



Þjóðhagsspá: Efnahagur í aðlögun





Efnahagur í aðlögun

Samantekt

Hægir á hagvexti

- Útflutningur drífur í vaxandi mæli áfram vöxtinn
- 7,3% hagvöxtur 2022
- 2,2% hagvöxtur 2023
- 2,4% hagvöxtur 2024

Hagvöxtur



Úr viðskiptahalla í afgang

- Vöxtur í ferðapjónustu vegur þungt í útflutningi
- Útflutningur eykst um 21,2% í ár og innflutningur um 20%
- 1,5% viðskiptahalli í ár en snýst í afgang næstu tvö árin
- Viðskiptaafgangur 1% af landsframleiðslu 2023 og 2,4% 2024

Utanríkisviðskipti



Hjaðnandi verðbólga

- Verðbólga hafi hæst farið í 9,9% í júlí en verði yfir markmiði Seðlabankans út spátímam.
- All hröð hjöðnun verðbólgu á komandi misserum
- Kjarasamningar, íbúðaverð og erlent verðlag helstu óvissuþættir
- 6,3% verðbólga að meðaltali 2023 og 3,9% árið 2024

Verðbólga



Skortur á vinnuafli

- Hlutfall erlends starfsfólks á íslenskum vinnumarkaði gæti fljótlega farið yfir 20%
- 3,8% atvinnuleysi að meðaltali árið 2022
- 3,2% atvinnuleysi 2023
- 3,6% árið 2024

Vinnu- markaður



Stýrivextir nálgast hámark

- Stýrivextir fari í 6% fyrir árslok
- Hægfara vaxtalækkun frá miðju ári 2023
- Vextir við 4,5% undir lok spátímans

Vextir



Sterkari króna næstu misserin

- Krónan verði um 6% sterkari við lok spátímans en í lok ágúst 2022
- Hagstæðari utanríkisviðskipti og innflæði í verðbréf vega til styrkingar
- Útlit fyrir talsverðar erlendar fjárfestingar lífeyrissjóðanna

Krónan





Hægari hagvöxtur í kortunum eftir myndarlegan vaxtarkipp

Vaxtarbroddurinn færast frá eftirspurn yfir til útflutnings

Eftir tæplega 7% efnahagssamdrátt árið 2020 rétti íslenskur efnahagur verulega úr kútnum 2021 og reyndist hagvöxtur 4,4% í fyrra. Innlend eftirspurn vó þar þungt, studd af hagstjórnarviðbrögðum stjórnvalda, batnandi ástandi á vinnumarkaði og almennt traustum efnahag heimila og fyrirtækja. Útflutningur tók einnig nokkuð hressilega við sér en á móti var innflutningsvöxtur hraður.

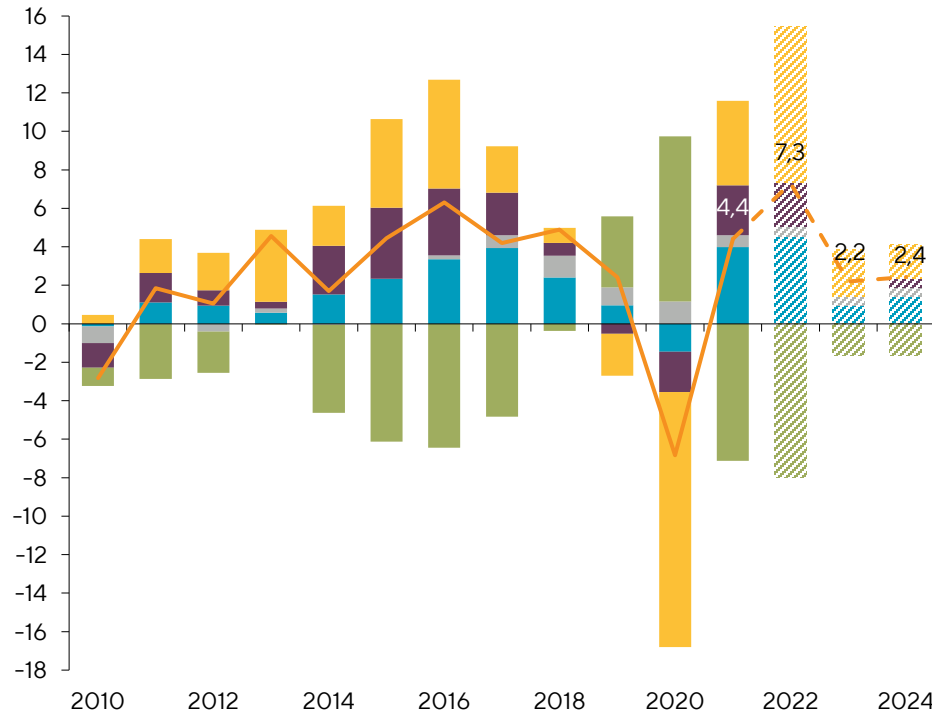
Við spáum því að hagvöxtur mælist 7,3% á þessu ári. Svo mikill hefur hagvöxtur ekki verið hér á landi í 15 ár. Enn meiri kraftur færast í útflutningsvöxtinn og verður hann helsta rót hagvaxtar á seinni helmingi ársins. Vöxtur fjárfestingar verður einnig talsverður á seinni árhelmingi en verulega dregur úr einkaneysluvexti eftir ríflega 11% vöxt á fyrri helmingi þessa árs.

Á næsta ári teljum við að hagvöxtur verði 2,2%. Þann vöxt má að miklu leyti þakka auknum útflutningi en mjög dregur úr vexti innletrar eftirspurnar á milli ára. Á lokaári spátímans, 2024, spáum við 2,4% hagvexti. Verður þá farið að draga talsvert úr útflutningsvextinum en á sama tíma tekur neysla og fjárfesting nokkuð við sér á nýjan leik.

Talsverð óvissa er um hagþróunina á komandi misserum. Af ytri þáttum má til dæmis nefna þróun Úkraínustríðs, áhrif mikillar verðbólgu og hækkandi vaxta á eftirspurn í helstu viðskiptalöndum okkar og tvísýnni horfur í Kína vegna harðrar sóttvarnarstefnu og viðkvæmrar húsnæðisbólgu.

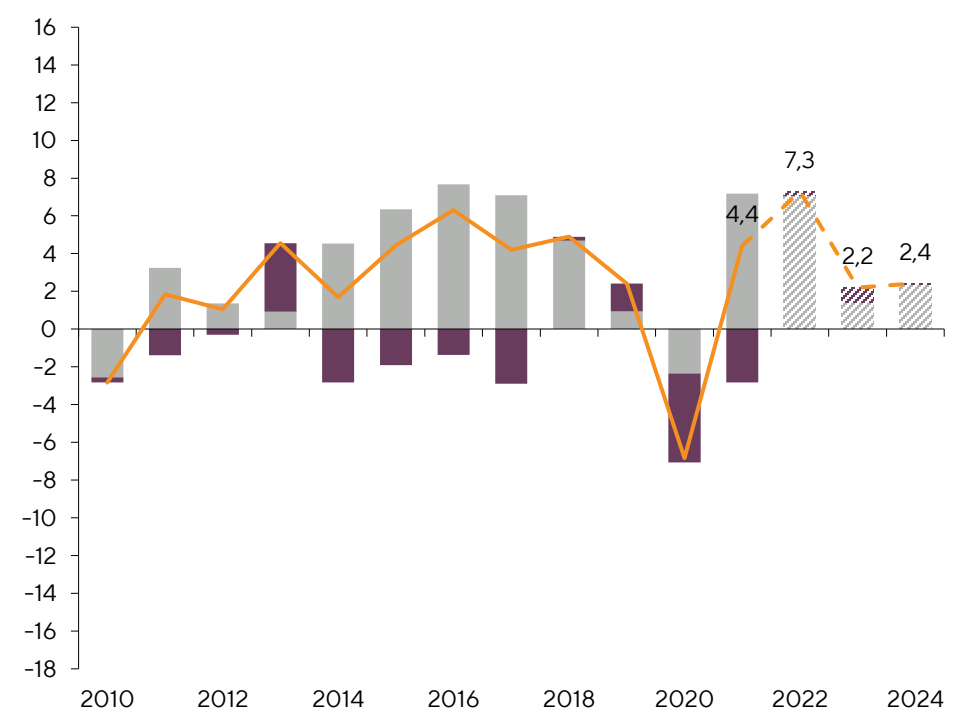
Hér innanlands ráða komandi kjarasamningar talsvert miklu um þróunina á komandi misserum ásamt því hversu mikið aðhald Seðlabankans verður og hvort húsnæðismarkaður nær jafnvægi án mikilla sviptinga svo nokkuð sé nefnt.

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



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

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



■ Framlag utanríkisviðskipta ■ Þjóðarútgjöld — Verg landsframleiðsla



Eftir tvö erfið ár í ferðapjónustu þar sem faraldurinn réði að stórum hluta ferðinni um komur ferðamanna hingað til lands hefur hagur greinarinnar vænkast hratt undanfarið.

Erlendir ferðamenn hingað til lands voru ríflega 1,1 milljón á fyrstu átta mánuðum ársins ef miðað er við brottfarartölur um Keflavíkurlugvöll. Svo margt ferðafólk hefur ekki sótt landið heim á þessu tímabili frá árinu 2019. Þótt heimsóknir fólks frá Asíu séu mun færri nú en fyrir faraldur hefur fjölgun ferðafólks frá Bandaríkjunum og Evrópu bætt það upp.

Útlitið fyrir komandi fjórðunga er allgott þótt óvissa tengd þróun mála í Bretlandi sem og á meginlandi Evrópu sé umtalsverð. Bókunarstaða og vaxandi tíðni áætlaðra flugferða til og frá landinu benda til þess að fjöldi ferðamanna á komandi fjórðungum gæti orðið áþekkur fjöldanum árið 2019.

Við spáum því að 1,7 milljónir ferðamanna sækja landið heim á þessu ári. Gangi spá okkar eftir er það svipaður fjöldi og var hér fyrir sex árum síðan. Á næsta ári gerum við ráð fyrir 2 milljónum ferðamanna og 2,2 milljónum árið 2024. Hafa ber í huga að spá þessi miðast við brottfarir um Keflavíkurlugvöll en talsverður fjöldi mun auk þess sækja landið heim um Akureyrarflugvöll sem og með skemmtiferðaskipum.

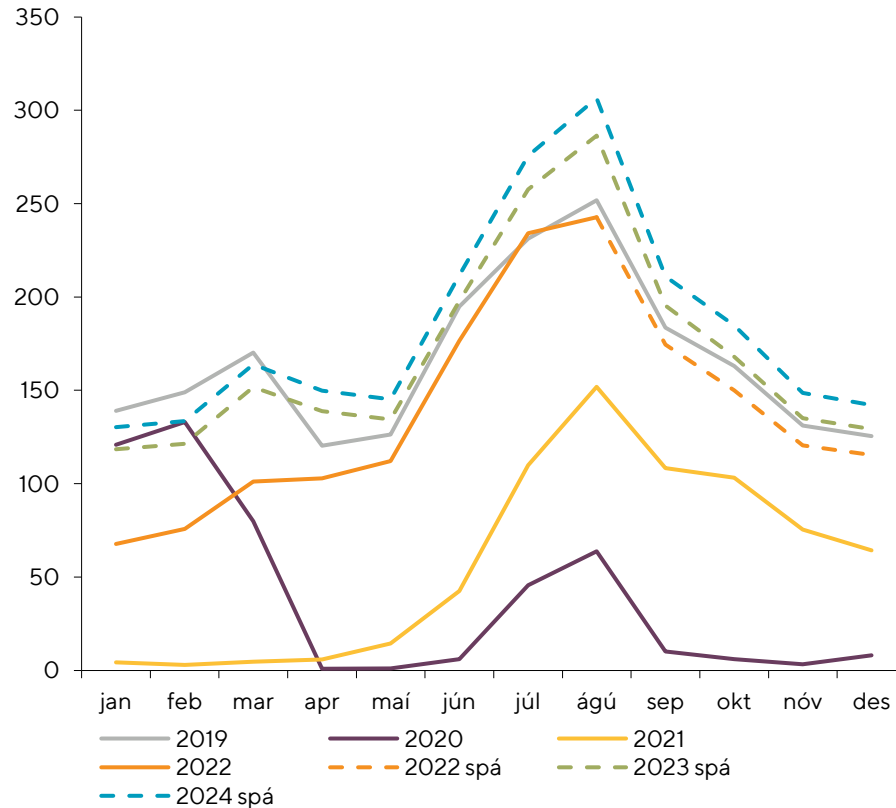
Hægari fjölgun ferðamanna þegar frá liður í spá okkar skýrist m.a. af tvisýnum efnahagshorfum á komandi misserum bæði vestan og austan hafs sem og hærra raungengi sem gerir Ísland að dýrari áfangastað en verið hefur undanfarið.

