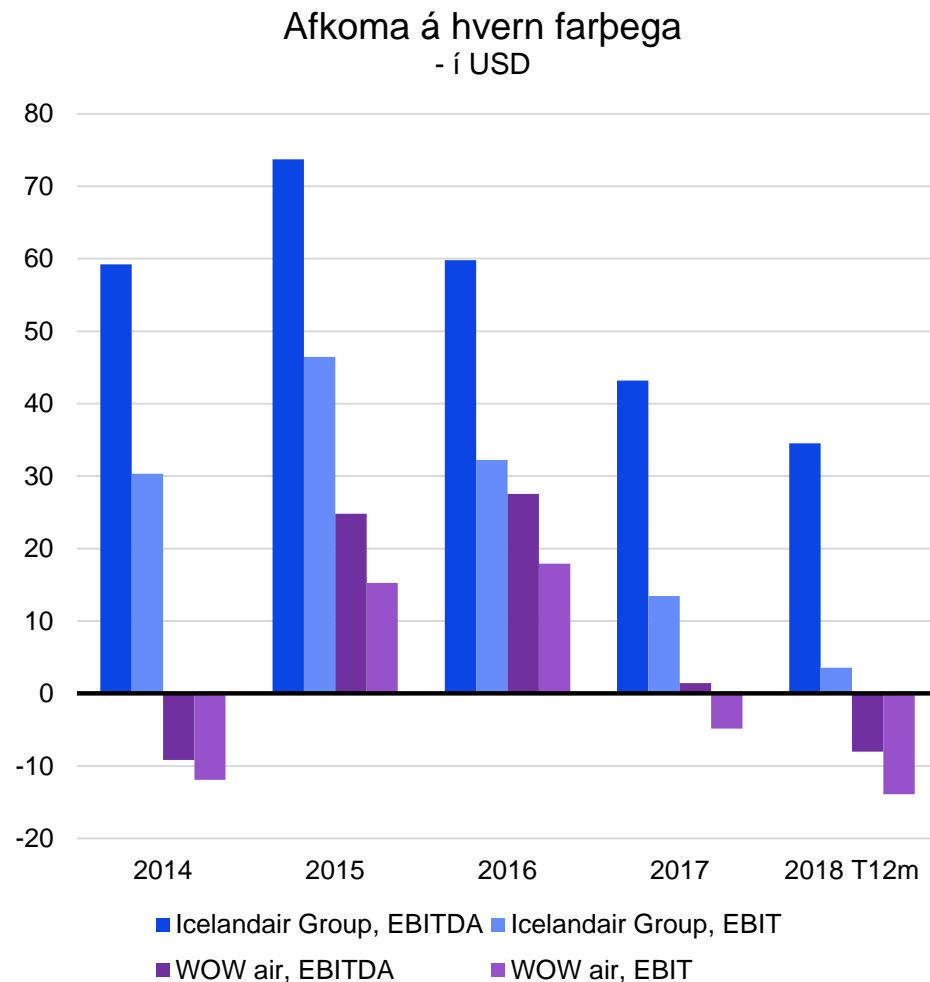
Svigrúm til aukinnar skuldsetningar er hinsvegar til staðar

Stutt er síðan skuldir heimilanna tóku að vaxa eftir nær samfellda lækkun skulda allan þennan áratug.



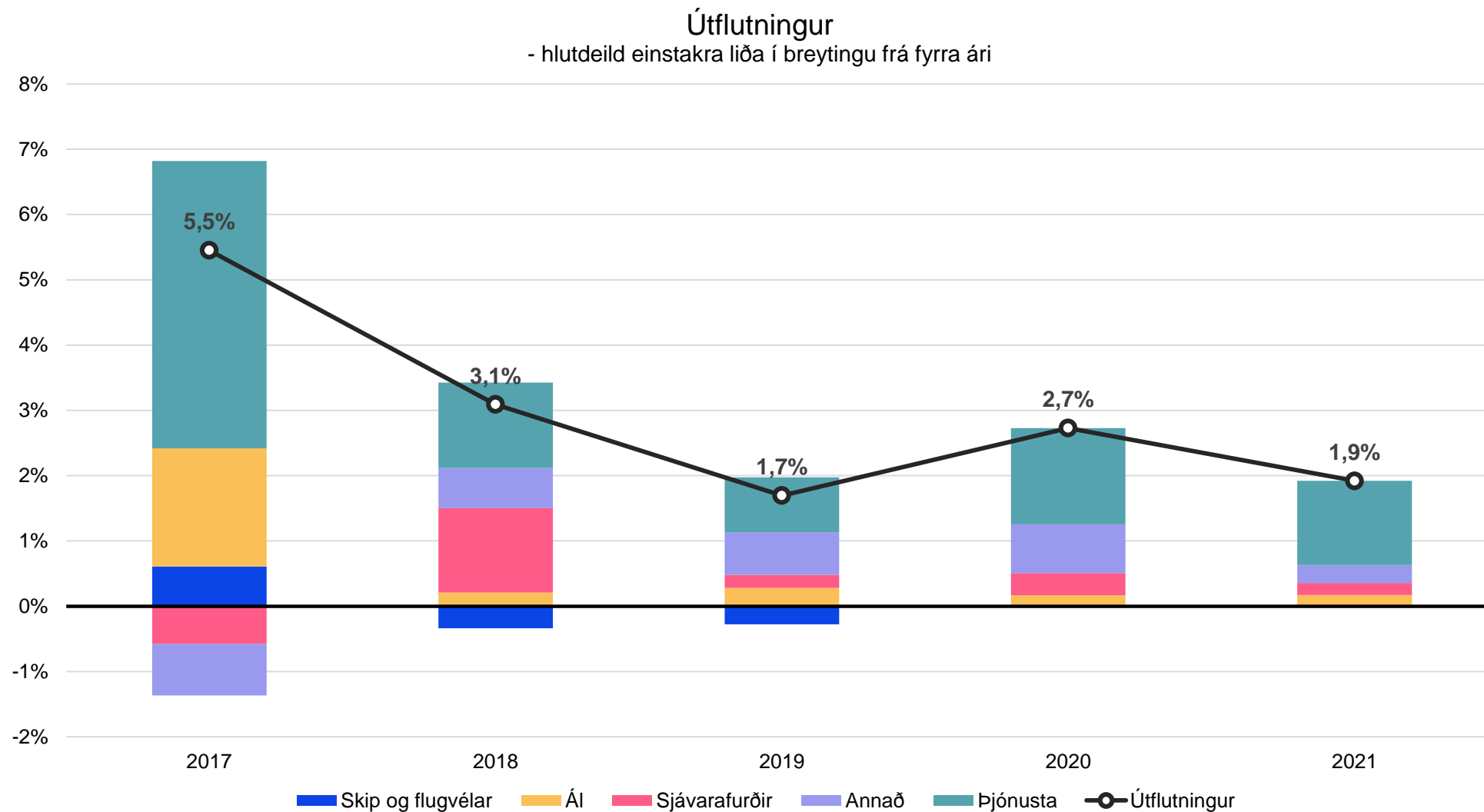
Flugveik ferðapjónusta

Þrátt fyrir rekstrarerfiðleika hjá innlendum flugfélögum, sem flytja bróðurpart ferðamanna til landsins, er ekki gert ráð fyrir framboðsskelli. Að óbreyttu verða flugfargjöld að hækka, með mögulegum neikvæðum áhrifum á fjölda og neyslu ferðamanna.



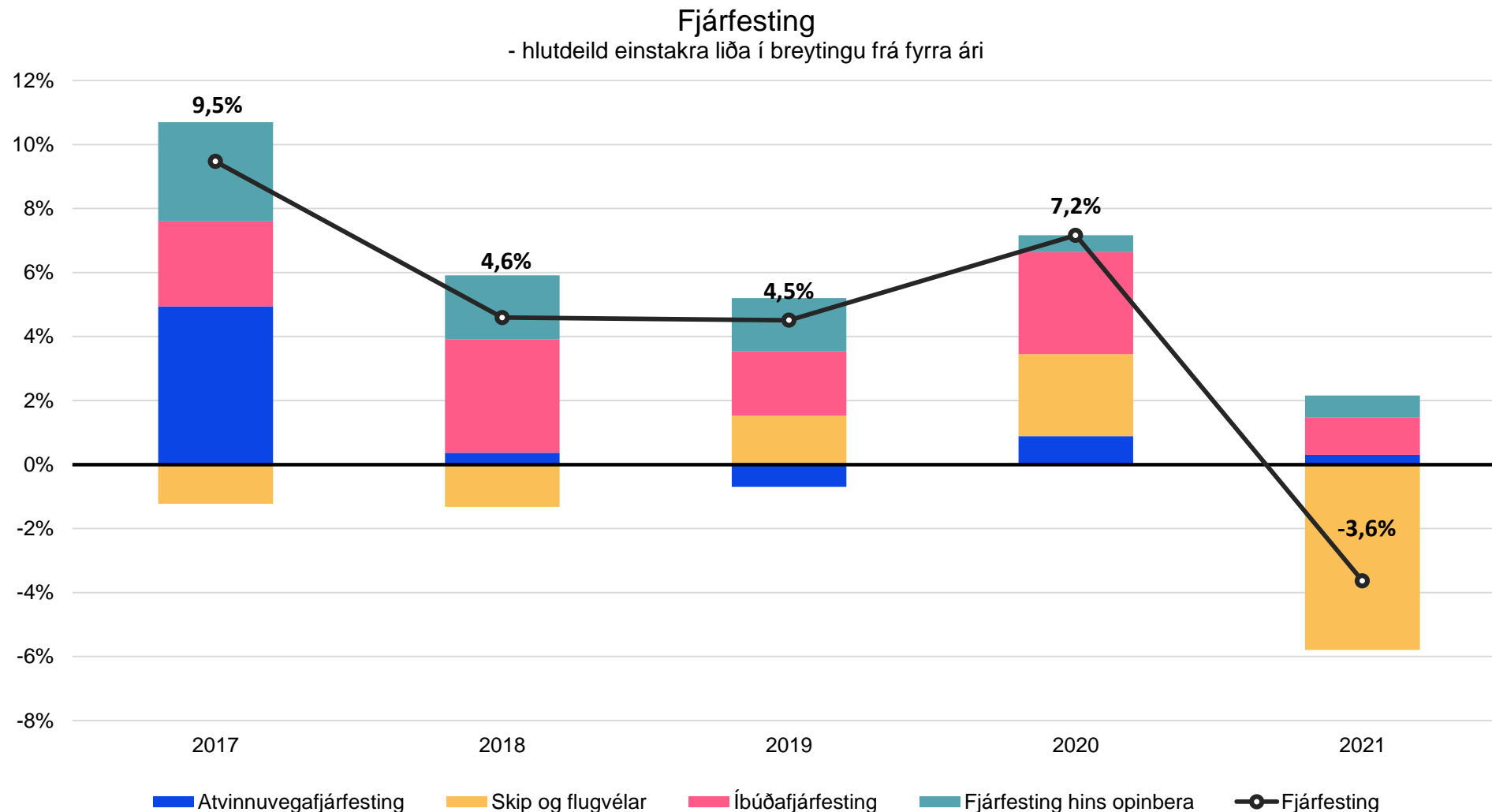
Ferðapjónustan heldur engu að síður uppi útflutningsvextinum

Aðrar útflutningsgreinar leggja hinsvegar hönd á plóg, einkum annar útflutningur s.s. kísilframleiðsla og fiskeldi.



