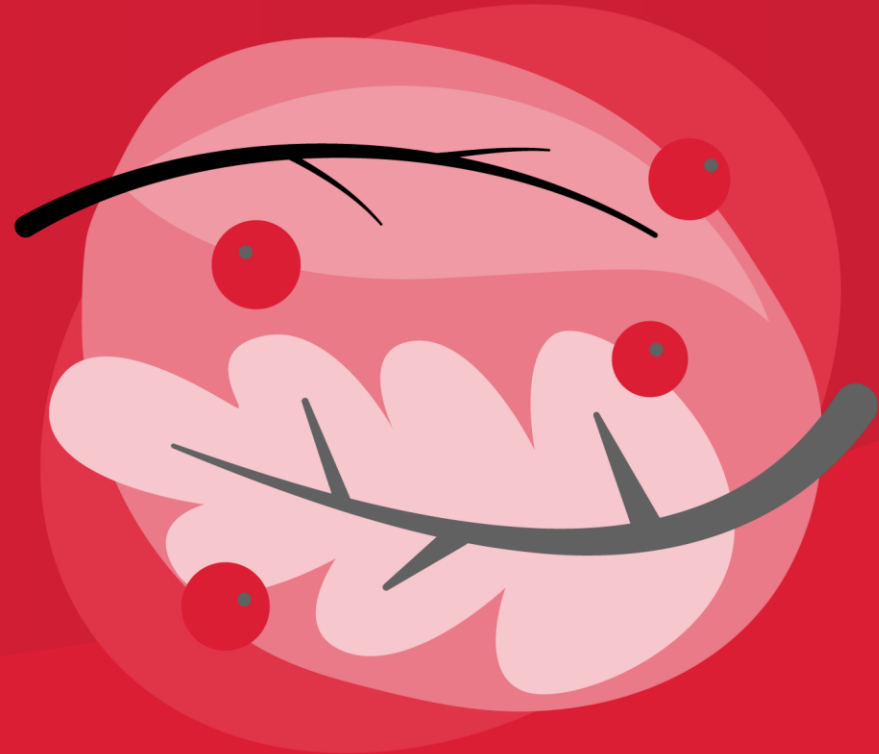


september 2024



Hagkerfið í haustlitunum

Þjóðhagsspá Íslandsbanka
2024-2026





Hagkerfið í haustlitunum

Samantekt

Sáralítill hagvöxtur í ár en vöxtur glæðist á ný síðar meir

- Óhagstæð utaríkisviðskipti vega gegn hóflegum eftirspurnarvexti í ár
- Meira samræmi milli eftirspurnar og vaxtargetu á komandi árum
- 0,3% hagvöxtur 2024
- 1,2% hagvöxtur 2025
- 2,5% hagvöxtur 2026

Hagvöxtur



Á vinnumarkaði dregur áfram úr spennu

- Dregið hefur úr þörf fyrir frekara aðflutt vinnuafli
- Atvinnuleysi 3,7% að jafnaði á þessu ári, 4,1% árið 2025 og 3,8% 2026
- Niðurstaða nýlegra kjarasamninga leiðir til stöðunar 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



Tímabundinn viðskiptahalli vikur fyrir jafnvægi

- Hlé á vexti ferðapjónustu í ár og hægur vöxtur í framhaldinu
- Lítilsháttar samdráttur í útflutningi á fiski og áli í ár
- Útflutningur skreppur saman um 0,9% í ár en innflutningur vex um 2,4%
- Viðskiptahalli í ár 1,1% af VLF
- Jafnvægi á utaríkisviðskiptum árin 2025 og 2026

Utaríkis- viðskipti



Vaxtalækkunarferli hefst í vetur en vextir áfram allháir

- Þrálát verðbólga og seigla í hagkerfinu hafa tafið fyrir vaxtalækkun
- Hægfara vaxtalækkun gæti hafist á lokafjórðungi þessa árs
- Stýrivextir 9,0% í árslok 2024, 7,5% í árslok 2025 og 5,5% í lok spátímans
- Langtímavextir lækka þegar frá líður
- Útlit fyrir 5,8% 10 ára nafnvexti og 2,2% 10 ára raunvexti í lok spátímans

Vextir



Verðbólga hjaðnar með kólnandi hagkerfi

- Verðbólga er tekin að hjaðna eftir verðbólguþrot síðustu missera
- Seigla í íbúðamarkaði og raunverð hækkar talsvert á spátímanum
- Stöðugra verðlag erlendis, minni eftirspurnarþrýstingur og hófsamir kjarasamningar stuðla að hjöðnun
- 6,0% verðbólga að meðaltali 2024, 3,7% árið 2025 og 3,0% árið 2026

Verðbólga



Einhver styrking krónu líkleg á spátímanum

- Batnandi viðskiptajöfnuður og innflæði í fjárfestingar styður við gengi krónu þegar frá líður
- Erlendar fjárfestingar lífeyrissjóða og annað fjárfestingaútfæði vegur á móti
- Horfur á að gengi krónu verði 2% herra í lok spátímans en það var í ágúst 2024
- Hátt raungengi dregur úr viðskiptaafgangi og gæti myndað þrýsting til gengislækkunar þegar frá líður

Krónan





Eftir kraftmikinn hagvaxtarkipp árin 2021-2022 dró umtalsvert úr vextinum eftir því sem leið á síðasta ár. Fór hagvöxturinn frá því að vera 9,7% á 1. fjórðungi ársins niður í 1,5% á 4. fjórðungi. Á seinni helmingi síðasta árs skruppu einnig þjóðarútgjöld, sem endurspeglar innlenda eftirspurn, saman milli ára í fyrsta sinn frá faraldursárinu 2020.

Fyrri helmingur þessa árs einkenndist af tæplega 2% samdrætti í vergri landsframleiðslu (VLF). Þótt loðnubrestur hafi sett sterkan svip á þróunina hafði mótbýr í öðrum útflutningi einnig áhrif auk þess sem einkaneysla skrapp saman.

Við spáum því að hagvöxtur mælist 0,3% á þessu ári. Svo lítil vöxtur hefur ekki mælst frá fjármálakreppunni 2009-2010 ef undan er skilið faraldursárið 2020. Árið 2024 markar í raun hagsveifluskil þótt líklega verði ekki samdráttur á ársgrundvelli. Þetta er einnig talsvert minni vöxtur en við spáðum í maíspá okkar. Skýrist munurinn af verri horfum um útflutning, lífseigari innflutningi og áhrifum hárra vaxta á eftirspurn á seinni árhelmingi.

Á næsta ári teljum við að hagvöxtur verði 1,2%. Einkaneysla og útflutningur sækja þá í sig veðrið en á móti er útlit fyrir nánast óbreytta fjárfestingu á milli ára.

Á árinu 2026 er útlit fyrir 2,5% hagvöxt og skýrist hraðari vaxtartaktur ekki síst af vexti í fjárfestingu auk þess sem einkaneysla og útflutningur ná heldur meira skriði en árið áður.

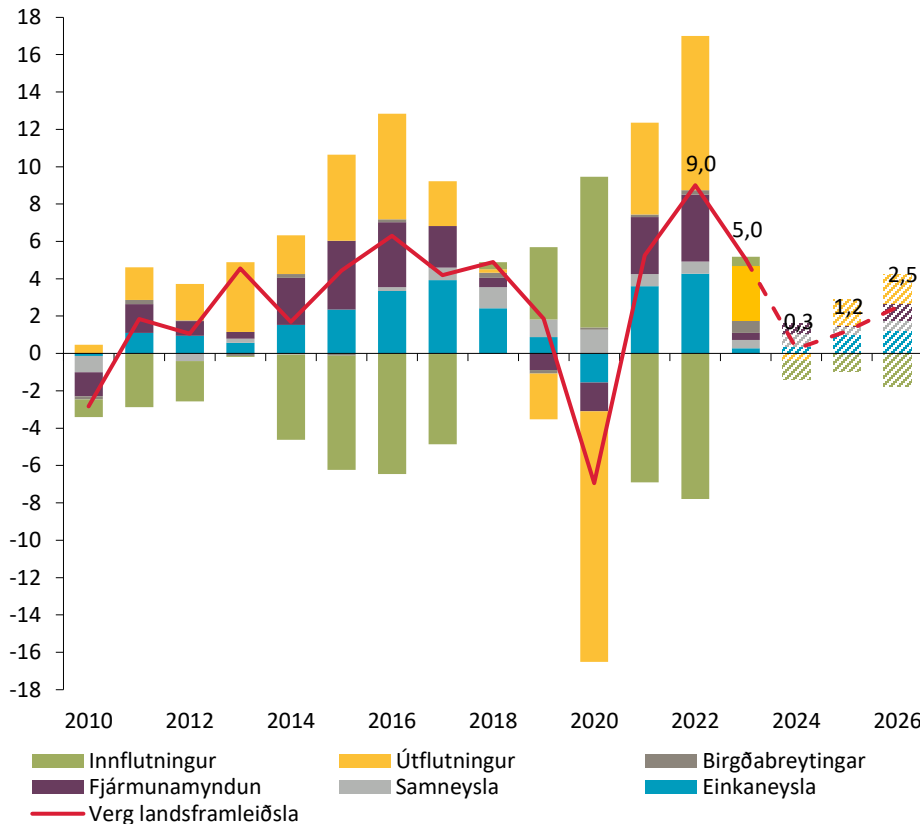
Myndarlegri vöxtur fjárfestingar og einkaneyslu þegar frá líður skýrist ekki síst af auknum fjárfestingarhug fyrirækja með lækkandi vaxtastigi og hraðari kaupmáttarvexti heimila eftir því sem verðbólga hjaðnar.

Spáin nú hljóðar upp á nokkru minni vöxt á spátímanum en spá okkar frá maí síðastliðnum. Það skrifast meðal annars á hægari vöxt ferðaþjónustu, heldur minni útflutningsvöxt sjávarafurða og langvinnari áhrif af háu raunvaxtastigi. Á móti má benda á að vöxtur undanfarinna ára mælist nú meiri en fyrri tölur gáfu til kynna. Hægari vöxtur í spánni nú endurspeglar því ekki endilega umtalsvert meiri slaka þegar frá líður.

