



Þjóðhagsspá: Lygnari sjór eftir öldurót





Lygnari sjór eftir öldurót

Samantekt

Talsvert hægari hagvaxtartaktur fram undan

- Hægur hagvöxtur í ár en bætir í vaxtartaktinn á ný næstu ár
- 2,2% hagvöxtur 2023
- 2,6% hagvöxtur 2024
- 3,0% hagvöxtur 2025

Hagvöxtur



Úr viðskiptahalla í jafnvægi á utanríkisviðskiptum

- Vöxtur í ferðapjónustu í lykilhlutverki í útflutningsvexti
- Útflutningur eykst um 6,8% í ár og innflutningur um 4,9%
- 0,6% viðskiptaafgangur í ár
- Lítilsháttar viðskiptaafgangur 2024 og 2025

Utanríkisviðskipti



Verðbólga hjaðnar með tímanum

- Verðbólga er tekin að hjaðna eftir verðbóluskot síðustu missera
- Íbúðamarkaður stefnir í jafnvægi og íbúðaverð temprrar verðbólgu
- Stöðugra verðlag erlendis og hæg styrking krónu stuðla að hjaðnun
- 8,7% verðbólga að meðaltali 2023, 5,4% árið 2024 og 3,7% árið 2025

Verðbólga



Á vinnumarkaði dregur hægt og sígandi úr spennu

- Áfram talsverð þörf fyrir aðflutt vinnuafli
- Atvinnuleysi 3,2% að jafnaði á þessu ári, 3,8% árið 2024 og 4,0% 2025
- Umtalsverð spurn eftir vinnuafli viðheldur launaþrýstingi en hjaðnandi verðbólga dregur úr með tímanum
- Laun hækka um 9,3% í ár, 7,8% árið 2024 og 6,1% árið 2025

Vinnu- markaður



Stýrivextir áfram háir næstu misserin

- Vaxtahækkunarferli lýkur fyrir lok árs 2023
- Vextirnir munu líklega ná hámarki í 9,5%
- Hægfara vaxtalækkun hefst á fyrri árhelmingi 2024
- Vextir við 6,0% undir lok spátímans

Vextir



Frekari styrking krónu líkleg á spátímanum

- Batnandi viðskiptajöfnuður og innflæði í fjárfestingar styður við gengi krónu
- Erlendar fjárfestingar lífeyrissjóða og annað fjárfestingaútfæði vegur á móti
- Horfur á að gengi krónu verði 5% hærra í lok spátímans en það var í ágúst 2023
- Hátt raungengi dregur úr viðskiptaafgangi og gæti myndað þrýsting til gengislækkunar þegar frá líður

Krónan





Íslenskt hagkerfi hefur verið á hröðum batavegi eftir stutt en snarpt samdráttarskeið í upphafi áratugarins. Á síðasta ári var hagvöxtur 7,2% og hefur vöxturinn ekki verið hraðari frá árinu 2007. Sér í lagi var vöxturinn hraður í útflutningi tengdum ferðapjónustu auk þess sem einkaneysla og fjárfesting atvinnuvega jókst umtalsvert.

Við spáum því að hagvöxtur mælist 2,2% á þessu ári. Það er talsvert hægari vöxtur en í vörspá okkar. Munar þar mestu um hægari vöxt einkaneyslu og fjárfestingar. Útflutningsvöxtur vegur hvað þyngst í hagvextinum í ár en hlutur innlestrar eftirspurnar í vextinum verður umtalsvert minni en síðustu tvö ár.

Á næsta ári teljum við að hagvöxtur verði 2,6%. Hraðari neysluvöxtur ræður mestu um aukinn hagvöxt milli ára. Á árinu 2025 er útlit fyrir 3,0% hagvöxt og vegur vaxandi innlend eftirspurn þyngra en hægari útflutningsvöxtur það ár.

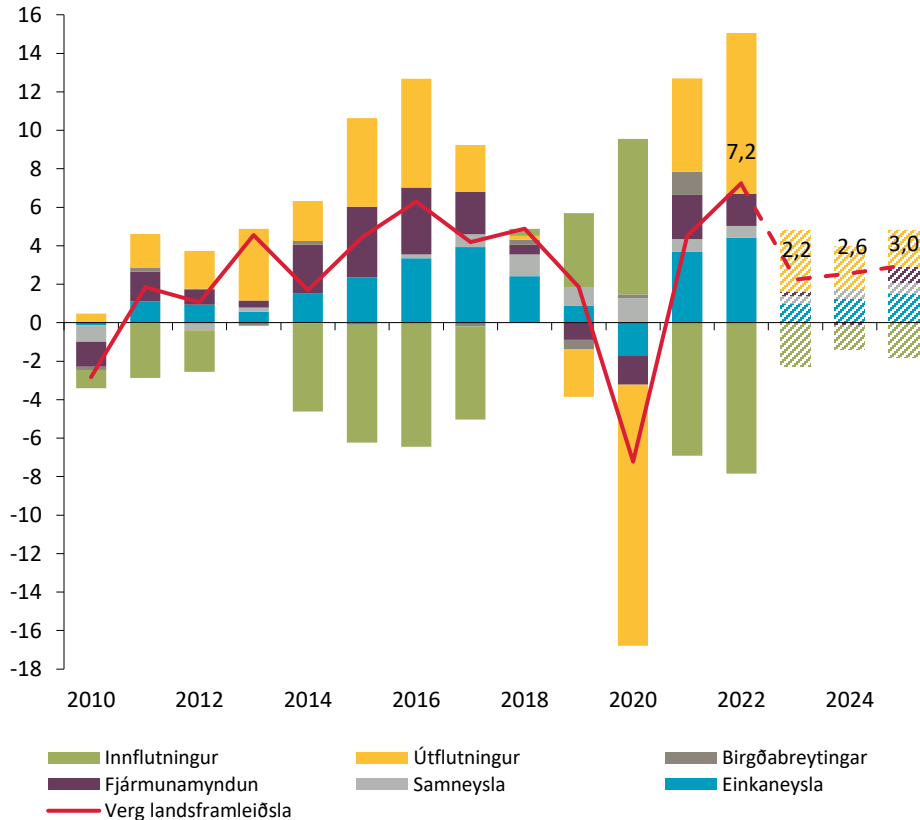
Meðal helstu óvissuþátta á alþjóðavísu er hvort, og þá hvernig, aukin spenna á milli ýmissa helstu landa heims muni brjótast fram á komandi tíð. Þá gæti verðbólga erlendis reynst þrálátari en við væntum, meðal annars vegna hækkunar á orkuverði undanfarið og talsverðs launaþrýstings á spennnum vinnuörkuðum víða í helstu viðskiptalöndum okkar.

Hér innanlands ræður niðurstaða kjaraviðræðna á komandi vetri miklu um framhaldið ásamt því hversu mikil endanleg áhrif stóraukins peningalegs aðhalds verða á heimili og fyrirtæki. Enn fremur gæti breyting á íbúðafjármögnun margra heimila breytt þróuninni frá því sem hér er spáð. Vextir á u.þ.b. þriðjungi íbúðalána eru fastir en koma til endurskoðunar á spátímanum. Þessu tengist talsverð óvissa um þróun á íbúðamarkaði á komandi misserum sem mun skipta verulegu máli um takt verðbólgu, vaxtastigs, fjárfestingar og neyslu á spátímanum.

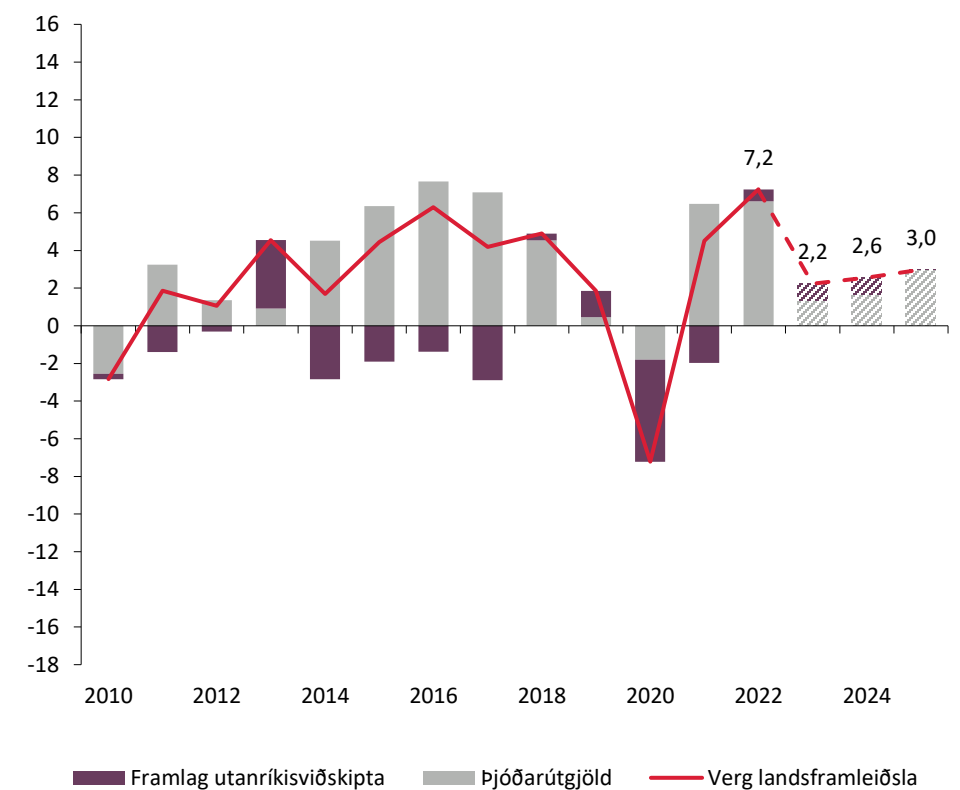
Hægir umtalsvert á hagvexti í ár en vöxturinn sækir aftur í sig veðrið

Útflutningsvöxtur dregur hagvaxtarvagninn næsta kastið en innlend eftirspurn sækir á undir lok spátímans

Verg landsframleiðsla (VLF) og framlag undirliða Magnbreyting frá fyrra ári, (%)



Verg landsframleiðsla (VLF), þjóðarútgjöld og utanríkisviðskipti Magnbreyting frá fyrra ári (%)





Bati ferðapjónustunnar hefur verið hraður eftir það þunga högg sem greinin varð fyrir í upphafi faraldurs. Á síðasta ári voru erlendir ferðamenn sem sóttu landið heim með flugi tæplega 1,7 milljónir ef miðað er við brottfarartölur um Keflavíkurlugvöll.

Það sem af er þessu ári hefur ferðamönnum fjölgað um ríflega þriðjung frá sama tíma í fyrra. Alls kom 1,5 milljón erlendra farþega til landsins um Keflavíkurlugvöll á fyrstu 8 mánuðum ársins. Blikur á lofti í efnahag ýmissa þeirra ríkja þaðan sem hvað flestir ferðamenn hingað til lands koma virðast engin teljandi áhrif hafa á ferðamannastraum hingað til lands.

