

29. febrúar 2016

## Þjóðhagsspá að vetri — endurskoðun

*Economic forecast, winter — revision*

### Samantekt

Gert er ráð fyrir að landsframleiðsla aukist um 4% árið 2016, 3,1% árið 2017 og tæplega 3% á ári síðari hluta spátímans. Á fyrstu þremur fjórðungum ársins 2015 var hagvöxtur 4,5% og er áætlaður 4,2% fyrir árið.

Talið er að einkaneysla hafi aukist um 4,7% árið 2015. Spáð er 5,2% vexti árið 2016, 4,2% árið 2017, 3,2% árið 2018 og nái 3% eftir það. Áætlað er að fjárfesting hafi aukist um 19,1% árið 2015. Fyrri hluta spátímans er reiknað með að fjárfesting aukist nokkuð eða um 13,2% árið 2016 og um 7,7% árið 2017 en að mun hóflegri vöxtur verði árin 2018–2021 þegar dregur úr stóriðjufráfestingu. Áætlað er að samneysla hafi aukist um 1,3% á nýliðnu ári og muni vaxa um 1,4% á þessu ári. Vægi samneyslu í landsframleiðslu er talið ná langtíma-meðaltali á spátímabilinu.

Útflutningur er talinn aukast um 5,3% árið 2016, árlega um 3,5% 2017–2019 og nærri 3% árin 2020–2021. Innflutningur eykst hraðar en útflutningur í upphafi spátímans en heldur dregur úr þeirri aukningu eftir það.

Verðbólga helst lítil árið 2016 en eykst 2017. Hún verður yfir verðbólguþröngun Seðlabankans árin 2017 og 2018 en dregur úr henni þegar líður á spátímann.

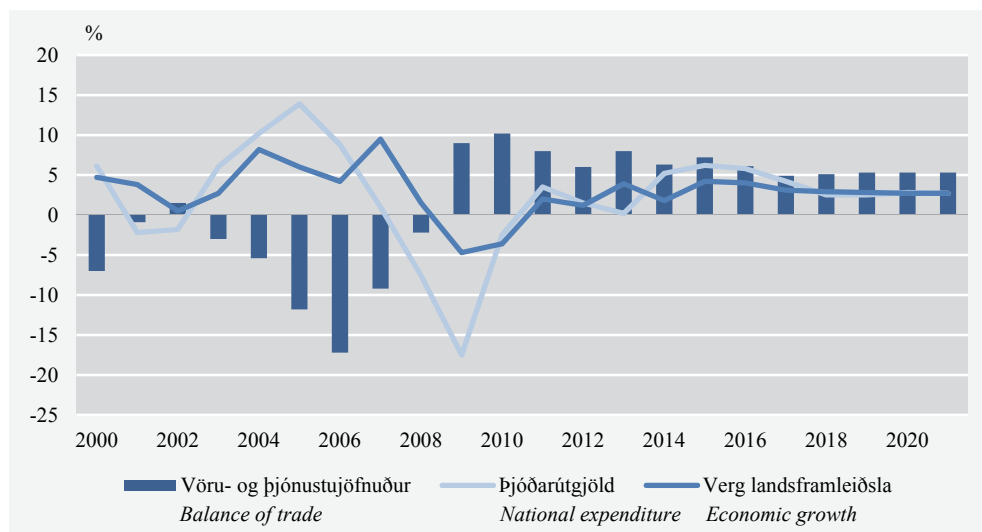
Nýir kjarasamningar voru gerðir á almennum markaði í upphafi árs. Í spánni er gert ráð fyrir að þeir verði samþykktir og leiði til talsvert meiri launahækkana en áður var reiknað með.

Margir óvissuþættir eru í spánni. Meðal annars ríkir óvissa um hagvaxtarhorfur í viðskiptalöndum og um verðþróun á hrávörum og olíu sem gæti aukið verðbólgu innanlands með skömmum fyrirvara. Samkvæmt spánni aukast ráðstöfunartekjur enn meira en einkaneysla. Því gæti einkaneysla aukist meira en spáin gerir ráð fyrir. Í spánni ríkir jafnframt óvissa um tímasetningar og umfang stóriðjuframkvæmda. Þó það hylli undir afnám hafta eru nákvæmar tímasetningar ekki fyrir hendi og óvissa ríkir um afleiðingar þeirra.



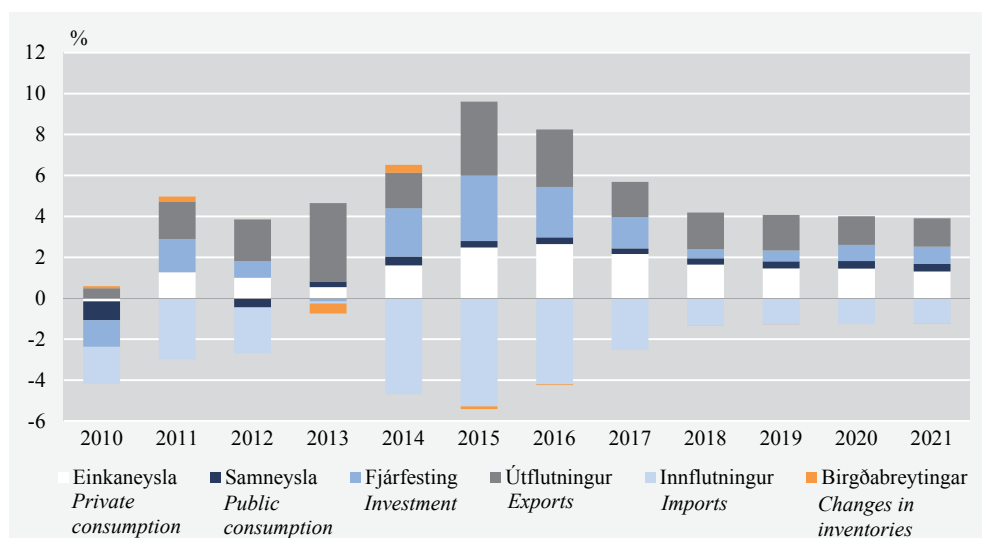
### Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöru- og þjónustujöfnuður