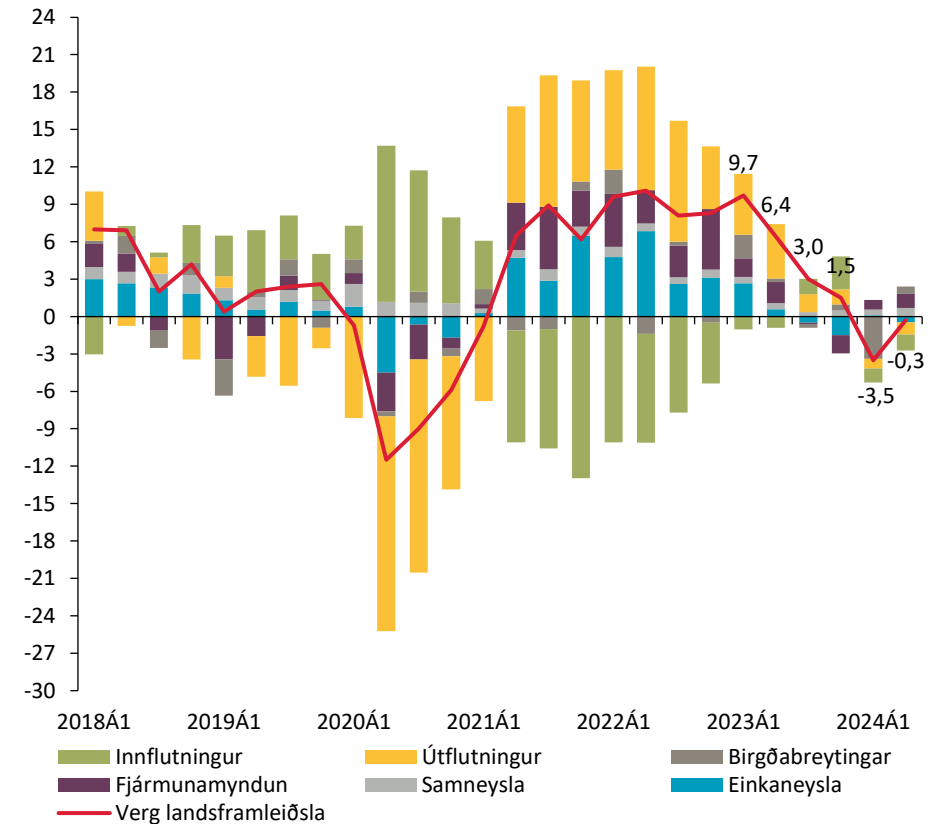
Sáralítill hagvöxtur í ár en vöxturinn glæðist jafnt og þétt á ný

Vaxtarhorfurnar hafa daprast m.a. vegna minni útflutningsvaxtar og langvinnari áhrifa hárra vaxta

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



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





Eftir myndarlega fjölgun ferðafólks hingað til lands á síðasta ári og upphafsmánuðum þessa árs varð nokkurt bakslag í komum ferðamanna til landsins á 2. fjórðungi þessa árs. Fækkaði brottförum erlendra ferðamanna um Keflavíkurlugvöll um 5% á fjórðungnum frá sama tíma í fyrra.

Háönn ferðapjónustunnar rétti hins vegar nokkuð úr kútnum þegar á leið og fjölgaði ferðafólki á heildina litið örlítið í júlí og ágúst frá sama tíma í fyrra.

Útlit er fyrir að ferðamenn hingað til lands verði álíka margir í ár og var í fyrra, eða rétt rúmlega 2,2 milljónir ef miðað er við umferð um Keflavíkurlugvöll. Þar við bætast svo farþegar um aðra flugvelli, með skemmtiferðaskipum og með ferjunni Norrænu.

Þrjár skýringar eru að okkar mati nærtækastar á breyttum takti í komum ferðafólks til landsins.

- 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.
- Hækkandi raungengi hefur rýrt nokkuð samkeppnisstöðu greinarinnar undanfarið.

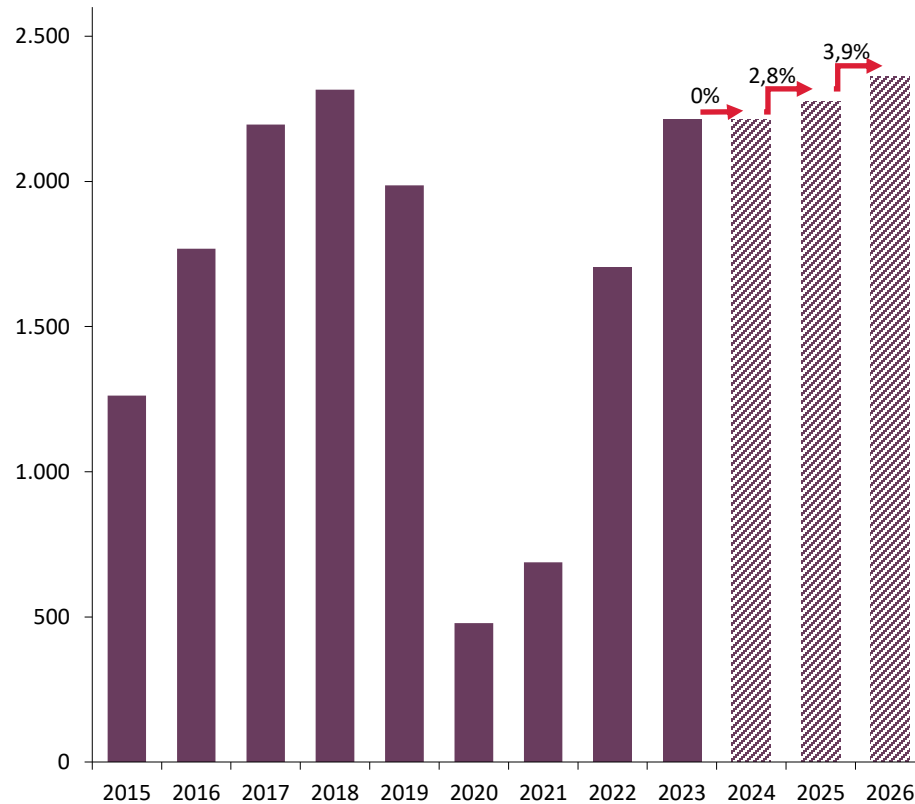
Horfur fyrir komandi misseri eru nokkuð tvísýnar. Framboð á flugi virðist munu verða öllu minna yfir háveturinn en var síðasta vetur. Á móti virðist áhugi á Íslandsferðum á komandi vori og sumri vera allnokkur og horfur fyrir greinina á heimsvísu eru almennt þokkalegar.

Spá okkar hljóðar upp á nánast sama ferðamannafjölda í ár og í fyrra. Næstu tvö ár gerum við svo ráð fyrir hóflegum vexti. Samkvæmt spánni verða ferðamenn ríflega 2,2 milljónir í ár, tæplega 2,3 milljónir á næsta ári og tæplega 2,4 milljónir árið 2026. Er þróunin þegar frá líður gróflaga í takti við nýlegar spár um vöxt ferðapjónustu á heimsvísu.

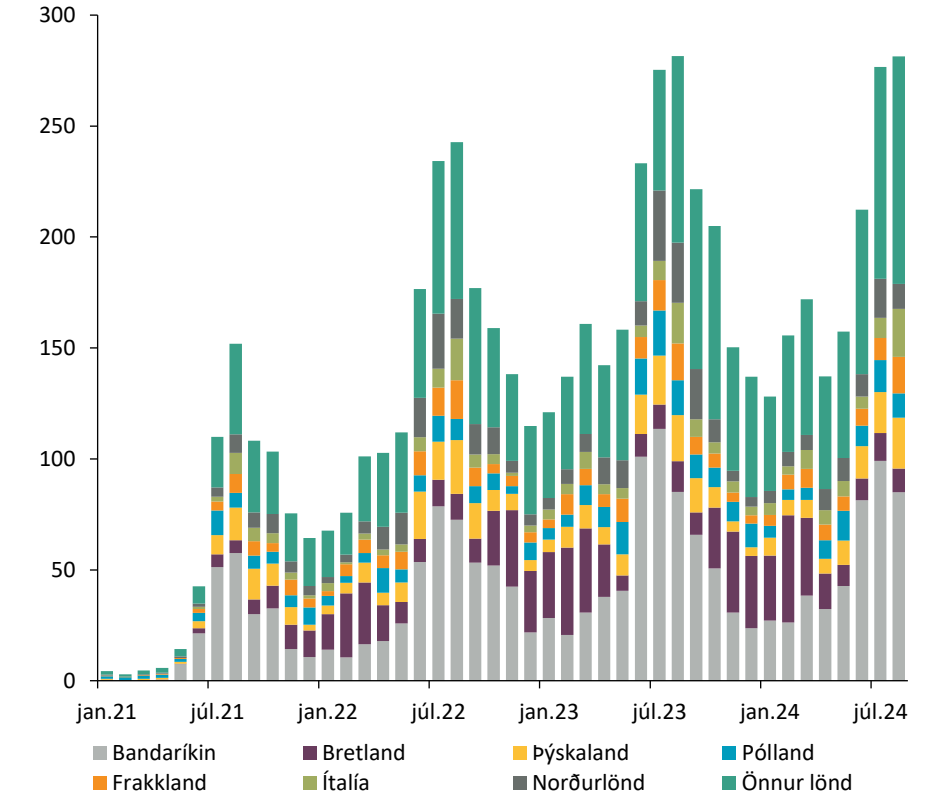
Hlé á vexti ferðapjónustu

Horfur á svipuðum ferðamannafjölda í ár og í fyrra, en hægum vexti næstu ár

Fjöldi erlendra ferðamanna eftir árum Þúsundir



Fjöldi erlendra ferðamanna eftir mánuðum Þúsundir





Útflutningur þjónustu skrapp saman um 6% að raungildi á fyrri helmingi þessa árs. Auk samdráttar í tekjum ferðabjónustu minnkuðu útflutningstekjur af hugverkum og ýmissi sérhæfðri þjónustu milli ára. Þótt horfur fyrir seinni árs helming séu hagfelldari er útlit fyrir lítills háttar samdrátt í þjónustuútflutningi á árinu í heild.

Bakslag virðist einnig í kortunum í helstu vöruútflutningsgreinum þetta árið. Því veldur skerðing á raforku til álvera, loðnubrestur og fremur slök makrílvertíð svo nokkuð sé nefnt. Á móti er vöxtur í útflutningi eldisafurða og ýmsum smærri útflutningsgreinum.

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 botnfisktegunda á heildina lítið ásamt meiri gættum í uppsjávartegundum og minni áhrif skerðingar orku á álútflutning ásamt vaxandi útflutningi á lyfjum og ýmsum hátæknivörum.

Við vöxt ferðabjónustu bætast svo væntanlega auknar útflutningstekjur af annarri sérhæfðri og hugvitsfrekri þjónustu á komandi tíð.

Á heildina lítið er útlit fyrir að útflutningur skreppi saman um 0,9% á árinu 2024 en vaxi um 3,2% 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 1,1% í fyrra. Þessi þróun skrifast ekki síst á viðsnúning í eftirspurnarvexti.

