



Þjóðhagsspá: Allt á uppleið?





Allt á uppleið?

Samantekt

Útflutningsvöxtur leiðir hagvöxt

- Útflutningur tekur við af innlendri eftirspurn sem helsti afvaki vaxtar
- 5,0% hagvöxtur 2022
- 2,7% hagvöxtur 2023
- 2,6% hagvöxtur 2024

Hagvöxtur



Hraður bati ferðapjónustu drífur útflutningsvöxt

- 1,5 - 1,6 milljónir ferðamanna væntanlegar til landsins í ár
- Útflutningur eykst um 20% í ár og innflutningur um 16,5%
- Viðskiptajöfnuður verður í jafnvægi í ár
- Viðskiptaafgangur í kringum 2% af VLF árin 2023 og 2024

Utanríkisviðskipti



Prálát verðbólga næsta kastið

- Verðbólga fari hæst í 8,4% í lok sumars og verði yfir markmiði Seðlabankans allan spátímam
- Kjarasamningar, íbúðaverð og erlent verðlag helstu óvissupættir
- 7,6% verðbólga að meðaltali 2022
- 5,9% árið 2023 og 3,9% 2024

Verðbólga



Enn dregur úr atvinnuleysi

- Atvinnuleysi hjaðnar enn og skortur gæti orðið á vinnuafli
- 4,4% meðaltalsatvinnuleysi 2022
- 3,7% atvinnuleysi árið 2023
- 3,6% árið 2024

Vinnu- markaður



Umtalsverðar vaxtahækkningar í kortunum

- Stýrivextir yfir 5% fyrir árslok 2022
- Hægfare vaxtalækkun frá miðju ári 2023
- Vextir í grennd við 4,5% við lok spátímans

Vextir



Krónan gæti styrkst nokkuð til viðbótar

- Krónan verði um 5% sterkari við lok spátímans en í lok apríl 2022
- Auknar erlendar fjárfestingar lífeyrissjóða og gjaldeyriskaup Seðlabankans vega gegn viðskiptaafgangi og sterkri erlendri stöðu

Krónan





Útflutningsdrifinn hagvöxtur eftir myndarlegan eftirspurnarvöxt

Hraður hagvöxtur í ár en talsvert hægari á komandi árum

Eftir 7,1% efnahagssamdrátt árið 2020 batnaði íslenskur efnahagur talsvert á ný á árinu 2021 og reyndist hagvöxtur 4,3%. Innlend eftirspurn átti þar stærstan hlut að máli, studd af hagstjórnarviðbrögðum stjórnvalda, batnandi atvinnuástandi og traustum efnahag flestra heimila og fyrirtækja. Útflutningur tók einnig talsvert myndarlega við sér þótt innflutningur yxi enn hraðar.

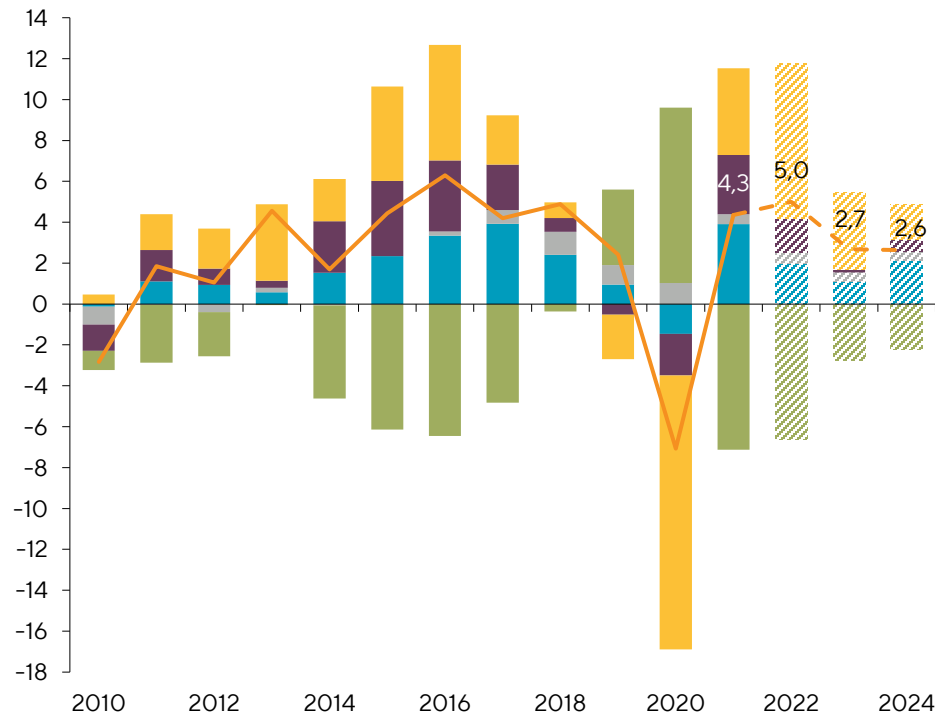
Við spáum því að hagvöxtur mælist 5,0% á þessu ári. Er það hraðasti vöxtur frá árinu 2016. Útflutningur tekur við af innlendri eftirspurn sem helsti aflvaki vaxtar með hröðum bata í ferðapjónustu og aukningu á öðrum útflutningi. Vaxandi neysla og fjárfesting ýtir einnig undir hagvöxti ár.

Á næsta ári spáum við 2,7% vexti og verður útflutningur á ný helsta rót vaxtar þótt bæði hægi á vexti útflutnings sem og innlendrar eftirspurnar á milli ára. 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 hagþróunina tengist bæði framvindu stríðsins í Úkraínu og endatafli Covid-19 faraldursins. Verði áhrif annars þessa þátta, eða beggja, á heimsbúskapinn verulega íþyngjandi á komandi misserum gæti það dregið þróttinn úr íslensku efnahagslífi þegar frá líður. Eins og horfur eru nú teljum við þó líklegast að þessi áhrif fjari út á komandi fjórðungum. Í viðauka við þessa skýrslu eru birtar frávikssviðsmyndir um hugsanlega þróun ef ytri aðstæður þróast til verulega verri eða betri vegar en við gerum ráð fyrir í grunnspánni.

Verg landsframleiðsla og framlag undirliða

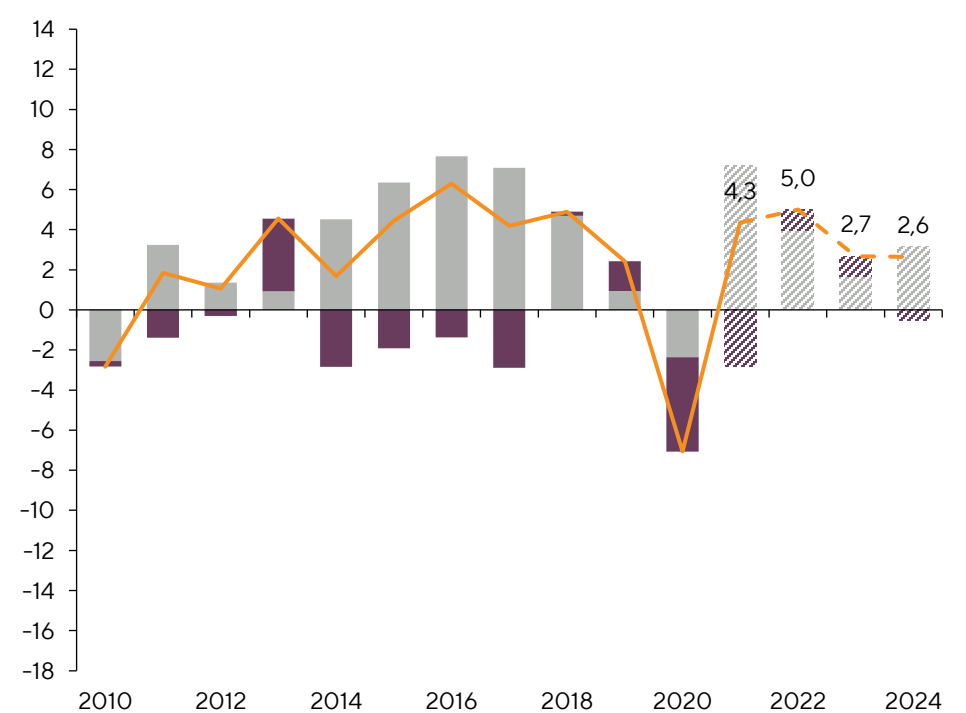
Magnbreyting frá fyrra ári, (%)



■ Innflutningur ■ Útflutningur ■ Birgðabreytingar
■ Fjármunamyndun ■ Samneysla ■ Einkaneysla
— Verg landsframleiðsla

Verg landsframleiðsla, þjóðarútgjöld og utanríkisviðskipti

Magnbreyting frá fyrra ári (%)



■ Framlag utanríkisviðskipta ■ Þjóðarútgjöld — Verg landsframleiðsla



Eftir sviptingasöm tvö ár, þar sem skipst hafa á skammvinn vaxtarskeið og ládeyða í komum ferðamanna hingað til lands eftir framgangi faraldursins, er nú útlit fyrir allhraðan bata í ferðaþjónustu hérlendis.

Erlendir ferðamenn hingað til lands voru ríflega 340 þúsund á fyrsta þriðjungi ársins ef miðað er við brottfarartölur um Keflavíkurlflugvöll. Svo margt ferðafólk hefur ekki sótt landið heim á þessu tímabili frá árinu 2019. Sér í lagi hefur breskum ferðamönnum fjölgað á nýjan leik en þeir hafa verið mikilvægur hluti af vetrarstarfsemi ferðaþjónustunnar allt fram að faraldri.

Þjartsýni ríkir innan greinarinnar varðandi komandi sumar og haust. Bókunarstaða og vaxandi tíðni áætlaðra flugferða til og frá landinu benda til þess að fjöldi ferðafólks á komandi fjórðungum gæti orðið á bilinu 80-90% af fjöldanum árið 2019.

Við spáum því að 1,5 - 1,6 milljónir ferðamanna sæki landið heim á þessu ári. Gangi spá okkar eftir er það svipaður fjöldi og var hér um miðjan síðasta áratuginn. Á næsta ári gerum við ráð fyrir 1,9 milljón ferðamönnum og 2,1 milljónum árið 2024.

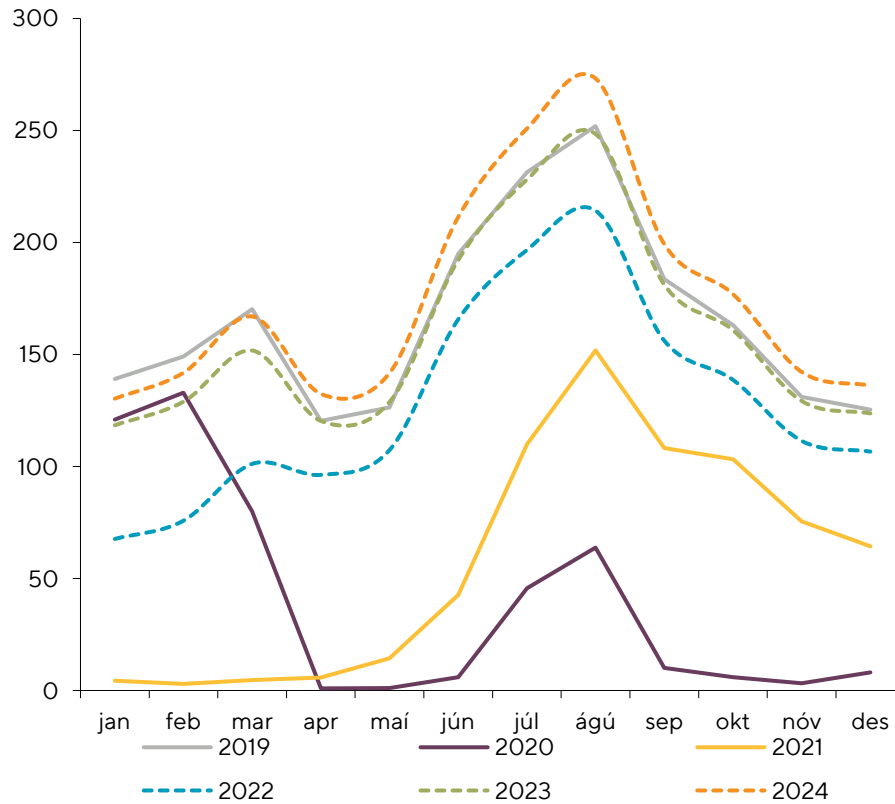
Hægari fjölgun ferðamanna þegar frá liður skrifast meðal annars á hærra raungengi, sem gerir Ísland dýrara í samanburði við aðra áfangastaði, svo og horfur á hægari vexti eftirspurnar á heimsvísu.