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



### Mynd 2. Framlag til hagvaxtar

Figure 2. Contribution to growth



## Alþjóðleg efnahagsmál

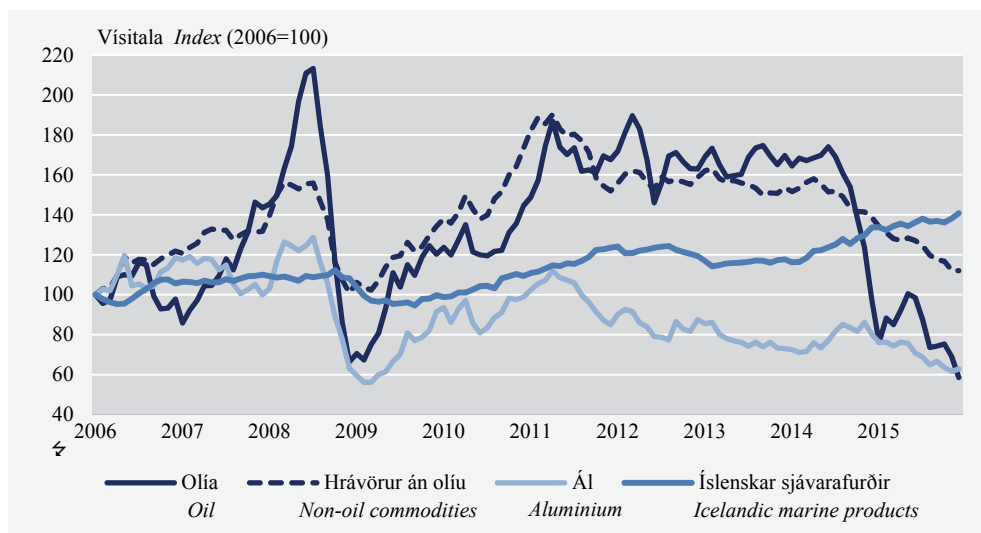
Efnahagshorfur á heimsvísu hafa versnað að undanfögnu og óvissa aukist. Í nýlegum skýrslum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) hafa spár fyrir heimshagvöxt á næstu árum verið lækkaðar. Það má að hluta rekja til minni hagvaxtar í nýmarkaðsríkjum, m.a. vegna lækkunar á olíu- og hrávöruverði og óvissu á fjármálamörkuðum. Umskipti í kínverska hagkerfinu þar sem vægi þjónustu eykst á kostnað framleiðslu hafa dregið úr hagvexti og minnkað eftirspurn eftir hrávörum og fjárfestingarvöru á heimsvísu. Jákvæð áhrif lægra olíuverðs á þróuð ríki sem eru háð olíuinnflutningi hafa heldur ekki komið fram í eins miklum mæli og vænst var og einnig eru horfur á hægari bata í þróuðum ríkjum á næstu árum.

Í þjóðhagsspá er gert ráð fyrir að veginn hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum verði 1,9% í ár og um 2,0% árið 2017. Það er aðeins minni hagvöxtur en var í nóvember sem skýrist m.a. af minni hagvexti í Bandaríkjunum en gengisstyrking dollarans og minnkandi fjárfestingar í olíuðnaði hafa dregið úr hagvaxtarvæntingum.

Óvissan í kringum horfurnar hefur aukist frá því í nóvember. Breytingar í kínverska hagkerfinu gætu dregið úr hagvexti með neikvæðum afleiðingum fyrir hrávörumarkaði og heimsviðskipti. Aukið aðhaldsstig peningastefnu í Bandaríkjunum gæti ýtt undir fjármálaóstöðugleika víða um heim. Aukin áhættufælni fjárfesta gæti svert horfur í nýmarkaðsríkjum.

### Mynd 3. Hrávöruverð á heimsmarkaði

Figure 3. World commodity prices



**Skýringar** Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi janúar 2016. Heimild: Macrobond, Hagstofa Íslands. Monthly data, latest value January 2016. Source: Macrobond, Statistics Iceland.

Samhliða spám um minni alþjóðleg viðskipti og hagvöxt hefur heimsmarkaðsverð olíu haldið áfram að lækka. Kemur sú lækkun í kjölfar 47% lækkunar á síðastliðnu ári sem gert var ráð fyrir í nóvembersspá. Ástæður þessa má fyrst og fremst rekja til hárrar birgðastöðu olíu sem hefur viðhaldið offramboði. Má til dæmis nefna að í janúar voru olíubirgðir í Bandaríkjunum í sögulegu hámarki og að Íran jók nýlega daglega framleiðslu sína eftir að viðskiptahömlum á landið var aflétt. Til samræmis við spár markaðsaðila um minnkandi framleiðslu landa utan OPEC er gert ráð fyrir að olíuverð stígi nokkuð á seinni helmingi ársins og fyrir vikið er áætluð riflega

33% verðlækkun milli ára. Á næstu tveimur árum er gert ráð fyrir að lækkunin í ár gangi til baka.