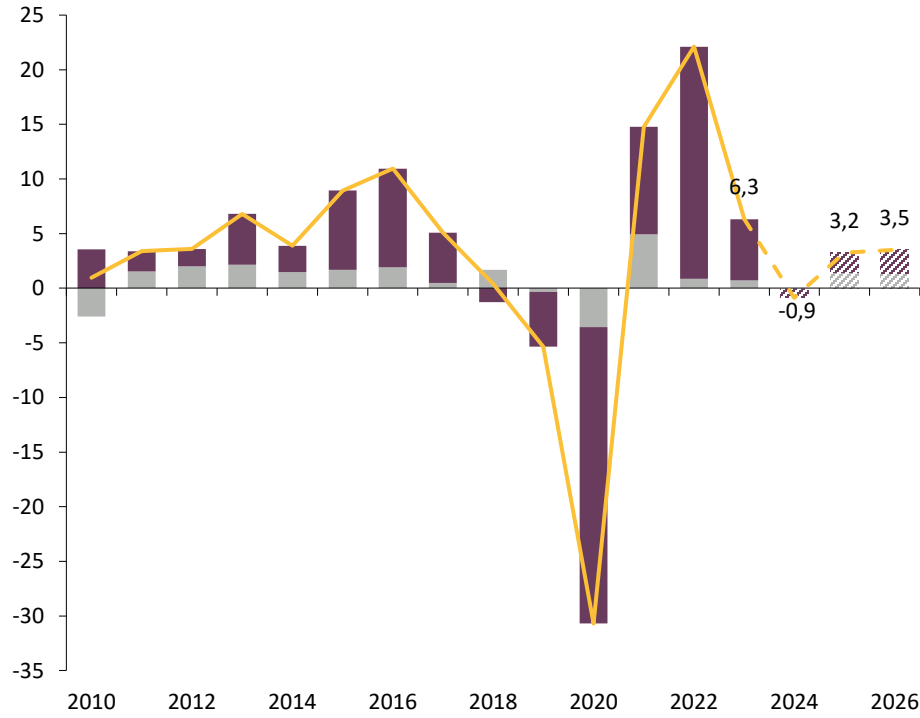
Innflutningur hefur hins vegar sótt í sig veðrið á ný og óx um tæp 3% á fyrri helmingi ársins. Við gerum ráð fyrir að innflutningur vaxi um ríflega 2% í ár og einnig um rúm 2% á næsta ári, en um tæp 4% á árinu 2026. Hraðari vöxtur innflutnings þegar frá líður tengist ekki síst meiri eftirspurnarvexti í hagkerfinu.

Bakslag í utanríkisviðskiptum í ár en jafnvægi í kortunum

Mótbyr í útflutningi vöru og þjónustu einkennir árið 2024 en skilyrði fyrir vöxt skapast á ný

Útflutningur, ársbreyting og framlag helstu undirliða

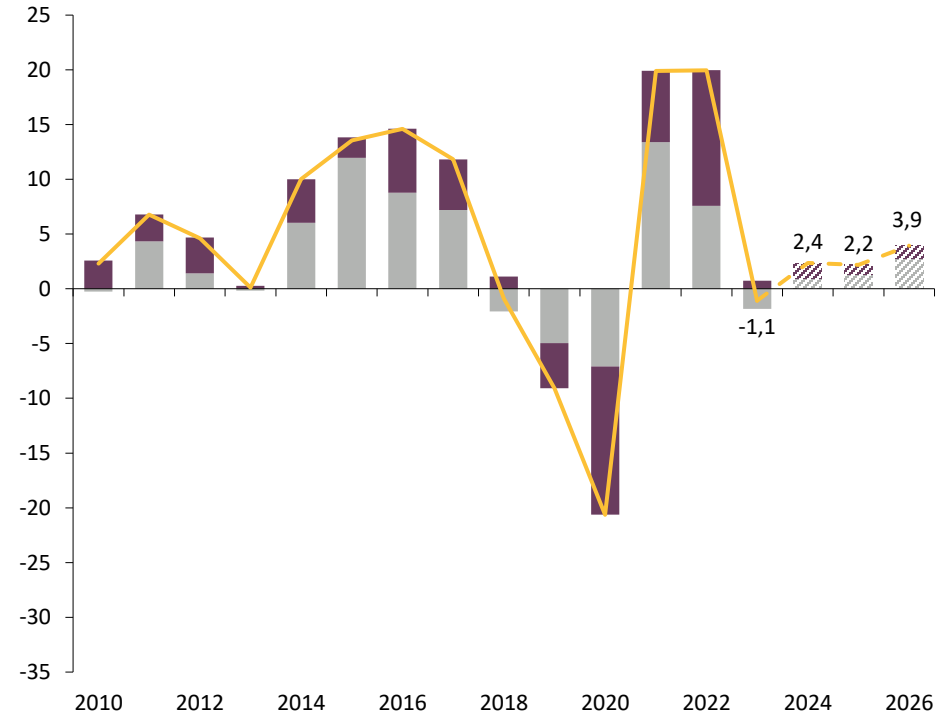
%



Útflutningur vöru Útflutningur þjónustu Útflutningur vöru og þjónustu

Innflutningur, ársbreyting og framlag helstu undirliða

%



Innflutningur vöru Innflutningur þjónustu Innflutningur vöru og þjónustu



Vatnaskilin í hagkerfinu frá örum vexti innlendar eftirspurnar til samdráttar á sama tíma og allnokkur vöxtur var í útflutningi endurspegladist í bata á jöfnuði utanríkisviðskipta í fyrra. 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.

Á fyrri hluta ársins snerist þó viðskiptajöfnuður nokkuð til verri vegar á ný. Nam viðskiptahalli á tímabilinu 78 ma.kr. samanborið við 9 ma.kr. á sama tíma 2023. Minni afgangur af þjónustujöfnuði vó þar þungt ásamt auknum vöruskiptahalla og lakari þáttatekjujöfnuði.

Þótt háönn ferðaðþjónustunnar eigi vafalítið eftir að vega þungt í mun hagfelldari viðskiptajöfnuði á seinni helmingi ársins er samt útlit fyrir að viðskiptahalli verði ríflega 1% af VLF á árinu 2024 í heild. Útflutningsvöxtur mun þó að öllum líkindum skila utanríkisviðskiptum í jafnvægi næstu tvö ár. Þróun viðskiptakjara gæti hér haft talsverð áhrif en við gerum ráð fyrir lítillaga hagfelldari þróun útflutningsverðs en verðs á innfluttri vöru og þjónustu næstu misserin.

Styrkist krónan meira en við spáum eða viðskiptakjör versna að ráði gæti viðskiptaafgangur þó snúist í halla á ný eftir miðjan áratuginn.

Hreinar erlendar eignir þjóðarþúsins námu tæpum 39% af landsframléiðslu um mitt ár 2024. Þessi trausta eignastaða Íslands gagnvart umheiminum er gífurlega mikilvæg undirstaða fyrir krónuna og hagkerfið allt.

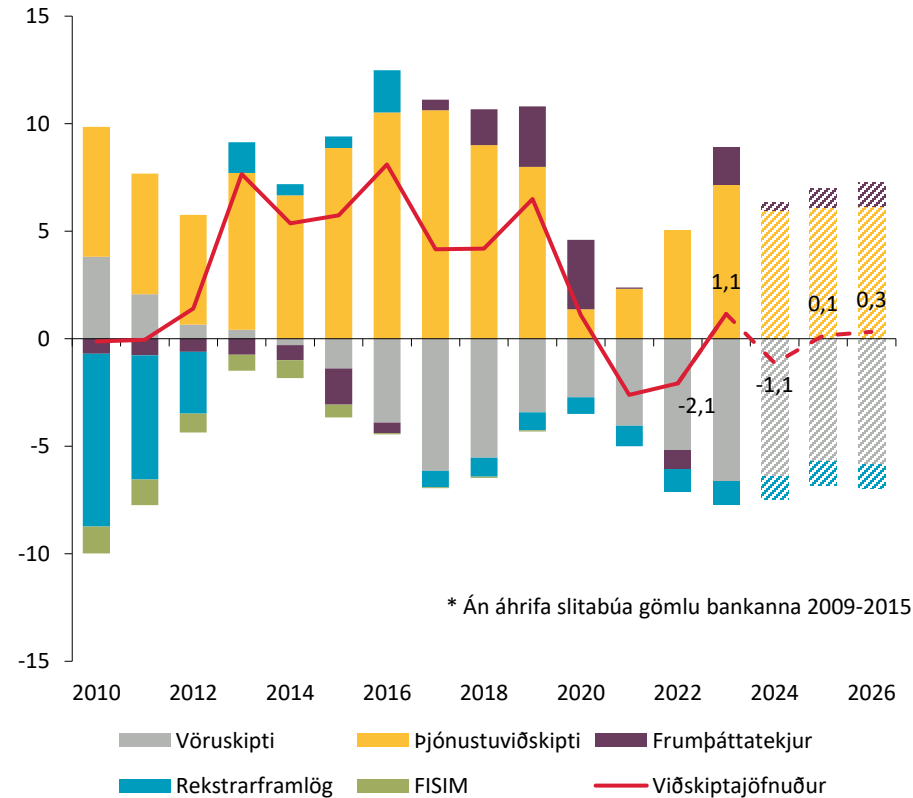
Eftir talsverða rýrnun á erlendu stöðunni snemma á áratugnum hefur hún sótt í sig veðrið á ný, ekki síst vegna hækkunar á erlendum hlutabréfamörkuðum.

Horfur eru á að erlenda staðan verði áfram traust en það veltur á þróun erlendra markaða ásamt því hvoru megin hryggjar viðskiptajöfnuður lendar á komandi árum hvort staðan batnar frekar.