Horfur fyrir komandi vetur eru ágætar og eins bendir flest til þess að næsta ferðamannasumar verði enn myndarlega en það sem nú er að baki.

Við spáum því að ríflega 2,2 milljónir ferðafólks sækji landið heim um Keflavíkurlugvöll á þessu ári. Gæti árið orðið það næststærsta hvað ferðamannafjölda varðar frá upphafi. Útflutningstekjur greinarinnar slá hins vegar líklega met strax í ár, en okkur telst til að þær gætu farið nærri 600 ma.kr.

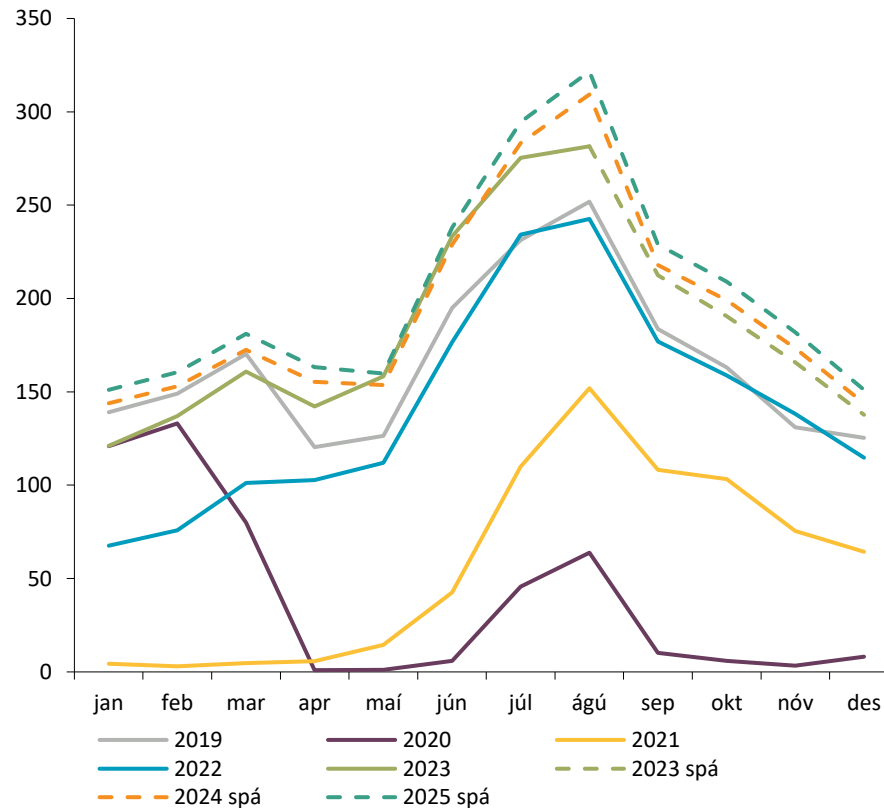
Á næsta ári gerum við ráð fyrir rúmum 2,4 milljónum ferðafólks og ríflega 2,5 milljónum árið 2025. Næstu tvö ár nær ferðamannafjöldinn því methæðum hér á landi, gangi spá okkar eftir. Hafa ber í huga að spá þessi miðast við brottfarir um Keflavíkurlugvöll en við þá tölu bætast m.a. farþegar með Norrænu og með skemmtiferðaskipum.

Þegar líður að lokum spátímans má gera ráð fyrir að framboð gistirýma verði í vaxandi mæli takmarkandi þáttur um fjölda erlendra gesta hérlandis, sér í lagi yfir háannartímam. Auk heldur gæti hækkandi raungengi haft áhrif á ferðavilja hingað til lands þegar fram í sækir enda verður Ísland þá orðið alldýrt heim að sækja í samanburði við aðra áfangastaði ferðafólks.

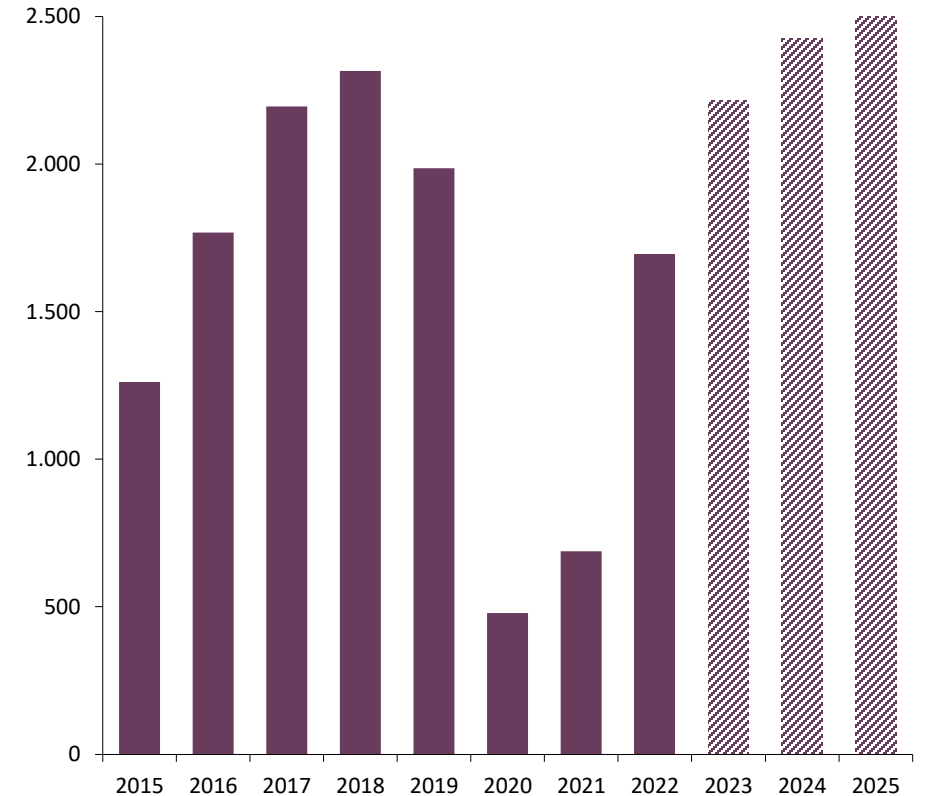
Ferðapjónustan nær methæðum á spátímanum

Við spáum ríflega 2,2 milljónum ferðamanna hingað til lands á þessu ári og ríflega 2,5 milljónum árið 2025

Fjöldi erlendra ferðamanna eftir mánuðum þúsundir



Fjöldi erlendra ferðamanna eftir árum þúsundir





Myndarlegur vöxtur ferðapjónustunnar skýrir bróðurpartinn af þeim 6,8% útflutningsvexti sem við spáum í ár. Auk þess er útlit fyrir allmikinn vöxt í útflutningi hugverka og annarrar þjónustu. Hins vegar eru horfur á að vöruútflutningur verði nánast óbreyttur milli ára. Þar vegast á annars vegar aukinn útflutningur á eldisfiski og hóflegur vöxtur í útflutningi iðnvæðis og hins vegar samdráttur í útflutningi botnfisktegunda, ekki síst þorsks.

Áframhaldandi fjölgun ferðamanna er svo helsta ástæða ríflega 4% útflutningsvaxtar á næsta ári og tæplega 4% vaxtar árið 2025. Auk þess gerum við ráð fyrir myndarlegum vexti í útflutningi eldisfisks, ásamt lítilsháttar vexti í útflutningi áls og annarra iðnaðarvara og auknum útflutningstekjum af hugverkanotkun svo nokkuð sé nefnt.

Innflutningur jókst alls um tæpan fimmtung á síðasta ári. Skýrist mikill innflutningsvöxtur í fyrra bæði af miklum innflutningi fjárfestingar- og neysluvara sem og stóru auknum aðföngum fyrir útflutningsgreinar, sér í lagi ferðapjónustu.

Að sama skapi endurspeglast minni vöxtur eftirspurnar og útflutnings í hægari innflutningsvexti. Þar við bætist að í ár byggir líklega heldur smærri hluti einkaneyslu og fjárfestingar á innfluttum aðföngum en á síðasta ári.

Enn meira hægir svo á innflutningsvexti á næsta ári samhliða samdrætti í fjárfestingu atvinnuvega og hægari vaxtar útflutnings. Á lokaári spátímans bætir svo heldur í innflutningsvöxtinn á ný.

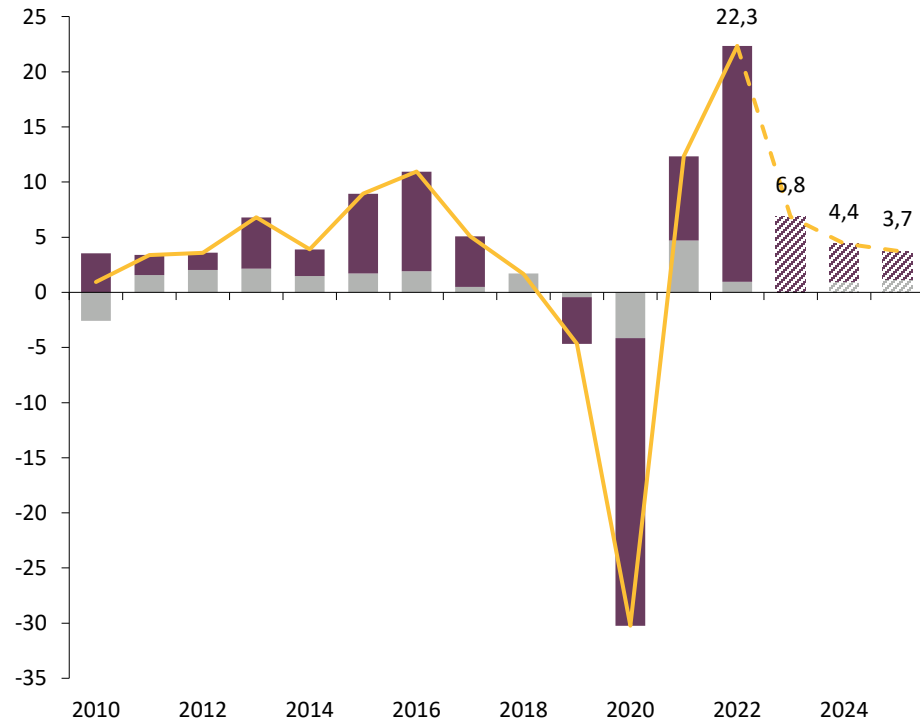
Hraðari vöxtur útflutnings en innflutnings leiðir til þess að hreint framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður jákvætt í ár og á næsta ári. Á lokaári spárinnar verður hins vegar jafnvægi á vexti inn- og útflutnings og þar með verður framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar hlutlaust.

