



Þjóðhagsspá

Jafnvægi á stjórnborða:
Hlýir vindar, svalur sjór?





Jafnvægi á stjórnborða: Hlýir vindar, svalur sjór?

Samantekt

Lítill hagvöxtur í ár en bætir síðar í vöxtinn á ný

- Herðir jafnt og þétt á hagvaxtartaktinum eftir hagsveifluskil
- 0,9% hagvöxtur 2024
- 2,3% hagvöxtur 2025
- 2,6% hagvöxtur 2026

Hagvöxtur



Lítillsháttar viðskiptaafgangur á spátímanum

- Vöxtur í ferðapjónustu mun hægari en undanfarin ár
- Útflutningur eykst um 0,4% í ár og innflutningur um 1,4%
- 1,0% viðskiptaafgangur í ár
- Lítillsháttar viðskiptaafgangur árin 2025 og 2026

Utanríkisviðskipti



Verðbólga hjaðnar með tímanum

- Verðbólga er tekin að hjaðna eftir verðbóluskot síðustu missera
- Seigla í íbúðamarkaði og raunverð hækkar á spátímanum
- Stöðugra verðlag erlendis, hæg styrking krónu og hófsamir kjarasamningar stuðla að hjöðnun
- 5,9% verðbólga að meðaltali 2024, 3,6% árið 2025 og 3,1% árið 2026

Verðbólga



Á vinnumarkaði dregur hægt og sigandi úr spennu

- Dregur jafnt og þétt úr þörf fyrir frekara aðflutt vinnuafli
- Atvinnuleysi 3,9% að jafnaði á þessu ári, 4,1% árið 2025 og 4,0% 2026
- Niðurstaða nýlegra kjarasamninga leiðir til stöðnunar í kaupmætti í ár en skilar kaupmáttarvexti næstu ár
- Laun hækka um 5,7% í ár, 5,1% árið 2025 og 4,7% árið 2026

Vinnu- markaður



Stýrivextir áfram háir næstu misserin

- Vaxtahækkunarferli lokið nema bakslag komi í verðbólguhjöðnun
- Hægfara vaxtalækkun hefst á haustdögum 2024
- Stýrivextir 8,75% í árslok 2024, 6,25% í árslok 2025 og 5,5% í lok spátímans
- Langtímavextir lækka þegar frá líður, útlit fyrir 5,7% 10 ára nafnvexti og 2,2% 10 ára raunvexti í lok spátímans

Vextir



Hófleg styrking krónu líkleg á spátímanum

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

Krónan





Eftir kraftmikinn hagvaxtarkipp árin 2021-2022 varð viðsnúningur í vaxtartaktinum á síðasta ári. Innan ársins 2023 fór hagvöxtur frá því að vera 8,9% á 1. fjórðungi ársins niður í 0,6% á 4. fjórðungi. Á seinni helmingi síðasta árs skruppu einnig þjóðarútgjöld, sem endurspeglar innlenda eftirspurn, saman milli ára í fyrsta sinn frá faraldursárinu 2020.

Útflutningur skrapp auk þess saman á lokafjórðungi ársins og snarpur samdráttur í innflutningi skýrði að mestu þann litla vöxt sem þó mældist. Alls nam hagvöxtur 4,1% á síðasta ári.

Við spáum því að hagvöxtur mælist 0,9% á þessu ári. Það er býsna hægur vöxtur í sögulegu tilliti og árið markar í raun hagsveifluskil þótt líklega verði ekki samdráttur á ársgrundvelli. Þróun innan ársins verður væntanlega spegilmynd af þróun síðasta árs í þeim skilningi að vöxtur verður lítill framan af en aukinn þróttur færast síðan í neyslu og fjárfestingu þegar lengra líður á árið.

Á næsta ári teljum við að hagvöxtur verði 2,3%. Hraðari vöxtur neyslu og fjárfestingar ræður mestu um aukinn hagvöxt milli ára auk þess sem vöruútflutningur sækir í sig veðrið á ný.

Á árinu 2026 er útlit fyrir 2,6% hagvöxt og vegur vaxandi innlend eftirspurn þyngra en hægari útflutningsvöxtur það ár.

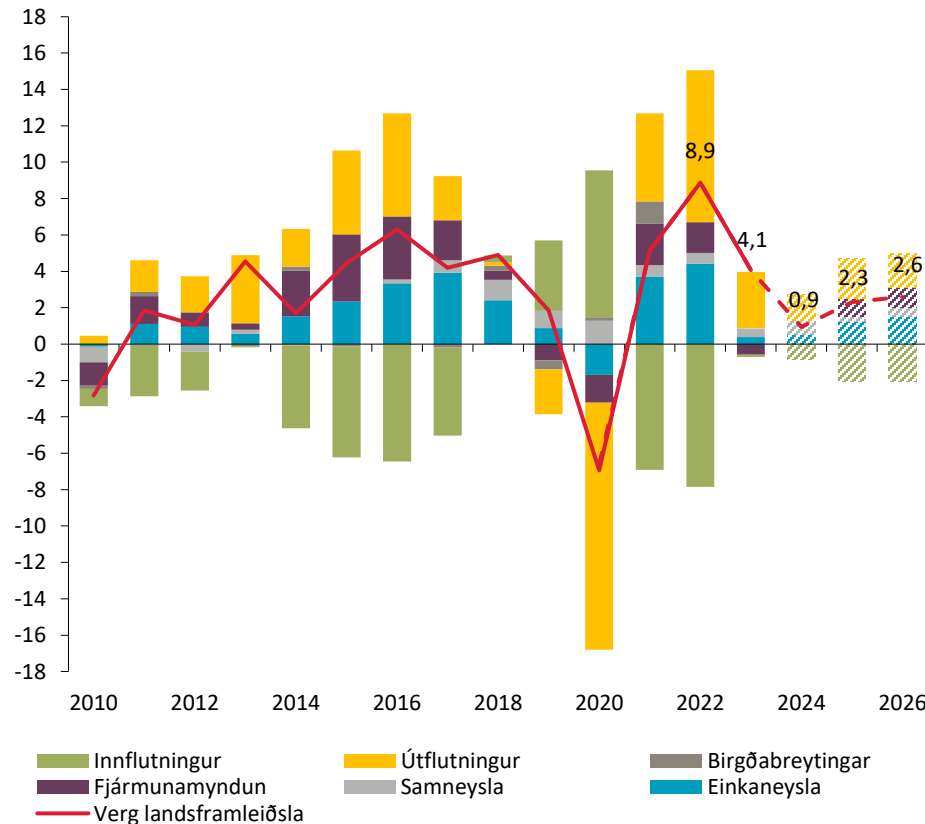
Myndarlegri vöxtur fjárfestingar og einkaneysla þegar frá líður skrifast ekki síst á aukna fjárfestingargetu fyrirtækja með lækkandi vaxtastigi og allgóðan kaupmáttarvöxt heimila eftir því sem verðbólga hjaðnar.

Spáin nú hljóðar upp á talsvert hægari vöxt á spátímanum en spá okkar frá janúar síðastliðnum. Skrifast það ekki síst á hægari vöxt í ferðapjónustu og einkaneyslu en við væntum áður. Það endurspeglar svo m.a. áhrif meiri spennu í hagkerfinu undanfarið sem og minni kaupmáttarvaxtar og hærra vaxtastigs á spátímanum en í fyrri spá.

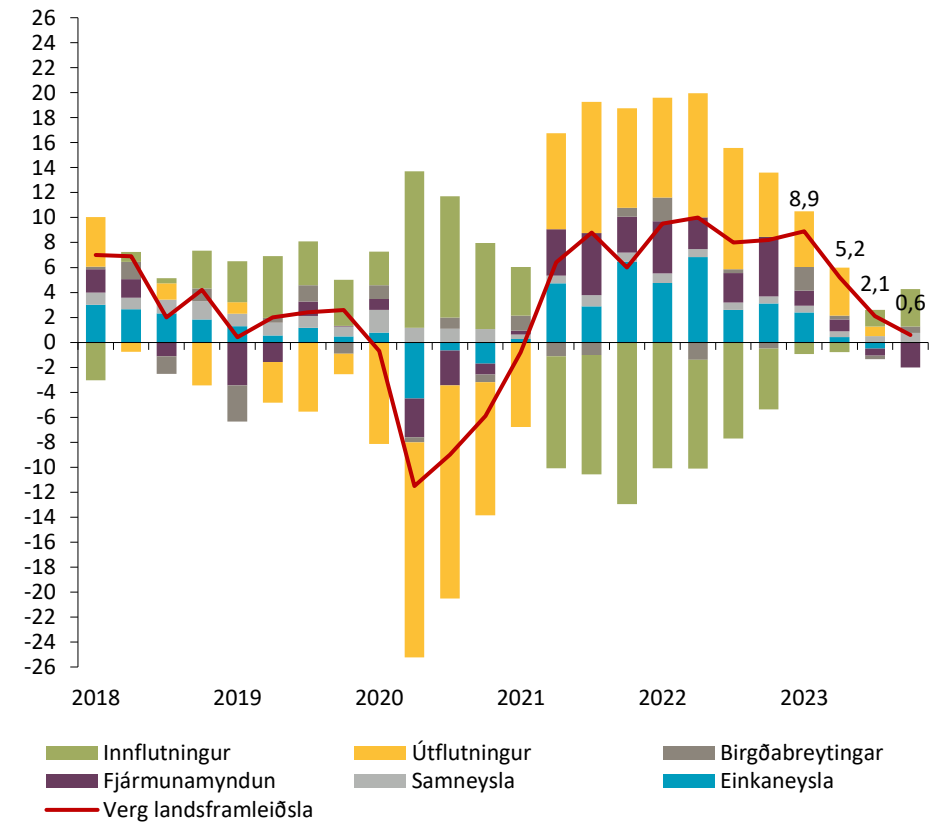
Lítill hagvöxtur í ár en bætir í vöxtinn á ný á komandi árum

Innlend eftirspurn tekur smám saman aftur við af útflutningi sem helsta undirstaða hagvaxtar

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



Verg landsframleiðsla (VLF) og undirliðir eftir ársfjórðungum Magnbreyting frá fyrra ári (%)





Óvissuþættir í spánni eru fjölmargir, en þessir einna helstir

Ófriðaröldur á alþjóðavísu



Ófriður og spenna á heimsvísu er meiri en verið hefur um langa hríð.

