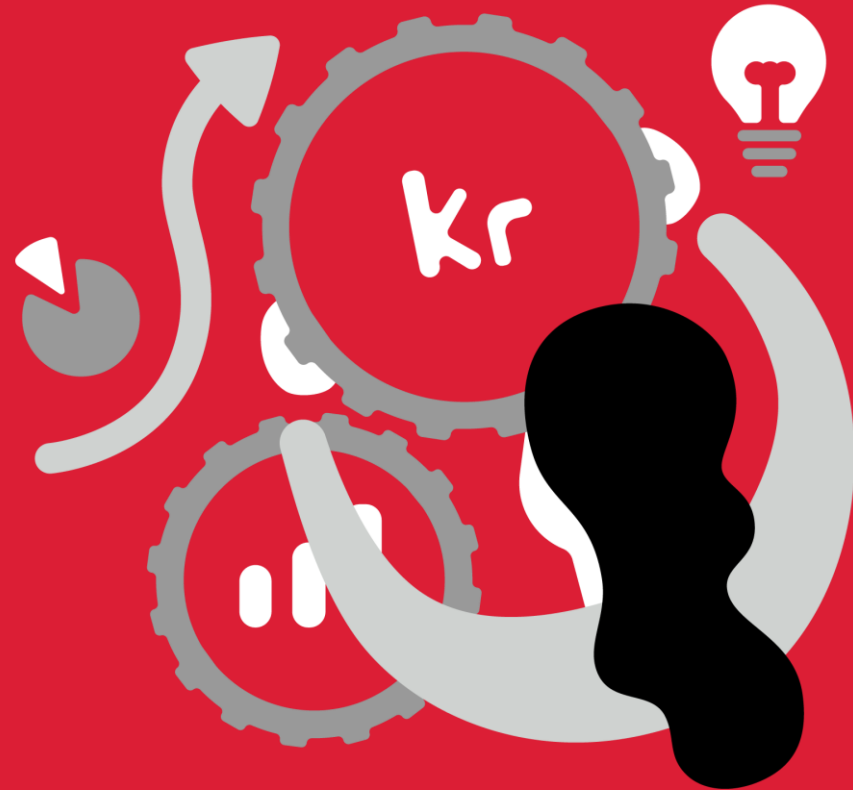




Þjóðhagsspá: Vöxtur í vændum





Vöxtur í vændum

Samantekt

Efnahgsbati drifinn áfram af útflutningsvexti

- Útflutningsvöxtur leiðir hagvöxt næsta kastið
- 4,7% hagvöxtur 2022
- 3,2% hagvöxtur 2023
- 2,6% hagvöxtur 2024

Hagvöxtur



Ferðapjónusta helsti drifkraftur útflutningsvaxtar

- 1,1 – 1,2 milljónir ferðamanna væntanlegir til landsins í ár
- Útflutningur eykst um 19% í ár og innflutningur um 15%
- Viðskiptaafgangur verður 1,8% af landsframleiðslu í ár
- Viðskiptaafgangur yfir 3% af VLF árin 2023 og 2024

Utanríkisviðskipti



Verðbólga hjaðnar hægt og rólega á árinu

- Útlit er fyrir verðbólgu yfir 4% þolmörkum Seðlabankans megnið af árinu 2022
- Ferðapjónusta, kjarasamningar, íbúðaverð og erlent verðlag helstu óvissupættir
- 3,2% verðbólga í lok árs 2022
- 2,4% árið 2023 og 2,7% 2024

Verðbólga



Atvinnuleysi leitar í nýtt jafnvægi

- Atvinnuleysi hefur hjaðnað hratt samhliða efnahgsbata og minnkar áfram
- 4,5% meðaltalsatvinnuleysi 2022
- 3,7% atvinnuleysi árið 2023
- 3,6% árið 2024

Vinnu- markaður



Áframhaldandi vaxtahækkunarferli

- Stýrivextir í 3,25% fyrir árslok 2022
- Eftir það hægir á ferlinu og vextir ná 4% í ársbyrjun 2024
- Jafnvægis langtímavextir í sjónmáli á seinni hluta spátímans

Vextir



Útflutningur drífur enn frekari gengisstyrkingu

- Útlit fyrir 8–9% sterkara gengi í lok spátímans en í ársbyrjun 2022
- Fari svo verður raungengi svipað og árið 2018
- Gjaldeyriskaup Seðlabankans og auknar erlendar fjárfestingar lífeyrissjóða vega gegn viðskiptaafgangi og bættri erlendri stöðu

Krónan





Eftir 6,5% efnahagssamdrátt árið 2020 skaut efnahagsbati rótum á ný á árinu 2021. Innlend eftirspurn sótti verulega í sig veðrið, studd af hagstjórnarviðbrögðum stjórnvalda, batnandi atvinnuástandi og traustum efnahag flestra heimila og fyrirtækja. Þrátt fyrir nokkurn viðskiptahalla tók útflutningur einnig hraustlega við sér.

Við áætlum að hagvöxtur hafi verið 4,1% á síðasta ári. Vöxturinn var jöfnum höndum drifinn af aukinni neyslu, fjárfestingu og útflutningi. Veruleg aukning innflutnings vó þó talsvert á móti.

Við spáum því að hagvöxtur mælist 4,7% á þessu ári. Er það hraðasti vöxtur frá árinu 2018. Vöxtinn má að mestu þakka þróttmiklum vexti útflutnings, sér í lagi ferðþjónustu og sjávarútvegs. Aukin einkaneysla ýtir einnig undir hagvöxtinn í ár en hlutur fjárfestingar minnkar hins vegar verulega frá síðasta ári.

Á næsta ári spáum við 3,2% vexti og teljum við að útflutningur og innlend eftirspurn muni vea álíka mikið til vaxtarins það ár. Á lokaári spátímans, 2024, spáum við 2,6% hagvexti. Verður þá farið að draga verulega úr útflutningsvextinum og aðhaldssamari hagstjórn ásamt framboðsskorðum hægir á vaxtartaktinum í hagkerfinu.

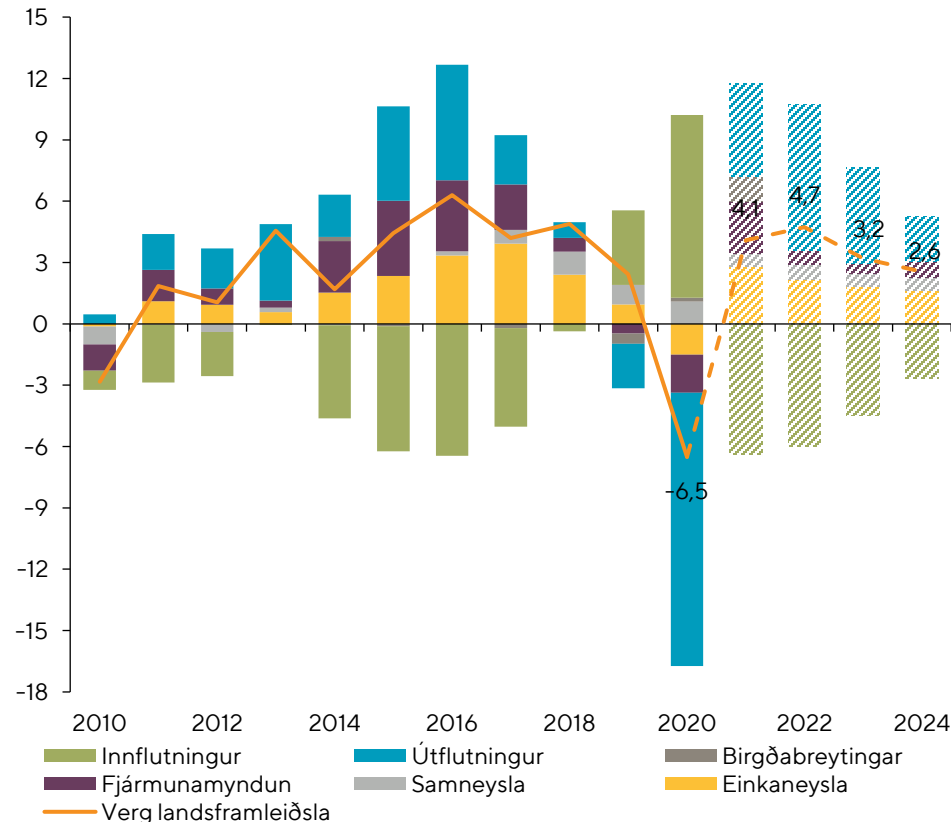
Óvissa um framgang faraldursins á komandi misserum er vissulega enn talsverð. Við teljum þó að undanfarnir fjórðungar hafi sýnt fram á þol hagkerfisins gagnvart sveiflum í smitum og sóttvörnum. Þrálátari faraldur myndi því í versta falli seinka vaxtartaktinum nokkuð en líklega ekki riðla honum að ráði til meðallangs tíma.

Útflutningur í stað eftirspurnar sem helsti aflvaki vaxtar

Myndarlegur hagvöxtur í kjölfar mildari samdráttar í faraldrinum en óttast var

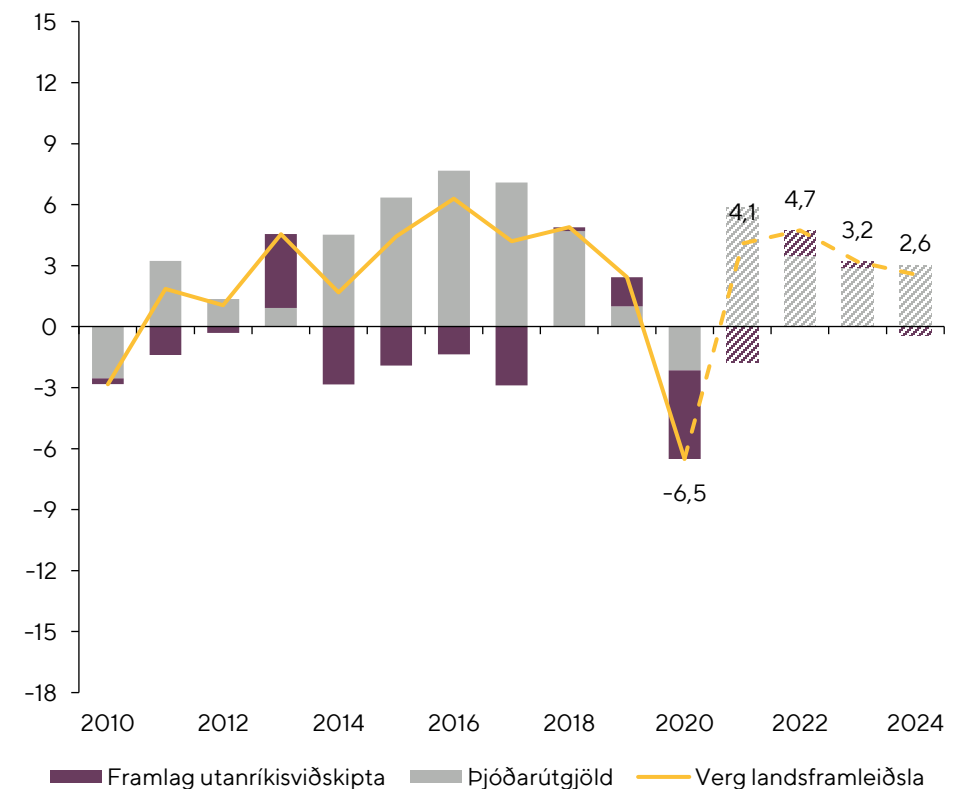
Verg landsframleiðsla og framlag undirliða

Magnbreyting frá fyrra ári, (%)



Verg landsframleiðsla, þjóðarútgjöld og utanríkisviðskipti

Magnbreyting frá fyrra ári (%)





Tæplega 700 þúsund ferðamenn sóttu landið heim á nýliðnu ári. Það er tæplega 45% aukning frá árinu 2020 en þó einungis um þriðjungur þeirra sem hingað komu árið 2019. Langflestir ferðamenn komu í júlí – október eða samtals um 470 þúsund ferðamenn.