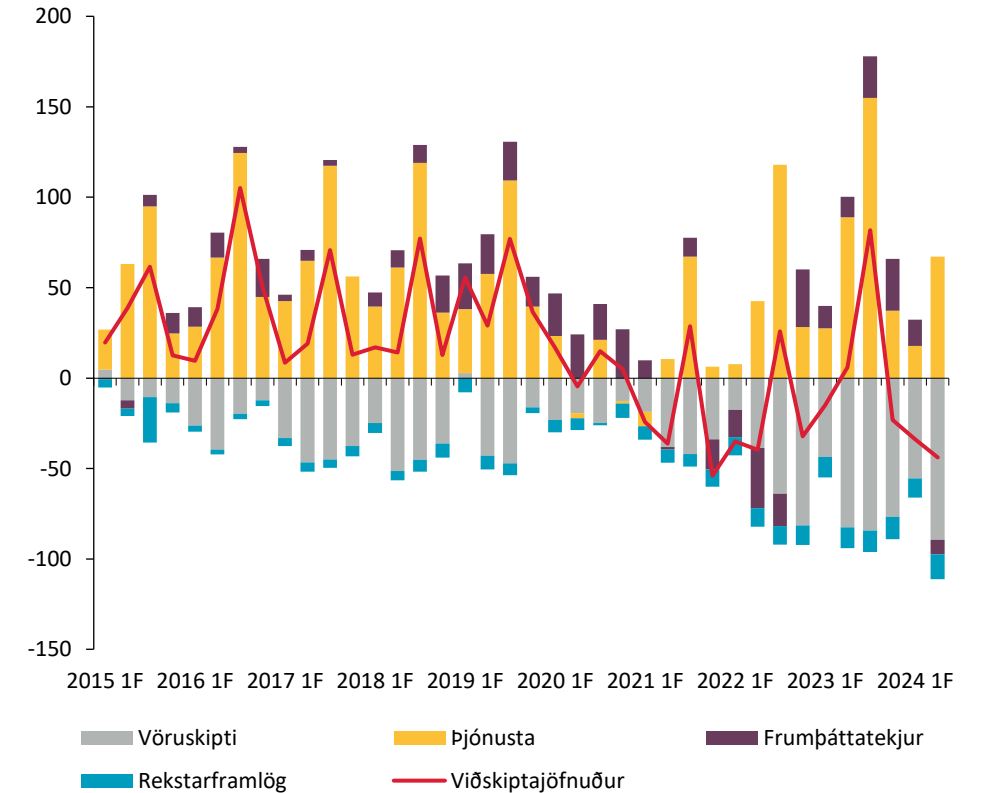
Utanríkisviðskipti úr afgangi í tímabundinn halla

Bakslag í útflutningi og lífseigur innflutningur veldur viðskiptahalla í ár en jafnvægi er í sjónmáli

Viðskiptajöfnuður og undirliðir % af VLF *



Viðskiptajöfnuður og undirliðir eftir ársfjórðungum ma.kr.





Eftir tiltölulega stöðugt gengi krónu fram yfir mitt þetta ár gaf krónan nokkuð eftir á 3. ársfjórðungi. Trúlega má skýra þá þróun að miklu leyti með lakari viðskiptajöfnuði á fyrri árshelmingi en í fyrra, ekki síst vegna bakslags í ferðapjónustu og vöruútflutningi. Breyttar væntingar um utanríkisviðskipti hafa svo m.a. endurspeglast í minni stöðutöku með krónu undanfarna mánuði.

Horfur um utanríkisviðskipti á næstunni eru nokkru lakari en í síðustu spá okkar. Útlit er fyrir nokkurn viðskiptahalla í ár en jafnvægi á utanríkisviðskiptum næstu tvö ár. Í máf gerðum við hins vegar ráð fyrir hóflegum viðskiptaafgangi bæði í ár og árin 2025-2026.

Þó ættu ýmsir þættir að vera fremur jákvæðir fyrir gengi krónu. Útlit er fyrir allnokkurn vaxtamun við útlönd á komandi misserum. Þá er erlend staða þjóðarbúsins enn sterk og verðbréfaeign erlendra aðila hófleg í sögulegu samhengi og alþjóðlegum samanburði.

Á móti mögulegu gjaldeyrisinnflæði af ofangreindum ástæðum vega til dæmis áframhaldandi erlendar fjárfestingar lífeyrissjóðanna en gjaldeyriskaup þeirra námu 37 ma.kr. á fyrstu fimm mánuðum ársins. Aðrir innlendir aðilar gætu einnig aukið við fjárfestingar erlendis þegar fram í sækir, sér í lagi ef krónan styrkist meira en við væntum.

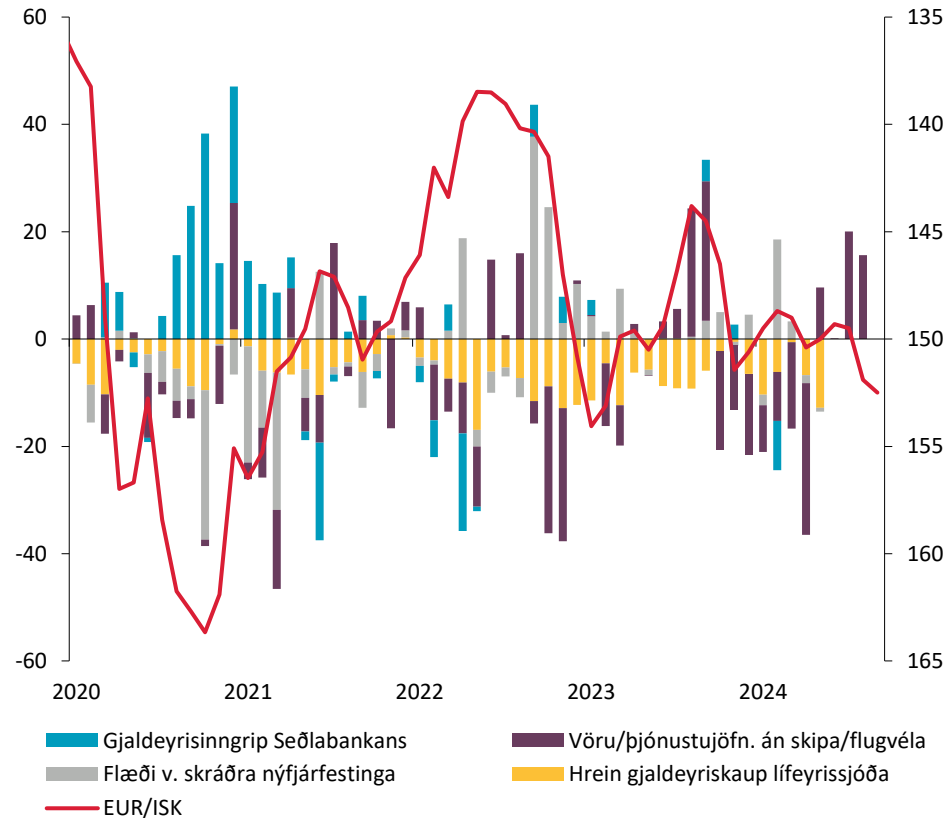
Eins og fyrri daginn má búast við skammtímasveiflum í krónunni. Stóra myndin er þó að mati okkar sú að gengið verði líklega nokkuð stöðugt en að líkur séu á lítilsháttar styrkingu með batnandi viðskiptajöfnuði. Í spánni er gert ráð fyrir að krónan verði um það bil 2% sterkari í lok spátímans en hún var í ágúst sl. Það jafngildir því að evran kosti um það bil 148 kr. Er það nokkru veikari króna á spátímanum en við spáðum áður.

Þótt nafngengi krónu hækki lítið í spá okkar þýðir hraðari hækkun launa og meiri verðbólga hérlendis en í viðskiptalöndum okkar að raungengi krónu hækkar nokkuð á spátímanum þótt það nái trúlega ekki fyrri hágildum. Samkeppnishæfni Íslands ætti því að haldast heldur hagfelldari en árin 2017-2018 sem og á útrásartímanum 2005-2007. Hins vegar leitar raungengið líklega á endanum jafnvægis með veikingu á nafngengi krónu eins og jafnan áður ef munur á verðbólgu og launapróun hér og erlendis verður viðvarandi.

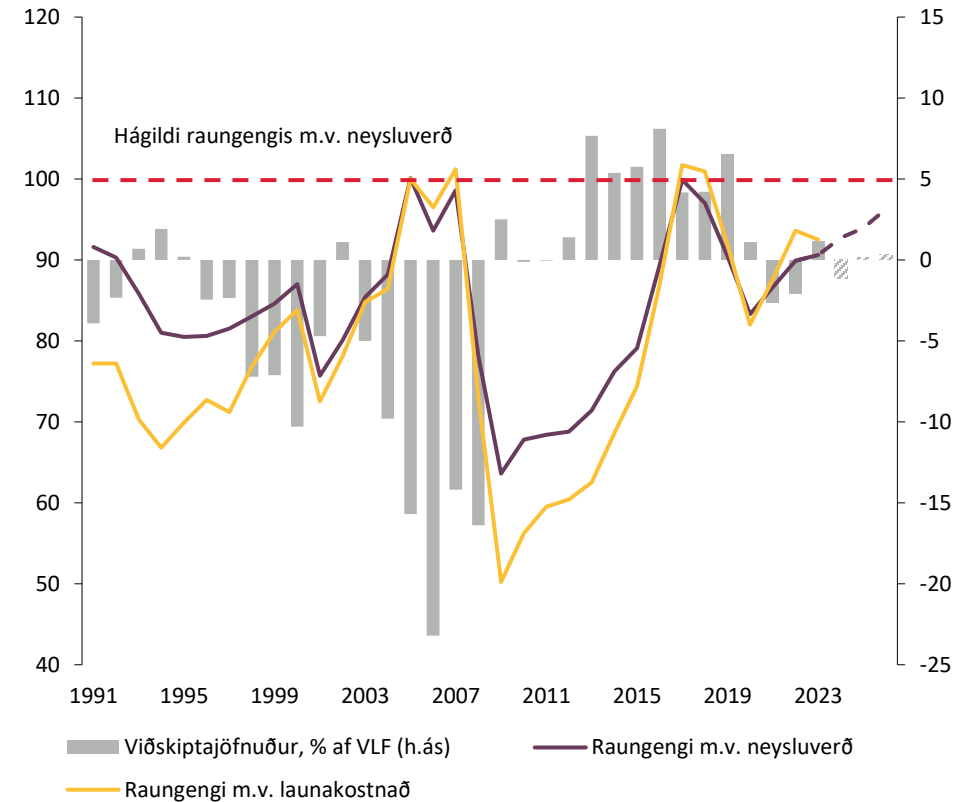
Horfur á lítilsháttar styrkingu krónu á spátímanum

Raungengi krónu nú nokkuð nærri jafnvægisgildum miðað við ytri jöfnuð þjóðarbúsins

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



Raungengi íslensku krónunnar og viðskiptajöfnuður Vísitala og % af VLF





Eftir afar myndarlegan vöxt árin 2021-2022 hægði mikið á vexti fjármunamyndunar á síðasta ári. Voru þar ekki síst áhrif hækkandi vaxtastigs að koma fram ásamt auknu aðhaldi hins opinbera í fjárfestingarútgjöldum eftir mikinn hallarekstur í faraldrinum. Alls óx fjármunamyndun um tæp 2% í fyrra.

Á fyrri helmingi þessa árs var seigla þó talsverð í fjárfestingunni. Alls óx fjármunamyndun um 4% á tímabilinu frá sama tíma í fyrra þar sem ríflega 5% vöxtur fjárfestingar atvinnuvega og tæplega 7% vöxtur íbúðafjárfestingar vó upp nærri 5% samdrátt í opinberri fjárfestingu og gott betur.