Úkraínustríðið stendur enn, ófriður fyrir botni Miðjarðarhafs hefur magnast og veruleg spenna er tengd ásælni Kína í að innlima Taívan svo nokkur dæmi séu nefnd.

Stigmögnun á slíkum átökum gæti haft veruleg neikvæð áhrif á milliríkjaviðskipti, verðlag og hagþróun hér sem erlendis.

Reykjanesórói



Eldvirkni og jarðhræringum á Reykjaneskaga er líklega langt frá því lokið.

Áfram er því hætta á að innviðir og fasteignir geti orðið fyrir verulegu tjóni víðar en í Grindavík.

Það gæti til að mynda sett strik í reikning við framboð á orku sem og haft neikvæð áhrif á þróun ferðaþjónustu og annarrar atvinnustarfsemi á suðvesturhorni landsins á komandi misserum.

Íbúðamarkaður



Talsvert virðist hafa dregið úr íbúðabyggingum á fyrstu stigum eða í undirbúningi og könnun meðal byggingaverktaka segir svipaða sögu um komandi fjórðunga.

Hætta er á að talsvert dragi úr framboði nýrra eigna þegar lengra líður á spátímann sem gæti leitt til meiri verðhækkunar en spáð er og hægt á hjöðnun verðbólgu og lækkun vaxta.

Greiðslubyrði



Þrátt fyrir verulega hækkun vaxtastigs virðast áhrif á greiðslugetu heimila og fyrirtækja enn almennt viðráðanleg ef marka má gögn um vanskil.

Sú staða gæti þó breyst hratt á allra næstu fjórðungum, ekki síst meðal heimila þar sem fastvaxtatími stærsta hluta óverðtryggðra íbúðalána rennur sitt skeið fyrir mitt ár 2025.

Áhrif hárra vaxta á heimili og fyrirtæki gætu því orðið mun sterkari á tiltölulega stuttum tíma og dregið meira úr neyslu og fjárfestingu en spáð er.



Eftir myndarlega fjölgun ferðafólks hingað til lands á síðasta ári hefur ferðamannastraumurinn til Íslands það sem af er árinu 2024 verið heldur kraftminni en við áttum von á í ársbyrjun. Alls komu tæplega 600 þúsund ferðamenn til landsins um Keflavíkurflugvöll á fyrsta þriðjungi ársins, sem samsvarar 6% fjölgun frá sama tíma í fyrra.

Horfur eru á að fjölgun ferðafólks til landsins í ár verði sú hægesta í prósentum talið frá upphafi síðasta áratugar, að fækkunarárunum 2019 og 2020 undanskildum.

Fyrir því eru að okkar mati þrjár meginástæður:

- Jarðhræringar á Reykjanesi og erlend fjölmiðlaumfjöllun um þær hefur dregið úr áhuga á Íslandsferðum.
- Nýjabrumið við Íslandsferð virðist vera að dvína og aðrir áþekkir áfangastaðir á borð við hin Norðurlöndin njóta vaxandi vinsælda.
- Dregið hefur úr ferðagleði á heimsvísu eftir því sem sparifé frá faraldrinum hefur þorrið og uppsöfnuðum ferðaborsta frá faraldurs-tímanum var svalað.

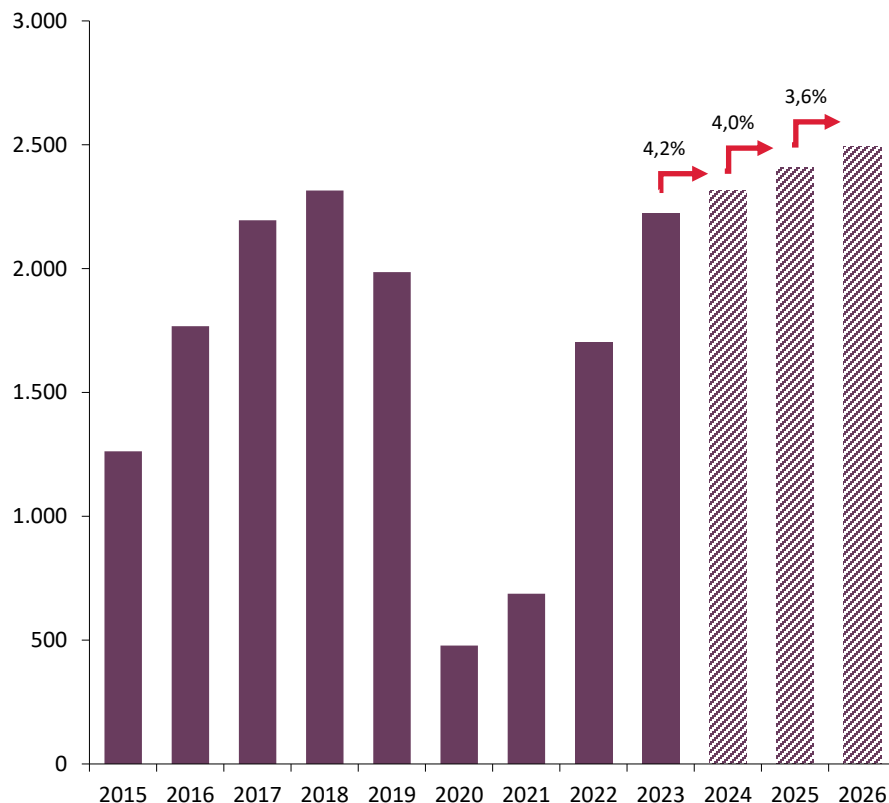
Við teljum vaxandi líkur á því að ferðapjónustan sé um þessar mundir að komast af uppvaxtarskeiði inn á fullorðinsár og taka sér þar með stöðu við hlið sjávarútvegs og orkufreks iðnaðar sem þroskuð atvinnugrein þar sem hagræðing, aukinn virðisauki og viðhald samkeppnisstöðu tekur við af örrí uppbyggingu sem meginviðfangsefni greinarinnar.

Við höfum því endurskoðað spá okkar frá janúar til talsvert hægari vaxtar í ferðapjónustu næstu misserin en við væntum þá. Spá okkar hljóðar upp á rúmlega 4% fjölgun ferðamanna í ár og heldur hægari fjölgun hvort næstu tveggja ára. Miðað við það verða ferðamenn ríflega 2,3 milljónir í ár, rétt um 2,4 milljónir á næsta ári og tæplega 2,5 milljónir árið 2026. Er sú þróun gróflega í takti við nýlegar spár um vöxt ferðapjónustu á heimsvísu.

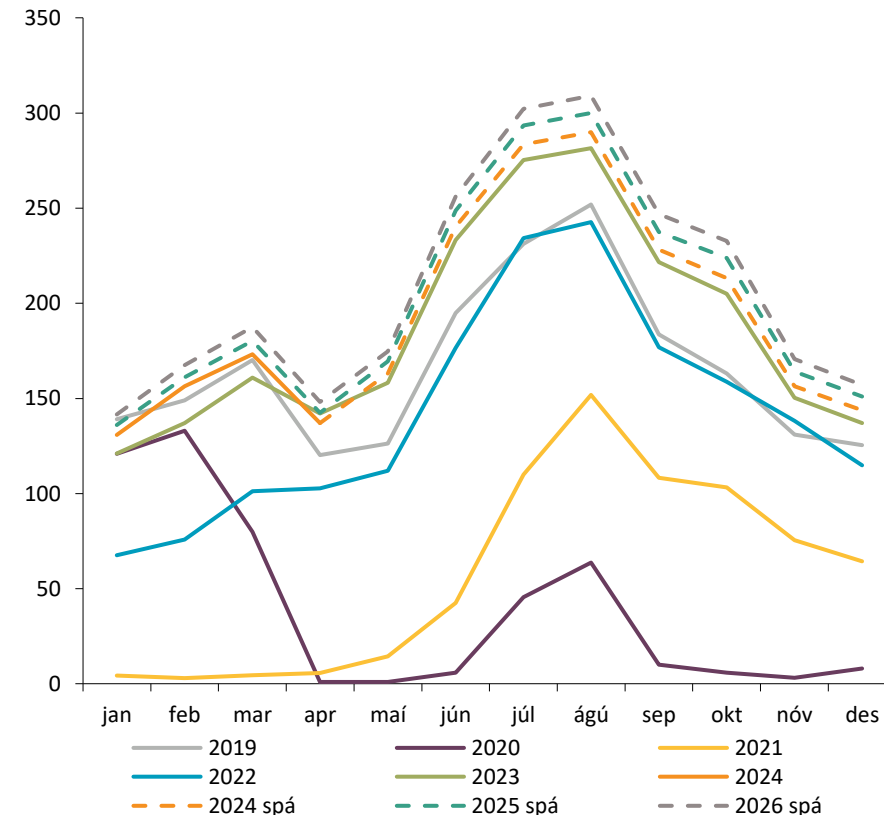
Ferðapjónustan fullorðnast

Við spáum ríflega 2,3 milljónum ferðamanna hingað til lands þetta ár og tæplega 2,5 milljónum árið 2026

Fjöldi erlendra ferðamanna eftir árum Þúsundir



Fjöldi erlendra ferðamanna eftir mánuðum Þúsundir





Þótt vöxtur ferðaþjónustunnar verði líkast til mun hægari en á vaxtarskeiðum hennar fyrir og eftir faraldur vegur hún væntanlega einna þyngst í vexti þjónustuútflutnings og þar með útflutnings í heild þetta árið. Auk þess eru horfur á ágætum vexti í útflutningi þjónustu sem byggir að stórum hluta á íslensku hugviti, en vægi slíks útflutnings vex jafnt og þétt á spátímanum.

Nokkurt bakslag virðist hins vegar í kortunum í vöruútflutningi þetta árið. Því veldur skerðing á raforku til álvera og loðnubrestur svo nokkuð sé nefnt.

Á næstu tveimur árum gerum við hins vegar ráð fyrir hóflegum vexti í útflutningi vöru jafnt sem þjónustu. Á vöruhliðinni er ekki síst um að ræða aukinn útflutning eldisfisks, hóflegan vöxt í aflamarki botnfiskegunda á heildina litið og minni áhrif skerðingar orku á álútlutning.

Á heildina litið er útlit fyrir að útflutningur vaxi um 0,4% á árinu 2024, 4,0% á árinu 2025 og 3,5% á árinu 2026.