Þrátt fyrir að ferðamenn hérlendis hafi verið mun færri í fyrra en árin fyrir faraldur hefur það hjálpað tekjuöflun ferðaþjónustunnar að ferðafólk hingað til lands dvaldi að jafnaði lengur hér á landi og eyddi hærri fjárhæðum í Íslandsferðinni en raunin var áður. Miklu skiptir að sú þróun haldi áfram og teljum við góðar líkur á að tekjur á hvern ferðamann verði að jafnaði nokkru hærri en á síðasta áratug.

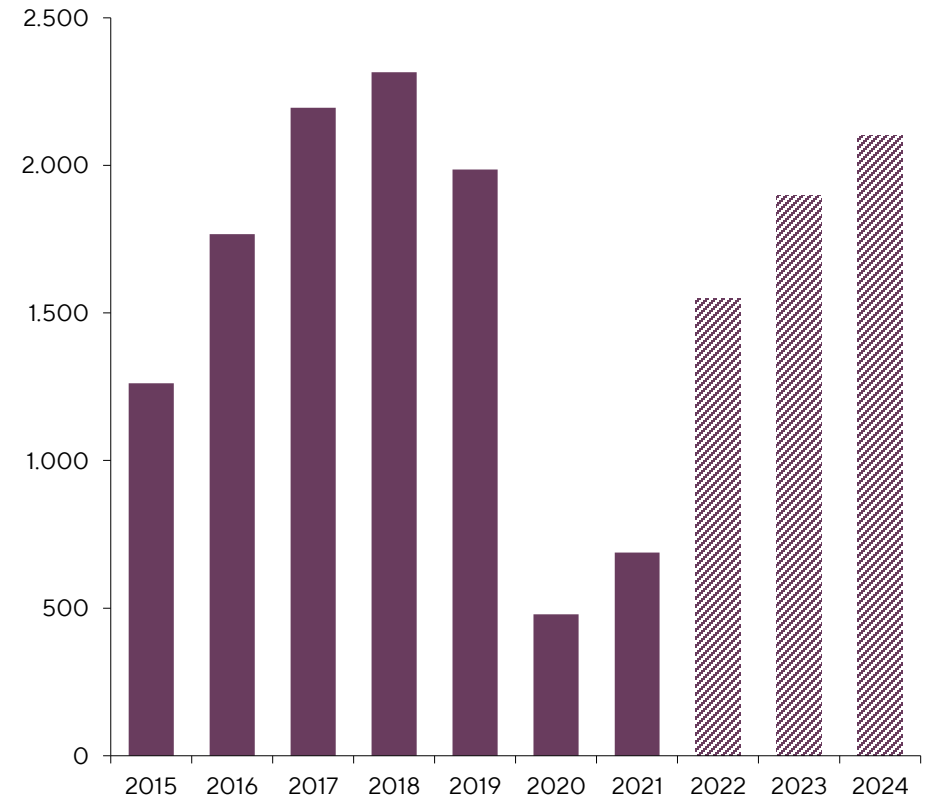
Ferðaþjónustan á hröðum batavegi eftir tveggja ára lægð

Við spáum 1,5 - 1,6 milljónum ferðamanna hingað til lands á þessu ári

Fjöldi erlendra ferðamanna eftir mánuðum þúsundir



Fjöldi erlendra ferðamanna eftir árum þúsundir





Ferðapjónustan vegur þyngst í útflutningsvexti á næstunni

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

Hraður bati í ferðapjónustunni skýrir stóran hluta þess 20% útflutningsvaxtar sem við spáum í ár. Við hann bætist vöxtur í útflutningi hugverka og annarrar þjónustu ásamt hóflegum vexti í vöruútflutningi þar sem vegast á annars vegar stóraukinn útflutningur á til dæmis loðnu, eldisfiski og kísilmálmni ásamt lítilsháttar aukningu í álútflutningi, en hins vegar samdráttur í útflutningi botnfisktegunda, sér í lagi þorsks.

Aukinn ferðamannastraumur skilar svo meginhlutanum af tæplega 9% útflutningsvexti næsta ár og tæplega 4% vexti útflutnings árið 2024. Auk þess eru horfur á auknum útflutningi eldisfisks, áls og annarra iðnaðarværa ásamt vaxandi útflutningstekjum af hugverkanotkun svo nokkuð sé nefnt.

Innflutningur jókst alls um ríflega 20% á síðasta ári. Hraður innflutningsvöxtur í fyrra endurspeglar bæði aukna innflutta neyslu og fjárfestingu en einnig vaxandi aðföng útflutningsgreina.

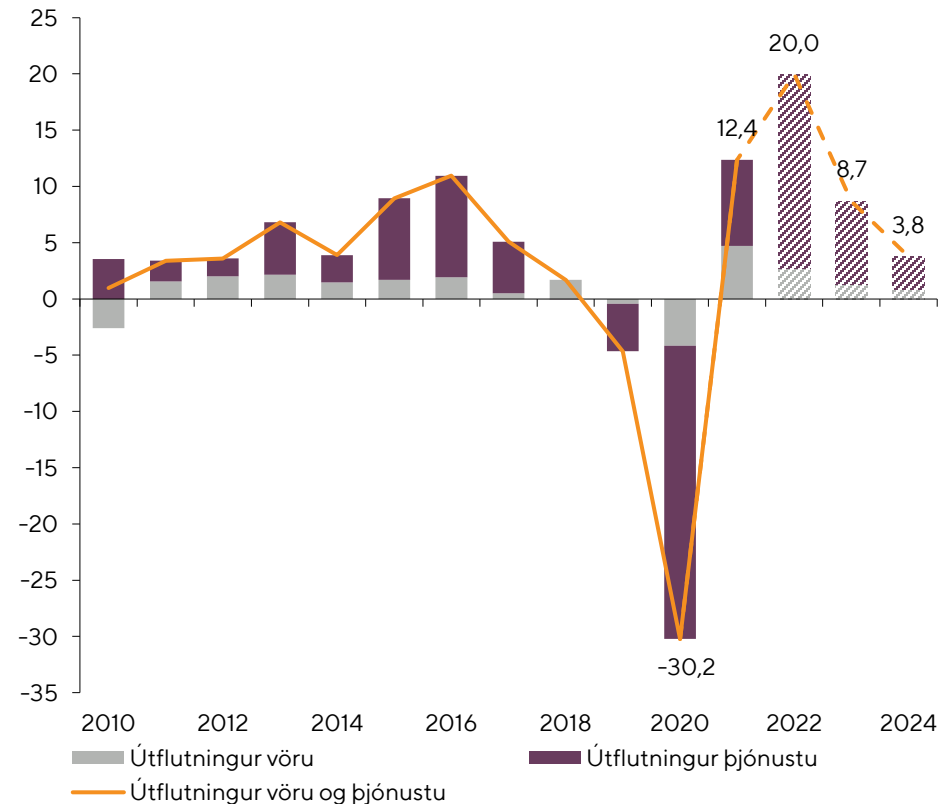
Að sömu ástæðum eru horfur á að innflutningur vaxi um ríflega 16% í ár. Hraður vöxtur ferðapjónustunnar ásamt aukningu á öðrum útflutningi kallar á aukin innflutt aðföng og vaxandi innlend eftirspurn veldur auknum innflutningi neyslu- og fjárfestingarværa.

Innflutningurinn vex svo talsvert hægar á næsta ári samkvæmt spá okkar og enn hægar árið 2024 vegna minnkandi þarfar ferðapjónustunnar og annarra útflutningsgreina fyrir aukin aðföng auk þess sem hægir á vexti innlestrar eftirspurnar.

Framlag utanríkisviðskipta til vaxtar verður jákvætt framan af spátímanum en neikvætt árið 2024.

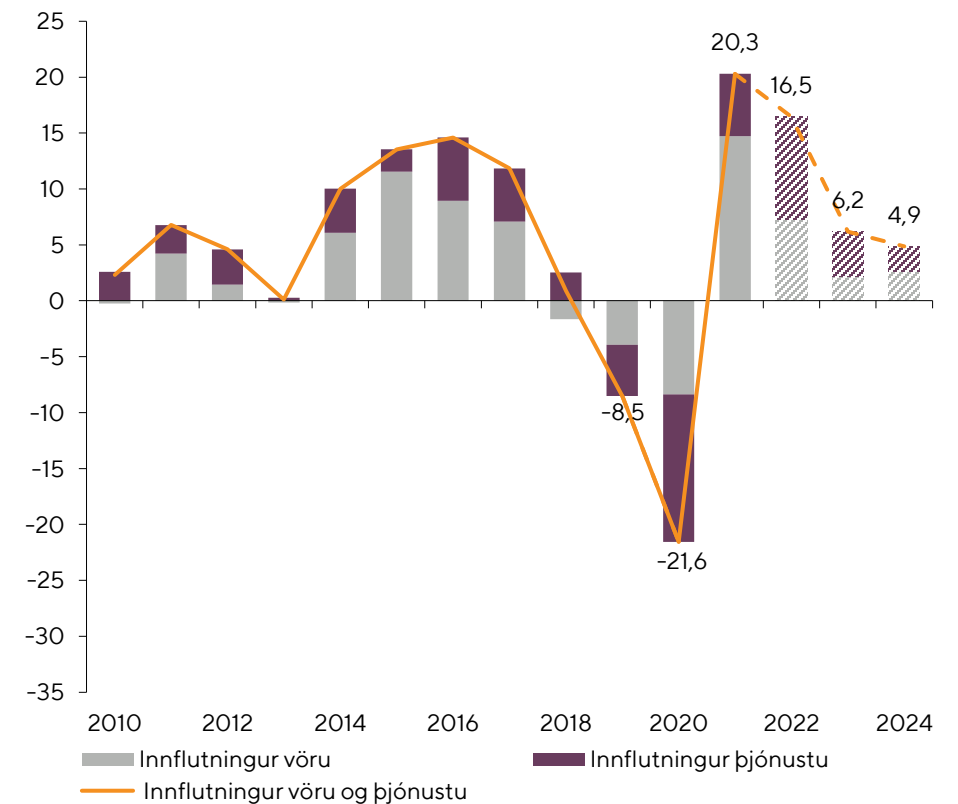
Útflutningur og framlag helstu undirliða

%



Innflutningur og framlag helstu undirliða

%





Horfur á bata í viðskiptajöfnuði á spátímanum

Aukin hlutdeild útflutnings í hagvexti leiðir til batnandi utanríkisviðskipta á komandi misserum

Halli var á utanríkisviðskiptum á árinu 2021 eftir 9 ára samfelldan viðskiptaafgang. Viðskiptahallinn var ríflega 90 ma.kr. sem samsvarar 2,8% af vergri landsframleiðslu (VLF). 164 ma.kr. vöruskiptahalli og 33 ma.kr. halli á rekstrarframlögum milli landa vó þar þyngra en 12 ma.kr. afgangur af frumþáttatekjum og 95 ma.kr. afgangur á þjónustujöfnuði.

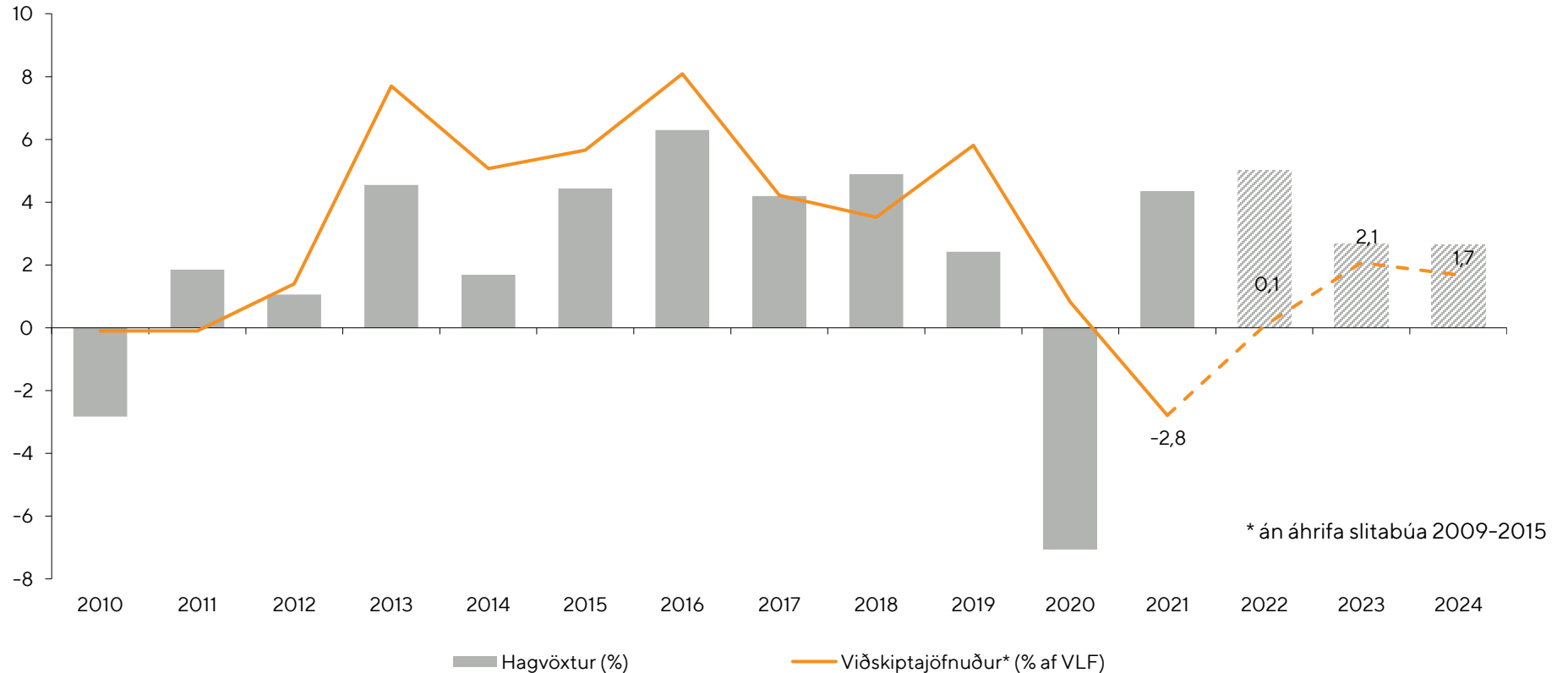
Hallinn í fyrra endurspeglar það að innlend eftirspurn tók fyrr við sér en útflutningur eftir Kórónukreppuna. Vöxtur útflutnings náði því ekki að vega upp aukinn innflutning vegna vaxandi neyslu og fjárfestingar auk meiri aðfangaparfar útflutningsgreinanna sjálfra.