Höfðatalning segir vitaskuld ekki alla söguna um tekjuöflun ferðapjónustunnar heldur skiptir líka miklu hversu lengi hver ferðamaður dvelur hér á landi og hversu mikil vöru- og þjónustukaup hans eru á hverjum dvalardegi. Góðu heilli litur út fyrir að tekjur af hverjum ferðamanni fari vaxandi og skiptir miklu að viðhalda þeirri þróun á komandi árum.

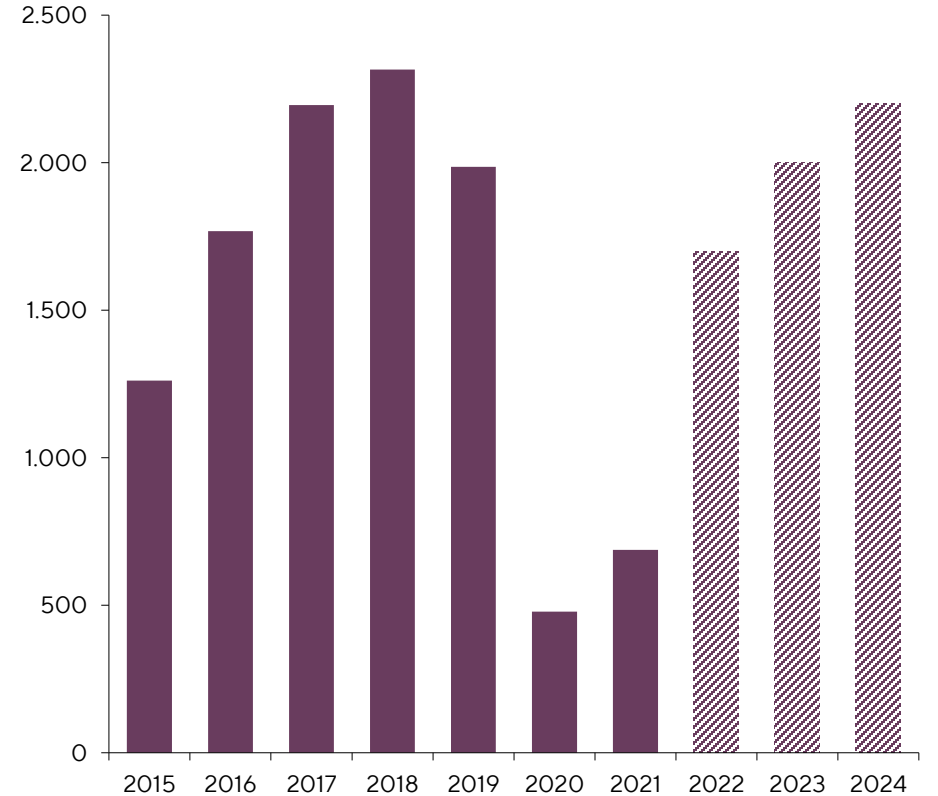
Ferðapjónustan komin á góðan skrið eftir faraldur

Við spáum 1,7 milljónum ferðamanna hingað til lands á þessu ári og 2 milljónum næsta ár.

Fjöldi erlendra ferðamanna eftir mánuðum
þúsundir



Fjöldi erlendra ferðamanna eftir árum
þúsundir





Endurkoma ferðapjónustunnar sem lykilútflutningsgreinar skýrir bróðurpart þess 21% útflutningsvaxtar sem við spáum í ár. Auk þess er útlit fyrir talsverðan vöxt í útflutningi hugverka og annarrar þjónustu. Þá eru horfur á hóflegum vexti í vöruútflutningi. Þar vegast á annars vegar stórauðinn útflutningur á til dæmis loðnu, eldisfiski og kísilmálmí ásamt lítilsháttar aukningu í álútflutningi, en hins vegar samdráttur í útflutningi botnfisktegunda, sér í lagi þorsks.

Áframhaldandi fjölgun ferðamanna er svo helsta ástæða tæplega 6% útflutningsvaxtar á næsta ári og tæplega 4% vaxtar árið 2024. Auk þess gerum við áfram ráð fyrir vaxandi útflutningi eldisfisks, áls og annarra iðnaðarvара ásamt auknum útflutningstekjum af hugverkanotkun svo nokkuð sé nefnt.

Innflutningur jókst alls um ríflega 20% á síðasta ári. Hraður innflutningsvöxtur í fyrra endurspeglar að stórum hluta innflutta neyslu og fjárfestingu en einnig vaxandi aðfangapörf útflutningsgreina.

Af sömu ástæðum eru horfur á að innflutningur vaxi aftur um fimmting í ár. Mikill vöxtur ferðapjónustunnar ásamt aukningu á öðrum útflutningi kallar á meiri innflutt aðföng og vaxandi innlend eftirspurnar helst í hendur við aukinn innflutning neyslu- og fjárfestingarvара, sér í lagi á fyrri helmingi ársins.

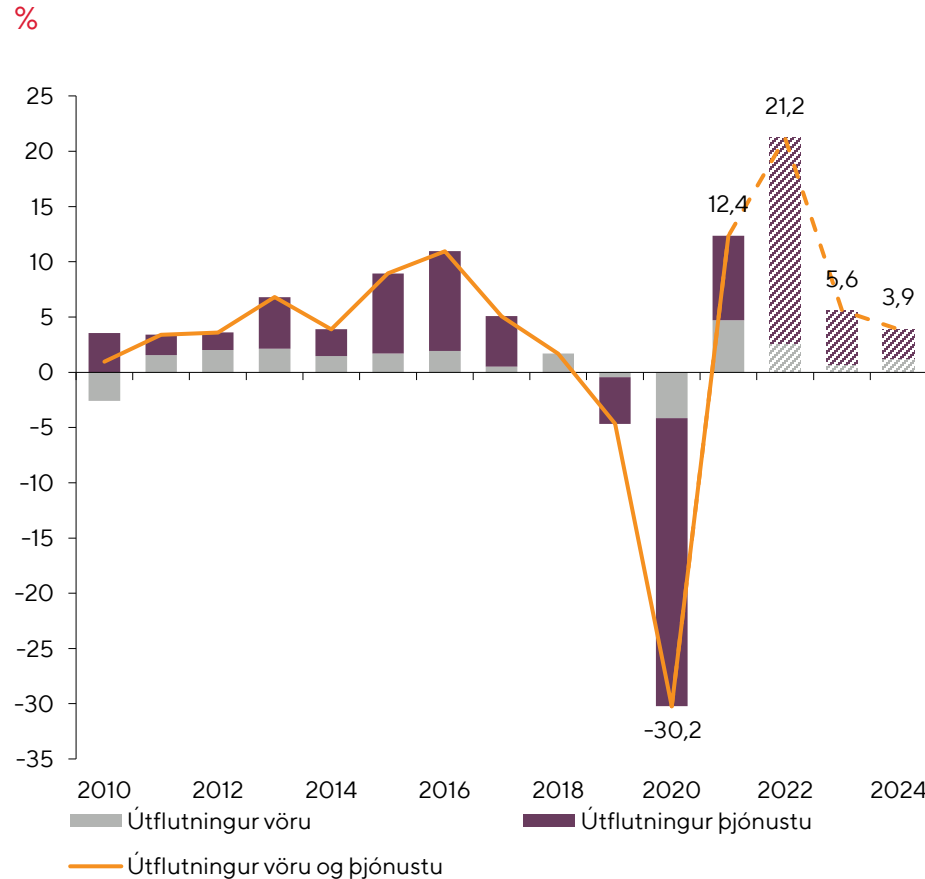
Innflutningurinn vex svo mun hægar næstu tvö ár samkvæmt spá okkar. Þar ræður hvað mestu að vöxtur innlendar eftirspurnar verður mun hóflegri en undanfarin misseri auk þess að aðfangapörf útflutningsgreina vex hægar.

Eftir neikvætt framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar undanfarin tvö ár verður hraðari vöxtur útflutnings en innflutnings til þess að hreint framlag utanríkisviðskipta verður jákvætt á spátímanum.

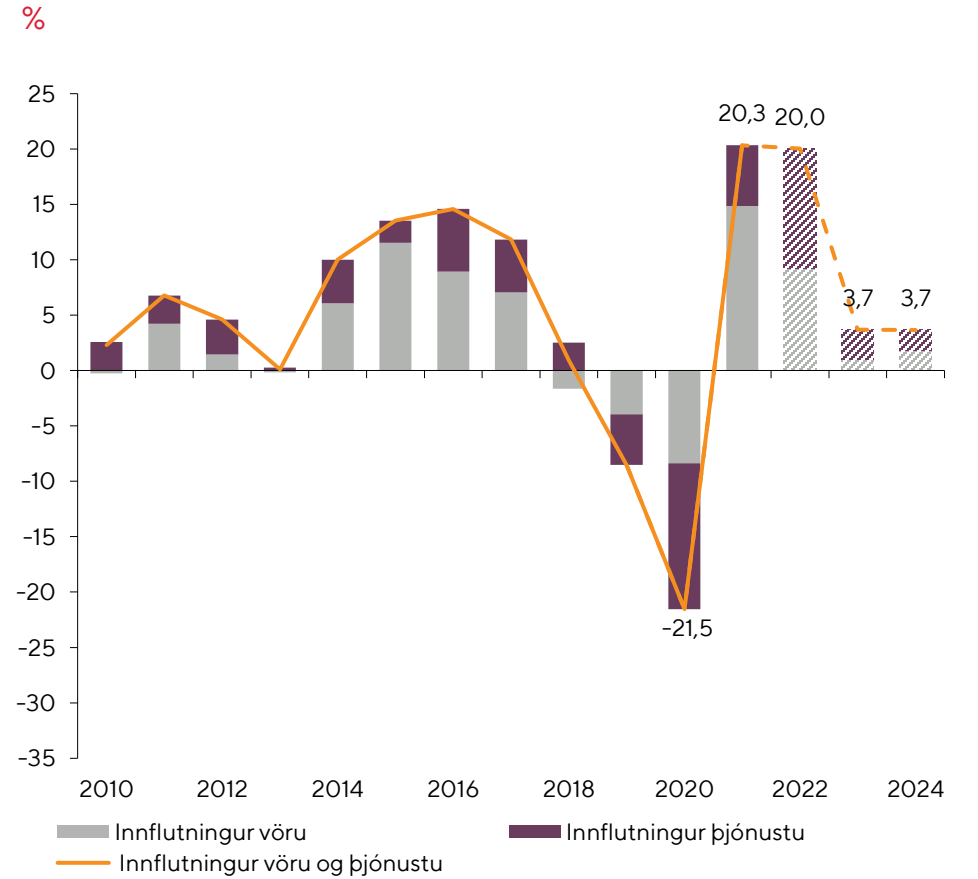
Ferðapjónusta helsti vaxtarbroddur útflutnings þó fleira hjálpi til

Uppsjávarfiskur, landeldi og hugverk eru meðal annarra vaxtargreina en á sama tíma hægir á innflutningsvexti

Útflutningur og framlag helstu undirliða



Innflutningur og framlag helstu undirliða





Síðasta ár var viðskiptahalli 1,6% af vergri landsframleiðslu (VLF) og var það í fyrsta sinn frá árinu 2011 sem halli var á utanríkisviðskiptum ef litið er fram hjá reiknuðum fjármagnsliðum föllnu bankanna. Í krónum talið var viðskiptahallinn ríflega 60 ma.kr. Þar vó 159 ma.kr. vöruskiptahalli og 35 ma.kr. halli á rekstrarframlögum milli landa þyngra en 33 ma.kr. afgangur af frumþáttatekjum og 101 ma.kr. afgangur á þjónustujöfnuði.

