



# Þjóðhagsspá 2020-2022



# Harður skellur fyrir hagkerfið í heild

2020 verður erfitt en viðsnúningur strax á næsta ári

## Djúpt en vonandi stutt samdráttarskeið

- Hversu hratt faraldurinn gengur niður er lykilforsenda fyrir því hversu hraður efnahagsbatinn verður.
- 9,2% samdráttur árið 2020
- 4,7% hagvöxtur 2021
- 4,5% hagvöxtur 2022

### Hagvöxtur



## Skammtímahorfur á vinnumarkaði dökkar

- Spáum meira atvinnuleysi en þegar hæst bar í kjölfar hrunsins
- 9,6% meðaltalsatvinnuleysi 2020
- 5,8% atvinnuleysi árið 2021
- 3,8% árið 2022

### Vinnu- markaður



## Utanríkisviðskipti þrautseigari en vænta mátti

- Samdráttur í innflutningi vegur nokkuð á móti tekjufalli í ferðaþjónustu
- Útflutningur vöru og þjónustu minnkar um 22,8% á árinu
- Innflutningur dregst saman um 14,9%
- Viðskiptahalli 1,2% af VLF í ár en afgangur að nýju á næsta ári

### Utanríkis- viðskipti



## Frekari lækkun vaxta í kortunum

- Stýrivextir lækkaðir um 1,25 prósentur það sem af er ári
- Vextir verða komnir niður í 0,75% fyrir lok þriðja ársfjórðungs 2020
- Vaxtahækkunarir hefjast að nýju 2021
- Lágir vextir í sögulegu samhengi út spátímann

### Vextir



## Verðbólga hófleg á komandi misserum

- Þrátt fyrir veikingu krónu vega ýmsir aðrir kraftar á móti og halda verðlagi í skefjum
- 2,2% verðbólga að meðaltali 2020
- 2,1% 2021
- 2,3% 2022

### Verðbólga



## Fjölmargar ástæður til bjartsýni á framtíðina

- Stoðir hagkerfisins voru sterkar fyrir skellinn
- Erlend staða þjóðarbúsins er góð
- Gjaldeyrisvaraforði Seðlabankans styður við krónuna
- Hið opinbera hefur svigrúm fyrir aukna skuldsetningu

### Framtíðin





# Djúpt en vonandi stutt samdráttarskeið

Þróun COVID-faraldursins og viðbragða við honum á seinni árshelmingi ræður úrslitum um batann

COVID-19 faraldurinn hefur gerbreytt efnahagshorfum til skemmri tíma. Ljóst virðist að efnahagssamdráttur verður umtalsverður á árinu 2020 en í janúar sl. spáði Greining Íslandsbanka 1,4% hagvexti fyrir árið. Spá okkar nú hljóðar upp á 9,2% samdrátt í ár.

Fyrirsjáanlegt er að tekjur ferðaþjónustunnar verða innan við helmingur af tekjum síðasta árs. Einnig mun vöruútflutningur dragast nokkuð saman vegna minni álútflytninga og hnökra á flutningum með ferskan fisk og fleiri vörur vegna COVID.

Einkaneysla mun skreppa talsvert saman vegna stórauðs atvinnuleysis, tímabundinna hamlar á sumar tegundir neyslu og varkárni neytenda á óvissutímum.

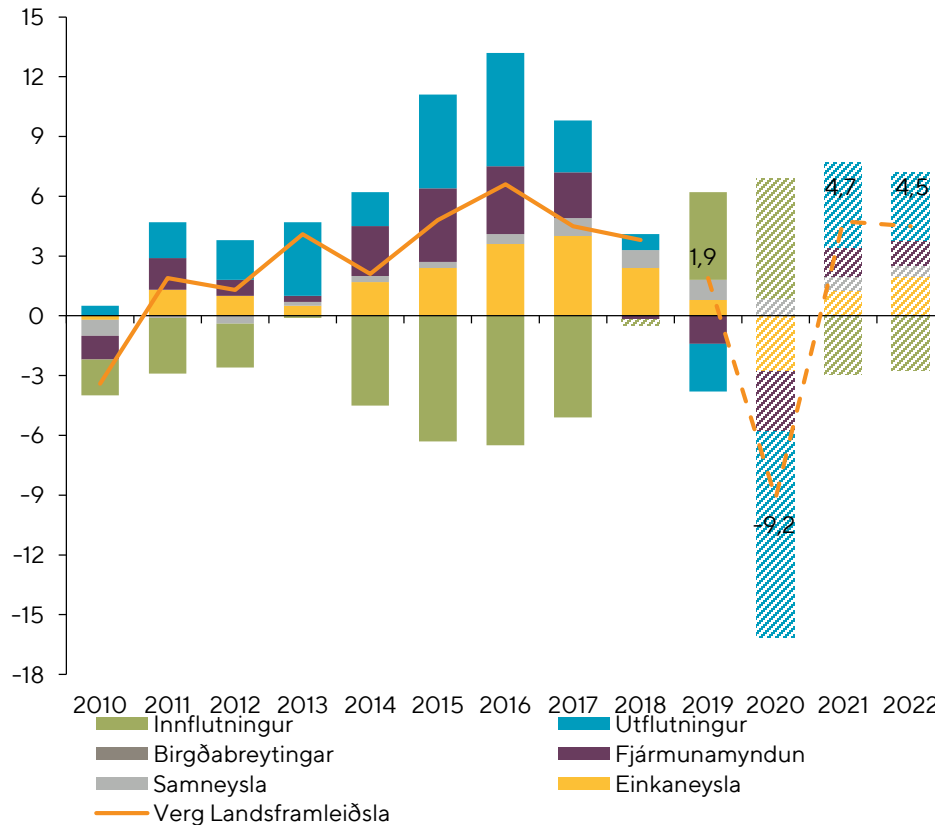
Líklegt er að fjárfesting í einkageiranum dragist verulega saman. Mótvægisáðgerðir hins opinbera munu hins vegar leiða til aukinnar opinberrar fjárfestingar.

Innflutningur er líklegur til að dragast umtalsvert saman vegna minni ferðalaga erlendis, samdráttar í innlendri eftirspurn og áhrifa veikingar krónu á innbyrðis spurn eftir innflutningi og innlendum vörum/þjónustu.

Hversu hratt faraldurinn gengur niður er lykilforsenda fyrir því hversu hraður efnahagsbatinn verður. Verði faraldurinn í rénun eftir mitt ár eru góðar horfur á myndarlegum hagvexti á seinni tveimur árum spátímans.

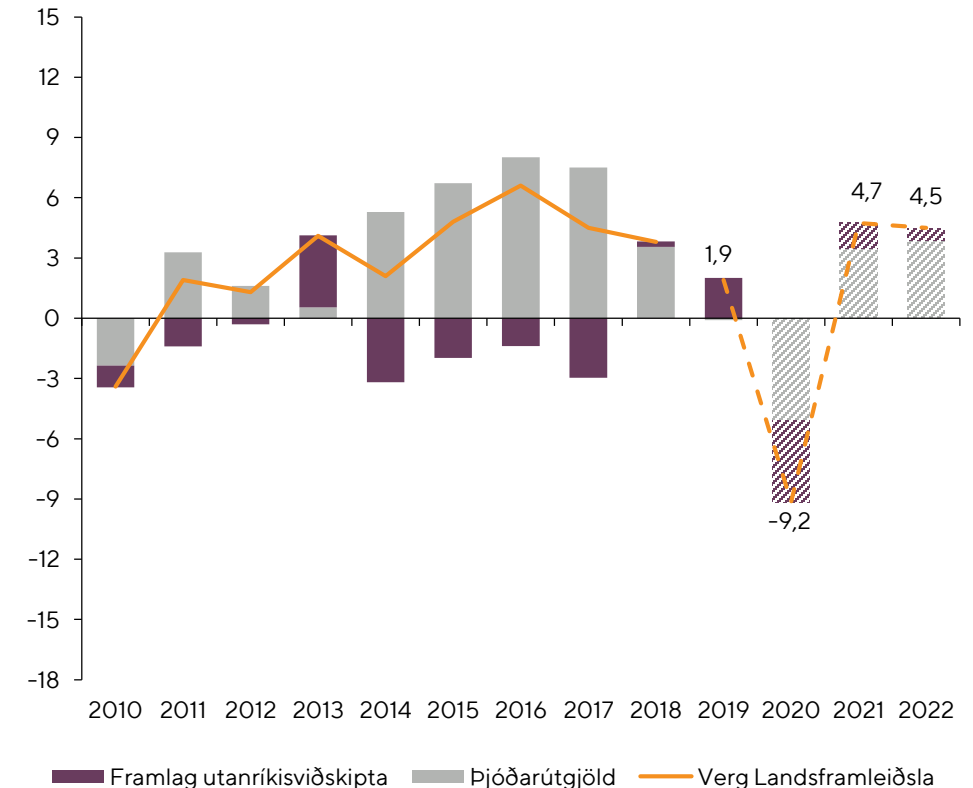
### Verg landsframleiðsla og framlag undirliða

Magnbreyting frá fyrra ári (%)



### Verg landsframleiðsla, þjóðarútgjöld og utanríkisviðskipti

Magnbreyting frá fyrra ári (%)





# Óvissa er mikil en almennt er búist við hörðum skelli

## Gríðarleg óvissa um hversu hraður batinn verður

Vart þarf að fjölyrða um hversu mikil óvissa er um efnahagshorfunar, enda eðli og umfang skellsins án fordæma úr nútíma hagsögu.

Greinendur virðast þó sammála um að skellurinn verði harður í ár, bæði á heimsvísu og eins hér á Íslandi.

Í World Economic Outlook, riti Alþjóðdagjaldeyrissjóðsins (AGS) sem út kom í apríl sl., er því spáð að heimsframleiðsla dragist saman um 3% í ár. Í þróuðum ríkjum er spáð riflega 6% samdrætti að jafnaði.

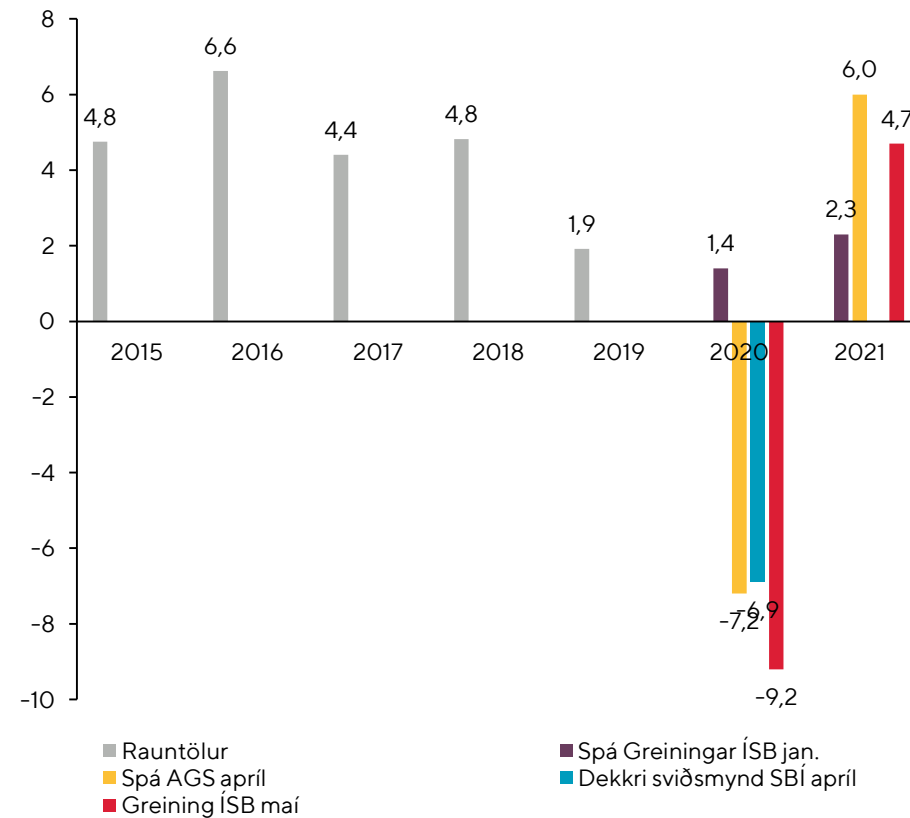
Fyrir Ísland spáir AGS 7,2% samdrætti í ár en 6% hagvexti á næsta ári. Sjóðurinn gerir ráð fyrir að atvinnuleysi verði að jafnaði 8% í ár en 7% á árinu 2021. Forsenda þeirrar spár, líkt og okkar, er að faraldurinn nái hámarki á fyrri hluta þessa árs og hömlur á ferðalög og samkomur verði að mestu farnar fyrir árslok.