Ferðapjónusta keyrir áfram útflutningsvöxt með hjálp annarra greina

Landeldi og hugverk meðal vaxtarsprota í útflutningsgreinum en á sama tíma hægir á innflutningsvexti

Útflutningur og framlag helstu undirliða

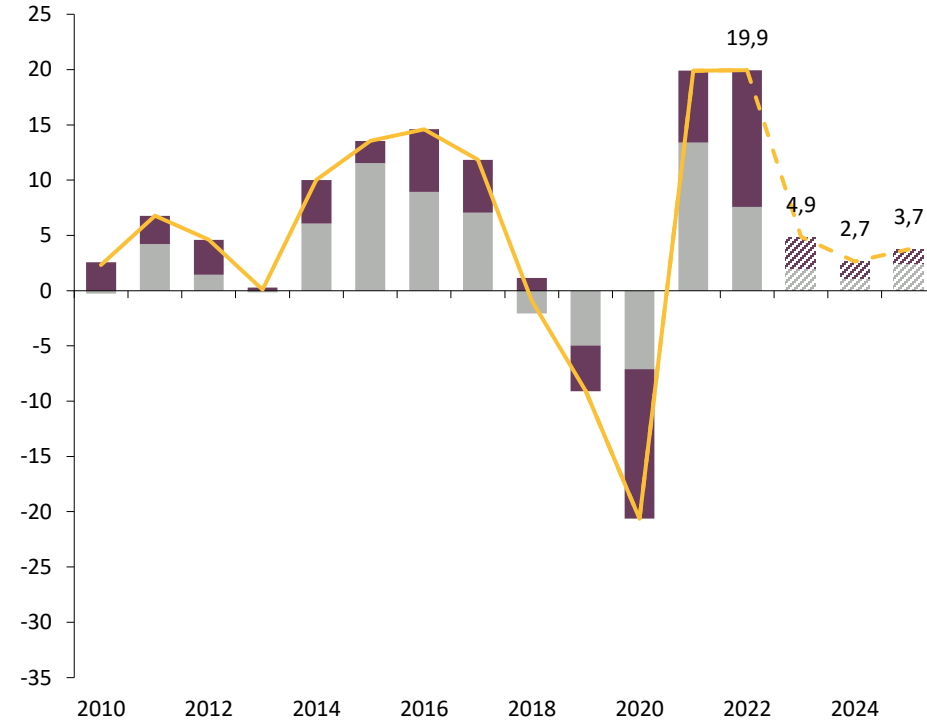
%



■ Útflutningur vöru ■ Útflutningur þjónustu — Útflutningur vöru og þjónustu

Innflutningur og framlag helstu undirliða

%



■ Innflutningur vöru ■ Innflutningur þjónustu — Innflutningur vöru og þjónustu



Viðskiptahalli var nokkur á síðasta ári þrátt fyrir kraftmikinn vöxt í ferðapjónustutækjum enda var vöruskiptahalli mikill á seinni helmingi ársins. Því ollu bæði mikill innflutningsvöxtur, nokkur halli á frumþáttatekjum og versnandi viðskiptakjör. Hallinn nam 76 mö.kr. sem samsvarar 2,0% af VLF ársins.

Viðskiptahalli síðustu tveggja ára var viðsnúningur eftir tæpan áratug af samfelldum viðskiptaafgangi. Meðal skýringa á þessu er hraður vöxtur innlestrar eftirspurnar á sama tíma og útflutningur var öllu lengur að taka við sér, versnandi viðskiptakjör í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu og tímabundinn halli á frumþáttatekjum.

Útlit er fyrir talsverðan bata á viðskiptajöfnuði á yfirstandandi ári. Talsvert meiri kraftur verður í vexti útflutnings en innflutnings auk þess sem framlag frumþáttatekna hefur á ný mælst jákvætt undanfarna fjórðunga. Á fyrri helmingi ársins var viðskiptahallinn óverulegur og háönn ferðapjónustunnar mun væntanlega ríða bagga-muninn um afgang á seinni árhelmingi.

Horfur eru á að viðskiptaafgangur mælist 0,6% af VLF í ár. Í kjölfarið gerum ráð fyrir að hóflegur afgangur verði á utanríkisviðskiptum árin 2024 og 2025. Það veltur þó ekki síst á þróun raungengis og viðskiptakjara þegar frá líður hversu mikill afgangurinn verður og ólíklegt er að afgangurinn nái sömu hæðum og á síðasta áratug.

Hreinar erlendar eignir þjóðarbúsins nema nú tæplega 29% af landsframleiðslu og er jákvæð eignastaða Íslands gagnvart umheiminum mikilvæg undirstaða fyrir krónuna og hagkerfið allt.

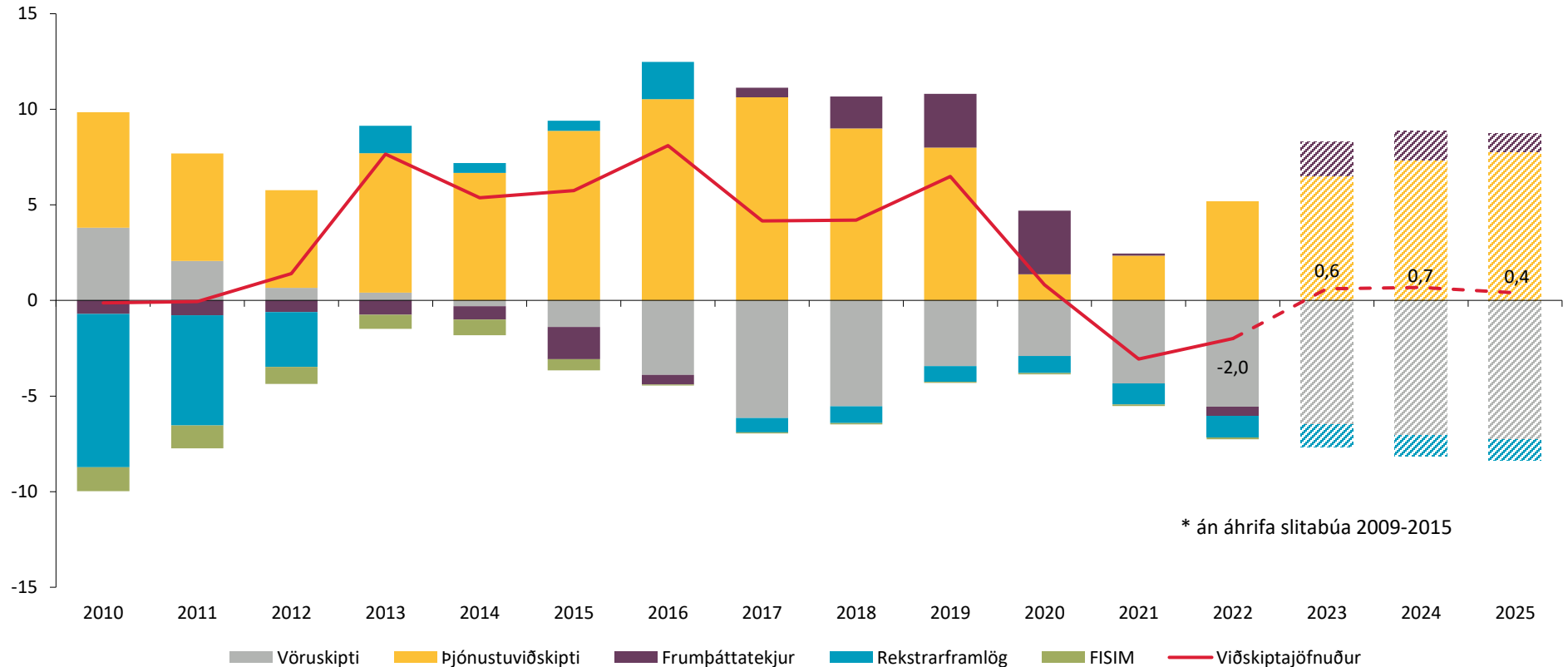
Staðan rýrnaði talsvert á liðnu ári, ekki síst vegna verðlækkunar á erlendum verðbréfamörkuðum. Erlenda staðan hefur hins vegar styrkst nokkuð á nýjan leik með hagstæðari vindum á erlendum fjármálamörkuðum.

Jafnvægi á utanríkisviðskiptum í kortunum næstu misserin

Vaxandi útflutningur og hægari vöxtur eftirspurnar framkalla viðskiptaafgang og erlend eignastaða hefur styrkst

Viðskiptajöfnuður og undirliðir

% af VLF *



* án áhrifa slitabúa 2009-2015



Vöxtur fjárfestingar var talsverður undanfarin tvö ár. Myndarlegur vöxtur í fjárfestingu atvinnuvega vó þar þyngst en íbúðafjárfesting skrapptu litillega saman bæði árin. Samtals jókst fjárfesting um tæpan fimmtung frá árinu 2020 fram á síðasta ár.

Útlit er fyrir mun minni vöxt fjárfestingar á spátímanum en verið hefur undanfarin tvö ár. Raunar mun magn fjárfestingar nánast standa í staði bæði þetta og næsta ár.

Í ár vegur lítilsháttar samdráttur í íbúðafjárfestingu og fjárfestingu hins opinbera á móti nokkrum vexti atvinnuvegafjárfestingar. Á heildina litið mun fjárfesting því vaxa um tæpa prósentu í ár samkvæmt spá okkar.

Á næsta ári tekur íbúðafjárfesting hins vegar við sér en á sama tíma dregur nokkuð úr fjárfestingu atvinnuvega þar sem áhrif hækkandi vaxta og væntinga um óhagfelldara rekstrarumhverfi fyrirtækja draga úr fjárfestingarvilja og –getu margra fyrirtækja. Væri samdrátturinn í atvinnuvegafjárfestingu raunar talsvert snarpari á næsta ári ef ekki kæmi til veruleg uppbygging í landeldi og metnaðarfull áform um innviðatengdar fjárfestingar sem falla þó flestar í flokk fjárfestinga atvinnuvega í flokkun Hagstofunnar. Alls eru horfur á tæplega prósentu samdrætti fjárfestingar árið 2024.