Útlit er fyrir heldur meiri vöxt fjárfestingar á þessu ári en í fyrra. Kannanir á væntingum fyrirtækjastjórnenda og fleiri vísbendingar gefa til kynna að almenn fjárfesting fyrirtækja muni heldur sækja í sig veðrið á næstunni. Þar munar ekki síst um myndarlega uppbyggingu tengda landeldi. Þá lítur út fyrir að gangur verði áfram í íbúðafjárfestingu.

Horfur eru á að fjárfesting atvinnuvega vaxi um 2,6% og íbúðafjárfesting um 6,0% í ár en opinber fjárfesting skreppi hins vegar saman um 3,5% milli ára. Alls vex fjármunamyndun því um 2,3% í ár.

Á næsta ári lítur hins vegar út fyrir lítils háttar samdrátt í fjárfestingu atvinnuvega á meðan íbúðafjárfesting og opinber fjárfesting vaxa lítillega. Hátt raunvaxtastig hefur hér veruleg áhrif auk þess sem litill vöxtur útflutnings endurspeglast með tímanum í minni fjárfestingarþörf.

Aftur á móti eru líkur á að meiri þróttur færist á ný í fjárfestingar fyrirtækja með lækkandi vöxtum og vaxandi útflutningi þegar lengra líður á spátímann.

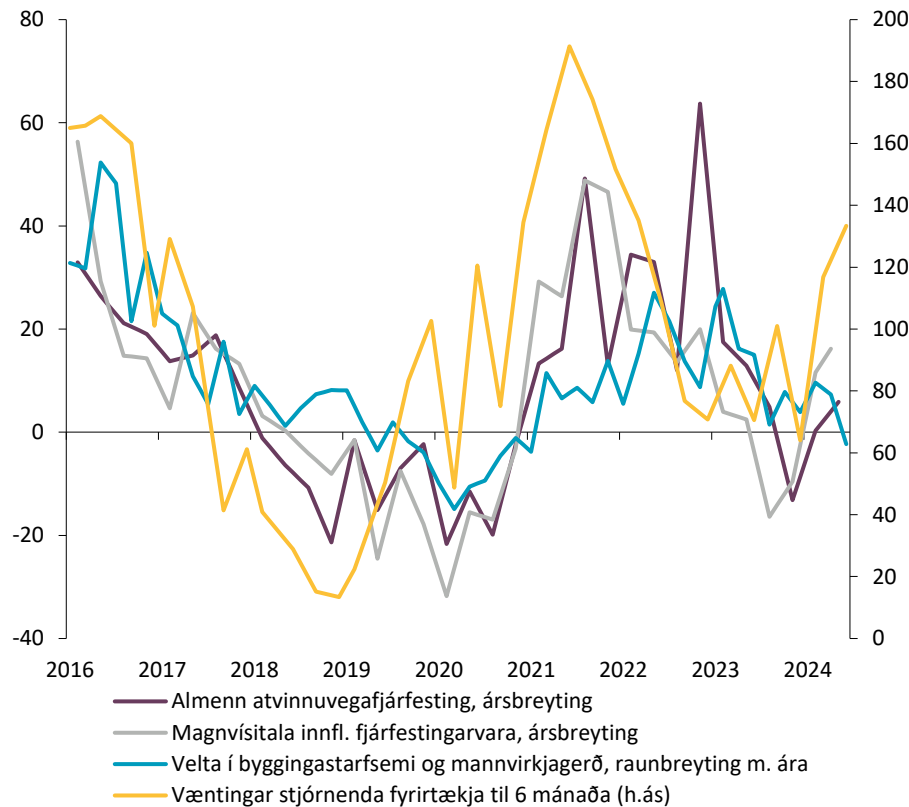
Sömuleiðis virðist ljóst að undirliggjandi eftirspurn á íbúðamarkaði verður viðvarandi og komi fljótt upp á yfirborðið þegar vextir taka að lækka. Þá er víða vaxandi þörf á nýfjárfestingum í innviðum.

Við teljum að fjárfesting muni á heildina litið verða nánast óbreytt á árinu 2025 frá þessu ári en vaxa um tæp 4% árið 2026.

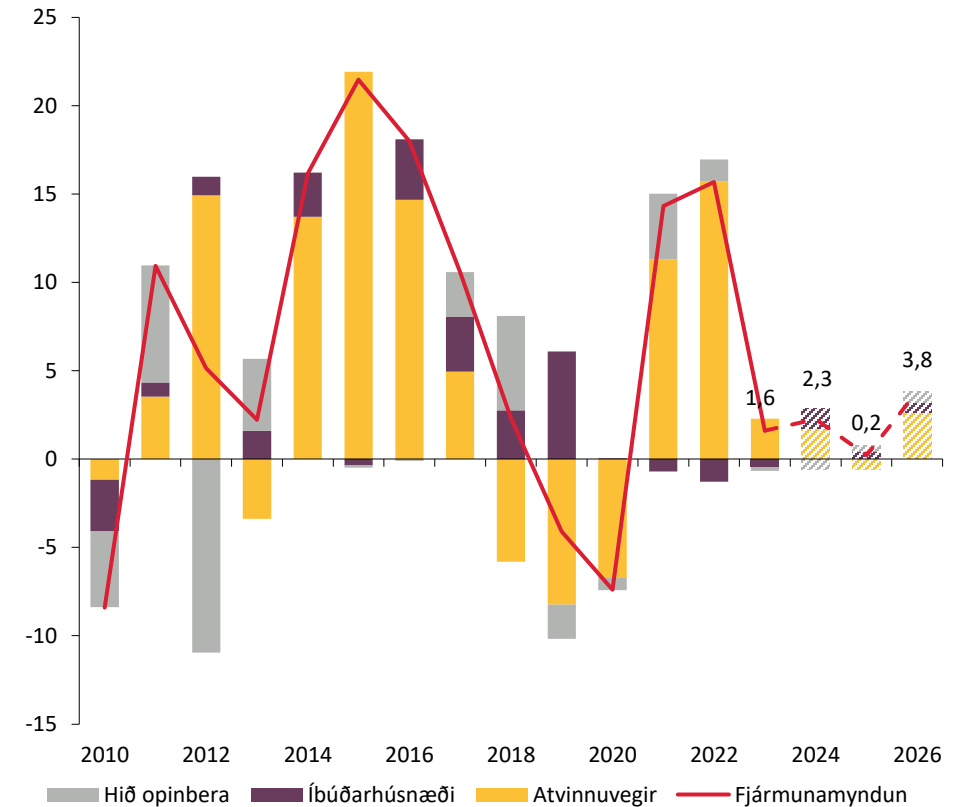
Seigla í fjárfestingu á spátímanum

Háir vextir og tvísýnni útflutningshorfur halda tímabundið aftur af fjárfestingu en bætir í vöxt á ný síðar meir

Fjárfesting atvinnuvega og tengdir hagvísar Ársbreyting (%) og vísitölur



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða %





Verðhækkun á fasteignamarkaði á þessu ári ber greinileg merki Grindavíkuráhrifa. Uppkaup ríkisins á fasteignum í Grindavík hafa losað um fjármagn og smurt kaupkeðjur sem voru rétt farnar að ryðga, og þannig gert hjólum fasteignamarkaðar kleift að snúast hraðar þrátt fyrir háa vexti og ströng lánþegaskilyrði. Við spáum þó að hægja muni á hraðanum á síðasta fjórðungi ársins og að gangurinn verði enn hægari árið 2026 þegar framboð eykst og jafnar kapphlaupið milli framboðs og eftirspurnar.

Þrátt fyrir að það taki að hægja á verðhækkunum verða þær samt sem áður verulegar en þó ekki eins miklar og þegar hæst lét fyrir um tveimur árum. Í slagtoگی við hjaðnandi verðbólgu munu því verða allnokkrar raunverðshækkanir á íbúðamarkaði á spátímanum. Við spáum því að íbúðaverð hækki um 10,7% á þessu ári, 7% árið 2025 og 6,1% árið 2026. Á þessu ári eru m.a. að verki Grindavíkuráhrif sem teygja sig aðeins inn í næsta ár. Samhliða lækkandi verðbólgu og vöxtum mun svo aukið framboð íbúða leiða til jafnara kapphlaups framboðs og eftirspurnar.

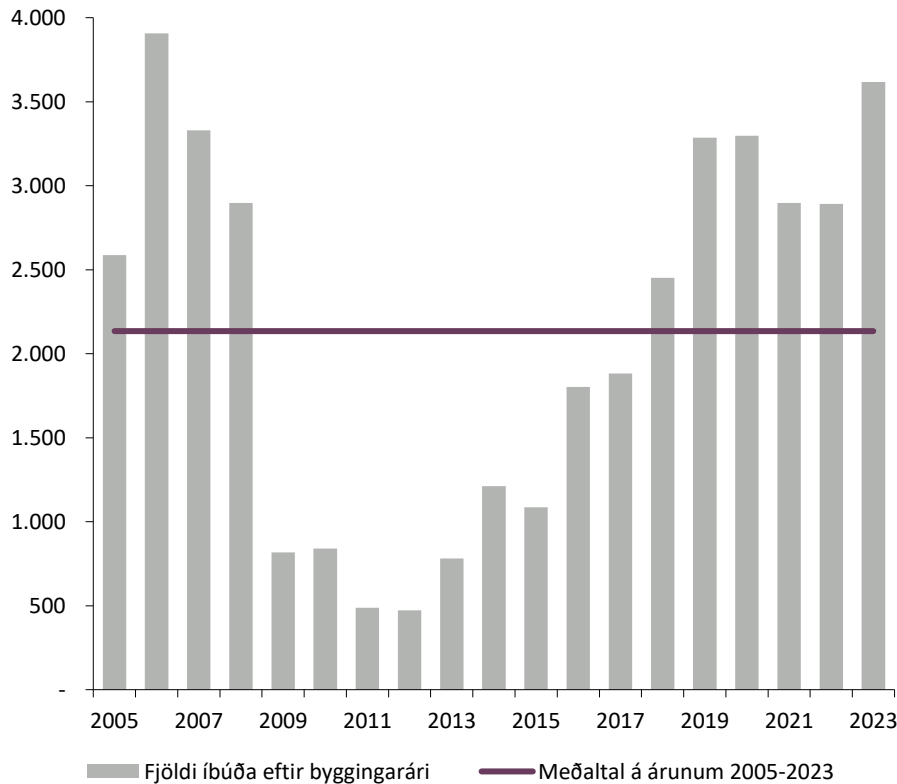
Breytt samsetning fasteignalána hefur haft mikið að segja um þróun á fasteignamarkaði og bit peningastefnu. Á tímabili sögulega lágra vaxta festu margir vexti á lánum sínum, algengast var að festa til ýmist þriggja eða fimm ára. Ljóst er að hátt hlutfall lána sem voru á föstum vöxtum þegar vaxtahækkunarferli hófst dró úr biti peningastefnunnar. Það sama má segja um áhrif tilfærslu á milli lánforma þegar fastvaxtatímabilum lýkur. Hækkandi hlutfall verðtryggðra lána af útistandandi fasteignalánum dregur úr biti peningastefnunnar og getur viðhaldið frekari hækkunum á fasteignamarkaði en ella og þar með talið hærri raunvöxtum lengur.