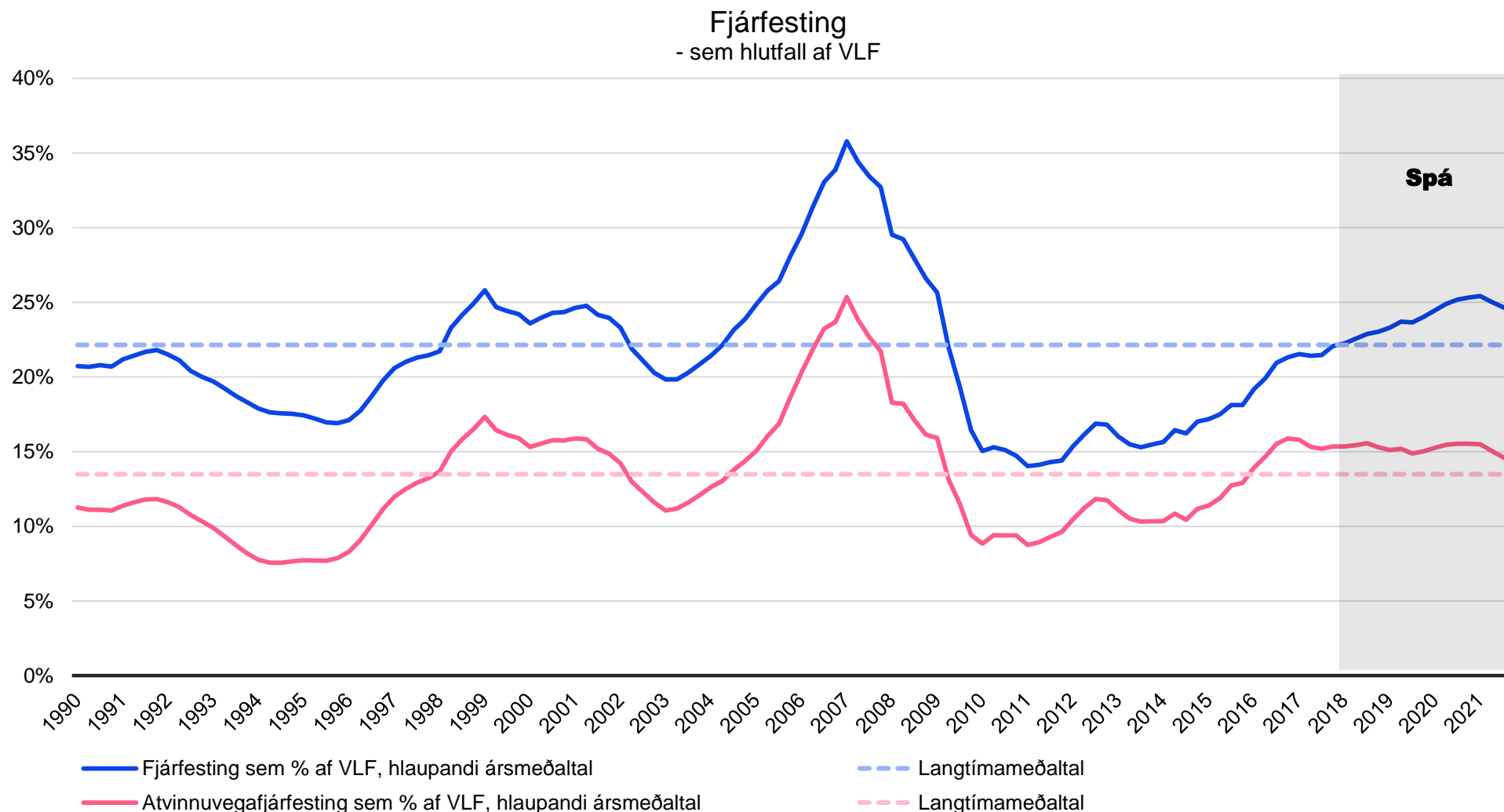
Hægari einkaneyslu- og útflutningsvöxtur = hægari fjárfestingavöxtur

Íbúðafjárfesting hefur tekið við keflinu af atvinnuvegafjárfestingu.



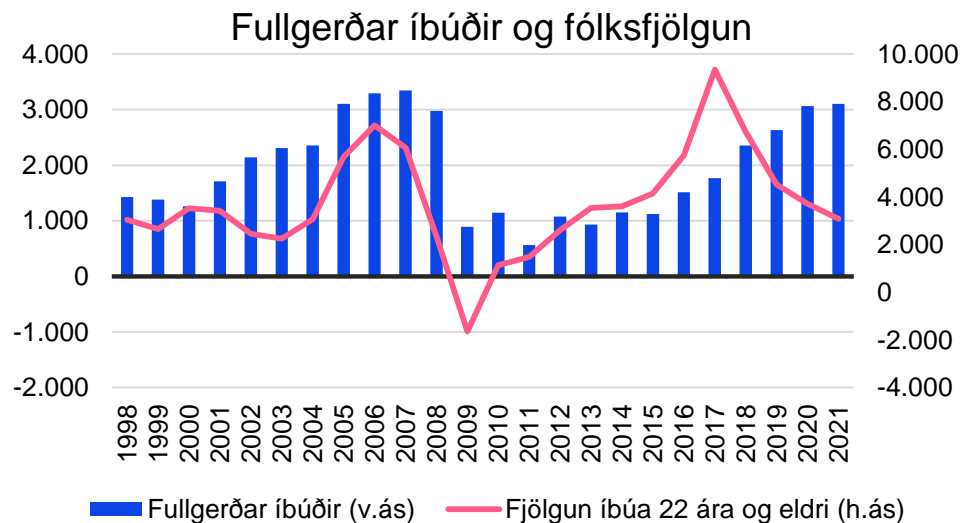
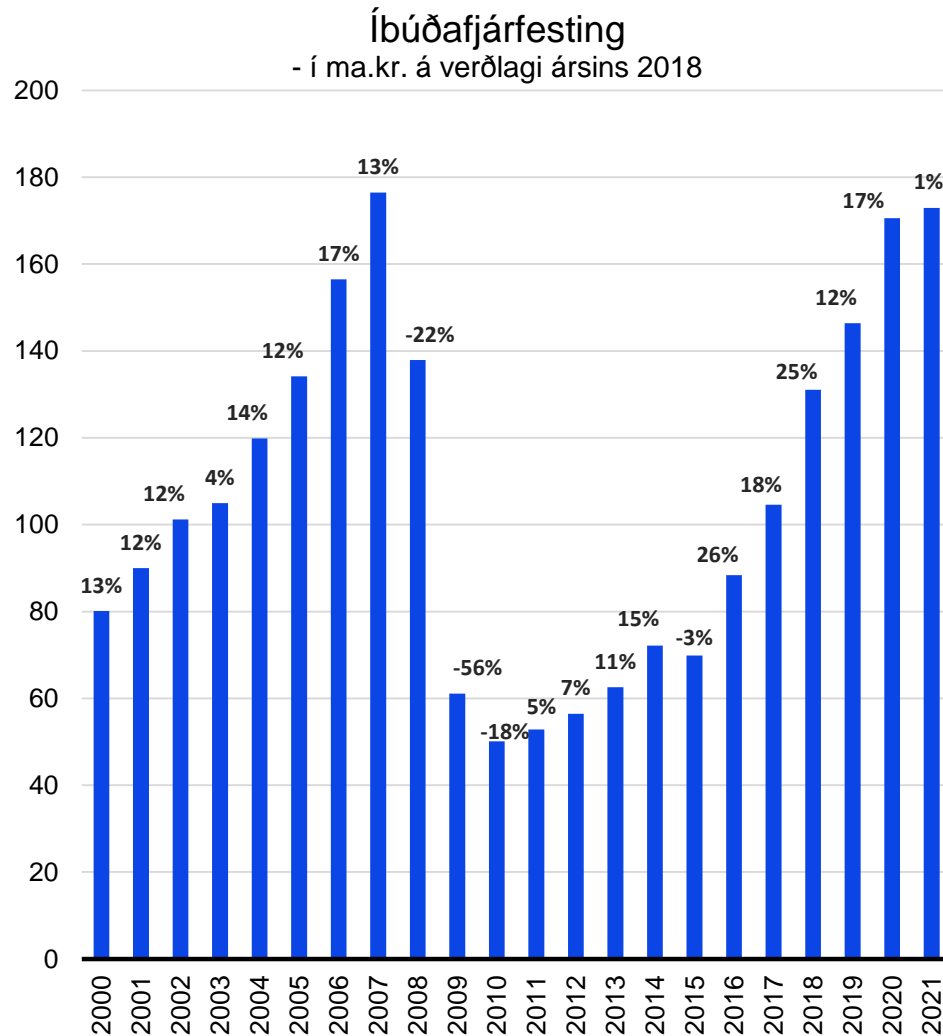
Töluverð fjárfesting út spátímann

Þrátt fyrir að fjárfestingarstig atvinnuveganna haldist nær óbreytt út spátímann eykst heildarfjárfesting sem hlutfall af VLF, enda mikill gangur í íbúðafjárfestingu og fjárfestingu hins opinbera.