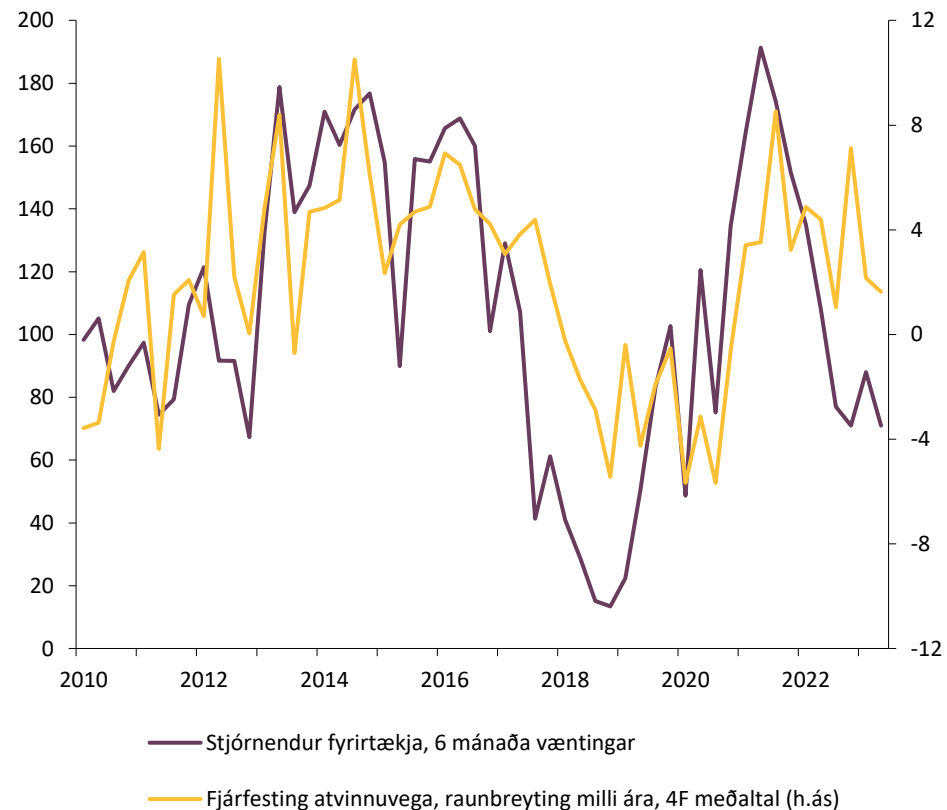
Árið 2025 eru svo horfur á ríflega 4% fjárfestingarvexti þar sem allir helstu undirþættir leggja hönd á plóg. Má þar til að mynda nefnda að líklegt er að uppbygging í hótélgeiranum sækir aftur í sig veðrið eftir ládeyðu þetta og næsta ár.

Nokkuð dregur úr fjárfestingarstiginu í hagkerfinu á spátímanum en hlutfall fjárfestingar af VLF verður þó ásætlanlegt allan spátímann.

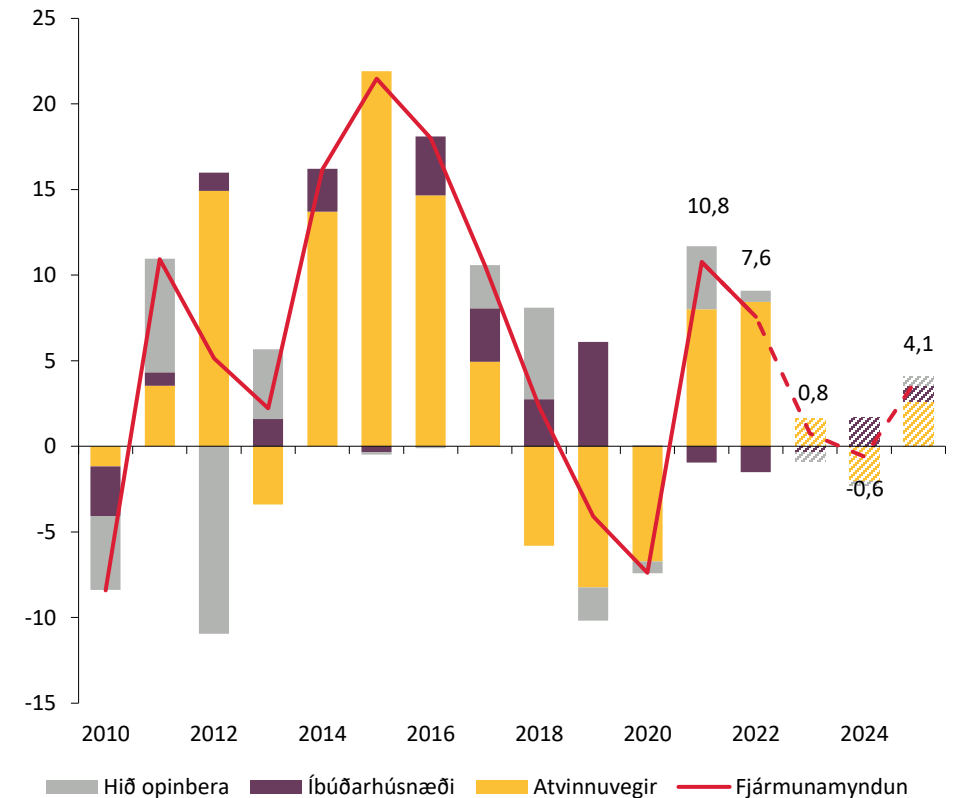
Fjárfesting nær óbreytt framan af spátímanum en tekur kipp í lokin

Fjárfesting atvinnuvega ein um vöxt á þessu ári en íbúðafjárfesting sækir í sig veðrið á því næsta

Væntingar fyrirtækjastjórnenda og fjárfesting atvinnuvega Vísitala (v.ás) og ársbreyting, % (h.ás)



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða %





Íbúðaverð hækkaði mjög hratt á árunum 2020-2022 í kjölfar faraldursins. Á þessum þremur árum hækkaði verð á íbúðum um tæplega 50% á landinu öllu. Seðlabankinn þurfti að beita sér ansi hart til að róa íbúðamarkaðinn með tíðum vaxtahækkunum og hertum reglum um fasteignalán til neytenda.

Aðgerðir Seðlabankans skiluðu loks árangri. Síðasta haust fór að draga allhratt úr árshækkun íbúðaverðs. Mest mældist árshækkunin 25% sumarið 2022 sem var jafnframt mesta hækkun í 16 ár. Í ágúst mældist árstakturinn rétt undir 2% og hefur ekki mælst hægari frá því í byrjun árs 2011. Húsnæði á landsbyggðinni hefur hækkað mest í verði undanfarið ár, eða um 4,3%. Á höfuðborgarsvæðinu hafa fjölbýli hækkað um ríflega 1,3% og sérbyli um 0,7% á sama tímabili.

Talsverðar verðsveiflur hafa verið á íbúðamarkaði frá síðasta hausti. Sérbyli á höfuðborgarsvæðinu hafa sveiflast mikið í verði og er helsta skýringin á því líklega fáir kaupsamningar sem liggja að baki útreikningum. Verðsveiflur hafa þó einnig einkennt húsnæði á landsbyggðinni á meðan meiri stöðugleiki virðist vera á verði íbúða í fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu.

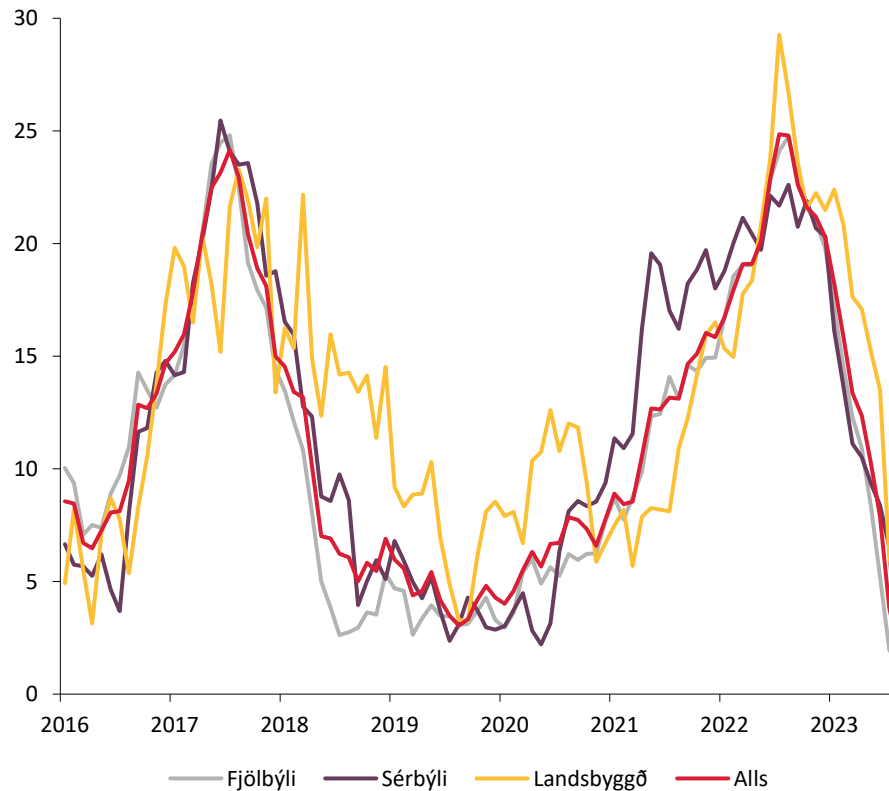
Frá því íbúðamarkaðurinn tók að róast breyttust aðstæður á markaðinum allhratt. Helst má nefna að dregið hefur talsvert úr viðskiptum þar sem velta er orðin minni og kaupsamningar færri í mánuði hverjum en áður. Meðalsölutími íbúða hefur einnig lengst talsvert og mælist nú um sex mánuðir. Samhliða þessu hefur íbúðum til sölu fjölgað talsvert og er fjöldi þeirra nú svipaður og fyrir faraldurinn. Þetta gefur góða vísbendingu um að hægt hafi talsvert á eftirspurn. Hröð fólksfjölgun er þó ein helsta ástæða þess að enn er eftirspurn til staðar á markaðinum og mun vera til staðar næstu misseri.

Íbúðamarkaður siglir lygnan sjó

Umsvif á markaðinum líkjast því sem var fyrir faraldur

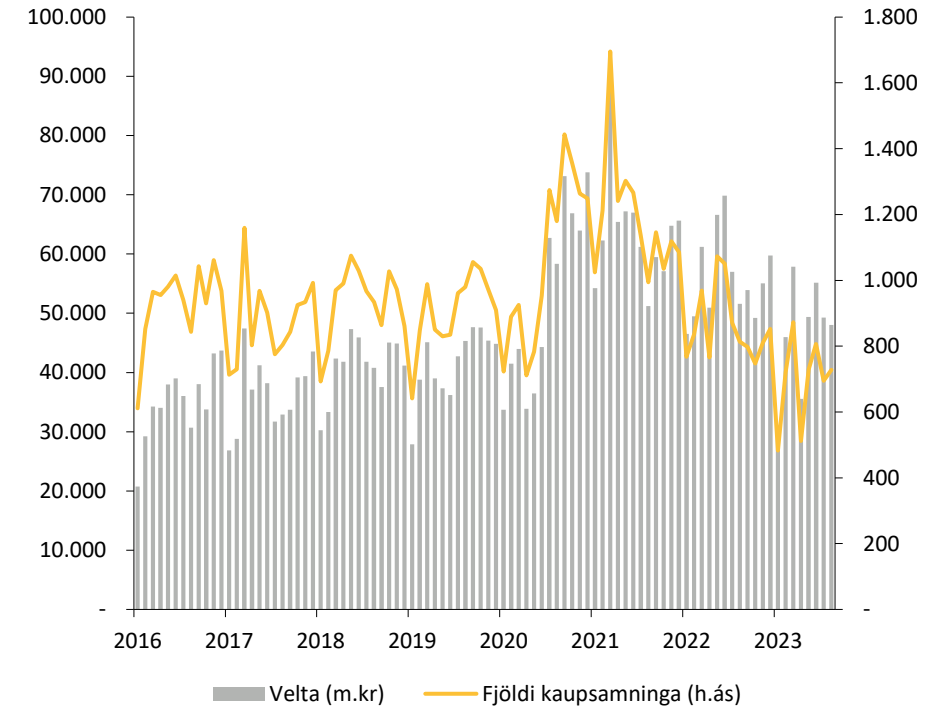
Árshækkun íbúðaverðs

%



Umsvif á íbúðamarkaði

Velta (v.ás) og fjöldi kaupsamninga (h.ás)





Miðað við stöðuna á íbúðamarkaðinum um þessar mundir virðist sem framboð íbúða sé nóg til að anna þeirri eftirspurn sem er til staðar. Framboðið hefur aukist jafnt og þétt frá því það var hvað minnst um mitt ár 2022. Nú eru um 2.800 íbúðir til sölu á höfuðborgarsvæðinu en þegar minnst var um mitt árið 2022 var fjöldi íbúða á sölu undir 500 talsins.