Sömu sögu er að segja um breytingar á verði annarra hrávara en olíu sem lækkaði á síðastliðnu ári að meðaltali um 17% sem var í takt við nóvemberspá. Verð útfluttra álafurða í bandarískum dollurum lækkaði nokkuð meira en áætlað hafði verið eða um rúm 6%. Á sama tíma lækkaði heimsmarkaðsverð áls í sama gjaldmiðli um 11%. Líkt og í nóvemberspá er gert ráð fyrir áframhaldandi minni vexti spurnar eftir hrávörum í ár sem fyrst og fremst stafar af væntum minni hagvexti í Kína. Áætlað er að meðaltalslækkun hrávara verði um 12% í ár en að verð þeirra haldist svipað þar eftir.

Á síðasta ári er áætlað að verð sjávarafurða hafi hækkað um 10,2% að meðaltali, mælt í erlendri mynt. Hækkunin var mest í upphafi árs og dró úr eftir því sem leið á árið. Á næstu árum er reiknað með að verð sjávarafurða hækki að jafnaði um 2%.

Viðskiptakjör bötnuðu mikið árið 2015. Þar fór saman mikil lækkun olíuverðs og hækkun á verði sjávarafurða og er áætlað að viðskiptakjör hafi batnað um 6,6% á árinu. Horfur eru á minni bata í ár eða um 2%. Gert er ráð fyrir að viðskiptakjör versni lítillega árin 2017–2018 þegar hækkun olíu- og hrávöruverðs verður komin á skrið en verði stöðug eftir það.

## Utanríkisviðskipti

Áætlað er að afgangur vöru og þjónustu hafi verið um 7,1% af vergri landsframleiðslu árið 2015. Þessa stöðu má að mestu leyti rekja til mikils bata í viðskiptakjörum og vaxtar í ferðaþjónustu þrátt fyrir talsverða aukningu innflutnings. Í innflutningi vega skip og flugvélar þungt en innflutningsvirði þeirra nam um 35 milljörðum króna á árinu.

Horfur hafa batnað frá fyrri spá og er reiknað með 5,3% vexti útflutnings á árinu. Sem fyrr verður útflutningsvöxtur drifinn áfram af aukningu í ferðaþjónustu meðan horfur eru á að útflutningur sjávarafurða dragist saman sérstaklega vegna minni loðnukvóta. Árin 2017 til 2019 er reiknað með um 3,5% vexti útflutnings.

Í ár er gert ráð fyrir að innflutningur aukist um 9,1% frá fyrra ári. Þessi aukning endurspeglar vöxt í einkaneyslu og fjárfestingu en einnig hefur talsverður innflutningur skipa og flugvéla nokkur áhrif. Á næstu árum er reiknað með hóflegri vexti innflutnings í samræmi við innlenda eftirspurn.

Reiknað er með að afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði verði 6,1% af landsframleiðslu í ár. Á næstu árum er reiknað með að afgangurinn dragist saman og verði tæplega 5% af vergri landsframleiðslu en aukist heldur á seinni hluta spátímans sérstaklega vegna meiri útflutnings í kjölfar stóriðjuframkvæmda. Áætlað er að afgangur á viðskiptajöfnuði á spátímanum verði í kringum 2–3% af vergri landsframleiðslu.

## Þjóðarútgjöld

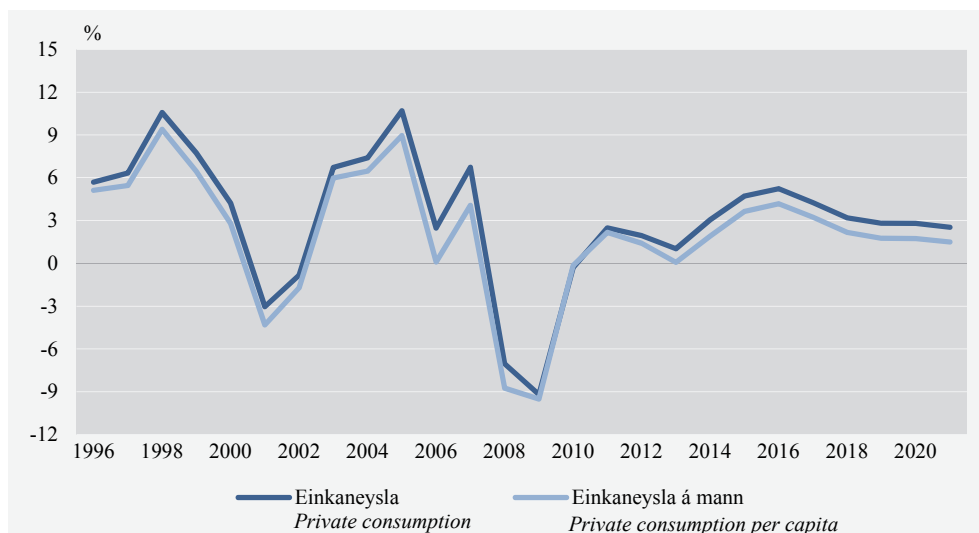
### Einkaneysla

Einkaneysluvöxtur hefur verið mikill frá fyrri hluta árs 2014, en það ár jókst einkaneyslan um 3,1% og útlit er fyrir að einkaneysla hafi aukist allt að 4,7% árið 2015. Þennan tíma hafa laun hækkað mikið sem og atvinna, verðbólga verið lítil og gengi krónunnar hefur styrkts. Þetta hefur haft í för með sér mikla aukningu kaupmáttar ráðstöfunartekna. Launahækkanir 2016 auka enn ráðstöfunartekjur og því er nú gert ráð fyrir að einkaneysla aukist um 5,2% árið 2016, 4,2% árið 2018 og um 3% á ári eftir það. Áberandi árið 2015 eru 48% aukning í bifreiðakaupum, um 30% aukning í raftækja- og farsímakaupum og mikil aukning í ferðalögum.