Íbúðafjárfesting hefur sig til fyrri dýrðar

Hvati til nýbygginga er, og verður enn þá til staðar, enda húsnæðisverð hátt. Útlit er fyrir að fullbúnum íbúðum muni fjölga hratt á sama tíma og það hægir á fólksfjölgun. Þetta þýðir að draga mun úr yfirstandandi húsnæðisskortri.

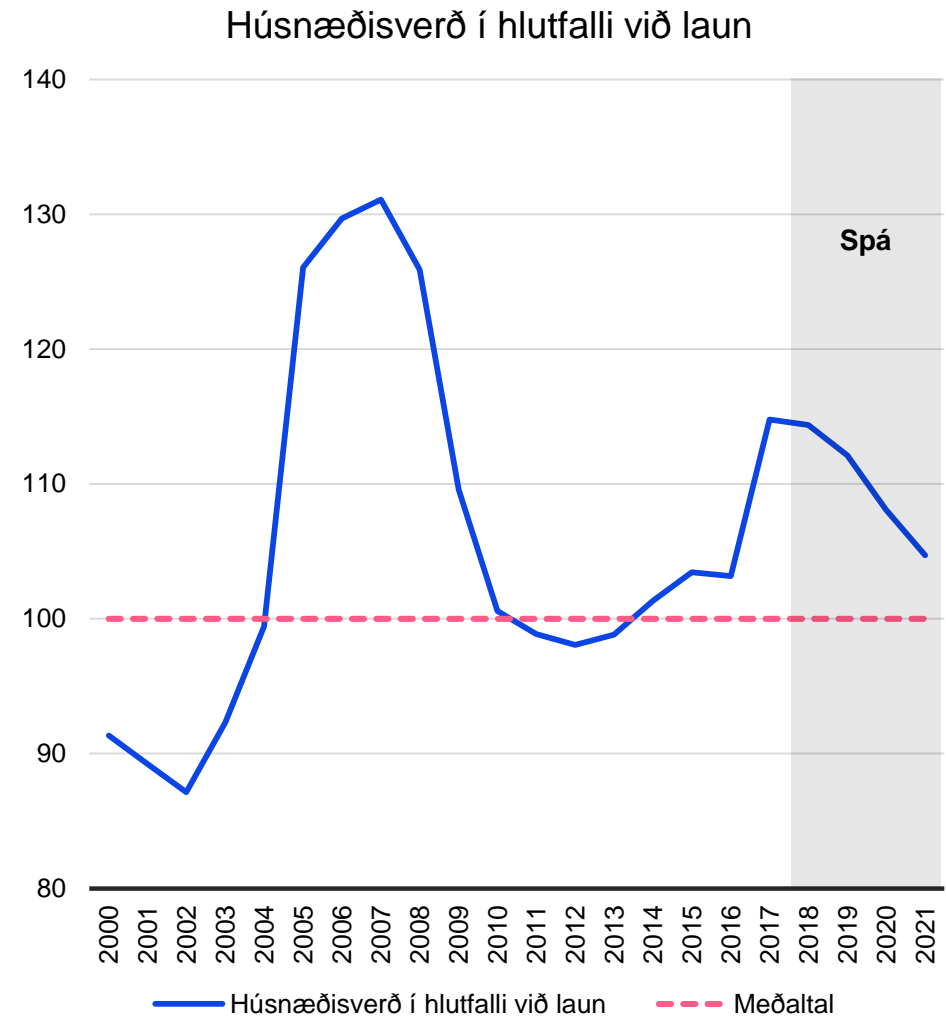
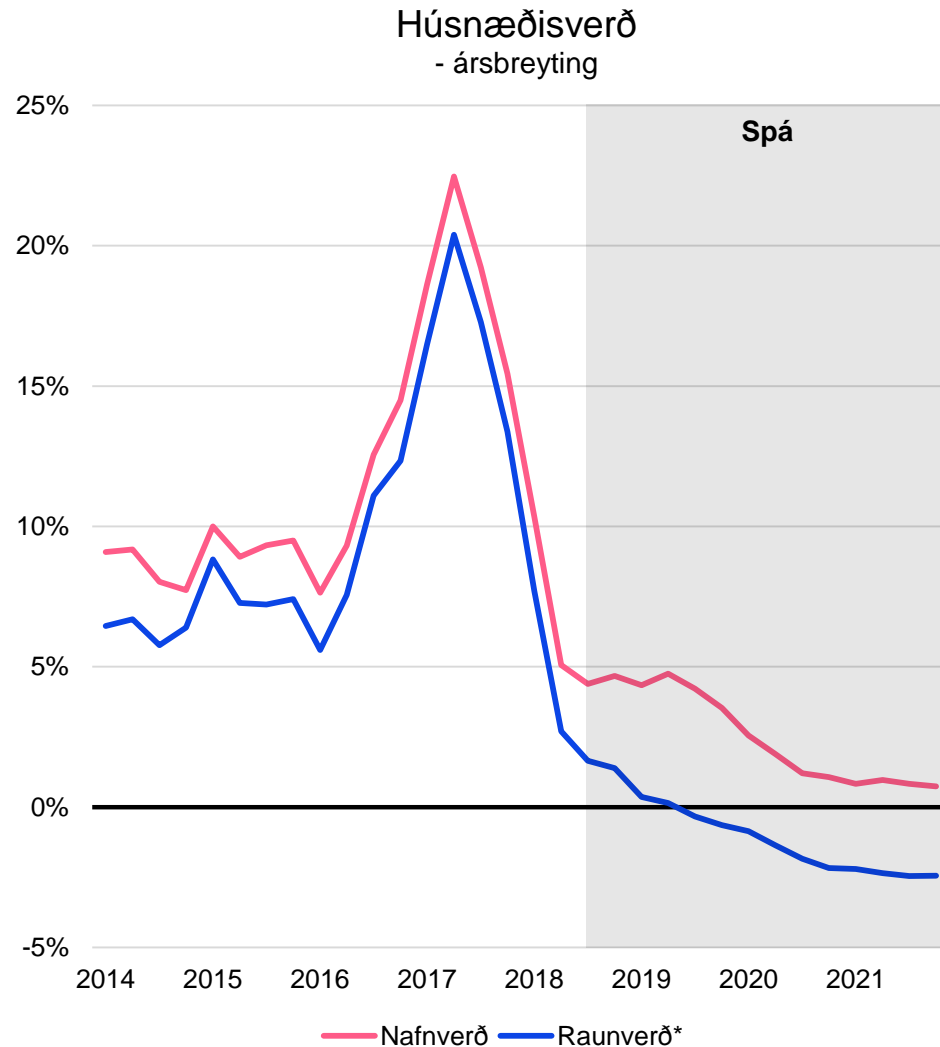


Heimildir: Hagstofa Íslands, Greiningardeild Arion banka. *Mv. mannfjöldaspá Hagstofunnar, lágspá.



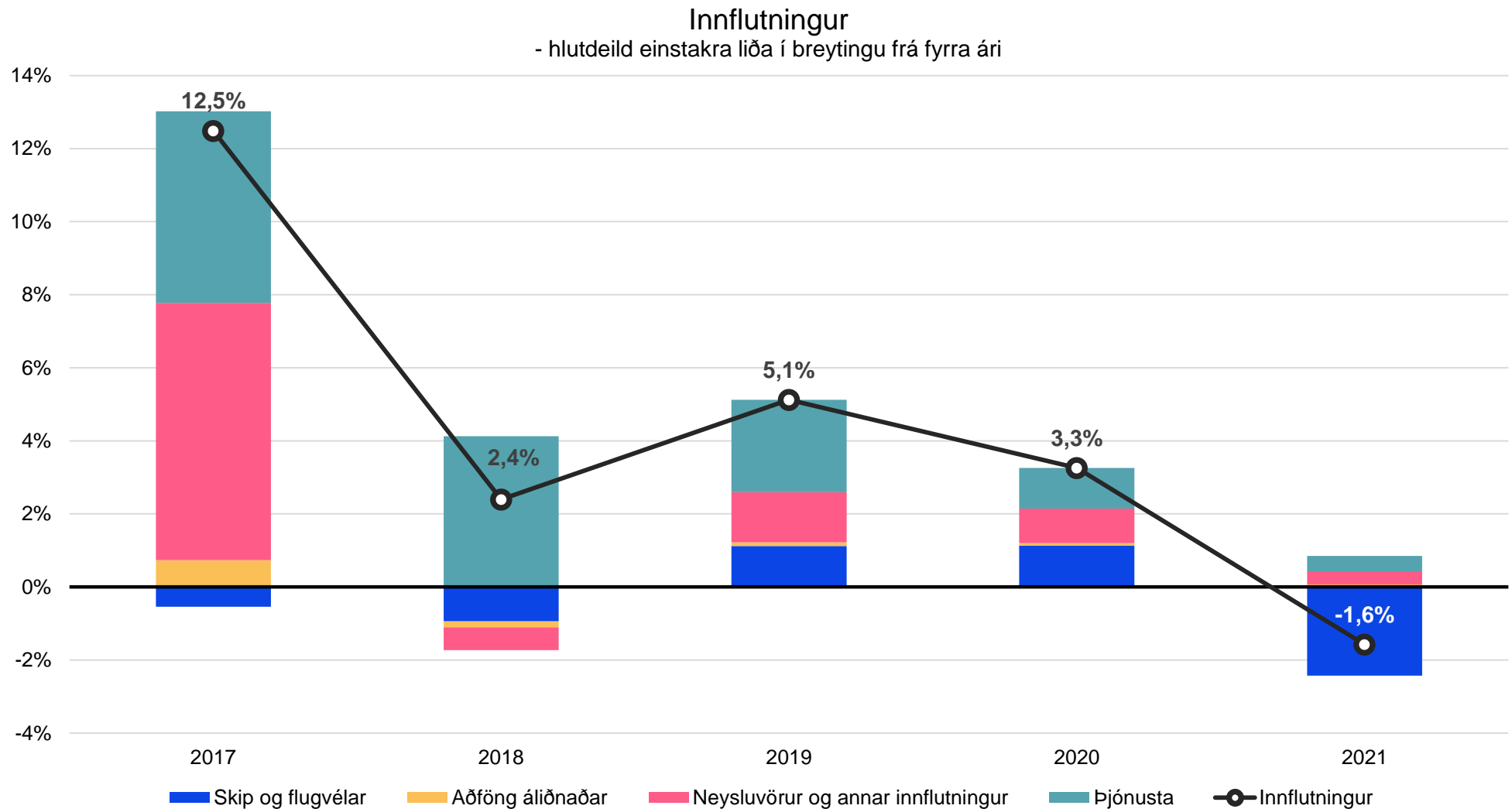
Húsnæðismarkaðurinn fíkrar sig nær jafnvægi

Eftir því sem framboð af nýjum eignum eykst hægir á verðhækkunum. Ójafnvægið sem skapast hefur milli húsnæðisverðs og launa verður nánast horfið undir lok spátímans, þar sem laun hækka talsvert umfram húsnæði.



