



Þjóðhagsspá: Aðlögun í aðsigi





Aðlögun í aðsigi

Samantekt

Jafnari hagvaxtartaktur fram undan

- Hagvöxtur í betri takti við vaxtargetu
- 3,4% hagvöxtur 2023
- 3,4% hagvöxtur 2024
- 2,9% hagvöxtur 2025

Hagvöxtur



Úr viðskiptahalla í jafnvægi á utanríkisviðskiptum

- Vöxtur í ferðapjónustu vegur þungt í útflutningsvexti
- Útflutningur eykst um 8,5% í ár og innflutningur um 6,3%
- 1,4% viðskiptahalli í ár
- Viðskiptajöfnuður nærri jafnvægi 2024 og 2025

Utanríkisviðskipti



Verðbólga á niðurleið

- Verðbólga var tæp 10% í ársbyrjun en hjöðnun er í kortunum
- Íbúðamarkaður stefnir í jafnvægi og íbúðaverð dempar verðbólgu
- Stöðugra verðlag erlendis og hæg styrking krónu minnka verðbólguna
- 7,6% verðbólga að meðaltali 2023, 4,5% árið 2024 og 2,8% árið 2025

Verðbólga



Á vinnumarkaði dregur hægt og sigandi úr spennu

- Áfram talsverð þörf fyrir aðflutt vinnuafli
- Atvinnuleysi 3,3% að jafnaði á þessu ári, 3,7% árið 2024 og 3,8% árið 2025
- Minni vinnuafllsskortur og hjöðnun verðbólgu dregur úr launaprýstingi
- Laun hækka um 8,0% í ár, 6,1% árið 2024 og 4,8% árið 2025

Vinnu- markaður



Stýrivextir áfram fremur háir næstu misserin

- Stýrivextir nærri hámarki eftir vaxtahækkunarferli frá maí 2021
- Vextirnir munu líklega ná hámarki í 6,5% fyrir lok 1F 2023
- Hægfara vaxtalækkun hefst seint á árinu 2023
- Vextir við 4,0% undir lok spátímans

Vextir



Líkur á styrkingu krónu aukast þegar frá líður

- Óhagstæðari utanríkisviðskipti minnka líkur á að krónan nái fyrri hæðum
- Hagfelldari utanríkisviðskipti og innflæði í fjárfestingar styðja við krónu síðar meir
- Erlendar fjárfestingar lífeyrissjóða og annað fjárfestingaútfæði vegur á móti
- Horfur á að gengi krónu verði 8% hærra í lok spátímans en það var í árslok 2022

Krónan





Efnahagsbatinn eftir samdráttarskeið í upphafi áratugarins hefur verið hraður. Í kjölfar 4,4% hagvaxtar árið 2021 er útlit fyrir að hagvöxtur á síðasta ári hafi verið 7,0%. Mikill kraftur var í eftirspurnarvexti, sér í lagi einkaneyslu. Þá náði ferðapjónusta góðri viðspyrnu á árinu 2022 og aðrar útflutningsgreinar lögðu einnig sitt af mörkum til vaxtarins. Á móti jókst innflutningur verulega.

Við spáum því að hagvöxtur mælist 3,4% á þessu ári. Hagvaxtarhorfur fyrir árið hafa því batnað frá síðustu spá okkar þegar við gerðum ráð fyrir 2,2% vexti í ár. Útflutningsvöxtur vegur þungt í hagvexti ársins en einnig verður áfram nokkur þróttur í vexti eftirspurnar þótt verulega dragi úr einkaneysluvexti milli ára.

Á næsta ári teljum við að hagvöxtur verði einnig 3,4% þar sem hlutur einkaneyslu og fjárfestingar eykst á ný en á móti dregur úr útflutningsvextinum. Á árinu 2025 er útlit fyrir 2,9% hagvöxt og ræður hægari útflutningsvöxtur mestu um að heldur dregur úr hagvexti.

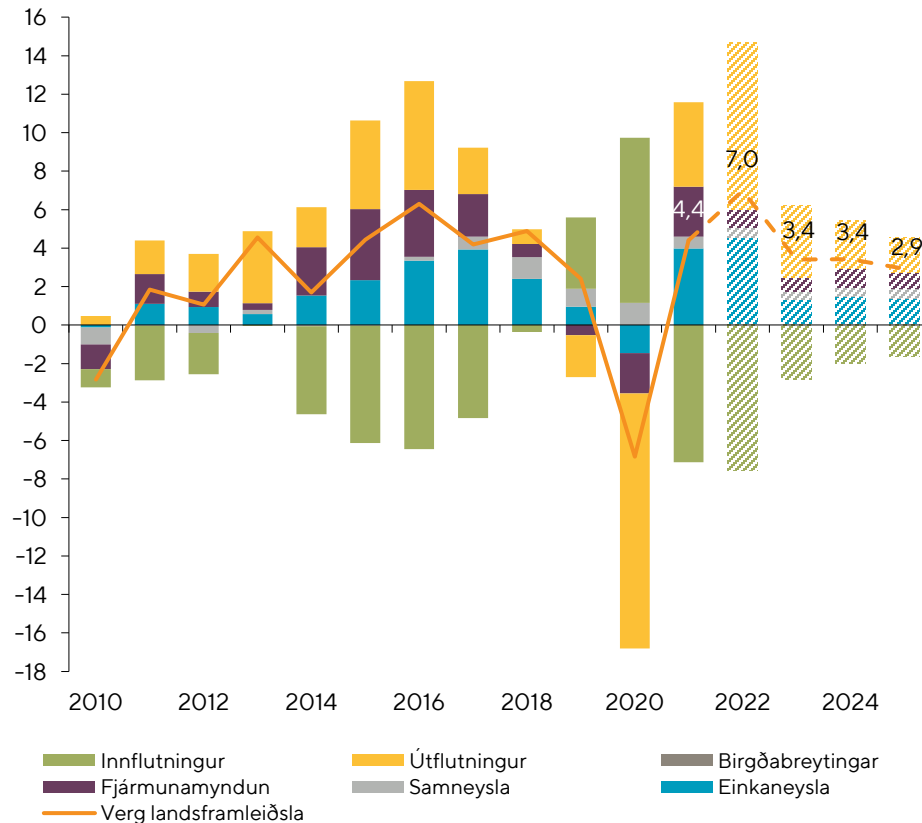
Talsverð óvissa er um hagþróunina á komandi misserum. Af ytri þáttum má til dæmis nefna þróun Úkraínustríðs og áhrif mikillar verðbólgu og hækkandi vaxta á eftirspurn í helstu viðskipta-löndum okkar. Þá gæti þróun á verði okkar helstu vöruútflutningsgreina á heimsmarkaði breytt myndinni hvað varðar utanríkisviðskipti, gengis-þróun krónu og verðbólguhorfur.

Hér innanlands ræður lausn kjaradeilna á komandi mánuðum talsverðu um þróunina á allra næstu fjórðungum ásamt því hversu mikil áhrif aukins peningalegs aðhalds verða á heimili og fyrirtæki. Auk þess mun þróun íbúðamarkaðar skipta verulegu máli um takt verðbólgu, vaxtastigs, fjárfestingar og neyslu næstu misserin.

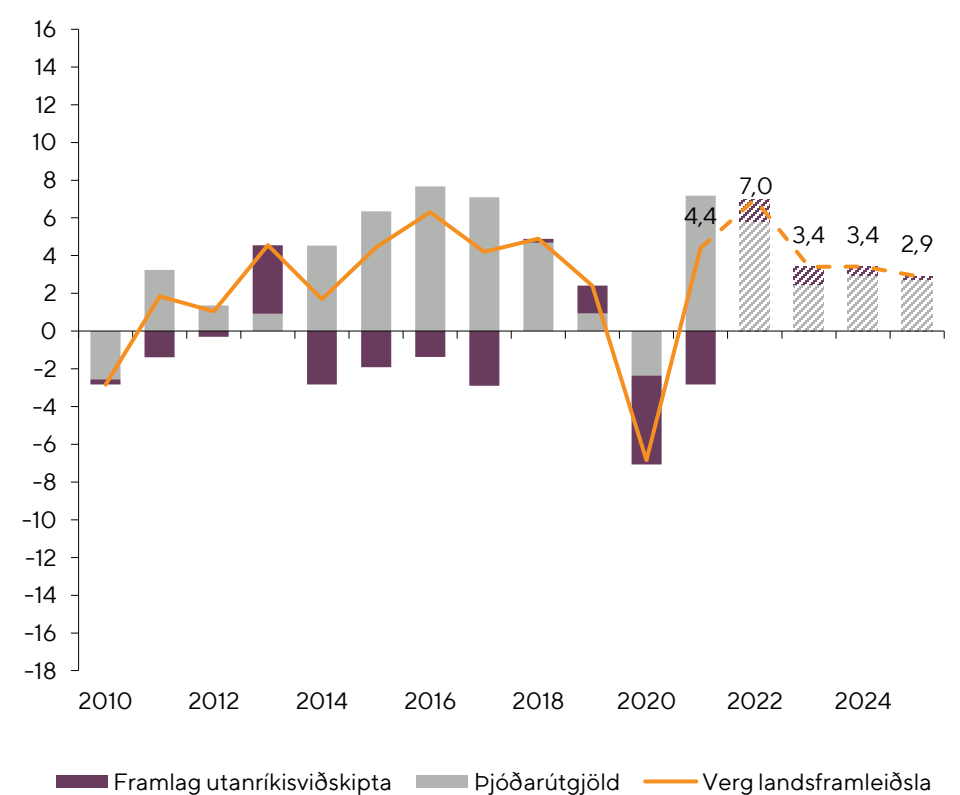
Jafnari vöxtur tekur við eftir kraftmikinn efnahagsbata

Útflutningur skýrir bróðurpart hagvaxtar í ár en innlend eftirspurn sækir í sig veðrið næstu tvö ár

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



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





Uppgangur ferðapjónustunnar hefur verið hraður frá því sóttvarnartakmörkunum var aflétt síðastliðið vor. Enn sem komið er virðast versnandi efnahagshorfur erlendis heldur ekki hafa slegið á ferðavilja hingað til lands svo neinu nemi.