Óneitanlega hafa skammtímahorfur greinarinnar versnað með risi Omicron bylgjunnar hér á landi sem og annars staðar. Þrátt fyrir það teljum við að ferðavilji fólks sé umtalsverður og fólk sé farið að ferðast þrátt fyrir veiruna. Í því ljósi er Ísland álitlegur ferðamannastaður í augum margra þar sem mögulegt er að ferðast hér án mikillar nándar við annað fólk.

Við spáum því að 1,1 – 1,2 milljónir ferðamanna sækji landið heim á þessu ári. Gangi spá okkar eftir er það svipaður fjöldi og var hér árið 2015 en þó ríflega 40% færri ferðamenn en árið 2019. Á næsta ári gerum við ráð fyrir 1,5 milljón ferðamönnum og 1,7 milljónum árið 2024.

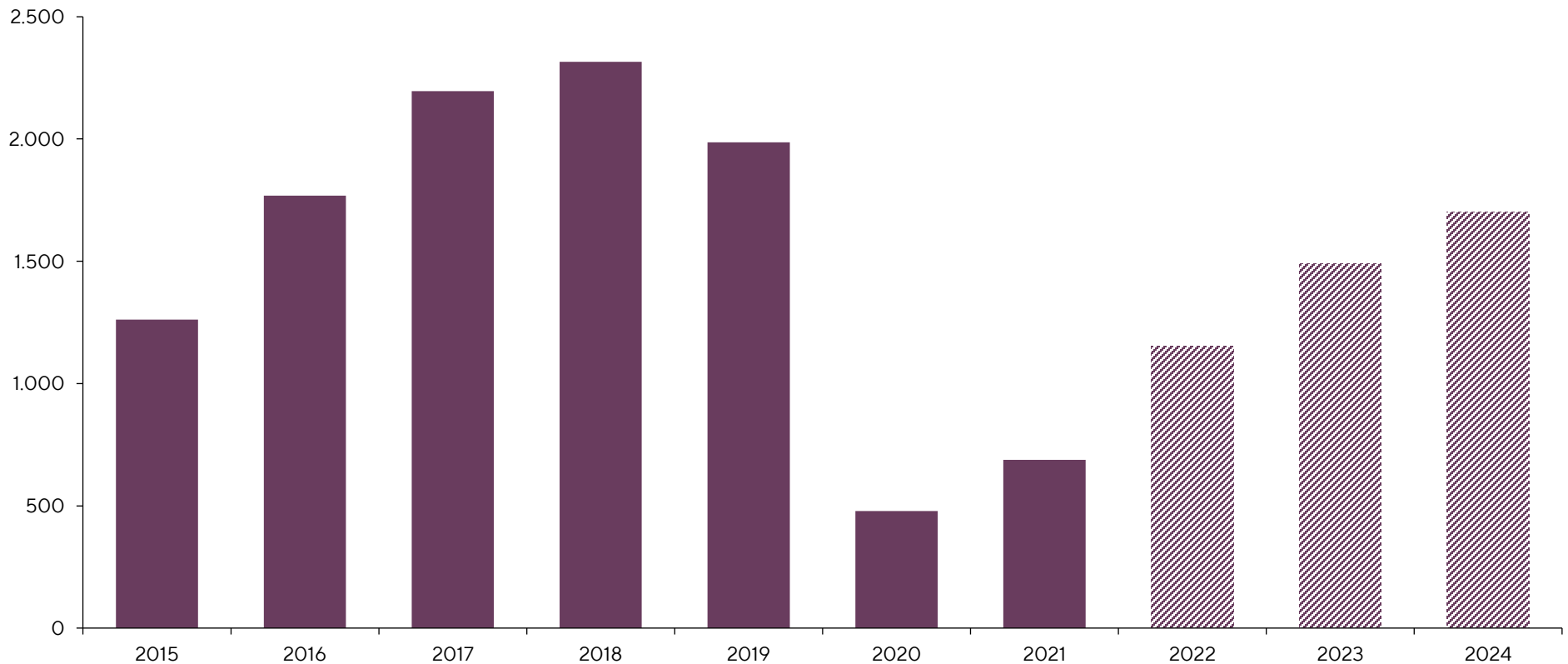
Þróun ferðamannastraumsins skiptir miklu máli fyrir hagþróun komandi missera. Vissulega ríkir enn veruleg óvissa vegna nýrra afbrigða faraldursins og hversu lengi hann mun vara. Útbreidd bólusetning meðal helstu ferðapjóða hingað til lands og vægari veikindi af völdum Omicron-afbrigðis gefa hins vegar tilefni til hóflegar bjartsýni.

Þrátt fyrir að faraldurinn hafi leikið ferðapjónustuna grátt á síðustu tveimur árum hefur það óneitanlega hjálpað greininni að ferðamenn sem hingað komu til lands árið 2021 hafa bæði dvalið lengur og eytt hærri fjárhæðum að jafnaði en raunin var fyrir faraldur. Ef þessi ánægjulega þróun heldur áfram er útlit fyrir að framtíð ferðapjónustunnar sé björt þrátt fyrir þetta tímabundna bakslag.

Ferðapjónustan nær vopnum sínum á ný

Við spáum 1,1 – 1,2 milljón ferðamönnum hingað til lands á þessu ári

Fjöldi erlendra ferðamanna eftir árum þúsundir





Ferðapjónustan einn helsti drifkraftur mikils útflutningsvaxtar

Loðna, eldisfiskur og hugverk meðal annarra vaxtargreina en aukinn innflutningur vegur á móti

Ferðapjónusta, ásamt útflutningi hugverka og fleiri þjónustuliðum, skýrir meirihluta þess 19% útflutningsvaxtar sem við spáum í ár. Við hann bætist hóflegur vöxtur í vöruútflutningi þar sem vegast á stóraukinn útflutningur á t.d. loðnu, eldisfiski og kísilmálmni annars vegar en hins vegar samdráttur í útflutningi áls og botnfisktegunda, sér í lagi þorsks.

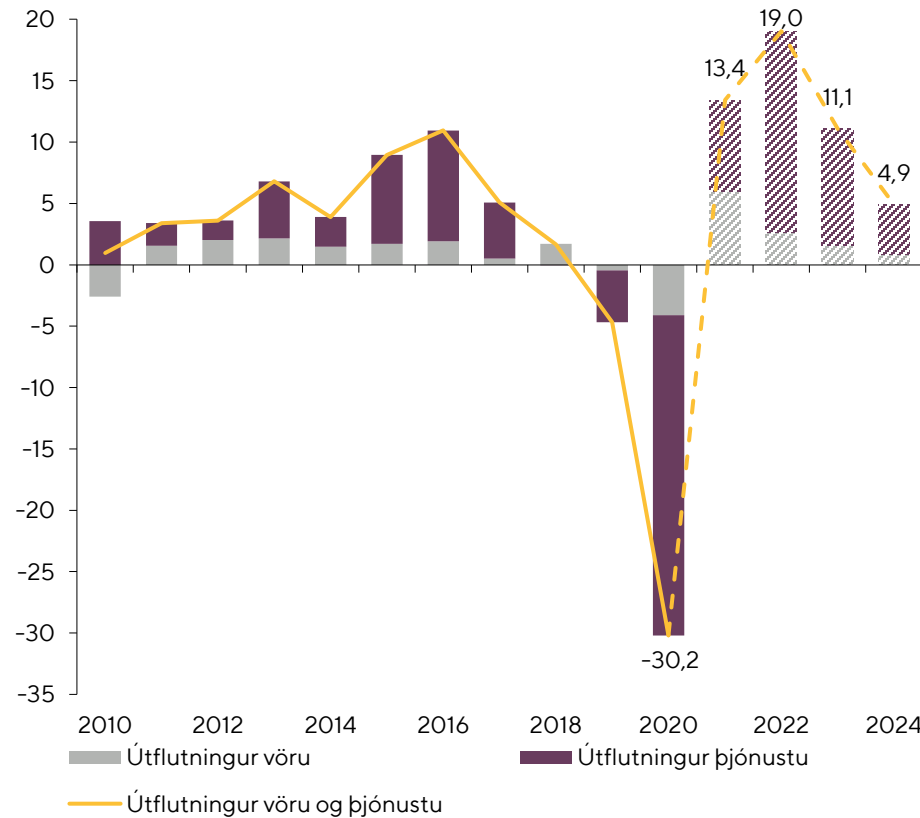
Aukinn ferðamannastraumur skilar svo meginhlutanum af 11% útflutningsvexti næsta ár og tæplega 5% vexti útflutnings árið 2024. Auk þess eru horfur á auknum útflutningi eldisfisks, áls og annarra iðnaðarvara ásamt vaxandi útflutningstekjum af hugverkanotkun svo nokkuð sé nefnt.

Hraður vöxtur innflutnings einkenndi árið 2021. Endurspeglar hann bæði aukna innflutta neyslu og fjárfestingu en einnig vaxandi aðföng útflutningsgreina. Alls jókst innflutningur um ríflega 18% á síðasta ári.