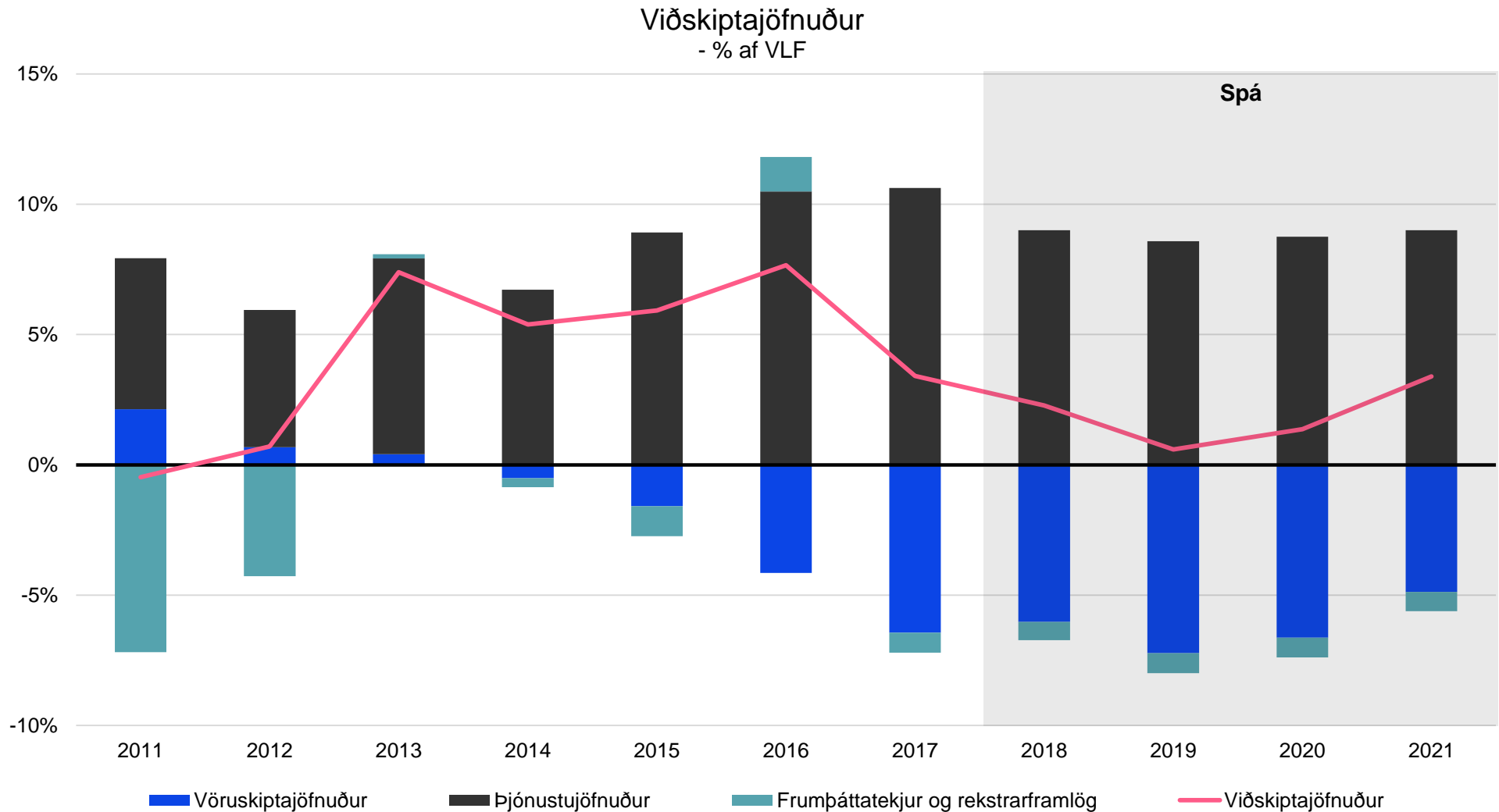
Fjárfesting og ferðagleði kallar á innflutning

Innflutt þjónusta heldur uppi innflutningsvextinum framan af, enda ferðagleði þjóðarinnar í háþámi.



Spáum viðskiptaafgangi út spátímann

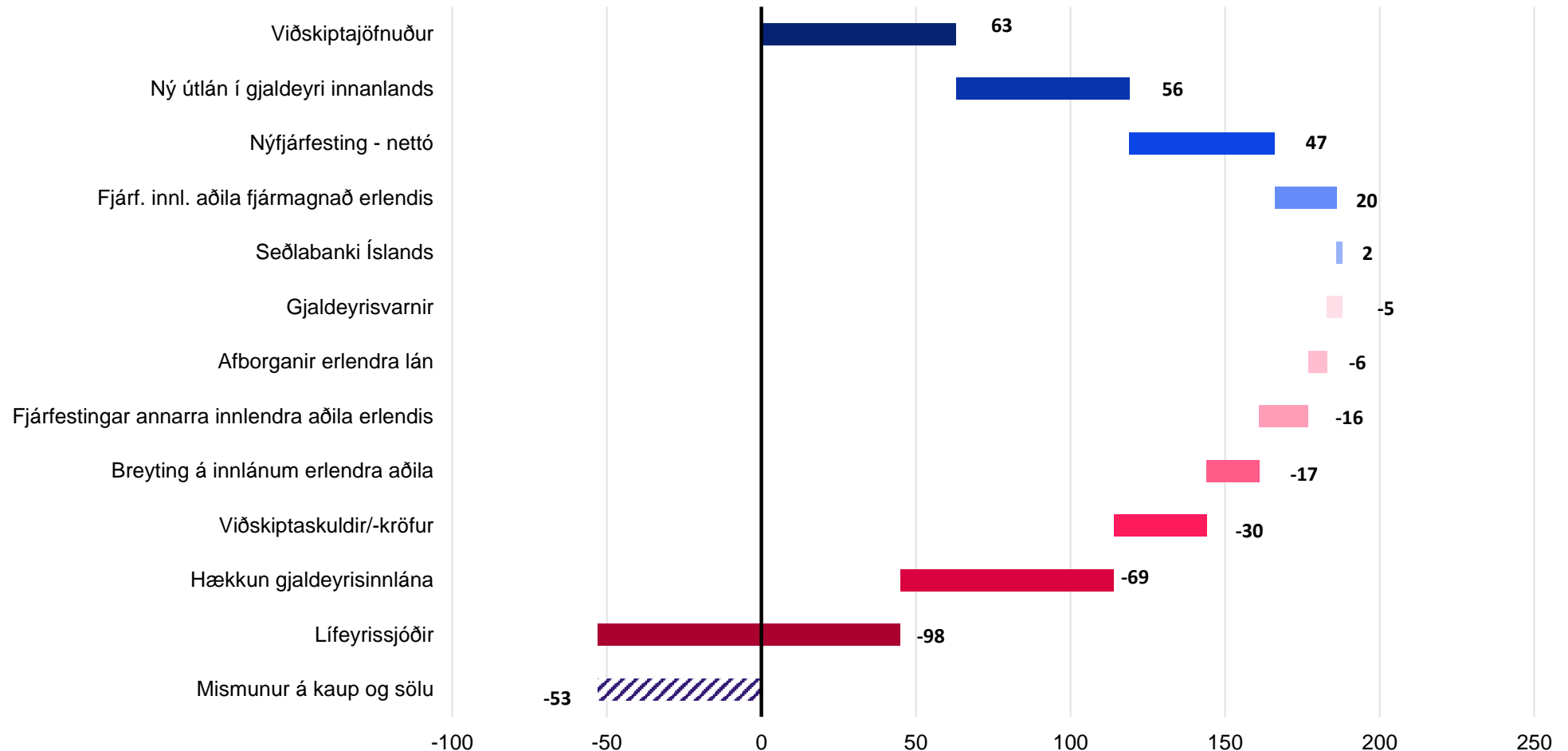
Útlit fyrir óverulegan afgang á næsta ári þar sem vöruskiptahallinn eykst mun hraðar en afgangur af þjónustuviðskiptum.