Í ár er hins vegar útlit fyrir jafnvægi á viðskiptajöfnuði. Stórauknar tekjur af útflutningi vega upp vaxandi útgjöld vegna innflutnings þegar líður á árið enda herðir á útflutningsvexti á sama tíma og hægir á vexti innlestrar eftirspurnar. Þá hjálpar til að verð á helstu útflutningsvörum Íslands, áli og sjávarafurðum, hefur hækkað verulega undanfarið og vegur það gegn erlendri verðhækkun á eldsneyti, hrávörum, matvælum og fleiri innfluttum vörum.

Á seinni hluta spátímans gerum við ráð fyrir viðskiptaafgangi í kring um 2% af VLF hvort árána 2023 og 2024. Þar hjálpast að aukinn útflutningur og bati á viðskiptakjörum en hærra raungengi vegur á móti þegar frá líður.

Hreinar erlendar eignir þjóðarbúsins nema nú rúmlega 4/10 af landsframleiðslu og gæti sú staða batnað enn frekar á spátímanum þótt horfur fyrir utanríkisviðskipti séu vissulega nokkuð tvísýnni en við höfðum áður gert ráð fyrir og viðskiptaafgangur í spá okkar nú minni en í fyrri spám.

Viðskiptajöfnuður og hagvöxtur
% af VLF og %



* án áhrifa sliðabúa 2009-2015



Dregur úr vexti fjárfestingar eftir myndarlegan vaxtarkipp

Íbúðafjárfesting tekur við af fjárfestingu atvinnuvega sem vaxtarbroddur

Fjárfestingamyndun tók myndarlegan vaxtarkipp á síðasta ári eftir tveggja ára samdrátt. Í heild nam vöxturinn tæplega 14% á árinu 2021 og hefur vöxturinn ekki verið hraðari í fimm ár.

Afar myndarlegur vöxtur var í fjárfestingu atvinnuveganna og einnig jókst opinber fjárfesting talsvert í fyrra, en íbúðafjárfesting skrápp hins vegar saman um rúm 4%.

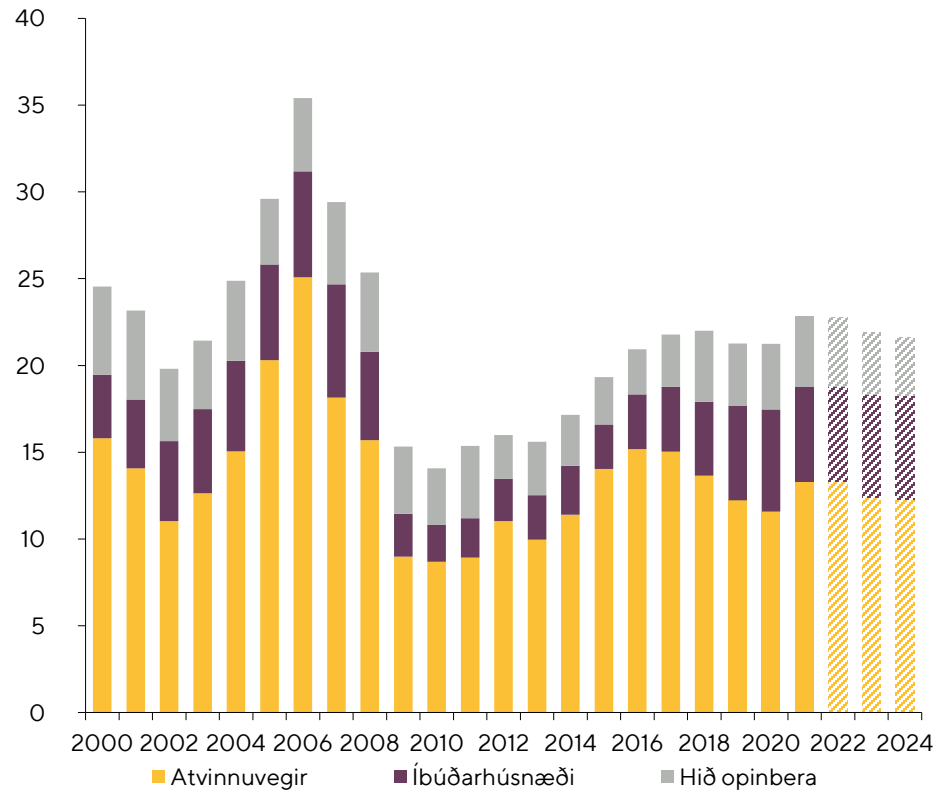
Fjárfestingarstigið í hagkerfinu tók því hressilega við sér í fyrra. Hlutfall fjárfestingamyndunar af VLF var 22,9% og hefur ekki verið hærra í 13 ár.

Á yfirstandandi ári eru horfur á að fjárfesting atvinnuvega vaxi áfram nokkuð myndarlega ef marka má viðhorfskannanir, innflutningstölur og fleiri vísbendingar um skammtímahorfur. Íbúðafjárfesting tekur einnig við á ný eftir samdrátt í fyrra. Íbúðum á fyrri byggingarstigum hefur fjölgað talsvert undanfarið samkvæmt talningum Samtaka iðnaðarins og mikil spurn er eftir nýju íbúðarhúsnæði.

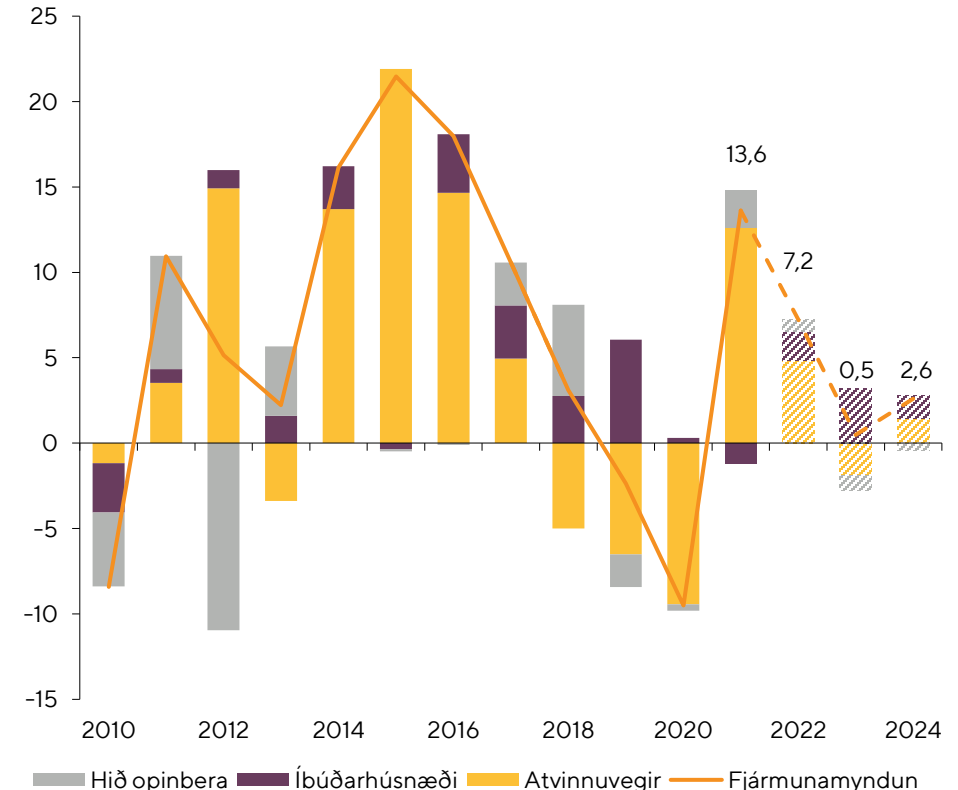
Árið 2023 verður íbúðafjárfesting ein um hituna hvað vöxt varðar en útlit er fyrir samdrátt í atvinnuvegafjárfestingu, meðal annars vegna hækkandi vaxta og dvínandi væntinga um rekstrarumhverfi fyrirtækja. Lokaár spárinnar einkennist svo af hóflegum vexti í fjárfestingu einkaaðila á meðan fjárfesting hins opinbera skreppur nokkuð saman.

Við spáum því að fjárfesting vaxi í heild um rúm 7% í ár, innan við 1% á næsta ári og tæp 3% árið 2024. Fjárfestingarstigið í hagkerfinu hjaðnar samkvæmt því hægt og bitandi þótt fjárfesting á heildina lítið verði allmyndarleg í sögulegu samhengi.

Fjárfesting
% af VLF



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða
%





Væntingar stjórnenda hafa hjaðnað á nýjan leik

Tvísýnni horfur um rekstrarumhverfi gætu dregið úr fjárfestingu fyrirtækja með tímanum

Eftir 30% samdrátt í fjárfestingu fyrirtækja á árunum 2018-2020 varð snarpur en ánægjulegur viðsnúningur í slíkri fjárfestingu á síðasta ári.

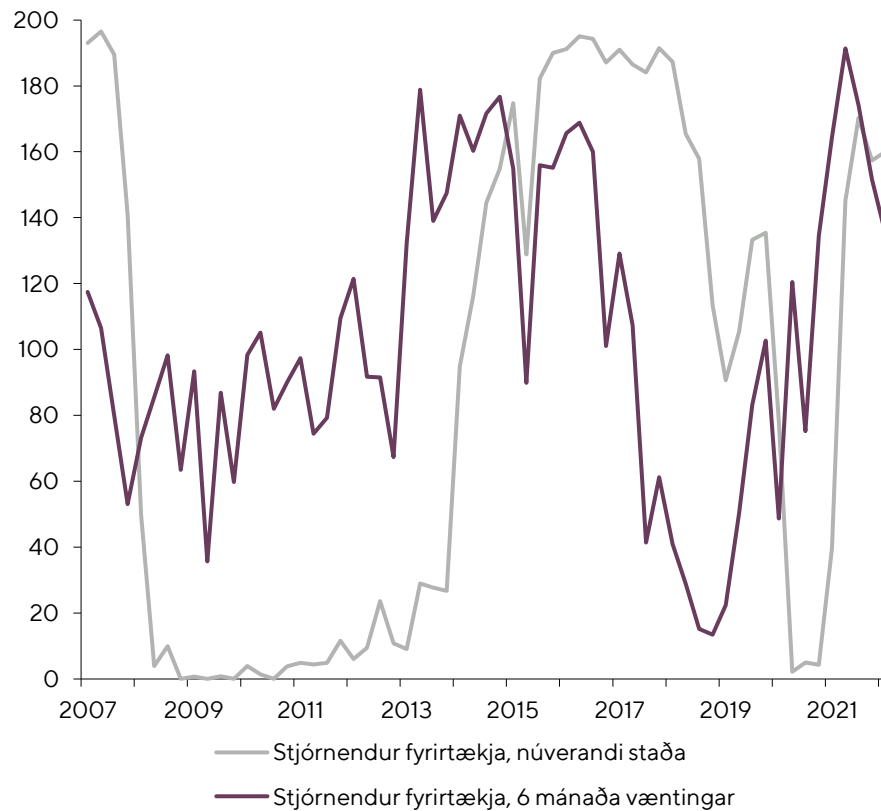
Á árinu 2021 óx heildarfjárfesting atvinnuvega um rúm 23% frá árinu á undan. Almenn fjárfesting, að flugvélum, skipum og stóriðju frátöldu, óx um tæpan fimmtung.