Hallinn í fyrra endurspeglar að innlend eftirspurn var fljótari að taka við sér en útflutningur eftir Kórónukreppuna. Vöxtur útflutnings náði því ekki að veða upp aukinn innflutning vegna ört vaxandi neyslu og fjárfestingar auk meiri aðfangaparfar útflutningsgreinanna sjálfra.

Svipuð þróun einkenndi fyrri helming þessa árs enda var viðskiptahalli þá 84 ma.kr. Stórauknar tekjur af útflutningi veða hins vegar væntanlega upp vaxandi útgjöld vegna innflutnings á seinni helmingi ársins enda herðir á útflutningsvexti á sama tíma og hægir á vexti innlestrar eftirspurnar. Þá hjálpar til að verð á sjávarafurðum hefur hækkað umtalsvert og verð á innfluttum vörum á borð við eldsneyti, málma og matvæli hefur lækkað nokkuð að nýju eftir mikla hækkun fyrr á árinu.

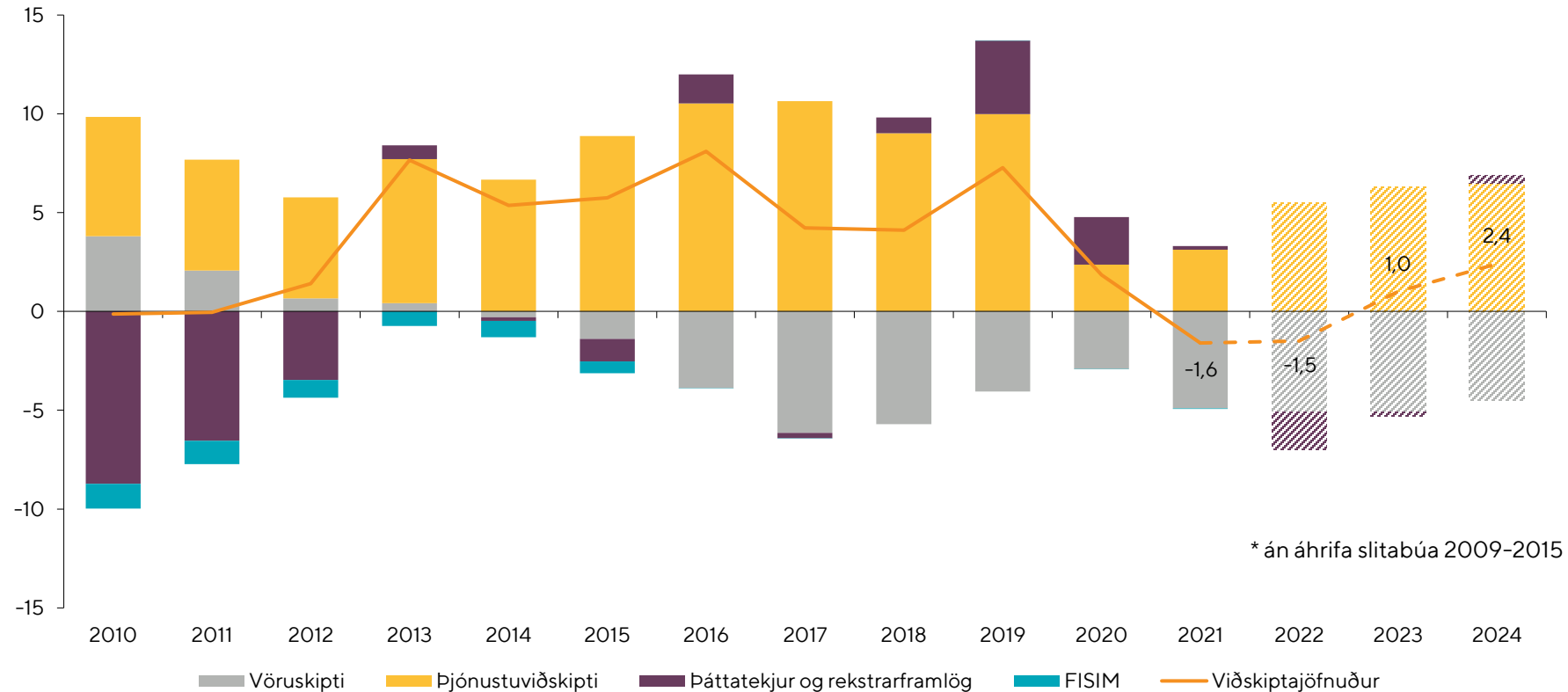
Útlit er fyrir að viðskiptahalli mælist 1,5% í ár. Á seinni hluta spátímans gerum við aftur á móti ráð fyrir viðskiptaafgangi og verður afgangurinn samkvæmt spá okkar 1,0% af VLF árið 2023 og 2,4% árið 2024. Það veltur svo ekki síst á þróun raungengis og viðskiptakjara þegar frá líður hvort viðskiptajöfnuðurinn verður áfram hagfelldur.

Hreinar erlendar eignir þjóðarbúsins nema nú tæplega ¼ af landsframleiðslu og rennir sú staða afar mikilvægum stöðum undir krónuna og hagkerfið allt. Staðan hefur þó rýrnað frá áramótum í takti við dýfu á erlendum verðbréfamörkuðum en sækir vonandi í sig veðrið á ný á komandi misserum.

Viðsnúningur úr viðskiptahalla í afgang á spátímanum

Vaxandi útflutningur og hægari eftirspurnarvöxtur ýtir viðskiptajöfnuði yfir núllið á ný

Viðskiptajöfnuður og undirliðir % af VLF *



* án áhrifa slitabúa 2009-2015



Fjárfestingamyndun tók myndarlegan vaxtarkipp á síðasta ári eftir tveggja ára samdrátt. Í heild nam vöxturinn ríflega 12% á árinu 2021 og hefur ekki verið meiri í fimm ár.

Talsverður vöxtur var bæði í fjárfestingu fyrirtækja og hins opinbera en íbúðafjárfesting dróst hins vegar saman um rúm 5%.

Fjárfestingarstigið í hagkerfinu tók því hressilega við sér á síðasta ári. Hlutfall fjárfestingamyndunar af VLF var 22,7% og hefur ekki verið hærra í 13 ár.

Í ár eru horfur á áframhaldandi vexti atvinnuvegafjárfestingar. Vöxturinn nam rúmum 12% á fyrri helmingi ársins og hagvísar gefa tóninn um áframhaldandi vöxt út árið. Íbúðafjárfesting er einnig að taka við sér á ný eftir samdrátt á fyrri helmingi ársins og mun væntanlega mælast vöxtur í slíkri fjárfestingu á árinu í heild. Þá eru horfur á áframhaldandi hóflegum vexti í fjárfestingu hins opinbera út árið.

Árið 2023 lítur hins vegar út fyrir að aðeins verði vöxtur í íbúðafjárfestingu. Útlit er fyrir samdrátt í atvinnuvegafjárfestingu, meðal annars vegna hækkandi vaxta og dvinandi væntinga um rekstrarumhverfi fyrirtækja. Þá hefur opinber fjárfesting náð hámarki og lítur út fyrir nokkurn samdrátt í slíkri fjárfestingu á komandi ári.

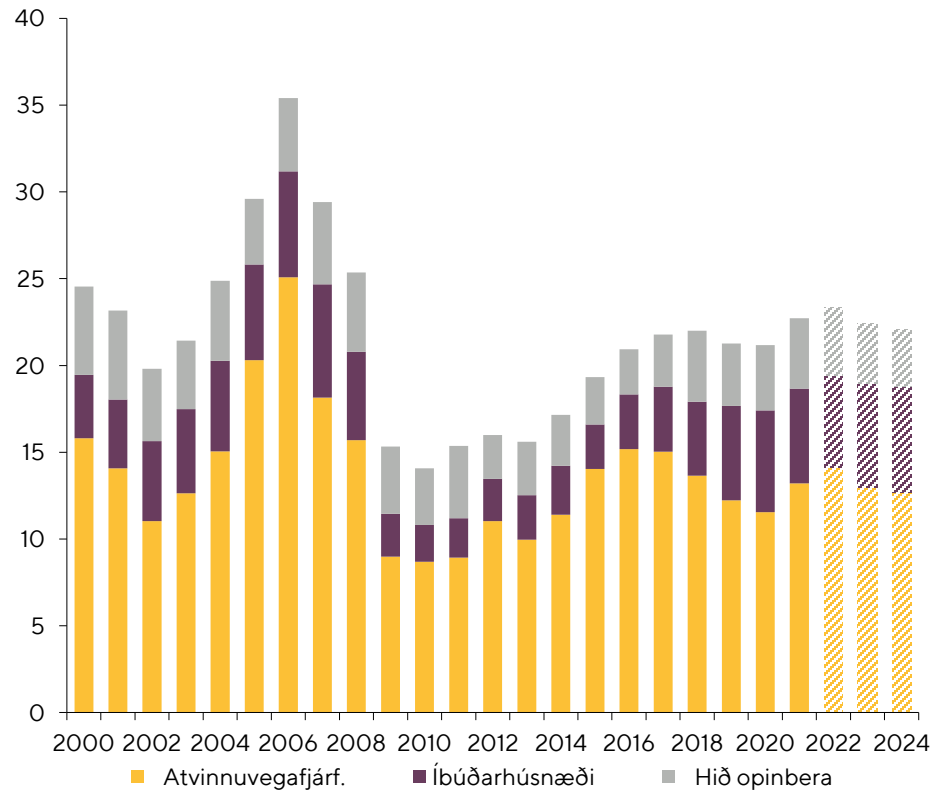
Lokaár spáinnar einkennist svo af hóflegum vexti í fjárfestingu einkaaðila á meðan fjárfesting hins opinbera dregst lítillega saman.

Við spáum því að fjárfesting vaxi í heild um rúm 10% í ár, standi nánast í stað næsta ári en vaxi um rúm 2% árið 2024. Fjárfestingarstigið í hagkerfinu hjaðnar samkvæmt því hægt og bitandi þótt fjárfesting á heildina litið verði talsverð og hlutfall fjárfestingar af VLF áfram ásættanlegt.

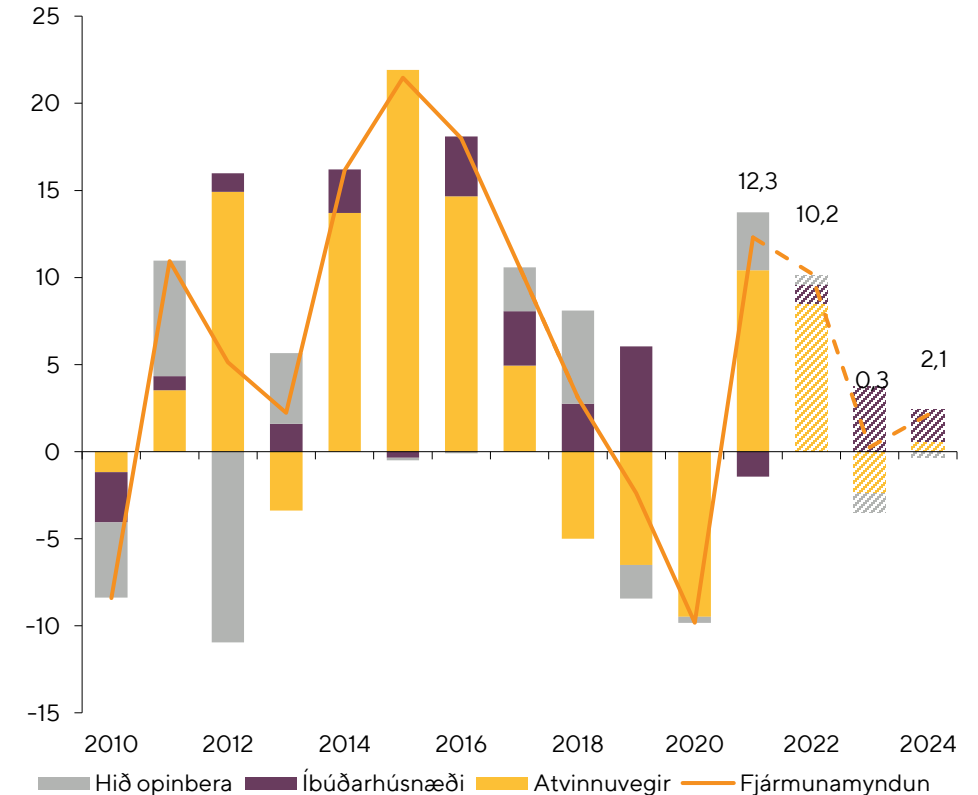
Myndarlegur fjárfestingarvöxtur í ár en hægur vöxtur framundan

Íbúðafjárfesting tekur við af fjárfestingu atvinnuvega sem helsti afluaki vaxtar

Fjárfesting % af VLF



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða %





Umtalsvert hefur dregið úr væntingum stjórnenda

Líklegt að hærri fjármagnskostnaður og tvísýnni horfur hægi á fjárfestingu fyrirtækja með tímanum

Eftir riflega 30% samdrátt í fjárfestingu fyrirtækja á árunum 2018-2020 tók fjárfesting atvinnuvega myndarlega við sér á síðasta ári.