Erlendir ferðamenn hingað til lands með flugi voru tæplega 1,7 milljónir á árinu 2022 ef miðað er við brottfarartölur um Keflavíkurlflugvöll. Við það bætist nokkur fjöldi farþega um Akureyrarflugvöll að ógleymdum erlendum ferðamönnum sem sóttu landið heim með ferjunni Norrænu sem og með skemmtiferðaskipum. Hefur ferðafólk hér á landi ekki verið fleira frá árinu 2019. Þótt heimsóknir fólks frá Asíu séu mun færri nú en fyrir faraldur hefur fjölgun ferðalanga frá Bandaríkjunum og Evrópu bætt það upp.

Útlitið fyrir komandi misseri er allgott þótt enn sé umtalsverð óvissa tengd þróun efnahagsmála í Bretlandi sem og á meginlandi Evrópu. Bókunarstaða, vaxandi tíðni áætlaðra flugferða til og frá landinu og upptaktur í komum skemmti-ferðaskipa benda til áframhaldandi myndarlegs vaxtar á þessu ári.

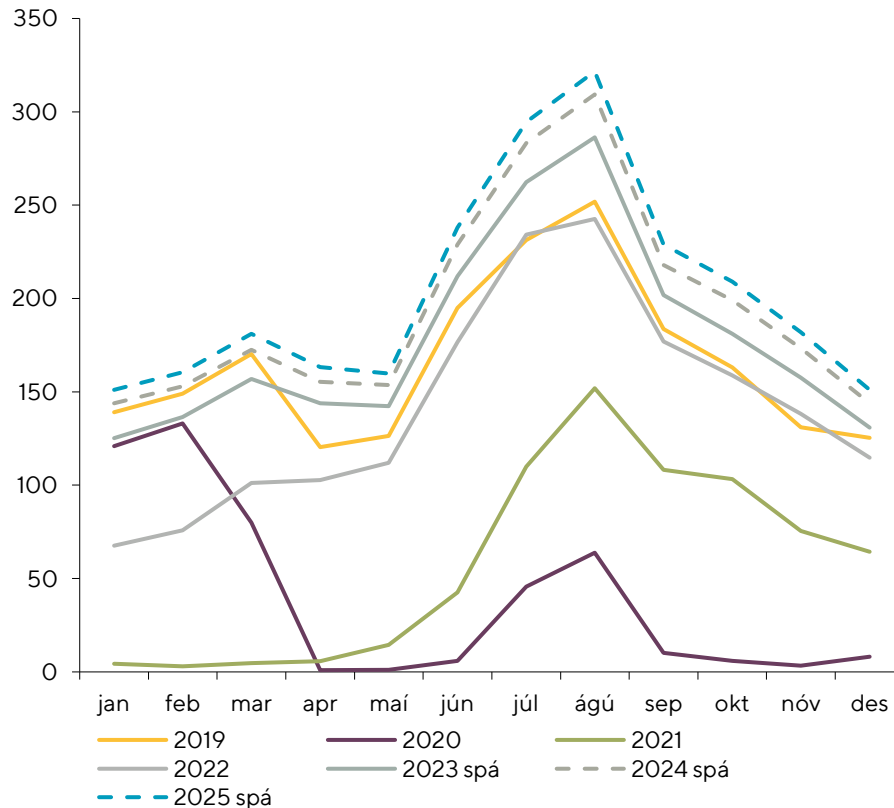
Við spáum því að ríflega 2,1 milljón ferðamanna sækja landið heim um Keflavíkurlflugvöll á þessu ári. Gangi spá okkar eftir er það svipaður fjöldi og var hér fyrir sex árum síðan. Á næsta ári gerum við ráð fyrir rúmum 2,3 milljónum ferðafólks og 2,4 - 2,5 milljónum árið 2025. Næstu tvö ár verða því metár í ferðapjónustu gangi spá okkar eftir. Hafa ber í huga að spá þessi miðast við brottfarir um Keflavíkurlflugvöll en talsverður fjöldi mun auk þess sækja landið heim um Akureyrarflugvöll, með Norrænu og með skemmtiferðaskipum.

Hægari fjölgun ferðamanna þegar frá líður í spá okkar skýrist m.a. af skorðum í framboði á gistingu og öðrum tilheyrandi innviðum auk þess sem hækkandi raungengi gæti með tímanum dregið úr ferðavilja sumra hingað til lands.

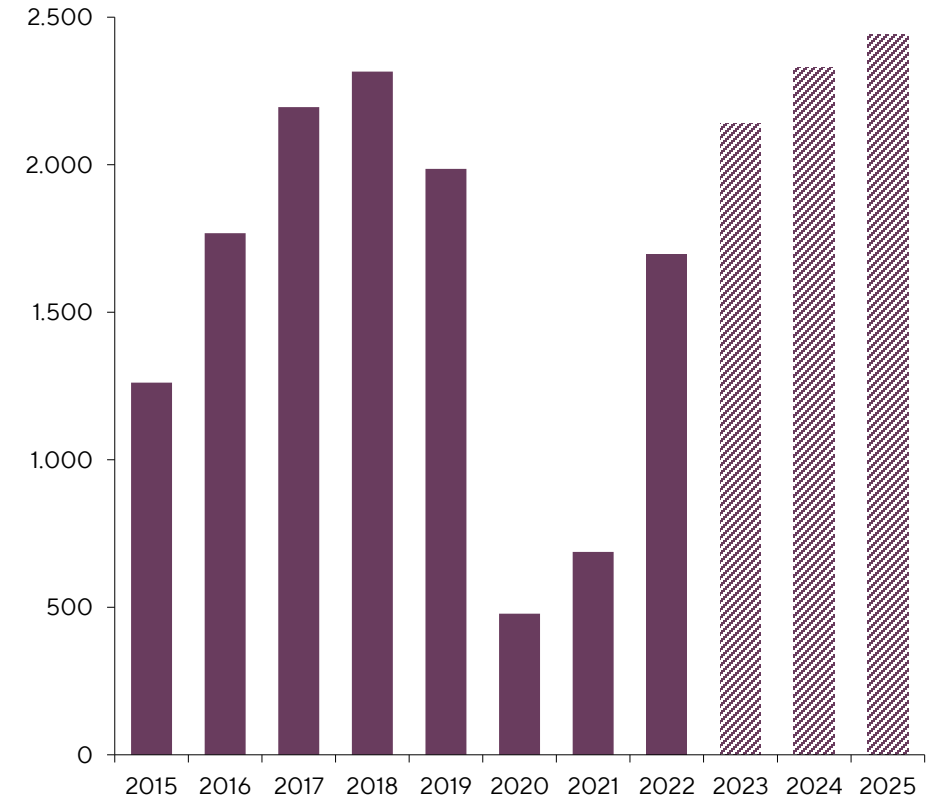
Ferðapjónustan nær nýjum hæðum

Við spáum ríflega 2,1 milljón ferðamanna hingað til lands á þessu ári og metfjölda næstu tvö ár

Fjöldi erlendra ferðamanna eftir mánuðum þúsundir



Fjöldi erlendra ferðamanna eftir árum þúsundir





Myndarlegur vöxtur ferðapjónustunnar skýrir drjúgan hluta af þeim 8,5% útflutningsvexti sem við spáum í ár. Auk þess er útlit fyrir talsverðan vöxt í útflutningi hugverka og annarrar þjónustu. Hins vegar eru horfur á að vöruútflutningur verði nánast óbreyttur milli ára. Þar vegast á annars vegar stóruaukinn útflutningur á eldisfiski og vaxandi iðnaðarframleiðsla til útflutnings og hins vegar samdráttur í útflutningi botnfisktegunda, sér í lagi þorsks.

Áframhaldandi fjölgun ferðamanna er svo helsta ástæða ríflega 5% útflutningsvaxtar á næsta ári og tæplega 4% vaxtar árið 2025. Auk þess gerum við áfram ráð fyrir vaxandi útflutningi eldisfisks, áls og annarra iðnaðarvara ásamt auknum útflutningstekjum af hugverkanotkun svo nokkuð sé nefnt.

Innflutningur jókst alls um tæpan fimmting á síðasta ári. Hraður innflutningsvöxtur í fyrra endurspeglar bæði ört vaxandi innflutta neyslu og fjárfestingu en einnig aukna aðfangapörf útflutningsgreina.

Með hægari vexti ofantalinna þátta hægir einnig á aukningu innflutnings í ár. Þar við bætist að í ár byggir líklega heldur smærri hluti einkaneyslu og fjárfestingar á innfluttum aðföngum en á síðasta ári þegar innflutningur bifreiða, stærri farartækja og tækjabúnaðar ýmiskonar ásamt innfluttum þjónustukaupum var í örum vexti.

Næstu tvö ár hægir svo áfram á vexti innflutnings samkvæmt spá okkar. Þar ræður hvað mestu að vöxtur innlestrar eftirspurnar verður hóflegri en undanfarin misseri auk þess að aðfangapörf útflutningsgreina vex hægar.