Seðlabankinn birti í apríl uppfærðar sviðsmyndir fyrir efnahagsþróun í ár. Í dekkri sviðsmyndinni er gert ráð fyrir 6,9% samdrætti VLF í ár. Þá áætla bankinn að atvinnuleysi verði að jafnaði 7,5% á yfirstandandi ári.

Þá birti fjármálaráðuneytið nýverið sviðsmynd þar sem gert er ráð fyrir 9% samdrætti í ár en 5% hagvexti á næsta ári.

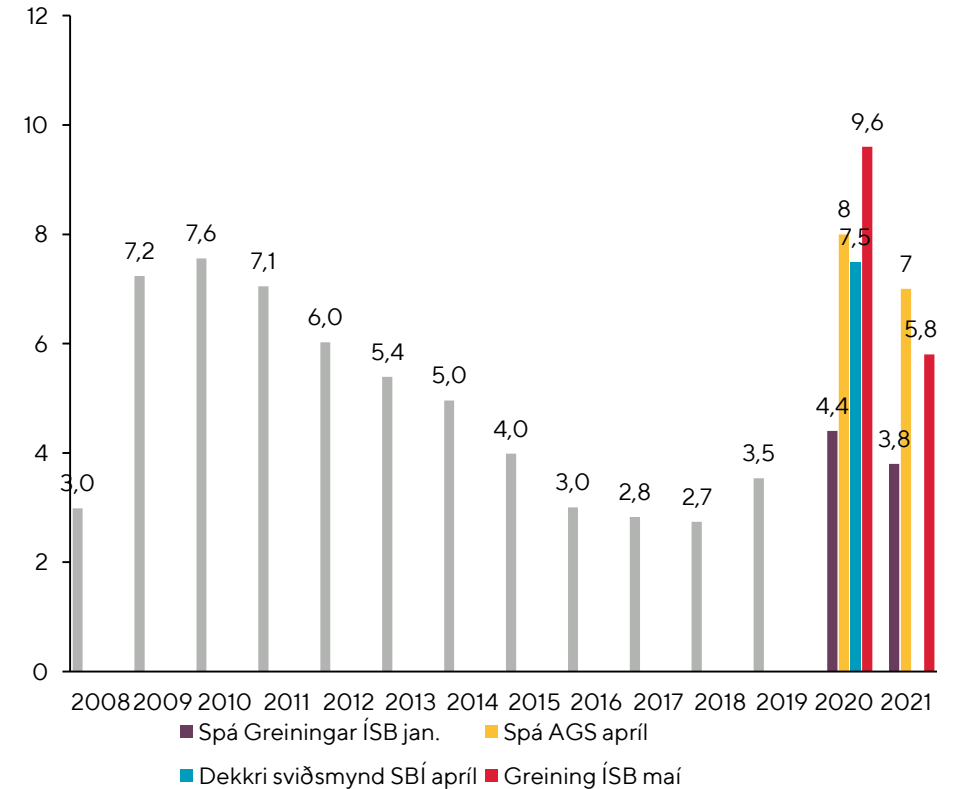
### Hagvöxtur

Nýlegar spár og sviðsmyndir, % breyting VLF frá fyrra ári



### Atvinnuleysi

Nýlegar spár og sviðsmyndir, % af vinnuafli





# Samdráttur í fjölda ferðamanna töluverður á árinu

En ferðamenn koma hægt og bitandi aftur til landsins á nýju ári

Erlendir ferðamenn voru tæplega 2 milljónir talsins á síðasta ári og árið þar með þriðja stærsta ferðamannaárið frá upphafi þrátt fyrir 14% fækkun milli ára.

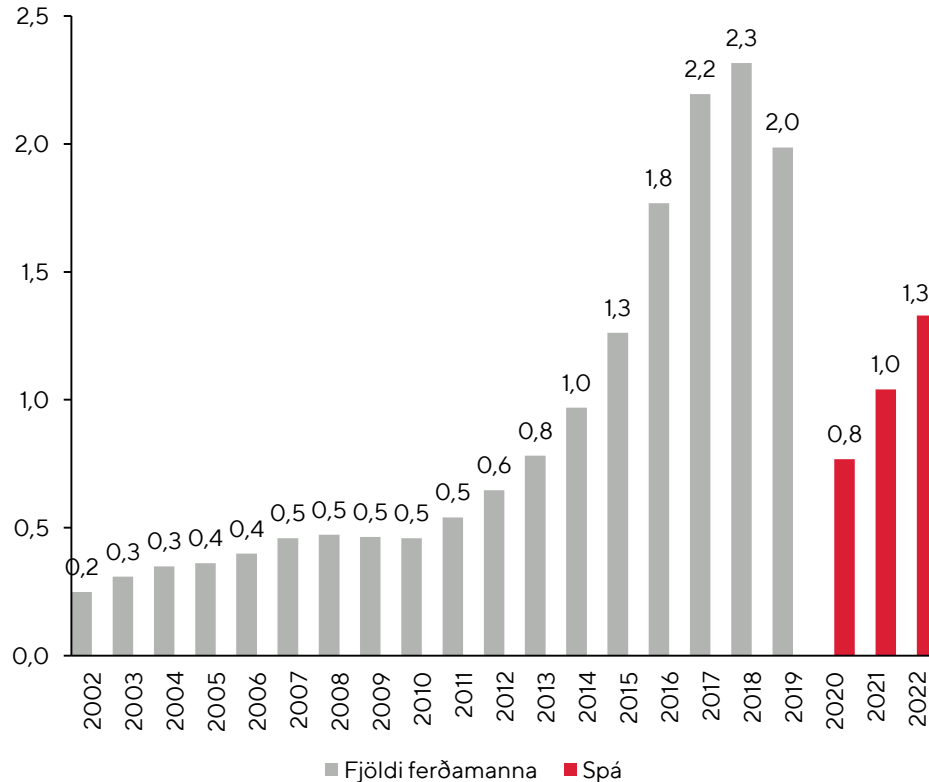
Nú er öðruvísi í pottinn búið og ljóst að ferðaþjónusta verður fyrir miklu höggi á næstu misserum vegna veirunnar og ferðatakmarkana sem fylgdu í kjölfar hennar. Óvissa um hvenær lönd opna landamæri sín og fólk treystir sér til að ferðast er mikil.

Ferðaþjónusta er stærsta atvinnugreinin og hefur síðustu ár skilað jafnvirði nærri fjögurra af hverjum tíu krónum í gjaldeyristekjum þjóðarbúsins. Tekjur af erlendum ferðamönnum námu 470 mö.kr. árið 2019. Á sama tímabili skilaði sjávarútvegur alls 260 ma. kr. tekjum og álf lutningur 212 ma. kr. tekjum. Fyrirsjáanlegt er að tekjur í ferðaþjónustunni á þessu ári verði innan við helmingur af tekjum síðasta árs. Það er því ljóst að höggið mun hafa gríðarleg áhrif á þjóðarbúið.

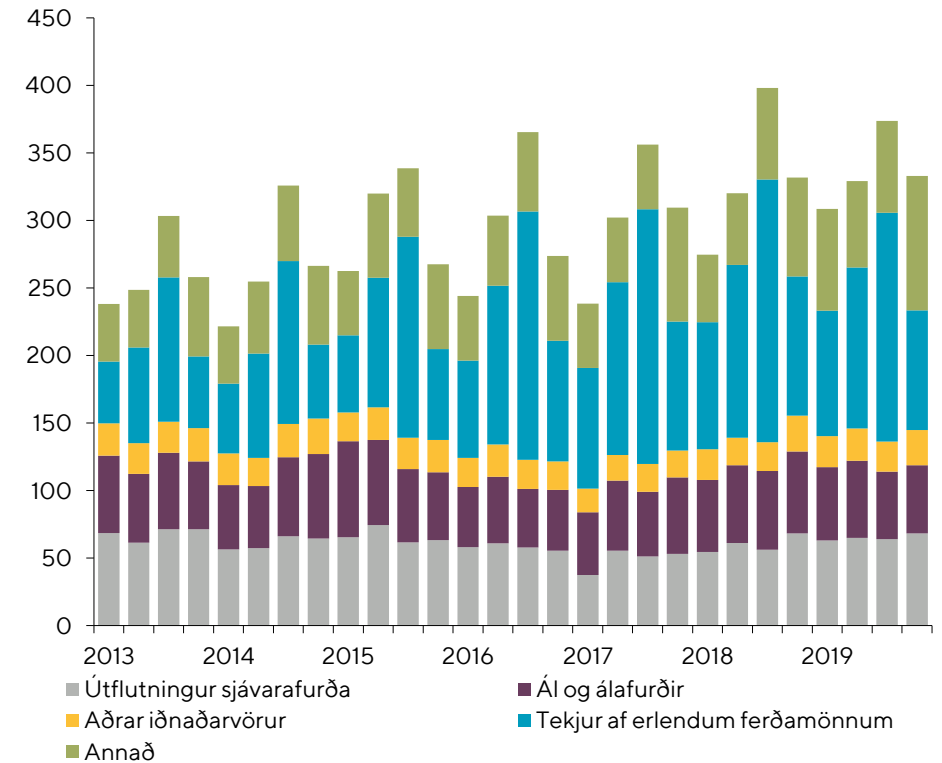
Við gerum ráð fyrir að ferðamenn fari að heimsækja landið á nýjan leik á seinni helmingi ársins og verði samtals um 750 þúsund á árinu sem eru svipað margir og komu hingað til lands árið 2013. Samdráttur ferðamanna á milli ára verður því um 62%, en nú þegar hafa um 330 þúsund ferðamenn komið hingað til lands á fyrstu þremur mánuðum ársins.

Við teljum að ferðaþjónusta taki hægt og bitandi við sér á nýju ári. Ferðamenn verði rúm milljón á næsta ári og 1,3 milljónir árið 2022.

Fjöldi ferðamanna eftir árum (milljónir)  
Spá 2020-2022



Útflutningur vöru og þjónustu  
Ma.kr.





# Útanríkisviðskipti þrautseigari en vænta mátti

Horfur á þokkalegu jafnvægi í utanríkisviðskiptum þrátt fyrir mikla ágjöf á útflutningshliðinni

Afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum var umtalsverður í fyrra þrátt fyrir fækkun ferðamanna og loðnubrest. Vöruskiptahalli nam 99 mö.kr. en þjónustuviðskipti skiluðu afgangi upp á 239 ma.kr. á síðasta ári.

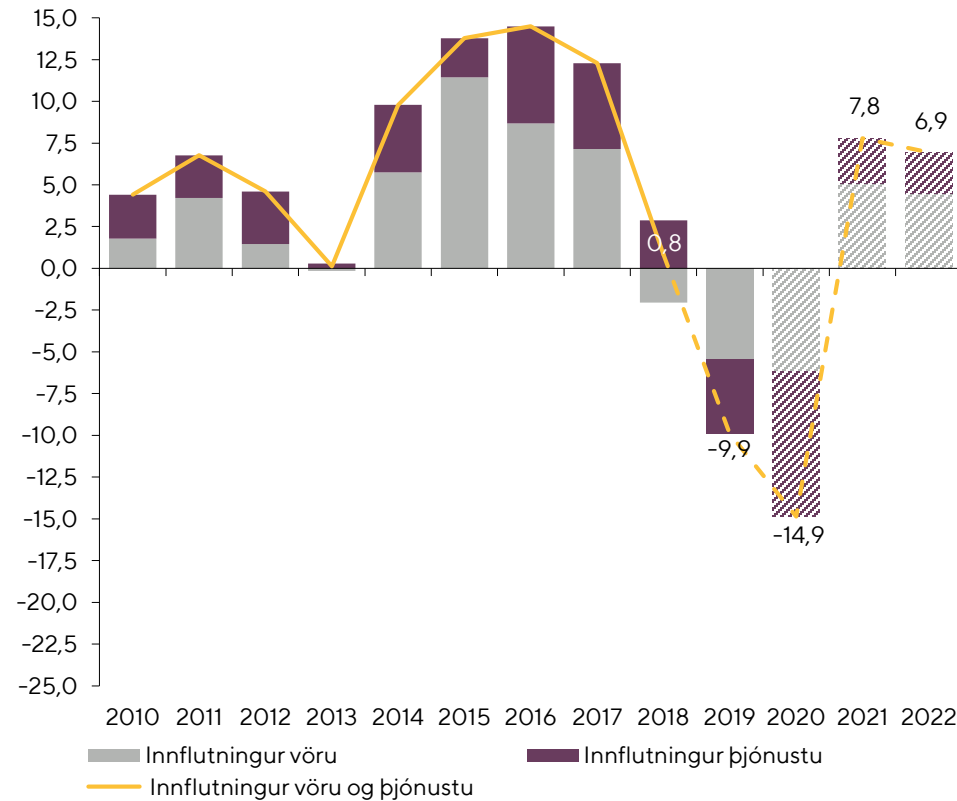
Vöruskiptahalli á nýliðnu ári var raunar sá minnsti frá árinu 2015. Meginástæða þessa er snarpur samdráttur í innflutningi en þróun útflutnings var einnig jákvæðari en vænst var. Að sama skapi var samdráttur þjónustuútflutnings heldur hóflegri og samdráttur þjónustuinnflutnings öllu meiri en vænta mátti.