Útflæði umfram innflæði, þrátt fyrir viðskiptaafgang

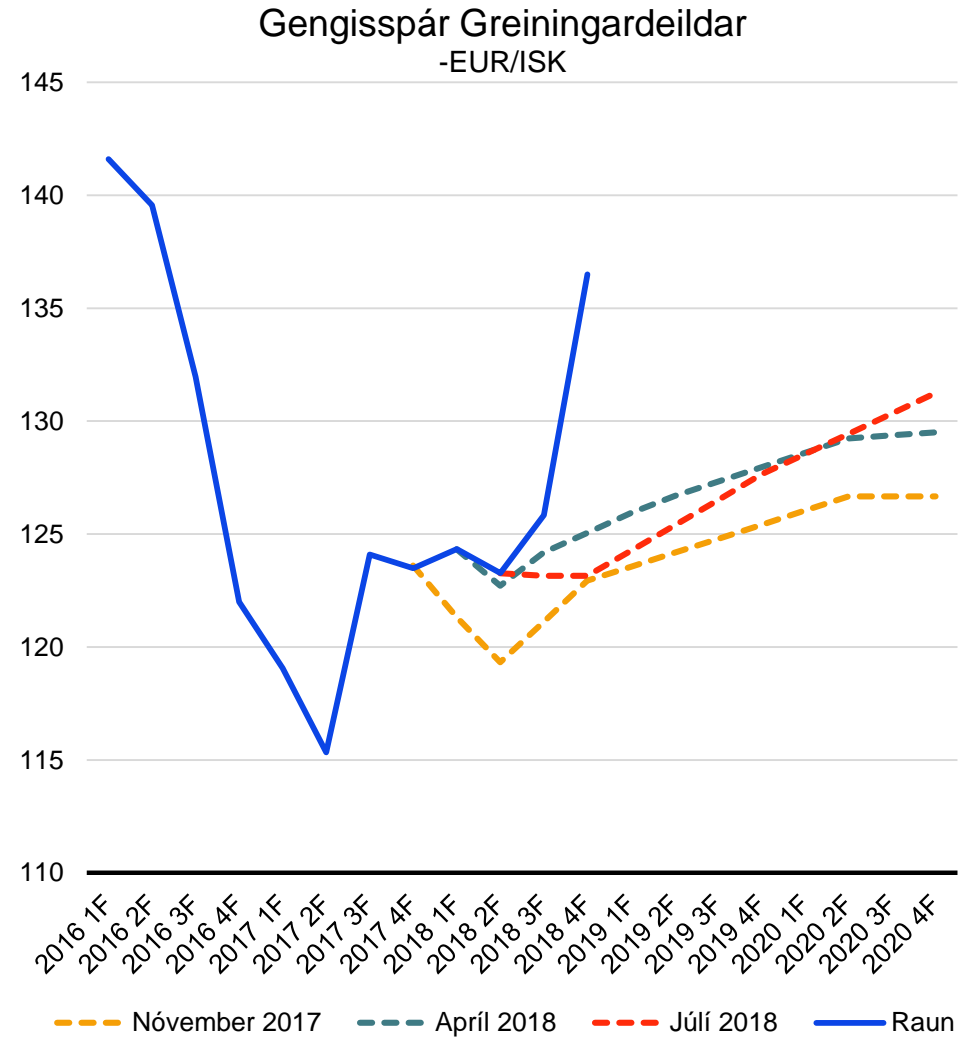
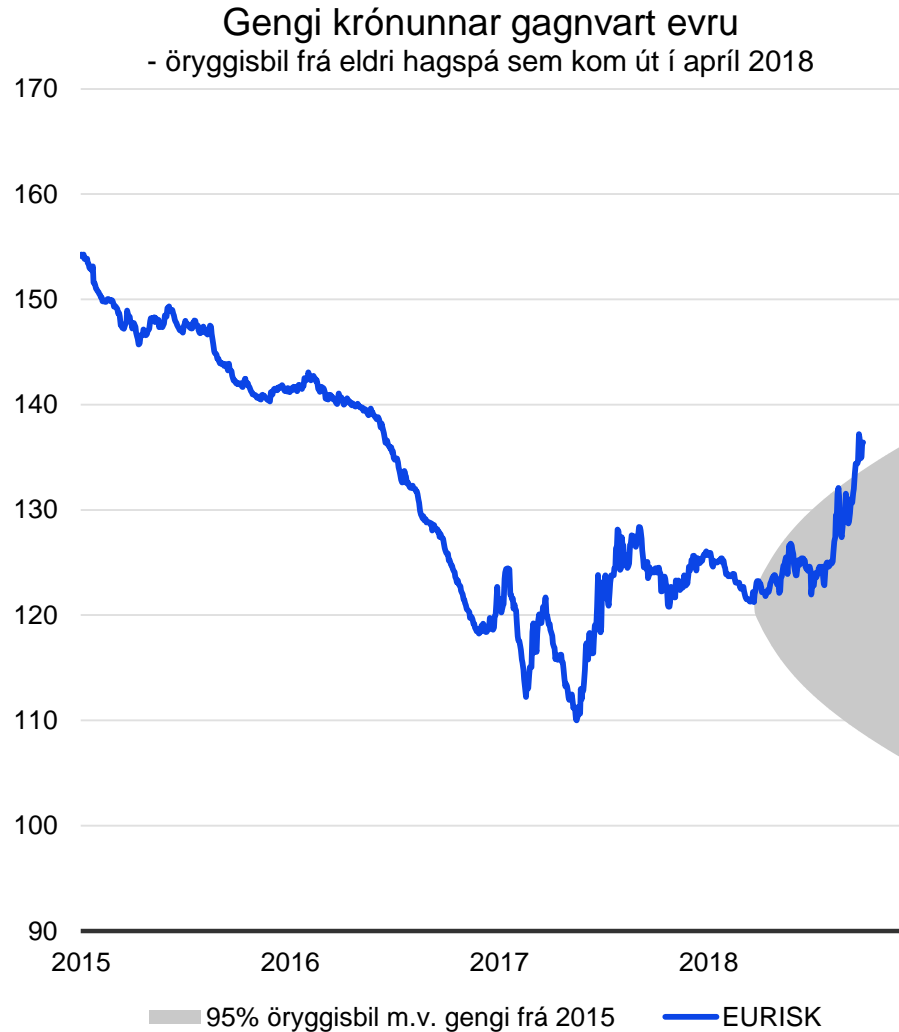
Viðskiptaafgangurinn dugir ekki lengur fyrir gjaldeyriskaupum lífeyrissjóðanna.

Áætlað flæði á gjaldeyrismarkaði fyrstu 9 mánuði ársins, uppreiknað á ársgrundvöll
- ma.kr., jákvætt formerki þýðir nettó sölu gjaldeyris



Og það varð veiking!

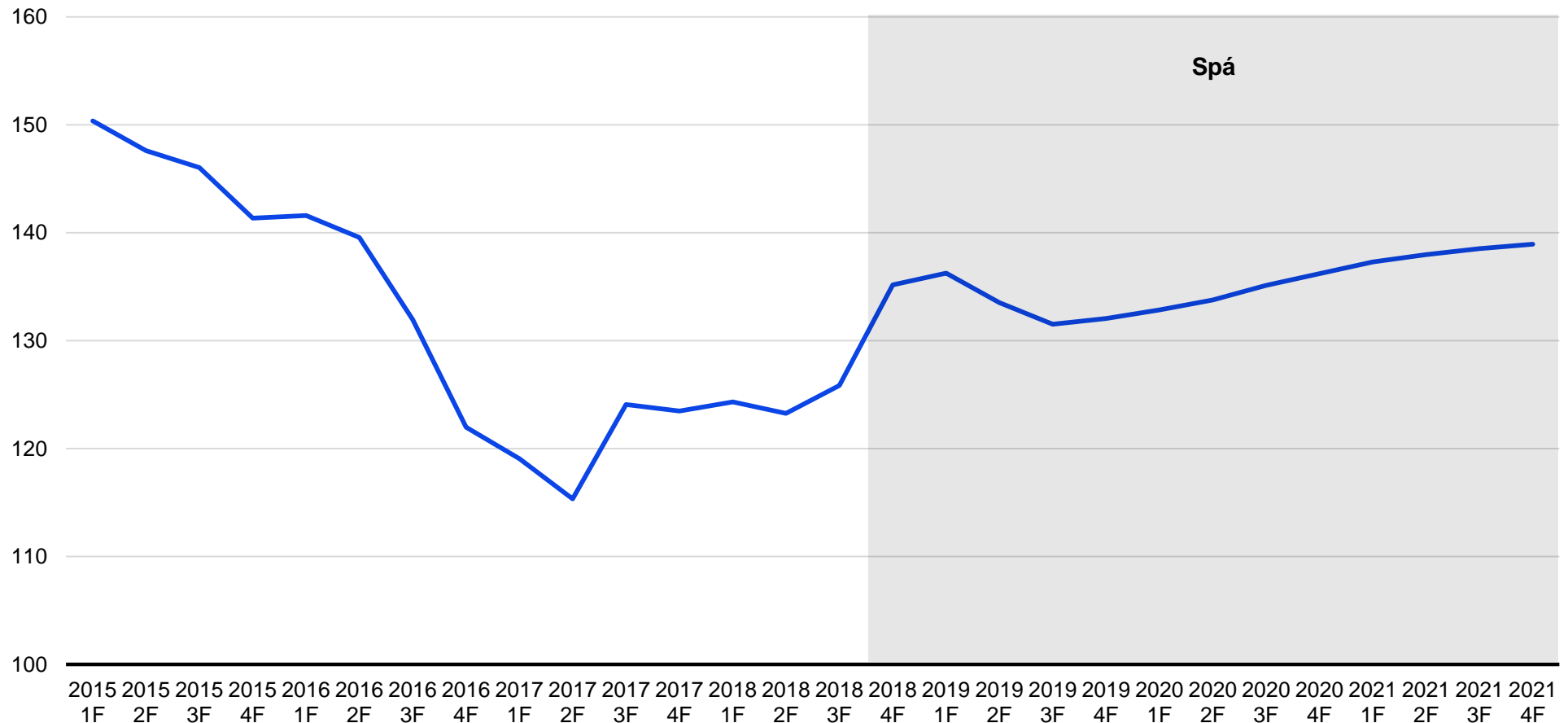
Veiking krónunnar í haust var miklu hraðari og meiri en við væntum