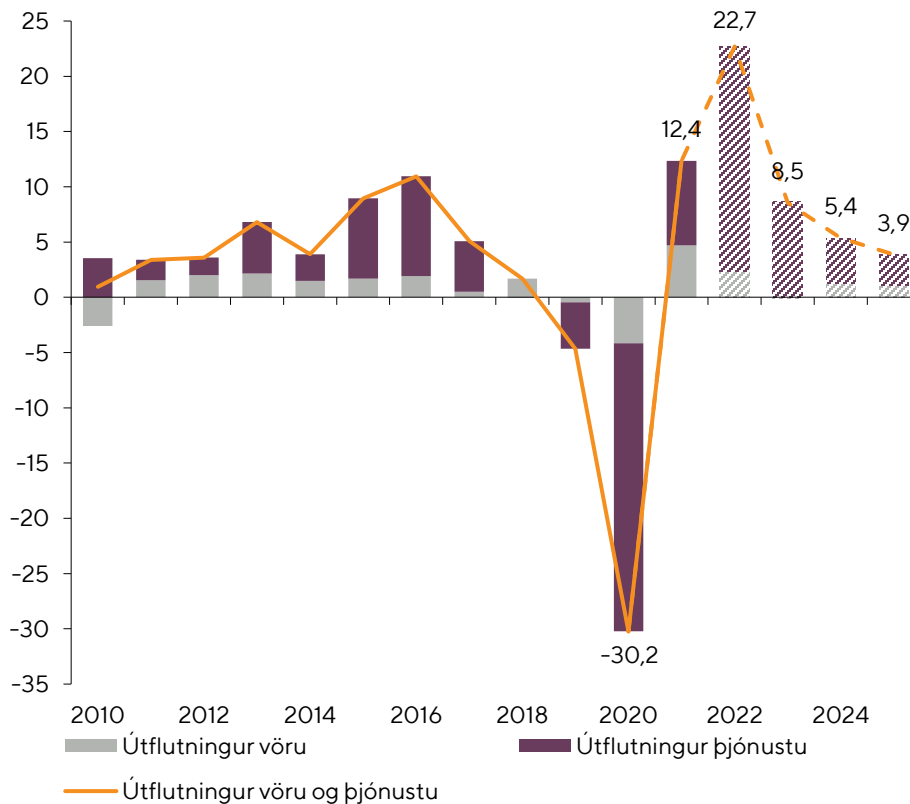
Hraðari vöxtur útflutnings en innflutnings leiðir til þess að hreint framlag utanríkisviðskipta verður jákvætt í ár og næsta ár. Á lokaári spárinnar verður svo væntanlega jafnvægi milli vaxtar útflutnings og innflutnings.

Ferðapjónusta leiðir útflutningsvöxt þó fleira komi til

Landeldi og hugverk meðal greina í vaxtarfasa en á sama tíma hægir á innflutningsvexti

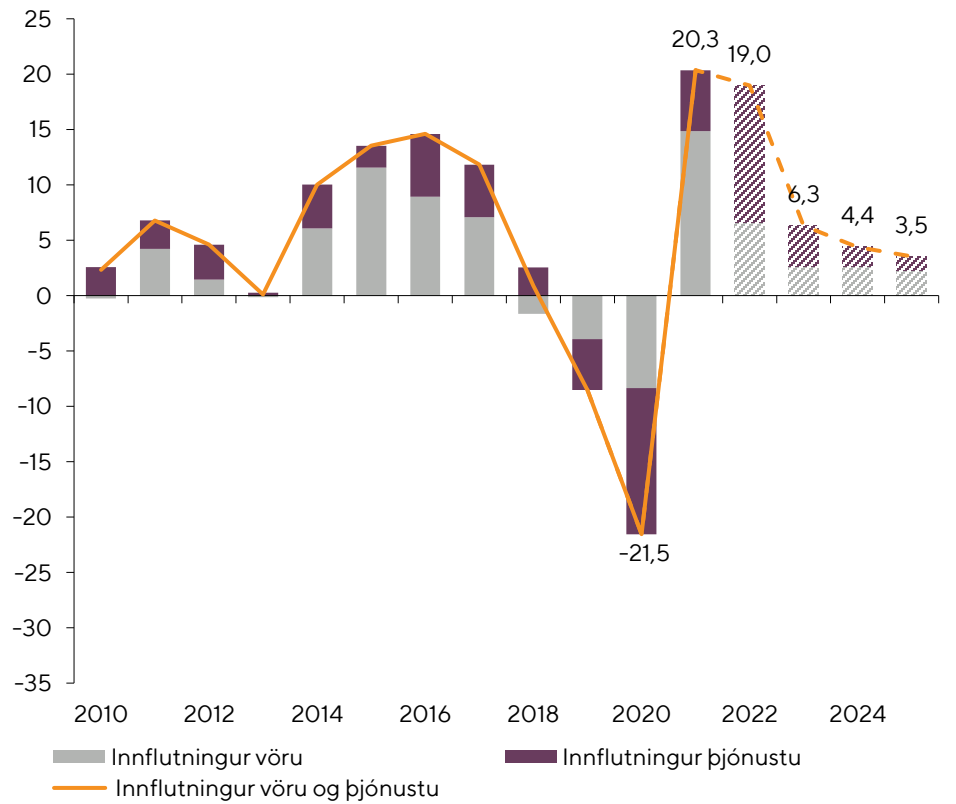
Útflutningur og framlag helstu undirliða

%



Innflutningur og framlag helstu undirliða

%





Viðskiptahalli var umtalsverður á síðasta ári þrátt fyrir endurreisn ferðaþjónustunnar enda var vöruskiptahalli mikill á seinni helmingi ársins. Því ollu bæði mikill innflutningsvöxtur, talsverður halli á frumpáttatekjum og versnandi viðskiptakjör. Við áætlum að viðskiptahallinn hafi numið riflega 120 ma.kr., eða sem nemur 3,2% af VLF ársins. Ef sú áætlun reynist nærri lagi hefur hallinn ekki verið meiri sem hlutfall af VLF frá árinu 2008.

Viðskiptahalli síðustu tveggja ára endurspeglar að stórum hluta það að innlend eftirspurn tók hraðar við sér en útflutningur eftir Kórónukreppuna. Vöxtur útflutnings náði því ekki að vega upp aukinn innflutning vegna ört vaxandi neyslu og fjárfestingar auk meiri aðfangarfar útflutningsgreinanna sjálfra. Úkrainustríðið olli einnig mikilli verðhækkun á ýmsum aðföngum og öðrum innflutningi þótt hærra verð á helstu útflutningsafurðum hafi vegið á móti.

Útlit er fyrir bata á viðskiptajöfnuði á yfirstandandi ári. Viðskiptakjör eru á nokkrum batavegi, enda fiskverð enn hátt og álverð hefur náð jafnvægi á meðan heimsmarkaðsverð á ýmsum innfluttum varningi hefur gefið eftir. Þá verður meiri kraftur í útflutningsvexti en á innflutningshliðinni auk þess sem við gerum ráð fyrir batnandi framlagi frumpáttatekna eftir neikvætt framlag á síðasta ári.

Útlit er fyrir að viðskiptahalli mælist 1,4% af VLF í ár. Í kjölfarið gerum ráð fyrir að jafnvægi verði á utanríkisviðskiptum árin 2024 og 2025. Það veltur þó ekki síst á þróun raungengis og viðskiptakjara þegar frá liður hvoru megin við jafnvægi viðskiptajöfnuðurinn mælist næstu ár. Þó eru horfur á að viðskiptaafgangur verði til muna minni en raunin var um miðbik síðasta áratugar.

Hreinar erlendar eignir þjóðarbúsins nema nú tæplega ¼ af landsframleiðslu og er jákvæð eignastaða gagnvart umheiminum mikilvæg stoð fyrir krónuna og hagkerfið allt. Staðan rýrnaði talsvert á liðnu ári, ekki síst vegna verðlækkunar á erlendum verðbréfamörkuðum. Horfur eru hins vegar á að hún batni hægt og bitandi á nýjan leik með batnandi horfum á mörkuðum.

Úr viðskiptahalla í jafnvægi á spátímanum

Vaxandi útflutningur, batnandi viðskiptakjör og hægari eftirspurnarvöxtur framkalla bata á utanríkisviðskiptum

Viðskiptajöfnuður og undirliðir % af VLF *



* án áhrifa slitabúa 2010-2015



Fjárfesting eykst áfram jafnt og þétt í kjölfar vaxtarkipps

Íbúðafjárfesting er helsti aflvaki vaxtar í ár en fjárfesting fyrirtækja sækir síðar í sig veðrið á ný

Eftir myndarlegan vaxtarkipp á árinu 2021 er útlit fyrir að talsvert hafi dregið úr vexti fjárfestingar á síðasta ári. Á fyrstu 9 mánuðum ársins 2022 jókst fjárfesting um ríflega 5% að raungildi. Þar togaðist á tæplega 8% vöxtur í fjárfestingu atvinnuvega og nærri 12% vöxtur í opinberri fjárfestingu annars vegar, en ríflega 5% samdráttur í íbúðafjárfestingu hins vegar.