Hluti nýrra íbúða af þessu aukna framboði mælist nú um 40% og hefur aukist jafnt og þétt á undanförunum mánuðum. Rétt tæplega 3.000 nýjar íbúðir komu inn á markaðinn í fyrra og það sem af er þessu ári hafa 2.300 íbúðir komið inn á markaðinn. Við teljum líklegt að aðeins færri íbúðir komi á markað í ár en í fyrra. Þar af leiðandi spáum við því að íbúðafjárfesting dragist lítillega saman á árinu en taki svo að vaxa á nýjan leik á næsta ári.

Samkvæmt mælaborði Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar eru tæplega 8.400 íbúðir í byggingu á landinu öllu og stærsti hluti þeirra á fyrstu byggingarstigum. Það er því útlit fyrir að á næstu tveimur til þremur árum sé framboð nýrra eigna nóg til að anna bæði uppsafnaðri og lýðfræðilegri eftirspurn.

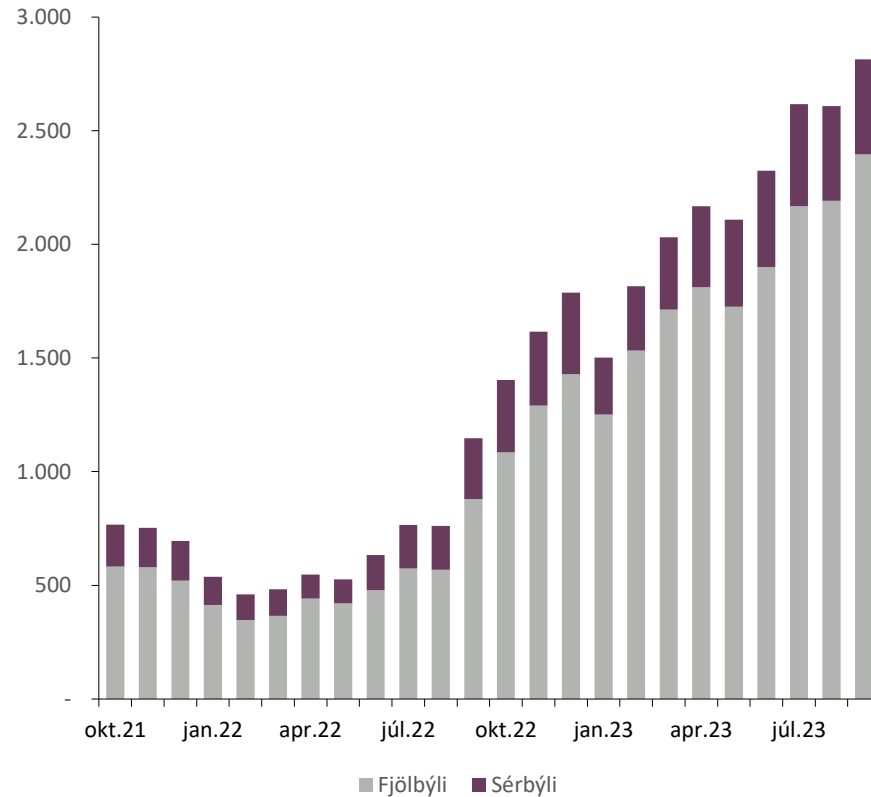
Við teljum rólegra tímabil á íbúðamarkaði í vændum og að markaðurinn muni að öllum líkindum leita í jafnvægi á allra næstu mánuðum. Eftirspurn á markaðnum er enn til staðar, sér í lagi vegna mikillar fólksfjölgunar hérlendis, en á móti eru vextir háir og verðbólga mikil.

Að nafnvirði gerum við ráð fyrir áframhaldandi hækkunum íbúðaverðs en þar sem verðbólga verður áfram veruleg á næstunni spáum við raunverðslækkunum næstu tvö árin. Spáin okkar hljóðar á þann veg að raunverð íbúða lækki um 1,3% á þessu ári og 2,7% á því næsta. Ef sú spá rætist lækkar íbúðaverð að raunvirði í fyrsta sinn síðan árið 2013. Raunverð mun svo nánast standa í stað árið 2025 ef spá okkar gengur eftir.

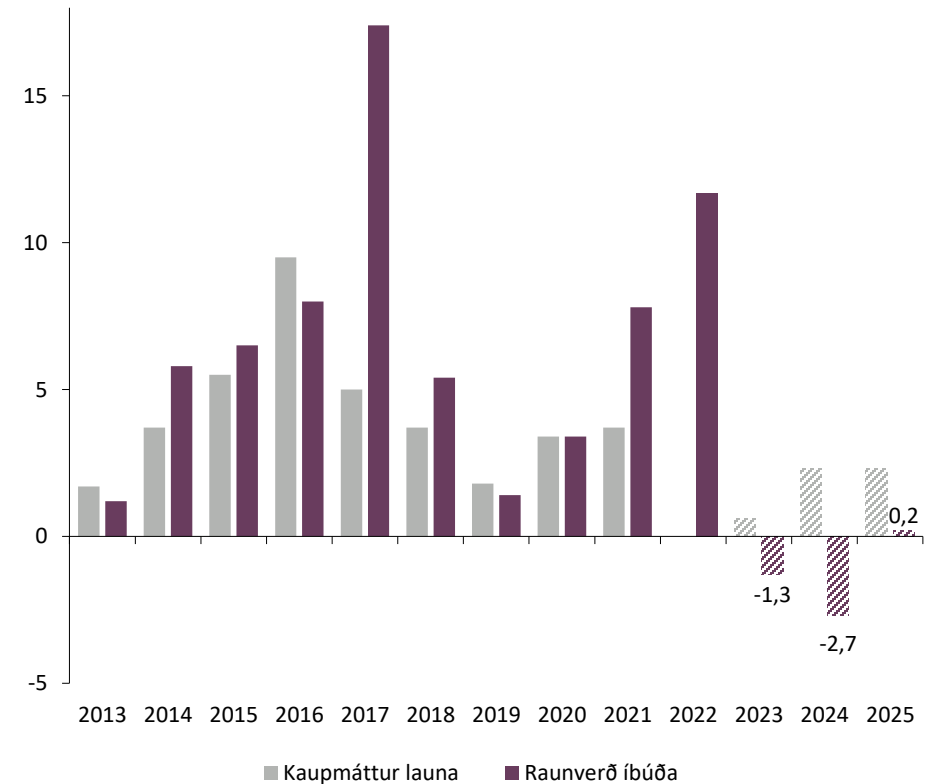
Framboð nóg til að anna eftirspurn á íbúðamarkaði

Raunverð íbúða lækkar næstu tvö árin

Fjöldi íbúða á sölu á höfuðborgarsvæðinu



Raunverð íbúða og kaupmáttur launa % breyting milli ára





Það er enn mikil spenna á vinnumarkaði og talsverð eftirspurn eftir starfsfólki. Eftirspurninni hefur verið mætt af erlendu starfsfólki sem nú telur 23% vinnumarkaðar og hefur hlutfallið aldrei verið hærra. Þessi fjölgun erlendis starfsfólks skýrir að stærstum hluta sögulega fólksfjölgun á undanförunum misserum þar sem íbúum landsins hefur fjölgað um nær 3.000 á hverjum fjórðungi. Með þessu áframhaldi stýttist óðum í að Íslendingar verði 400 þúsund talsins.

Með spennnum vinnumarkaði hefur atvinnuleysi hjaðnað hratt frá því að það mældist hæst í faraldrinum. Nú mælist það 2,9% og spáum við að það verði 3,2% að jafnaði á þessu ári. Það þýðir lítilleg aukning yfir vetrartímamann eins og vaninn er, en alla jafna mælist atvinnuleysi minnst yfir sumartímamann. Samhliða minni spennu á vinnumarkaði á næsta ári mun atvinnuleysi aukast lítillega. Við spáum 3,8% atvinnuleysi að jafnaði árið 2024 og 4,0% árið 2025.

Laun hækkuðu um ríflega 8% í fyrra og kaupmáttur launa stóð í stað þrátt fyrir mikla verðbólgu. Undirritaðir voru nýir samningar fyrir alla á vinnumarkaði sem gilda í ár. Samningarnir voru almennt hagstæðir launafólki. Útlit er fyrir að laun muni hækka um 9,3% á þessu ári og kaupmáttur því aukast lítillega eða um 0,6%. Nú stýttist óðum í aðra lotu kjaraviðræðna sem að öllum líkindum verður snúin þar sem verðbólga hefur ekki hjaðnað jafn hratt og vonir stóðu til.

Við spáum því að laun muni hækka um 7,8% á næsta ári og 6,1% árið 2025. Miðað við þá spá mun kaupmáttur launa aukast um 2,3% bæði árin samhliða hjaðnun verðbólgunnar.

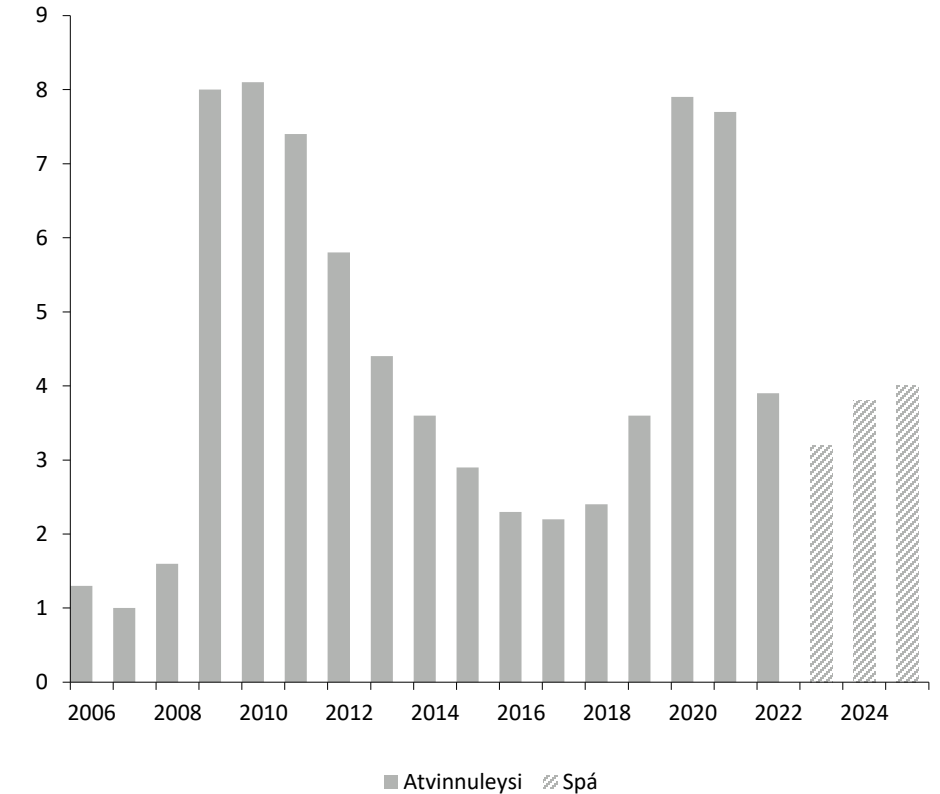
Enn er talsverð spenna á vinnumarkaði

Kaupmáttur launa eykst á nýjan leik á árinu

Laun og kaupmáttur launa
% breyting milli ára



Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli
%





Vöxtur einkaneyslu hefur verið hraður undanfarin tvö ár og í fyrra jókst einkaneysla um 8,5% að raunvirði samanborið við árið á undan. Á fyrri helmingi þessa árs hefur hins vegar hægt talsvert á vexti einkaneyslunnar. Vöxturinn mældist 2,5% á tímabilinu og þar af var einkaneysluvöxturinn einungis 0,5% á öðrum ársfjórðungi.