Stýrivextir hafa tvíþætt áhrif á fasteignamarkaðinn, þar sem þeir draga bæði úr eftirspurn og hægja á framboði með hærri fjármögnunarkostnaði. Áhrif vaxtalækkana fram á við ráðast af því hvernig kapphlaupið milli framboðs og eftirspurnar þróast. Framboð er meira seigfljótandi en eftirspurn, sem gæti leitt til aukinnar verðhækkunar þar til framboðið nær að anna eftirspurn í meiri mæli seinna á spátímanum.

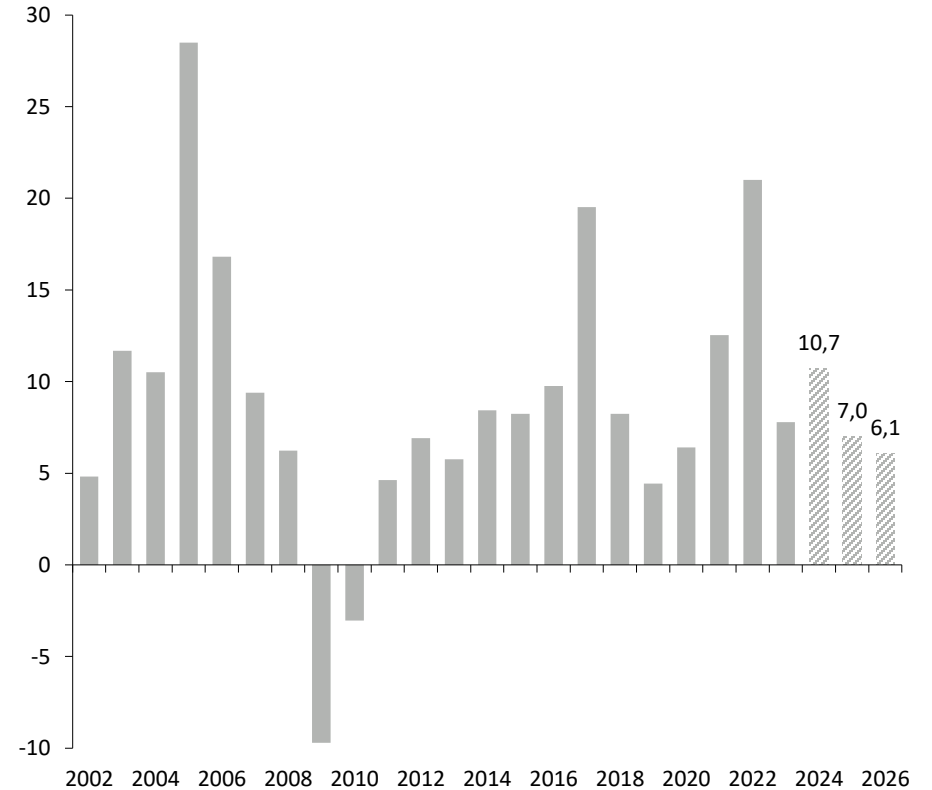
Enn heitt í kolunum á íbúðamarkaði

Grindavíkuráhrif mun sterkari en von var á

Fjöldi íbúða eftir byggingarári



Íbúðaverð að nafnvirði % breyting milli ára





Einkaneysla jókst óvænt lítillega á fyrsta fjórðungi þessa árs eftir samdrátt á seinustu tveimur fjórðungum síðasta árs. Nýleg endurskoðun kortaveltutalna setur vöxtinn þó í betra samhengi en fyrri tölur höfðu bent sterklegra til samdráttar. Á öðrum fjórðungi varð hins vegar samdráttur einkaneyslu um 0,9%. Samkvæmt Hagstofu vógu þar þyngst samdráttur í neyslu varanlegra neysluvara, til að mynda bílakaupum, en einnig samdráttur í kaupum heimilanna á þjónustu.

Við teljum að heimilin muni halda að sér höndum þegar kemur að kaupum varanlegra neysluvara næstu fjórðunga, þar sem háir raunvextir auka bæði fjármögnunarkostnað og fórnarkostnað. Hins vegar mun slík neysla taka við sér á næsta og þarnæsta ári með lækkandi vöxtum og verðbólgu, sem gerir fjármögnun ódýrari og sparifé liðugra til neyslu.

Það sem af er ári hefur verið hóflegur vöxtur kortaveltu, mun hægari en fyrir nokkrum misserum síðan. Þó hafa kortaveltutölur ekki beinlínis verið til marks um að heimilin séu að herða neyslubeltin þessa dagana þrátt fyrir háa vexti, lítinn kaupmáttarvöxt og dvinandi væntingar almennings um horfur í efnahagslífinu. Í því samhengi er þó vert að nefna fólksfjölgun sem hefur hér átt sér stað en kortavelta virðist þó vera að vaxa eilítið hraðar en sem nemur fólksfjölgun.

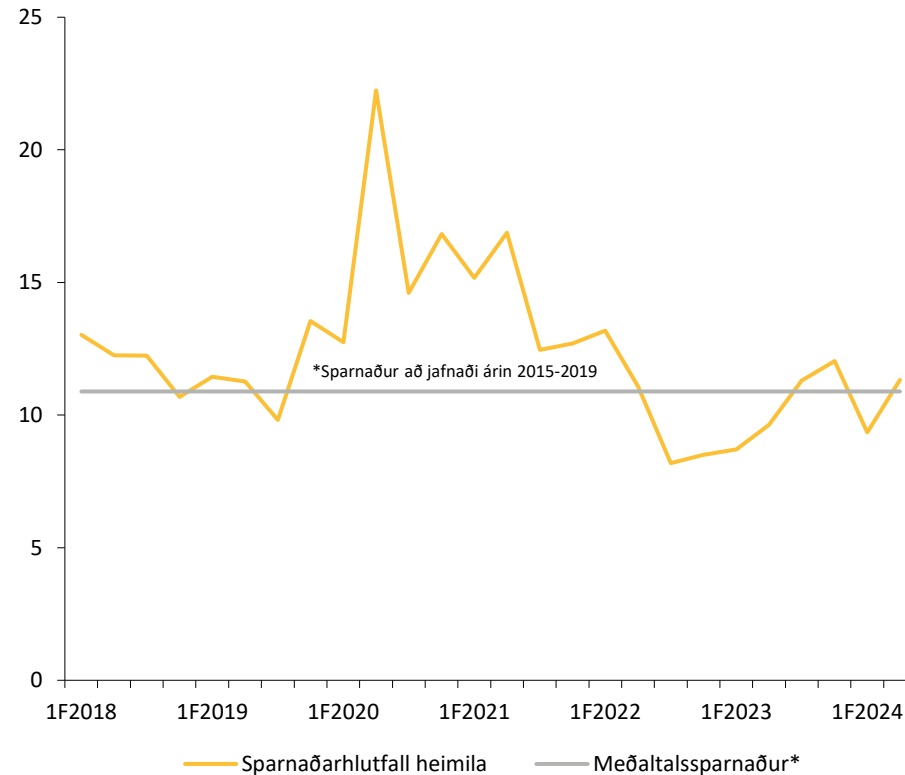
Háir raunvextir sparnaðar hafa leitt til þess að heimilin leggja meira til hliðar en sparnaðarhlutfall þeirra hefur hækkað upp á síðkastið. Vaxtatekjur heimilanna hafa því aukist verulega og komið til móts við hækkandi vaxtakostnað. Þetta hefur gert einkaneysluna seigari en ella en á seinni helmingi síðasta árs voru vaxtatekjur heimilanna meiri en vaxtagjöld. Hóflegur vöxtur launa samhliða hjaðnandi verðbólgu leiðir til þess að kaupmáttur launa heldur sjó á árinu en eykst svo mátulega næstu tvö ár. Kemur það til með að halda dampi í vexti einkaneyslu á spátímanum.

Við spáum 0,8% vexti einkaneyslu á þessu ári, 2% árið 2025 og 2,5% árið 2026. Við spáum vexti einkaneyslu næstu tveimur fjórðungum, að hluta vegna grunnáhrifa frá miklum samdrætti á seinni hluta síðasta árs.

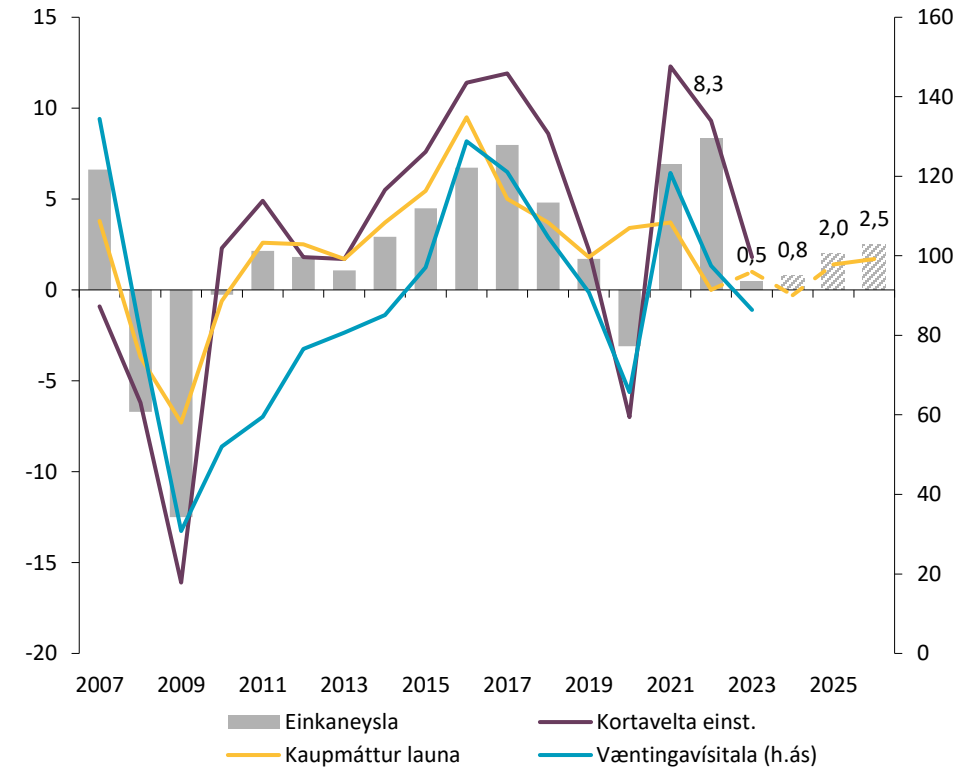
Einkaneysla vex hægar en heldur þó dampi

Lítill vöxtur á næstunni en eykst þegar líður á spátímann

Sparnaður heimila % af ráðstöfunartekjum



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





Árin eftir heimsfaraldur hafa einkennst af mikilli spennu á íslenskum vinnumarkaði og aukinni atvinnubáttöku. Spennunni hefur fylgt mikil fjólsfjöldgun þar sem vinnuafseftirspurn hefur að hluta til verið mætt með innfluttu vinnuafli. Þrátt fyrir að hægt hafi á vexti útflutningsgreina á þessu ári hefur vinnuafseftirspurn haldist býsna sterk, þó með merkjum um dvínandi spennu.