Þó spáð sé mikilli einkaneyslu getur kaupmáttaraukning, sem átt hefur sér stað að undanfögnu og heldur áfram á árin 2016–2017, hæglega staðið undir enn meiri aukningu einkaneyslu.

#### Mynd 4. Breyting á einkaneyslu

Figure 4. Change in private final consumption



### Samneysla

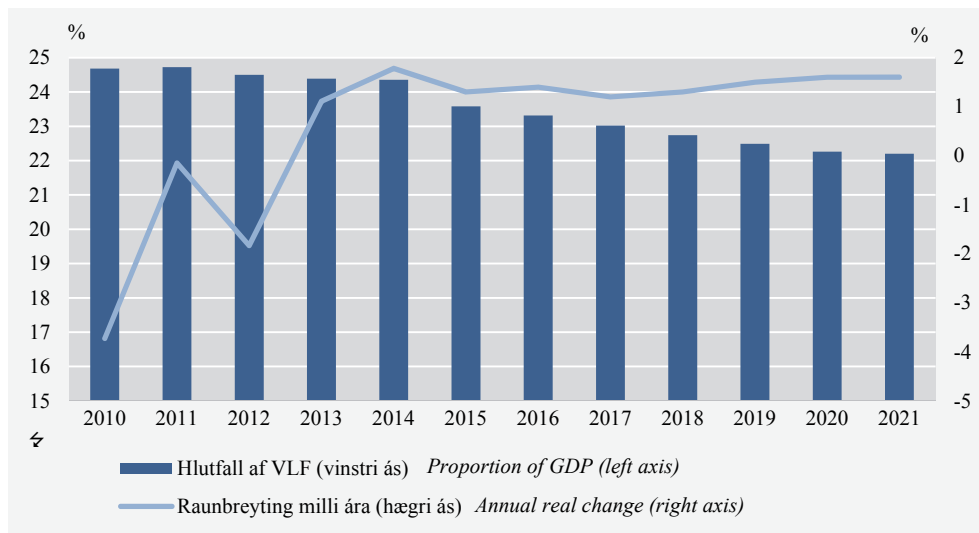
Samkvæmt þjóðhagsreikningum jókst samneysla um 0,9% að raunvirði á fyrstu níu mánuðum ársins 2015. Vöxturinn var umtalsvert minni en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni. Mest munar um minni hækkun launakostnaðar hjá almannatryggingum og sveitarfélögum. Auk þess sem kaup sveitarfélaga á vöru og þjónustu á fyrri helmingi ársins voru minnkuð var aukning þeirra á þriðja ársfjórðungi umtalsvert minni en spáð hafði verið.

Ef ekki verður mikil endurskoðun á útgjaldaliðum hins opinbera á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs má gera ráð fyrir því að magn samneyslu hafi í heild aukist um 1,3%. Spáin gerir ráð fyrir umtalsverðum nafnvexti launa á síðasta fjórðungi þar sem sveitarfélög gerðu nýja kjarasamningavið helstu stéttarfélagin. Auk þess hefur verið tekið tillit til útgjaldaaukningar fjárukalaga 2015 vegna kjaragerninga og annarra rekstrarliða ríkissjóðs.

Áð lokinni annarri og þriðju umræðu um frumvarp til fjárlaga 2016 voru launaútgjöld ríkissjóðs hækkuð um nærri 5%. Auk þess benda nýjar fjárhagsáætlanir sveitarfélaga til þess að hækkun launakostnaðar verði meiri en gert var ráð fyrir í nóvemberspá. Slík raunhækkun hefur marktæk áhrif á spá samneyslu ársins 2016 og er nú gert ráð fyrir 1,4% vexti sem er um 0,25 prósentustiga hækkun frá því í nóvember. Áætlað er að launakostnaður verði einn helsti áhrifaþáttur aukningar samneyslu árin 2017–2021.

### Mynd 5. Samneysla hins opinbera

Figure 5. Public consumption



### Fjárfesting

Í þjóðhagsspánni er gert ráð fyrir nokkrum vexti fjárfestingar og að hlutur hennar í landsframleiðslu nálgist 21% af landsframleiðslu í lok spátímans en að meðaltali hefur fjárfesting verið rúmlega 22% frá 1980.

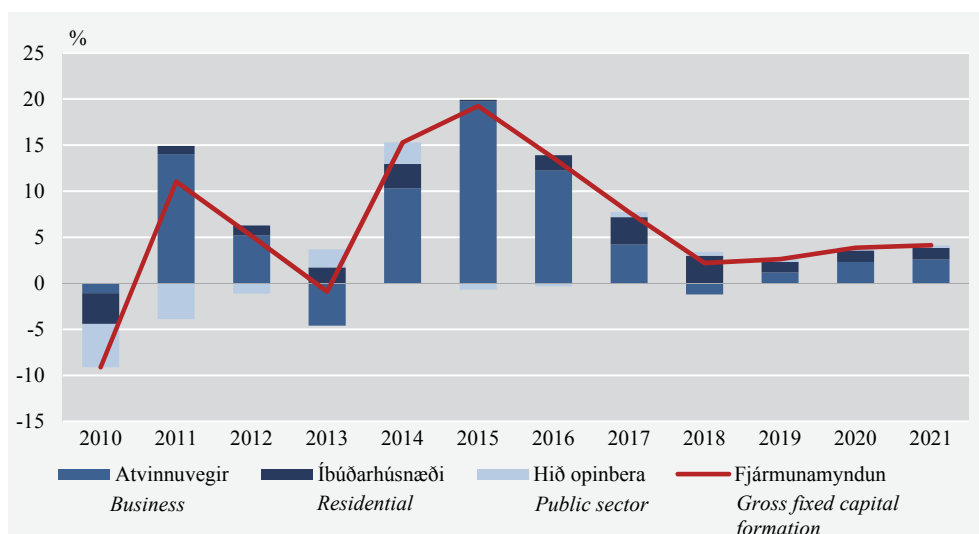
Á fyrstu níu mánuðum ársins 2015 jókst atvinnuvegafjárfesting um 27,9%. Áð undanförmu hefur vöxtur atvinnuvegafjárfestingar verið borin uppi af ferðaþjónustu og sjávarútvegi en frá öðrum ársfjórðungi hefur vöxtur stóriðju fjárfestingar bæst við. Fyrir árið 2015 er áætlað að atvinnuvegafjárfesting hafi aukist um 31% sem skýrist að hluta af fjárfestingum í skipum og flugvélum á fjórða ársfjórðungi.