Væntingar stjórnenda fyrirtækja um komandi aðstæður í efnahagslífinu hækkuðu hratt eftir krappa dýfu í lok síðasta áratugar og náðu sögulegu hámarki um mitt síðasta ár. Mat á núverandi aðstæðum fylgdi í kjölfarið og taldi drjúgur meirihluti stjórnendanna aðstæður góðar á fyrsta fjórðungi þessa árs þótt stríðið í Úkraínu hafi slegið á væntingar að nýju samkvæmt könnun Gallup fyrir Seðlabankann og SA.

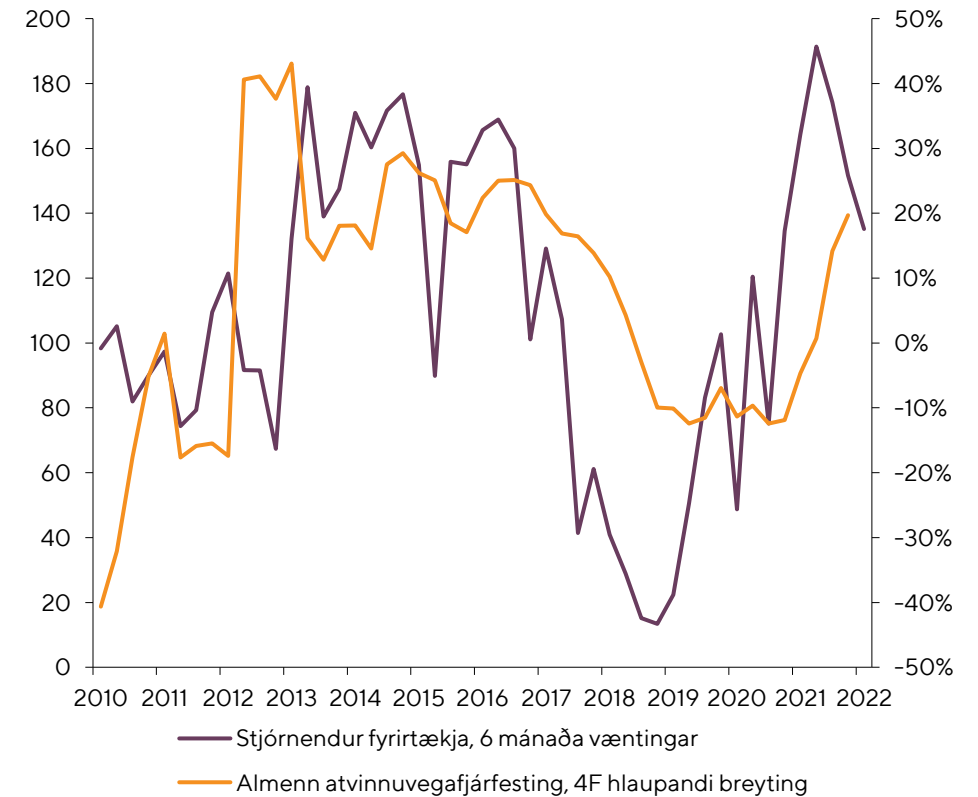
Allsterk fylgni virðist vera milli væntinga stjórnenda og vaxtar eða samdráttar í fjárfestingu atvinnuvega í kjölfarið. Útbreidd bjartsýni um stöðu og horfur í hagkerfinu er því góð vísbending um hátt fjárfestingarstig í atvinnulífinu á komandi fjórðungum en að sama skapi kann minnkandi bjartsýni í síðustu mælingum að benda til hægari vaxtar þegar fram í sækir.

Mælingar Gallup á væntingum stjórnenda renna því stoðum undir þá skoðun okkar að talsverður vöxtur verði í fjárfestingu atvinnuvega næsta kastið en síðan hægi á fjárfestingunni þegar lengra líður á spátímann.

Væntingar stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja Vísitala



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





Enn mikil eftirspurnarspenna á íbúðamarkaði

Þrátt fyrir metfjölda nýrra íbúða síðustu ár annar framboðið ekki eftirspurn

Áður en Covid-19 faraldurinn skall á hafði íbúðamarkaðurinn náð ágætis jafnvægi eftir miklar verðhækkningar árin 2016 og 2017. Við upphaf faraldursins hækkaði íbúðaverð fyrst um sinn í takti við kaupmátt launa en árið 2021 hækkaði raunverð íbúða um ríflega 10% og umtalsvert meira en kaupmáttur launa.

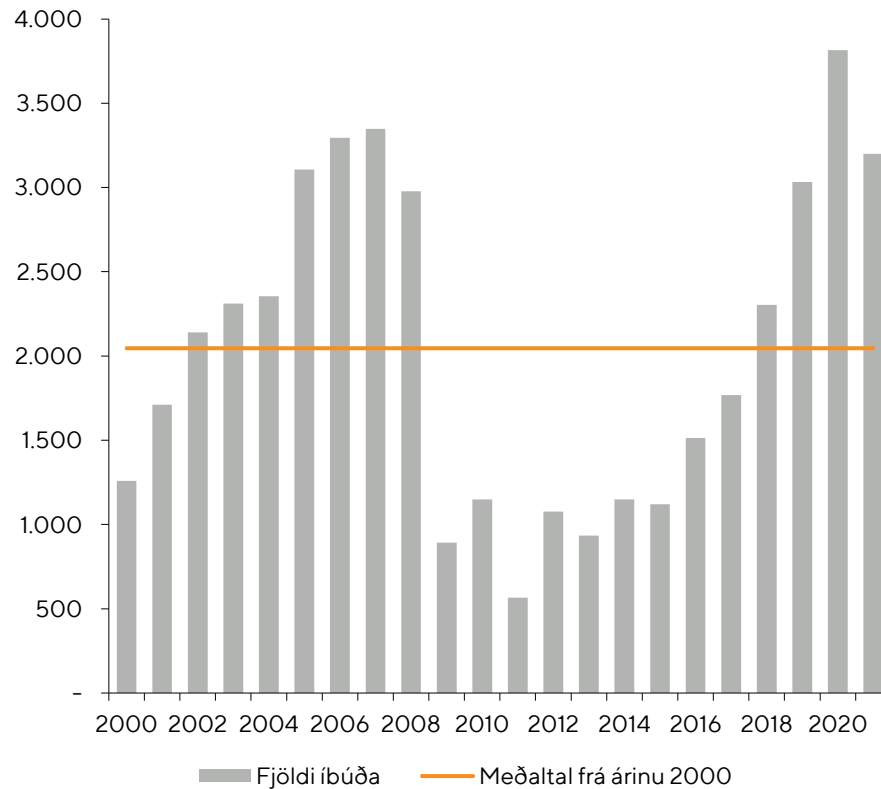
Hagstætt lánaumhverfi og góð staða heimilanna er helsta ástæða þess að eftirspurn jókst jafn hratt og raun bar vitni. Þessi sérstaka staða er ekki sérislenskt fyrirbæri en íbúðaverð hækkaði víðast hvar í kringum okkur í faraldrinum.

Greinilegt er að ekki hefur verið byggt nóg til að anna þessari miklu eftirspurn sem er til staðar en eðli málsins samkvæmt tekur tíma að bregðast við breyttum horfum á eftirspurn og byggja nýjar íbúðir. Þrátt fyrir að framboð anni ekki eftirspurninni hefur mikið verið byggt undanfarin tvö ár ef marka má gögn Hagstofunnar. Metfjöldi nýrra íbúða kom inn á markaðinn árið 2020 eða um 3.800 íbúðir en á síðasta ári fækkaði þeim nokkuð eða í um 3.200 sem þó er töluvert yfir meðaltali síðastliðinna ára.

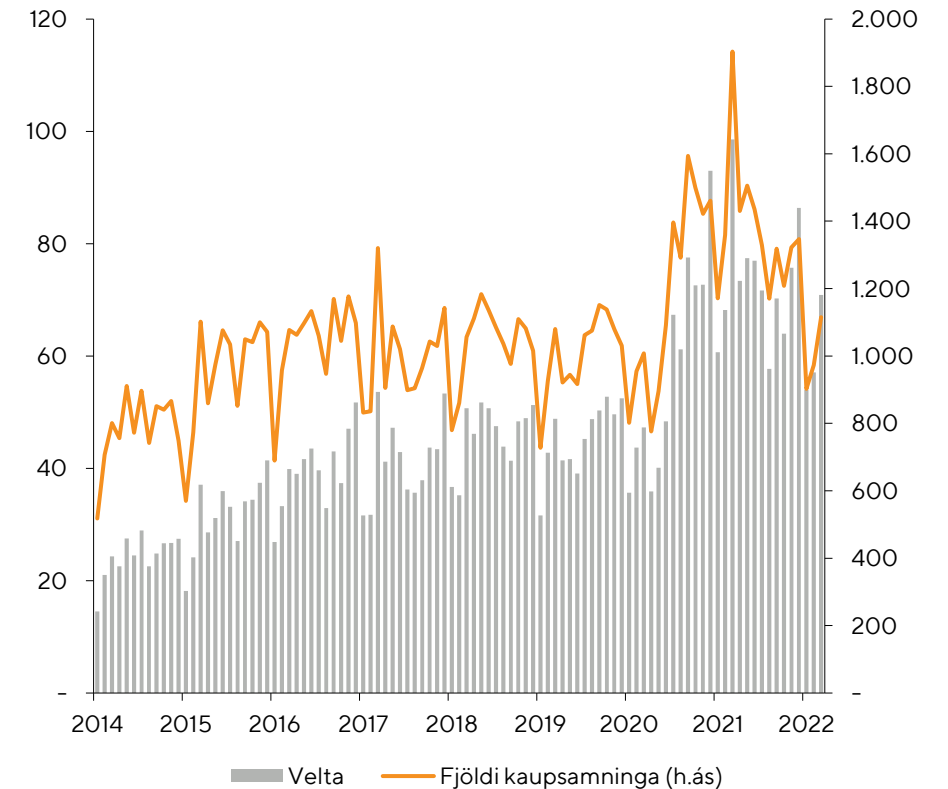
Ljóst er að um þessar mundir ríkir verulegt ójafnvægi milli framboðs og eftirspurnar. Í raun má segja að markaðurinn hafi verið tæmdur en auglýstum eignum til sölu hefur fækkað um nær 70% frá upphafi faraldursins enda hefur framboð af íbúðum til sölu aldrei mælst jafn lítið.

Enn eru engin merki þess að eftirspurn fari dvínandi en bæði er meðalsölutími íbúða í sögulegu lágmarki um þessar mundir og töluverður fjöldi íbúða að seljast yfir ásettu verði.

Fjöldi nýrra íbúða á landinu öllu



Umsvif á íbúðamarkaði á höfuðborgarsvæðinu Velta í mö.kr.





Dregur úr hækkunum íbúðaverðs þegar líða tekur á árið

Spáum áframhaldandi hækkun á árinu þar til framboð eykst

Íbúðaverð er nú orðið mjög hátt í sögulegu samhengi og hefur vikið verulega frá þeim þáttum sem til lengri tíma eru taldir ráða þróun þess. Þetta er vissulega töluvert áhyggjuefni og hefur Seðlabankinn gripið til aðgerða til að stemma stigu við hækkunum og tryggja að fólk skuldsetji sig ekki um of. Bæði hefur hann hækkað stýrivexti og einnig hert á reglum um hámark veðsetningarhlutfalls nýrra íbúðalána og hámarks greiðslubyrði slíkra lána í hlutfalli við ráðstöfunartekjur.