Atvinnuleysi var að meðaltali 3,5% fyrstu átta mánuði ársins samanborið við 3,2% á sama tíma í fyrra, og þeim sem höfðu verið atvinnulausir í 6-12 mánuði fjölgaði um þriðjung í ágúst miðað við sama tímabil í fyrra samkvæmt Vinnuálastofnun.

Nýlegar viðhorfskannanir sýna merki um kólnandi vinnumarkað. Í vor sögðust 22% stjórnenda fyrirtækja ætla að fjölga starfsfólki í könnun Gallup, samanborið við 30% á fyrsta ársfjórðungi, en 14% ætluðu að fækka starfsfólki í júní, upp frá 13% fyrr á árinu. Hlutfall fyrirtækja sem segjast skorta starfsfólk lækkaði úr 54% í vetrarbyrjun 2022 í 29% í vor, sem er lægsta gildið í þrjú ár.

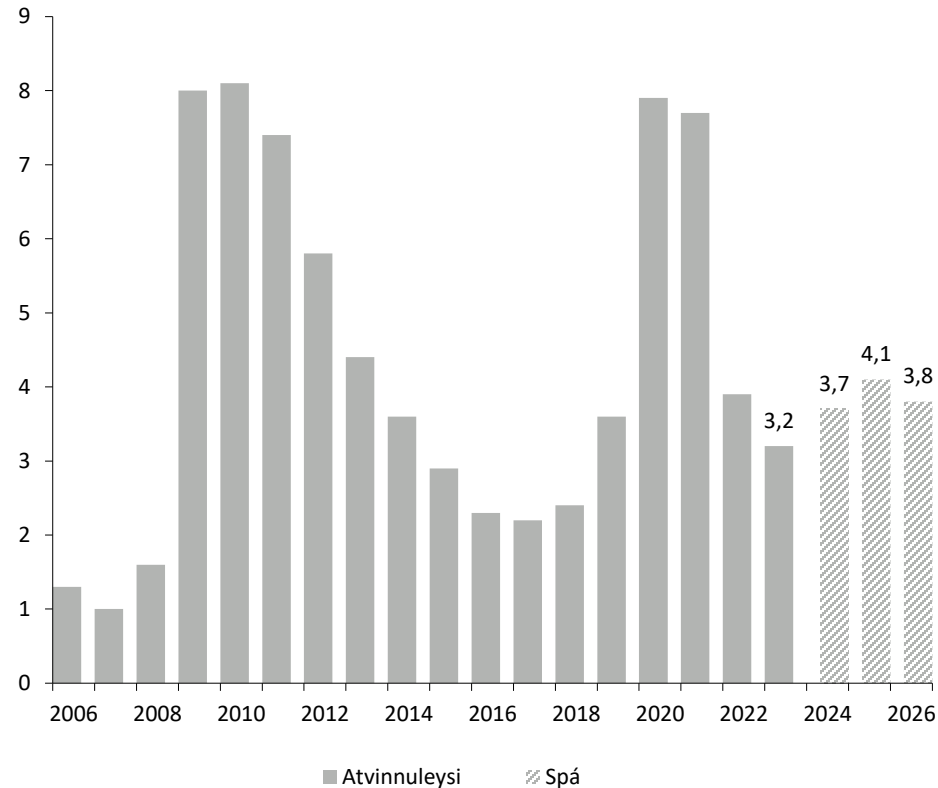
Við spáum því að atvinnuleysi verði 3,7% í ár, 4,1% árið 2025 og lækki í 3,8% árið 2026. Þetta gefur til kynna litla aukningu atvinnuleysis enda íslenskur vinnumarkaður býsna sveigjanlegur í alþjóðlegum samanburði. Með minni spennu á vinnumarkaði hafa líkur á verulegu launaskriði minnkað, þó það sé ekki endanlega úr sögunni. Við spáum því að laun hækki um 5,7% á þessu ári, 5,1% árið 2025 og 4,7% árið 2026.

Ef spá okkar rætist mun kaupmáttur launa dragast örlítið saman á þessu ári, um 0,3%, en aukast um 1,4% árið 2025 og 1,7% árið 2026. Með kjarasamningum fyrir stærstan hluta vinnumarkaðar hefur óvissa um launa- og kaupmáttarþróun næstu árin minnkað verulega.

Vísbendingar um að vinnumarkaður leiti í jafnvægi

Kaupmáttur launa vex yfir spátímann

Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli %



Laun og kaupmáttur launa % breyting milli ára





Verðbólga hefur hjaðnað verulega frá því hún náði hámarki á fyrri hluta síðasta árs, þegar hún mældist rúmlega 10%. Á fyrsta fjórðungi þessa árs var verðbólgan að jafnaði 6,7% og á öðrum fjórðungi 6,0%, þar sem hún mældist lægst í júní (5,8%). Við spáum því að verðbólga verði 6,0% að meðaltali á yfirstandandi fjórðungi og muni því standa óbreytt milli annars og þriðja ársfjórðungs. Í lok árs gerum við ráð fyrir að verðbólgan verð 5,1%.

Einn helsti óvissuþáttur varðandi þróun verðbólgu á árinu hefur verið ný aðferð Hagstofunnar við mat á kostnaði við búsetu í eigin húsnæði. Þrátt fyrir áhyggjur margra, m.a. okkar, hefur þessi aðferð ekki valdið meiri verðbólgu hingað til. Raunar væri ársverðbólga nær því að vera um einni prósentu hærri ef ekki hefði verið skipt um aðferð. Húsnæðiskostnaður hefur verið helsti drifkraftur verðbólgu á árinu og ólíklegt er að mikil breyting verði þar á.

Við spáum því að verðbólga verði að jafnaði 6,0% í ár, 3,7% árið 2025 og 3,0% árið 2026. Hjöðnun verðbólgu byggir m.a. á stöðugu verðlagi erlendis, hóflegum kjarasamningum, takmörkuðu launaskriði og stöðugu gengi krónu. Helstu óvissuþættirnir eru enn húsnæðismarkaðurinn og ný aðferð við mat á reiknaðri húsaleigu, sem gæti leitt til þess að hækkunarþrýstingur frá þeim lið gæti reynst tregbreytanlegur niður á við til lengri tíma. Þar að auki má nefna áhrif af ófriðaröldum fyrir botni Miðjarðarhafs á hrávöruverð og mikilvægar flutningaleiðir. Sem fyrr ríkir nokkur óvissa um gengisþróun þegar líður á spátímann.

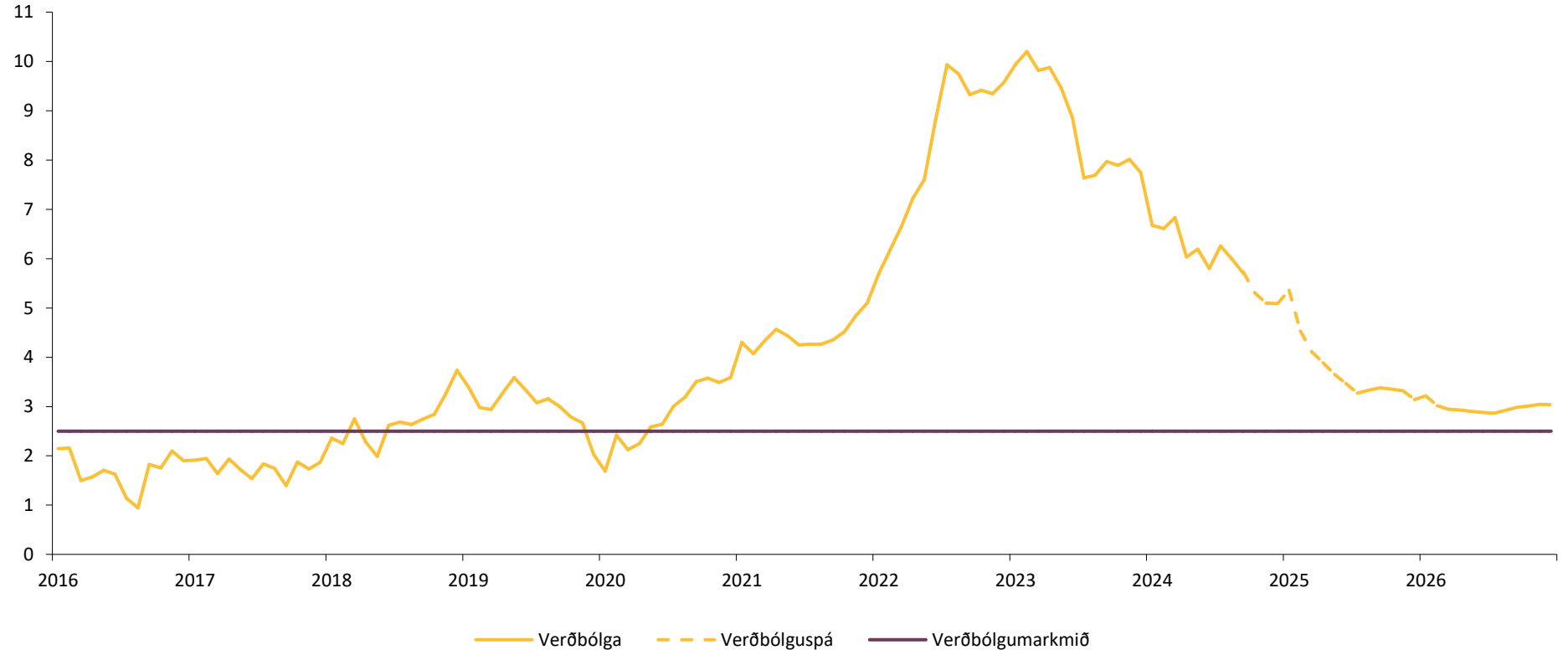
Stærsti óvissuþáttur til skemmri tíma eru fyrirhugaðar breytingar á skattlagningu ökutækja um áramótin, sem gætu haft veruleg áhrif á verðbólguáætlunir yfir árið 2025. Breytingarnar gætu kippt verðbólgu rækilega niður í janúar, en útfærsla þeirra mun ráða úrslitum.