Kortavelta gefur góða vísbendingu um þróun einkaneyslunnar og benda nýjustu gögn til þess að hægja muni enn frekar á einkaneysluvextinum á síðari helmingi ársins. Ljóst er að tíðar vaxtahækkarnir Seðlabankans eru farnar að skila árangri og að landsmenn eru farnir að finna vel fyrir háu vaxtastigi og mikilli verðbólgu.

Flestir aðrir hagvísar sem alla jafna gefa góða vísbendingu um einkaneysluna benda einnig til hægari vaxtar næsta kastið. Væntingar landsmanna mælast undir jafnvægisgildinu, þrátt fyrir kaupmáttarvöxt er hann ekki verulegur og sparnaðarhlutfall heimila mælist enn talsvert undir meðaltali.

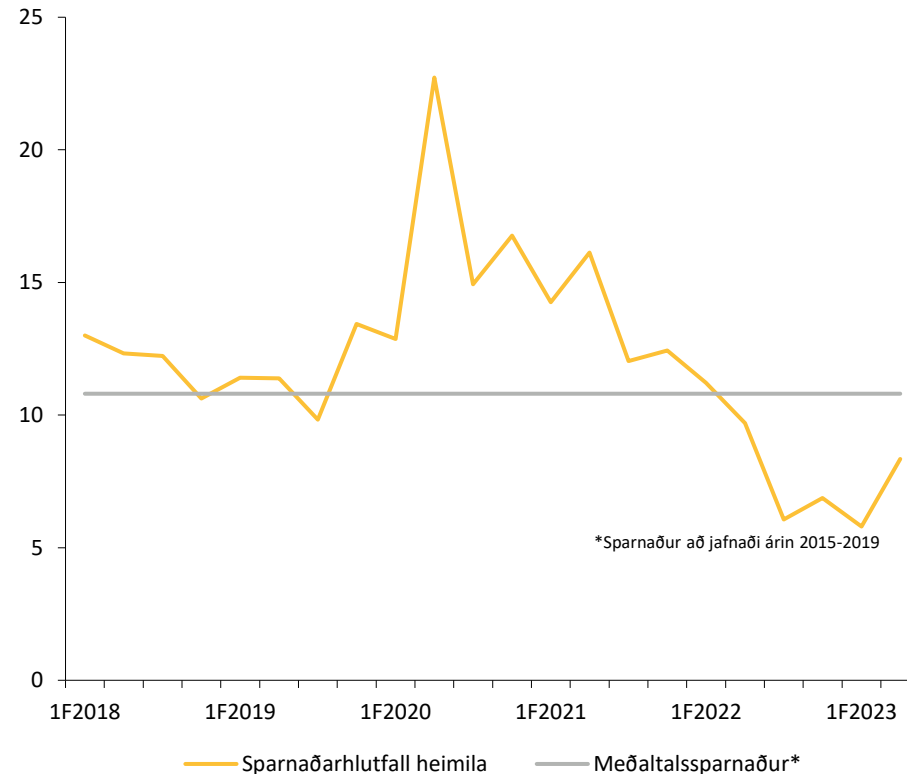
Miðað við framangreinda þætti drögum við aðeins úr spá okkar um einkaneysluvöxt á þessu ári og spáum því að einkaneysla vaxi um 1,9%. Það er jafnframt minnsti vöxtur einkaneyslunnar á spátímanum. Einkaneysla hefur verið einn helsti drifkraftur hagvaxtar síðustu misseri og hægur vöxtur hennar skýrir bróðurpart minni hagvaxtar í ár.

Á næsta ári verður vöxturinn 2,4% samhliða hjöðnun verðbólgunnar og þar af leiðandi nokkuð hraðari kaupmáttarvexti. Árið 2025 spáum við 3,0% vexti einkaneyslunnar en þá er hagkerfið komið í betra jafnvægi og minni verðbólga vegur á móti hægari hækkun launa í kaupmáttarþróun.

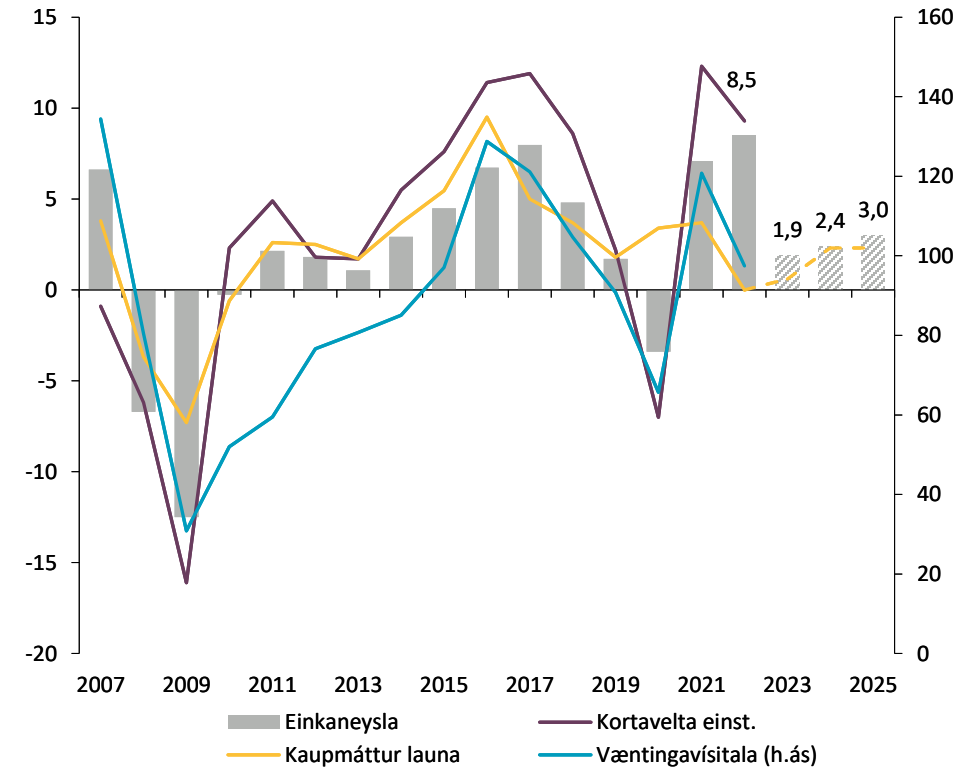
Vöxtur einkaneyslu umtalsvert hægari en verið hefur

Landsmenn eru farnir að finna vel fyrir mikilli verðbólgu og háu vaxtastigi

Sparnaður heimila % af ráðstöfunartekjum



Einkaneysla og tengdir hagvísar % breyting á milli ára (v.ás) og vísitölugildi (h.ás)





Eftir talsverðar sveiflur á síðasta ári hefur krónan að mestu verið í styrkingarfasa það sem af er þessu ári. Miðað við gengisvísitölu Seðlabankans var gengi krónu að jafnaði um 6% hærra gagnvart helstu gjaldmiðlum í ágústmánuði en það var í desember 2022.

Horfur um utanríkisviðskipti á næstunni hafa ekki breyst umtalsvert frá síðustu spá okkar í maí síðastliðnum. Útlit er fyrir lítilsháttar viðskiptaafgang bæði í ár og næstu tvö ár. Gæti afgangurinn numið u.þ.b. 25 ma.kr. að jafnaði ár hvert á spátímanum. Einnig lítur út fyrir að vaxtamunur gagnvart útlöndum verði áfram nokkur. Þá er erlend staða þjóðarbúsins sterk, auk þess sem verðbréfaeign erlendra aðila er fremur lítil í sögulegu samhengi og alþjóðlegum samanburði.

Á móti hugsanlegu gjaldeyrisinnflæði vega áframhaldandi erlendar fjárfestingar lífeyrissjóðanna, en á fyrstu átta mánuðum ársins námu hreinar erlendar fjárfestingar þeirra 68 ma.kr. Aðrir innlendir aðilar gætu einnig aukið við fjárfestingar erlendis þegar fram í sækir, sér í lagi ef krónan styrkist umtalsvert.

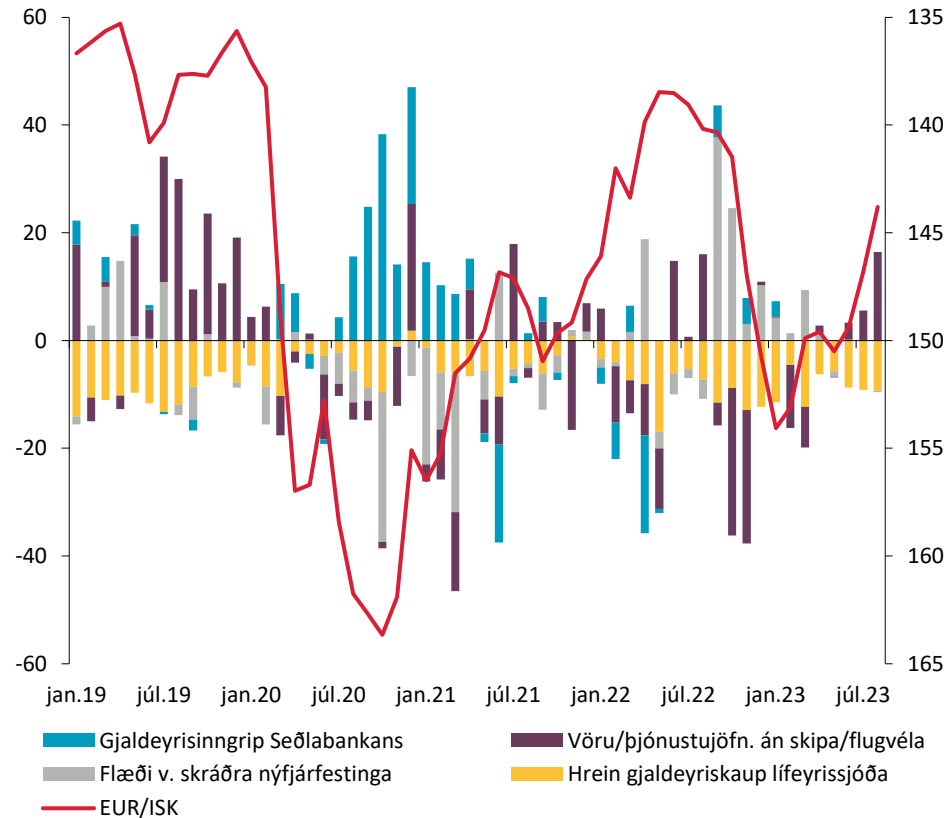
Ógerlegt er að tímasetja gengishreyfingar krónu fram í tímann og veruleg óvissa er um stærðargráðu þeirra. Í spánni er gert ráð fyrir að krónan verði um það bil 5% sterkari í lok spátímans en hún var að jafnaði í ágúst síðastliðnum. Það jafngildir því að evran kosti um það bil 137 kr.