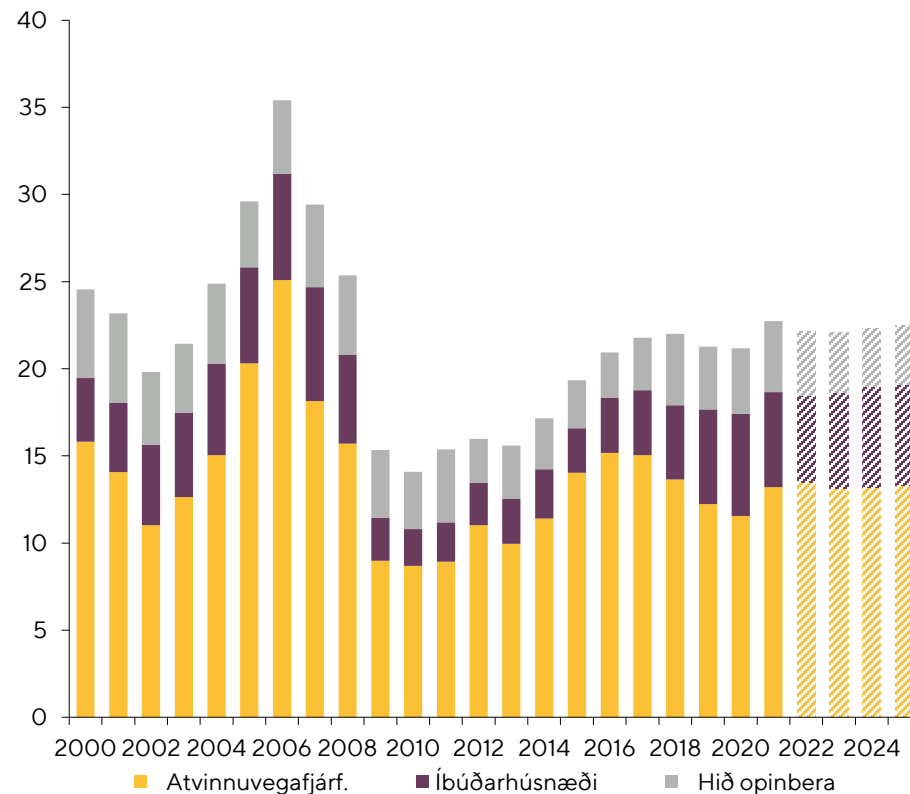
Horfur eru hins vegar á að í heildina hafi fjárfesting vaxið um ríflega 4% í fyrra og hafi atvinnu-vegafjárfesting þar verið ein um hituna en íbúðafjárfesting og fjárfesting hins opinbera hafi skroppið nokkuð saman milli ára.

Árið 2023 lítur hins vegar út fyrir að kraftmikill vöxtur í íbúðafjárfestingu vegi þyngst í rúmlega 3% vexti fjárfestingar milli ára. Útlit er fyrir að atvinnuvegafjárfesting verði nánast óbreytt milli ára. Þar vegast meðal annars á annars vegar áhrif hækkandi vaxta og dvínandi væntinga um rekstrarumhverfi fyrirtækja og hins vegar metnaðarfull áform um innviðatengdar fjárfestingar sem falla þó flestar í flokk fjárfestinga atvinnuvega í flokkun Hagstofunnar. Bein fjárfesting hins opinbera mun hins vegar væntanlega dragast nokkuð saman.

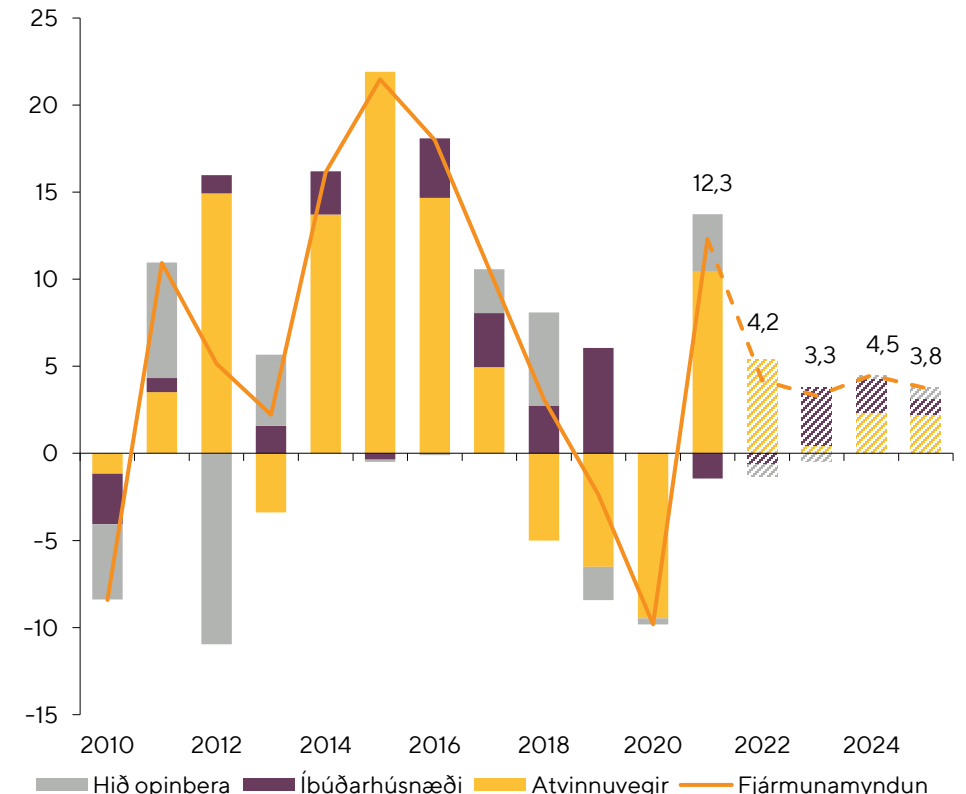
Fjárfesting fyrirtækja færir svo í aukana á nýjan leik á næsta ári og áfram er útlit fyrir vaxandi íbúðafjárfestingu. Á lokaári spárinnar tekur svo opinber fjárfesting nokkuð við sér á nýjan leik en á móti dregur úr vexti íbúðafjárfestingar.

Við spáum því að fjárfesting vaxi í heild um rúm 3% í ár, um 4–5% á næsta ári en um tæp 4% árið 2025. Fjárfestingarstigið í hagkerfinu verður samkvæmt því nokkuð stöðugt þótt umsvifin færir milli geira á spátímanum.

Fjárfesting % af VLF



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða %





Verð á íbúðamarkaði hækkaði nær sleitulaust í rúmlega tvö ár, frá miðju ári 2020 til síðari hluta 2022. Á síðasta ári, 2022, voru hröðustu hækkunar íbúðaverðs á þessu tímabili þrátt fyrir að hægt hafi á verðhækkunum seinni hluta ársins. Ársþækkun íbúðaverðs á árinu 2022 mældist riflega 20%.

Dregið hefur úr ársþækkun íbúðaverðs frá því að hún mældist nær 25% síðastliðið sumar en leita þarf aftur til ársins 2006 til að finna slíkar verðhækkunar á íbúðamarkaðinum.

Nú hefur íbúðamarkaður loksins kólnað nokkuð og bera tölur síðustu fjórðunga þess merki. Til að mynda lækkaði íbúðaverð nú í janúar í fyrsta skipti síðan í maí 2020 samkvæmt tölum Hagstofu. Verðið hefur þó sveiflast aðeins til á undanförunum mánuðum sem er ekki óvanalegt þegar markaðurinn er að jafna sig eftir þenslutímabil.

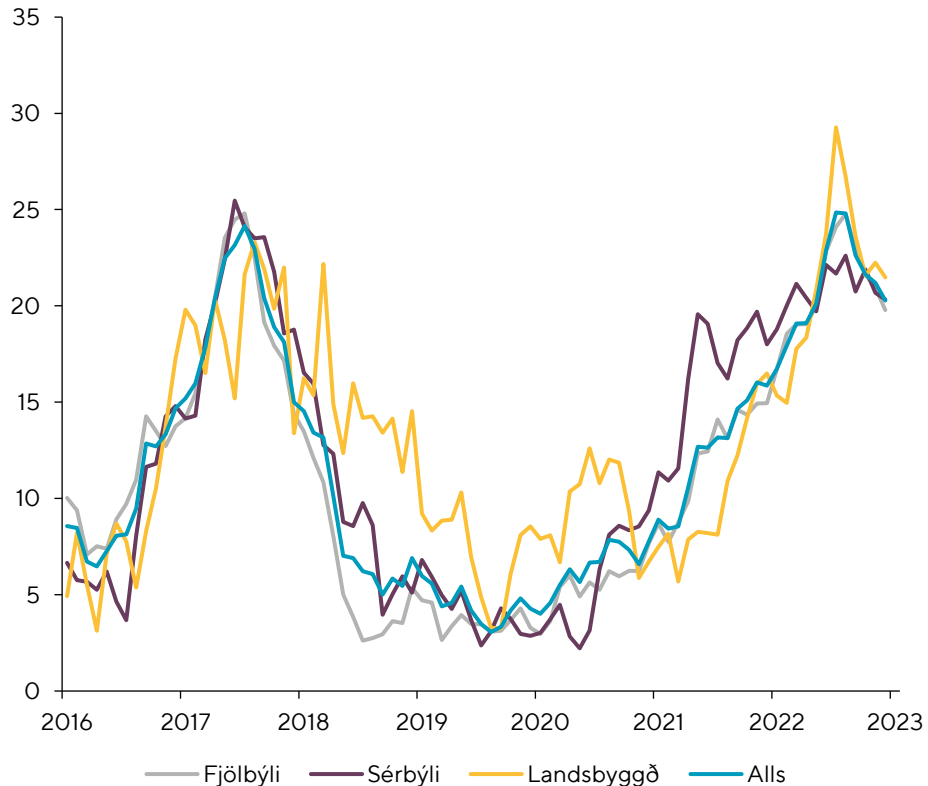
Ýmis önnur merki má sjá um rólegri íbúðamarkað og þar má helst nefna að dregið hefur úr viðskiptum. Velta er talsvert minni og kaupsamningar færri en áður. Í nýlegri skýrslu Húsnæðis- og mannvirkja-stofnunar (HMS) kemur einnig fram að töluvert færri íbúðir seljast yfir ásettu verði, en fjöldinn allur af íbúðum seldist yfir ásettu verði þegar mest var. Í desember seldust um 17% íbúða á höfuðborgarsvæðinu yfir ásettu verði og hefur dregið talsvert úr hlutfallinu sem er nú á svipuðum stað og fyrir faraldur.