Þróunin í ár verður talsvert óhagstæðari eins og nærri má geta. Þjónustuafgangur þurrkast meira og minna út vegna mikils tekjufalls í ferðaþjónustu en á móti dregur töluvert úr vöruskiptahalla enda er talsverður samdráttur fyrirsjáanlegur í innflutningi neyslu- og fjárfestingarvara.

Spá okkar gerir ráð fyrir að útflutningur taki við sér á næsta ári að því gefnu að ferðaþjónustan nái vopnum sínum. Gangi það eftir ætti afgangur af utanríkisviðskiptum að aukast hægt og bitandi að nýju þrátt fyrir innflutningsvöxt eftir því sem eftirspurn tekur við sér á nýjan leik.

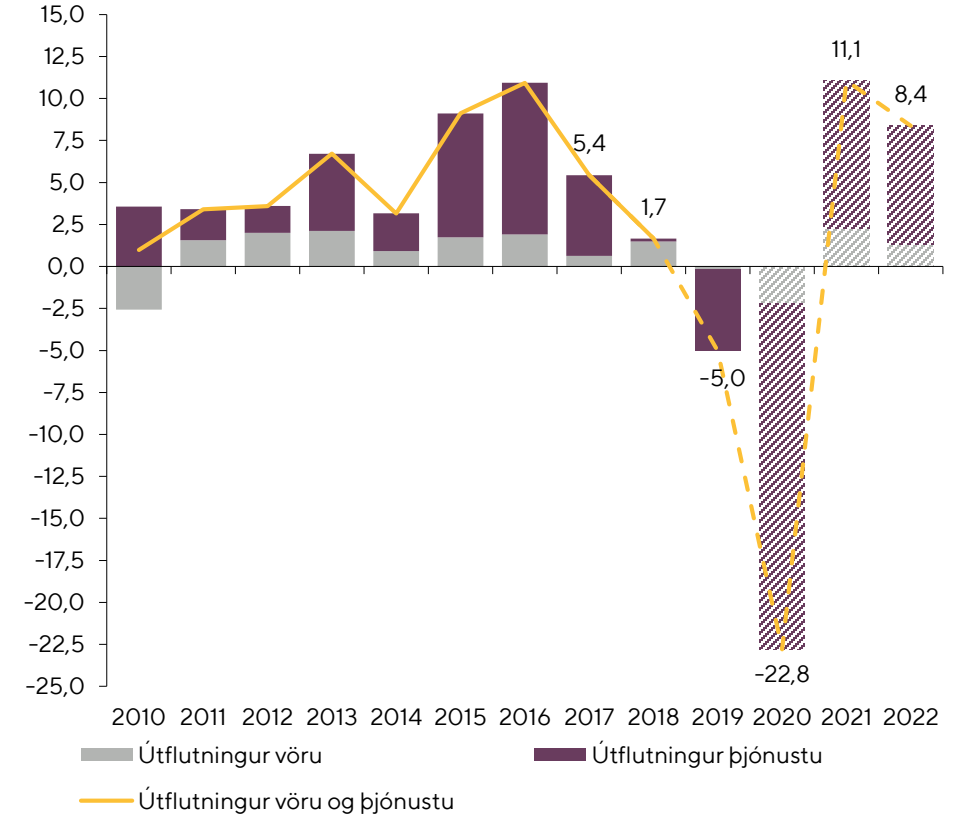
### Innflutningur og framlag helstu undirliða

%



### Útflutningur og framlag helstu undirliða

%





# Lítilsháttar viðskiptahalli á þessu ári en horfur þokkalegar

## Hagvöxtur og viðskiptaafgangur loksins farnir að ganga í takt

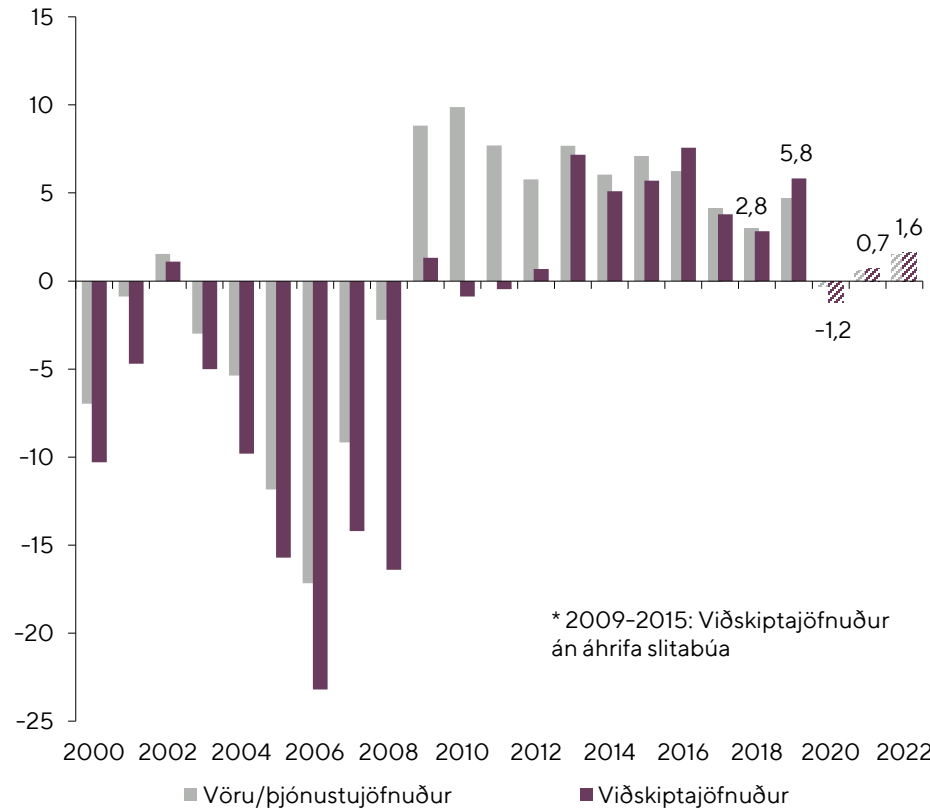
Eftir lengsta samfellda tímabil viðskiptaafgangs í lýðveldissögunni árin 2012 - 2019 er nú útlit fyrir að viðskiptahalli verði einhver á yfirstandandi ári.

Vöru- og þjónustujöfnuður verður líklega lítillega neikvæður þar sem tekjutap ferðapjónustu vegur aðeins þyngra en bati í vöruviðskiptum í spá okkar. Þá er útlit fyrir að halli á þáttatekjum og framlögum verði nokkur enda er umtalsverður hluti erlendra eigna þjóðarbúsins í formi hlutabréfa og fjármagnstekjur verða því væntanlega í rýrara lagi í ár.

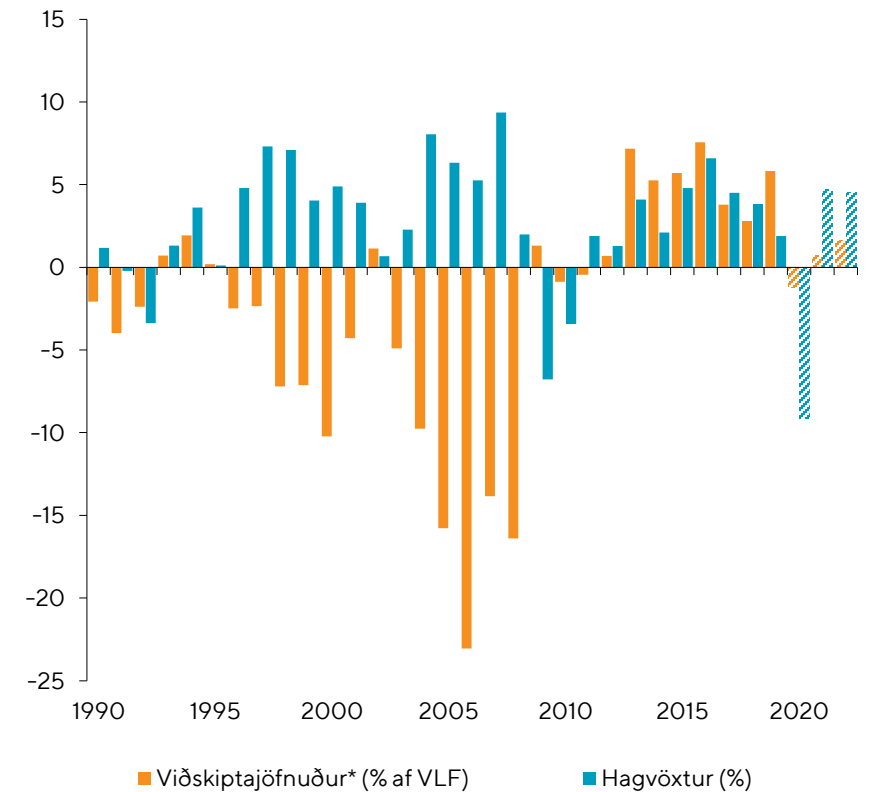
Hins vegar er útlitið ágætt fyrir viðskiptajöfnuð þegar fram í sækir. Lægra raungengi stuðlar að tilfærslu eftirspurnar inn í hagkerfið og horfur eru á að þjónustutekjur geti vaxið myndarlega þegar frá líður. Þá er erlend staða þjóðarbúsins enn sterk og því góðar líkur á að þáttatekjur og framlög ýti fremur undir viðskiptaafgang en hitt.

Við spáum því að viðskiptahalli reynist 1,2% af VLF á árinu 2020 en að viðskiptaafgangur verði 0,7% af VLF á árinu 2021 og 1,6% á árinu 2022. Efnahagsáfallið nú mun því að mati okkar ekki kollvarpa þeirri breytingu til batnaðar sem orðið hefur á ytra jafnvægi þjóðarbúsins eftir fjármálahrunið 2008-2009.

### Viðskiptajöfnuður % af VLF\*



### Viðskiptajöfnuður og hagvöxtur





# Fjárfesting gefur talsvert eftir

Hið opinbera mildar höggið á fjárfestingarstigið í ár en horfur allgóðar þegar frá líður

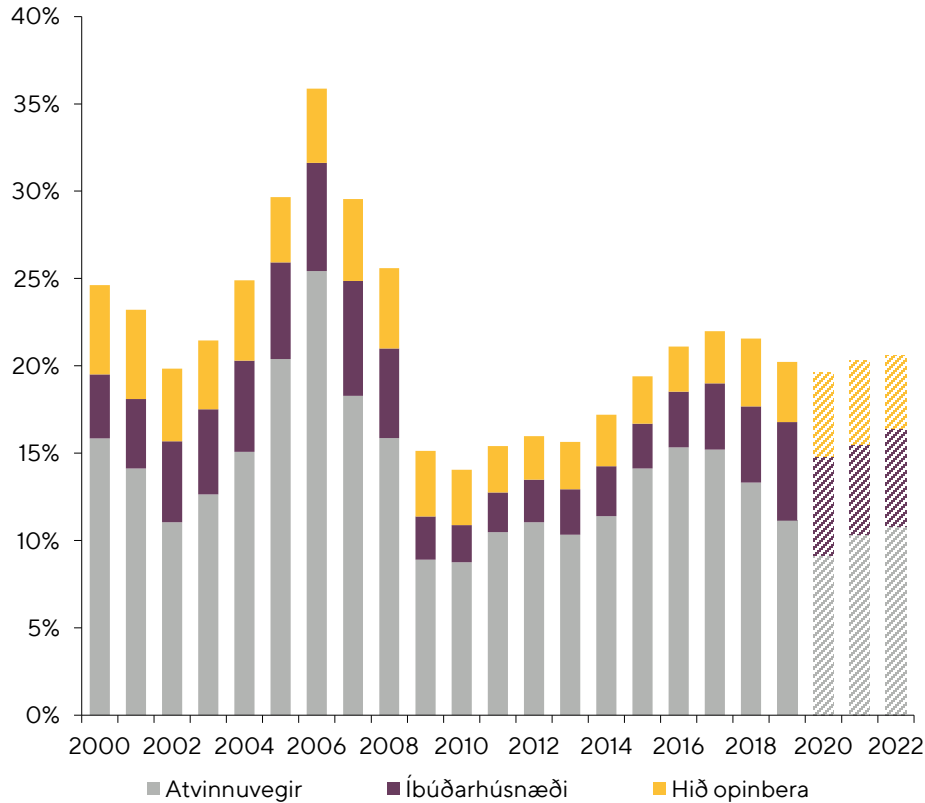
Fjármunamyndun lét nokkuð undan síga á árinu 2019 og var það annað árið í röð sem hún skrapp saman. Vöxtur íbúðafjárfestingar var þó býsna kraftmikill en samdráttur í fjárfestingu atvinnuvega og hins opinbera vó þó þyngra. Alls minnkaði fjárfesting um 6,3% árið 2019 frá árinu á undan.