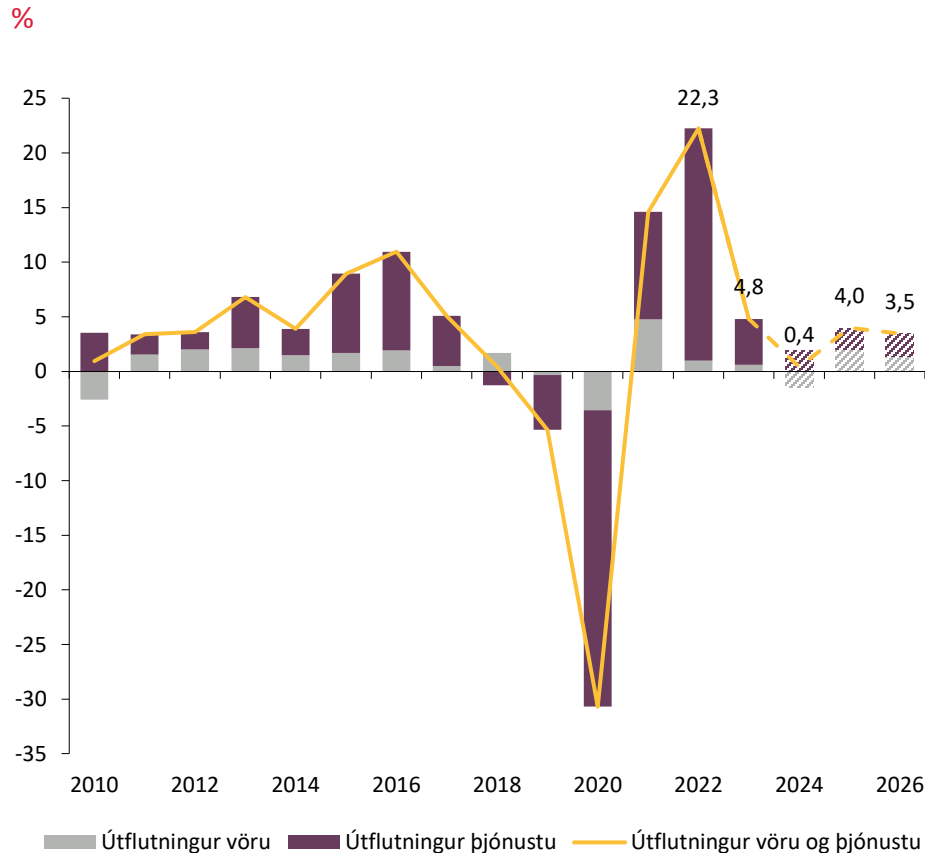
Viðsnúningur varð í innflutningi á síðasta ári eftir hraðan vöxt árin tvö á undan og skrapp hann saman um 1,4% í fyrra. Þessi þróun skrifast ekki síst á viðsnúning í eftirspurnarvexti.

Að sama skapi eru horfur á að innflutningsvöxtur verði lítill framan af árinu 2024 en sæki hægt og bítandi í sig veðrið þegar frá líður. Gerum við ráð fyrir að innflutningur vaxi um ríflega 1% í ár en um það bil 4% bæði á næsta ári og á árinu 2026.

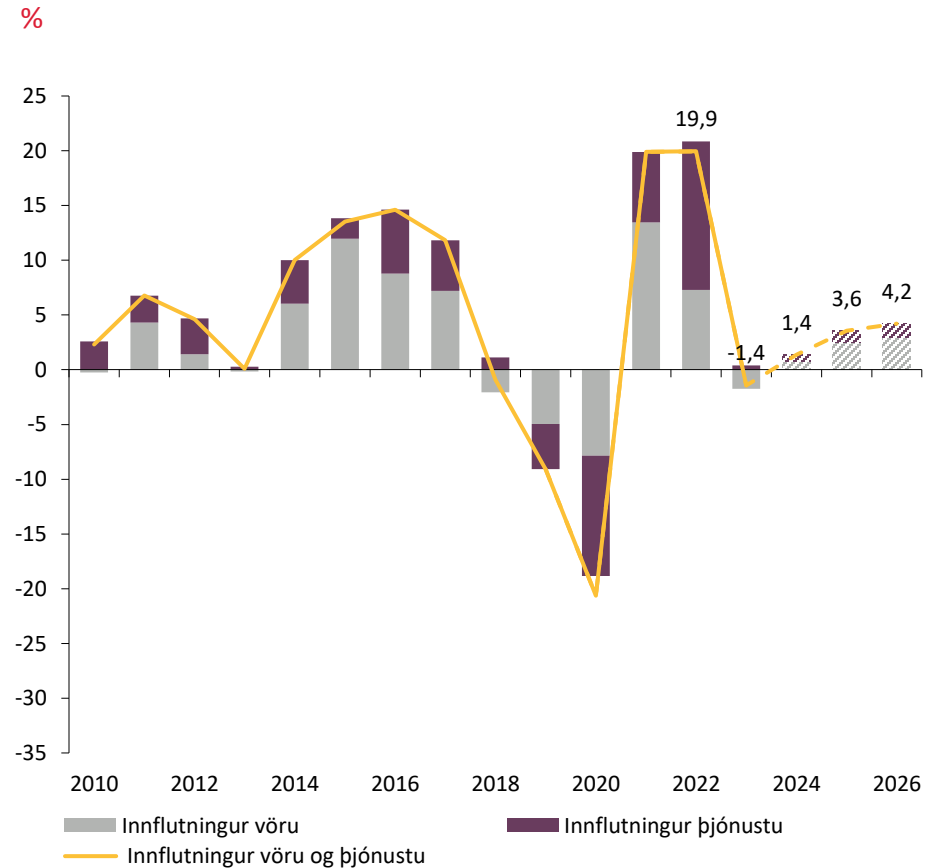
Hægur útflutningsvöxtur í kortunum

Utanríkisviðskipti endurspeglar aðlögun hagkerfisins eftir hraðan vöxt útflutnings og eftirspurnar

Útflutningur, ársbreyting og framlag helstu undirliða



Innflutningur, ársbreyting og framlag helstu undirliða





Vatnaskilin í hagkerfinu frá örum vexti innlendar eftirspurnar til samdráttar endurspeglast í bata á jöfnuði utanríkisviðskipta. Eftir tvö hallaár 2021-2022 nam afgangur á viðskiptajöfnuði ríflega 1% af VLF á síðasta ári. Afgangur af þjónustuviðskiptum og jöfnuði þáttatekna vó þar þyngra en vöruskiptahalli og halli á rekstrarframlögum til og frá landinu.

Við spáum áframhaldandi hóflegum viðskiptaafgangi öll árin 2024-2026 þar sem vöxtur útflutnings verður hraðari en innflutningsvöxtur næstu fjórðunga og í kjölfarið eru horfur á jafnvægi í vexti þessara liða. Þróun viðskiptakjara hefur einnig verið tiltölulega hagfelld undanfarið og er útlit fyrir að þau batni lítillega á spátímanum.

Hækkandi raungengi gæti þó farið að hafa áhrif til óhagstæðari utanríkisviðskipta þegar lengra líður á spátímann. Styrkist krónan hraðar en við spáum eða viðskiptakjör versna að ráði gæti viðskiptaafgangur þannig snúist í halla um eða eftir miðjan áratuginn.

Hreinar erlendar eignir þjóðarþúsins námu tæpum 38% af landsframleiðslu um síðustu áramót. Þessi trausta eignastaða Íslands gagnvart umheiminum er gífurlega mikilvæg undirstaða fyrir krónuna og hagkerfið allt.

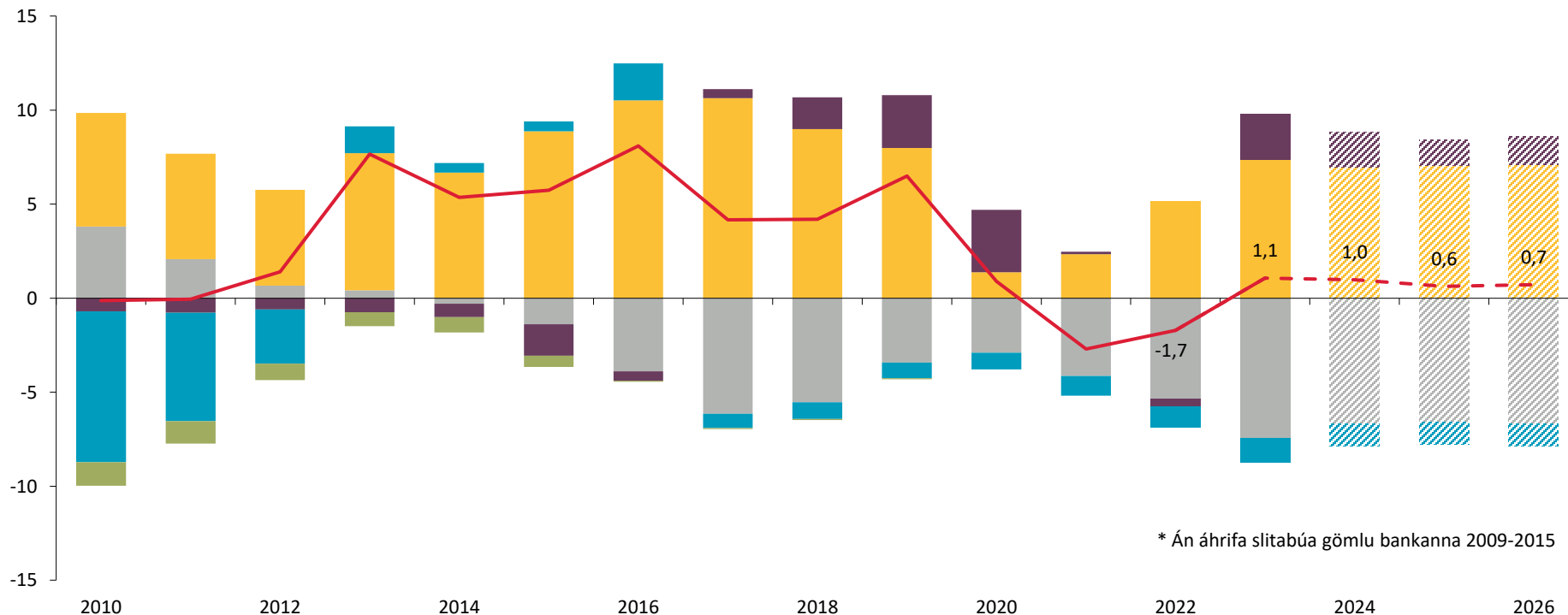
Eftir talsverða rýrnun á erlendu stöðunni snemma á áratugnum hefur hún sótt í sig veðrið á ný, meðal annars vegna hækkunar á erlendum mörkuðum. Horfur eru á einhverjum frekari bata á erlendu stöðunni samfara viðskiptaafgangi og meðvindi á erlendum mörkuðum.