Íbúðamarkaður tók að róast þegar Seðlabankinn hækkaði vexti nokkuð skarpt síðastliðið vor og sumar auk þess sem hann herti enn frekar á lánaskilyrðum nýrra íbúðalána. Vegna hærri vaxta á íbúðalánunum hefur ásókn í verðtryggð íbúðalán aukist á undanförunum mánuðum. Ný verðtryggð íbúðalán voru á undanhaldi í faraldrinum en hafa nú færst í aukana á ný. Líklega er þetta þróun sem mun halda áfram þar til vextir lækka á nýjan leik.

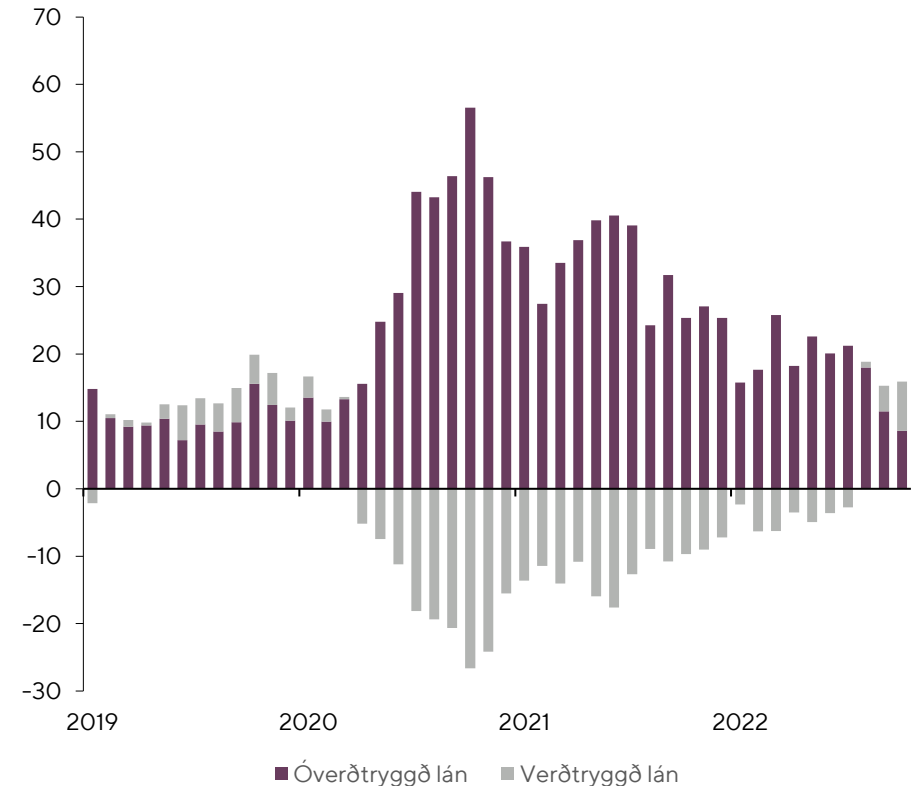
Loksins útlit fyrir rólegri íbúðamarkað

Aukin ásókn í verðtryggð lán fylgifyskur hærri vaxta

Ársþækkun íbúðaverðs %



Ný íbúðalán að frádregnum uppgreiðslum eldri lána Ma.kr.





Það er eðli íbúðamarkaðar að framboðshliðin er lengi að taka við sér en eftirspurn breytist oft hratt. Eðli málsins samkvæmt tekur tíma að byggja nýjar íbúðir. Nú hefur framboðshliðin tekið við sér. Það sést glögglega á framboði íbúða til sölu, sem hefur aukist mikið á undanförunum mánuðum eftir að hafa mælst í sögulegu lágmarki. Til að mynda voru um 500 íbúðir til sölu á höfuðborgarsvæðinu fyrir ári síðan en nú eru þær orðnar fleiri en 1.800.

Hluti af þessu aukna framboði eru nýjar íbúðir, eða um 35% af heildinni. Líklega mun þetta hlutfall hækka enn frekar á næstu misserum. Í kringum 3.000 nýjar íbúðir komu á markað á nýliðnu ári sem seldust jafnóðum í þeirri miklu eftirspurn sem þá ríkti. Samkvæmt íbúðatalningu Samtaka iðnaðarins og HMS eru nú um 3.200 íbúðir væntanlegar á markað bæði á þessu ári og því næsta.

Talið er að óuppfyllt íbúðarþörf sé á bilinu 3.000-4.000 íbúðir á ári en það fer eftir mati á íbúðafjölda sem er nokkuð óljós og líklega ofmetinn hér á landi. Ef svo reynist gæti verið að framboðið sem væntanlegt er á markaðinn á næstu tveimur árum dugi til að anna þeirri eftirspurn sem er til staðar á markaðinum.

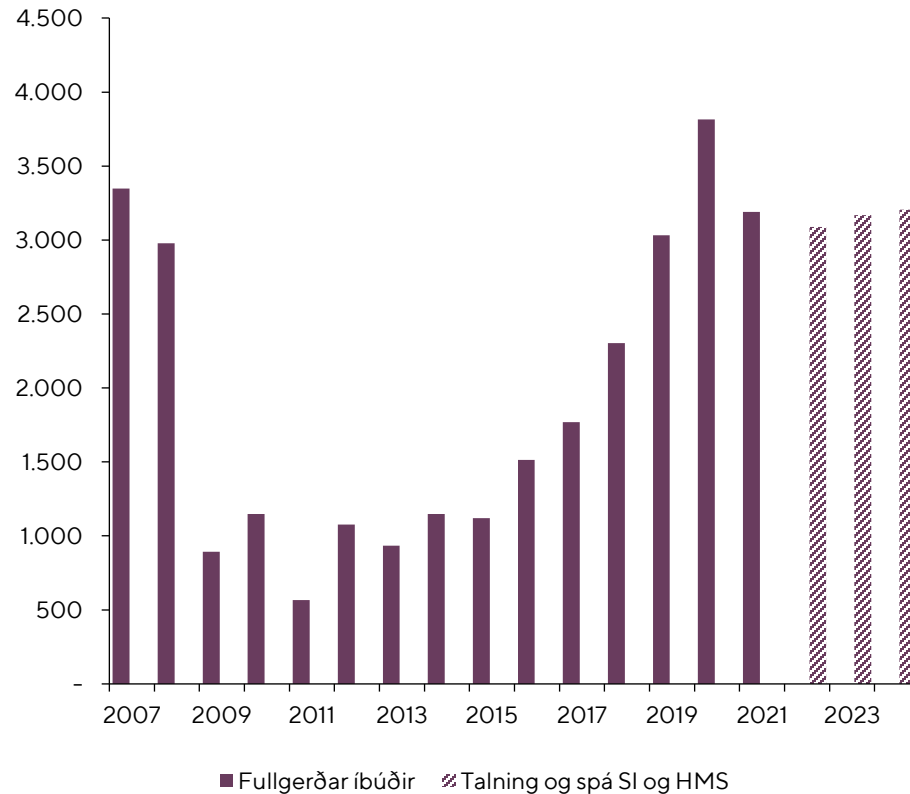
Það má ekki gleyma því að enn mælist umtalsverð eftirspurn á íbúðamarkaði. Vinnumarkaður er spenntur og útlit fyrir talsverða fólksfjölgun á næstu misserum. Sparnaður heimila mælist enn yfir meðaltali og kaupmáttur launa mun vaxa aftur á þessu ári.

Við teljum því ólíklegt að íbúðaverð muni lækka eitthvað að ráði. Það gæti farið svo að verð lækki einstaka mánuði en til lengri tíma litid mun það finna jafnvægi og fylgja öðru verðlagi samkvæmt spá okkar. Við spáum því að raunverð íbúða standi nánast í stað bæði á þessu ári og því næsta. Árið 2025 mun íbúðamarkaður vera í vissu jafnvægi og samhliða hjöðnun verðbólgunnar mun raunverð hækka um 1,2%.