Veiking, styrking, veiking

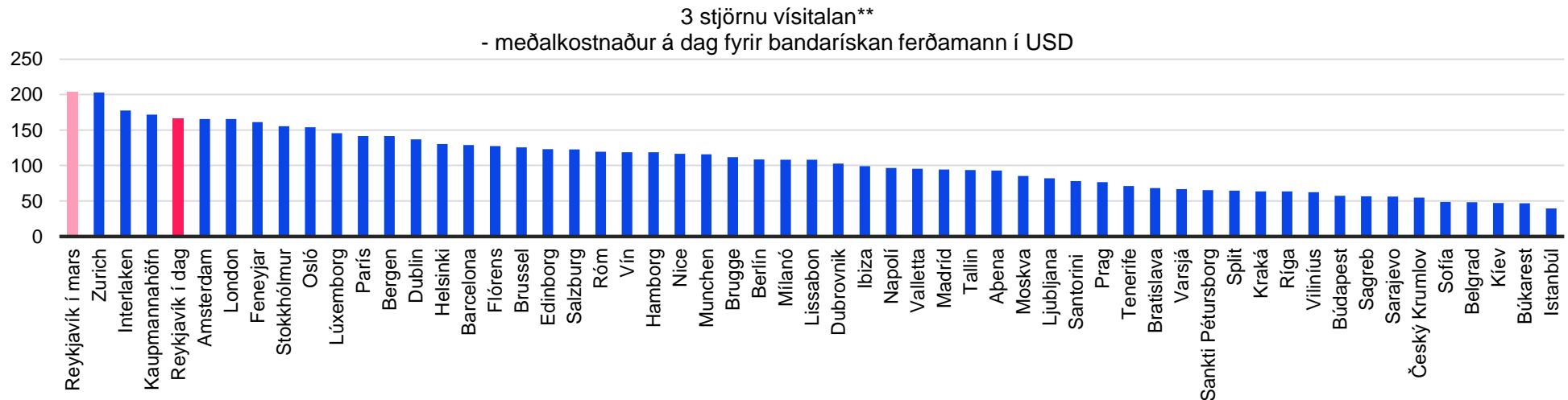
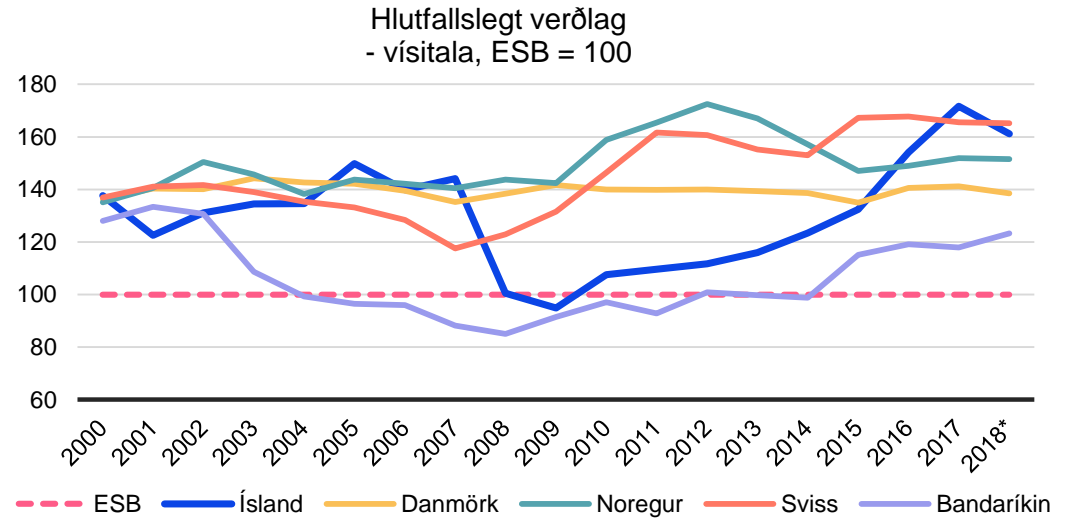
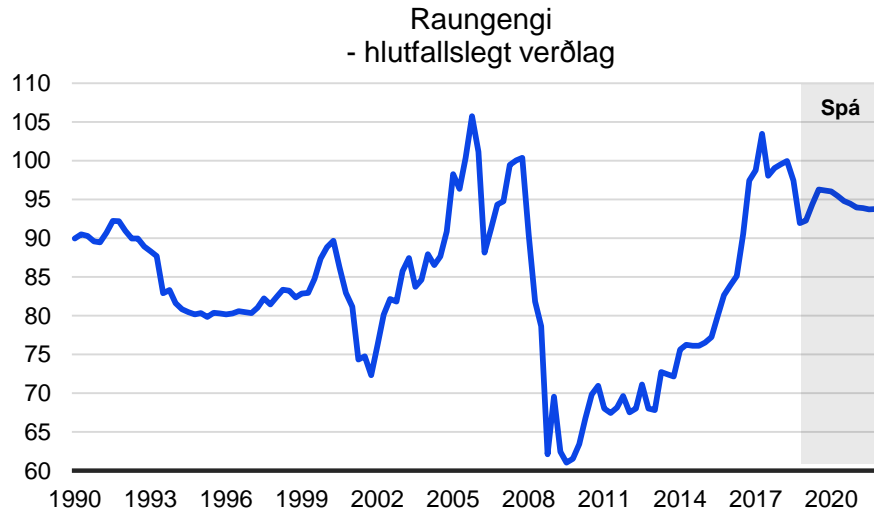
Eftir sviptingar síðustu vikna teljum við að gjaldeyrismarkaðurinn hafi farið fram úr sér. Verði komist hjá skakkaföllum á vinnumarkaði og í ferðaþjónustu gæti krónan styrkst á ný, enda stjórnast markaðurinn að miklu leyti af væntingum. Til lengri tíma teljum við þó að gengi krónunnar gefi eftir.

Gengi krónunnar gagnvart evru
- meðaltal ársfjórðunga



Við getum verið dýr, en ekki dýrust

Hátt verðlag og sterk króna hefur skert samkeppnishæfni landsins verulega. Miðað við aðstæður á vinnumarkaði er í besta falli ólíklegt að verðlag lækki, sem þýðir að aðlögun þjóðarbúsins fer þar af leiðandi í gegnum krónuna.



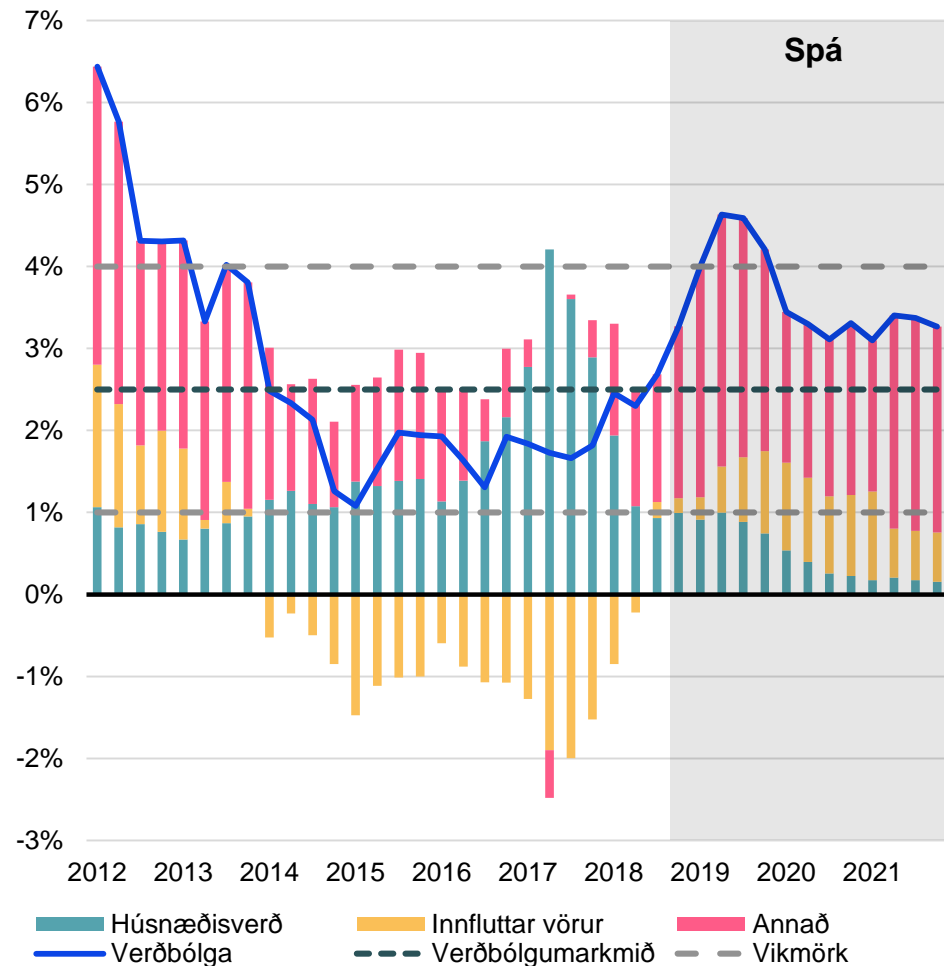
Heimildir: Seðlabanki Íslands, Eurstat, Priceoftravel.com, Greiningardeild Arion banka. * Miðað við markaðsgengi gjaldmiðla þann 26. október. ** Innifalið er ódýrt 3ja stjörnu hótél, stutt leigubílaferð, þrjár tiltölulega ódýrar máltíðir, þrjár bjórar á bar og ein menningarleg afþreying. Verð er miðað við maí.



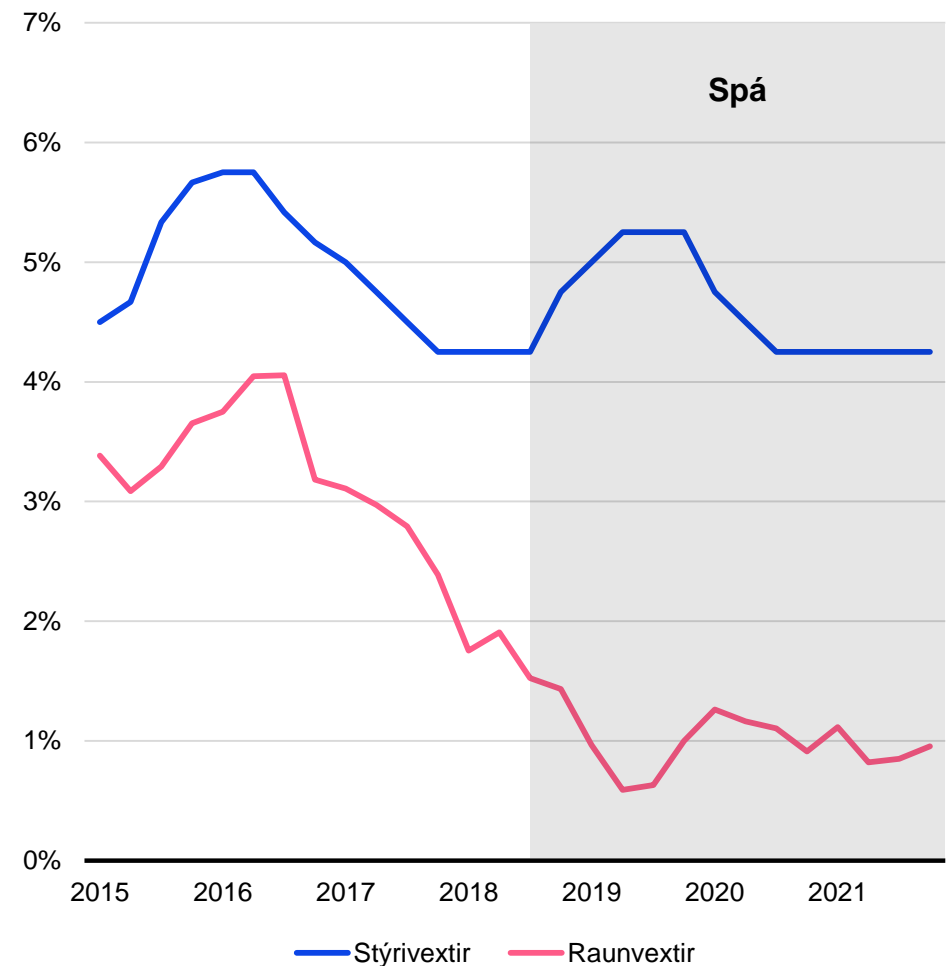
Verðbólguþróun í kortunum

Við spáum því að verðbólga fari yfir vikmörk Seðlabankans strax á næsta ári. Skotið stendur stutt yfir, enda trúlegt að peningastefnunefnd muni bregðast hart við.