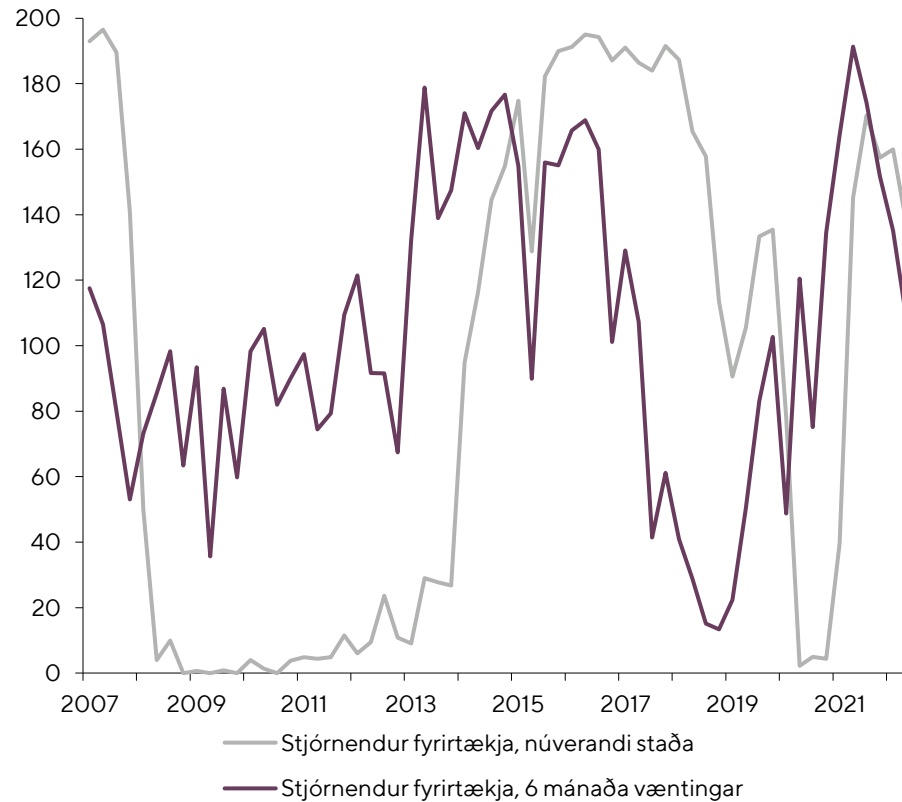
Á árinu 2021 óx heildarfjárfesting atvinnuvega um rúm 19% frá árinu á undan. Almenn fjárfesting, að flugvélum, skipum og stóriðju frátöldu, jókst um 15%.

Eftir að væntingar stjórnenda stærstu fyrirtækja landsins bötnuðu verulega í fyrra, í kjölfar faraldursins, hafa slíkar væntingar dalað töluvert að nýju á þessu ári. Þar á væntanlega stríðsrekstur í Úkraínu hlut að máli ásamt mikilli verðbólgu á heimsvísu og hækkandi vöxtum hér á landi sem erlendis.

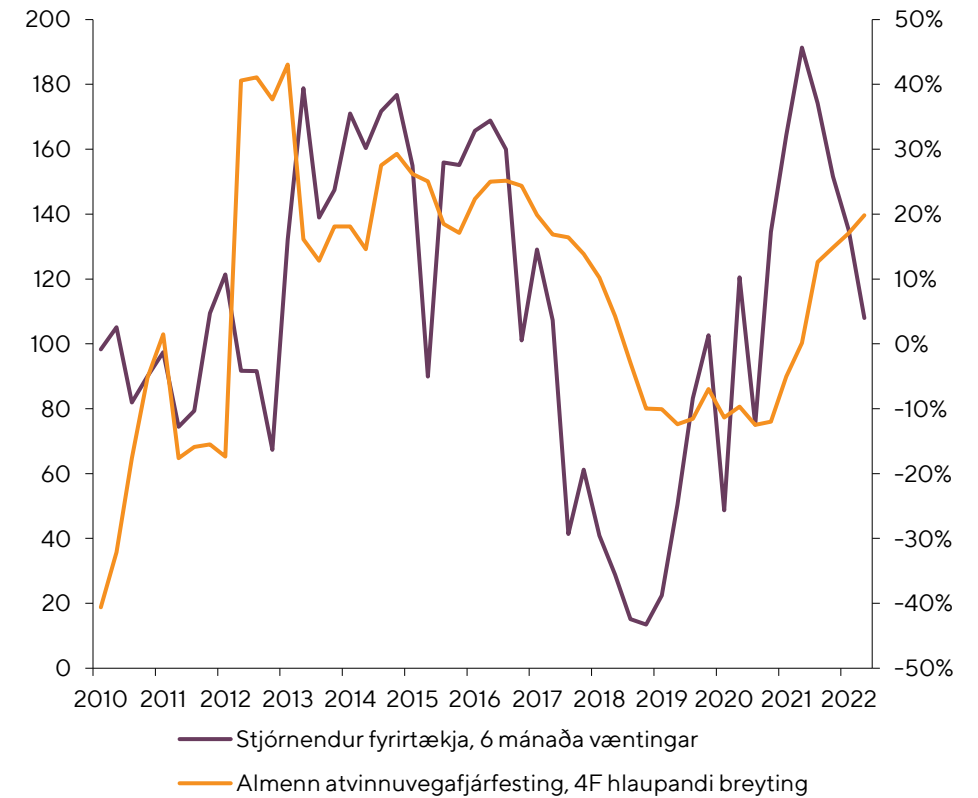
Talsverð fylgni virðist vera milli væntinga stjórnenda og þróunar í almennri fjárfestingu atvinnuvega í kjölfarið. Útbreidd bjartsýni um stöðu og horfur í hagkerfinu er því góð vísbending um hátt fjárfestingarstig í atvinnulífinu næstu fjórðunga á eftir en að sama skapi helst minnkandi bjartsýni í síðustu mælingum líklega í hendur við hægari fjárfestingarvöxt þegar fram í sækir.

Mælingar Gallup á væntingum stjórnenda renna því stöðum undir þá skoðun okkar að talsverður vöxtur verði í fjárfestingu atvinnuvega á næstunni en síðan hægi á fjárfestingunni þegar lengra liður á spátímann.

Væntingar stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja Vísitala



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





Viðsnúningur hafinn á íbúðamarkaði

Aðgerðir Seðlabankans virðast vera að hafa tilætluð áhrif

Það hefur verið mikið fjör á íbúðamarkaðnum undanfarin misseri. Íbúðaverð byrjaði að hækka við upphaf faraldursins árið 2020 og ári síðar bætti í hækkunartaktinn sem haldið hefur þeirri stefnu nær sleitulaust síðan.

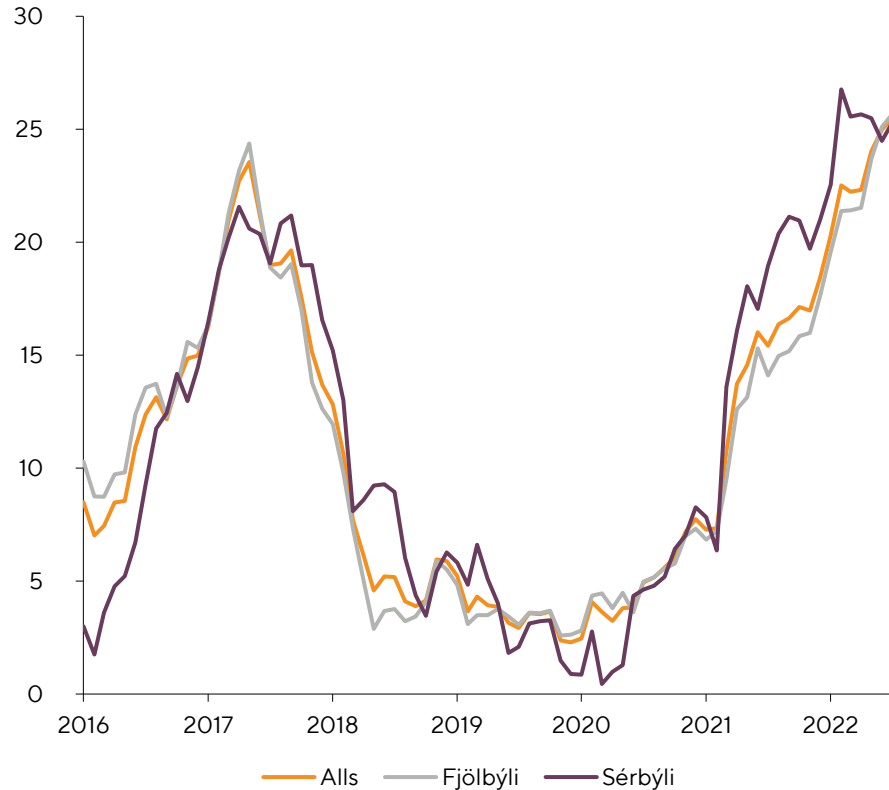
Árshækkun íbúðaverðs á landinu öllu mælist nú 25% og hefur ekki verið meiri á þann mælikvarða síðan árið 2006. Viðsnúningur á íbúðamarkaði er þó hafinn og nú sér fyrir endann á þeim miklu hækkunum sem hafa einkennt markaðinn síðustu fjórðunga.

Fyrstu merki þess að íbúðamarkaður væri farinn að kólna litu dagsins ljós í júlí þegar íbúðaverð hækkaði töluvert hægar en mánuðina á undan. Það var svo ljóst þegar vísitala íbúðaverðs fyrir ágúst mánuð lækkaði á milli mánaða í fyrsta skipti frá því í nóvember 2019.

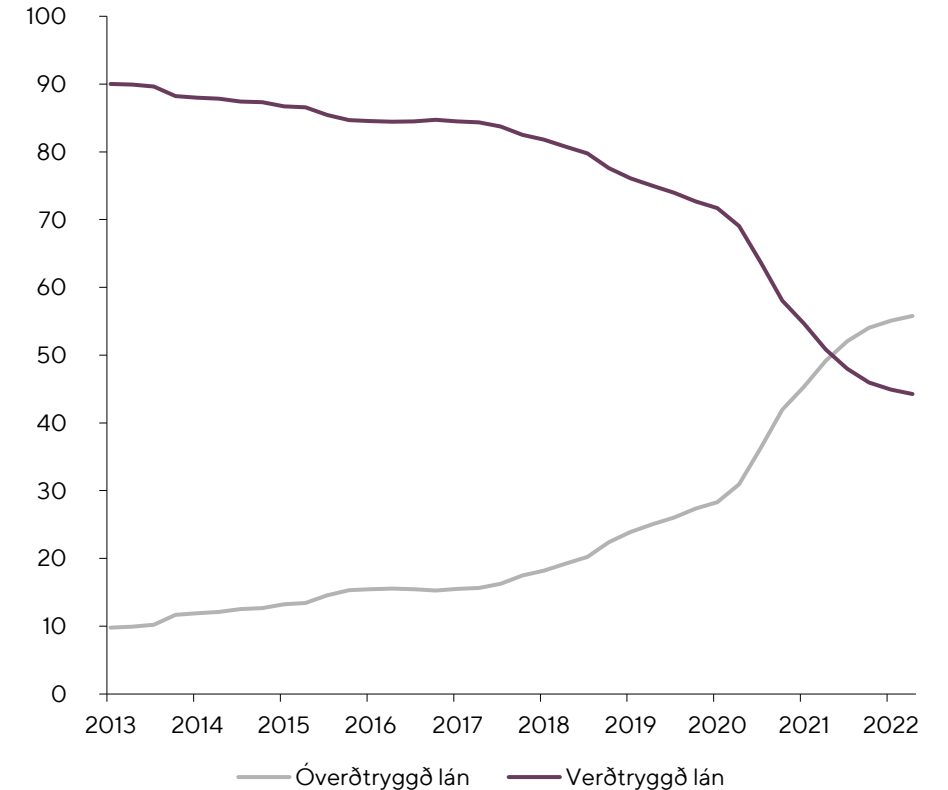
Ýmis önnur merki má sjá um rólegri íbúðamarkað og þar ber helst að nefna framboð af íbúðum til sölu. Samkvæmt Húsnæðis- og mannvirkjastofnun voru um 1.000 íbúðir til sölu á höfuðborgarsvæðinu í lok júlí og hafa ekki verið fleiri síðan í byrjun árs 2021.