Á næstu misserum eru horfur á nokkuð hröðum vexti atvinnuvegafjárfestingar sem verður á breiðum grunni. Fjárfestingar í ferðamannaíðnaði munu áfram vera áberandi, í hótélbyggingum, flugvélakaupum og ökutækjainnflutningi. Líkt og í nóvember er reiknað með að stóriðjuframkvæmdir komist á fullt skrið í ár og nái hámarki á næsta ári. Endurnýjun á skipastóli sjávarútvegsins mun einnig halda áfram árin 2016 og 2017.

Á þessu ári er reiknað með að atvinnuvegafjárfesting aukist um 17,5% og að hún aukist um 5,8% árið 2017. Árið 2018 er reiknað með samdrætti sem skýrist af grunnáhrifum vegna loka stóriðjuframkvæmda.

## Mynd 6. Fjármunamyndun og framlög undirliða

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



Mikill kraftur var í fasteignaviðskiptum árið 2015, en velta jókst um 27% og fjöldi viðskipta um 23% en að meðaltali hækkaði húsnæðisverð um ríflega 8%. Gert er ráð fyrir áframhaldandi raunverðshækkun húsnæðis allan spátímann, en mest fyrri hlutann. Margt helst í hendur sem styður við áframhaldandi verðhækkun húsnæðis. Má þar nefna aukið framboð á lánsfé, batnandi skuldastaða heimilanna og að síðustu mikil aukning ráðstöfunartekna.

Íbúðafjárfesting er nú talin hafa nánast staðið í stað árið 2015, en áður hafði verið spáð talsverðri aukningu. Svo virðist sem að áður áætlaðar framkvæmdir hafi ekki gengið eftir í sama mæli og spáð var og meiri kraftur farið í byggingu gistirýmis. Skortur er á íbúðarhúsnæði og því er þörf á aukinni íbúðafjárfestingu þar sem hún hefur verið lítil en þó aukist frá 2009. Spáin nú gerir ráð fyrir að íbúðafjárfesting taki betur við sér árin 2016–2018, aukist 11% árið 2016, 20,1% árið 2017 og 18,2% árið 2018, en eftir það verði nokkur en þó hóflegri vöxtur. Ef spáin rætist verður íbúðafjárfesting árið 2021 orðin svipuð í hlutfalli við landsframleiðslu og var að meðaltali árin 1997–2014.

Útgönguspár sveitarfélaga fyrir árið 2015 gefa til kynna að fjárfestingar þeirra í varanlegum rekstrarfjármunum hafi dregist saman milli ára um rúm 10% að nafnvirði. Bráðabirgðaniðurstöður Hagstofunnar fyrir fyrstu níu mánuði síðastliðins árs benda til svipaðrar þróunar en að samdrátturinn verði minni. Fjárhagsupplýsingar A-hluta ríkissjóðs á greiðslugrunni sýna að fjárfesting hafi vaxið en ekki nóg til að vega upp á móti samdrætti sveitarfélaga. Fyrir vikið hefur spáin fyrir vöxt fjármunamyndunar hins opinbera á síðastliðnu ári verið endurskoðuð og er gert ráð fyrir samdrætti sem nemur 3,8%.

Fjárhagsáætlanir sveitarfélaga fyrir árin 2016 til 2019 benda til að fjárfesting dragist áfram saman á þessu ári en aukist næstu tvö ár á eftir. Í spánni er gert ráð fyrir að fjárfesting sveitarfélaga sem hlutfall af vergri landsframleiðslu haldist nærri 1,0%. Á fjárlögum 2016 er gert ráð fyrir nærri óbreyttu stigi viðhalds og stofnkostnaðar og því drífa framlög til rannsóknar og þróunar að mestu hóflegan raunvöxt fjármunamyndunar ríkissjóðs. Áfram er gert ráð fyrir að grunnfjárfestingar ríkissjóðs haldist nærri 1,2% af vergri landsframleiðslu eða um 1,8% að meðtöldum framlögum til rannsóknar og þróunar.