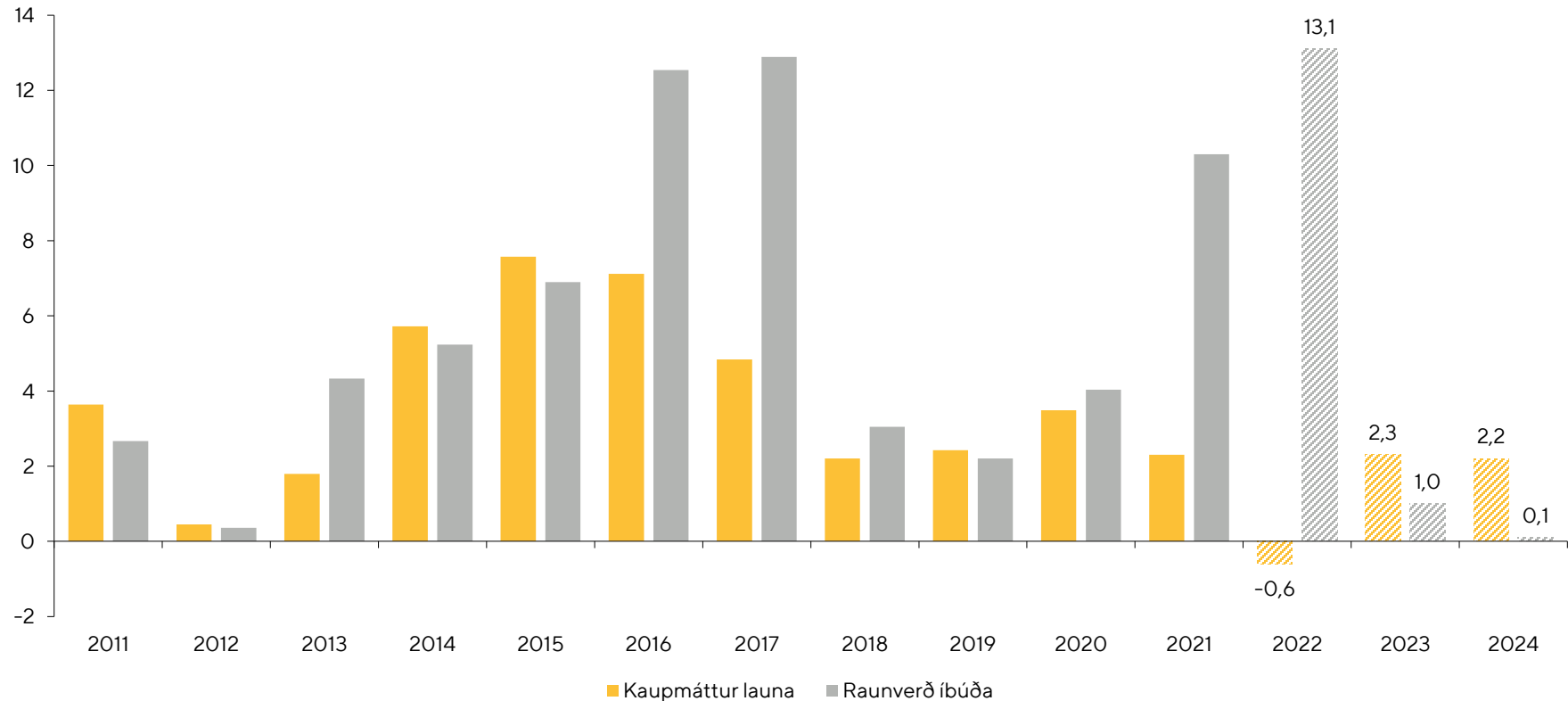
Hingað til hafa þessar aðgerðir ekki haft tilætluð áhrif á íbúðamarkaðinn og teljum við að aukið framboð íbúða þurfi til þess að þessar aðgerðir hafi veruleg áhrif á verðþróunina.

Samkvæmt nýlegri talningu Samtaka iðnaðarins og Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar eru nú ríflega 7.000 nýjar íbúðir í byggingu á landinu öllu, þar af um 5.000 íbúðir á höfuðborgarsvæðinu. Vonir standa til að töluverður fjöldi nýrra íbúða komi inn á markaðinn þegar líða tekur á árið og vonandi er það nóg til að anna bæði uppsafnaðri þörf sem þegar er til staðar en einnig lýðfræðilegri þróun.

Íbúðaverð hefur þegar hækkað um 8% að nafnvirði fyrstu fjóra mánuði ársins. Við teljum forsendur fyrir því að íbúðaverð haldi áfram að hækka á næstu mánuðum en með auknu framboði nýrra íbúða og dvinandi eftirspurn muni hægja á hækkunartaktinum þegar líða tekur á árið.

Við spáum því að íbúðaverð hækki um 13% að raunvirði á þessu ári og 1% á næsta ári. Fordæmi eru fyrir því að allhratt hægist á hækkunartaktinum eftir miklar verðhækkanir og gerðist það síðast árið 2018 eftir miklar verðhækkanir árin tvö á undan. Við spáum því að íbúðaverð standi í stað að raunvirði árið 2024 en þá hefur jafnvægi myndast á markaðinum.

Raunverð íbúða og kaupmáttur launa % breyting yfir árið





Atvinnuleysi hjaðnar áfram

Vaxandi skortur á starfsfólki verður líklega ein helsta áskorun atvinnulífsins

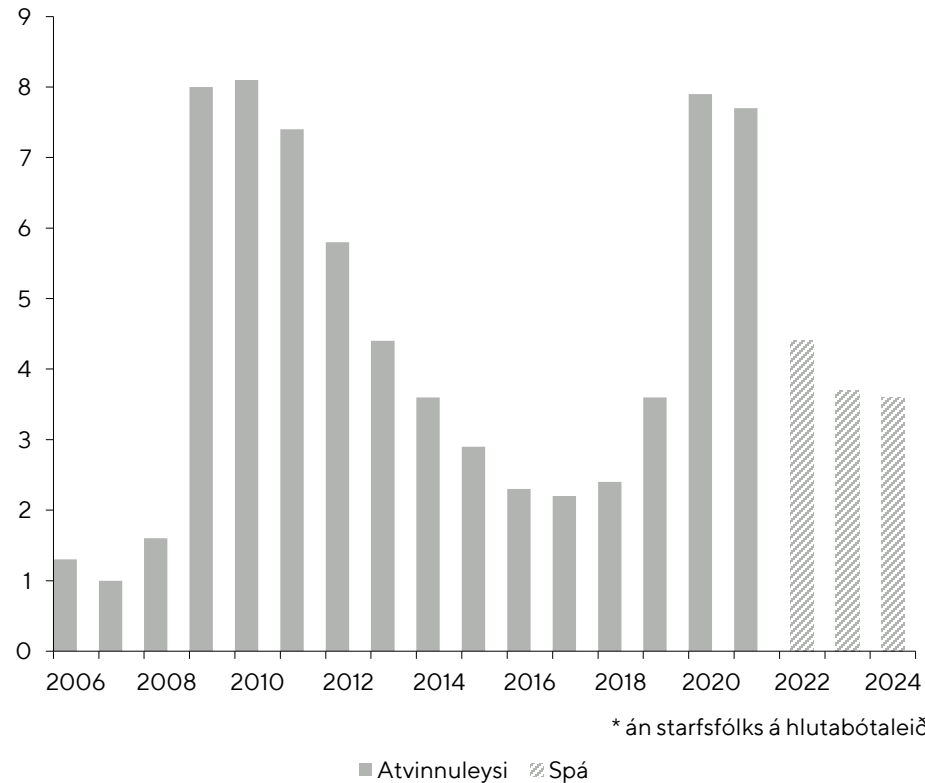
Atvinnuleysi hefur hjaðnað hratt frá því það mældist mest í janúar 2021. Á fyrsta ársfjórðungi þessa árs var skráð atvinnuleysi að meðaltali um 5,1% og útlit er fyrir að það muni hjaðna enn frekar á næstu mánuðum.

Nú hafa flestar aðgerðir stjórnvalda vegna faraldursins runnið sitt skeið en þrátt fyrir það hefur atvinnuleysi haldið áfram að hjaðna. Hraður efnahagsbati hefur orðið til þess að störfum hefur fjölgað hratt og atvinnuleysi hjaðnað jafn verulega og raun ber vitni. Við spáum því að atvinnuleysi mælist að meðaltali um 4,4% á árinu.

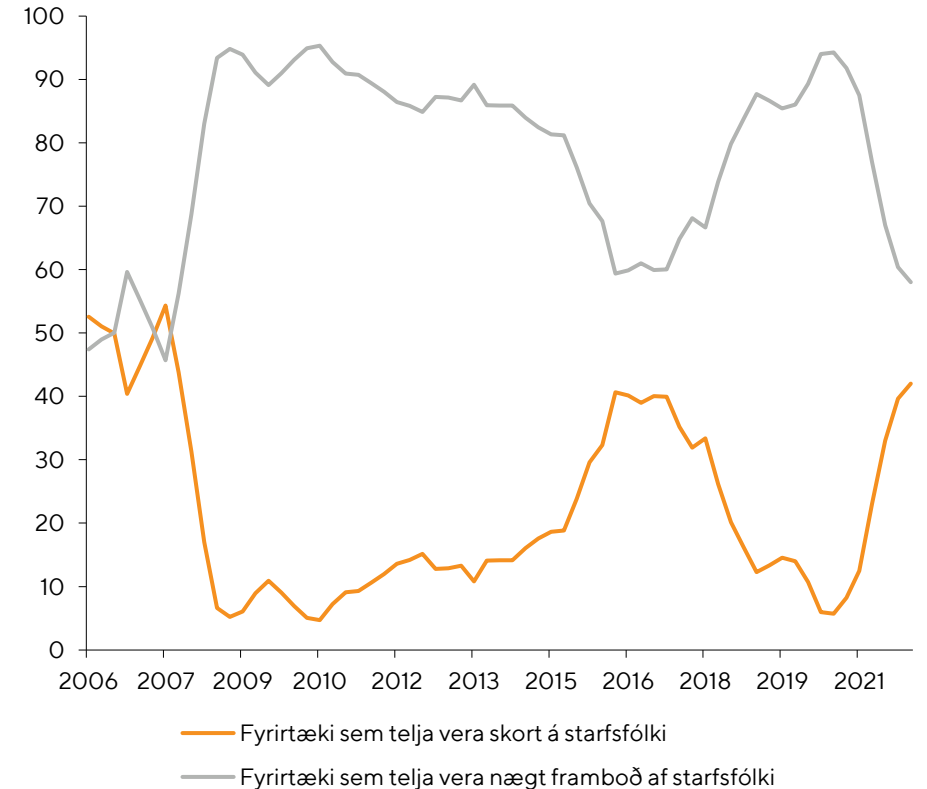
Samkvæmt könnun Gallup fyrir Seðlabankann og SA meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins telja um 40% stjórnenda að skortur sé á starfsfólki, ekki síst í byggingarstarfsemi og ferðaþjónustu. Fjöldi starfa er nú orðinn meiri en fyrir faraldur en samsetning þeirra hefur þó breyst nokkuð. Nú eru um 20% færri starfandi í ferðaþjónustu og tengdum greinum en fyrir faraldurinn. Það er því ljóst að það verður stór áskorun fyrir fyrirtæki í þessum geirum að ráða inn starfsfólk á næstu misserum. Stór hluti starfsfólks í þessum greinum hefur komið frá öðrum löndum og útlit er fyrir að þeim muni fjölga áfram samhliða bata í efnahagskerfinu.

Við teljum að atvinnuleysi haldi áfram að hjaðna á spátímanum og í raun hefur spáin okkar lítið breyst frá því í janúar. Spurn eftir vinnuafli er mikil og útlit fyrir vaxandi skort á starfsfólki. Við spáum að atvinnuleysi verði að jafnaði 3,7% árið 2023 og 3,6% árið 2024 og verði því á svipuðum slóðum og árið 2019.

Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli* %



Framboð af vinnuafli samkvæmt stjórnendum fyrirtækja %





Verðbólga slær á kaupmátt heimilanna

Þar af leiðandi mun hægja á vexti einkaneyslu

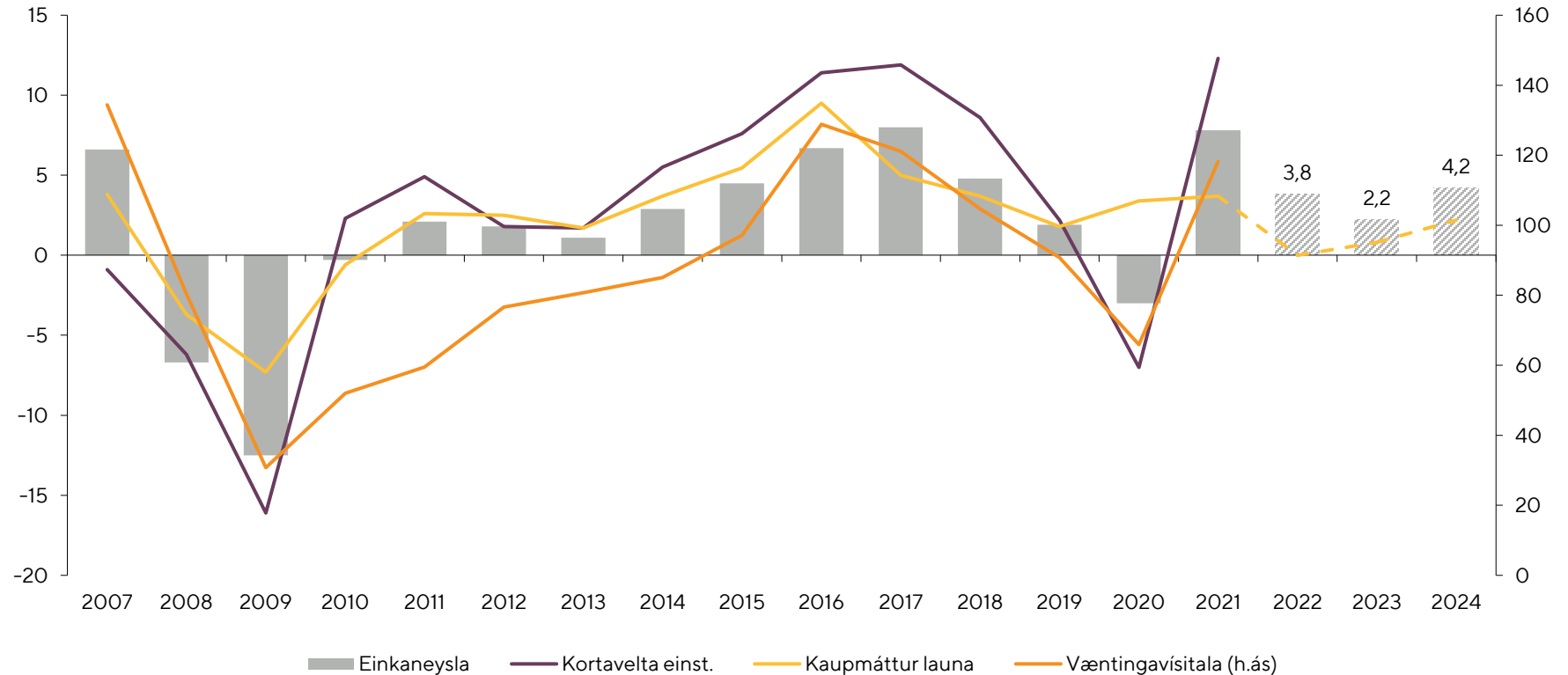
Einkaneysla tók hressilega við sér á síðasta ári eftir 3% samdrátt árið 2020 og óx um 7,6% á samanborið við árið á undan. Einkaneyslan var því um 4,4% meiri að raunvirði en árið 2019 og því má segja að neysla landsmanna sé orðin enn meiri en hún var fyrir faraldurinn.