Framboð íbúða samanstendur að mestu af eldri eignum í endursölu en ekki nýbyggingum. Það gefur til kynna að markaðurinn er ekki að hægja á sér vegna aukins framboðs nýrra eigna heldur vegna minni eftirspurnar. Ástæða þess virðist fyrst og fremst vera aðgerðir Seðlabankans. Bæði hefur hann hækkað vexti svo um munar en einnig hert á lánaskilyrðum á nýjum íbúðalánum. Þessar aðgerðir hafa nú loks haft áhrif á markaðinn. Stór hluti íbúðalána er nú óverðtryggður sem hefur gert miðlun peningastefnunnar skilvirkari.

Árshækkun íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu %



Skuldir heimilanna í íbúðarhúsnæði %





Mikil hækkun íbúðaverðs í faraldrinum er ekki einungis bundin við Ísland heldur var það sama uppi á teningnum víðast hvar í kringum okkur. Sem dæmi hækkaði raunverð íbúða um nær 9% í OECD löndunum árið 2021 og þar af um ríflega 12% í Bandaríkjunum.

Það er þó áhugavert að íbúðamarkaðir virðast hafa kólnað talsvert hraðar í öðrum löndum en hér. Ástæða fyrir hækkununum er að miklu leyti sú sama, stjórnvöld réðust í eftirspurnarhvetjandi aðgerðir í kjölfar faraldursins. En ljóst er að eftirspurn hefur dvínað talsvert hraðar erlendis en hér á landi. Ætla má að meginástæðan sé að flest lönd eru ekki að glíma við framboðsskort í jafn miklum mæli og raunin er hér á landi auk þess sem lýðfræðilegar breytingar ýta síður upp eftirspurninni.

Hér ríkir nefnilega enn talsverð eftirspurnarspenna á markaði þó eftirspurn sé farin að minnka. Þrátt fyrir aukið framboð íbúða er framboðið enn mjög lítið í sögulegu samhengi auk þess sem meðalsölutími er enn mjög stuttur og fjöldi íbúða selst yfir ásettu verði.

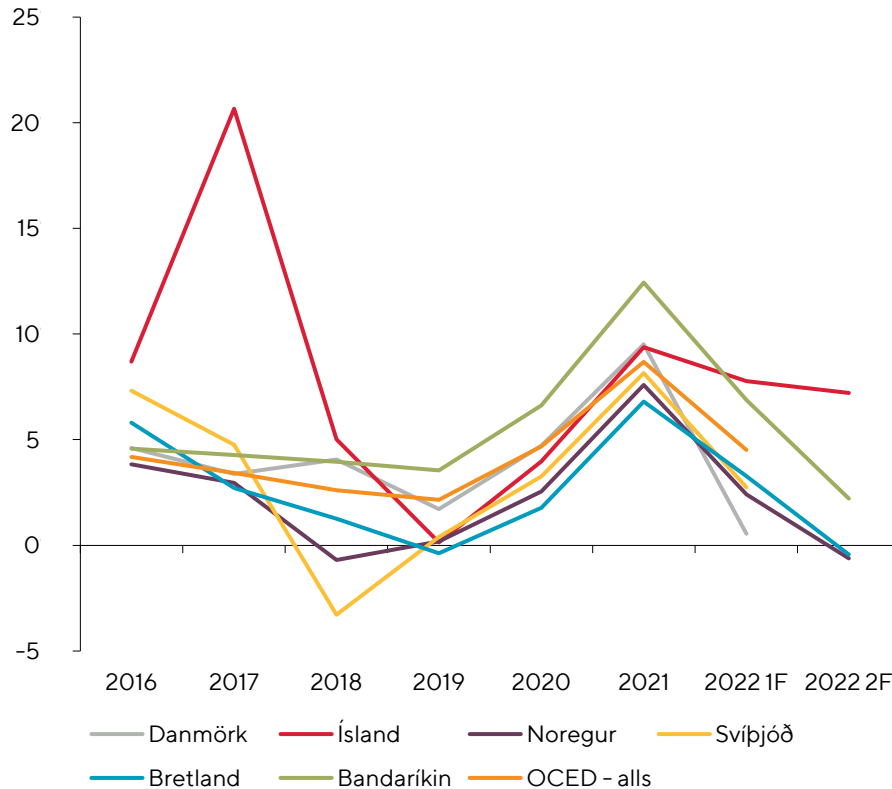
Framboð nýrra eigna verður einnig að taka við sér til þess að ná betra jafnvægi á íbúðamarkaðinum. Miðað við talningu Samtaka iðnaðarins og HMS frá því í vor ætti töluverður fjöldi íbúða að koma inn á markaðinn seint á þessu ári og á því næsta, sem vonandi verður nóg til þess að bæði anna uppsafnaðri þörf en einnig lýðfræðilegri þróun.

Við spáum því að íbúðaverð muni kólna allhratt á næstu mánuðum og verði vonandi í vissu jafnvægi í byrjun næsta árs. Við teljum að raunverð íbúða hækki um 11,6% á þessu ári en nú þegar hefur sú hækkun að mestu komið fram. Við spáum því að raunverðið hækki um 0,8% á næsta ári og standi nánast í stað árið 2024. Það gæti farið svo að sveiflur verði á markaði og verð lækki til skemmri tíma en til lengri tíma lítið mun íbúðaverð þróast í takti við annað verðlag samkvæmt spá okkar.

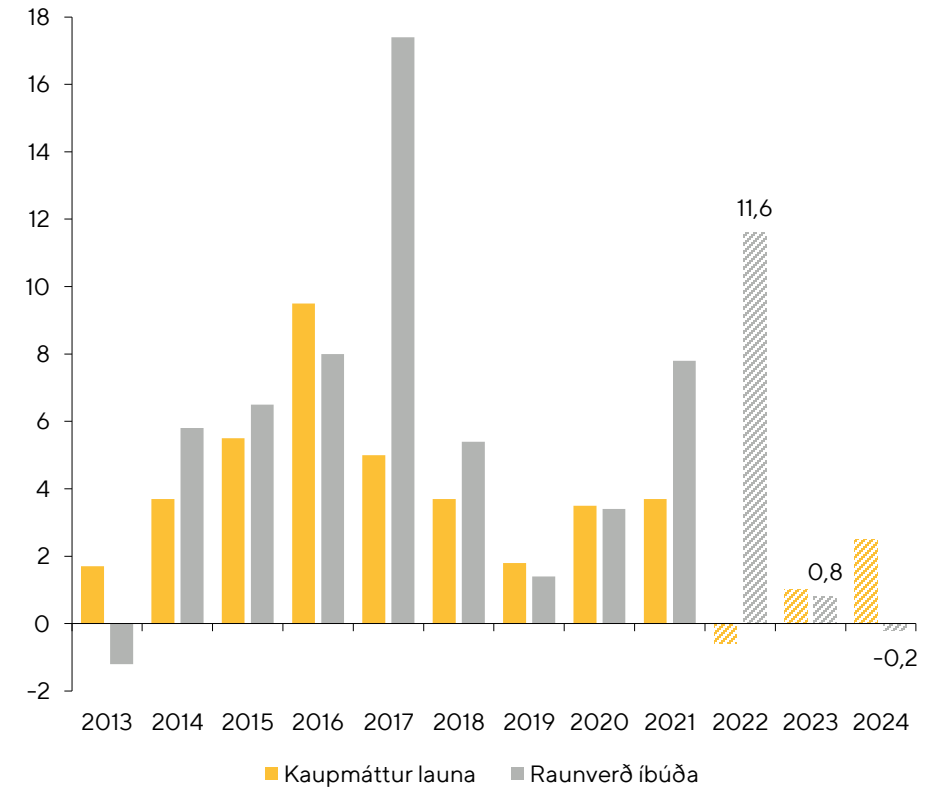
Útlit fyrir rólegri íbúðamarkað á næsta ári

Íbúðaverð hefur róast talsvert hraðar í öðrum löndum

Raunverð íbúða eftir löndum
% breyting



Raunverð íbúða og kaupmáttur launa
% breyting milli ára





Atvinnuleysi á sama stað og fyrir faraldur

Aðeins einu sinni hefur skortur á starfsfólki mælst meiri

Atvinnuleysi hefur hjaðnað mjög hratt frá því það varð sem mest í miðjum faraldri. Í ágúst síðastliðnum mældist skráð atvinnuleysi 3,1% og er nú á svipuðum slóðum og í byrjun árs 2019, fyrir fall flugfélagsins WOW air.

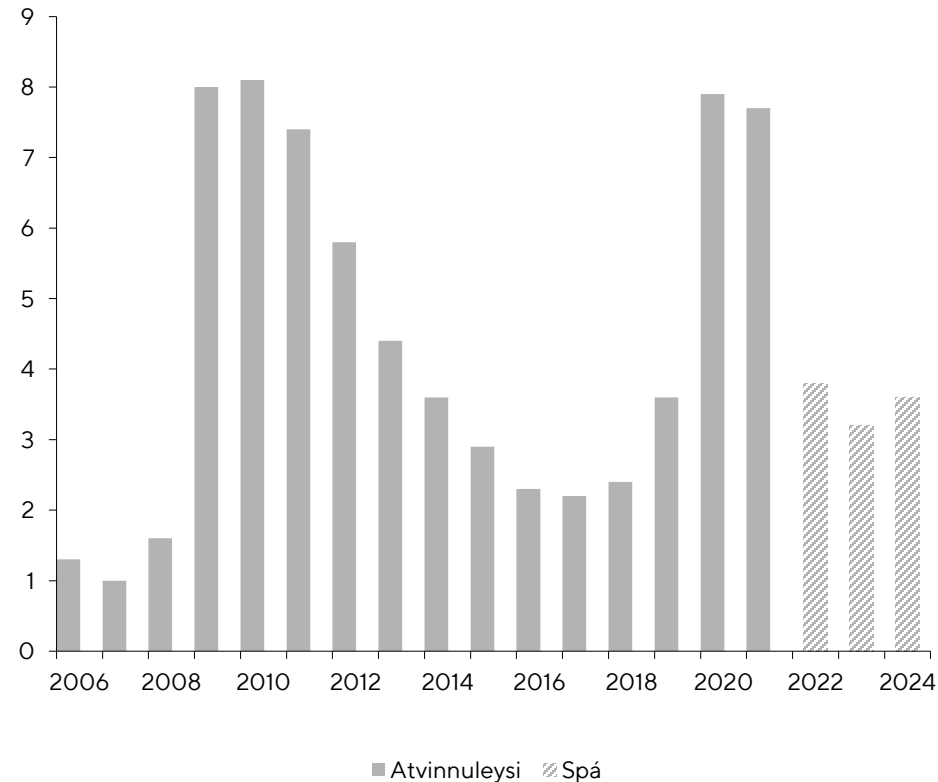
Vinumarkaðurinn hefur jafnað sig merkilega hratt sé litið til þess hverjar horfur voru í upphafi faraldursins. Hraður efnahagsbati hefur orðið til þess að störfum hefur fjölgað mikið og atvinnuleysi hjaðnað jafn hratt og raun ber vitni. Við spáum því að atvinnuleysi mælist að meðaltali um 3,8% á árinu.

Ef eitthvað er virðist skortur á starfsfólki frekar vera vandamál á vinnumarkaðinum en hitt. Samkvæmt könnun Gallup fyrir Seðlabankann og SA meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins telja um 54% stjórnenda að skortur sé á starfsfólki. Þetta á ekki síst við í greinum á borð við byggingarstarfsemi og ferðaþjónustu. Þetta hlutfall hefur einu sinni mælst hærra og það var árið 2007.