## Vinumarkaður og laun

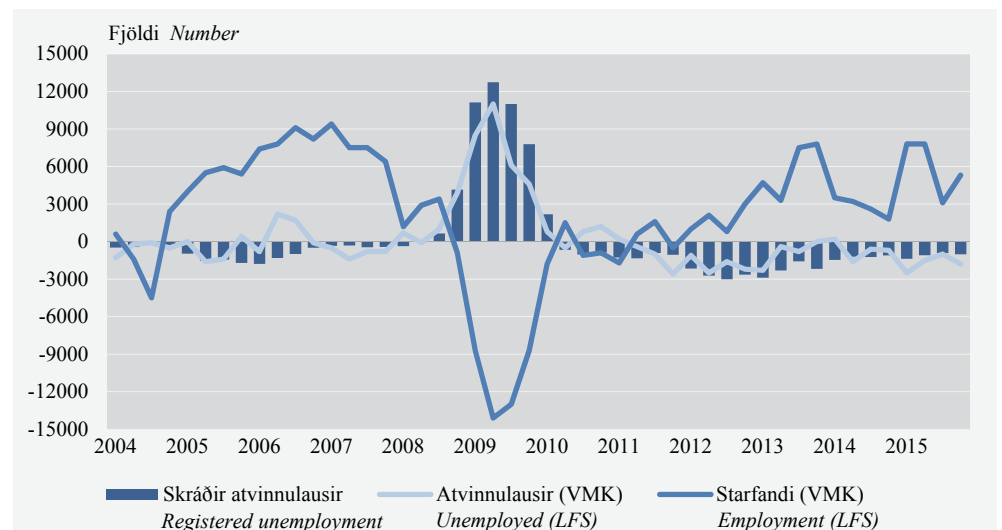
Samið var um kaup og kjör langflestra launþega árið 2015. Samningar náðust fyrst á almennum vinnumarkaði að lokinni langri samningalotu. Í þeim samningum sem fylgdu í kjölfarið voru fólgnar heldur meiri launahækkunar en samdist um á almenna markaðnum. Frá árinu 2013 hafa stærstu samningsaðilar á vinnumarkaði, svokallaður SALEK hópur, unnið að því að koma á nýju fyrirkomulagi kjarasamningsgerðar á Íslandi ásamt því að kanna leiðir til jöfnunar lífeyrisréttinda á almenna og opinbera vinnumarkaðnum. Samkomulag var undirritað í október sem ætlað er að festa í sessi það sem nefnt hefur verið norrænt kjarasamningsmódel. Norrænt kjarasamningsmódel á að tryggja að laun hækki ekki umfram framleiðni- aukningu í hagkerfinu til að koma í veg fyrir víxlhækkunar launa og verðlags.

Í janúar 2016 var samið á ný á almennum vinnumarkaði. Þeir samningar tryggja launþegum á almennum vinnumarkaði sömu launahækkunar og fólust í gerðardómi í kjaradeilu BHM og ríkisins sem kveðinn var upp í ágúst 2015. Nýi samningurinn, sem er nú til samþykktar hjá stéttarfélögum, felur í sér talsverðar launahækkunar til viðbótar þeim sem samdist um í maí síðastliðnum. Þar að auki hækka framlag launagreiðenda í lífeyrissjóð úr 8% í 11,5% af launum á næstu þremur árum. Laun og kaupmáttur hækka því nokkuð meira árin 2016 og 2017 en áður var reiknað með. Velflestir launþegar verða því bundnir kjarasamningum næstu tvö árin og sumir lengur. Launahækkunar eru miklar en dregið hefur úr óvissu.

Reiknað er með að sú mikla aukning atvinnu sem hófst árið 2013 haldi áfram árin 2016 og 2017 en verði nær jafnvægi seinni hluta spátímans. Um leið og atvinna eykst dregur úr atvinnuleysi. Atvinnuleysið er að líkindum komið niður fyrir jafnvægisstig og gæti haldist þar næstu tvö til þrjú árin miðað við hægðinginn sem spáð er.

### Mynd 7. Breyting á fjölda starfandi og atvinnulausra

Figure 7. Changes in number of employed and unemployed



**Skýringar** Notes: Ársfjórðungsögn, breyting í fjölda frá sama ársfjórðungi fyrra árs. VMK = Vinnumarkaðs- könnun. Quarterly data. Change in count from same quarter of previous year. LFS=Labour Force Survey.

**Heimild** Source: Hagstofa Íslands og Vinnumálastofnun. Statistics Iceland and Directorate of Labour.



## Verðbólga, gengi og fjármálamarkaðir

Árið 2015 hækkaði vísitala neysluverðs um 1,6% að meðaltali og var ársbreyting vísitölunnar 2,1% í janúar síðastliðnum. Megindrifkraftur verðbólgu var húsnæðisliður vísitölunnar en verðbólga án húsnæðis var 0,1% á síðasta ári. Þrátt fyrir aukinn kostnaðarþrýsting vegna kjarasamninga hefur verðbólga haldist lág vegna hagstæðra ytri skilyrða og gengisstyrkingar krónunnar. Þar vegur mikil lækun olíuverðs þyngst en bensín lækkaði um 12,5% á síðasta ári og verð á innfluttum vörum lækkaði um 3,6% en sá liður vegur um þriðjung í grunni vísitölu neysluverðs.