Utanríkisviðskipti réttu megin við núllið á ný

Betra jafnvægi milli útflutnings og eftirspurnar endurspeglast í hóflegum viðskiptaafgangi

Viðskiptajöfnuður og undirliðir

% af VLF *



* Án áhrifa slitabúa gömlu bankanna 2009-2015

Vöruskipti Þjónustuviðskipti Frumþáttatekjur Rekstrarframlög FISIM Viðskiptajöfnuður



Eftir tveggja ára afar myndarlegan vöxt 2021-2022 skrápp fjármunamyndun lítillaga saman á síðasta ári. Samdrátturinn nam tæplega 1 prósentu í magni mælt. Voru þar ekki síst áhrif hækkandi vaxtastigs að koma fram auk þess sem hið opinbera hefur aukið aðhald í fjárfestingarútgjöldum eftir mikinn hallarekstur í faraldrinum. 6% samdráttur í opinberri fjárfestingu vó þannig þyngra en 1% vöxtur fjárfestingar atvinnuvega á sama tíma og íbúðafjárfesting stóð nánast í stað.

Útlit er fyrir lítillhátar vöxt fjárfestingar á þessu ári frá því síðasta. Þar togast á hóflegur vöxtur í íbúðafjárfestingu og atvinnuvegafjárfestingu annars vegar og samdráttur í opinberri fjárfestingu hins vegar. Kannanir á væntingum fyrirtækjastjórnenda og fleiri vísbendingar gefa til kynna að almenn fjárfesting fyrirtækja muni heldur sækja í sig veðrið í ár. Mestu munar þó um myndarlegar fjárfestingar í landeldi sem komast á fullan skrið á árinu.

Á næstu tveimur árum eru horfur á að meiri kraftur færist jafnt og þétt í fjárfestinguna. Bæði er útlit fyrir talsverðan fjörkipp í fjárfestingum fyrirtækja og eins eru líkur á að íbúðafjárfesting sækji í sig veðrið síðar meir. Þar eru þó nokkuð misvísandi teikn á lofti.

Hvað atvinnuvegafjárfestingu varðar er til að mynda líklegt að skriður komist á byggingar hótela og gistiheimila á nýjan leik eftir tímabundna lægð, enda eru að öðrum kosti nokkrar líkur á skorti á gistirými síðar á áratugnum ef fram heldur sem horfir í fjölgun ferðamanna.

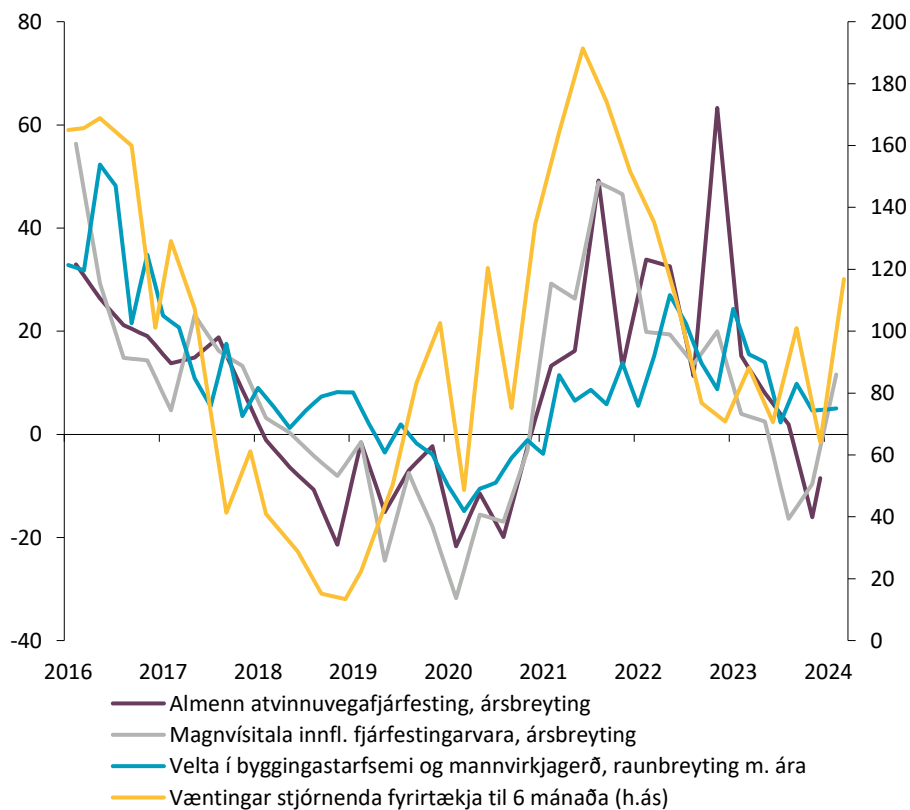
Sömuleiðis virðist ljóst að undirliggjandi eftirspurn á íbúðamarkaði verður viðvarandi og komi fljótt upp á yfirborðið þegar vextir taka að lækka. Þá er víða vaxandi þörf á nýfjárfestingum í innviðum.

Við teljum að fjárfesting muni á heildina lítið vaxa um tæp 3% á árinu 2025 og um rúm 4% árið 2026.

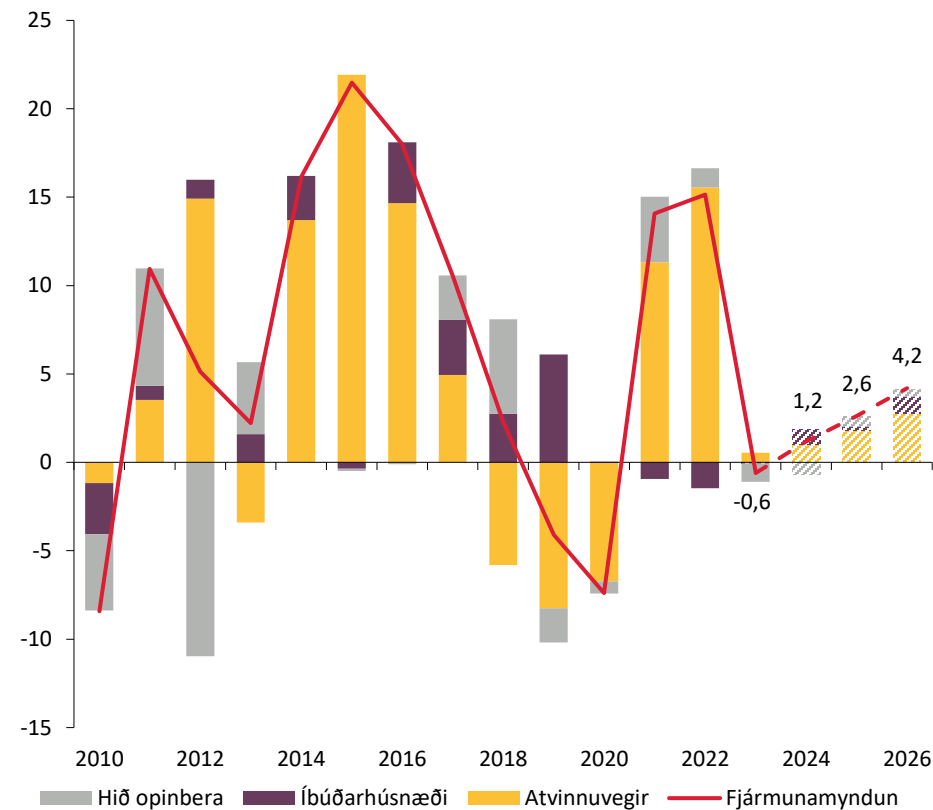
Stígandi í fjárfestingu á spátímanum

Vaxandi fjárfestingarþörf, lækkandi vextir og aukin bjartsýni ýta undir fjárfestingartaktinn

Fjárfesting atvinnuvega og tengdir hagvísar
Ársbreyting (%) og vísitölur



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða
%





Fasteignaverð hefur hækkað töluvert það sem af er ári, bæði vegna áhrifa uppkaupa ríkisins á fasteignum í Grindavík en einnig má greina eftirspurnarþrýsting sem stafar af öðrum undirliggjandi þáttum.

Um miðbik síðasta árs náðu umsvif á fasteignamarkaði tímabundnu lágmarki og tóku að sækja í sig veðrið á ný m.a. vegna rýmri skilyrða hlutdeildarlána. Jarðhræringar á Reykjanesi urðu svo til þess að hækkunartaktur fasteignaverðs varð enn hraðari vegna spurnar íbúa Grindavíkur eftir fasteignum á suðvesturhorninu. Þessara áhrifa gætir enn fyrstu mánuði þessa árs en við gerum ráð fyrir að Grindavíkuráhrif fjari út á næstu mánuðum.

Við spáum því að íbúðaverð hækki um 5,8% á þessu ári, 5,1% árið 2025 og 6,1% árið 2026. Þrjú meginþættir koma til með að stuðla að áframhaldandi hækkun að okkar mati: endanleg áhrif uppkaupa ríkisins á íbúðarhúsnæði í Grindavík, fólksfjölgun og breytt samsetning fasteignalána. Lánþegar hafa í sífellt meiri mæli fært sig yfir í verðtryggð lán þar sem ströng skilyrði eru á hámarksgreiðslubyrði og óverðtryggðir vextir eru í sögulegu hámarki. Þá mætti segja að lánþegar hafi tekið verðtrygginguna í sátt á ný, a.m.k. tímabundið, sem skýrir mögulega hluta innkomu nýrra kaupenda á markaðinn.