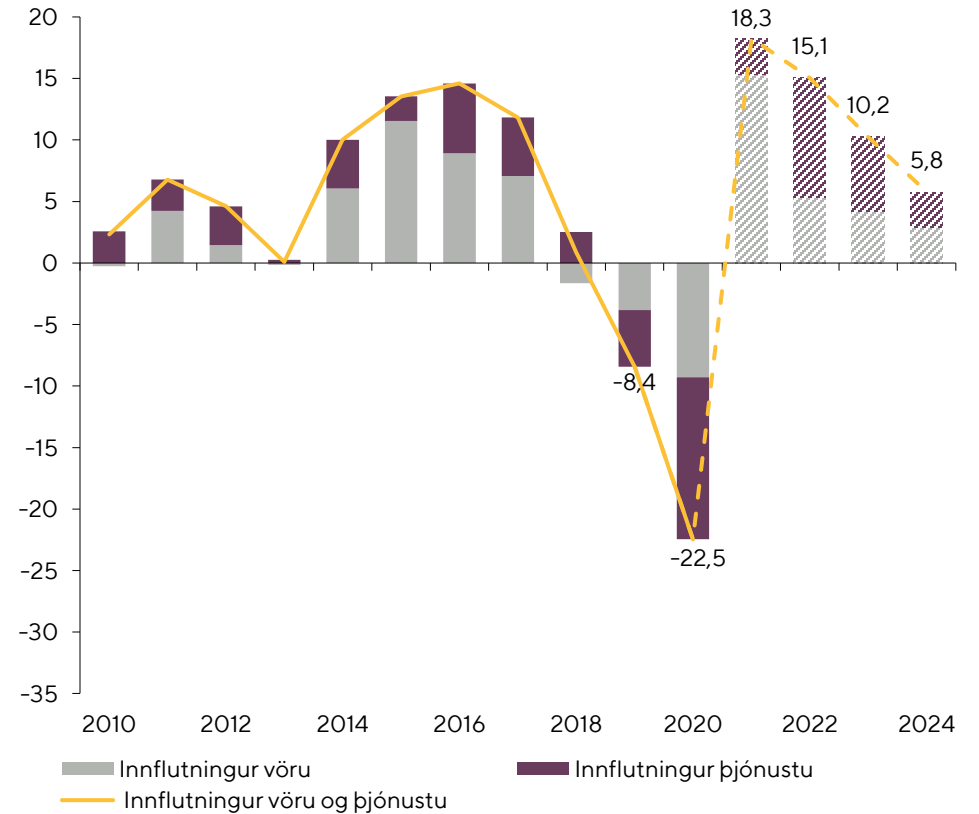
Að sömu ástæðum eru horfur á að innflutningur vaxi um ríflega 15% í ár. Ör vöxtur ferðapjónustunnar ásamt vexti ýmissa annarra útflutningsgreina kalla á aukin aðföng og vaxandi innlend eftirspurn kallar á aukinn innflutning.

Innflutningurinn vex svo talsvert hægar á næsta ári samkvæmt spá okkar og enn hægar árið 2024. Er það ekki síst vegna þess að aðfangabörf ferðapjónustunnar og annarra útflutningsgreina vex hægar þegar frá líður auk þess sem dregur úr vexti innlestrar eftirspurnar.

Útflutningur og framlag helstu undirliða %



Innflutningur og framlag helstu undirliða %





Viðskiptaafgangur í kortunum eftir tímabundinn halla

Innlend eftirspurn var á undan útflutningsbata, sem skýrir skammvinnan viðskiptahalla

Eftir níu ára samfelldan afgang af viðskiptajöfnuði var halli á utanríkisviðskiptum á árinu 2021. Halli á vöru- og þjónustuviðskiptum nam líklega u.þ.b. 65 ma.kr. en afgangur af þáttatekjum og framlögum vó á móti. Áætlum við að viðskiptahalli hafi numið 1,6% af VLF á síðasta ári.

Hallinn skýrist í sinni einföldustu mynd af því að innlend eftirspurn tók fyrr við sér en útflutningur eftir samdráttinn 2020. Vöxtur útflutnings náði því ekki að vega upp aukinn innflutning vegna vaxandi neyslu og fjárfestingar, auk meiri aðfangaparfar útflutningsgreinanna sjálfra.

Hallinn mun hins vegar reynast skammvinnur að okkar mati. Stórauknar tekjur af útflutningi munu fljótt vega upp vaxandi útgjöld vegna innflutnings enda herðir á útflutningsvexti á sama tíma og hægir á vexti innleðrar eftirspurnar. Þá hjálpar til að verð á ýmsum útflutningsvörum, s.s. áli og ýmsum botnfisktegundum, hefur hækkað verulega undanfarið þótt vissulega hafi verð ýmissa innflutningsvara einnig hækkað.

Við spáum því að viðskiptaafgangur muni nema 1,8% af VLF á þessu ári og 3,1% á hvoru áruna 2023 og 2024.

Að okkar mati er orðin varanleg breyting til batnaðar varðandi viðskipti Íslands við umheiminn. Hreinar erlendar eignir þjóðarbúsins nema nú rúmlega 4/10 af landsframleiðslu og gæti sú staða batnað enn frekar á spátímanum.

Viðskiptajöfnuður og hagvöxtur

% af VLF og %





Eftir tveggja ára samdrátt tók fjármunamyndun myndarlegan vaxtarkipp á síðasta ári. Við áætlum að á heildina litið hafi fjárfesting aukist um tæplega 12% á árinu 2021 og hefur vöxturinn ekki verið hraðari í fimm ár.

Myndarlegur vöxtur var sér í lagi í fjárfestingu atvinnuveganna og einnig í opinberri fjárfestingu, en íbúðafjárfesting skrapp saman.

Breytt aðferðafræði Hagstofunnar varðandi eignarleigu flugvéla skýrir hluta tæplega 20% vaxtar atvinnuvegafjárfestingar á síðasta ári. Almenn fjárfesting atvinnuvega óx þó einnig myndarlega í fyrra. Þá áætlum við að fjárfesting hins opinbera hafi vaxið um rúm 14% á árinu 2021 en fjárfestingaráttak stjórnvalda til mótvægis við efnahagsáhrif faraldursins náði loks verulegu skriði þegar leið á árið.

Á yfirstandandi ári eru horfur á að íbúðafjárfesting taki loks við sér eftir samdrátt í fyrra. Íbúðum á fyrri byggingarstigum hefur fjölgað talsvert undanfarið samkvæmt talningum Samtaka iðnaðarins og mikil spurn er eftir nýju íbúðarhúsnæði. Þá mun opinber fjárfesting heldur færast í aukana á árinu en útlit er hins vegar fyrir lítilsháttar samdrátt í atvinnuvegafjárfestingu.

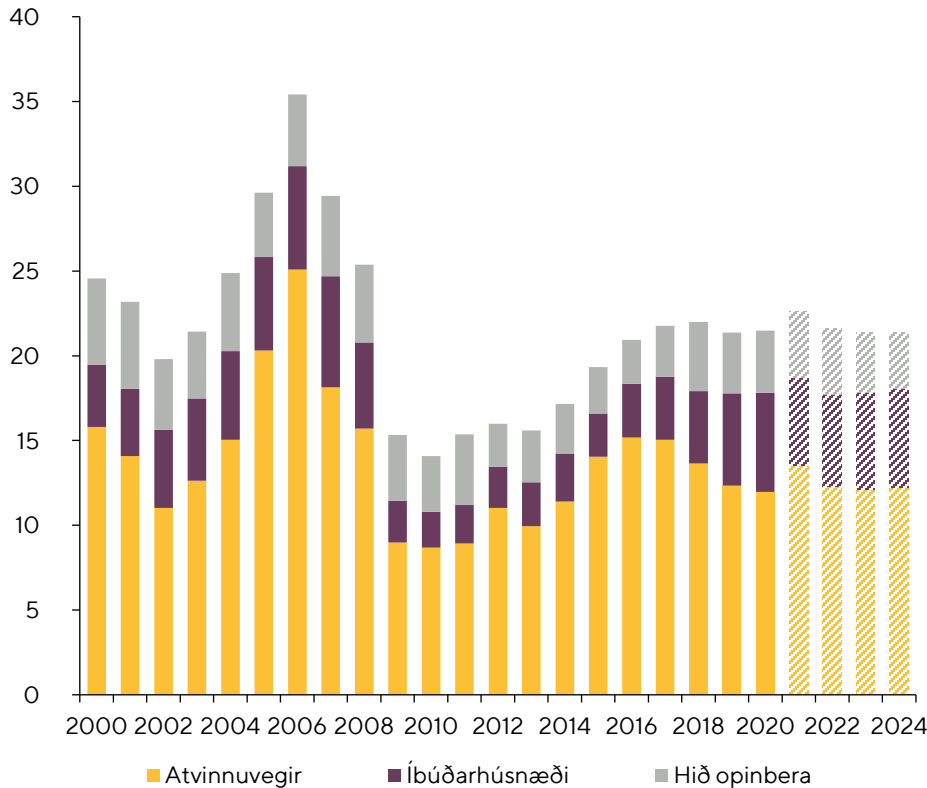
Árið 2023 verður það hins vegar fjárfesting einkaaðila, heimila jafnt sem fyrirtækja, sem drifur fjárfestingarvöxtinn og opinber fjárfesting skreppur saman milli ára.

Við spáum því að fjárfesting vaxi í heild um 3,1% í ár, rúmlega 2% á næsta ári og 3,5% árið 2024. Fjárfestingarstigið í hagkerfinu verður samkvæmt því nokkuð stöðugt og fjárfesting fremur myndarleg í sögulegu tilliti.

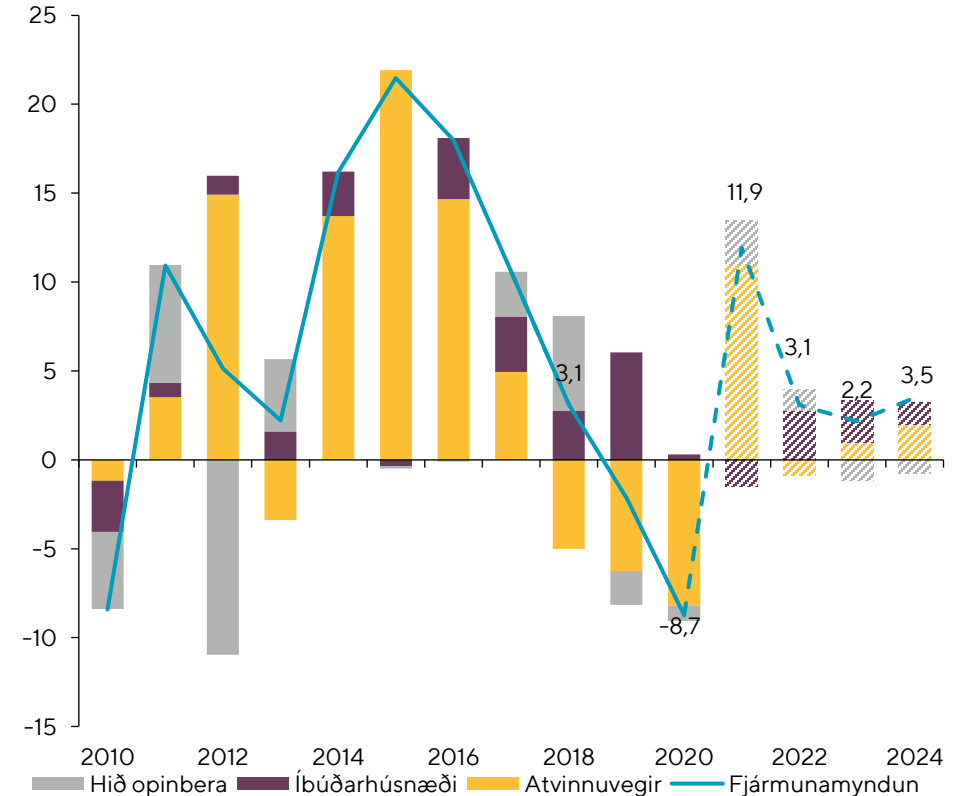
Hóflegur fjárfestingarvöxtur eftir vaxtarkipp í fyrra

Íbúðafjárfesting færir í aukana en samdráttur verður í opinberri fjárfestingu þegar frá líður

Fjárfesting
% af VLF



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða
%





Bjartari væntingar fara saman við vaxandi eftirspurn

Minnkandi óvissa og fremur hagstæð fjármögnunarskilyrði ýta undir fjárfestingar fyrirtækja

Eftir 28% samdrátt í fjárfestingu fyrirtækja undangengin þrjú ár varð ánægjulegur viðsnúningur í slíkri fjárfestingu á síðasta ári.