Horfur eru á að fjárfesting skreppi umtalsvert saman í ár. Þar munar mestu um 28% samdrátt atvinnuvegafjárfestingar, en auk þess teljum við að íbúðafjárfesting muni dragast saman um 12% milli ára. Á hinn bóginn mun hið opinbera væntanlega spýta hressilega í lófana hvað fjárfestingu áhrærir í því skyni að milda áhrif COVID-skellsins á efnahagslífið. Áætluð við að slík fjárfesting aukist um 23% í ár.

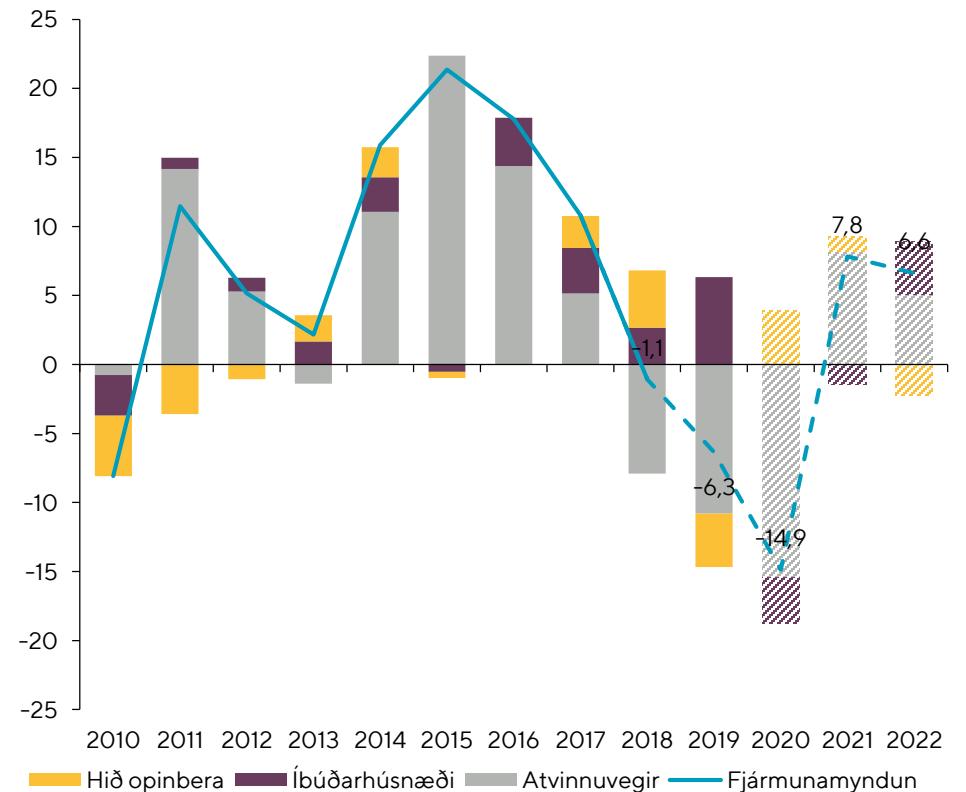
Næstu tvö ár mun fjárfesting atvinnuvega áfram bera hitann og þungann af vexti í fjármunamyndun. Við gerum hins vegar ráð fyrir samdrætti í íbúðafjárfestingu árið 2021 og fjárfestingu hins opinbera árið 2022. Alls spáum við 7,8% vexti fjárfestingar árið 2021 og 6,6% vexti árið 2022.

Fjárfestingarstigið í hagkerfinu mun nema tæplega fimmtingi af landsframleiðslu í ár en hækka að nýju á næstu árum. Fjárfestingarstigið verður þó að okkar mati heldur lægra á komandi árum en það var að jafnaði síðustu áratugi enda vandséð að svigrúm sé fyrir uppbyggingu í líkingu við þá sem verið hefur í útflutningsatvinnuvegum frá miðri síðustu öld.

**Fjárfesting**  
% af VLF



**Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða**  
%







# Raunverð íbúða lækkar

## Minni eftirspurn vegna efnahagsþrenginga lykilástæða

Meiri ró hefur færst yfir íbúðamarkaðinn eftir mikið ólgutímabil síðustu ár. Árið 2019 hækkaði raunverð íbúða um 0,4% frá árinu á undan sem er minnsta raunverðshækkun frá árinu 2012.

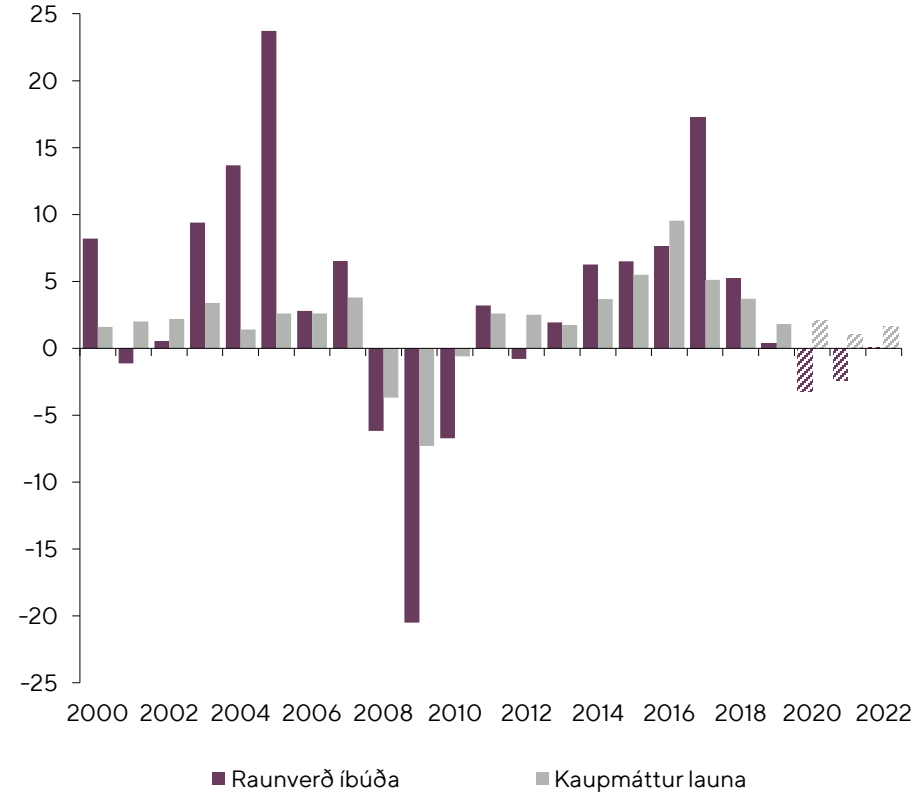
Myndarlegur vöxtur íbúðafjárfestingar og dvínandi eftirspurn hefur dregið úr þrýstingi á markaði og má sjá mun betra samræmi á milli raunverðs íbúða og kaupmáttar launa að undanfögnu. Á síðustu fjórum árum hefur íbúðafjárfesting vaxið töluvert og óx hún um ríflega 30% á síðasta ári.

Við gerum ráð fyrir 12% samdrætti í íbúðafjárfestingu á þessu ári og 5% árið 2021. Talning Samtaka iðnaðarins á íbúðum í byggingu bendir til samdráttar í nýbyggingum á næstu misserum auk þess sem eftirspurn er líkleg til að dragast saman vegna efnahagshorfa næstu misserin. Þá spáum við að vöxtur taki við sér á ný árið 2022 og verði 15%.

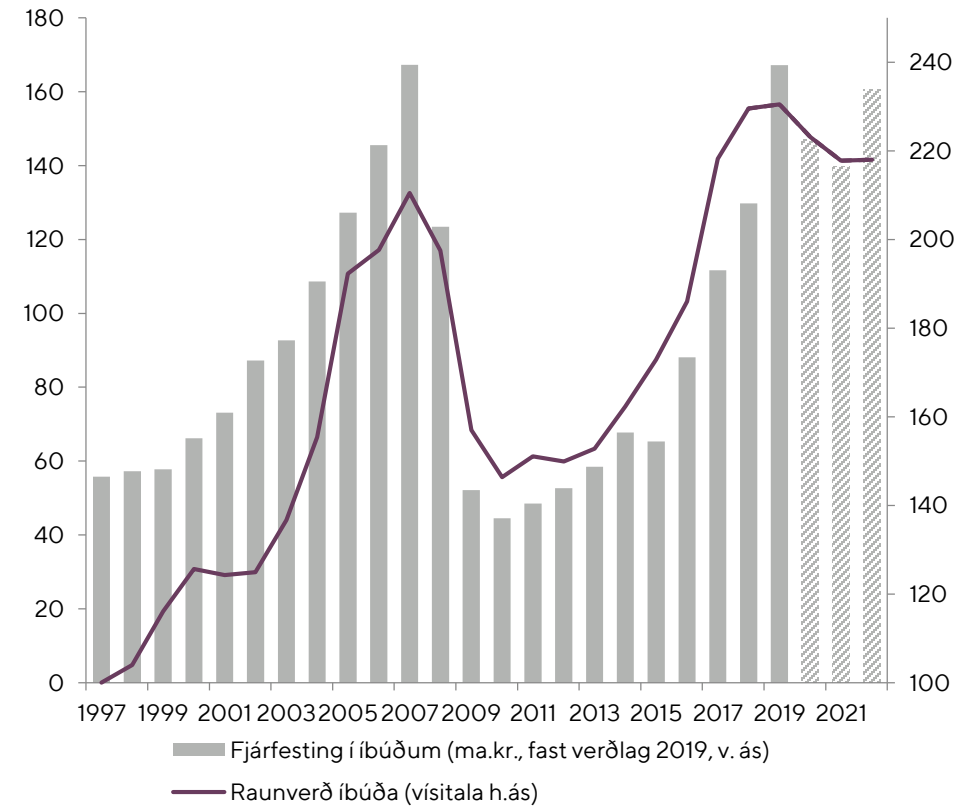
Vegna versnandi efnahagshorfa þar sem atvinnuleysi hefur aukist töluvert, hægt hefur á kaupmætti launa og fólksfjölgun verið hægari teljum við að raunverð íbúða muni lækka. Það sem mun koma til með að hjálpa eftirspurnarhlíðinni eru fyrst og fremst hagstæð fjármögnunarkjör, en vextir á íbúðalánnum hafa aldrei verið hagstæðari.

Við spáum því að raunverð íbúða lækki um 3,2% á þessu ári, lækki um 2,4% á næsta ári og haldist óbreytt árið 2022.

### Raunverð íbúða og kaupmáttur launa % breyting milli ára



### Fjárfesting í íbúðarhúsnæði og raunverð íbúða Ma.kr. (v. ás) og vísitala (h. ás)





# Skammtímahorfur á vinnumarkaði dökkar

## og töluverður samdráttur einkaneyslu í auglýsingu

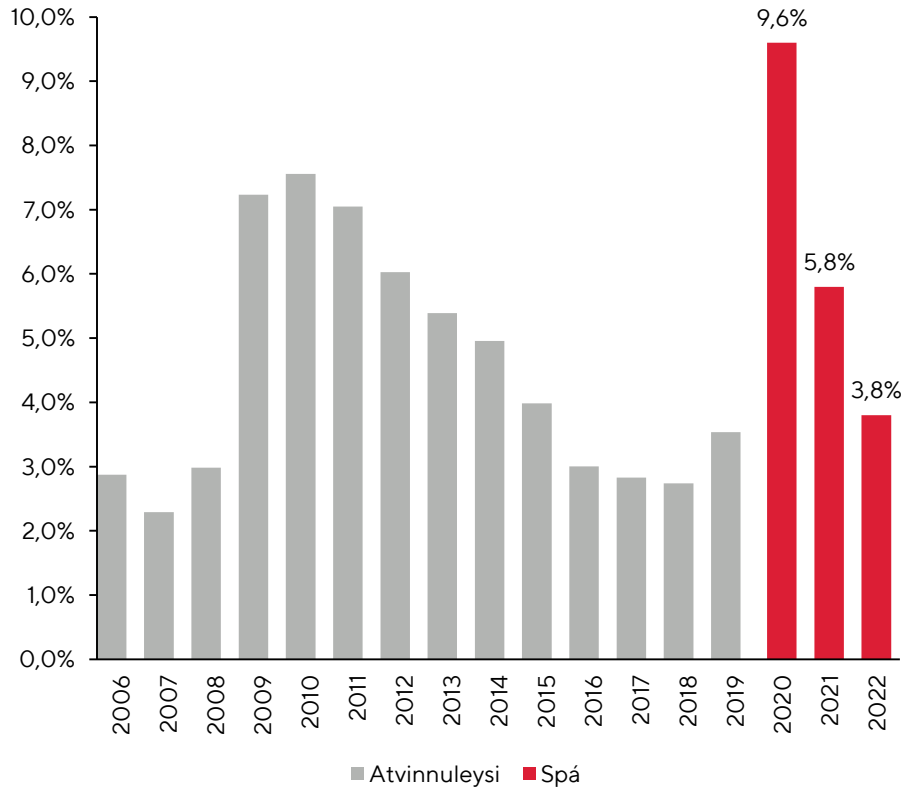
Atvinnuleysi hefur á síðustu fjórum árum mælst 3% að meðaltali, sem þykir mjög lágt í alþjóðlegu samhengi. Í mars síðastliðnum gjörbreyttist staða á vinnumarkaði að sökum COVID veirunnar og mældist atvinnuleysi 5,7% í þeim mánuði.