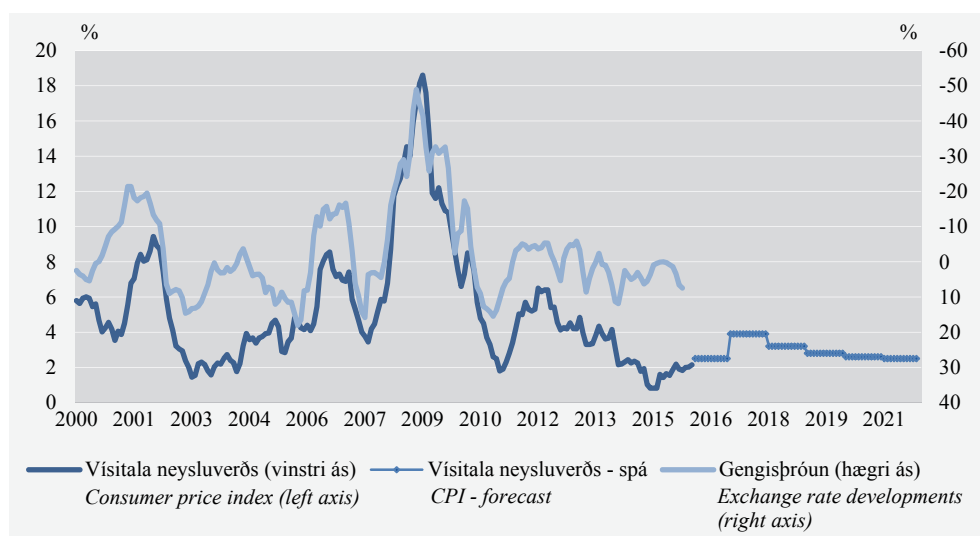
Á síðasta ári styrktist gengi krónunnar um 2,9% og það sem af er ári hefur gengisvísitalan verið um 190–191 stig. Aukið gjaldeyrissinnflæði vegna fjölgunar ferðamanna, betri viðskiptakjara og erlendar fjárfestingar hafa styrkt gengið þrátt fyrir mótvægisinngríp Seðlabanka Íslands á gjaldeyrismarkaði. Í þjóðhagsspánni er gert ráð fyrir að gengi krónunnar verði stöðugt út spátímans.

Þar sem eldsneytisverð hefur lækkað meira og gengi krónunnar er sterkara en í nóvemberspánni eru verðbólguhorfur betri. Reiknað er með að verðbólga verði 2,5% á þessu ári. Miðað er við að verðbólga aukist á seinni hluta ársins þegar gengisáhrif byrja að fjara út og verð á eldsneyti hækkar. Sú þróun heldur áfram árið 2017 og er þá reiknað með að innlendir verðbólguþrýstingur hækki vísitölu neysluverðs um 3,9%. Gert er ráð fyrir að verðbólgan hjaðni niður í 3,2% árið 2018 og nái verðból gumarkmiði í lok spátímans.

Á síðasta vaxtaákvörðunarfundi peningastefnufndar í febrúar var ákveðið að halda stýrivöxtum óbreyttum. Bjartari verðbólguhorfur hafa aukið líkur á hægari hækkun vaxta en áður var gert ráð fyrir. Engu að síður er reiknað með auknu aðhaldi peningastefnunnar á næstu misserum í takti við aukin umsvif í hagkerfinu og vaxandi verðbólguþrýsting.

### Mynd 8. Verðbólga og gengi

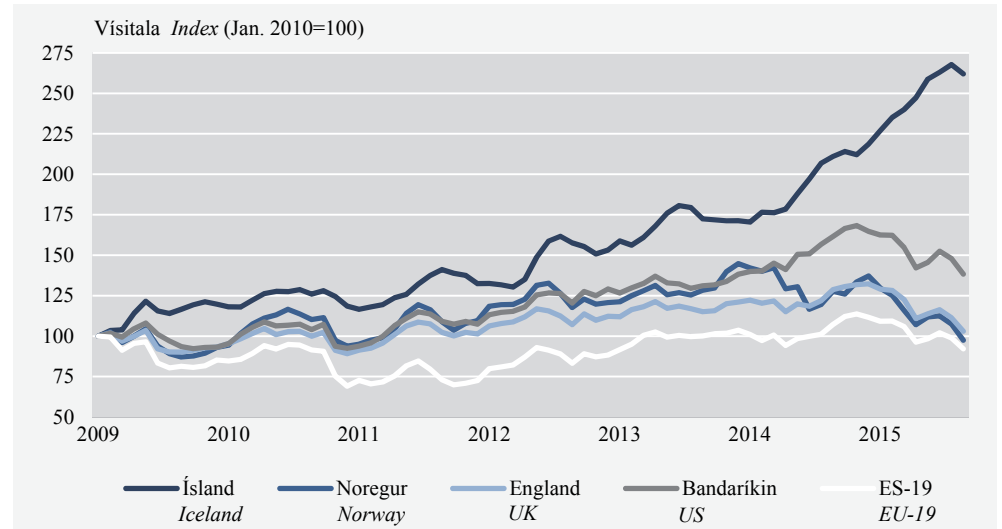
Figure 8. Inflation and the exchange rate



Undanfarið hefur órói einkennt innlenda og erlenda hlutabréfamarkaði. Helstu ástæður eru taldar vera versnandi efnahagshorfur á heimsmarkaði og væntingar um minni eftirspurn. Vísbendingar gefa til kynna að mikið fjármagnsútlæði frá nýmarkaðsríkjum hafi leitað í vaxtaberandi gerninga í þróuðum ríkjum. Má til dæmis nefna að í janúar hafði heimsvísitala Morgan Stanley lækkað um ríflega 11% frá ársbyrjun. Áhrifanna gætir í minna mæli á íslenska hlutabréfamarkaðnum sem hafði einungis lækkað um 5% á sama tíma.

### Mynd 9. Verðvísitölur hlutabréfamarkaða, í íslenskum krónum

Figure 9. Share price indexes, converted to ISK



**Skýringar** Notes: Síðasta gildi janúar 2016. Latest value January 2016.

**Heimild** Source: Efnahags- og framfarastofnunin og Seðlabanki Íslands. OECD and Central Bank of Iceland.

Frá því nóvemberspáin var birt hafa tvö lánshæfisfyrirtæki endurmetið lánshæfi ríkissjóðs. Um miðjan janúar staðfesti Fitch Ratings einkunnina BBB+ og Standard og Poor's hækkaði mat sitt úr BBB í BBB+. Í kjölfarið hafa lánskjör ríkissjóðs batnað sem sjá má á skuldatryggingaálagi hans til fimm ára. Hefur það lækkað í 122 punkta eftir að hafa náð rúmum 155 punktum snemma í janúar. Líkt og kom fram í nóvemberspánni hafa slík gildi ekki sést síðan snemma árs 2008.