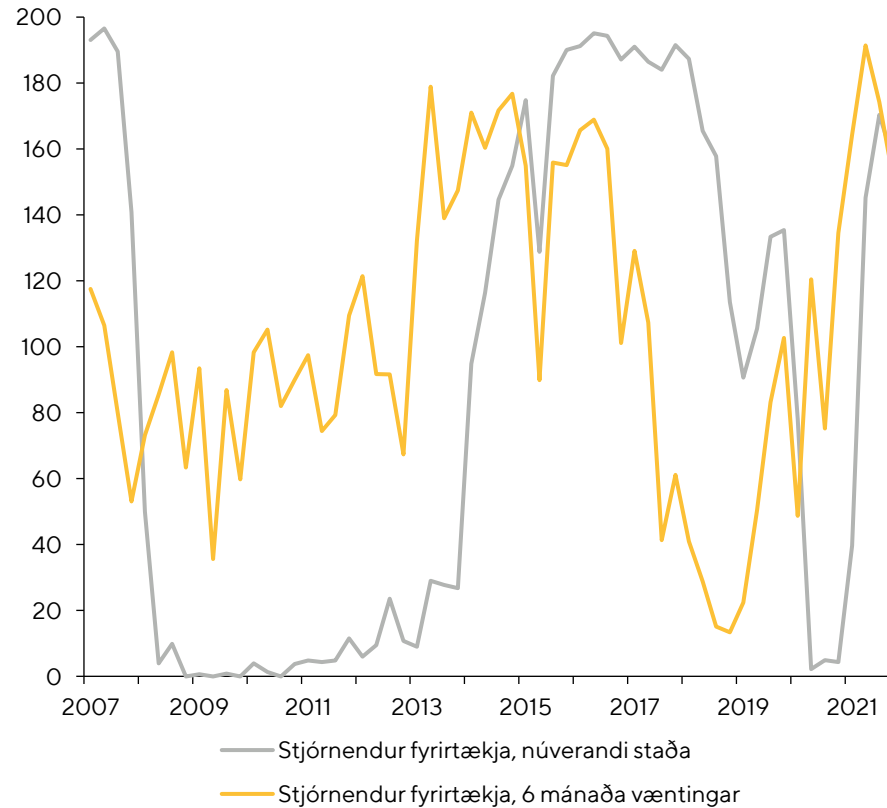
Fyrirliggjandi tölur sýna að í heild óx atvinnuvegafjárfesting um tæpan fjórðung á fyrstu 9 mánuðum síðasta árs. Almenn fjárfesting, að flugvélum, skipum og stóriðju frátöldu, óx um rúman fimmtung.

Væntingar stjórnenda fyrirtækja um komandi aðstæður í efnahagslífinu hafa hækkað mikið undanfarna fjórðunga og náðu sögulegu hámarki um mitt síðasta ár. Mat á núverandi aðstæðum hefur fylgt í kjölfarið og taldi drjúgur meirihluti stjórnendanna aðstæður góðar lok síðasta árs þrátt fyrir vöxt í faraldrinum samkvæmt könnun Gallup fyrir Seðlabankann og SA.

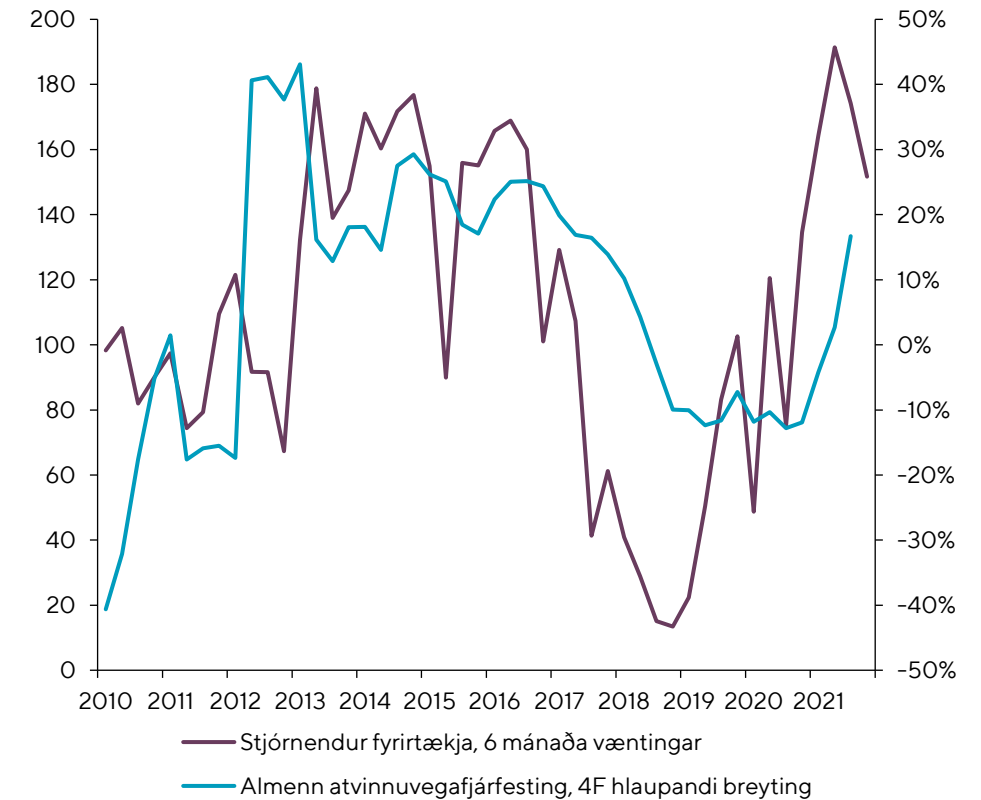
Allsterk fylgni er milli væntinga stjórnenda og vaxtar eða samdráttar í fjárfestingu atvinnuvega. Útbreidd bjartsýni um stöðu og horfur í hagkerfinu er því góð vísbending um hátt fjárfestingarstig í atvinnulífinu á komandi fjórðungum.

Þar við bætist að traustur efnahagur flestra fyrirtækja og fremur hagstæð fjármögnunarskilyrði ættu að liðka fyrir fjárfestingu í atvinnulífinu eftir því sem óvissa vegna faraldursins hjaðnar.

Væntingar stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja Vísitala



Væntingar stjórnenda fyrirtækja og fjárfesting atvinnuvega Vísitala (v.ás) og % breyting milli ára (h.ás)





Hvenær hægir á hækkun íbúðaverðs?

Seðlabankinn grípur til aðgerða til að stemma stigu við hækkunum á markaði

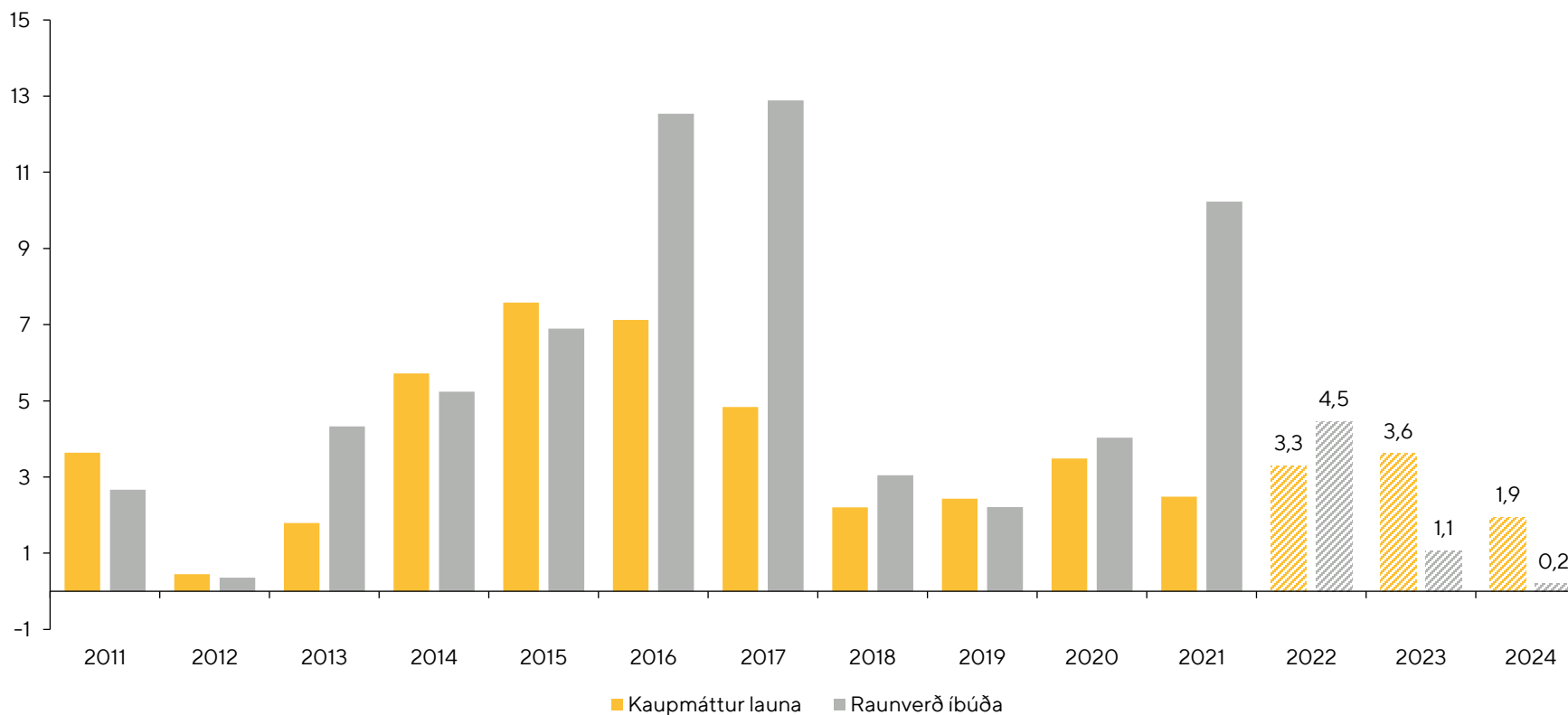
Mikil eftirspurn einkenndi íbúðamarkaðinn allt síðasta ár. Íbúðaverð hækkaði um nær 16% á árinu eða um ríflega 10% að raunvirði. Þrátt fyrir að kaupmáttur launa hafi einnig vaxið töluvert á árinu 2021 hækkaði raunverð íbúða mun hraðar.