Vegna faraldursins er ljóst að atvinnuleysi mun verða verulegt á þessu ári. Nú þegar hafa fjölmargar hópuppsagnir átt sér stað, m.a. hjá Ícelandair þar sem 2.000 manns misstu vinnunna, eða um 1% af heildarvinnuafli. Þá hafa mörg fyrirtæki nýtt sér hlutabótaleið hins opinbera, sem gerir fyrirtækjum kleift að minnka starfshlutfall hjá starfsfólki sínu sem fær atvinnuleysisbætur frá ríkinu á móti.

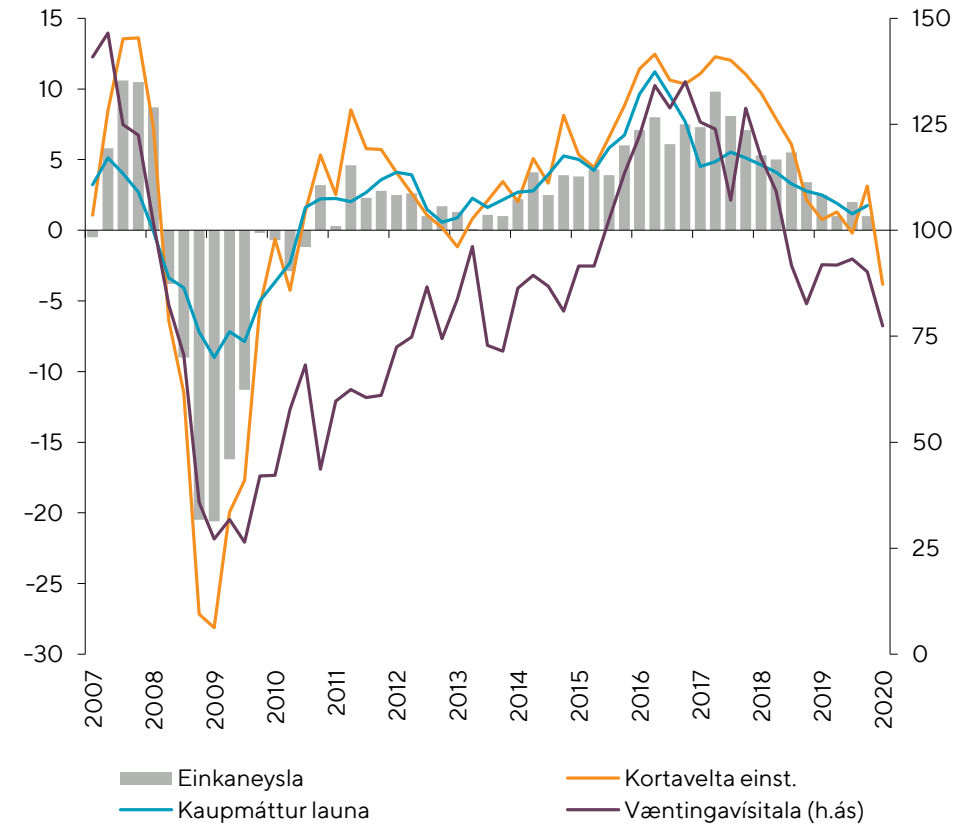
Við spáum því að atvinnuleysi verði að meðaltali um 9,6% á þessu ári og fari hæst í 13% um mitt ár en taki að hjaðna þegar liður á árið. Í þessum tölum er ekki starfsfólk á hlutabótaleið stjórnvalda. Skammtímahorfur á vinnumarkaði eru vissulega dökkar en til samanburðar fór atvinnuleysi í kjölfar fjármálahrunsins hæst í 7,6% árið 2010. Hins vegar teljum við að kreppan verði skammvinn og að atvinnuleysi muni mælast 5,8% árið 2021 en vera á svipuðum slóðum og fyrir faraldurinn árið 2022 (3,8%).

Ljóst er að einkaneysla muni verða fyrir skelli á næstu fjórðungum. Auk atvinnuleysis benda væntingar landsmanna og kortaveltutölur til þess en þessir hagvísar hafa ekki gefið svartari mynd af þróun einkaneyslu í nærri áratug.

### Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli %



### Einkaneysla og tengdir hagvísar Ársbreyting (v.ás) og vísitala (h.ás)





# Einkaneysla verður fyrir miklu höggi

Samkomubann og fækkun ferðamanna hefur gríðarleg áhrif

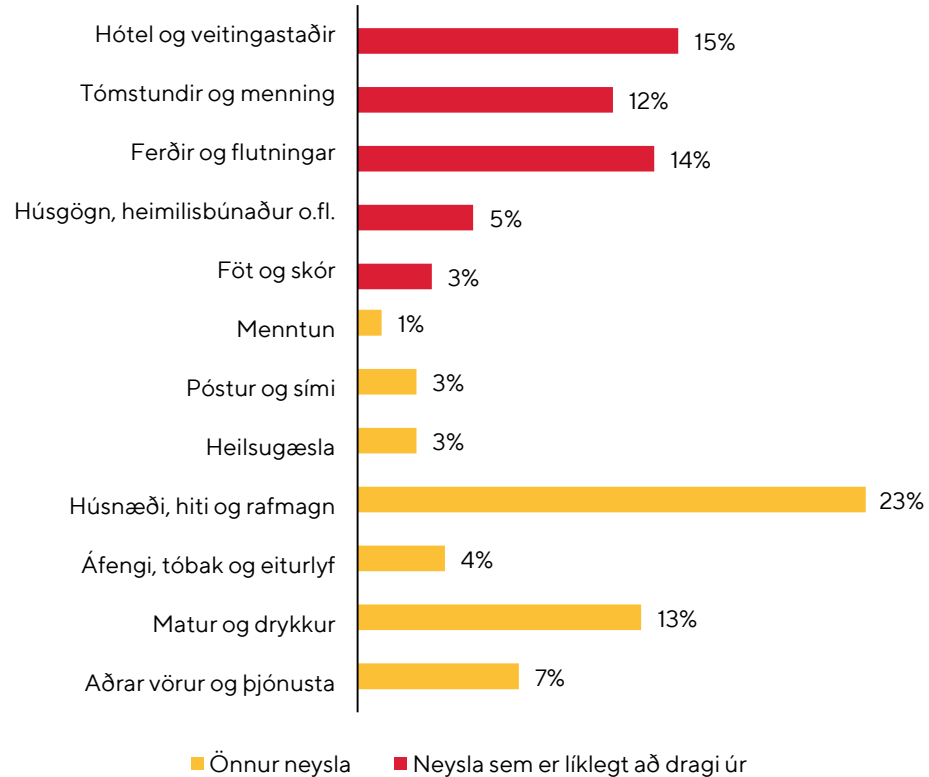
Ferðatakmarkanir og samkomubann mun hafa gífurleg áhrif á neyslu næstu mánuðina og má þegar sjá þess merki í helstu hagvísunum á borð við væntingavísitölu, kortaveltutölum og atvinnuleysi.

Neysla er almennt viðkvæm fyrir óvissu og eru sumir undirliðir einkaneyslunnar líklegri til að verða fyrir meira höggi en aðrir. Þeir undirliðir sem líklegri er að verði fyrir höggi voru tæplega 50% af allri einkaneyslu árið 2019. Þetta eru liðir á borð við hótél og veitingastaðir og ferðir og flutningar.

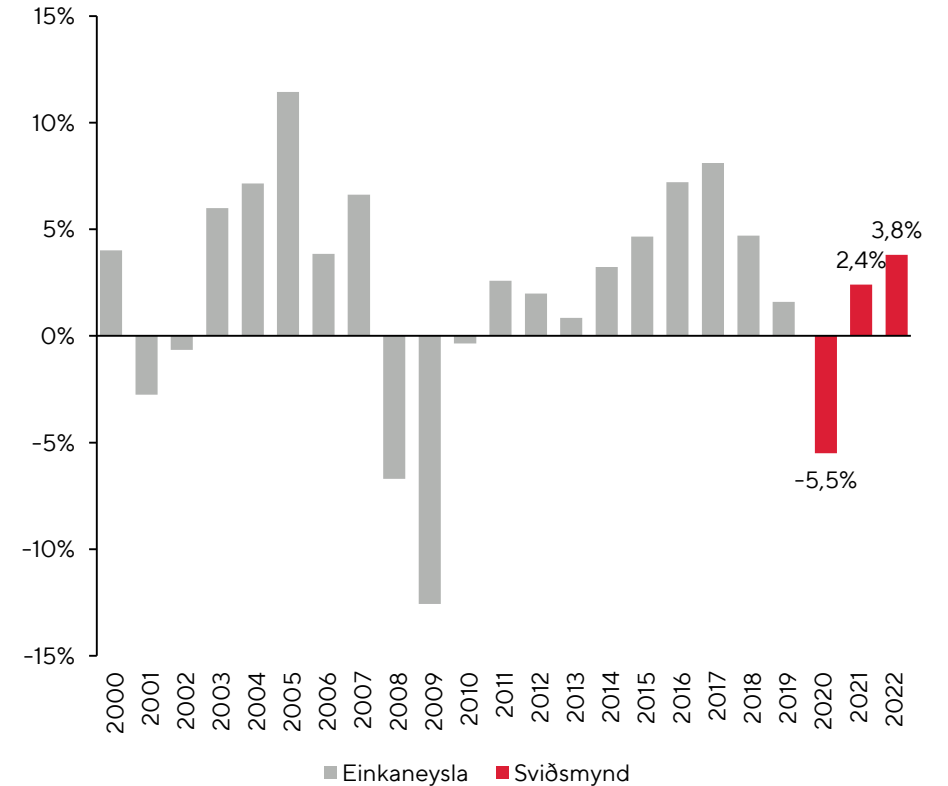
Þróun á einkaneyslu skiptir miklu máli fyrir hagvöxt héraðs. Síðustu ár hefur einkaneysla vegið þungt til hagvaxtar og skýrt um helming af landsframleiðslunni. Einkaneysla mun óumflýjanlega verða fyrir barðinu á COVID faraldrinum og gerum við ráð fyrir 5,5% samdrætti einkaneyslu á þessu ári. Við teljum þó að ástandið verði skammvinnnt og einkaneysla taki við sér á nýjan leik árin 2021 (2,4%) og 2022 (3,8%).

Góðu heilli standa heimilin mun styrkari stoðum nú en í síðustu kreppu. Skuldir heimila hafa í stórum dráttum haldist hóflegar og sparnaður verið talsverður. Það er því minni hættu en ella á að heimili lendi í bráðum skuldavanda þótt tekjurnar verði fyrir tímabundnu höggi.

## Sundurliðun á einkaneyslu Árið 2019



## Vöxtur einkaneyslu %





# Krónan gefur eftir eins og á fyrri samdráttarskeiðum

## Raungengið komið á slóðir sem styðja við efnahagsbata

Frá áramótum hefur gengi krónu lækkað um tæp 14% gagnvart helstu gjaldmiðlum. Veikingin átti sér að mestu stað í mars og apríl eftir tiltölulega stöðuga krónu á fyrstu tveimur mánuðum ársins.

Seðlabankinn hefur gripið inn í gjaldeyrismarkað til að hægja á veikingu krónu og koma í veg fyrir tímabundna spirálmyndun. Samanlagt seldi bankinn ríflega 100 m. EUR úr gjaldeyrisforða sínum í mars og apríl. Bankinn hefur hins vegar enn u.þ.b. 6 ma. EUR í forðanum.