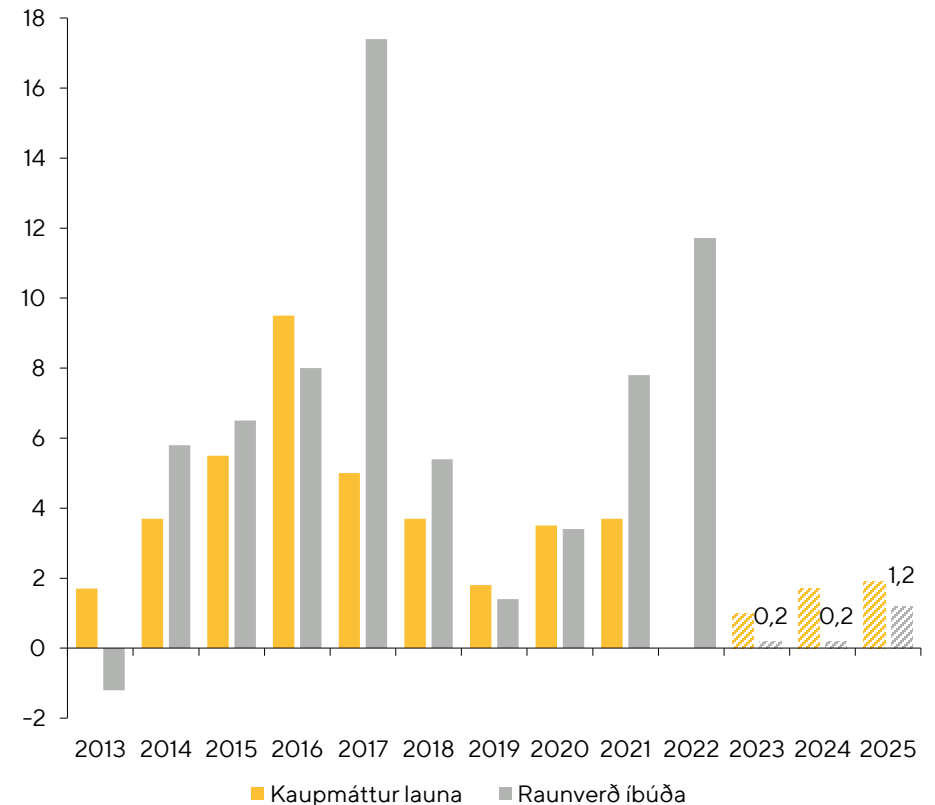
Framboðshliðin hefur tekið við sér

Raunverð stendur í stað næstu tvö ár

Fjöldi fullgerðra íbúða ár hvert



Raunverð íbúða og kaupmáttur launa % breyting milli ára





Spenna á vinnumarkaði

Fleira erlent starfsfólk þarf til að mæta fjölgun starfa á næstunni

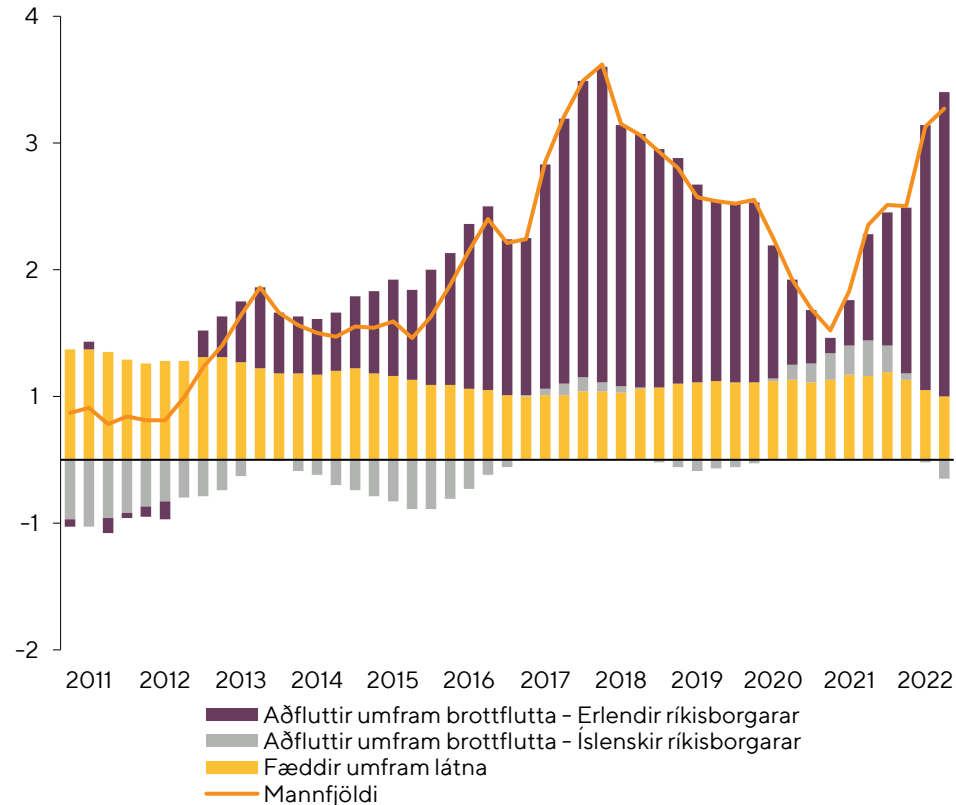
Vinnumarkaður hefur jafnað sig merkilega fljótt eftir faraldurinn og eru störf nú orðin fleiri en fyrir faraldur. Atvinnuleysi á nýliðnu ári mældist 3,9% að meðaltali og var því á svipuðum slóðum og það var árið 2019 þegar það var 3,6%. Til samanburðar var atvinnuleysi í kringum 8% bæði árin 2020 og 2021, ef ekki er tekið tillit til þeirra sem voru á hlutabótaleiðinni svokölluðu.

Útlit er fyrir talsverðan vöxt í greinum eins og byggingarstarfsemi, en þar virðist skortur á starfsfólki vera einna mestur. Samkvæmt nýlegri könnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins telja 53% fyrirtækja skort vera á starfsfólki sem er hátt hlutfall sögulega séð þótt það hafi heldur lækkað frá síðasta hausti.

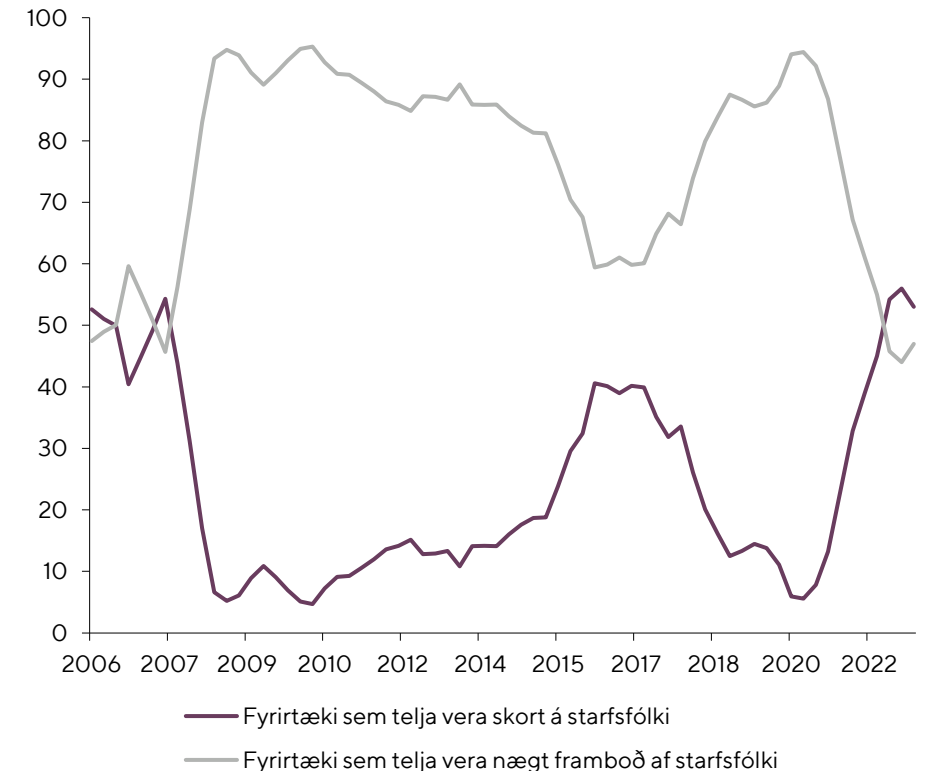
Mestur er skorturinn í byggingargeiranum en um 78% stjórnenda slíkra fyrirtækja töldu skort vera á starfsfólki. Næst mestur mælist skortur á starfsfólki hjá fyrirtækjunum í verslunargeiranum um 63%. Skortur á starfsfólki í ferðaþjónustu sveiflast meira til og mældist 29% í desember, en ætla má að það hlutfall hækki aftur þegar hánnatími ferðaþjónustunnar færist nær.

Það er því útlit fyrir enn frekari fjölgun starfa á næstu misserum sem verða líklega að stórum hluta mönnuð af erlendu starfsfólki. Erlent starfsfólk hér á landi telur ríflega 45 þúsund, eða um 21% allra á vinnumarkaði. Þetta hlutfall hefur aldrei verið hærra. Ætla má að hlutfallið haldi áfram að hækka á næstunni ef marka má þörf fyrir starfsfólk í mörgum okkar helstu atvinnugreina.

Mannfjöldi % breyting frá fyrra ári



Framboð af vinnuafli samkvæmt stjórnendum fyrirtækja %





Atvinnuleysi mun standa í stað á árinu

Útlit er fyrir kaupmáttarvöxt út spátímann

Skráð atvinnuleysi mældist 3,3% í desember. Við spáum því að það haldist á svipuðum slóðum á þessu ári og verði að meðaltali 3,3%.

Kjaraviðræður hafa einkennt síðustu mánuði og þegar þetta er skrifað hefur þegar verið samið við 40% vinnumarkaðar. Útlit er fyrir að samningar verði með svipuðum hætti fyrir aðra á vinnumarkaði. Ef sú verður raunin skilar það líklega auknum kaupmætti fyrir langflesta.

Þó að laun hafi hækkað um ríflega 8% á nýliðnu ári dugði það ekki gegn verðbólgunni og stóð kaupmáttur launa í stað á árinu. Það verður þó að viðurkennast að um varnarsigur launafólks er að ræða miðað við horfur um mitt ár, en lengi vel var útlit fyrir rýrnun kaupmáttar á árinu. Kaupmáttarþróun var auk þess mismunandi eftir launþegahópum og nutu láglaunahópar meiri kaupmáttaraukningar en hinir.