Verðbólga eftir eðli og uppruna
- framlag undirliða

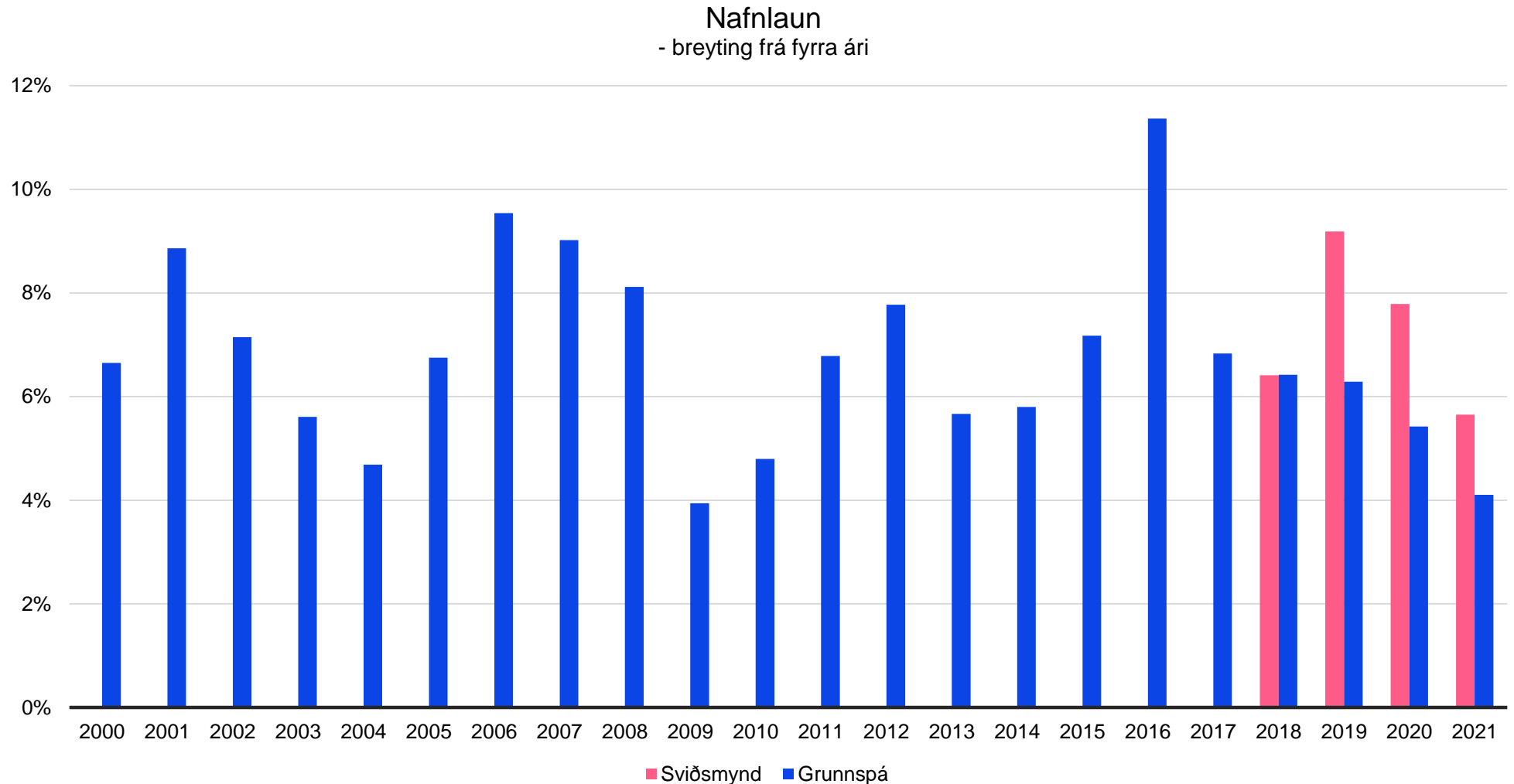


Meginvextir Seðlabanka Íslands
- m.v. verðbólguþróun Greiningardeildar



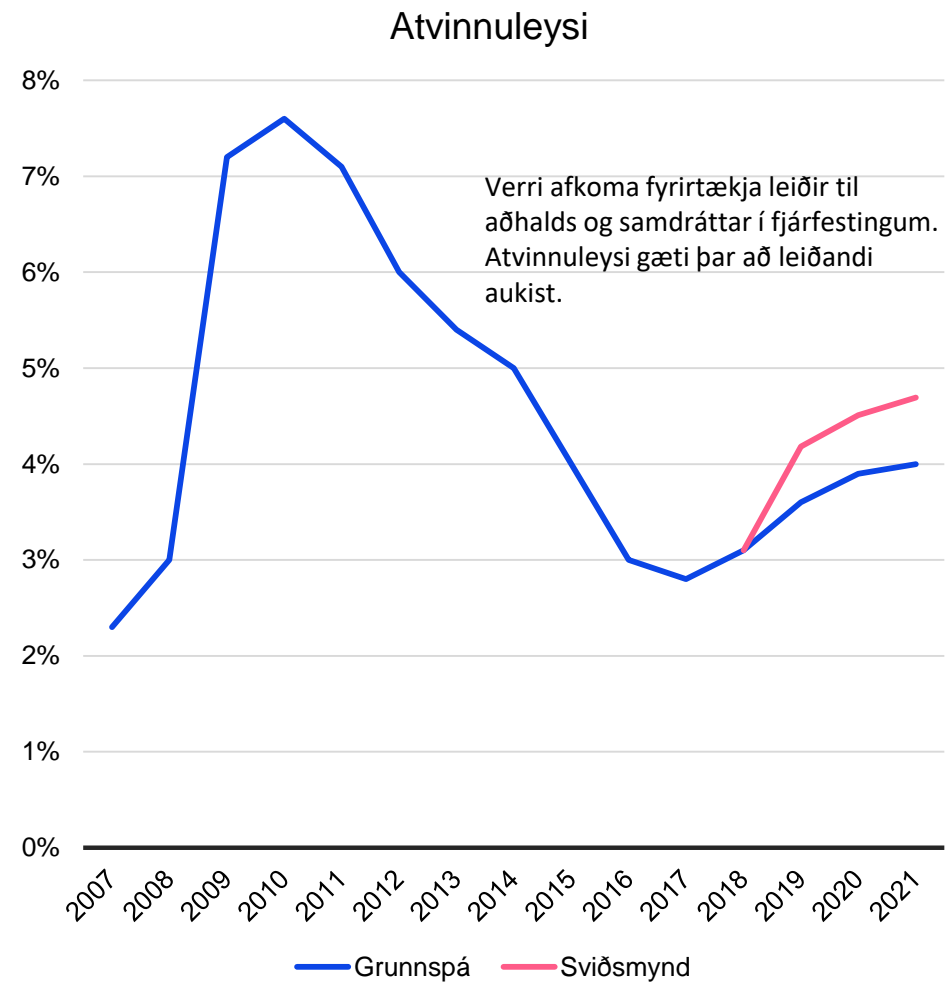
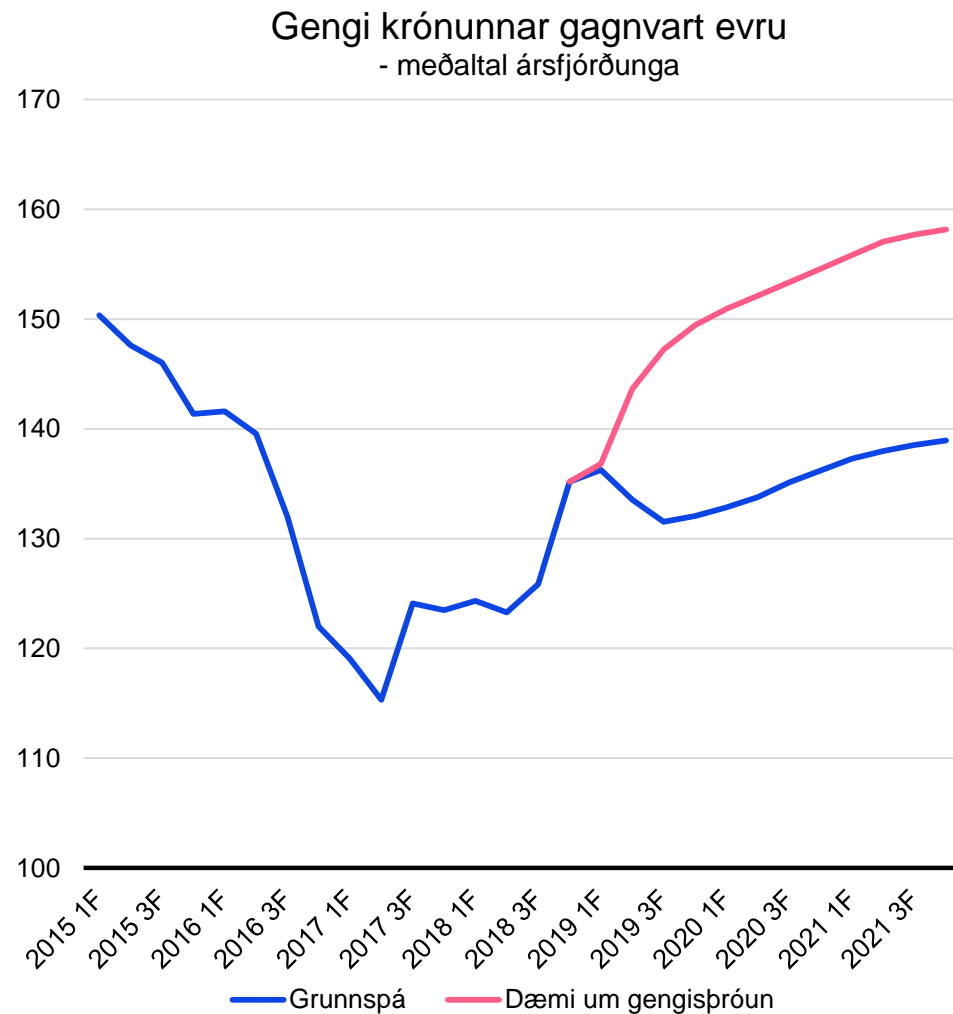
Sviðsmynd: Hvað ef laun hækka langt umfram þolmörk?