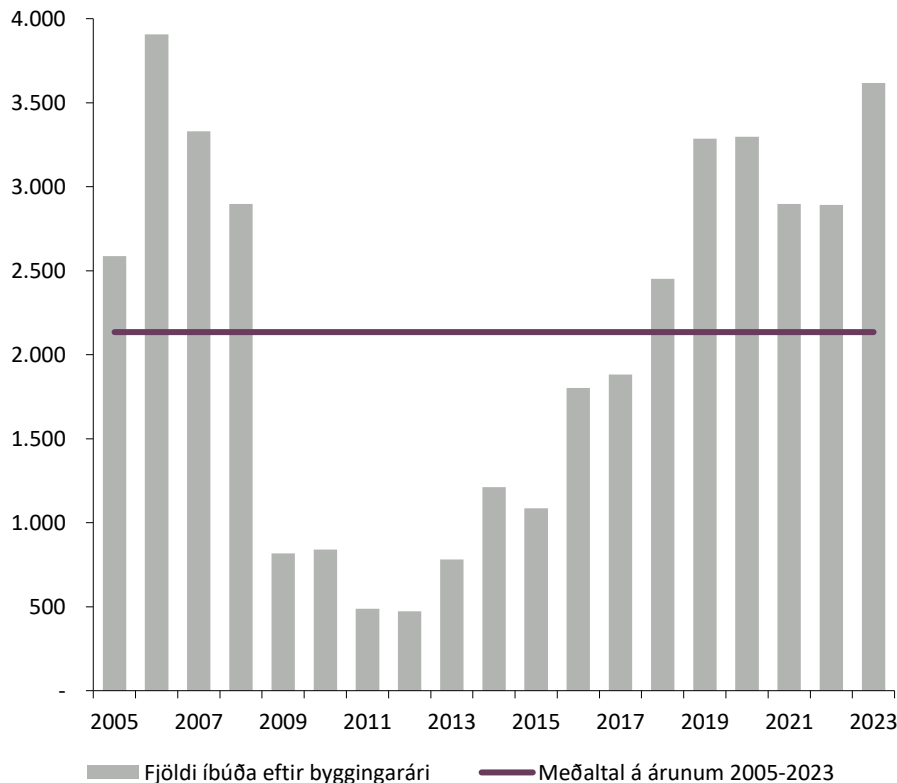
Samhliða vaxtalækkunarferli, sem við spáum að hefjist á seinni hluta ársins, og aukinni uppbyggingu nýrra íbúða teljum við að aðeins slaki á verðhækkunum á næsta ári. Þegar vextir og verðbólga fara að nálgast fyrri horf árið 2026 gerum við ráð fyrir að aukins verðþrýstings fari að gæta á ný.

Íbúðum í byggingu hefur fækkað þar sem háir vextir eru farnir að bita nokkuð fast og framleiðslukostnaður á hverja íbúð hefur hækkað. Verktakar vilja tæma úr framleiðsluþípunum áður en þeir hefja ný verkefni og þess vegna ætti uppbygging nýrra íbúða að taka við sér þar sem góður taktur hefur verið í sölu nýrra íbúða á þessu ári. Þar af leiðandi spáum við ekki viðlíka hækkun og þegar hæst lét en við gerum samt sem áður ráð fyrir raunverðshækkun á spátímanum.

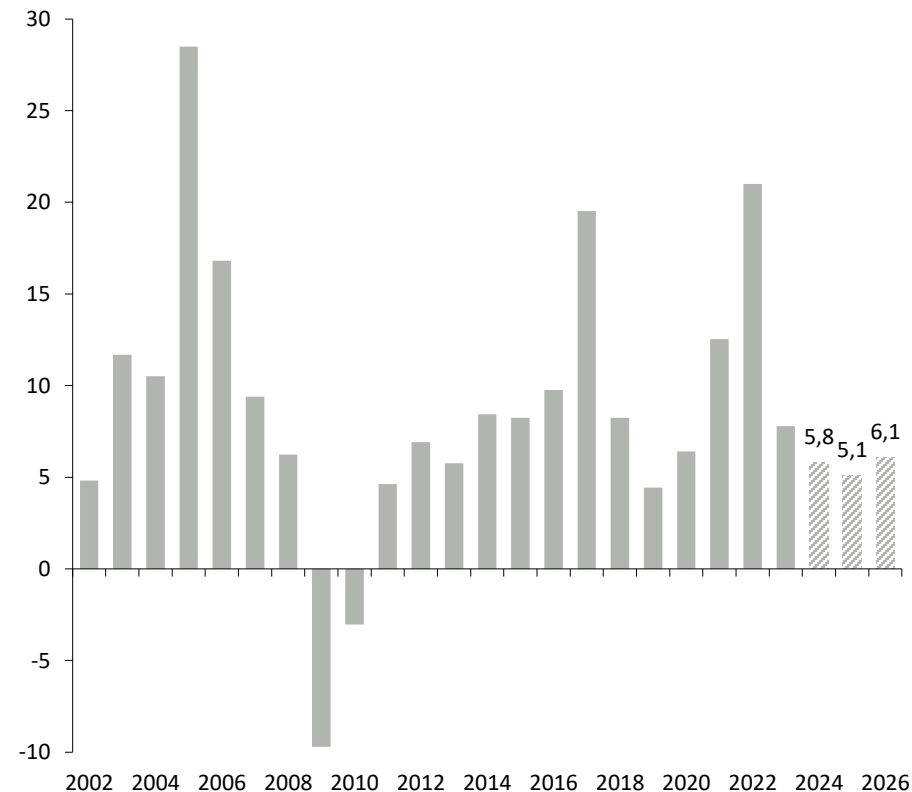
Íbúðaverð heldur áfram að hækka

Seigla í íbúðamarkaði

Fjöldi íbúða eftir byggingarári



Íbúðaverð að nafnvirði % breyting milli ára





Einkaneysla dróst saman milli ára seinustu tvo fjórðunga síðasta árs og flestir hagvísar gefa til kynna að hið sama sé uppi á teningnum á fyrsta fjórðungi í ár. Samdráttur varð í kortaveltu innanlands að raunvirði stærstan hluta síðasta árs og á fyrsta fjórðungi í ár.

Einkaneysla óx aðeins um 0,5% árið 2023 en svo hægur hefur vöxturinn ekki verið frá faraldsárinu 2020. Lítil kaupmáttarvöxtur, háir vextir og verðbólga hafa því kælt einkaneyslu allverulega. Sveiflur hafa verið í væntingum landsmanna ef marka má væntingavísitölu Gallup en á heildina litið hafa væntingar batnað töluvert og má lesa aukna bjartsýni úr nýjustu tölum.

Hátt vaxtastig kælir einkaneyslu fyrst og fremst með tvennu móti. Annars vegar verður beinn kostnaður neyslu hærri í gegnum hærri vexti, t.d. greiðslukortavexti eða hærri greiðslubyrði húsnæðislána, og hins vegar verður fórnarkostnaður neyslu hærri þar sem verið er að fórna ávöxtun sparnaðar. Háir stýrivextir hafa einmitt gert hvort tveggja og sparnaðarhlutföll heimilanna hafa hækkað á ný eftir að gengið var á uppsafnaðan sparnað eftir faraldur og fórnarkostnaður neyslu hefur aukist verulega með hærri raunvöxtum. Þó dró nokkuð úr sparnaði heimila á ný á upphafsmánuðum þessa árs.

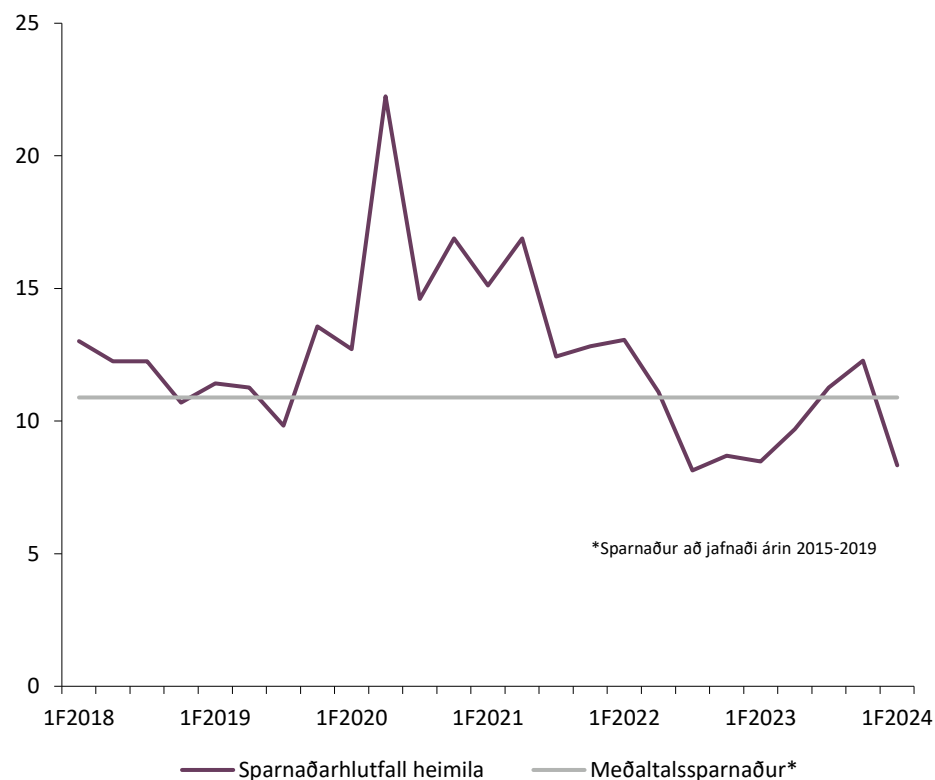
Það má því með sanni segja að stýrivextir hafi skilað tilætluðum árangri á þennan mælikvarða. Með vaxtalækkunarferli, hjöðnun verðbólgu og hóflegan kaupmáttarvöxt í augsýn gerum við ráð fyrir að einkaneysla taki við sér á seinni hluta árs og aukningin verði nægileg til þess að vöxtur verði á árinu þó hann verði ekki mikill. Við gerum svo ráð fyrir að hann taki hressilega við sér á næstu tveimur árum.

Við spáum 0,8% vexti einkaneyslu í ár, 2,2% árið 2025 og 2,8% árið 2026. Vöxturinn skrifast á kaupmáttarvöxt eftir því sem verðbólga hjaðnar.