Hagstætt vaxtaumhverfi og góð eignastaða heimilanna er helsta ástæða þess að eftirspurn á íbúðamarkaði er jafn mikil og raun ber vitni. Þrátt fyrir metfjölda nýrra íbúða inn á markaðinn árið 2020 er nokkuð ljóst að framboð íbúða heldur ekki í við eftirspurnina. Íbúðafjárfesting dróst saman á nýliðnu ári og var samdrátturinn 7,5% fyrstu níu mánuði ársins sem er þó töluvert minna en áður var talið.

Talsverð tímatöf er á byggingarmarkaði þegar horfur á eftirspurn breytast og alla jafna tekur um tvö ár að byggja nýjar íbúðir. Vonir standa til að framboð taki við sér á árinu. Það rímar við talningu Samtaka iðnaðarins frá september síðastliðnum en samkvæmt þeim var töluvert aukning á íbúðum í byggingu á höfuðborgarsvæðinu á fyrri byggingarstigum.

Það telst ekki sjálfbært til lengri tíma litið að íbúðaverð hækki umtalsvert hraðar en laun og annað verðlag. Seðlabankinn hefur gripið til aðgerða til að stemma stigu við hækkunum á markaði. Bankinn hefur hækkað stýrivexti ásamt því að herða á reglum um hámarks veðsetningarhlutfall og greiðslubyrði. Þessar aðgerðir munu koma til með að hafa áhrif á íbúðamarkaðinn í vaxandi mæli á komandi misserum.

Raunverð íbúða og kaupmáttur launa % breyting yfir árið





Enn mikil eftirspurn á íbúðamarkaði

Við teljum að íbúðaverð taki að róast á árinu með hækkun vaxta og auknu framboði

Á árinu 2021 hækkuðu sérbýli á höfuðborgarsvæðinu um 18%, verð á landsbyggðinni um 16,5% og verð íbúða á höfuðborgarsvæðinu um 15%.

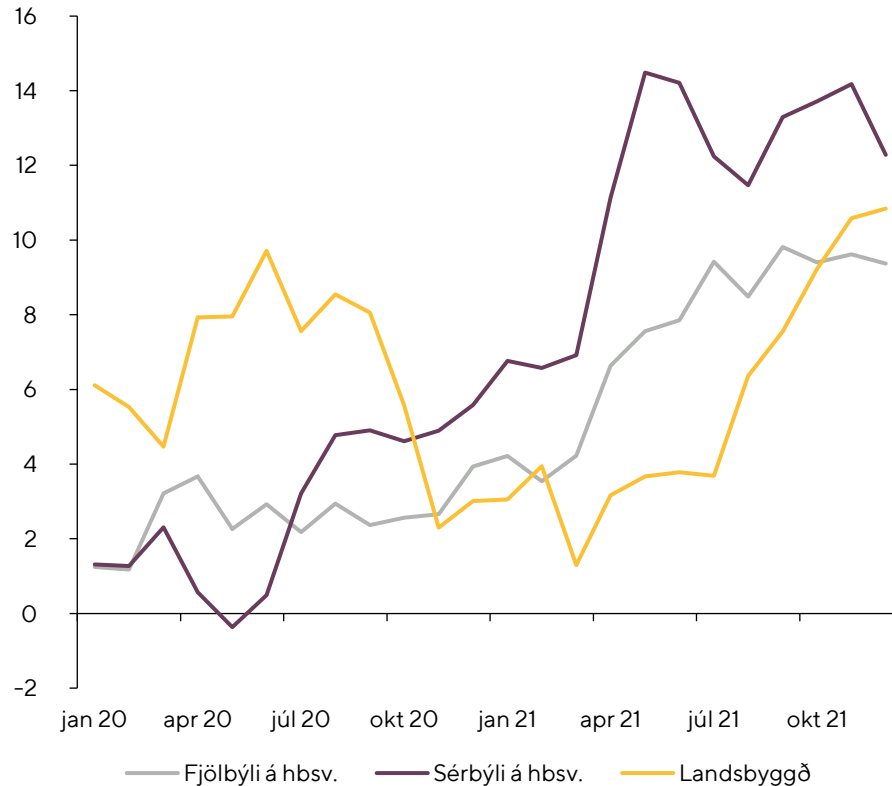
Frá miðju ári 2020 hækkuðu sérbýli á höfuðborgarsvæðinu hvað hraðast í verði. Ætla má að helsta ástæða þess hafi verið útbreidd heimavinna í faraldrinum og vilji og geta fólks til að stækka við sig af þeim sökum. Íbúðaverð á landsbyggðinni og fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu tók svo að hækka hraðar þegar líða tók á síðasta ár og er því munurinn á íbúðaverði á milli mismunandi tegundar húsnæðis og staðsetningar orðinn minni.

Umsvif á íbúðamarkaði voru með mesta móti á nýliðnu ári en síðustu mánuði hefur þó tekið að hægja á bæði veltu og fjölda þinglýstra kaupsamninga. Ástæða þess er líklega sú að lítið er um framboð á markaði og benda ýmsir aðrir mælikvarðar til þess að eftirspurn á íbúðamarkaði sé enn með mesta móti. Sölutími íbúða er mjög stuttur og enn eru margar íbúðir að seljast yfir ásettu verði.

Við teljum forsendur fyrir því að íbúðaverð haldi áfram að hækka á þessu ári en að hækkunartakturinn taki að róast með hækkun stýrivaxta og auknu framboði af íbúðum þegar líður á árið. Við spáum því að íbúðaverð hækki að nafnvirði um tæp 8% á þessu ári, 3,5% árið 2023 og 2,9 árið 2024 en þá hefur jafnvægi myndast á íbúðamarkaði.

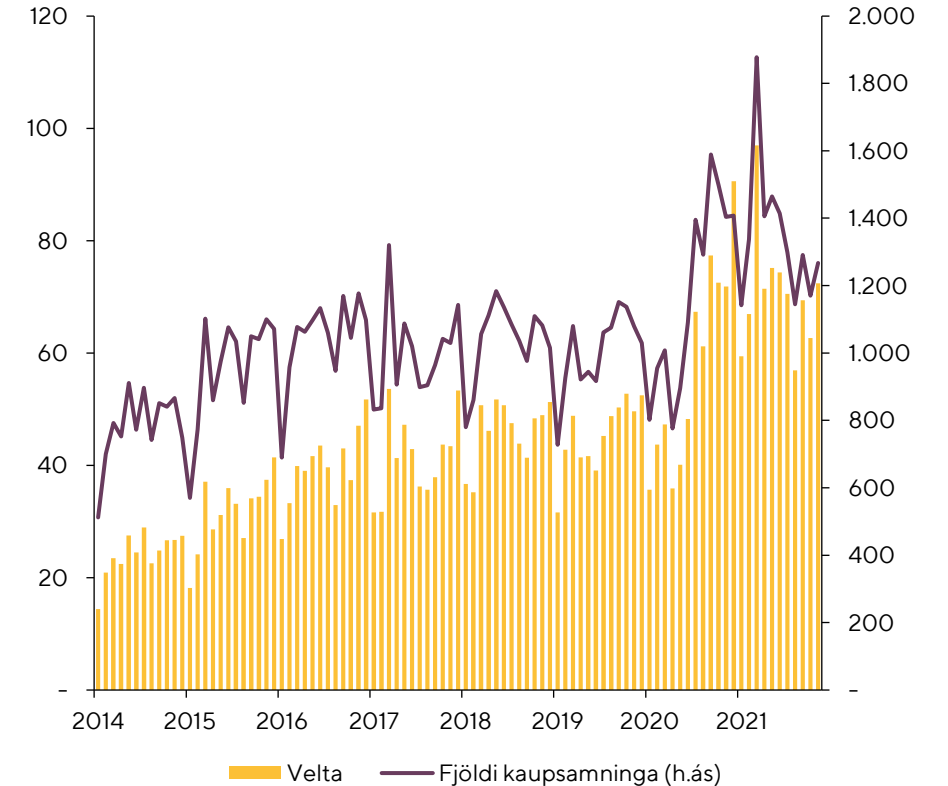
Raunbreyting íbúðaverðs eftir mánuðum

% breyting á ársgrundvelli



Umsvif á íbúðamarkaði á höfuðborgarsvæðinu

Velta í mö.kr.





Atvinnuleysi í átt að nýju jafnvægi

Allhraður efnahagsbati hefur orðið til þess að atvinnuleysi hefur hjaðnað hratt

Atvinnuleysi hjaðnaði hratt á nýliðnu ári. Í byrjun þess árs mældist atvinnuleysi með mesta móti í 11,6% af vinnuafli að undanskildu starfsfólki í hlutabótaleiðinni. Í lok ársins hafði það hjaðnað niður í 4,9%. Atvinnuleysi minnkaði því um meira en helming á árinu og mældist 7,7% að meðaltali.

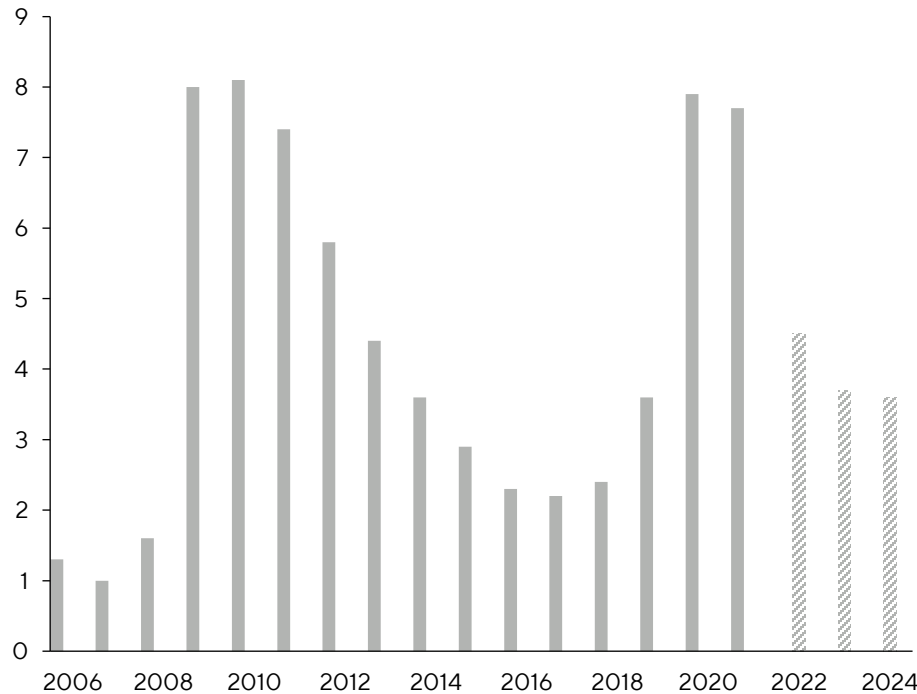
Stjórnvöld gripu til ýmissa efnahagsaðgerða fyrir vinnumarkaðinn í kjölfar faraldursins og líklega hefði atvinnuleysi orðið ívið meira án þeirra aðgerða. Nú hafa þessar aðgerðir runnið sitt skeið að mestu en þrátt fyrir það spáum við því að atvinnuleysi muni halda áfram að minnka á þessu ári.