Vísbendingar eru um að einkaneysla á fyrsta ársfjórðungi þessa árs hafi vaxið allmyndarlega. Til dæmis jókst kortavelta talsvert þar sem velta erlendis bar uppi vöxtinn ásamt því að sala á nýjum fólksbílum var sú mesta frá árinu 2018.

Nú eru breyttar horfur í þessum efnum og útlit fyrir að hægja muni á einkaneysluvextinum þegar líða tekur á árið. Heimilin eru ekki jafn bjartsýn og þau voru áður og verðbólga mun að öllum líkindum draga úr kaupmætti þeirra á næstu misserum. Kaupmáttur launa óx nefnilega talsvert í gegnum faraldurinn en vegna aukinnar verðbólgu er útlit fyrir að breyting verði þar á. Við spáum því að kaupmáttur muni standa í stað á þessu ári og aukast hægt næstu tvö ár spátímans.

Heimilin standa þó styrkum fótum og eiga til að mynda enn talsvert af uppsöfnuðum sparnaði. Það mun koma sér vel og líklega verða til þess að einkaneyslan haldi áfram að vaxa það sem eftir lifir árs. Við spáum að vöxturinn verði tæplega 4% á þessu ári. Á næsta ári verður hann um 2% en þá hafa heimilin gengið talsvert á sparnað sinn. Árið 2024 spáum við ríflega 4% einkaneysluvexti samhliða hjöðnun verðbólgunnar og hraðari kaupmáttarvexti.

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





Útlit fyrir að krónan styrkist nokkuð til viðbótar

Viðskiptaafgangur og innflæði í verðbréf vegur gegn erlendum fjárfestingum lífeyrissjóða

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

Frá ársbyrjun til aprílloka 2022 hækkaði gengi krónu um ríflega 5% að jafnaði gagnvart helstu myntum. Aukin stöðutaka með krónu í gegn um framvirka samninga átti líklega talsverðan þátt í styrkingunni. Þar með er hluti þeirrar styrkingar sem ella myndi fylgja gjaldeyrissinnflæði síðar á árinu líklega þegar kominn fram. Líkt og síðustu ár greip Seðlabankinn inn í gjaldeyrismarkað þegar skammtímasveiflur í flæði voru miklar og námu hrein gjaldeyriskaup hans ríflega 160 m. evra á fyrsta þriðjungi ársins.

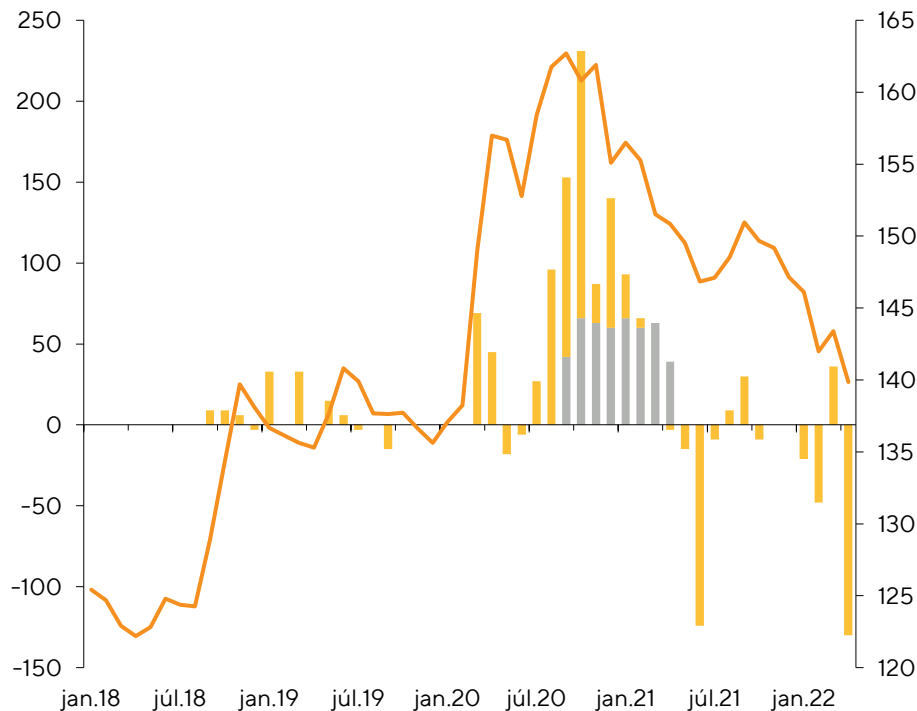
Við teljum að gengi krónu muni hækka enn frekar með tímanum. Viðskiptaafgangur er í kortunum þegar fram í sækir, vextir eru á uppleið, erlend staða þjóðarbúsins er sterk, vaxtarhorfur allgóðar og verðbréfaeign erlendra aðila fremur lítil í sögulegu samhengi.

Á móti vegur meðal annars að erlendar fjárfestingar lífeyrissjóða verða væntanlega talsverðar næstu misserin og hugsanlega mun Seðlabankinn kaupa frekari gjaldeyri í forða sinn ef styrkingin verður hröð á tilteknu tímabili.

Ógerningur er að festa fingur á því hvernig styrking krónu raungerist en í spánni er gert ráð fyrir að krónan verði um það bil 5% sterkari í lok spátímans en hún var í lok apríl 2022.

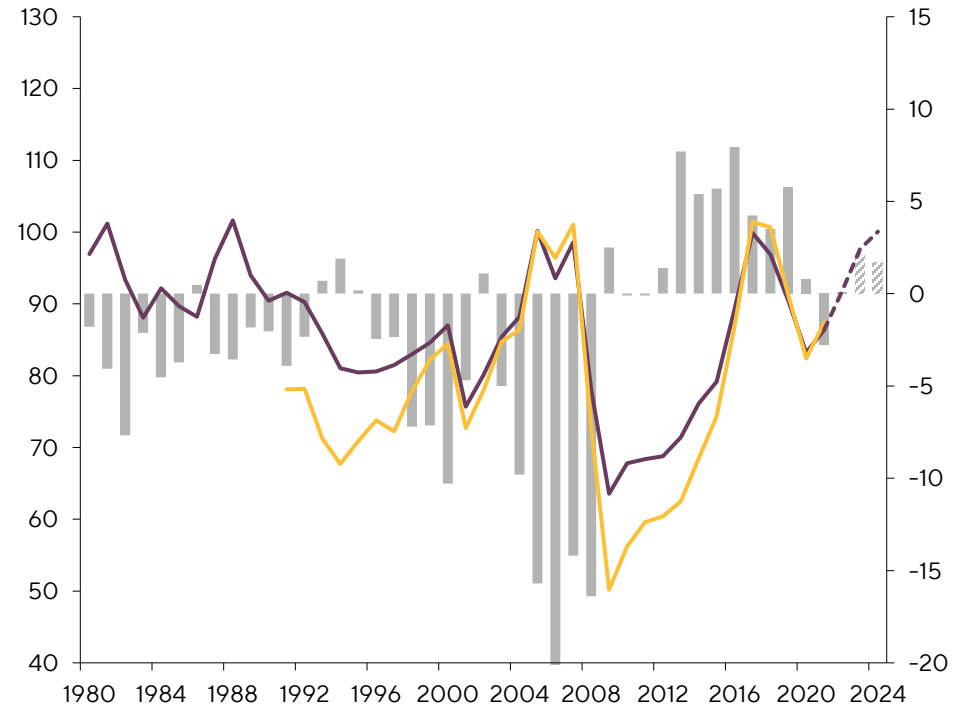
Raungengið miðað við hlutfallslegt verðlag verður þá svipað og á árinu 2018.

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



Regluleg inngrip Óregluleg inngrip 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 tók að aukast um mitt ár 2020, fljótlega eftir að faraldurinn skall á. Verðbólga er nú í toppi og mældist 7,2% í apríl síðastliðnum. Hefur hún ekki mælst meiri í tólf ár.

Verðbólga á eftir að ná toppi

Horfur á verðbólga taki ekki að hjaðna að ráði fyrr en um mitt næsta ár

Flestir ef ekki allir greiningaraðilar, bæði hérlendis og erlendis, hafa vanspáð verðbólgunni að undanfögnu en ljóst er að verðbólga er talsvert þrálátari en spár gerðu áður ráð fyrir. Erfitt hefur reynst að spá fyrir um þrálátan framboðsvanda vegna faraldursins og þar að auki hafði stríðið í Úkraínu, sem kom flestum að óvörum, þau áhrif að verð á ýmsum hrávörum hækkaði verulega.

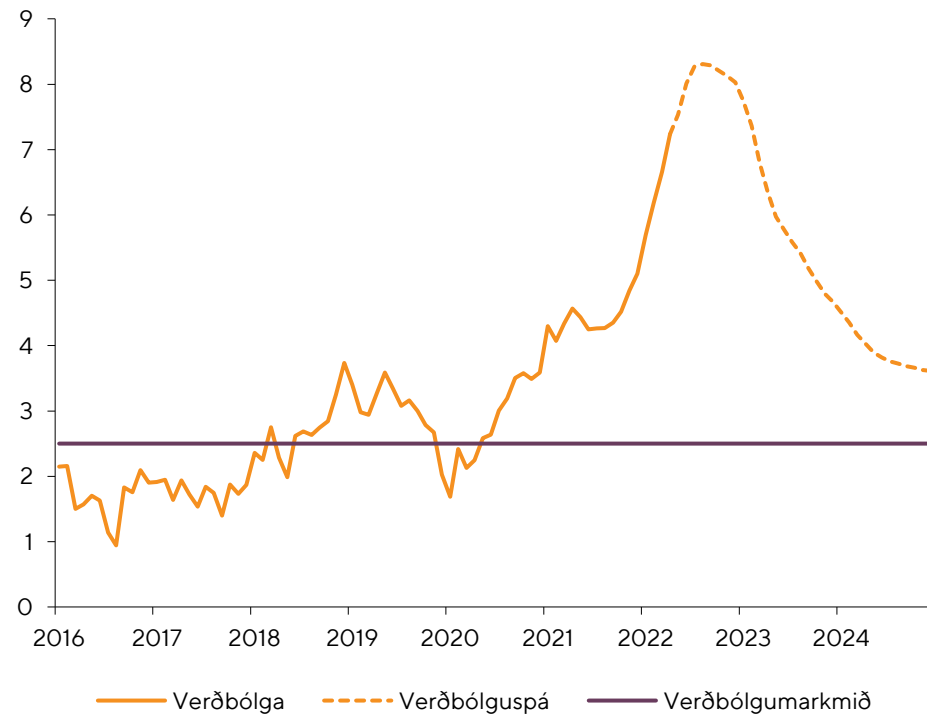
Samsetning verðbólgunnar hefur tekið þó nokkrum breytingum upp á síðkastið. Þótt húsnæðisliður skýri stærstan hluta verðbólgunnar um þessar mundir hefur framlag innfluttrar vöru aukist talsvert. Þar að auki hefur framlag innlendra vara einnig aukist verulega að undanfögnu sem er afleiðing innfluttrar verðbólgu þar sem erlend aðföng eru oft notuð í innlenda framleiðslu.