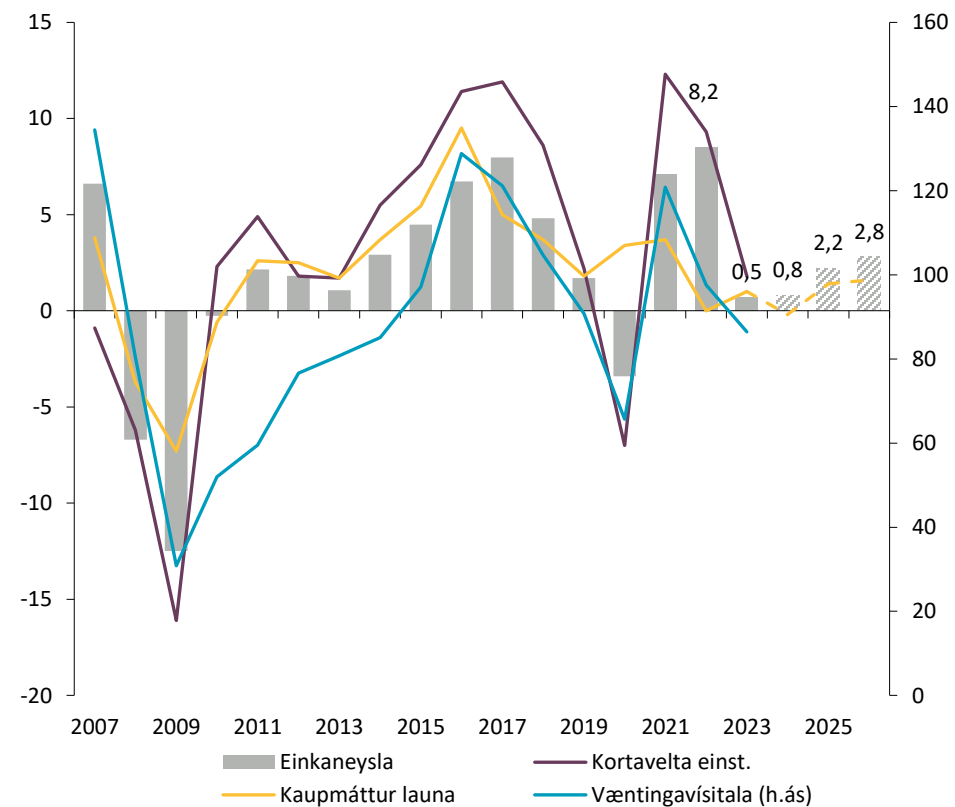
Einkaneyslan niður um gír

Lítill vöxtur einkaneyslu og sparnaður hefur aukist

Sparnaður heimila % af ráðstöfunartekjum



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





Íslenskur vinnumarkaður er býsna seigur og því gerum við ekki ráð fyrir verulegri aukningu atvinnuleysis á spátímanum. Talsverð spenna hefur verið á vinnumarkaði síðustu misseri og atvinnuleysi hjaðnaði hratt eftir faraldur. Hluta vinnuafseftirspurnar hefur verið mætt af erlendu starfsfólki sem hefur verið drifkraftur sögulegrar fólksfjölgunar. Við teljum að það hægi á þeirri þróun og frekara jafnvægi komist á.

Á síðasta ári mældist atvinnuleysi 3,2% og hafði þá ekki mælst lægra síðan árið 2018. Spennu gætir enn en hún fer minnkandi í takt við minni innlenda eftirspurn og háa vexti. Fyrstu fjóra mánuði ársins hefur atvinnuleysi verið 3,8% að meðaltali í samanburði við 3,55% á sama tímabili í fyrra. Í könnun Gallup meðal stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins vildu 30% fjölga starfsfólki en 12% vildu fækka.

Með minnkandi spennu á vinnumarkaði dregur jafnt og þétt úr þörf fyrir frekara aðflutt vinnuafli. Við spáum því að atvinnuleysi verði að jafnaði 3,9% á þessu ári, 4,1% 2025 og 4,0% 2026.

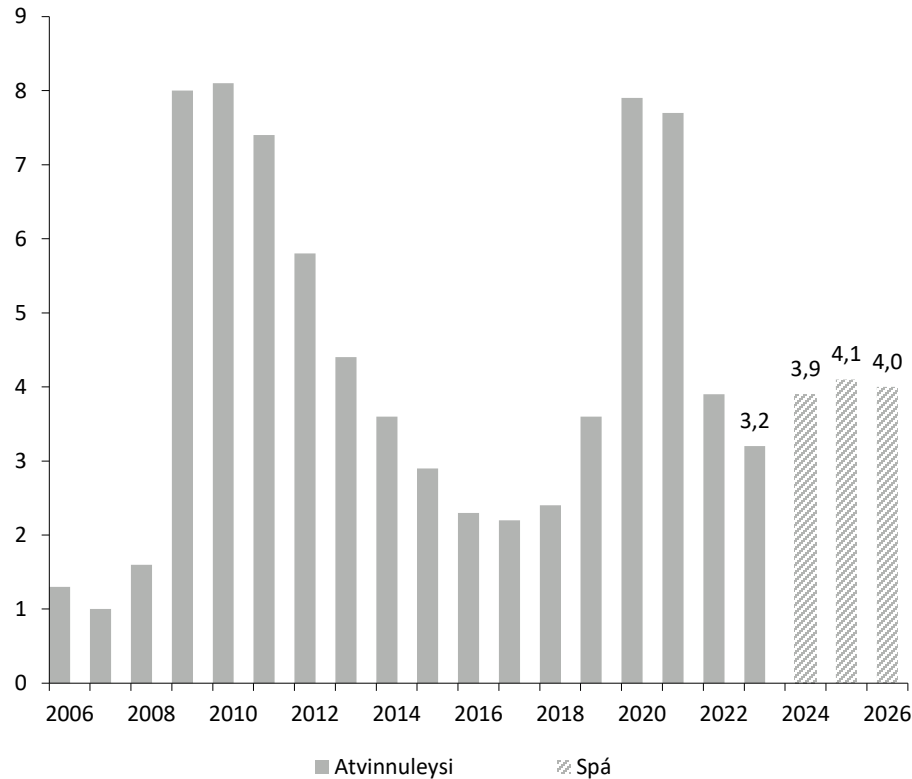
Þá teljum við niðurstöðu nýlega kjarasamninga leiða til stöðnunar í kaupmætti í ár en skila kaupmáttarvexti næstu ár. Við spáum því að laun hækki um 5,7% í ár, 5,1% árið 2025 og 4,7% árið 2026.

Ljóst er að kjarasamningar hafa eytt mikilli óvissu en þó á enn stór hluti vinnumarkaðar eftir að undirrita samninga og spenna á vinnumarkaði getur ýtt undir launaskrið á spátímanum. Miðað við þessa spá mun kaupmáttur standa í stað á þessu ári, vaxa um 1,4% árið 2025 og 1,6% árið 2026.

Töggur í vinnumarkaði en dregur úr spennu

Kaupmáttarvöxtur á spátímanum

Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli %



Laun og kaupmáttur launa % breyting milli ára





Talsverð sveifla varð í gengi krónu innan ársins 2023. Styrktist krónan framan af ári, gaf síðan talsvert eftir fram eftir hausti en sótti heldur í sig veðrið á ný undir árslok. Trúlega má skýra gengisbrúunina innan ársins bæði með flæði vegna utanríkisviðskipta, flæði tengdu fjármagnshreyfingum og breytingum á stöðutöku með krónu.

Það sem af er árinu 2024 hefur gengi krónu verið tiltölulega stöðugt. Til að mynda hefur evran haldist innan bilsins 148-151 á móti krónu frá áramótum fram yfir miðjan maí. Endurspeglar sá stöðugleiki allgott jafnvægi bæði á utanríkisviðskiptum, þar sem þjónustuafgangur vegur gegn vöruskiptahalla, og í flæði innan fjármagnsjafnaðar, þ.e. í viðskiptum með verðbréf og aðrar fjáreignir sem og lánahreyfingum.

Horfur um utanríkisviðskipti á næstunni eru áþekkar og í síðustu spá okkar. Útlit er fyrir nokkurn viðskiptaafgang bæði í ár og næstu tvö ár. Gæti afgangurinn numið tæplega 40 ma.kr. að jafnaði ár hvert á spátímanum. Enn fremur er útlit fyrir allnokkurn vaxtaman við útlönd á komandi misserum. Þá er erlend staða þjóðarþúsins sterk auk þess sem verðbréfaeign erlendra aðila er hófleg í sögulegu samhengi og alþjóðlegum samanburði.

Á móti gjaldeyrisinnflæði af ofangreindum ástæðum vega til dæmis áframhaldandi erlendar fjárfestingar lífeyrissjóðanna sem námu 83 ma.kr. á síðasta ári. Aðrir innlendir aðilar gætu einnig aukið við fjárfestingar erlendis þegar fram í sækir, sér í lagi ef krónan styrktist meira en við væntum.

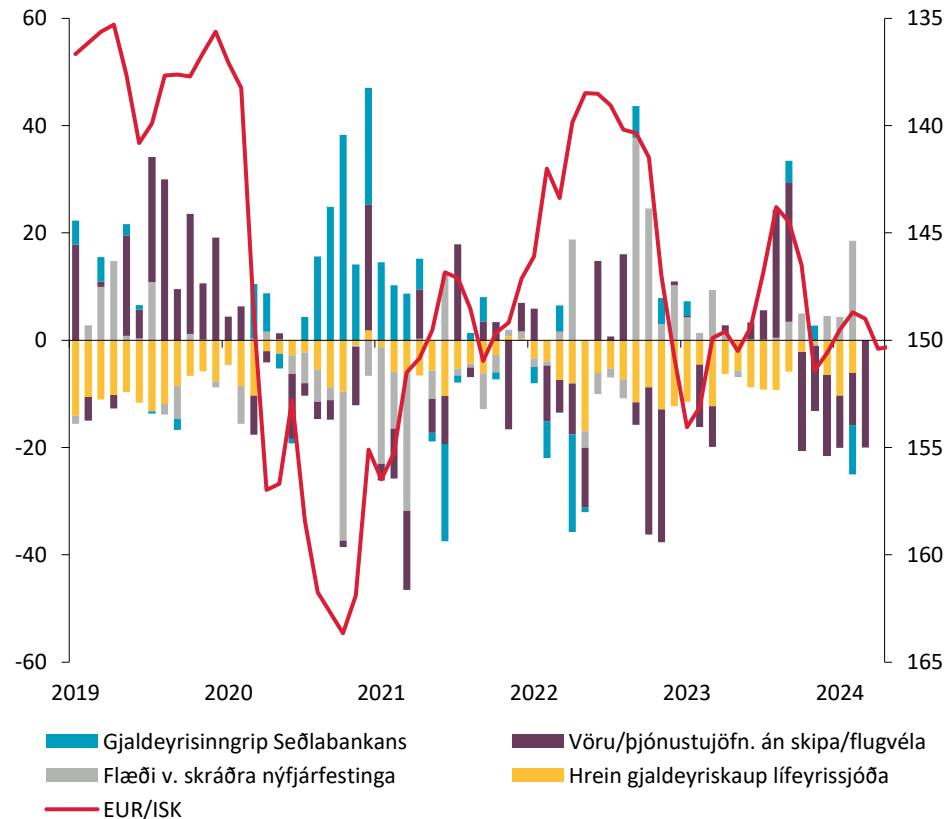
Eins og fyrri daginn má búast við skammtímasveiflum í krónunni. Í spánni er þó gert ráð fyrir að krónan verði um það bil 5% sterkari í lok spátímans en hún var í árslok 2023. Það jafngildir því að evran kosti um það bil 143 kr. Er það heldur minni styrking en við spáðum áður.