Allhraður efnahagsbati á nýliðnu ári hefur orðið til þess að störfum fjölgaði hratt á nýjan leik og því hefur atvinnuleysi hjaðnað jafnt hratt og raun ber vitni. Við teljum að atvinnuleysi haldi áfram að hjaðna á árinu en þó með hægara móti. Við spáum því að atvinnuleysi mælist að meðaltali 4,5% á árinu.

Samkvæmt nýlegri könnun Gallup fyrir Seðlabankann og SA telja nær 40% stjórnenda stærstu fyrirtækja landsins vera skort á starfsfólki hjá sínu fyrirtæki. Helst eru það fyrirtæki í byggingarstarfsemi og ferðaþjónustu sem sjá fram á fjölgun starfsfólks á næstu sex mánuðum. Erlent vinnuafli hefur verið stór hluti starfsfólks í þessum geirum og ætla má að erlendu starfsfólki muni fjölga töluvert á árinu.

Við spáum því að atvinnuleysi hjaðni í átt að nýju jafnvægi á næstu misserum og verði að jafnaði 3,7% árið 2023 og 3,6% árið 2024. Þar með verður það á svipuðum stað og árið 2019.

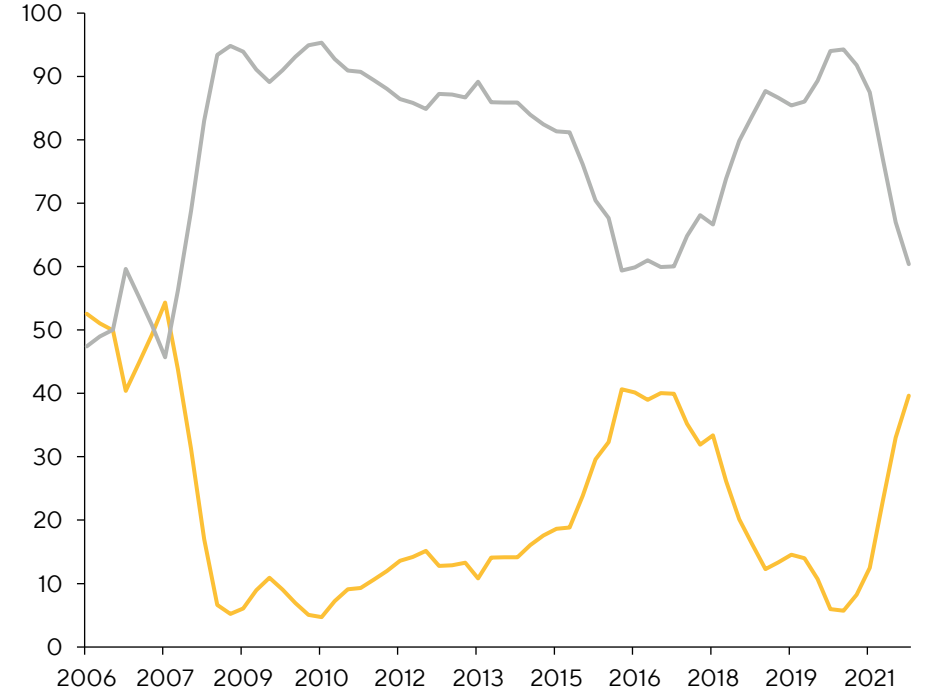
Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli* %



* án starfsfólks á hlutabótaleið

■ Atvinnuleysi ▨ Spá

Framboð af vinnuafli samkvæmt stjórnendum fyrirtækja %



— Fyrirtæki sem telja vera skort á starfsfólki
— Fyrirtæki sem telja vera nægt framboð af starfsfólki



Einkaneysluvöxtur vonum framar á liðnu ári

Hagvísar benda til frekari einkaneysluvaxtar á spátímabilinu

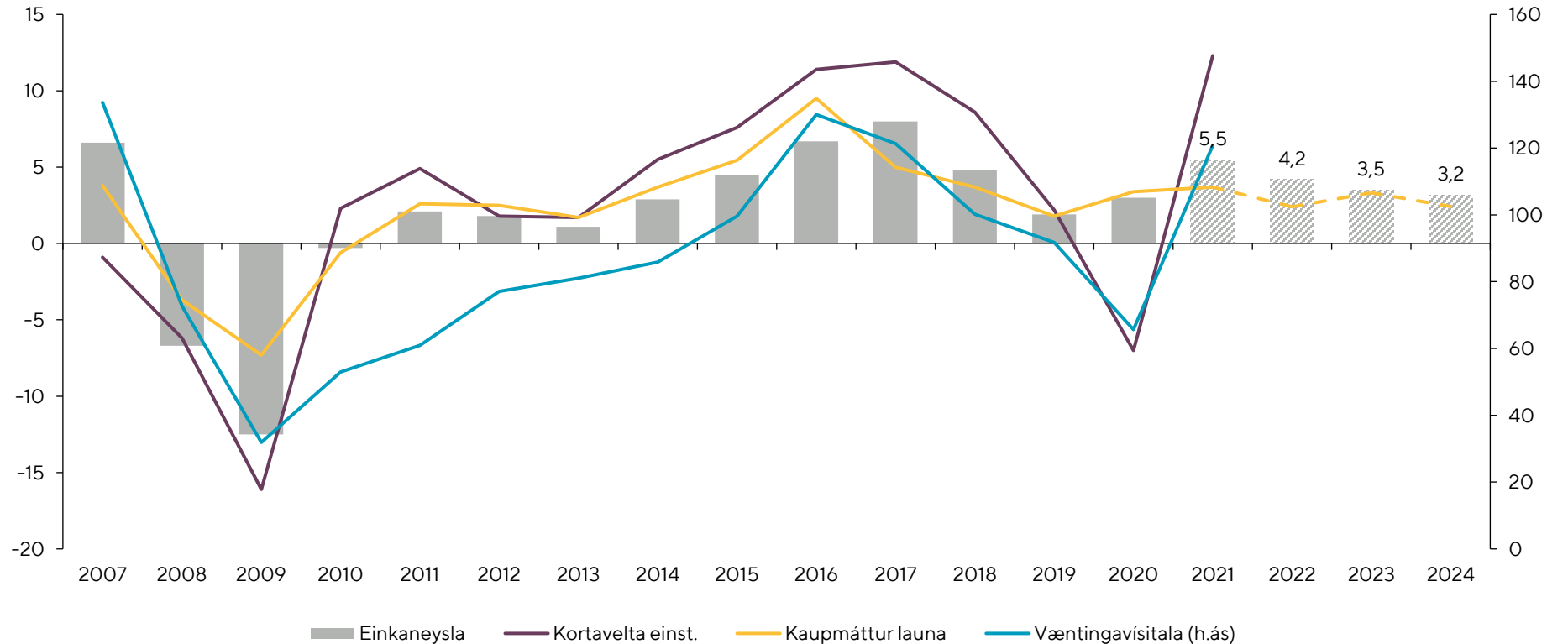
Árið 2020 dróst einkaneysla saman um 3% á milli ára. En líkt og áður hefur komið fram sótti innlend eftirspurn verulega í sig veðrið á nýliðnu ári. Á fyrstu 9 mánuðum ársins óx einkaneyslan um 5,4% og margt bendir til að vöxturinn verði svipaður á árinu öllu. Virðist því sem samdráttur síðasta árs hafi ekki einungis gengið til baka heldur er um að ræða talsverðan vöxt frá árinu 2019.

Hagvísar sem gefa allgóða visbendingu um þróun einkaneyslu benda allir til þess að einkaneysluvöxtur sé í kortunum. Til að mynda hefur kortavelta verið í örur vexti á síðastliðnu ári og þá sérstaklega erlendis. Þá mælist væntingavísitalan há og atvinnuleysi hefur hjaðnað hratt.

Kaupmáttur launa óx að jafnaði um 3,7% árið 2021 þrátt fyrir að verðbólga hafi mælst með mesta móti. Við spáum því að kaupmáttur muni halda áfram að vaxa á spátímabilinu og gerum ráð fyrir 2,5% vexti árið 2022, 3,3% árið 2023 og 2,4% árið 2024. Forsendur spár okkar eru meðal annars að kjarasamningar sem losna hver á fætur öðrum seinna á þessu ári muni verða fremur hóflegir.

Þróun einkaneyslu skiptir miklu máli fyrir hagvöxt hérlendis. Við teljum að neysluvilji almennings sé enn töluverður og líklegt að vöxtur einkaneyslu haldi áfram á spátímabilinu en þó hægi jafnt og þétt á vextinum. Við spáum 4,2% vexti á þessu ári, 3,5% árið 2023 og 3,2% árið 2024.

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





Horfur á frekari styrkingu krónu með auknum útflutningstekjum

Gengi krónu hefur verið stöðugt undanfarið og Seðlabankinn hvílt inngríp

Eftir verulega gengislækkun krónu í upphafi faraldursins og umfangsmikil gjaldeyrisviðskipti Seðlabankans í því skyni að draga úr gengissveiflum hefur talsvert betra jafnvægi komist á gjaldeyrismarkað á undanförunum fjórðungum.

Gengi krónu styrktist um tæp 3% á árinu 2021. Styrkingin varð á fyrri helmingi ársins en á seinni hluta ársins sveiflaðist gengið á tiltölulega þröngu bili. Seðlabankinn dró jafnt og þétt úr inngrípum á gjaldeyrismarkaði eftir því sem leið á árið og á lokafjórðungi 2021 hélt hann sig nær alfarið til hlés.

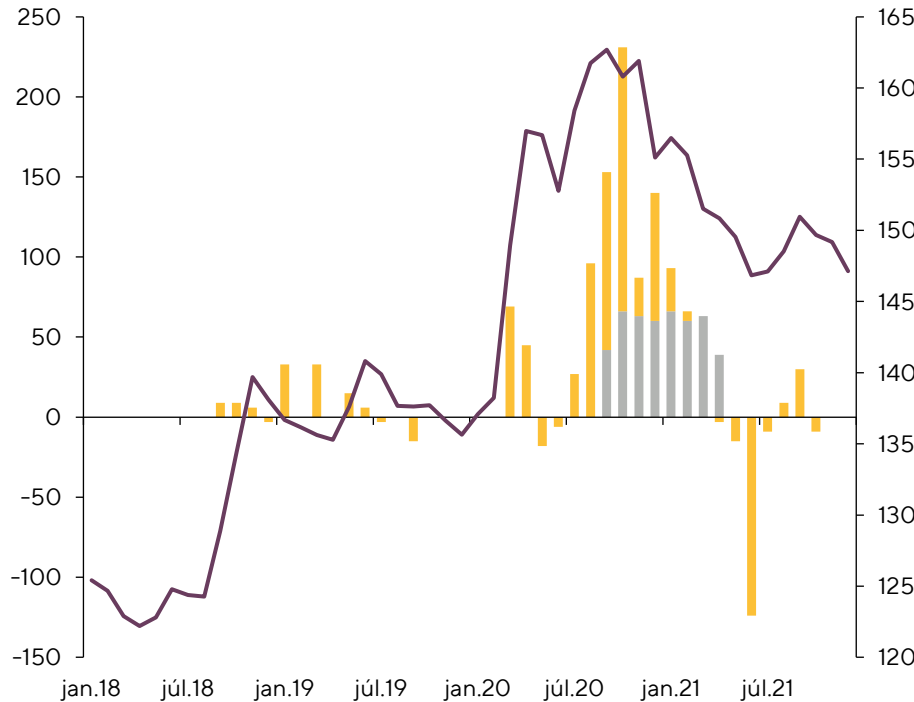
Þótt einhver töf verði líklega á styrkingu krónu næstu mánuðina teljum við að gengi hennar muni hækka á ný með tímanum. Viðskiptaafgangur er í kortunum, vextir eru á uppleið, erlend staða þjóðarbúsins er sterk, vaxtarhorfur góðar og verðbréfaeign erlendra aðila fremur lítil í sögulegu samhengi.