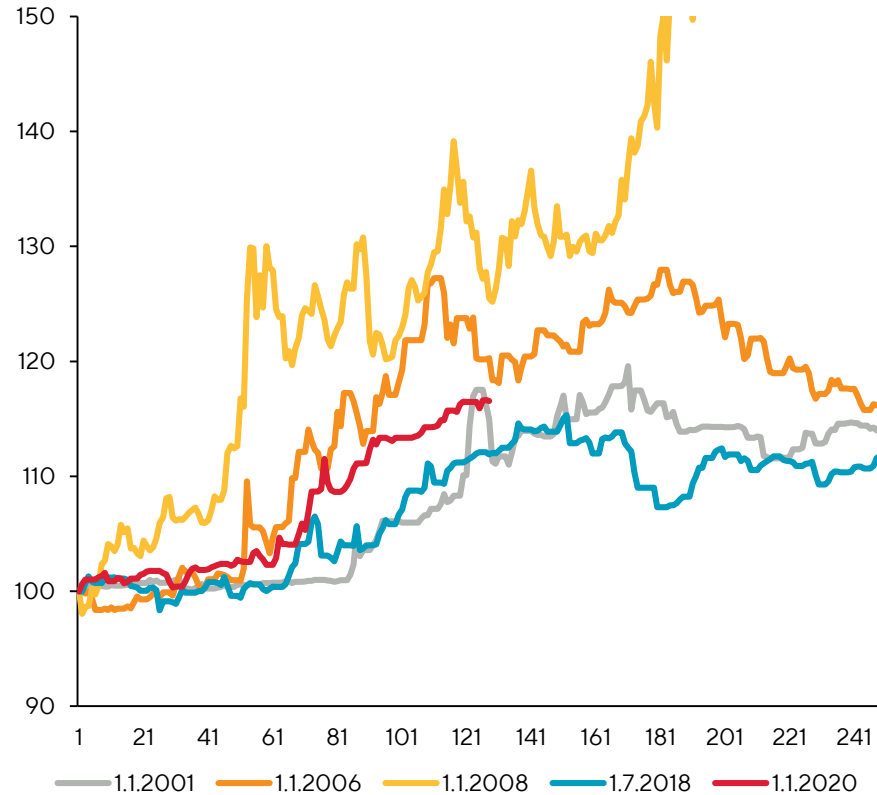
Þróuninni það sem af er ári svipar til annarra gengislækkunarskeiða á undanförunum árum. Að undanskildu 2008 þegar hrun varð á gjaldeyrismarkaði virðist takturinn gjarnan vera sá að gengið finnur sér nýtt tímabundið jafnvægi í grennd við 10-15% veikari gildi en giltu fyrir veikingarhrinuna.

Raungengi krónu hefur lækkað nærri 1/5 frá því það fór hæst á toppi ferðamanna-sveiflunnar fyrir 3 árum. Ísland er því orðið talsvert samkeppnishæfara á alþjóðavísu en var fyrir nokkrum misserum. Á þennan kvarða er landið álíka dýrt heim að sækja og það var á fyrri hluta ársins 2016.

Það er ekki augljóst að lægra raungengi þurfi til þess að viðhalda utanríkisviðskiptum í jafnvægi þegar fram í sækir og jafnvel mætti færa fyrir því rök að raungengið ætti inni styrkingu á nýjan leik með tíð og tíma.

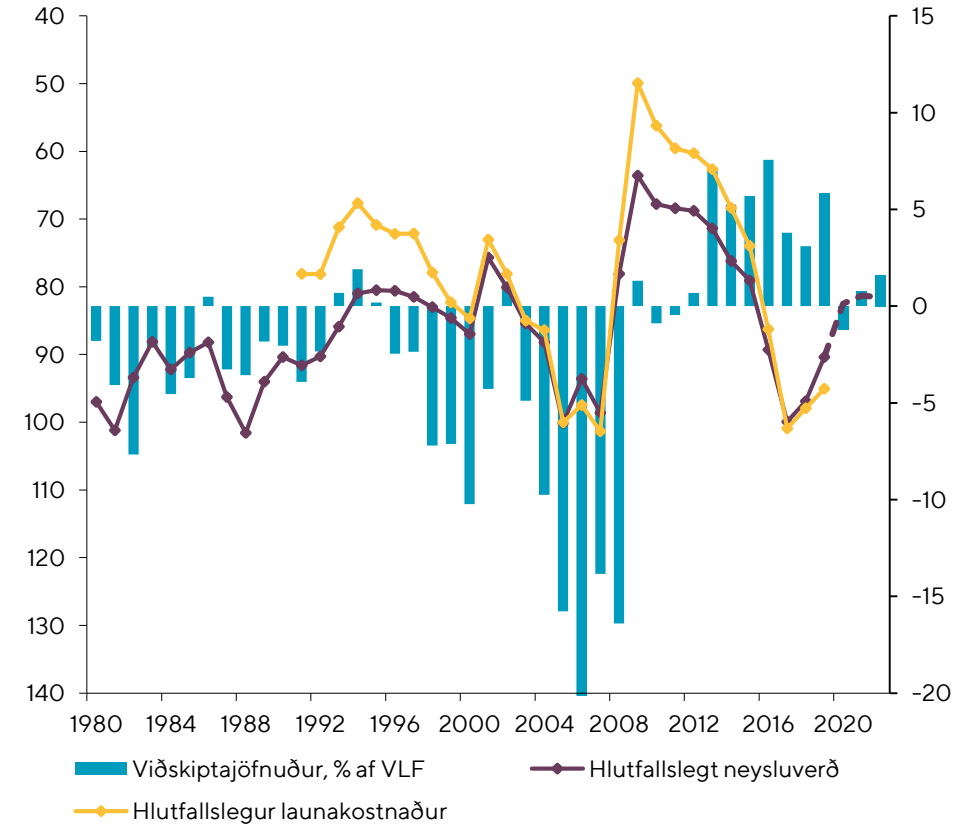
### Gengislækkunarskeið krónu, samanburður

Vísitölur, 100=gengi á upphafsdegi tímabils. X-ás: Fjöldi viðsk.daga



### Raungengi íslensku krónunnar og viðskiptajöfnuður

Vísitala og hlutfall af VLF





# Verðbólga nokkuð stöðug

og við gerum ráð fyrir að hún haldist hófleg á spátímanum

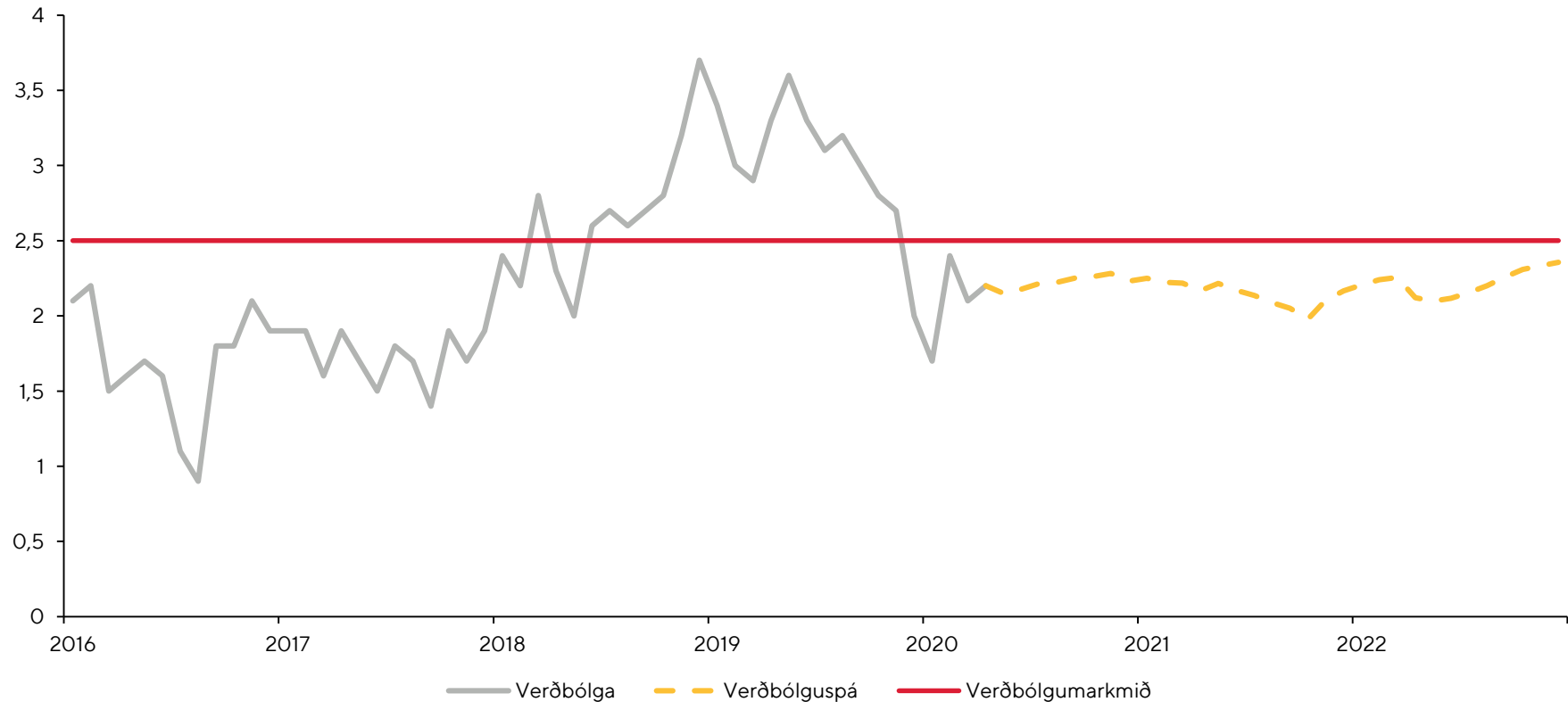
Eins og áður kom fram hefur gengi krónu veikst töluvert frá áramótum. Að öðru óbreyttu myndi það þýða að verðbólga fari á skrið. En verðbólga hefur nánast ekki haggast undanfarið og mældist 2,2% í apríl. Við gerum ráð fyrir að hún haldist undir verðbólguþröskulki Seðlabankans næstu misserin.

Ástæðan fyrir því að verðbólga hefur ekki farið á skrið er að ýmsir aðrir kraftar vega á móti veikingu krónunnar. Oliuverð hefur lækkað heilmikið, hægt hefur á hækkunum íbúðaverðs auk þess sem eftirspurn hefur minnkað sem dregur úr verðþrýstingi.

Útlit er fyrir hóflega verðbólgu næsta kastið. Teljum við að verðbólga muni haldast rétt undir markmiði Seðlabankans á spátímanum, mælast að meðaltali 2,2% á þessu ári, 2,1% að meðaltali á næsta ári en aukast lítillega árið 2022 og mælast að meðaltali 2,3%.

Óvissa um verðbólguhorfur er þó mikil og er krónan helsti óvissuþátturinn. Forsendur spár okkar er að krónan haldist nokkuð stöðug í grennd við núverandi gengi. Hins vegar gæti bæði íbúðaverð og slaki í innlendri eftirspurn orðið til þess að halda meira aftur af verðbólgu en hér er spáð.