Slík gengisstyrking ásamt hraðari hækkun launa og meiri verðbólgu hérlendis en gengur og gerist í viðskiptalöndum okkar ýtir raungengi krónu nálægt fyrri hágildum sínum undir lok spátímans. Fara því líkur á frekari styrkingu krónu þverrandi eftir því sem tíminn líður og líkur á veikingu síðar meir vaxa ef ekki verður breyting á slíkri þróun launa og verðbólgu.

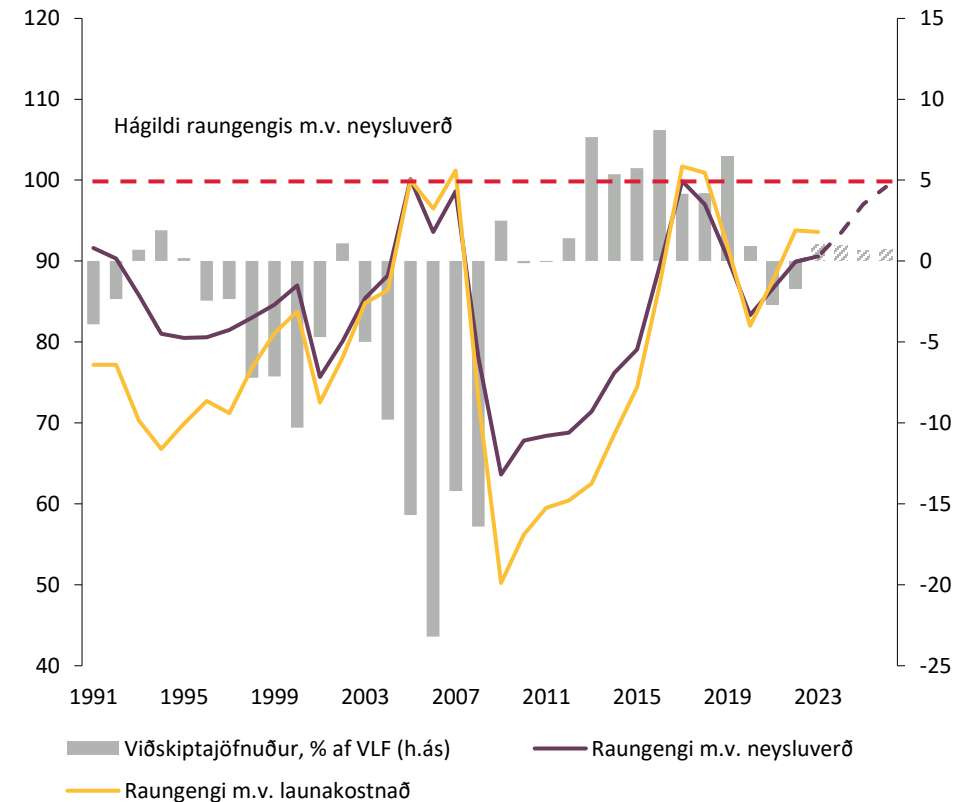
Einhver frekari styrking krónu í kortunum

Hækkandi raungengi krónu setur viðskiptaafgangi skorður á spátímanum og áhrifin eru gagnkvæm

Gengi krónu og nokkrir áhrifaþættir Ma.kr. (v.ás) og EUR/ISK (h.ás)



Raungengi íslensku krónunnar og viðskiptajöfnuður Vísitala og % af VLF





Verðbólga er tekin að hjaðna eftir verðbóluskot síðustu missera. Seigla í íbúðamarkaði hefur leitt til þess að hjöðnun verðbólgunnar hefur verið minni en vonir stóðu til. Hæst mældist verðbólgan 10,2% á seinasta ári en hún hefur hjaðnað síðan þá og mældist 6,0% í apríl sem er enn þó nokkuð langt frá 2,5% markmiði Seðlabankans.

Útlit er fyrir áframhaldandi hjöðnun verðbólgu á næstu fjórðungum þó hún verði tregbreytanleg allra næstu mánuði. Ef spá okkar gengur eftir mun verðbólga mælast 5,0% í lok árs. Helstu ástæður fyrir þrálátari verðbólgu hafa verið hækkanir á fasteignamarkaði sem má m.a. rekja til uppkaupa ríkisins á fasteignum í Grindavík en aðrir liðir hafa á heildina litið verið nokkuð spakir. Má þar nefna að gengi krónu hefur verið mjög stöðugt það sem af er ári, verðlag erlendis verið stöðugt og eldsneytisverð sömuleiðis.

Ástæða hraðrar hjöðunar verðbólgu á fyrri hluta árs er hve stórir hækkanarmánuðir frá síðasta ári hafa verið að detta út úr ársmælingunni. Þar sem mánuðirnir sem detta út úr mælingunni næstu mánuði eru ekki jafn stórir verður árstaktur verðbólgunnar tregbreytanlegur. Við gerum ráð fyrir áframhaldandi seiglu á íbúðamarkaði á árinu og spáum raunverðshækkunum á spátímanum.

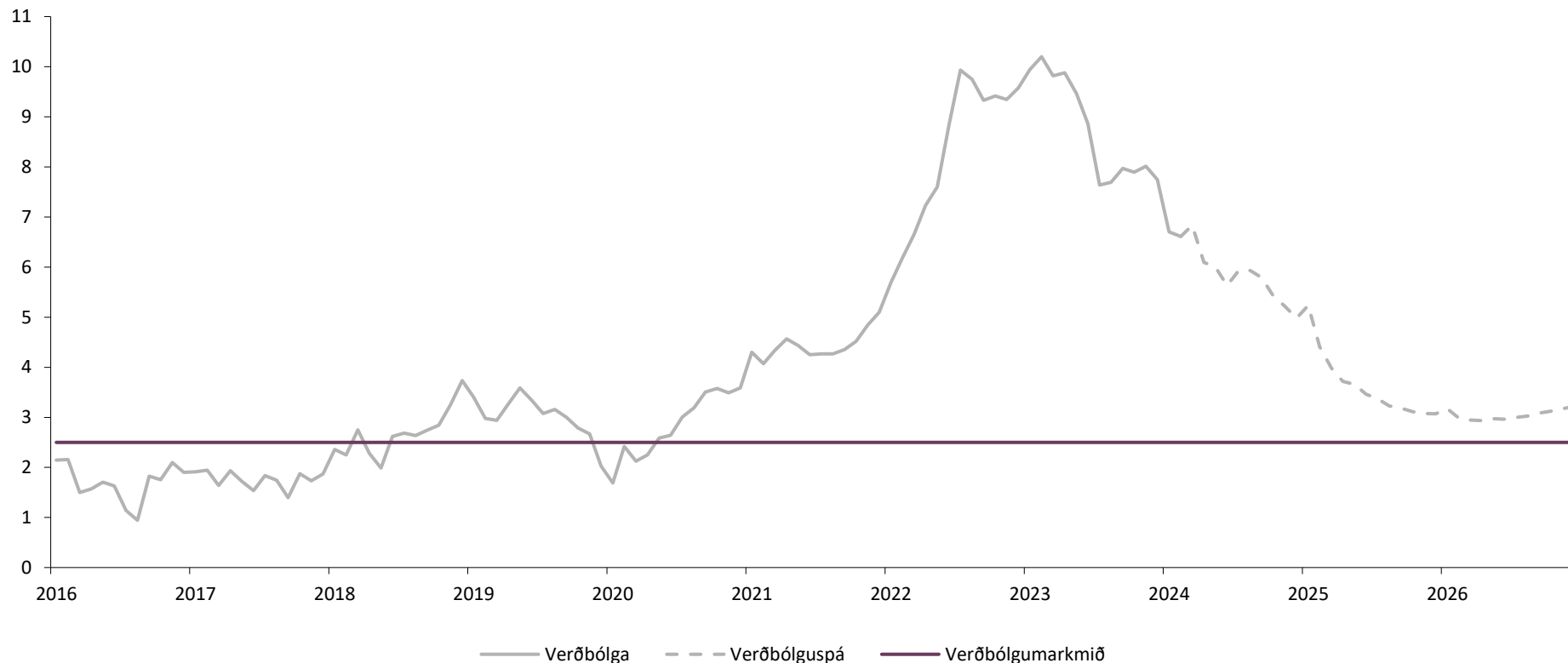
Við spáum því að verðbólga verði 5,9% að jafnaði á þessu ári, 3,6% árið 2025 og 3,1% árið 2026. Stöðugt verðlag erlendis, hæg styrking krónu og hófsamir kjarasamningar stuðla einna helst að hjöðnun. Verðbólgan fer ekki í markmið samkvæmt okkar spá en verður ansi nálægt því árið 2026.

Helstu óvissuþættir eru áhrif nýrrar aðferðafræði við mælingu á reiknuðu húsaleigunni, hvort launaskrið verði verulegt og hvernig ófriðaröldur á alþjóðavísu koma til með að þróast. Einnig er hættu á að talsvert dragi úr framboði nýrra eigna á íbúðamarkaði þegar lengra líður á spátímanum sem gæti leitt til meiri verðhækkunar en spáð er og hægt á hjöðnun verðbólgu og lækkun vaxta.