Á móti vegur meðal annars að erlendar fjárfestingar lífeyrissjóða munu líklega aukast talsvert næstu misserin og hugsanlega mun Seðlabankinn kaupa gjaldeyri í forða sinn á ný ef styrkingin verður hröð á tilteknu tímabili.

Ógerningur er að segja til um hversu hröð styrkingin verður og hvenær hún raungerist en í spánni er gert ráð fyrir að krónan verði 8-9% sterkari í lok spátímans en hún var í ársbyrjun 2022.

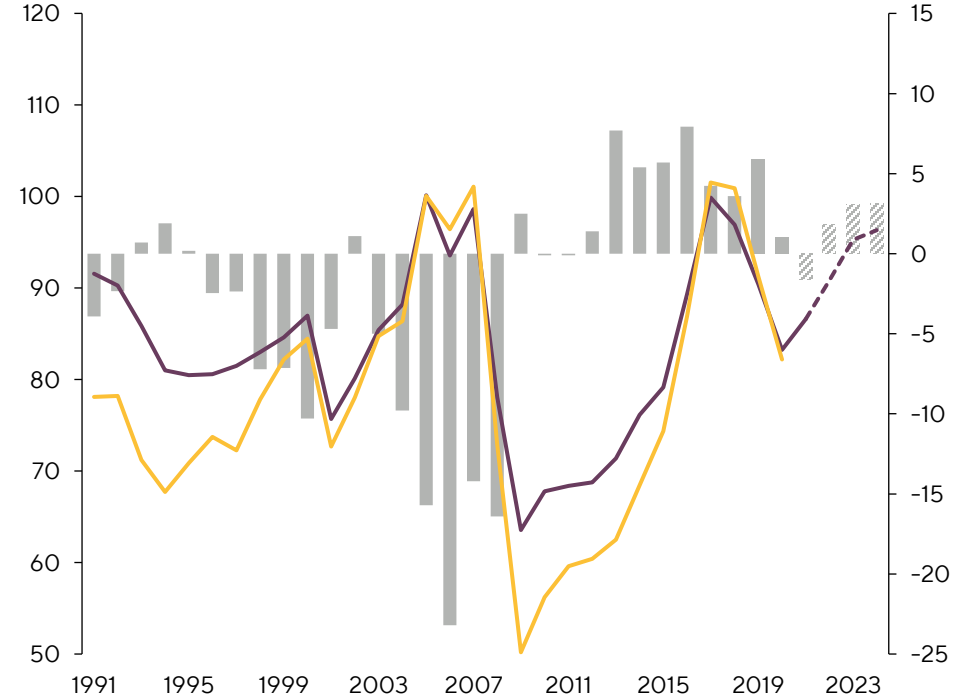
Raungengið miðað við hlutfallslegt verðlag verður þá svipað og á árinu 2018.

Gengi krónu og gjaldeyrisinngríp Seðlabankans m. evra (v.ás) og EUR/ISK (h.ás)



Regluleg inngríp Óregluleg inngríp EUR/ISK (h.ás)

Raungengi íslensku krónunnar og viðskiptajöfnuður Vísitala og % af VLF



Viðskiptajöfnuður, % af VLF (h.ás) Raungengi m.v. neysluverð Raungengi m.v. launakostnað



Verðbólga hefur vaxið jafnt og þétt frá miðju ári 2020 og hefur nú mælst yfir 4% efri þolmörkum verðbólguþröngu Seðlabankans frá ársbyrjun 2021. Árið 2021 var mesta verðbólguár frá árinu 2012 og var verðbólga að meðaltali 4,4% á árinu. Verðbólga náði svo toppi í desember síðastliðnum þegar hún mældist 5,1%.

Verðbólga hefur reynst mun þrálátari á nýliðnu ári en spár gerðu almennt ráð fyrir. Mikil innlend eftirspurn sem leiddi m.a. til íbúðaverðshækkana spilar þar stóra rullu ásamt því að verðlag erlendis hefur hækkað umtalsvert og flutningskostnaður hefur stóruð vegna framboðshnökra erlendis í kjölfar faraldursins.

Þrálát verðbólga er langt í frá séríslenskt vandamál. Verðlag hefur farið hækkandi í flestum vestrænum ríkjum í faraldrinum. Til að mynda mældist meðalverðbólga í aðildarríkjum OECD 5,8% í nóvember síðastliðnum. Flest ríki eru því að glíma við sama vandamál í kjölfar faraldursins.

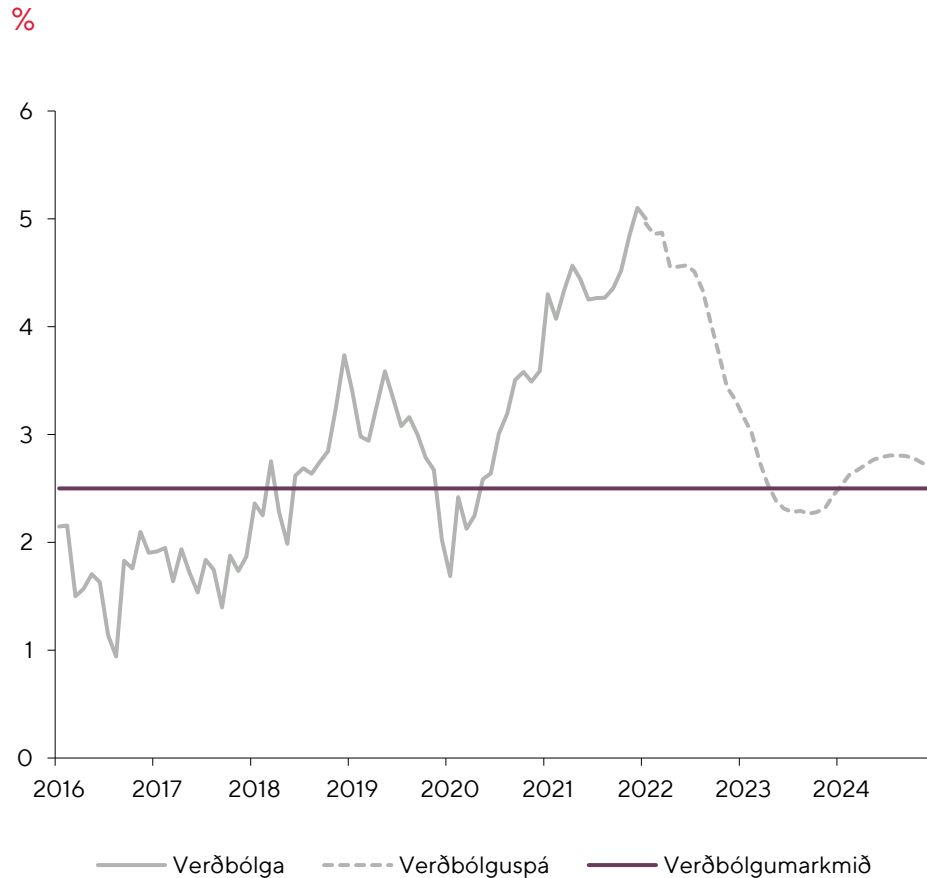
Horfur eru á að verðbólga hjaðni að jafnt og þétt á þessu ári bæði héraðs sem og erlendis. Samkvæmt spá okkar mun verðbólga verða enn nokkuð yfir 4% fráviksmörkum Seðlabankans megnið af árinu og mælast að jafnaði 4,3% árið 2022. Verðbólga verður í kjölfarið við 2,5% markmið Seðlabankans fyrri hluta árs 2023 samkvæmt spá okkar. Við gerum ráð fyrir að verðbólga verði að jafnaði 2,5% árið 2023 og 2,7% árið 2024.

Forsendur þess að spá okkar gangi eftir eru meðal annars styrking krónu á komandi fjórðungum þegar ferðamenn taka að streyma til landsins í auknum mæli. Auk þess gerum við ráð fyrir að það hægi á íbúðaverðshækkunum ásamt því að kjarasamningar undir lok þessa árs leiði ekki til óhóflegrar hækkunar launa. Einnig gerum við ráð fyrir að framboðshnökrar erlendis í tengslum við faraldurinn leysist á árinu.

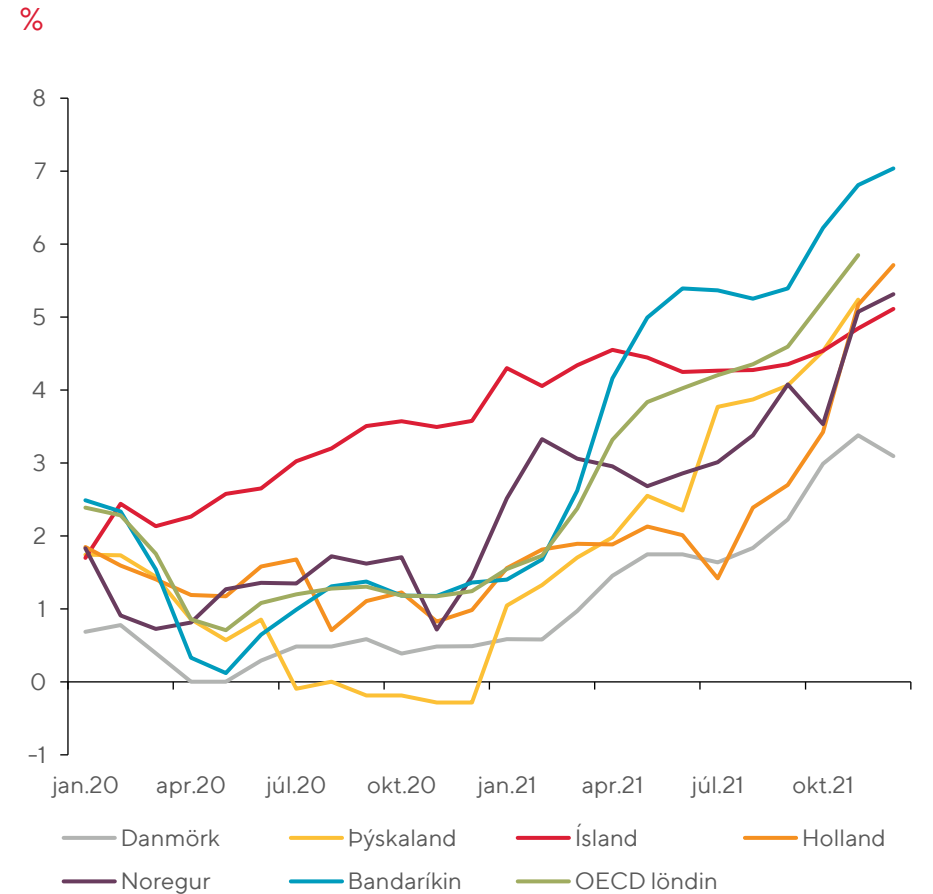
Verðbólga hjaðnar jafnt og þétt á árinu

Horfur á verðbólgu við markmið fyrri hluta árs 2023

Verðbólga og verðbólguþröngu Seðlabankans



Verðbólga eftir löndum





Prálát verðbólga, versnandi skammtíma verðbólguhorfur og efnahagsbati urðu til þess að Seðlabankinn hóf vaxtahækkunarferli í maí á síðasta ári. Stýrivextir eru nú 2,0% eftir 1,25 prósentu hækkun á árinu 2021.