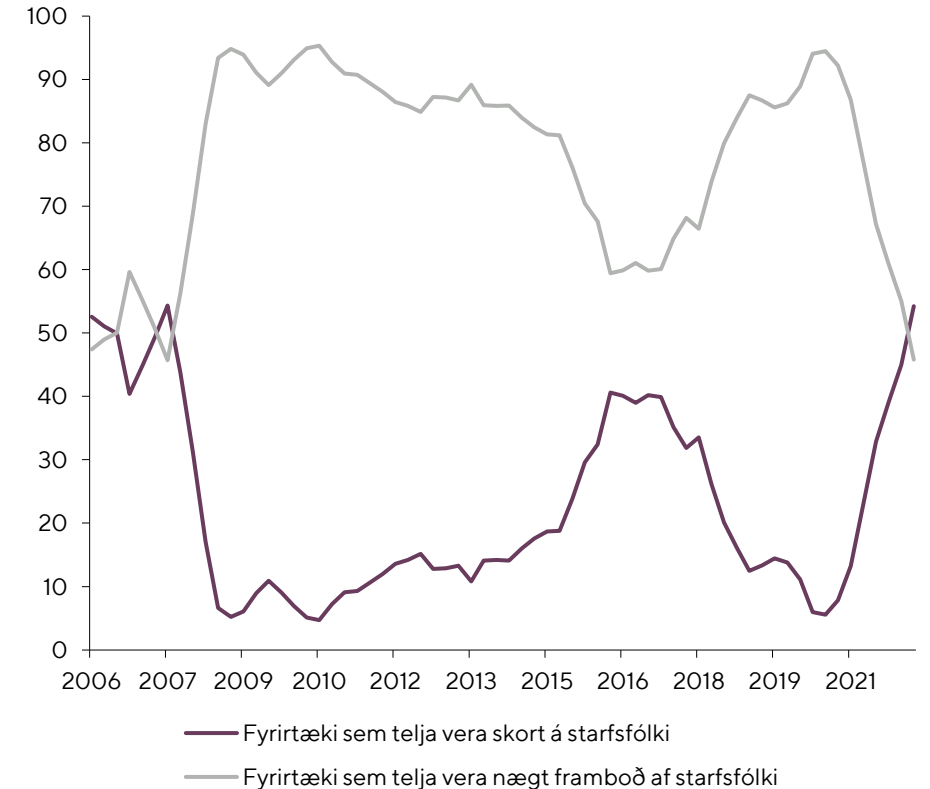
Laus störf virðast í auknum mæli vera fyllt af erlendu starfsfólki. Á öðrum ársfjórðungi voru ríflega 40 þúsund innflytjendur á vinnumarkaði sem gerir um 20% af öllu vinnuafli hérlendis. Þetta hlutfall hefur aldrei verið hærra. Ætla má að hlutfallið haldi áfram að hækka á næstunni ef marka má þörf fyrir starfsfólki í okkar helstu atvinnugreinum.

Atvinnuleysi er nú þegar í sögulegu meðaltali og teljum við að það verði á svipuðum slóðum á spátímanum. Við spáum því að atvinnuleysi verði að jafnaði 3,2% árið 2023 og 3,6% árið 2024.

Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli %



Framboð af vinnuafli samkvæmt stjórnendum fyrirtækja %





Einkaneysla hefur tekið hressilega við sér eftir dýfu í upphafi faraldurs. Í fyrra jókst einkaneysla um 7,7% að raunvirði samanborið við árið á undan og var því orðin meiri að raunvirði en árið 2019. Á fyrri helmingi þessa árs hefur einkaneyslan vaxið enn hraðar eða um 11% og þar af var vöxturinn á öðrum ársfjórðungi 13,5%. Það er jafnframt hraðasti vöxtur einkaneyslu í 17 ár.

Kortaveltatölur fyrir júlí og ágúst benda til þess að einkaneysluvöxturinn reynist einnig myndarlegur á þriðja fjórðungi ársins. Enn sem komið er eru engar vísbendingar um að rýrnun kaupmáttar launa hafi haft áhrif á vöxt einkaneyslunnar.

Kaupmáttur launa er nefnilega farinn að rýrna. Í júlí síðastliðnum rýrnaði hann annan mánuðinn í röð samanborið við sama tíma í fyrra en fram að því hafði kaupmáttur vaxið samfelld frá árinu 2010. Líklegt er að þessi þróun haldi áfram á næstunni eða þar til verðbólgan hjaðnar verulega. Við spáum því að kaupmáttur rýrni um 0,6% á þessu ári en strax á því næsta muni hann vaxa um 0,8% og um 2,5% árið 2024.

Eftir myndarlegan einkaneysluvöxt á undanförunum misserum hlýtur að koma að því að það hægi á vextinum og teljum við að það muni gerast strax á lokafjórðungi þessa árs. Heimilin eru svartsýnni en áður og eru farin að draga talsvert úr sparnaði. Ætla má að almenningur hafi verið að njóta fyrsta sumarsins án sóttvarnartakmarkana og muni draga allverulega úr neyslu þegar veturinn brestur á.

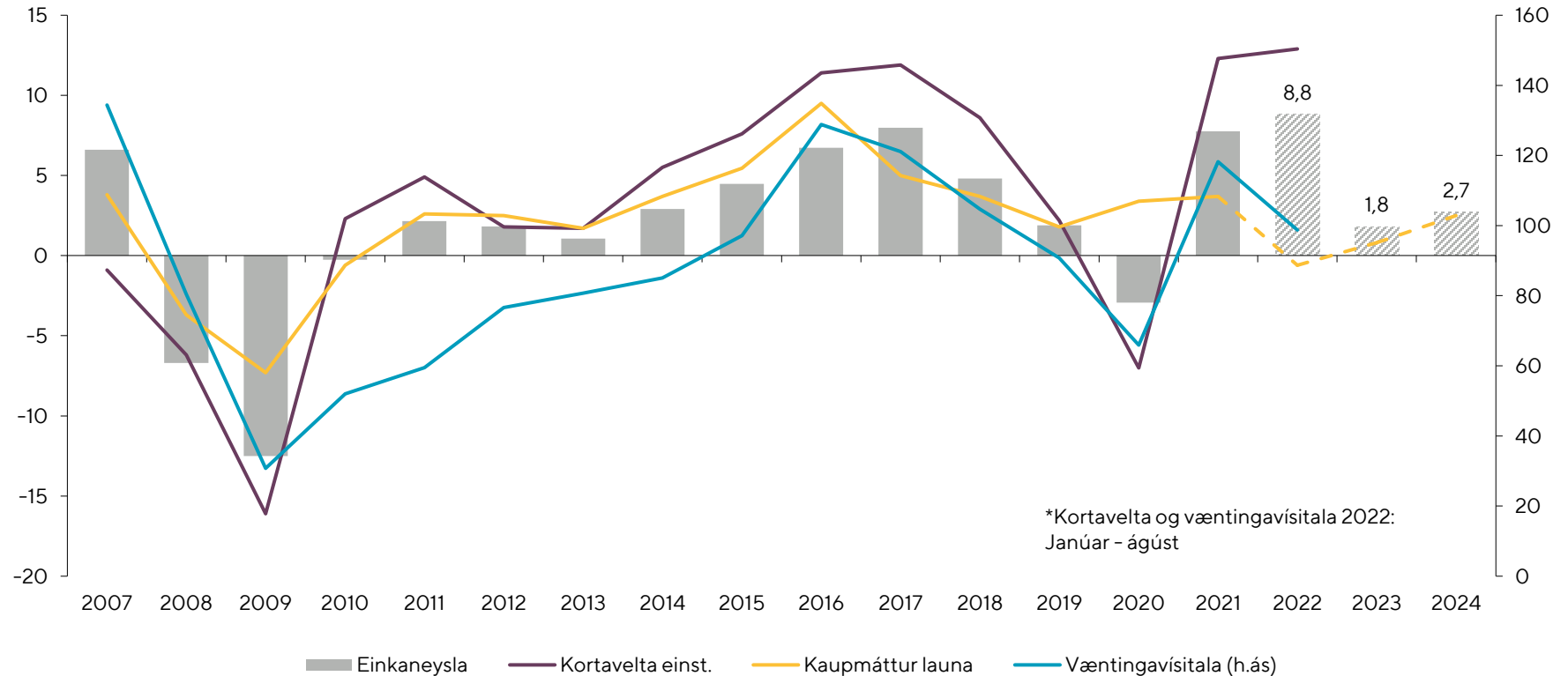
Við spáum því að einkaneysla vaxi um 8,8% á þessu ári. Á næsta ári verður vöxturinn 1,8% en þá hafa heimilin gengið talsvert á sparnað sinn og kaupmáttarvöxtur verður fremur lítill. Árið 2024 spáum við 2,7% einkaneysluvexti samhliða hjöðnun verðbólgunnar og þar af leiðandi nokkuð hraðari kaupmáttarvexti.

Hægir á vexti einkaneyslu eftir hraðan vöxt

Rýrnun kaupmáttar verður til þess að hæga muni talsvert á einkaneysluvextinum

Einkaneysla og tengdir hagvísar*

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





Eftir tæplega 3% styrkingu krónu á árinu 2021 hélt gengi hennar áfram að hækka gagnvart körfu helstu gjaldmiðla á fyrstu 5 mánuðum þessa árs. Styrkingin frá janúarbyrjun til maíloka nam riflega 7% að jafnaði. Frá júníbyrjun til ágústloka lækkaði gengi krónu hins vegar á nýjan leik um 5%.

Aukin stöðutaka með krónu í gegnum framvirka samninga átti líklega talsverðan þátt í styrkingunni frá ársbyrjun til maíloka þrátt fyrir talsverðan viðskiptahalla á tímabilinu. Þar með er hluti þeirrar styrkingar sem ella myndi fylgja gjaldeyrisinnflæði síðar á árinu líklega þegar kominn fram. Í sumar var auk þess gjaldeyrisútlæði vegna fjárfestinga nokkuð myndarlegt. Seðlabankinn hefur dregið verulega úr inngripum á gjaldeyrismarkaði undanfarið en grípur þó til inngripa þegar tímabundið ójafnvægi verður á markaði, sér í lagi ef um flæði tengt fjárfestingum er að ræða.

Horfur um utanríkisviðskipti á næstunni hafa heldur dökknað frá því máispá okkar kom út. Því er meðvindur með krónunni væntanlega ekki jafn sterkur á komandi misserum og við væntum áður. Þó er viðskiptaafgangur í kortunum þegar fram í sækir, vaxtamunur talsverður, erlend staða þjóðarþúsins er sterk, vaxtarhorfur betri en gengur og gerist víða erlendis næsta kastið og verðbréfaeign erlendra aðila fremur lítil í sögulegu samhengi.

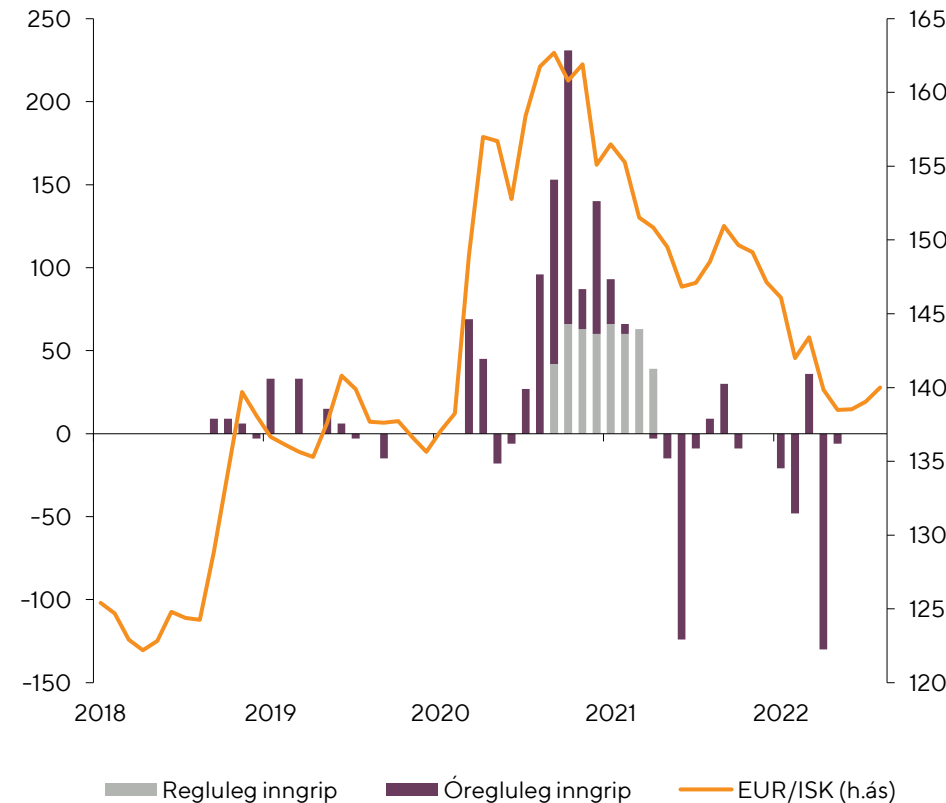
Á móti vegur meðal annars að erlendar fjárfestingar lífeyrissjóða verða væntanlega talsverðar næstu misserin. Þjóðhagslegum sparnaði umfram fjárfestingu er þannig í raun ráðstafað að stórum hluta til langtíma fjárfestingar í erlendum eignum.