Samkvæmt okkar spá fer verðbólga ekki niður í markmið Seðlabankans á spátímanum en fer engu að síður inn fyrir vökmörk á öðrum fjórðungi næsta árs og nærri verðbólguámarkmiðinu á seinni helmingi spátímans.

H(r)austleg hjöðnun verðbólgu í kortunum

Verðbólga nær ekki markmiði á spátímanum en fer inn fyrir vökmörk á öðrum fjórðungi næsta árs

Verðbólguáspá %





Eftir snarpt vaxtahækkunarferli frá vordögum 2021 hafa stýrivextir Seðlabankans verið óbreyttir í 9,25% síðan í ágúst 2023. Raunstýrivextir hafa þó hækkað umtalsvert undanfarin misseri og endurspeglar talsvert peningalegt aðhald um þessar mundir.

Væntingar um lækkun stýrivaxta á 3. ársfjórðungi urðu að engu eftir lífseiga verðbólgu og seiglu í hagkerfinu á liðnu sumri.

Þótt tónn peningastefnunnar hafi verið fremur harður við síðustu vaxtaákvörðun í ágúst sl. hefur eitt og annað fallið með peningastefnunni síðan. Verðbólga hefur hjaðnað og útlit fyrir verðbólguþróun á komandi fjórðungi hefur heldur skánað. Þá hefur verðbólguálag lækkað allnokkuð frá vaxtaákvörðuninni í ágúst þótt langtíma verðbólguvæntingar séu enn háar á flesta mælikvarða.

Gangi spár okkar um verðbólgu og efnahagsþróun eftir gæti vaxtalækkunarferlið hafist á síðasta vaxtaákvörðunardegi ársins, þann 20. nóvember næstkomandi. Hins vegar má ekki mikið út af bregða í þeim efnunum svo vaxtalækkunarferlið teyfist ekki fram yfir áramótin 2024/2025.

Þótt Seðlabankastjóri hafi gefið í skyn að vextir kynnu að lækka allmyndarlega þegar þar að kæmi þykir okkur bæði líklegri og skynsamlegri að farið verði varlega í sakirnar fyrst um sinn. Seigla í fjárfestingarstiginu og undirliggjandi spenna 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 8,25% um mitt ár 2025, í 7,5% í lok næsta árs og í 5,5% undir lok spátímans, en það teljum við vera nærri jafnvægisvöxtum.

Langtímavextir eru háir um þessar mundir. Miðað við vaxtaferla ríkisbréfa eru óverðtryggðir 10 ára grunnvextir nú í kring um 6,8% og samsvarandi raunvextir á verðtryggðum bréfum nálægt 2,7%.

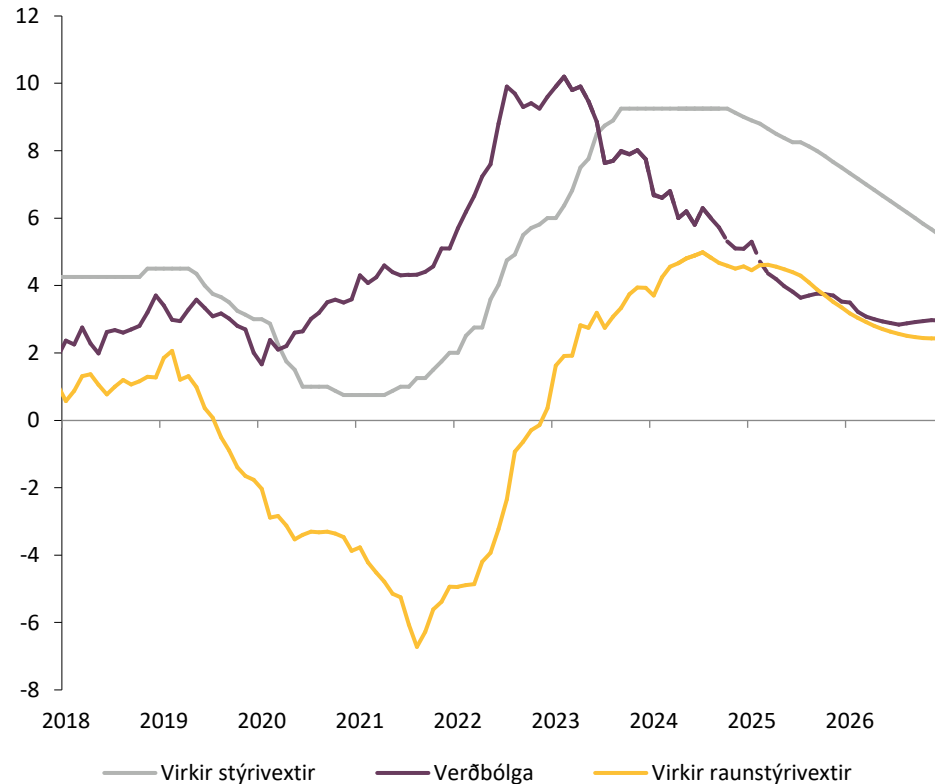
Við áætluðum að langtíma nafnvextir gætu lækkað í 5,8% á spátímanum og raunvextir í 2,2%. Langtíma verðbólguálag yrði samkvæmt því 3,6% samanborið við 4,0% álag um þessar mundir. Þar ber þó að hafa í huga að hluti þess er óvissuálag og langtíma verðbólguvæntingar því trúlega lægri.

Hefst vaxtalækkunarferli fyrir áramót?

Með hjaðnandi verðbólgu og kólnandi hagkerfi ættu að skapast aðstæður fyrir vaxtalækkun í vetur

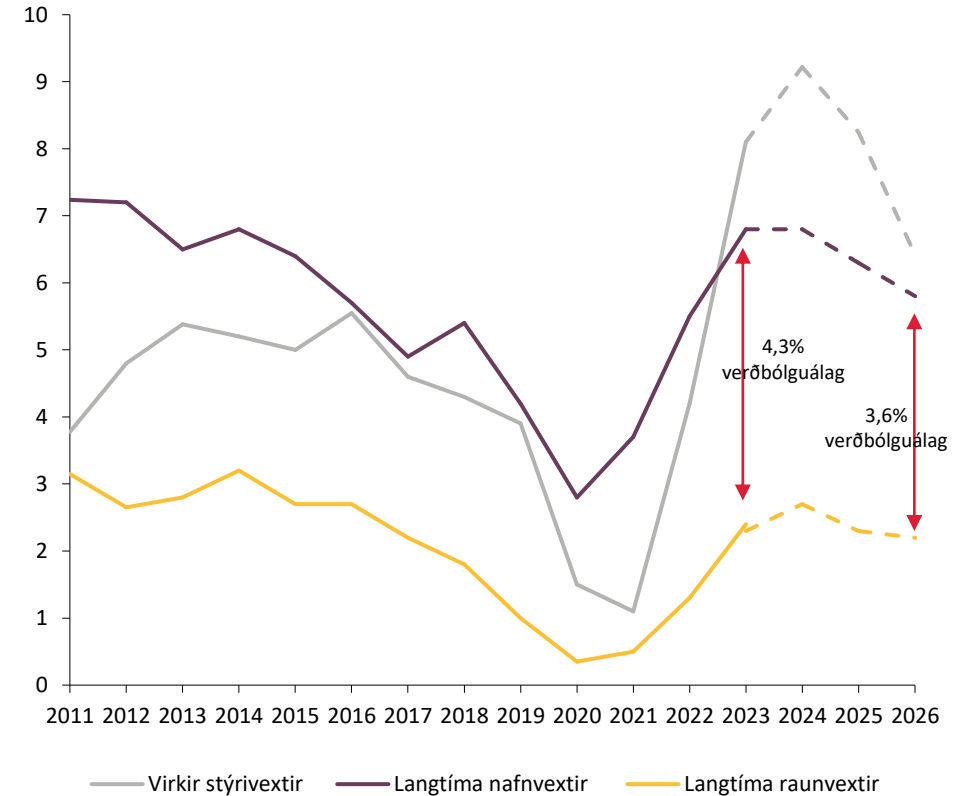
Stýrivextir og verðbólga

% 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	2.140.722	0,5	0,8	2,0	2,5
Samneysla	1.084.584	1,8	2,7	1,7	2,0
Fjármunamyndun	1.044.879	1,6	2,3	0,2	3,8
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	676.427	3,6	2,6	-0,9	4,0
Þ.a. íbúðarhús	195.561	-2,3	6,0	2,0	3,0
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	172.892	-1,2	-3,5	2,5	4,0
Birgðabreytingar	29.603	0,0	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	4.299.789	1,6	1,7	0,8	2,7
Útflutningur vöru og þjónustu	1.885.878	6,3	-0,9	3,2	3,5
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	352.797	-2,2	-1,2	3,4	4,5
Þ.a. afurðir álvinnslu	323.726	1,4	-1,5	3,0	1,5
Þ.a. annar vöruútflutningur	262.530	-33,3	6,0	2,0	2,0
Þ.a. útflutningur þjónustu	938.828	13,1	-1,5	3,5	4,2
Innflutningur vöru og þjónustu	1.864.588	-1,1	2,4	2,2	3,9
Þ.a. innflutningur vöru	1.234.341	-2,7	1,5	2,0	4,2
Þ.a. innflutningur þjónustu	630.247	2,3	4,1	2,5	3,5
Verg landsframleiðsla	4.332.309	5,0	0,3	1,2	2,5



Yfirlit þjóðhagsspár

Aðrar efnahagsstærðir

	2023	Spá 2024	Spá 2025	Spá 2026
<i>Sem % af VLF</i>				
Fjármunamyndun	24,2	24,4	24,1	24,2
Viðskiptajöfnuður	1,1	-1,1	0,1	0,3
Vöru-/þjónustujöfnuður	0,5	-0,4	0,4	0,3
<i>% breyting milli ársmeðaltala</i>				
Neysluverð	8,7	6,0	3,7	3,0
Laun	9,8	5,7	5,1	4,7
Kaupmáttur launa	1,0	-0,3	1,4	1,7
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	0,7	2,4	1,2	2,5
Íbúðaverð	7,8	10,7	7,0	6,1
<i>Ársmeðaltal (%)</i>				
Atvinnuleysi	3,2	3,7	4,1	3,8
Gengisvísitala krónunnar	195,2	197,0	197,3	194,3
EUR/ISK	149,1	150,6	150,5	148,2
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	8,1	9,2	8,2	6,4
Langtímanafnvextir (10 ára óverðtryggð ríkisbréf)	6,8	6,8	6,3	5,8
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

23. september 2024