Verðbólga og verðbólguþröskulur Seðlabankans %





# Frekari lækkun vaxta í kortunum

## Langtímavextir í lágmarki á næstu misserum

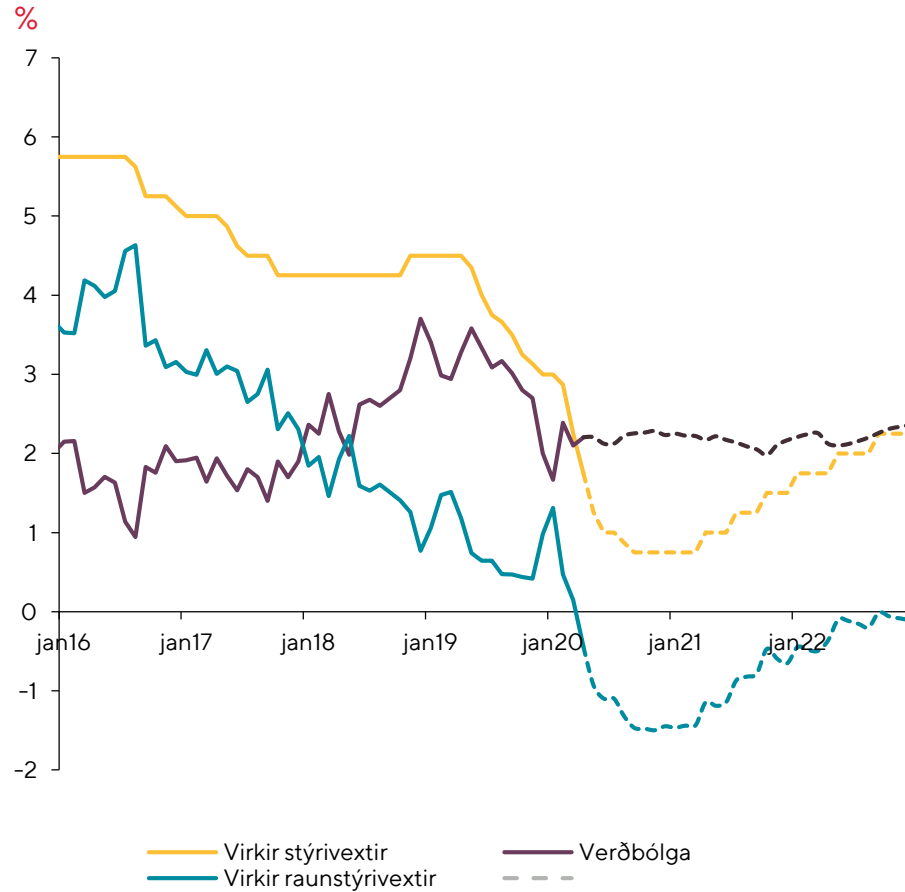
Það sem af er árinu 2020 hafa stýrivextir Seðlabankans verið lækkaðir um 1,25 prósentur. Meginvextir bankans eru nú 1,75% og hafa aldrei verið lægri. Samhliða hefur bankinn rýmkað lausafjárskilyrði og minnkað kvaðir á banka hvað varðar eigið fé og veðhæfi vegna lánaþyrngreiðslu.

Við teljum að vextir eigi eftir að lækka frekar og gerum ráð fyrir því að meginvextir verði komnir niður í 0,75% fyrir septemberlok. Í kjölfarið spáum við að stýrivöxtum verði haldið í 0,75% út árið 2020 en taki að hækka að nýju á árinu 2021 samfara batnandi efnahagshorfum. Vextirnir verða þó að okkar mati lágir í sögulegu ljósi út spátímam.

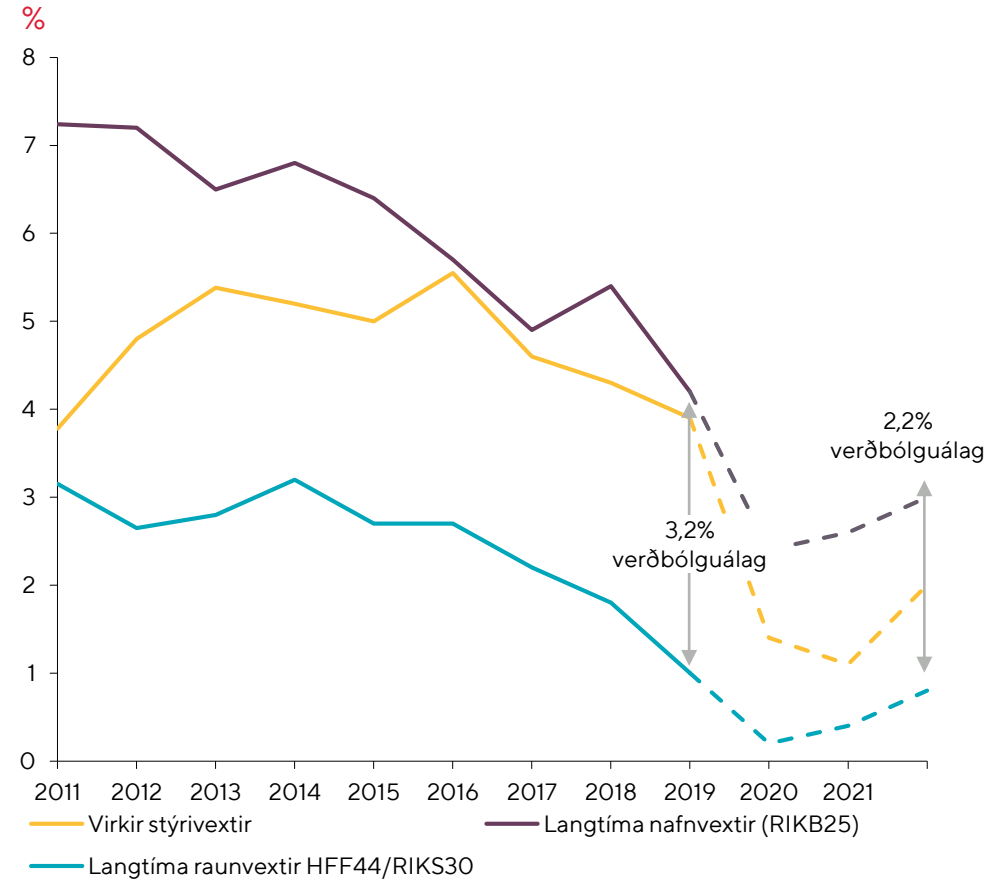
Langtímanafnvextir eru nú u.þ.b. 2,5% og langtímaraunvextir 0,3%. Við gerum ráð fyrir að langtímavextir muni verða lægri að meðaltali á þessu ári en þeir hafa verið síðan vextir voru gefnir frjálsir fyrir rúmum 30 árum. Bæði nafnvextir og raunvextir hækka lítillega á seinni hluta spátímans.

Spáum við því að langtímanafnvextir verði í kringum 3,0% og raunvextir nærri 0,8% undir lok spátímans. Langtímaverðbólguálag mun samkvæmt því verða í kringum 2,2% þegar kemur fram á árið 2022. Álagið er nú u.þ.b. 2,2% eftir talsverða lækkun undanfarlið.

### Verðbólga og stýrivextir



### Vextir





# Hagstjórnarviðbrögð milda höggið talsvert

Viðbrögð stjórnvalda áþekk öðrum þróuðum löndum en vasarnir dýpri en víða

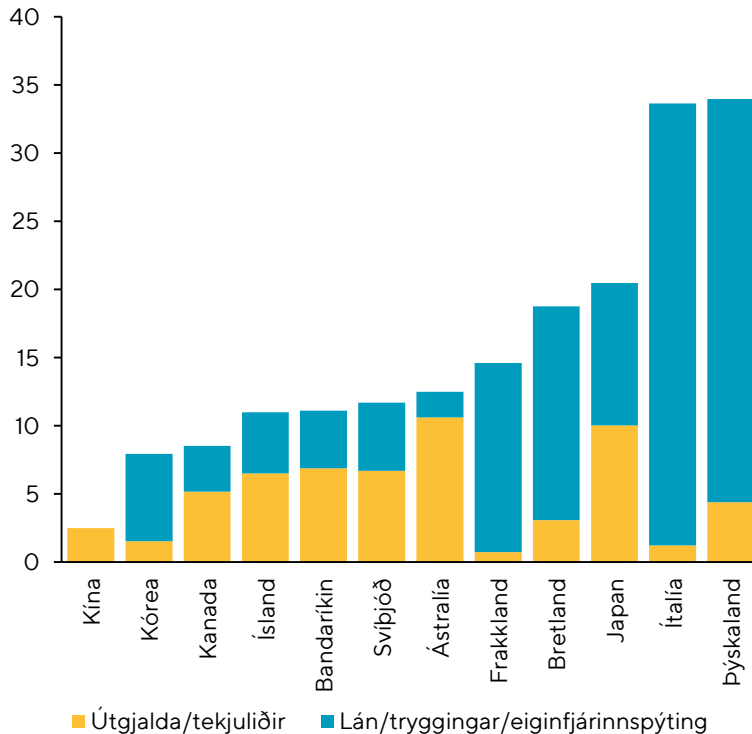
Ríkisstjórnin hefur þegar tilkynnt um þrjá aðgerðapakka til þess að veða gegn efnahagsáhrifum COVID. Alls nema áhrif þessara pakka u.þ.b. 330 mö.kr. (11% af VLF) en bein áhrif á rekstur ríkissjóðs í ár verða þó líklega nokkru minni, eða 6-7% af VLF.

Aðgerðir stjórnvalda hér á landi eru áþekkar þeim aðgerðum sem gripið hefur verið til í öðrum þróuðum ríkjum. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn áætlaði þannig í apríl sl. að beinar aðgerðir ríkisstjórna G20-ríkjanna næmu að jafnaði 3,5% af VLF ríkjanna. Óbeinar aðgerðir á borð við lánaþyrnging og ríkistryggingar lána nema hins vegar margfalt þeirri tölu hjá ýmsum þessara ríkja.

Það má færa fyrir því rök að íslensk stjórnvöld ættu að vera viljugri en yfirvöld víða annars staðar til að bæta enn í aðgerðir sínar ef frekar syrtir í álinn. Opinberar skuldir hér á landi eru hóflegar í alþjóðlegu samhengi. Útlit er fyrir að heildarskuldir hins opinbera hér á landi gætu numið 40-45% af VLF eftir framangreindar aðgerðir. Samkvæmt AGS verður þetta hlutfall hins vegar að jafnaði líklega 132% í árslok hjá G20 ríkjunum.

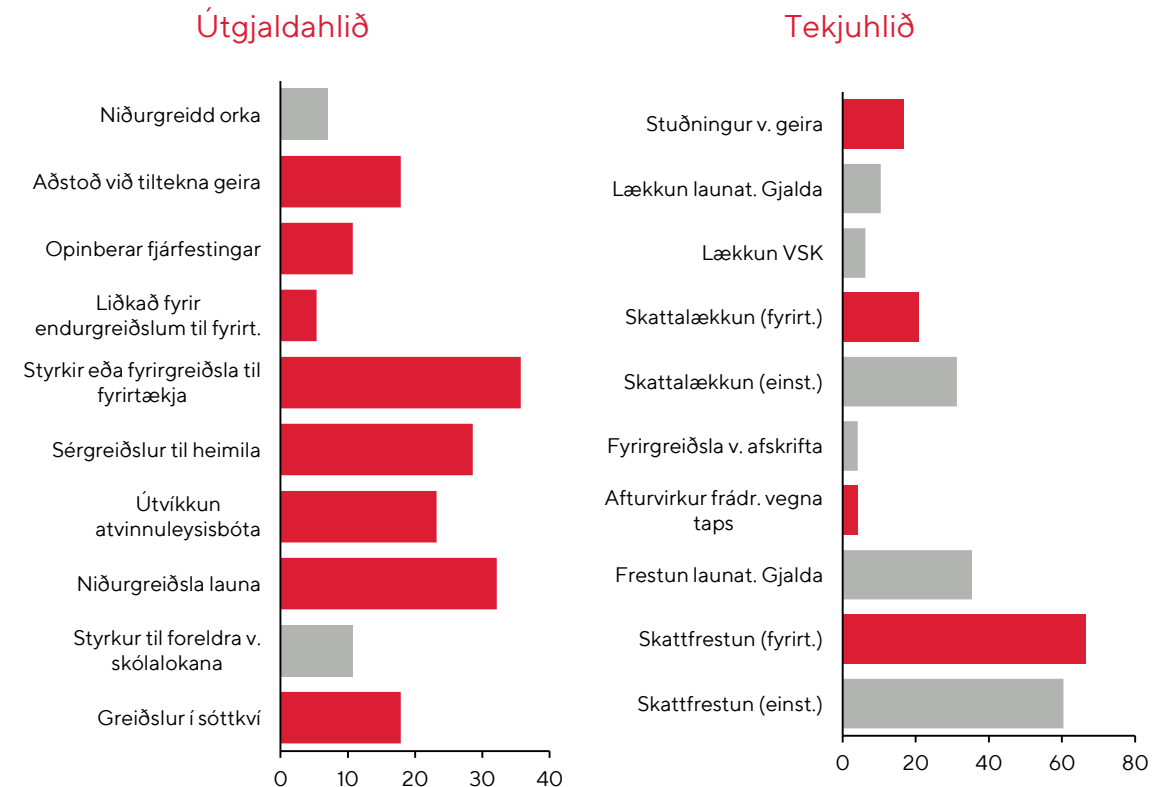
Þá er hlutur ferðaþjónustu í útflutningstekjum og á vinnumarkaði með meira móti hér á landi og því ríkari ástæða en ella til þess að gefa geiranum gaum.

## Hagstjórnarviðbrögð v. COVID í ýmsum ríkjum % af VLF



## Algeng hagstjórnarviðbrögð v. COVID

% ríkja sem gripið hafa til viðkomandi aðgerða, rautt=aðgerðir Íslands





# ...og fjölmargar ástæður til bjartsýni á framtíðina

Stoðir hafa verið styrktar og lærdómur dreginn af fyrri mistökum

Góðu heilli voru fjölmargar stoðir íslenska hagkerfisins býsna sterkar þegar COVID-áfallið reið yfir:

Veruleg afskuldun heimila, fyrirtækja og hins opinbera á undanförunum áratug hefur aukið fjárhagslegan viðnámsþrótt þessara aðila. Það dregur úr hættu á verulegum vanskilum og gjaldþrotum í einkageiranum þótt blási tímabundið á móti og eykur slagkraft hins opinbera til sveiflujöfnunar.