Slík gengisstyrking, ásamt hraðari hækkun launa og meiri verðbólgu hérlendis en í viðskiptalöndum okkar, verður til þess að raungengi krónu hækkar töluvert. Fara því líkur á frekari styrkingu krónu þverrandi eftir því sem tíminn líður og líkur á gengislækkun aukast jafnt og þétt ef laun og verðlag hérlendis hækka áfram umtalsvert hraðar en erlendis.

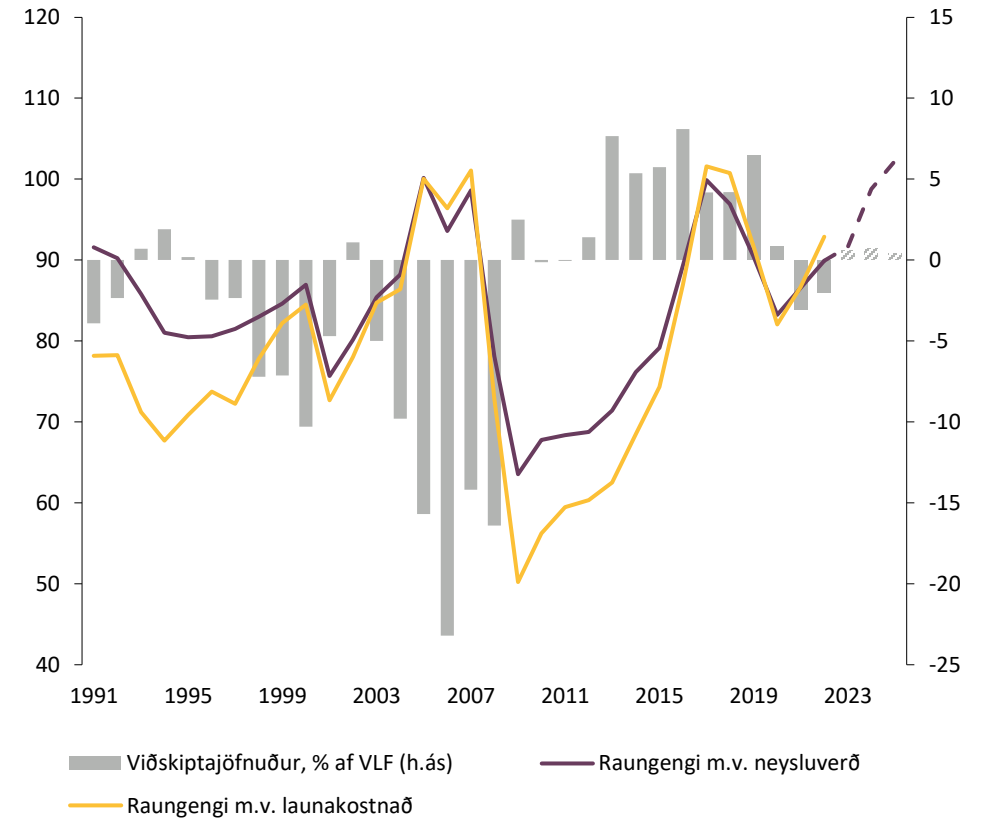
Hófleg frekari styrking krónu í kortunum á spátímanum

Hátt raungengi krónu dregur úr líkum á viðskiptaafgangi og gæti sett þrýsting á nafngengið þegar fram í sækir

Gengi krónu og nokkrir áhrifapættir ma.kr. (v.ás) og EUR/ISK (h.ás)



Raungengi íslensku krónunnar og viðskiptajöfnuður Vísitala og % af VLF





Ársverðbólga mældist 7,7% í ágúst og hefur hjaðnað hratt frá því að árstakturinn mældist hæst rúmlega 10% í febrúar síðastliðnum. Helstu ástæður fyrir hraðri hjoðnun verðbólgunnar á þessum tíma var rólegri íbúðamarkaður og minni innflutt verðbólga. Við spáum því að verðbólga verði á svipuðum slóðum út árið en hún taki að hjaðna hraðar í byrjun nýs árs.

Íbúðaverð hefur hækkað talsvert hægar að undanförmu sem er jákvætt meðal annars fyrir verðbólguna. Innflutt verðbólga hefur einnig minnkað bæði vegna minni verðbólgu erlendis og styrkingar krónunnar á tímabilinu. Í febrúar þegar verðbólga stóð sem hæst skýrðu þessir tveir liðir ríflega 6% af heildarverðbólgunni en í ágúst skýrðu þeir tæplega 4%.

Við teljum að vægi þessara tveggja liða í verðbólgunni haldi áfram að minnka á næstunni en þess í stað að innlendar vörur og þjónusta, sem nú skýrir tæplega 4% af heildarverðbólgunni, fari að skýra stærri hluta heildarverðbólgunnar. Verðbólga sem á rót sína í hækkuðum á innlendum kostnaði gæti reynst ansi þrálát.

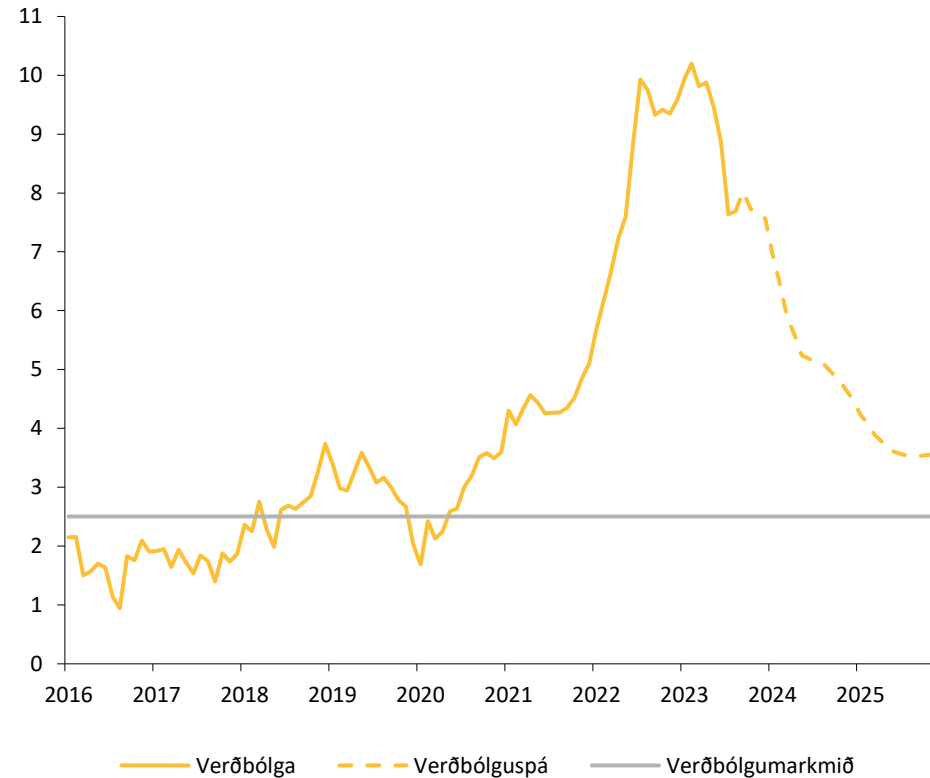
Það er helsta ástæða þess að við teljum að verðbólga muni ekki ná 2,5% markmiði Seðlabankans á spátímanum. Við gerum þó ráð fyrir að verðbólga fari undir efri þolmörk verðbólguþolmiðsins árið 2025. Við spáum því að verðbólga verði 5,4% að jafnaði á næsta ári og 3,7% árið 2025. Stærsti óvissuþáttur í langtímaspá okkar eru kjarasamningar sem losna hver á fætur öðrum í byrjun næsta árs.

Verðbólga mjakast hægt niður í fyrstu en hraðar á nýju ári

Innlendar vörur og þjónusta munu skýra stærri hluta heildarverðbólgunnar

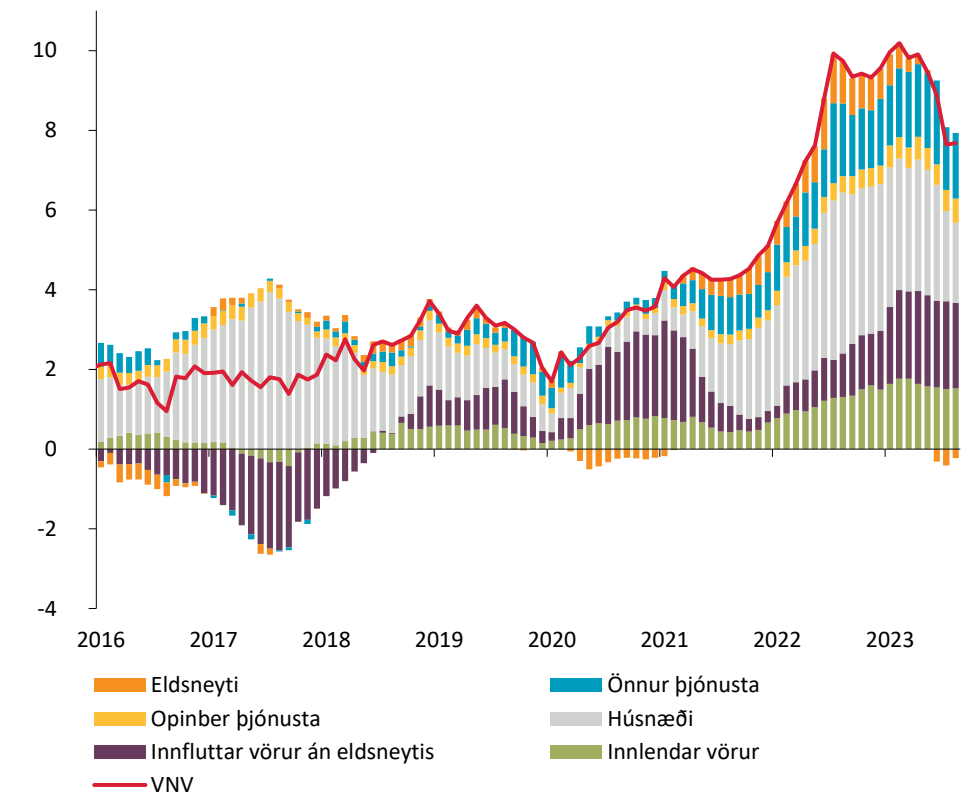
Verðbólga og verðbólguþolmið Seðlabankans

%



Verðbólga eftir eðli og uppruna

%





Vaxtahækkunarferli Seðlabankans hefur staðið allt frá vorinu 2021. Stýrivextir voru 9,25% í ágústlok eftir 8,5 prósentu hækkun undanfarin tvö og hálf t. Raunstýrivextir hafa einnig hækkað umtalsvert og endurspegla auknið peningalegt aðhald.