Langtíma verðbólguvæntingar eru þó enn í þokkalegu samræmi við verðbólguþáttmiðið. Áhrif peningastefnunnar á heimili og fyrirtæki virðast einnig vera orðin mun snarpari en áður auk þess sem horfur eru á hjaðnandi verðbólgu og hægari eftirspurnarvexti þegar lengra líður á spátímann. Seðlabankinn þarf því síður að grípa til stórfelldrar hækkunar vaxta til að hafa tilætluð áhrif á efnahagslífið og verðbólguhorfur til meðallangs tíma.

Við spáum því að stýrivextir hækki áfram og verði komnir í 3,25% í lok þessa árs. Í kjölfarið gerum við ráð fyrir nokkuð hægari hækkunartakti. Teljum við að stýrivextirnir verði komnir í 4,0% í ársbyrjun 2024, sem að mati okkar er nærri jafnvægisgildi þeirra.

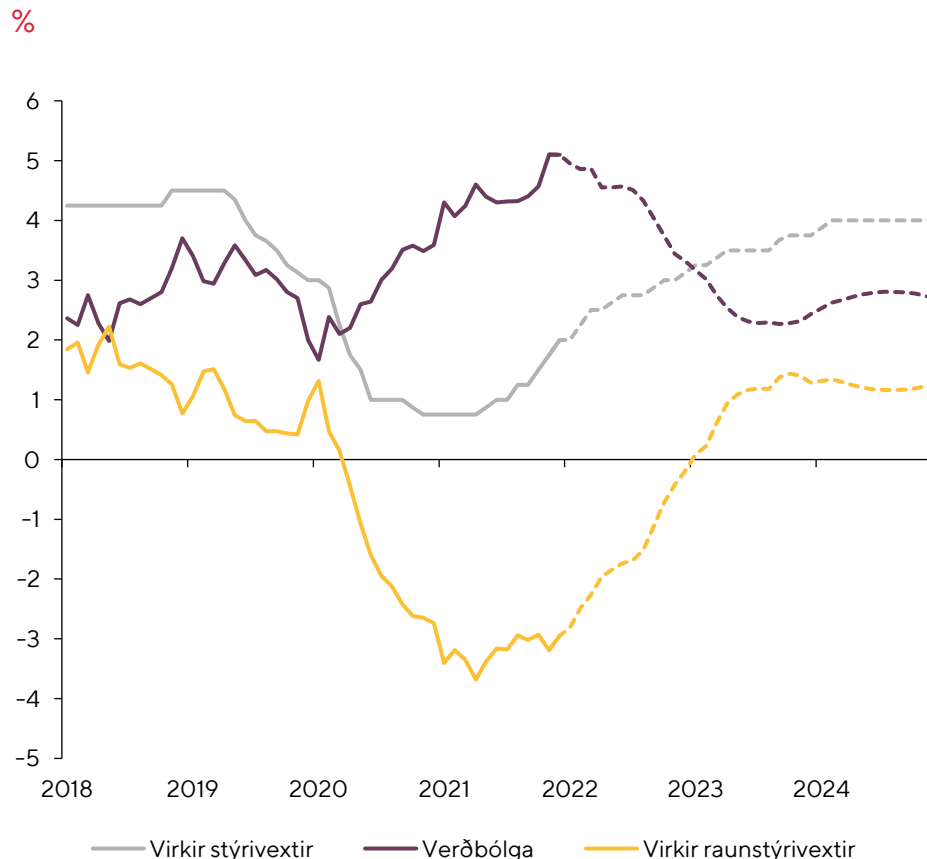
Miðað við vaxtaferla á markaði virðist talsverð stýrivaxtahækkun þegar vera verðlögð inn í langtíma vexti. Langtíma grunnvextir eru nú 4,3% en í kring um 0,7% sé miðað við raunvexti. Hafa langtíma nafnvextir hækkað töluvert undanfarið ár en raunvextir lítið breyst á sama tíma þrátt fyrir nokkrar sveiflur.

Að því gefnu að stýrivextir fari ekki að ráði upp fyrir 4% á spátímanum teljum við að hækkun langtíma vaxta verði hófleg. Undir lok spátímans gerum við ráð fyrir að langtíma vextir verði komnir nálægt jafnvægisgildum, sem við metum í kring um 4,5% í tilfelli nafnvaxta en í námunda við 1,3% hvað raunvexti varðar.

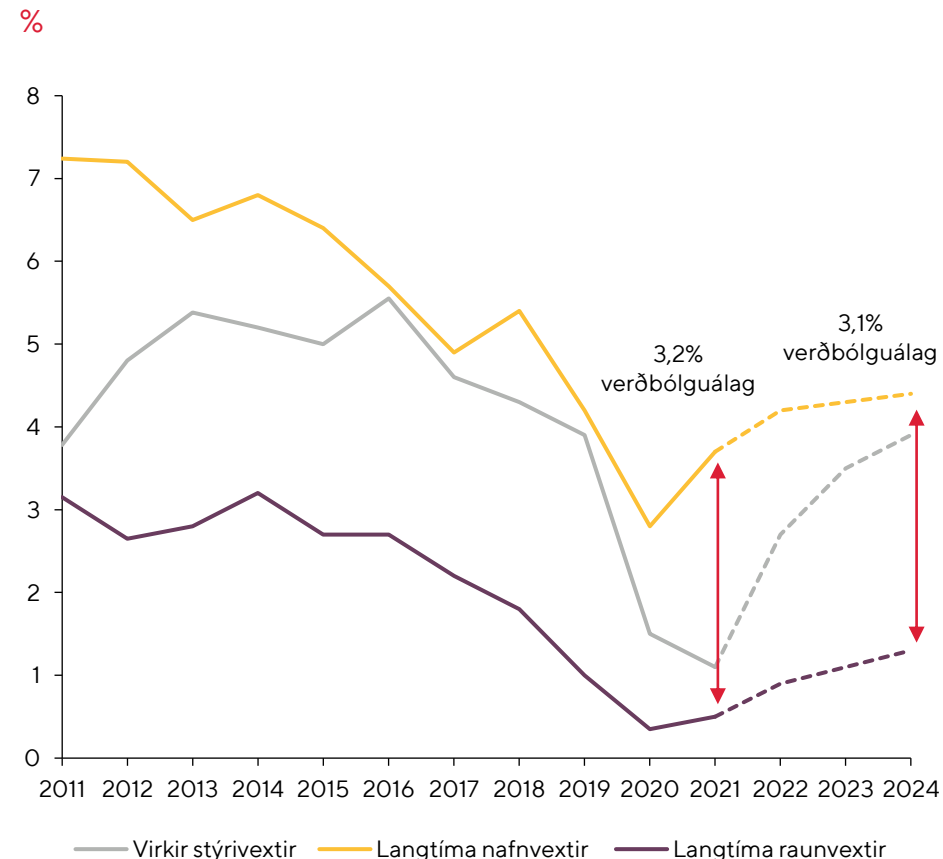
Stýrivextir hækka áfram áfram næstu tvö ár

Jafnvægisvextir í sjónmáli á seinni hluta spátímans

Stýrivextir og verðbólga



Vextir





Yfirlit þjóðhagsspár

Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2020 í m.kr.	2020	Áætlun 2021	Spá 2022	Spá 2023	Spá 2024
Einkaneysla	1.509.028	-3,0	5,5	4,2	3,5	3,2
Samneysla	818.915	4,5	2,1	2,6	2,4	2,2
Fjármunamyndun	631.591	-8,7	11,9	3,1	2,2	3,5
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	352.066	-14,2	19,7	-1,5	1,7	3,5
Þ.a. íbúðarhús	171.935	1,2	-5,5	12,0	9,5	4,6
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	107.590	-5,2	14,4	7,0	-6,5	-4,5
Þirgðabreytingar	3.166	0,1				
Þjóðarútgjöld, alls	2.962.700	-2,2	5,8	3,5	2,9	3,0
Útflutningur vöru og þjónustu	1.006.999	-30,2	13,4	19,0	11,1	4,9
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	269.917	-4,9	10,0	9,8	2,8	2,0
Þ.a. afurðir álvinnslu	207.674	-1,0	2,0	-2,0	4,0	1,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	150.532	-16,9	19,0	3,0	2,0	2,0
Þ.a. útflutningur þjónustu	378.877	-50,5	19,9	41,2	20,2	8,0
Innflutningur vöru og þjónustu	1.028.601	-22,5	18,3	15,1	10,2	5,8
Þ.a. innflutningur vöru	718.805	-14,5	21,9	7,4	6,2	4,5
Þ.a. innflutningur þjónustu	309.796	-36,7	9,8	34,7	18,5	8,2
Verg landsframleiðsla	2.941.099	-6,5	4,1	4,7	3,2	2,6



Yfirlit þjóðhagsspár

Aðrar efnahagsstærðir

	2020	2021	Spá 2022	Spá 2023	Spá 2024
<i>Sem % af VLF</i>					
Fjármunamyndun	21,5	22,6	21,8	21,2	21,3
Viðskiptajöfnuður	0,9	-1,6	1,8	3,1	3,1
Vöru/þjónustujöfnuður	-0,7	-2,0	1,8	3,0	3,1
<i>% breyting yfir árið</i>					
Neysluverð	3,6	5,1	3,2	2,4	2,7
Laun	7,2	7,6	6,6	6,1	4,7
Íbúðaverð	7,8	15,9	7,8	3,5	2,9
Kaupmáttur launa	3,5	3,7	2,5	3,5	2,4
<i>% breyting milli ársmeðaltala</i>					
Raugengi krónunnar m.v. verðlag	-10,1	5,8	4,9	4,9	1,1
<i>Ársmeðaltal (%)</i>					
Atvinnuleysi	7,9	7,7	4,5	3,7	3,6
Gengisvísitala krónunnar	201,0	196,1	189,5	180,6	180,0
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	1,5	1,1	2,7	3,5	3,9
Langtímanafnvextir (RIKB 31)	2,8	3,7	4,2	4,3	4,4
Langtímaraunvextir (RIKS 30)	0,4	0,5	0,9	1,1	1,3



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. janúar 2022