Fjármálakerfið er gerbreytt frá fyrri tíð og einkennist nú af varfærni og virku eftirliti. Það, ásamt hóflegri skuldsetningu þorra almennings og fyrirtækja, minnkar líkur á fjármálakreppum og sveifluaukandi áhrifum útlánabróunar.

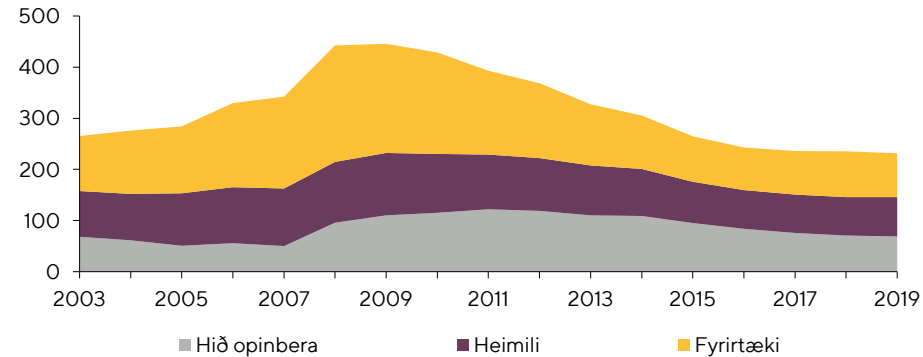
Jákvæð hrein erlend eignastaða Íslands og hófleg erlend skuldsetning ásamt myndarlegum gjaldeyrisforða Seðlabankans felur í sér að hætta á fjármagnsflotta með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á gengi krónu, verðbólgu og kaupmátt er miklu minni en verið hefur síðustu áratugin.

Íslenskur vinnumarkaður er óvenju sveigjanlegur í alþjóðlegum samanburði, atvinnuþátttaka mikil og atvinnuleysi lægra en gengur og gerist almennt meðal þróaðra landa.

Ólíkt ýmsum nágrannaþjóðum höfum við borðið gæfu til að safna í allmyndarlega sjóði til efri árána. Það dregur úr hættu á því að öldrun þjóðarinnar muni seinna meir reynast verulegur dragbitur á opinbera sjóði og íþyngja skattgreiðendum framtíðar óhóflega.

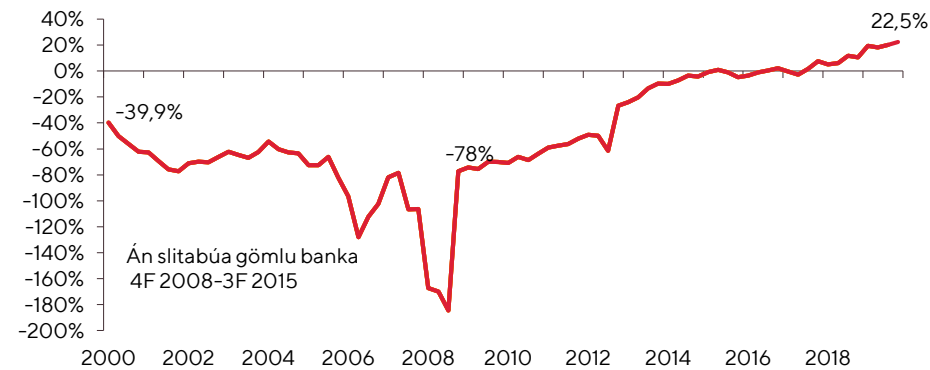
## Skuldir heimila, fyrirtækja og hins opinbera

% af VLF



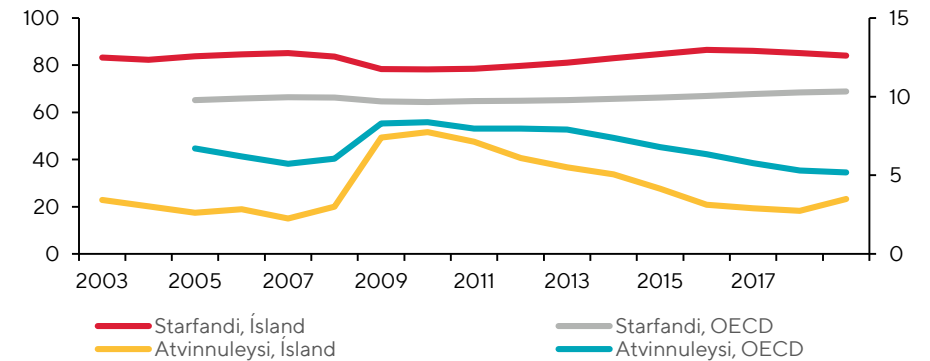
## Erlend staða þjóðarbúsins

% af VLF



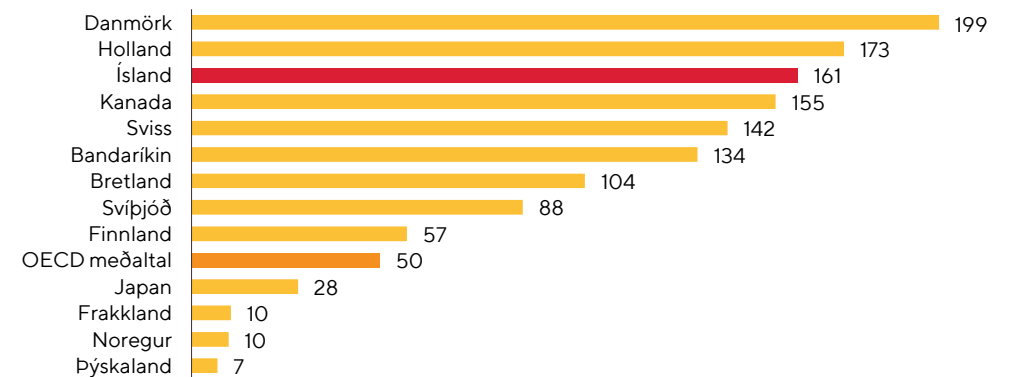
## Atvinnuþátttaka og atvinnuleysi

Starfandi, % af mannfjölda (v.ás) og atvinnuleysi, % af vinnuafli (r.ás)



## Lífeyriskerfi

Sjóðsöfnunarkerfi og séreignarsparnaður, % af VLF árið 2018







# Yfirlit þjóðhagsspár

## Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2019		Spá	Spá	Spá
	í m.kr.	2019	2020	2021	2022
Einkaneysla	1.506.682	1,6	-5,5	2,4	3,8
Samneysla	721.930	4,1	3,5	2,5	2,0
Fjármunamyndun	599.665	-6,3	-14,9	7,8	6,6
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	330.457	-17,5	-28,0	17,5	10,0
Þ.a. íbúðarhús	167.159	31,3	-12,0	-5,0	15,0
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	102.049	-21,6	23,0	4,5	-9,5
Birgðabreytingar	-2.733	2,0	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld alls	2.825.543	-0,1	-5,1	3,5	3,9
Útflutningur vöru og þjónustu	1.344.017	-5,0	-22,8	11,1	8,4
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	224.393	-6,4	-3,6	5,4	2,7
Þ.a. afurðir álvinnslu	216.423	-6,0	-1,3	1,0	1,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	211.857	46,9	-9,0	5,0	3,5
Þ.a. útflutningur þjónustu	691.344	-9,0	-40,0	22,0	16,0
Innflutningur vöru og þjónustu	1.203.943	-9,9	-14,9	7,8	6,9
Þ.a. innflutningur vöru	751.632	-8,6	-9,9	7,7	6,8
Þ.a. innflutningur þjónustu	452.311	-12,0	-23,1	8,0	7,3
<b>Verg landsframleiðsla</b>	<b>2.965.617</b>	<b>1,9</b>	<b>-9,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>



# Yfirlit þjóðhagsspár

## Aðrar efnahagsstærðir

<i>Sem % af VLF</i>	2019	Spá 2020	Spá 2021	Spá 2022
Fjármunamyndun	20,2	19,8	20,5	20,8
Viðskiptajöfnuður	5,8	-1,2	0,7	1,6
Vöru-/þjónustujöfnuður	4,7	-0,3	0,6	1,5
<i>Breyting milli ársmeðaltala (%)</i>				
Neysluverð	3,0	2,2	2,1	2,3
Laun	4,9	4,4	3,5	4,0
Íbúðaverð	3,4	-1,0	1,7	2,5
Meðalgengi erlendra gjaldmiðla	8,5	10,8	2,3	0,0
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	-7,4	-10,5	-1,0	0,7
Kaupmáttur launa	1,8	2,1	1,0	1,6
<i>Ársmeðaltal (%)</i>				
Atvinnuleysi (könnun Hagstofu)	3,7	9,6	5,8	3,8
Gengisvísitala krónunnar	181,0	200,4	205,0	205,0
Stýrivextir SBÍ (7 d bundin innlán)	3,9	1,4	1,1	2,0
Langtímanafnvextir (RIKB 25)	4,2	2,4	2,6	3,0
Langtímaraunvextir (HFF 44)	1,0	0,2	0,4	0,8



# Lagalegur fyrirvari

Skýrsla þessi er tekin saman af Greiningu Íslandsbanka hf. Upplýsingar í skýrslunni eru upprunnar frá innlendum og erlendum upplýsinga- og fréttaveitum sem taldar eru áreiðanlegar, ásamt opinberum upplýsingum, eigin úrvinnslu Greiningar og mati á hverjum tíma. Upplýsingarnar hafa ekki verið kannaðar sjálfstætt af Íslandsbanka og ábyrgist bankinn ekki nákvæmni þeirra, áreiðanleika eða réttmæti. Skoðanir höfunda geta breyst án fyrirvara og ber Íslandsbanka ekki skylda til að uppfæra, lagfæra eða breyta skýrslunni við breyttar forsendur.

Skýrslan er einungis birt í upplýsingaskyni og skal því ekki litið á hana sem ráðleggingu/ráðgjöf um að ráðast eða ráðast ekki í tiltekna fjárfestingu eða tilboð um að kaupa, selja eða skrá sig fyrir tilteknum fjármálagerningum. Íslandsbanki og starfsmenn bankans bera ekki ábyrgð á viðskiptum sem kunna að vera gerð á grundvelli þeirra upplýsinga sem fram koma í skýrslunni. Þeim aðilum sem hafa hug á viðskiptum er bent á að leita sér sérfræðilegrar ráðleggingar og kynna sér vel hina ýmsu fjárfestingarkosti sem í boði eru. Fjárfestingum fylgir ávallt fjárhagsleg áhætta og ber m.a. að hafa í huga áhættu vegna alþjóðlegra fjárfestinga og gengisflökts gjaldmiðla. Fjárfestingarmarkmið og fjárhagsstaða fjárfesta er mismunandi. Bent skal á að árangur í fortíð er ekki trygging um árangur í framtíð.

Skýrslur og aðrar upplýsingar sem berast frá Íslandsbanka eru einungis ætlaðar til einkanota.

Hvorki má afrita efnið, vitna í það né dreifa því, í heild eða að hluta, án skriflegs leyfis frá Íslandsbanka.

Skýrsla þessi er stutt samantekt og ber ekki að líta svo á að í henni sé að finna allar tiltækar upplýsingar um þau viðfangsefni sem hún fjallar um.

Eftirlitsaðili: Fjármálaeftirlitið ([www.fme.is](http://www.fme.is)).

## **Bandaríkin**

Skýrslu þessari eða afritum hennar má ekki dreifa í Bandaríkjunum eða til viðtakenda sem eru bandarískir ríkisborgarar í andstöðu við takmarkanir sem kveðið er á um í bandarískum lögum. Dreifing skýrslunnar í Bandaríkjunum kynni að teljast brot á þeim lögum.

## **Kanada**

Upplýsingarnar í skýrslu þessari eru ekki ætlaðar til dreifingar eða útbreiðslu með neinum hætti í Kanada og því ber ekki að líta á þær sem fjármálaráðgjöf eða ráðleggingu um fjárfestingar í skilningi kanadískra verðbréfalaga.

## **Önnur lönd**

Lög og reglugerðir í öðrum löndum kunna einnig að takmarka dreifingu skýrslu þessarar.

Frekari upplýsingar varðandi efni Greiningar Íslandsbanka má finna á vefsíðunni: [www.islandsbanki.is](http://www.islandsbanki.is)

**Umsjón**

Greining og fræðsla

[greining@islandsbanki.is](mailto:greining@islandsbanki.is)

Útgáfudagur: 14. maí 2020