Verðbólga hjaðnar en er enn all langt frá markmiði

Verðbólga nær ekki markmiði á spátímanum en verður nálægt því árið 2026

Verðbólguþspá %





Stýrivextir hafa verið óbreyttir í 9,25% síðan í ágúst 2023 eftir 8,5 prósentu hækkun frá vordögum 2021. Raunstýrivextir hafa þó hækkað áfram undanfarna fjórðunga og endurspeglar þeir peningalegt aðhald um þessar mundir eftir umtalsverðan slaka allt fram í ársbyrjun 2023.

Útlit er fyrir að næsta breyting á vöxtum verði til lækkunar enda lýsti peningastefnunefnd Seðlabankans því yfir í maí að núverandi raunvaxtastig væri líklega nægilegt til að ná verðbólgu niður í markmið innan ásættanlegs tíma. Frekari hjöðnun verðbólgu og lækkun verðbólguvæntinga ætti því að öðru óbreyttu að gefa bankanum svigrúm til lækkunar stýrivaxta á seinni helmingi ársins.

Gangi spár okkar um verðbólgu og efnahagsþróun eftir gæti vaxtalækkunarferlið hafist í ágústlok þegar næsti vaxtaákvörðunardagur er ráðgerður. Þó eru nokkrar líkur á að það muni bíða fram til lokafjórðungs ársins en þá eru tveir vaxtaákvörðunardagar á dagskrá.

Þótt Seðlabankastjóri hafi gefið í skyn að vextir kynnu að lækka allmyndarlega þegar þar að kæmi þykir okkur líklegra að farið verði varlega í sakirnar fyrst um sinn. Seigla í fjárfestingarstiginu og undirliggjandi spennu á íbúðamarkaði, sem og auðvitað þrálát verðbólga undanfarið, eru t.d. gildar ástæður til þess að slaka ekki of hratt á aðhaldinu.

Við spáum því að stýrivextir verði komnir í 8,75% í árslok 2024, í 6,25% í lok árs 2025 og í 5,5% undir lok spátímans, en það teljum við vera nærri jafnvægisvöxtum um þessar mundir.

Á sama tíma munu langtímavextir væntanlega lækka hægt og sígandi. Miðað við vaxtaferla ríkisbréfa eru óverðtryggðir 10 ára grunnvextir nú í kring um 6,8% og samsvarandi raunvextir á verðtryggðum bréfum nálægt 2,6%.

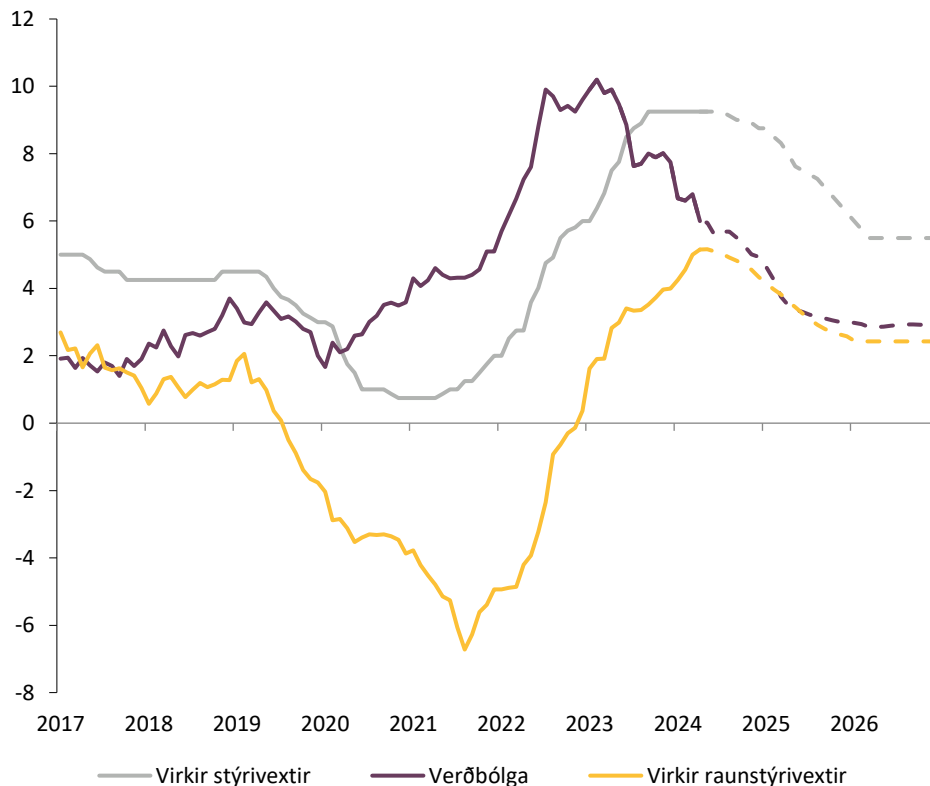
Við áætluðum að langtíma nafnvextir gætu lækkað í 5,7% á spátímanum og raunvextir í 2,2%. Langtíma verðbólguálag yrði samkvæmt því 3,5% samanborið við 4,2% álag um þessar mundir. Þar ber þó að hafa í huga að hluti þess er óvissuálag og langtíma verðbólguvæntingar því trúlega lægri.

Hversu hratt lækka vextirnir?

Hjaðnandi verðbólga og kólnandi hagkerfi búa í haginn fyrir fremur hægfara vaxtalækkunarferli

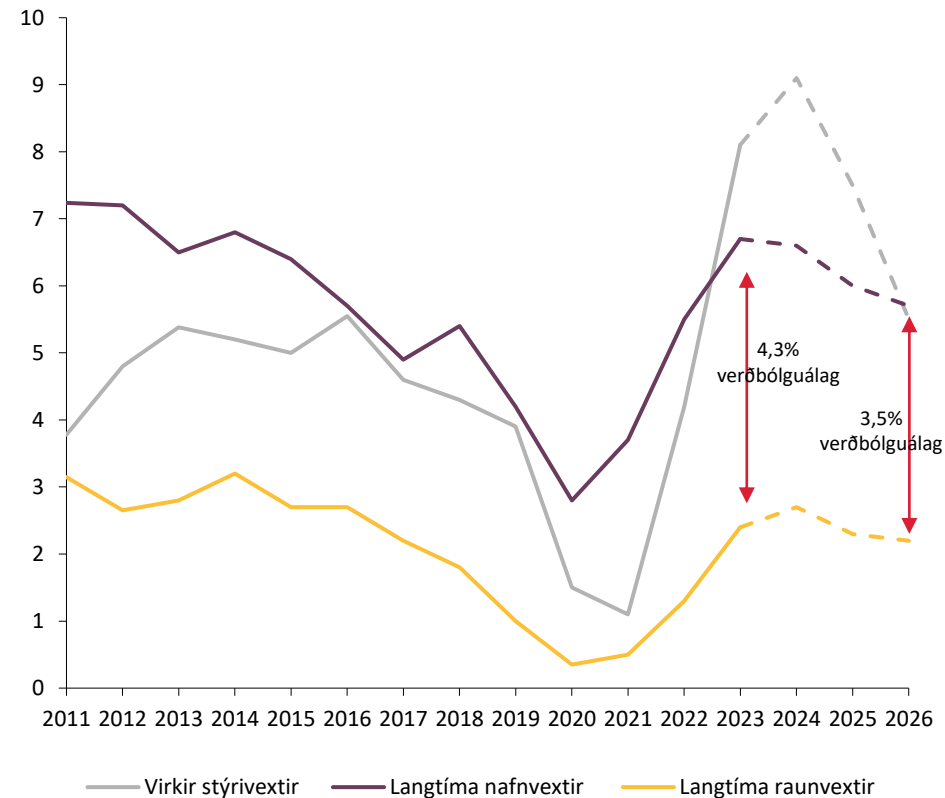
Stýrivextir og verðbólga

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



Vextir

% langtíma nafn- og raunvextir eru meðalvextir langra ríkisbréfaflokka





Yfirlit þjóðhagsspár

Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2023	Spá		Spá	
	í m.kr.	2023	2024	2025	2026
Einkaneysla	2.139.207	0,5	0,8	2,2	2,8
Samneysla	1.098.402	2,2	2,5	1,5	2,0
Fjármunamyndun	1.014.018	-0,6	1,2	2,6	4,2
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	655.588	0,9	1,6	3,0	4,5
Þ.a. íbúðarhús	195.501	-0,2	4,0	1,0	4,5
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	162.929	-6,2	-4,0	3,0	2,4
Þirgðabreytingar	29.603	0,0	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	4.281.230	1,2	1,4	2,1	2,9
Útflutningur vöru og þjónustu	1.855.717	4,8	0,4	4,0	3,5
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	398.268	-2,2	-5,0	5,1	4,5
Þ.a. afurðir álvinnslu	323.723	1,4	-3,0	3,5	1,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	222.256	-34,2	2,0	2,0	2,0
Þ.a. útflutningur þjónustu	911.471	9,8	4,1	4,0	4,2
Innflutningur vöru og þjónustu	1.857.953	4,2	1,4	3,6	4,2
Þ.a. innflutningur vöru	1.234.800	1,2	1,0	3,7	4,4
Þ.a. innflutningur þjónustu	623.153	1,2	2,0	3,2	3,8
Verg landsframleiðsla	4.278.995	4,1	0,9	2,3	2,6



Yfirlit þjóðhagsspár

Aðrar efnahagsstærðir

	2023	Spá 2024	Spá 2025	Spá 2026
<i>Sem % af VLF</i>				
Fjármunamyndun	23,7	23,5	23,2	23,4
Viðskiptajöfnuður	1,0	1,0	0,6	0,7
Vöru-/þjónustujöfnuður	-0,1	0,3	0,5	0,4
<i>% breyting milli ársmeðaltala</i>				
Neysluverð	8,7	5,9	3,6	3,1
Laun	9,8	5,7	5,1	4,7
Kaupmáttur launa	1,0	-0,2	1,4	1,6
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	0,7	3,2	3,8	2,2
Íbúðaverð	7,8	5,8	5,1	6,1
<i>Ársmeðaltal (%)</i>				
Atvinnuleysi	3,2	3,9	4,1	4,0
Gengisvísitala krónunnar	195,2	194,9	190,2	188,1
EUR/ISK	149,1	148,2	144,6	143,0
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	8,1	9,1	7,5	5,5
Langtímanafnvextir (10 ára óverðtryggð ríkisbréf)	6,8	6,6	6,0	5,7
Langtímaraunvextir (10 ára verðtryggð ríkisbréf)	2,3	2,7	2,3	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

30. maí 2024