Veruleg óvissa er ávallt um stærð og tímasetningu gengishreyfinga en spánni er gert ráð fyrir að krónan verði um það bil 0% sterkari í lok spátímans en hún var í lok ágúst 2022. Raungengið miðað við hlutfallslegt verðlag verður þá svipað og árin 2018-2019.

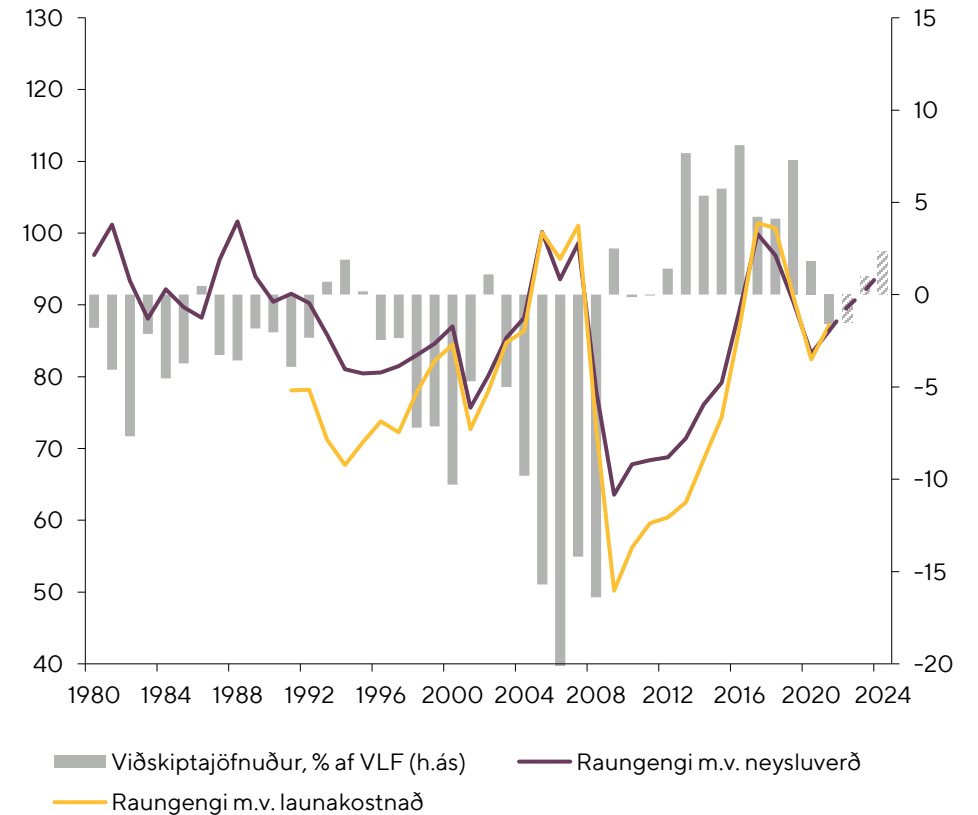
Horfur á frekari styrkingu krónu á komandi misserum

Hagstæðari utanríkisviðskipti og innflæði í verðbréf vegur gegn erlendum fjárfestingum lífeyrissjóða

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



Raungengi íslensku krónunnar og viðskiptajöfnuður Vísitala og % af VLF





Verðbólga hefur náð toppi

Hjöðnun verðbólgunnar verður allhröð á komandi misserum

Verðbólga hefur aukist verulega á undanförunum misserum. Hún náði toppi í júlí síðastliðnum þegar hún mældist 9,9% og hafði ekki mælst meiri í nærri 13 ár. Við teljum að hærra fari verðbólgan ekki og nú taki að draga úr henni að nýju. Í ágúst hjaðnaði ársverðbólgan í 9,7% og útlit er fyrir að verðbólgan haldi áfram á þeirri braut. Hjöðnunin verður talsvert hröð næstu misserin að mati okkar.

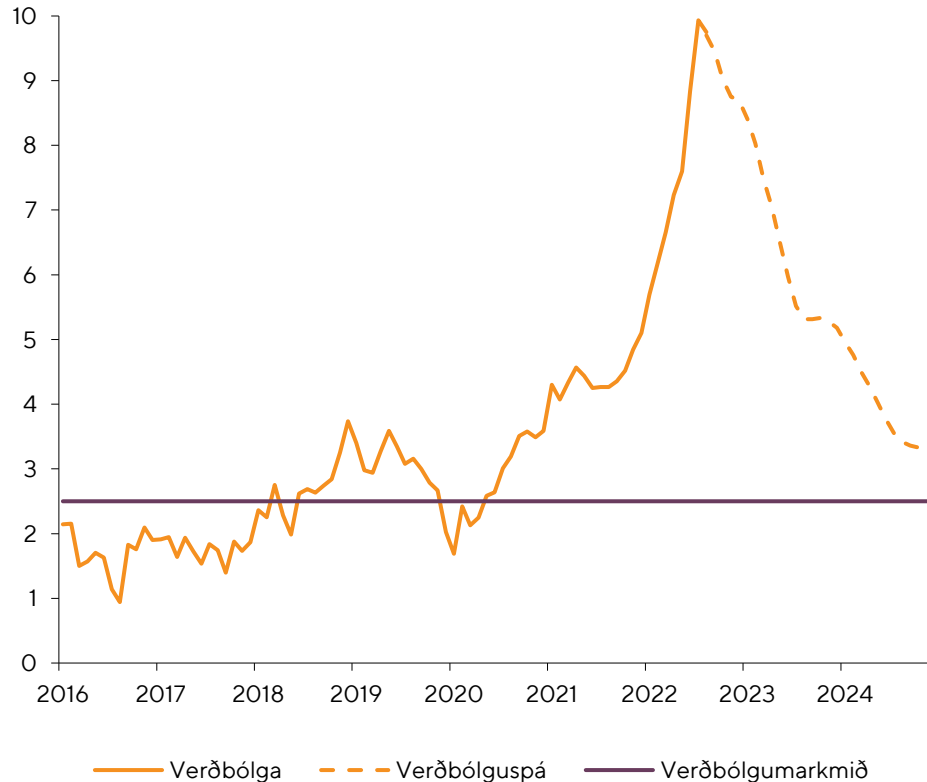
Það helsta sem drífur áfram verðbólguna um þessar mundir er húsnæðisliðurinn, en verðbólga án hans mældist 7,1% í ágúst. Þó húsnæðisliðurinn skýri svo stóran part er nokkuð ljóst að aðrir liðir hafa einnig talsverð áhrif. Þar má helst nefna innfluttar vörur auk þjónustu.

Helsta ástæða þess að verðbólga er líkleg til að hjaðna næsta kastið er að íbúðamarkaður er farinn að kólna allhratt auk þess sem útlit er fyrir að innflutt verðbólga verði eitthvað minni, þar sem dregið hefur úr verðhækkunum hrávara og alþjóðlegur flutningskostnaður hefur farið minnkandi.

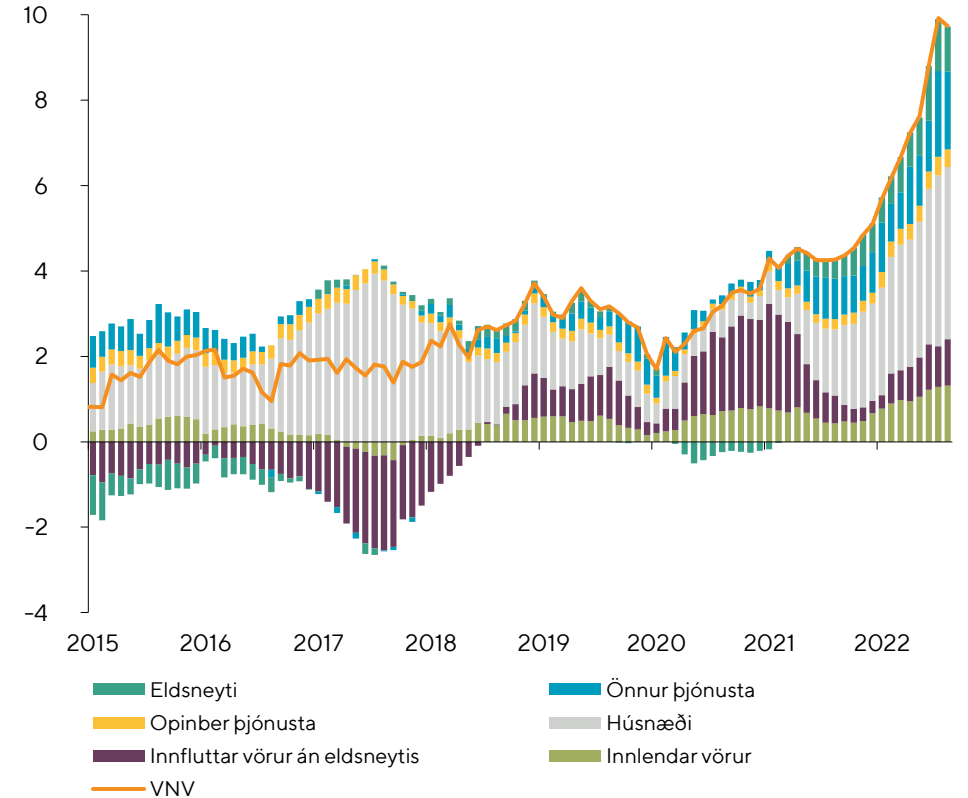
Þó útlit sé fyrir að verðbólga sé að þokast í rétta er enn langur vegur framundan og talsvert í það að verðbólga verði við 2,5% verðbólguþvætti Seðlabankans. Við spáum því að verðbólgan verði að meðaltali 8,1% á þessu ári, 6,3% á næsta ári og 3,9% árið 2024. Verðbólgan verður því ekki við markmið á spátímanum.

Helstu forsendur spár okkar er rólegur íbúðamarkaður og að hægja muni á innfluttu verðbólgunni auk þess að styrking krónu muni halda aftur af innflutningsverðlagi. Annar óvissuþáttur í spánni okkar eru kjarasamningar sem losna nú í vetur, en í spánni gerum við ráð fyrir töliverðum launahækkunum, sér í lagi árið 2023.

Verðbólga og verðbólguþvætti Seðlabankans %



Verðbólga eftir eðli og uppruna %





Seðlabankinn hóf vaxtahækkunarferli vorið 2021 í kjölfar versnandi verðbólguhorfa og batnandi efnahagshorfa. Stýrivextir eru nú 5,5% og hafa hækkað um 3,5 prósentur frá ársbyrjun.

Raunstýrivextir eru þó enn lágir á alla mælikvarða og neikvæðir á suma þeirra. Seðlabankinn hefur gefið skýrt til kynna að 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. Verðbólga og verðbólguvæntingar hafa hins vegar heldur látið undan síga frá vaxtaákvörðun bankans.

Við spáum því að stýrivextir hækki frekar á lokafjórðungi þessa árs og verði í námunda við 6% í árslok. Að því gefnu að þá sé farið að draga úr verðbólgu og eftirspurnarþrýstingi í hagkerfinu áætlum við að vöxtum verði haldið óbreyttum fram á mitt ár 2023 en vextirnir taki að lækka að nýju á seinni helmingi þess árs. Við tákni hægfare lækkanarferli í átt að jafnvægisraunvöxtum sem líklega eru á bilinu 1–1,5%. Stýrivextir gætu því verið í grennd við 4,5% undir lok spátímans þótt óvissa sé vitaskuld mikil þegar lengra er skyggnst fram á veg.