Við spáum því að kaupmáttur launa aukist á nýjan leik strax á þessu ári vegna þeirra samninga sem nú eru uppi á borðum. Við spáum 1% kaupmáttarvexti á árinu og tæplega 2% árin 2024 og 2025.

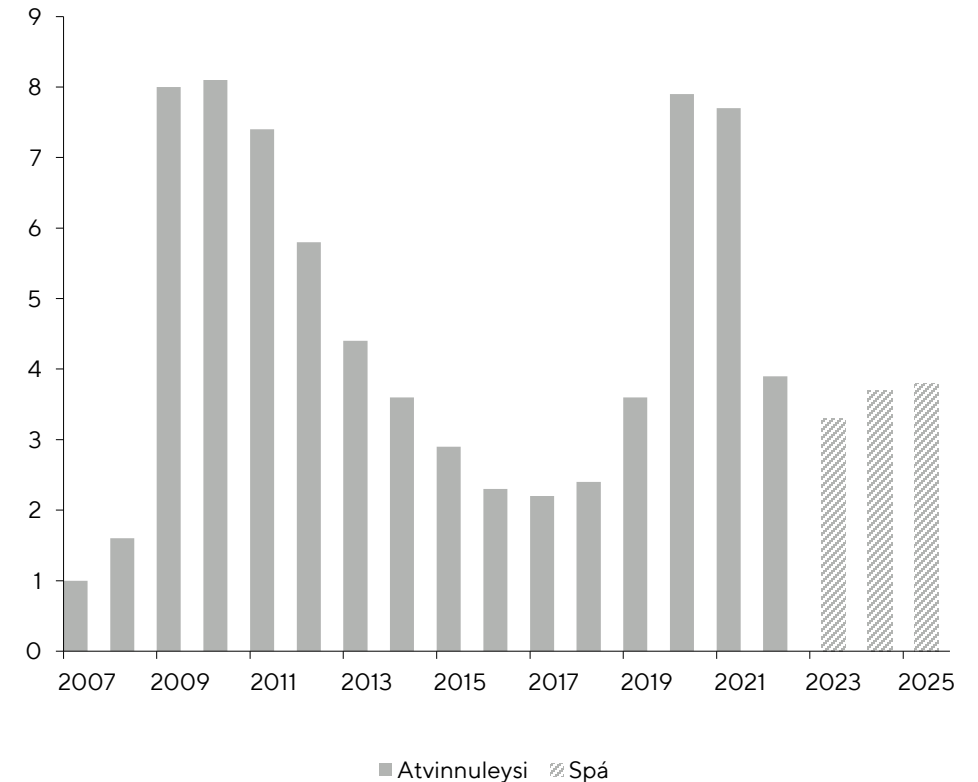
Við teljum að atvinnuleysi verði á svipuðum slóðum út spátímann. Það mun þó aukast lítillega á næsta ári samhliða minni spennu á vinnumarkaði. Við spáum að atvinnuleysi verði 3,7% að jafnaði árið 2024 og 3,8% árið 2025.

Laun og kaupmáttur launa % breyting milli ára



Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli

%



■ Atvinnuleysi ▨ Spá



Það má með sanni segja að Íslendingar hafi verið neysluglaðir á nýliðnu ári. Á fyrstu 9 mánuðum síðasta árs jókst einkaneysla um 11% að raunvirði sem er hraðasti vöxtur einkaneyslunnar í 17 ár. Helsta ástæða fyrir þessum mikla vexti er uppsöfnuð þörf þar sem landsmenn svöluðu neysluborsta sínum eftir miklar takmarkanir í kjölfar faraldursins. Útlit er fyrir að vöxtur einkaneyslu hafi hægt á sér á lokafjórðungi síðasta árs. Við áætlum að einkaneysluvöxtur hafi verið u.þ.b. 9% í heild á nýliðnu ári.

Góðu heilli er neyslan ekki tekin að láni, en töluverður sparnaður safnaðist upp í faraldrinum. Hæst mældist sparnaðarlutfallið 23% af ráðstöfunartekjum á öðrum ársfjórðungi 2020 en þá voru takmarkanir vegna faraldursins mjög strangar. Enn mælist sparnaðarlutfall heimila yfir meðaltali, eða um 13% af ráðstöfunartekjum.

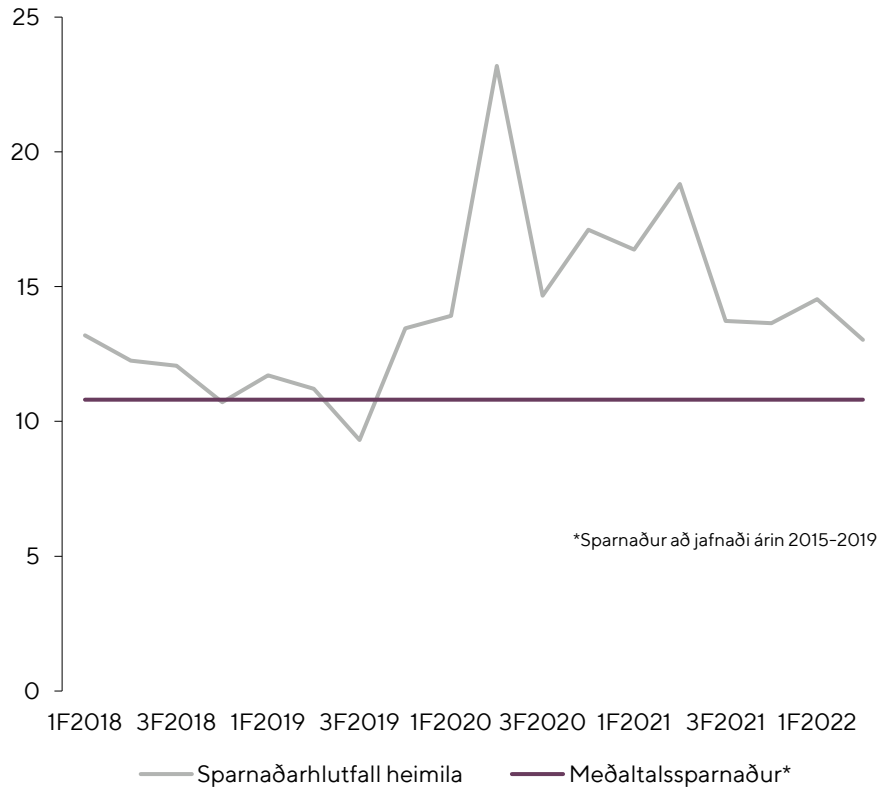
Sparnaðarlutfallið hefur þó tekið að minnka og færist nær meðaltalsgildum. Þetta gæti bent til þess að hægja muni á einkaneysluvextinum á næstu misserum og benda ýmsir aðrir hagvísar einnig til þess. Einna helst eru það kortaveltutölur sem gefa góða sýn á einkaneysluna. Hægt hefur á vexti kortaveltunnar eftir hvert kortaveltumetið á fætur öðru á síðasta ári. Heimilin eru einnig talsvert svartsýnni á efnahags- og atvinnuhorfur en þau voru um mitt síðasta ár ef marka má væntinga-könnun Gallup.

Vegna þessa teljum við að einkaneyslan muni vaxa talsvert hægar á þessu ári en í fyrra, en þó hraðar en við gerðum ráð fyrir í fyrri spá. Það er nefnilega seigt í einkaneyslunni og heimilin standa enn flest styrkum fótum. Við spáum 2,5% vexti einkaneyslu á þessu ári. Samhliða hjöðnun verðbólgunnar og þar af leiðandi meiri kaupmáttarvexti mun vöxturinn verða 2,9% árið 2024 og 2,7% árið 2025.

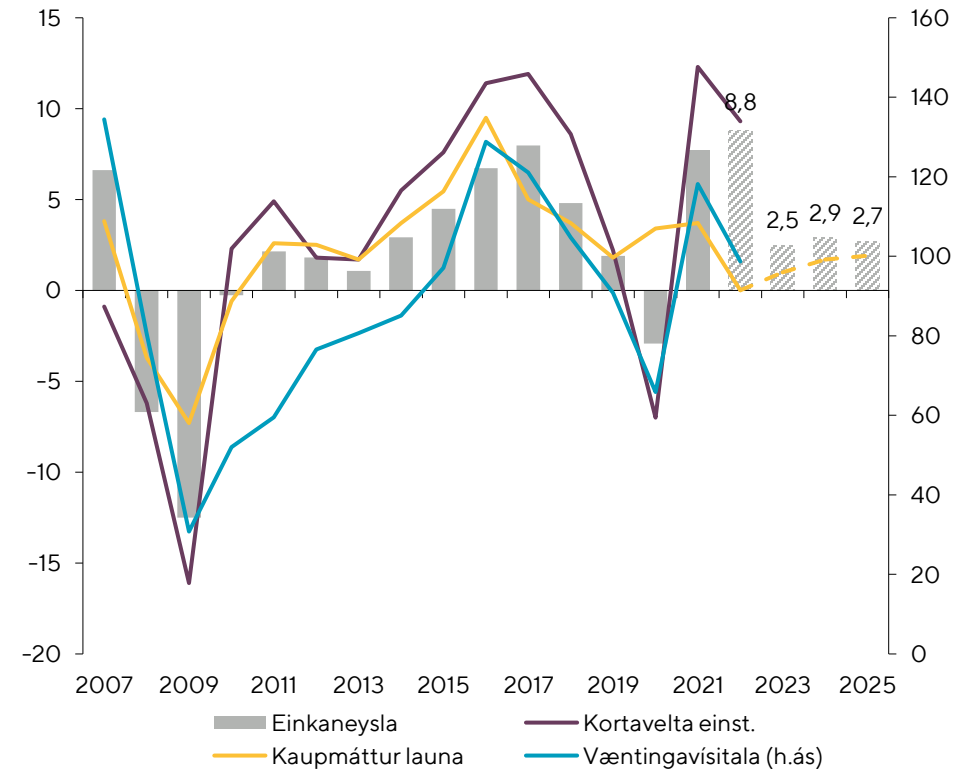
Það er seigt í einkaneysluvextinum

Sparnaðarlutfall heimila mælist enn yfir meðaltali

Sparnaður heimila % af ráðstöfunartekjum



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





Eftir myndarlega styrkingu á fyrstu 5 mánuðum síðasta árs veiktist krónan linnulítið frá sumarbyrjun fram til ársloka. Sér í lagi gaf gengi krónu allhratt eftir á haustmánuðum nýliðins árs þrátt fyrir myndarlegt ferðapjónustuhaust hér á landi. Að jafnaði var gengi krónu 3% hærra í fyrra en á árinu 2021.