Litlar breytingar hafa orðið á skuldastöðu heimila og fyrirtækja frá nóvemberspá. Samkvæmt hagvísunum Seðlabanka Íslands voru heildarskuldir heimila sem hlutfall af landsframleiðslu 87% á þriðja fjórðungi síðasta árs. Ný útlán innlánsstofnanna til heimila jukust um 31% á síðastliðnu ári og uppgreiðslur um 9%. Skuldir fyrirtækja námu 97% sem hlutfall af landsframleiðslu á þriðja fjórðungi síðasta árs. Ný útlán innlánsstofnanna til atvinnufyrirtækja drógust saman um 9% á síðastliðnu ári og uppgreiðslur um 15%.

## English summary

Economic growth is estimated to have been 4.2% during 2015 and the forecast calls for growth of 4% in 2016, 3.1% in 2017 and nearly 3% per annum during 2018 – 2021. Domestic demand is growing considerably faster than GDP in the first years of the forecast period, reflecting very strong consumption and investment growth. Private consumption, driven by sharply increasing disposable income, is predicted to increase by 5.2% in 2016, 4.2% in 2017, 3.2% in 2018 and nearly 3% during 2019 – 2021. Public consumption growth is expected to be a modest 1.2 – 1.6% per year for the forecast period.

Large scale industrial projects and tourism related activities are leading a period of high investment growth lasting through 2017. Residential construction is picking up more slowly than previously expected. Public investment which has been weak since 2009, is seen to be contracting in 2015 and 2016 due to municipal consolidation.

Imports will grow faster than exports through 2017, due to consumption and investment, but the reverse is forecasted for 2018 – 2021. Net export's contribution to GDP will thus be negative in the first years of the forecast but positive in later years.

Headline inflation has remained below the Central Bank's target for two years. The continuing decline of oil price and appreciation of the krona are yet again helping to keep inflation in check. Inflation is expected to move above target near the end of 2016.

Wage agreements were concluded for nearly the entire labour market in 2015. Private sector wage increases ended up trailing those of the public sector, leading to renegotiations of private sector wage and pension contributions in the beginning of 2016. Wage uncertainty has, on the whole, lessened for the next 2 – 3 years. Labour cost in the private sector will increase in excess of salaries in 2017, 2018 and beyond as employers pension contributions are set to rise from 8 to 11.5%.

**Tafla 1. Landsframleiðsla 2015–2021**  
**Table 1. Gross domestic product 2015–2021**

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2015 <sup>1</sup>	2016	2017	2018	2019	Framreikningur <i>Extrapolation</i>	
						2020	2021
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	4,7	5,2	4,2	3,2	2,8	2,8	2,5
Samneysla <i>Government final consumption</i>	1,3	1,4	1,2	1,3	1,5	1,6	1,6
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	19,1	13,2	7,7	2,2	2,6	3,9	4,1
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	31,0	17,5	5,8	-1,7	1,7	3,4	3,8
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	1,1	11,0	20,1	18,2	6,0	6,4	6,3
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	-3,8	-2,2	4,2	3,4	2,4	2,3	2,3
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	6,2	5,8	4,2	2,5	2,5	2,8	2,7
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	6,7	5,3	3,4	3,6	3,5	2,8	2,8
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	11,2	9,1	5,7	2,9	2,9	2,8	2,7
<b>Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i></b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	7,2	6,1	4,9	5,1	5,3	5,3	5,3
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	3,2	3,3	1,9	2,4	2,9	2,9	3,0
Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð (% af VLF) <sup>2</sup> <i>Current account balance excluding DMBs being wound up (% of GDP)<sup>2</sup></i>	4,3	3,3	1,9	2,4	2,9	2,9	3,0
Visitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	1,6	2,5	3,9	3,2	2,8	2,6	2,5
Gengisvisitala <i>Exchange rate index</i>	-2,8	-5,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	3,9	6,0	2,0	1,1	0,7	0,5	0,4
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <sup>3</sup> <i>Unemployment rate (% of labour force)<sup>3</sup></i>	4,0	3,8	3,6	3,8	4,0	4,0	4,0
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	7,2	10,4	6,8	5,6	5,3	4,5	4,3
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	1,7	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	2,3
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	0,9	1,6	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-6,4	-11,7	2,4	3,3	4,0	4,2	4,5
Olíuverð <i>Oil price</i>	-47,2	-33,7	26,5	10,9	8,5	5,1	2,6

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

<sup>2</sup> Án innlánsstofnana í slitameðferð en með áætluðu uppgjöri þeirra. *Excluding Deposit Money Banks undergoing winding-up proceedings, but including estimated effects of the settlement of their estates.*

<sup>3</sup> Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. *Labour force survey Statistics Iceland.*

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

101. árg. • 3. tbl.  
 ISSN 1670-4770

29. febrúar 2016

Umsjón *Supervision* Björn Ragnar Björnsson • bjorn.bjornsson@hagstofa.is  
 Brynjar Örn Ólafsson • brynjar.olafsson@hagstofa.is  
 Marínó Melsted • marino.melsted@hagstofa.is

© Hagstofa Íslands *Statistics Iceland* • Borgartúni 21a 150 Reykjavík Iceland  
 www.hagstofa.is www.statics.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.*