Miðað við yfirlýsingar á haustmánuðum er vel hægt að gera sér í hugarlund að grunnspáin um launaþróun sé of varfærin. Hvaða afleiðingar gæti það haft ef við föllum í gamalkunna gryfju?



Veikari króna og meiri verðbólga

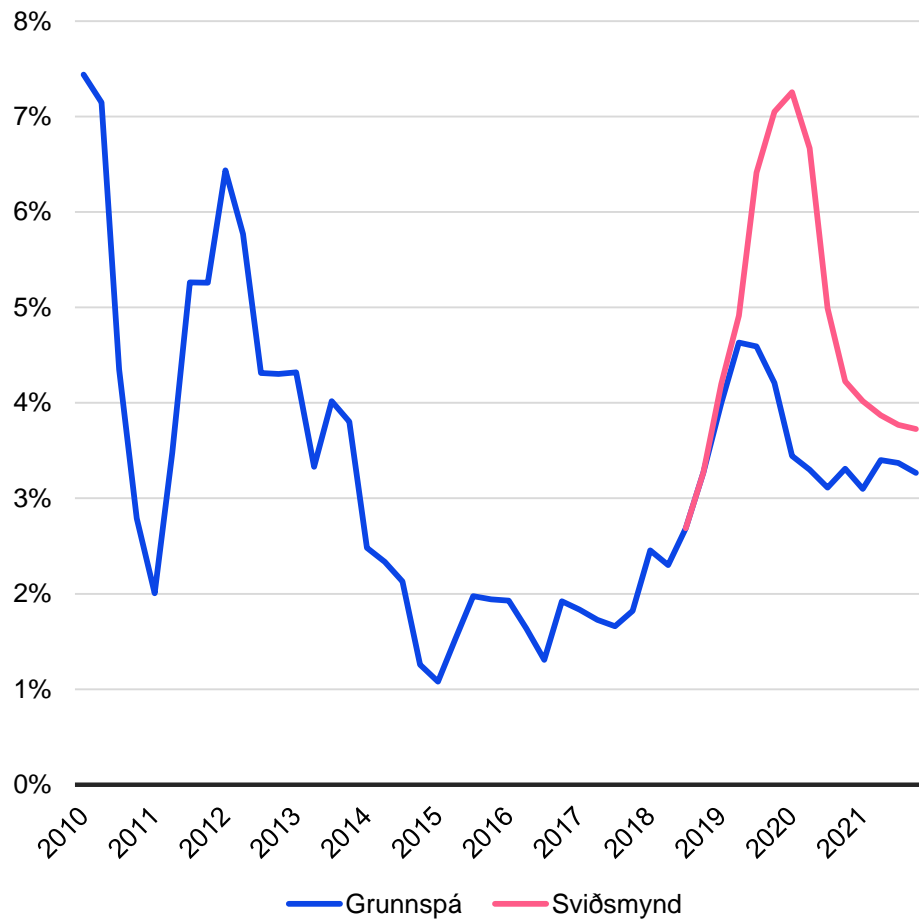
Yfirgnæfandi líkur eru á áframhaldandi veikingu krónunnar ef samkeppnisstaðan versnar til muna. Veikari króna og hærri laun myndu þrýsta verðbólgu upp. Áhrif launahækkana og veikari krónu myndu koma fram ýmist í atvinnuleysi og verðhækkunum. Staða útflutningsfyrirtækja ræðst af því hversu mikið veikari króna vegur á móti hærri innlendum kostnaði.



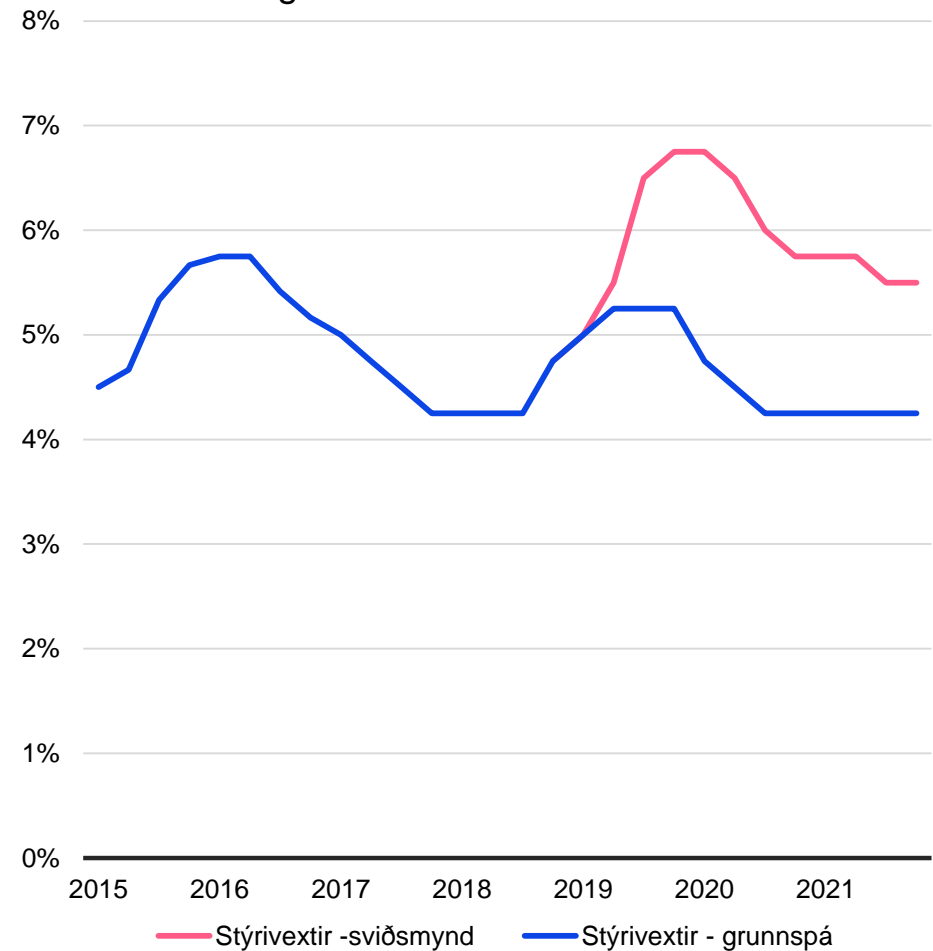
Mun Seðlabankinn þvinga hagkerfið í slaka?

Peningastefnunefnd hefur verið harðorð að undanfögnu í garð vinnumarkaðarins og hótað að kæla hagkerfið nægilega mikið til þess að laun og verðlag lækki ef í harðbakkann slær. Líklegt er að endanleg niðurstaða yrði sú að kaupmáttaraukning yrði óveruleg sökum aukinnar verðbólgu, hærri vaxta og meira atvinnuleysis.

Verðbólga



Meginvextir Seðlabanka Íslands



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. Staðan er sú að lítið svigrúm er í hagkerfinu til að hækka laun verulega, hvorki hjá hinu opinbera né atvinnuvegunum. Launahækkunarir úr hófi fram myndu setja þrýsting á verðlag, atvinnuleysi og skerða samkeppnishæfni landsins.

Ferðapjónustan

Ferðapjónustan er stærsta útflutningsgrein landsins og komur ferðamanna til landsins eru verulega háðar innlendu flugfélögunum. Verði framboðshögg eða eftirspurnarskellur, t.d. við hækkun flugfargjalda, mun það hafa veruleg áhrif á hagkerfið.

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 undanfögnu. 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. Haldi ástandið áfram að stigmagnast getur það haft veruleg áhrif á íslenskt efnahagslíf, t.d. í gegnum ferðapjónustuna og aðrar útflutningsgreinar.



Þróun helstu hagstærða

Landsframleiðsla og undirliðir

Breyting frá fyrra ári (%)	2017	2018	2019	2020	2021
Einkaneysla	7,9	4,1	2,3	1,9	1,5
Samneysla	3,1	2,8	2,0	2,1	1,8
Fjármunamyndun	9,5	4,6	4,5	7,2	-3,6
<i>Atvinnuvegafjárfesting</i>	4,8	-1,0	1,5	5,3	-8,6
<i>Fjárfesting í íbúðarhúsnæði</i>	18,4	24,1	11,7	16,5	5,6
<i>Fjárfesting hins opinbera</i>	26,9	16,1	12,2	3,4	4,5
Þjóðarútgjöld	7,0	4,3	2,8	3,2	0,3
Útflutningur vöru og þjónustu	5,5	3,1	1,7	2,7	1,9
Innflutningur vöru og þjónustu	12,5	2,4	5,1	3,3	-1,6
Verg landsframleiðsla	4,0	4,6	1,3	3,0	1,9



Þróun helstu hagstærða

<i>Hlutfall af VLF (%)</i>	2017	2018	2019	2020	2021
Viðskiptajöfnuður	3,4	2,3	0,6	1,4	3,5
Fjárfesting	22,3	23,3	24,5	25,4	24,1
<i>Breyting milli ársmeðaltala (%)</i>					
Verðbólga	1,8	2,7	4,4	3,3	3,3
Nafnlaun	6,8	6,4	6,3	5,4	4,1
Raunlaun	5,0	3,6	1,8	2,1	0,8
Húsnæðisverð	18,9	6,0	4,2	1,7	0,8
Raunverð húsnæðis	16,8	3,3	-0,1	-1,6	-2,4
Raungengi	11,8	-2,6	-2,5	0,4	-1,4
<i>Ársmeðaltal</i>					
Atvinnuleysi (%)	2,8	2,8	3,4	4,0	4,1
EUR/ISK	121	127	133	135	138



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.