Miðað við vaxtaferla á markaði virðist frekari stýrivaxtahækkun þegar vera verðlögð inn í langtíma vexti. Langtíma grunnvextir eru nú í kring um 6% en á bilinu 1,6%–1,8% sé miðað við raunvexti. Hafa langtíma vextir hækkað talsvert frá ársbyrjun í kjölfar hækkunar á stýrivöxtum.

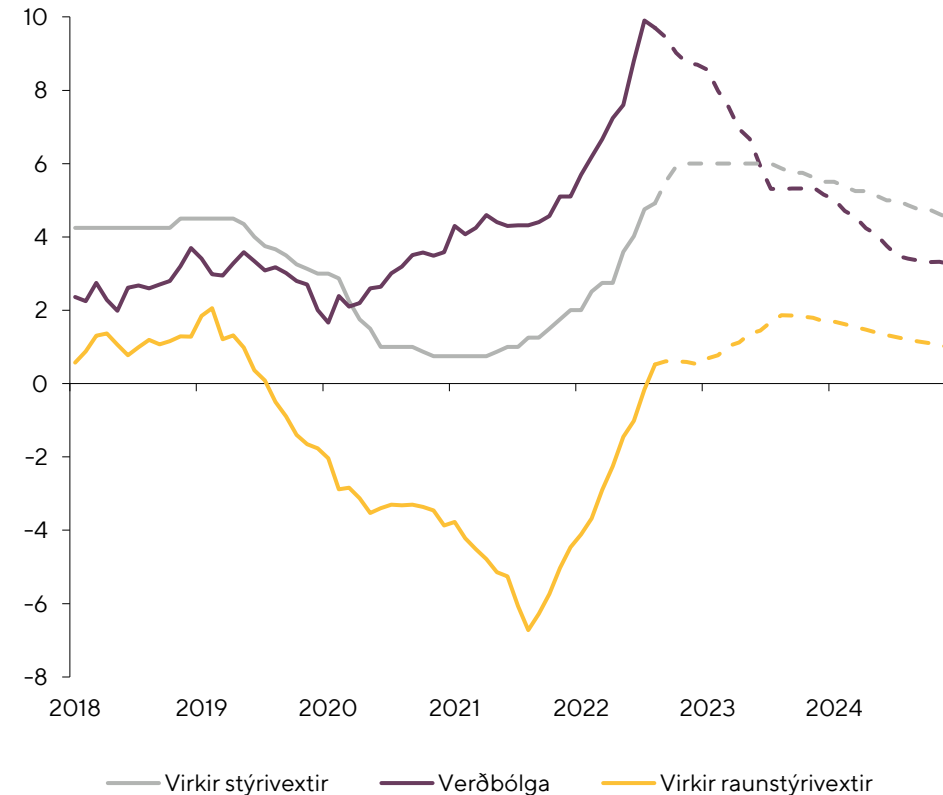
Að því gefnu að stýrivextir þróist í takti við spá okkar teljum við að hækkun langtíma vaxta sé að mestu komin fram. Þegar stýrivextir hafa náð hámarki og útlit er fyrir að styttest í lækkan þeirra gerum við ráð fyrir að langtíma vextir þokist niður á nýjan leik og verði í lok spátímans komnir nálægt jafnvægisgildum, sem við metum í kring um 4,5% í tilfalli nafnvaxta en í námunda við 1,3% hvað raunvexti varðar.

Vaxtahækkunarferli Seðlabankans líklega langt komið

Hægfare lækkan þegar frá líður og jafnvægisvextir í sjónmáli undir lok spátímans

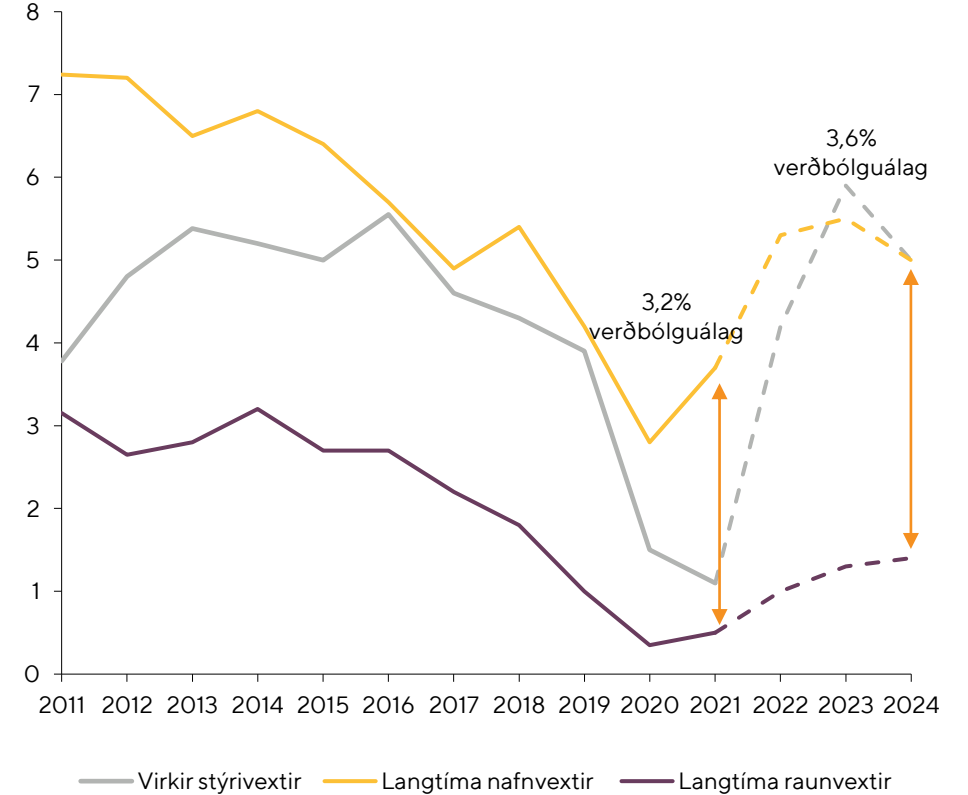
Stýrivextir og verðbólga

% raunstýrivextir m.v. meðaltal væntra stýrivaxta og verðbólgu næstu 12 mánuði



Vextir

%





Yfirlit þjóðhagsspár

Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2021 í m.kr.	2021	Spá 2022	Spá 2023	Spá 2024
Einkaneysla	1.674.093	7,7	8,8	1,8	2,7
Samneysla	892.489	2,2	1,8	1,7	1,8
Fjármunamyndun	738.043	12,3	10,2	0,3	2,1
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	429.398	19,1	14,6	-4,0	1,0
Þ.a. íbúðarhús	177.385	-5,2	4,5	16,5	7,0
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	132.248	18,6	3,0	-6,5	-2,0
Birgðabreytingar	4.655	0,1	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	3.309.281	7,1	7,1	1,4	2,3
Útflutningur vöru og þjónustu	1.241.887	12,7	21,2	5,6	3,9
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	292.502	9,3	8,9	1,7	3,8
Þ.a. afurðir álvinnslu	284.434	1,4	0,8	1,0	2,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	190.551	5,5	2,0	1,0	2,0
Þ.a. útflutningur þjónustu	474.400	21,7	48,7	10,5	5,5
Innflutningur vöru og þjónustu	1.299.947	20,3	20,0	3,7	3,7
Þ.a. innflutningur vöru	926.996	21,3	12,9	1,5	2,8
Þ.a. innflutningur þjónustu	372.951	18,2	37,8	8,2	5,4
Verg landsframleiðsla	3.251.222	4,4	7,3	2,2	2,4



Yfirlit þjóðhagsspár

Aðrar efnahagsstærðir

	2021	Spá 2022	Spá 2023	Spá 2024
<i>Sem % af VLF</i>				
Fjármunamyndun	22,7	23,0	22,3	22,0
Viðskiptajöfnuður	-1,6	-1,5	1,0	2,4
Vöru/þjónustujöfnuður	-1,8	0,4	1,2	2,0
<i>% breyting milli ársmeðaltala</i>				
Neysluverð	4,4	8,1	6,3	3,9
Laun	8,3	7,6	7,4	6,5
Kaupmáttur launa	3,7	-0,6	1,0	2,5
Raugengi krónunnar m.v. Verðlag	4,8	3,7	2,7	3,1
<i>% breyting yfir árið</i>				
Íbúðaverð	15,9	19,1	3,2	3,3
<i>Ársmeðaltal (%)</i>				
Atvinnuleysi	7,7	3,8	3,2	3,6
Gengisvísitala krónunnar	196,1	188,6	185,1	180,6
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	1,1	4,2	5,9	5,0
Langtímanafnvextir (RIKB 31)	3,7	5,3	5,5	5,0
Langtímaraunvextir (RIKS 30)	0,5	1,0	1,3	1,4



Lagalegur fyrirvari

Skýrsla þessi er tekin saman af Greiningu Íslandsbanka hf. Upplýsingar í skýrslunni eru upprunnar frá innlendum og erlendum upplýsinga- og fréttaveitum sem taldar eru áreiðanlegar, ásamt opinberum upplýsingum, eigin úrvinnslu Greiningar og mati á hverjum tíma. Upplýsingarnar hafa ekki verið kannaðar sjálfstætt af Íslandsbanka og ábyrgist bankinn ekki nákvæmni þeirra, áreiðanleika eða réttmæti. Skoðanir höfunda geta breyst án fyrirvara og ber Íslandsbanka ekki skylda til að uppfæra, lagfæra eða breyta skýrslunni við breyttar forsendur.

Skýrslan er einungis birt í upplýsingaskyni og skal því ekki litið á hana sem ráðleggingu/ráðgjöf um að ráðast eða ráðast ekki í tiltekna fjárfestingu eða tilboð um að kaupa, selja eða skrá sig fyrir tilteknum fjármálagerningum. Íslandsbanki og starfsmenn bankans bera ekki ábyrgð á viðskiptum sem kunna að vera gerð á grundvelli þeirra upplýsinga sem fram koma í skýrslunni. Þeim aðilum sem hafa hug á viðskiptum er bent á að leita sér sérfræðilegrar ráðleggingar og kynna sér vel hina ýmsu fjárfestingarkosti sem í boði eru. Fjárfestingum fylgir ávallt fjárhagsleg áhætta og ber m.a. að hafa í huga áhættu vegna alþjóðlegra fjárfestinga og gengisflökts gjaldmiðla. Fjárfestingarmarkmið og fjárhagsstaða fjárfesta er mismunandi. Bent skal á að árangur í fortíð er ekki trygging um árangur í framtíð.

Skýrslur og aðrar upplýsingar sem berast frá Íslandsbanka eru einungis ætlaðar til einkanota.

Hvorki má afrita efnið, vitna í það né dreifa því, í heild eða að hluta, án skriflegs leyfis frá Íslandsbanka.

Skýrsla þessi er stutt samantekt og ber ekki að líta svo á að í henni sé að finna allar tiltækar upplýsingar um þau viðfangsefni sem hún fjallar um.

Eftirlitsaðili: Fjármálaeftirlitið (www.fme.is).

Bandaríkin

Skýrslu þessari eða afritum hennar má ekki dreifa í Bandaríkjunum eða til viðtakenda sem eru bandarískir ríkisborgarar í andstöðu við takmarkanir sem kveðið er á um í bandarískum lögum. Dreifing skýrslunnar í Bandaríkjunum kynni að teljast brot á þeim lögum.

Kanada

Upplýsingarnar í skýrslu þessari eru ekki ætlaðar til dreifingar eða útbreiðslu með neinum hætti í Kanada og því ber ekki að líta á þær sem fjármálaráðgjöf eða ráðleggingu um fjárfestingar í skilningi kanadískra verðbréfalaga.

Önnur lönd

Lög og reglugerðir í öðrum löndum kunna einnig að takmarka dreifingu skýrslu þessarar.

Frekari upplýsingar varðandi efni Greiningar Íslandsbanka má finna á vefsíðunni: www.islandsbanki.is

Umsjón

Greining og fræðsla

greining@islandsbanki.is

26. september 2022