Um þessar mundir eru helstu hækkunarvaldar vísitölunnar hækkandi íbúðaverð og aukin innflutt verðbólga. Ekki er útlit fyrir að hækkunartaktur þessara liða muni hjaðna á næstu mánuðum og gerum við því ráð fyrir að verðbólga muni halda áfram að aukast næstu mánuði og ná toppi í lok sumars í 8,4%.

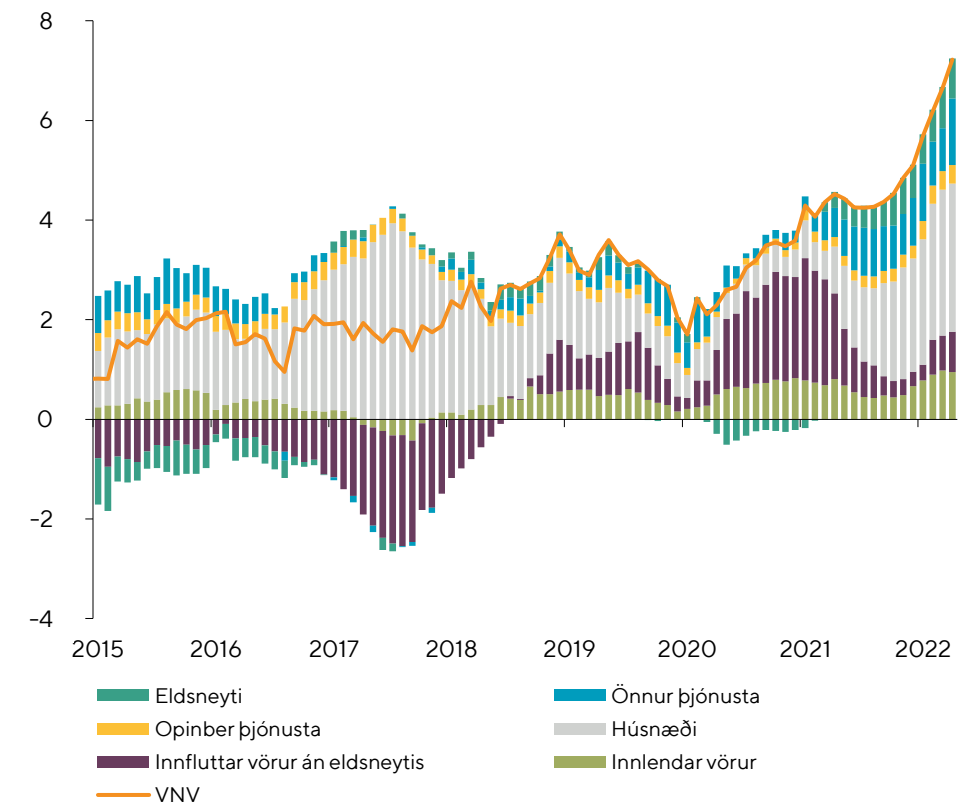
Við gerum ekki ráð fyrir að draga muni að ráði úr verðbólgunni fyrr en um mitt næsta ár. Spá okkar hljóðar upp á 7,6% verðbólgu í ár, 5,9% á næsta ári og 3,9% árið 2024. Ef spá okkar gengur eftir verður verðbólguþáttur Seðlabankans ekki náð á spátímanum.

Mikilvægt er fyrir þróunina, og í raun ein helsta forsenda í langtímaspá okkar, að hægja taki á íbúðaverðshækkunum þegar líða tekur á árið. Verði það raunin mun hægari taktur íbúðaverðs vega á móti aukinni innfluttri verðbólgu þegar frá líður. Önnur mikilvæg forsenda er að launahækkanir fari ekki fram úr öllu hófi en kjarasamningar losna undir lok ársins.

Verðbólga og verðbólguþáttur Seðlabankans %



Verðbólga eftir eðli og uppruna %





Hröð hækkun stýrivaxta á þessu ári

Hægfara lækkun þegar frá líður og jafnvægisvextir í sjónmáli undir lok spátímans

Þrálát verðbólga, versnandi skammtíma verðbólguhorfur og batnandi efnahagur urðu til þess að Seðlabankinn hóf vaxtahækkunarferli í maí á síðasta ári. Stýrivextir eru nú 3,75% eftir 3 prósentu hækkun undanfarið ár.

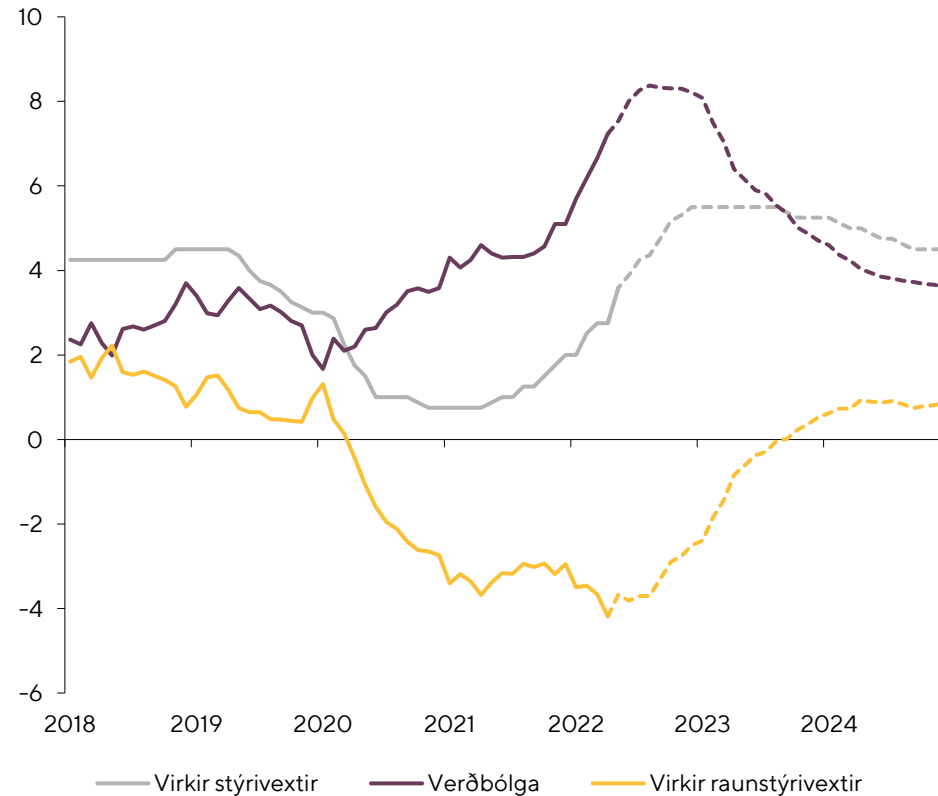
Raunstýrivextir eru þó enn neikvæðir á alla mælikvarða. Af orðum og gerðum Seðlabankafólks undanfarið má ráða að talsverð frekari hækkun vaxta sé í kortunum til skemmri tími lítið í því skyni að koma böndum á verðbólgu, halda aftur af verðbólguvæntingum og ýta raunstýrivöxtunum nokkuð yfir núllið.

Við spáum því að stýrivextir hækki áfram allhratt og nái hámarki á bilinu 5 – 6% í lok þessa árs. Að því gefnu að þá sé farið að draga úr verðbólgu og eftirspurnarþrýstingi í hagkerfinu áætluð við að vöxtum verði haldið óbreyttum fram eftir árinu 2023 en vextirnir taki að lækka að nýju á seinni helmingi þess árs. Við taki hægfara lækkunarferli í átt að jafnvægisraunvöxtum sem líklega eru á bilinu 1 – 1,5%. Stýrivextir gætu því verið í grennd við 4,5% undir lok spátímans en vitaskuld er óvissa um þróunina mikil þegar fram í sækir.

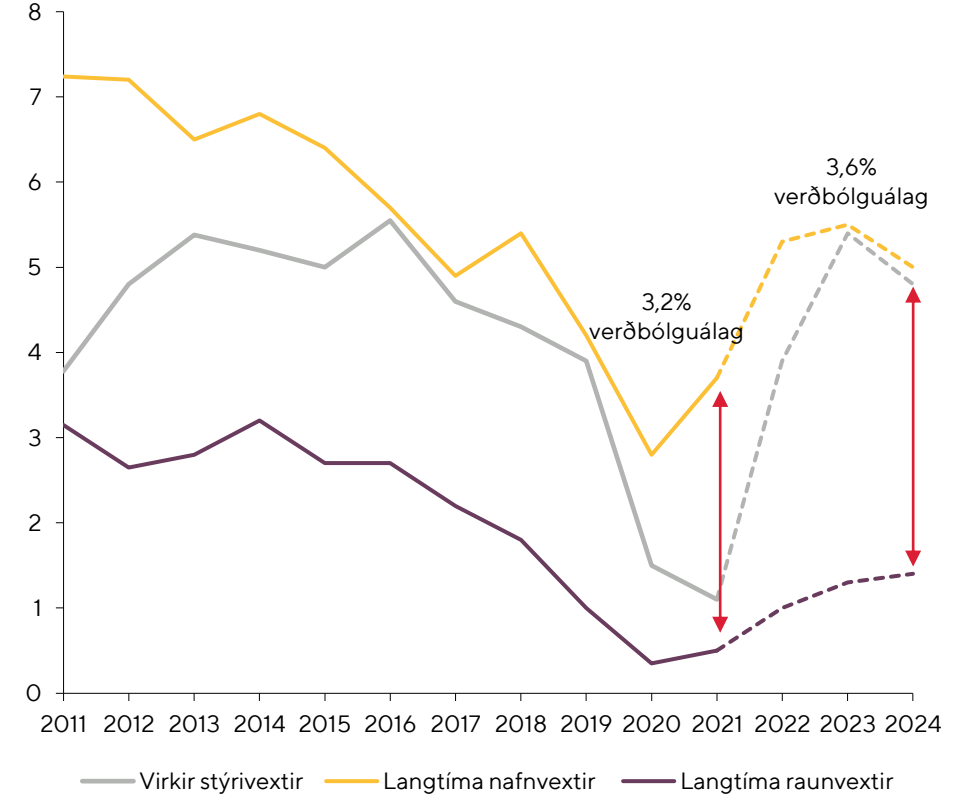
Miðað við vaxtaferla á markaði virðist umtalsverð stýrivaxtahækkun þegar vera verðlögð inn í langtíma vexti. Langtíma grunnvextir eru nú í kring um 5,3% en um það bil 1,0% sé miðað við raunvexti. Hafa langtíma nafnvextir hækkað töluvert það sem af er ári en raunvextir eru á svipuðum slóðum og í ársbyrjun þrátt fyrir sveiflur.

Að því gefnu að stýrivextir þróist í takti við spá okkar teljum við að einhver hækkun langtíma vaxta sé fram undan á komandi fjórðungum. Vextir hjaðni síðan hægt og bitandi að nýju og gerum við ráð fyrir að undir lok spátímans verði langtíma vextir komnir nálægt jafnvægisgildum, sem við metum í kring um 4,5% í tilfalli nafnvaxta en í námunda við 1,3% hvað raunvexti varðar.