Við vaxtahækkun Seðlabankans um 0,5 prósentur í ágúst nefndi peningastefnunefnd bankans að svo virtist sem áhrif vaxtahækkana væru að koma fram í meira mæli en enn væri veruleg spennu á vinnumarkaði. Miklar launahækkunarir hefðu, ásamt öðrum þáttum, drifið innlenda eftirspurn áfram. Þá hefðu verðbólguvæntingar lítið breyst og væru vel yfir 2,5% markmiði bankans.

Líklega er vaxtahækkunarferli bankans á lokasprettinum og við spáum því að ferlinu ljúki með 9,5% stýrivöxtum fyrir lok ársins.

Gangi spá okkar um hægari eftirspurnarvöxt og hjöðnun verðbólgu eftir á komandi fjórðungum áætluðum við að stýrivöxtum verði haldið í 9,5% fram á 2. fjórðung ársins 2024. Ekki má þó mikið út af bregða svo vaxtahækkunarferlinu ljúki ekki við herra vaxtastig.

Þegar frá líður munu stýrivextir svo lækka á nýjan leik og gæti það lækkunarferli hafist á vordögum 2024 að því gefnu að verðbólga þróist í takti við spá okkar. Við tekur væntanlega hægara lækkun í takti við hjaðnandi verðbólgu og minnkandi spennu í þjóðarþúskapnum. Stýrivextir gætu því reynt í grennd við 6% undir lok spátímans.

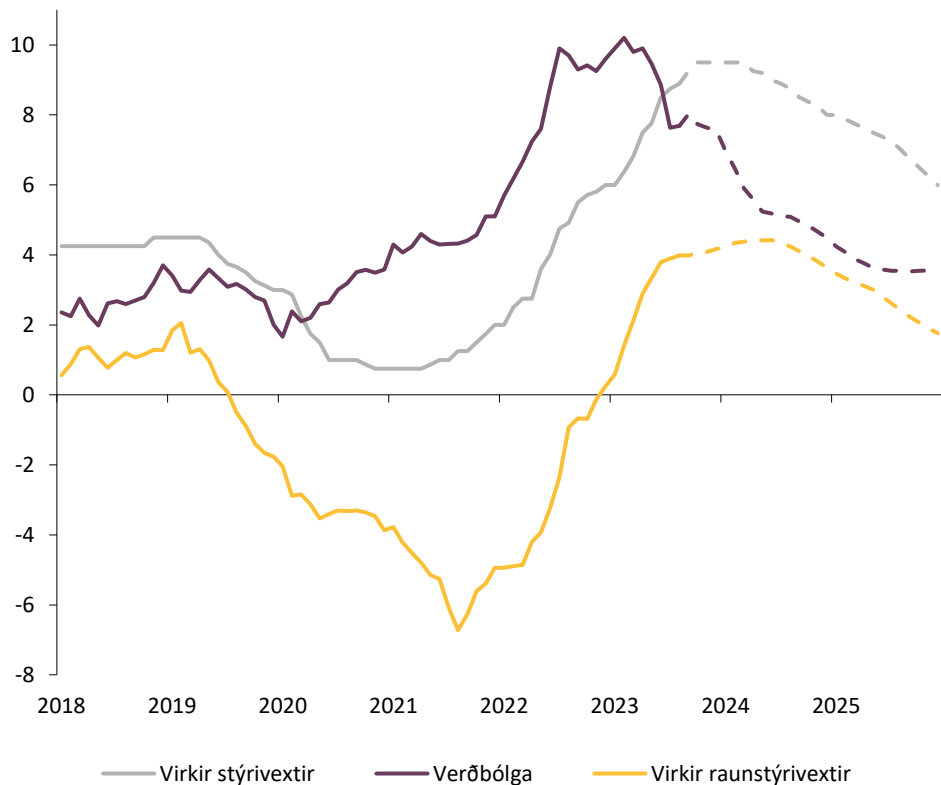
Langtímavextir hafa hækkað talsvert síðustu fjórðunga. Langtíma nafnvextir hafa nýverið legið á bilinu 6,7 – 7,5% og raunvextir í kring um 2,8%, sé miðað við markflokka ríkisbréfa. Þegar stýrtist í lækkun stýrivaxta gerum við ráð fyrir að langtímavextir þökist niður á nýjan leik og verði í lok spátímans komnir nálægt jafnvægisgildum, sem við metum í kring um 5% í tilfelli nafnvaxta en í námunda við 2,0% hvað raunvexti varðar.

Vaxtahækkunarferli lýkur fyrir árslok en vextir verða áfram allhárir

Hægara vaxtalækkun síðar meir í átt að jafnvægisvöxtum samhliða hjaðnandi verðbólgu og minnkandi spennu

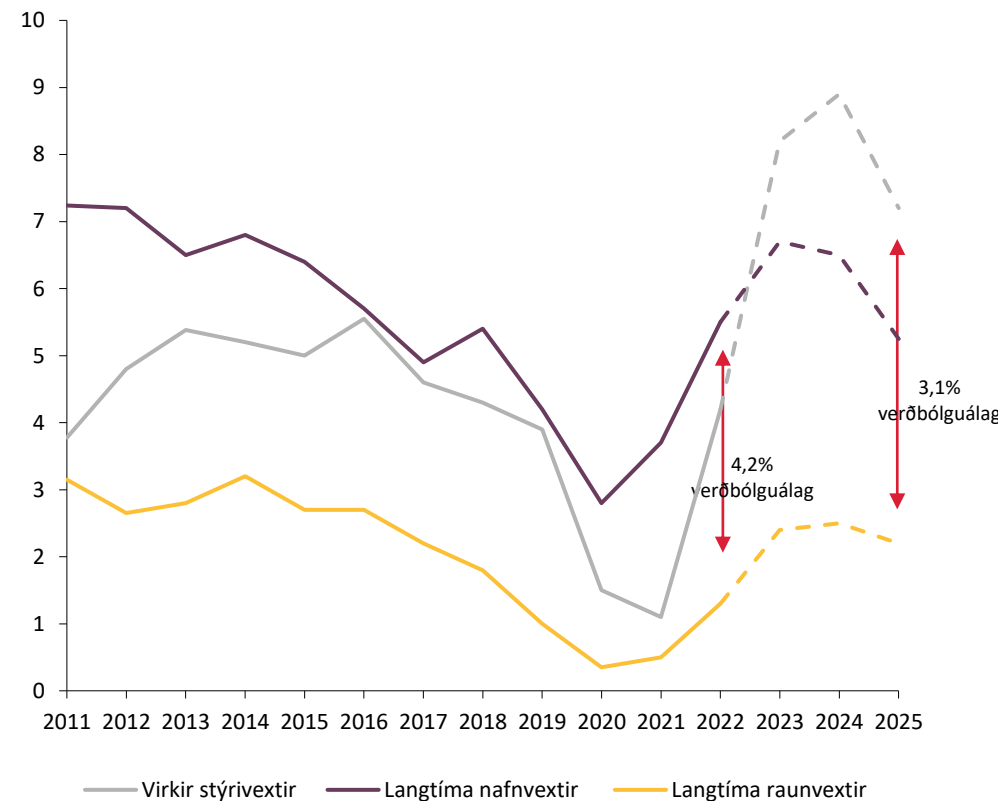
Stýrivextir og verðbólga

% raunstýrivextir m.v. vænta stýrivexti og verðbólgu næstu 12 mán.



Vextir

%





Yfirlit þjóðhagsspár

Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2022	Spá		Spá	Spá
	í m.kr.	2022	2023	2024	2025
Einkaneysla	1.962.088	8,5	1,9	2,4	3,0
Samneysla	993.870	2,2	1,7	2,2	2,0
Fjármunamyndun	846.203	7,6	0,8	-0,6	4,1
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	506.687	15,0	2,7	-3,3	4,4
Þ.a. íbúðarhús	183.612	-6,2	-1,5	8,0	4,0
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	155.905	3,4	-3,0	-1,5	3,0
Birgðabreytingar	9.654	0,0	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	3.811.816	6,6	1,3	1,7	3,0
Útflutningur vöru og þjónustu	1.768.598	22,3	6,8	4,4	3,7
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	400.681	0,6	-2,2	2,7	3,8
Þ.a. afurðir álvinnslu	403.013	2,3	1,0	1,0	1,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	205.232	1,4	2,0	2,0	2,0
Þ.a. útflutningur þjónustu	759.673	58,3	16,0	7,4	5,3
Innflutningur vöru og þjónustu	1.783.848	19,9	4,9	2,7	3,7
Þ.a. innflutningur vöru	1.220.637	10,7	2,9	1,6	3,7
Þ.a. innflutningur þjónustu	563.211	42,8	9,2	4,8	3,9
Verg landsframleiðsla	3.796.567	7,2	2,2	2,6	3,0



Yfirlit þjóðhagsspár

Aðrar efnahagsstærðir

	2022	Spá 2023	Spá 2024	Spá 2025
<i>Sem % af VLF</i>				
Fjármunamyndun	22,3	21,8	20,5	20,5
Viðskiptajöfnuður	-2,0	0,6	0,7	0,4
Vöru-/þjónustujöfnuður	-0,4	0,0	0,3	0,5
<i>% breyting milli ársmeðaltala</i>				
Neysluverð	8,3	8,7	5,4	3,7
Laun	8,3	9,3	7,8	6,1
Kaupmáttur launa	0,0	0,6	2,3	2,3
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	3,5	1,9	7,8	3,5
Íbúðaverð	21,0	7,3	2,6	3,9
<i>Ársmeðaltal (%)</i>				
Atvinnuleysi	3,8	3,2	3,8	4,0
Gengisvísitala krónunnar	190,3	192,9	182,7	179,0
EUR/ISK	142,3	148,5	140,6	137,8
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	4,2	8,2	8,9	7,2
Langtímanafnvextir (10 ára óverðtryggð ríkisbréf)	5,5	6,7	6,5	5,3
Langtímaraunvextir (10 ára verðtryggð ríkisbréf)	1,3	2,4	2,5	2,2



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).

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

Umsjón

Greining og fræðsla

greining@islandsbanki.is

26. september 2023