Stýrivextir og verðbólga %



Vextir %





Yfirlit þjóðhagsspár

Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2021 í m.kr.	2021	Spá 2022	Spá 2023	Spá 2024
Einkaneysla	1.671.451	7,6	3,8	2,2	4,2
Samneysla	886.683	1,7	2,0	1,6	1,6
Fjármunamyndun	739.031	13,6	7,2	0,5	2,6
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	429.398	23,1	8,3	-3,2	2,6
Þ.a. íbúðarhús	177.385	-4,4	7,0	13,5	5,0
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	132.248	12,4	4,0	-5,0	-2,5
Þirgðabreytingar	4.655	0,1	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	3.301.821	7,2	3,9	1,6	3,1
Útflutningur vöru og þjónustu	1.232.685	12,4	20,0	8,7	3,8
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	292.502	9,3	7,4	3,2	1,8
Þ.a. afurðir álvinnslu	284.434	1,4	2,0	1,5	1,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	187.020	5,5	3,0	2,0	2,0
Þ.a. útflutningur þjónustu	468.730	20,3	45,4	16,1	6,0
Innflutningur vöru og þjónustu	1.301.505	20,3	16,5	6,2	4,9
Þ.a. innflutningur vöru	927.608	21,0	10,2	3,2	4,0
Þ.a. innflutningur þjónustu	373.897	18,6	31,9	12,4	6,6
Verg landsframleiðsla	3.233.001	4,3	5,0	2,7	2,6



Yfirlit þjóðhagsspár

Aðrar efnahagsstærðir

	2021	Spá 2022	Spá 2023	Spá 2024
<i>Sem % af VLF</i>				
Fjármunamyndun	22,9	22,8	21,8	21,6
Viðskiptajöfnuður	-2,8	0,1	2,1	1,7
Vöru/þjónustujöfnuður	-2,1	0,0	2,0	1,6
<i>% breyting milli ársmeðaltala</i>				
Neysluverð	4,4	7,6	5,9	3,9
Laun	8,3	7,6	6,9	6,2
Kaupmáttur launa	3,7	0,0	0,9	2,2
Raungengi krónunnar m.v. Verðlag	4,6	6,2	6,3	2,5
<i>% breyting yfir árið</i>				
Íbúðaverð	15,9	22,2	5,7	3,7
<i>Ársmeðaltal (%)</i>				
Atvinnuleysi	7,7	4,4	3,7	3,6
Gengisvísitala krónunnar	196,1	187,3	181,4	180,0
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	1,1	3,9	5,4	4,8
Langtímanafnvextir (RIKB 31)	3,7	5,3	5,5	5,0
Langtímaraunvextir (RIKS 30)	0,5	1,0	1,3	1,4



Viðauki

**Sviðsmyndir um mismunandi
efnahagsþróun
2022-2024**



Aðferðafræði við sviðsmyndir

Horfur fyrir efnahagslífið jafnt héraendis sem á heimsvísu hafa sveiflast mikið frá því við gáfum síðast út þjóðhagsspá í janúar sl. Sér í lagi hefur framþróun Covid-19 faraldursins og innrás Rússa í Úkraínu breytt horfunum á undanförunum vikum og mánuðum. Þá er einnig veruleg óvissa um hvernig kjarasamningum á almennum vinnumarkaði mun vinda fram á seinni hluta ársins. Getur það skipt verulegu máli fyrir efnahagsþróun hér á landi hvort þar næst farsæl lending sem samrýmist hóflegri verðbólgu á komandi misserum. Aðstæður þegar kjarasamningsviðræður fara á fullan skrið ráðast svo ekki síst af fyrrnefndu áhrifaþáttunum tveimur.

Við ákváðum því að setja saman tvær frávikssviðsmyndir um efnahagsþróun héraendis til viðbótar við grunnspá okkar, sem við teljum bæði líklega og vera í jafnvægi milli bjartsýni og svartsýni á þróunina:

Bjartsýnissviðsmynd þar sem við teljum um það bil 10% líkur á að þróunin geti orðið svo hagstæð eða enn betri.

Svartsýnissviðsmynd þar sem við teljum um það bil 10% líkur á að þróunin geti orðið svo óhagstæð eða enn verri.

Fráviksspánnar tvær endurspeglar því þróun sem við teljum raunhæfa en þó talsvert ólíklegri en þá sem grunnspáin lýsir.

Hér er um huglægt mat að ræða fremur en tölfræðilegt og ber að hafa í huga að samspil viðkomandi áhrifaþátta (faraldurs, stríðs og kjarasamninga) getur verið ólíkt því sem hér er lýst og einhverjir þeirra þróast á betri veg meðan þróun annarra verður í ætt við forsendur í svartsýnissviðsmyndinni.

Vert er að benda á að sviðsmyndirnar og kannski sér í lagi sú dökka eru ekki hugsáðar sem álagssviðsmyndir. Mögulegt er að teikna upp enn óhagstæðari þróun en hér er gert en að sama skapi verða líkurnar á að slíkt raungerist minni. Sviðsmyndunum er ætlað að ramma inn þá þróun sem við teljum mestar líkur á að einkenni spátímans. Í grófum dráttum teljum við 80% líkur á að framgangan verði hvorki verri en dökka sviðsmyndin né hagstæðari en sú bjartsýna.



Bjartsýn sviðsmynd

Helstu forsendur

Covid-19

- Faraldurinn heldur áfram að hjaðna á heimsvísu og áhrif hans á framleiðslu- og flutningskeðjur á heimsvísu, sem og á efnahagsstarfsemi í Asíu og víðar, fjara út á komandi mánuðum.

Stríð í Úkraínu

- Friður kemst á í Úkraínu á 2. ársfjórðungi 2022. Efnahagsstarfsemi og framleiðsla í Úkraínu færast smám saman í eðlilegt horf á komandi fjórðungum og efnahagsþvingunum gegn Rússlandi og Hvíta-Rússlandi er aflétt í skrefum á næstu árum.

Kjarasamningar

- Sátt næst meðal aðila á almennum vinnumarkaði um kjarasamninga sem samrýmast verðbólguþéttum Seðlabankans að teknu tilliti til aukningar á framleiðni vinnuafls á komandi árum. Samningar á opinbera vinnumarkaðnum í kjölfarið verða á svipuðum nótum.

Hrávöruverð

- Tiltölulega fljótt losnar um hömlur á framboðshliðinni á heimsmarkaði. Verð á eldsneyti, málmum, matvælum og fleira lækkar því talsvert að nýju.

Ferðapjónusta

- Betri efnahagshorfur og minni óvissa á heimsvísu auka ferðavilja til landsins hratt. Ferðamönnum fjölgar því hraðar en í grunnspá.

Íbúðamarkaður

- Lægra aðfangaverð, hófleg hækkun launakostnaðar og lægri fjármagnskostnaður verður til þess að auka framboð á íbúðamarkaði hratt og markaðurinn nær því jafnvægi fyrr en ella þrátt fyrir sterka eftirspurnarlið.



Svartsýn sviðsmynd

Helstu forsendur

Covid-19

- Nýtt afbrigði Kórónuveirunnar nær verulegri útbreiðslu á 3. ársfjórðungi 2022. Faraldurinn ágerist því að nýju meðal landa heims og hefur sér í lagi áhrif á framleiðslu- og flutningskeðjur milli heimsálfa.

Stríð í Úkraínu

- Átök í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu verða langvarandi og áhrif þeirra á magn og verð vöruflokka á borð við jarðefnaeldsneyti, málma, gróðuráburð og ýmsa matvælaflokka verða mikil og þrálát.

Kjarasamningar

- Kjarasamningar á almennum vinnumarkaði verða erfiðir og lýkur með umtalsverðri hækkun launa eftir harðvítugar vinnudeilur. Samningarnir gefa í kjölfarið tóninn fyrir samsvarandi hækkun launa hjá hinu opinbera.

Hrávöruverð

- Framboðsskortur á heimsvísu ágerist það sem eftir lifir árs. Frekari verðhækkun á jarðefnaeldsneyti, málmum, matvælum og fleiru.

Ferðapjónusta

- Langvarandi átök í Úkraínu og þrálátari faraldur orsaka bakslag í ferðavilja á heimsvísu. Ferðamönnum til Íslands fjölgar mun hægar en í grunnspá.

Íbúðamarkaður

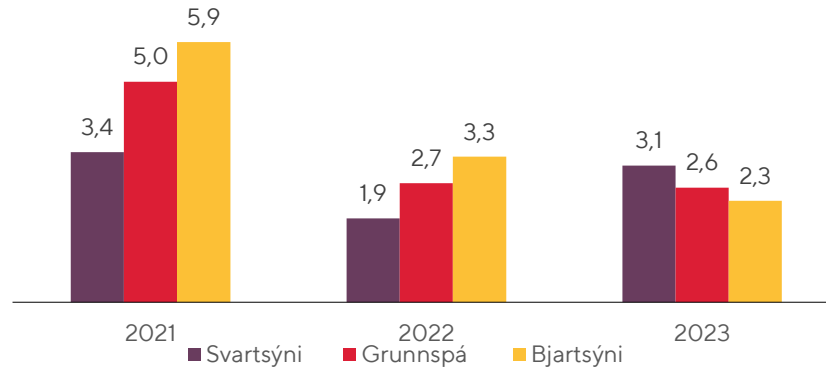
- Lakari efnahagshorfur og hærri stýrivextir hafa neikvæð áhrif á eftirspurn. Áhrifin á framboð verða þó talsvert sterkari vegna herra aðfangaverðs til húsbygginga og meiri fjármagns- og launakostnaðar byggingaraðila.



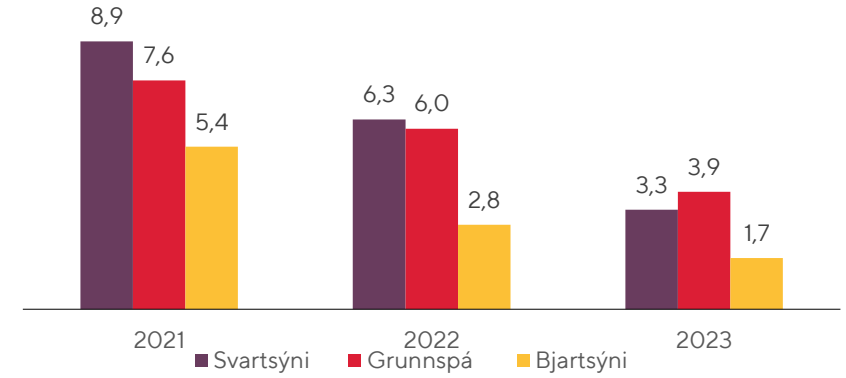
Samanburður á helstu hagstærðum

Grunnspá og sviðsmyndir

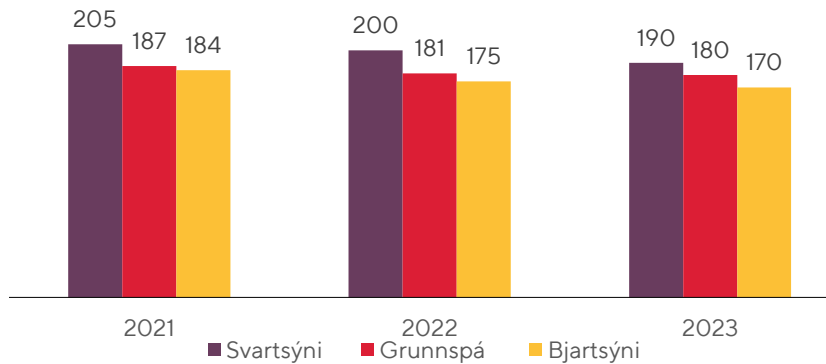
Hagvöxtur, %



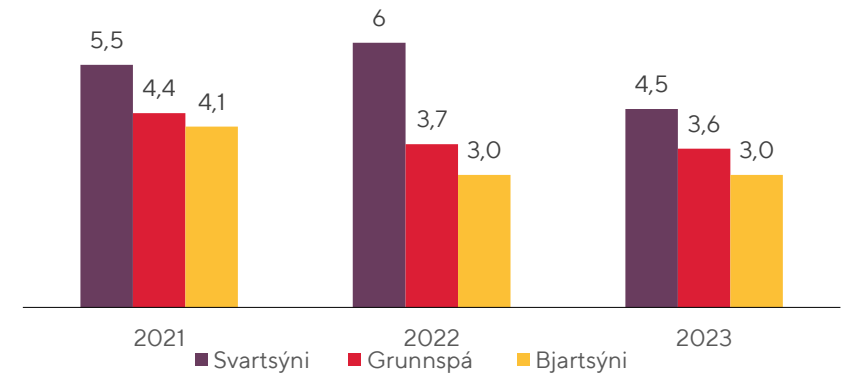
Verðbólga, %



Gengisvísitala krónu



Atvinnuleysi, % af vinnuafli





Bjartsýn sviðsmynd

Helstu hagstærðir

	2021	2022	2023	2024
Fjöldi ferðamanna, þús.	688	1.700	2.100	2.300
Þjónustuútflytningur, % breyting	20,3	59	17	5
Gengisvísitala krónu	196	184	175	170
Verðbólga, %	4,4	5,4	2,8	1,7
Atvinnuleysi, % af vinnuafli	7,7	7,5	5,5	4,5
% breyting milli ára				
Einkaneysla	7,6	4,2	3,0	3,0
Samneysla	1,7	2,0	1,6	1,6
Fjármunamyndun	23,1	9	2,0	2,5
Þjóðarútgjöld	7,2	4,5	2,9	2,5
Útflutningur	12,4	25	9,5	3,3
Innflutningur	20,3	20,5	8,3	3,9
Verg landsframleiðsla	4,3	5,9	3,3	2,3



Svartsýn sviðsmynd

Helstu hagstærðir

	2021	2022	2023	2024
Fjöldi ferðamanna, þús.	688	1.150	1.500	1.700
Þjónustuútflytningur, % breyting	20,3	21	17	12
Gengisvísitala krónu	196	205	200	190
Verðbólga, %	4,4	8,9	6,3	3,3
Atvinnuleysi, % af vinnuafli	7,7	5,5	6,0	4,5
% breyting milli ára				
Einkaneysla	7,6	2,5	1,0	4,0
Samneysla	1,7	2,0	1,6	1,6
Fjármunamyndun	23,1	7,5	-10,0	6,0
Þjóðarútgjöld	7,2	3,1	-0,1	3,8
Útflutningur	12,4	10,3	8,8	5,4
Innflutningur	20,3	9,3	3,7	7,0
Verg landsframleiðsla	4,3	3,4	1,9	3,1



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

18. maí 2022