Aukin stöðutaka með krónu í gegnum framvirka samninga átti líklega talsverðan þátt í styrkingunni frá ársbyrjun til maíloka þrátt fyrir talsverðan viðskiptahalla á tímabilinu. Nokkur viðsnúningur varð hins vegar í slíkrni stöðutöku á seinni helmingi ársins á sama tíma og utanríkisviðskipti voru áfram óhagstæð og gjaldeyriskaup lífeyrissjóða voru talsverð. Sem fyrr leitaðist Seðlabankinn við að draga úr skammtímasveiflum en á heildina litið námu hrein gjaldeyriskaup bankans rúmlega 13 ma.kr. á síðasta ári.

Horfur um utanríkisviðskipti á næstunni hafa dökknað nokkuð frá síðustu spá okkar í september sl. Því er meðvindur með krónunni væntanlega ekki jafn sterkur á komandi fjórðungum og við væntum áður. Þó eru horfur á jafnvægi á viðskiptajöfnuði þegar fram í sækir, vaxtamunur er allnokkur, erlend staða þjóðarbúsins er sterk, hagvaxtarhorfur betri en gengur og gerist víðast hvar erlendis næsta kastið og verðbréfaeign erlendra aðila fremur lítil í sögulegu samhengi og alþjóðlegum samanburði.

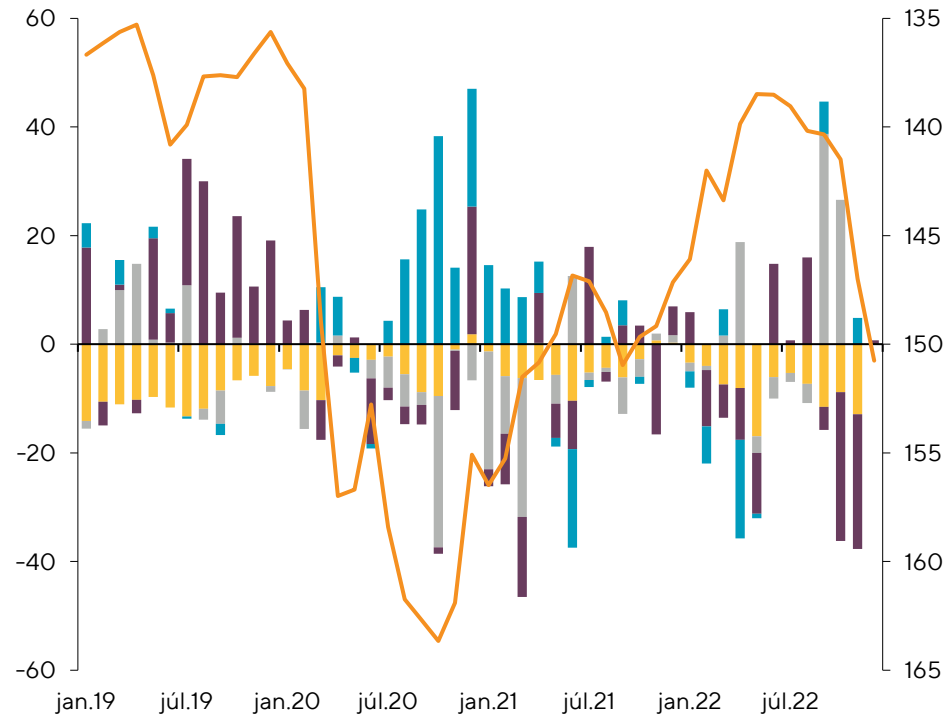
Á móti vegur meðal annars að erlendar fjárfestingar lífeyrissjóða verða væntanlega áfram talsverðar næstu misserin. Þá munu aðrir innlendir aðilar væntanlega einnig auka nokkuð við erlenda verðbréfaeign eftir því sem horfur batna á alþjóðamörkuðum.

Veruleg óvissa er ávallt um stærð og tímasetningu gengishreyfinga en í spánni er gert ráð fyrir að krónan verði um það bil 8% sterkari í lok spátímans en hún var í árslok 2022 sem jafngildir því að evran kosti u.þ.b. 142 kr. undir árslok 2025. Raungengið miðað við hlutfallslegt verðlag verður þá svipað og árið 2019.

Krónan líkleg til að styrkjast nokkuð þegar frá líður

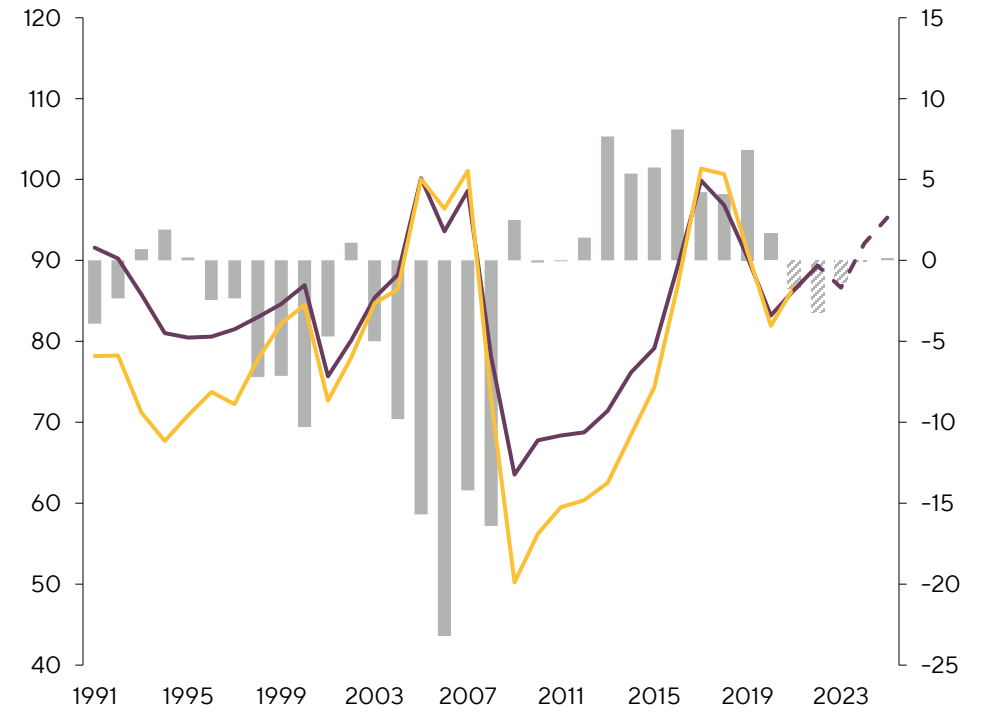
Óhagstæðari utanríkisviðskipti draga úr líkum á að krónan nái fyrri hæðum á spátímanum

Gengi krónu og nokkrir áhrifapættir ma.kr. (v.ás) og EUR/ISK (h.ás)



- Gjaldyrisinngríp Seðlabankans
- Vöru/þjónustujöfn. án skipa/flugvéla
- Flæði v. skráðra nýfjárfestinga
- Hrein gjaldeyriskaup lífeyrissjóða
- EUR/ISK

Raungengi íslensku krónunnar og viðskiptajöfnuður Vísitala og % af VLF



- C/A balance, % of GDP (r.axis)
- RER, relative prices
- RER, relative wages



Ársverðbólga jókst í janúar og mælist nú 9,9%, í sömu hágildum og í júlí síðastliðnum. Líkur eru á að verðbólga hjaðni næstu mánuði, þar sem stórir hækkunarmánuðir detta út úr ársverðbólgunni. Sem dæmi hækkaði verðbólga að meðaltali um 1% í hverjum mánuði á fyrstu 6 mánuðum ársins 2022.

Helsta ástæða aukinnar verðbólgu í janúar voru hækkanir á ýmsum opinberum gjöldum og gjaldskrár auk þess sem bílar hækkuðu um nær 10% í verði. Ekki er útlit fyrir að slíkir liðir muni hækka á nýjan leik og því teljum við líklegt að verðbólga muni hjaðna. Ástæða fyrir því er fyrst og fremst að íbúðamarkaður hefur kólnað. Af 9,9% verðbólgu í janúar skýrir húsnæðisliðurinn um 3,5%. Þetta hlutfall hefur farið minnkandi en það var hæst 4% síðasta sumar. Útlit er fyrir að þetta hlutfall haldi áfram að minnka næsta kastið.

Innflutt verðbólga hefur einnig verið stór áhrifaþáttur í verðbólgunni. Enn sem komið er mælist aukning í innfluttu verðbólgunni og ætla má að sú þróun haldi áfram allra næstu mánuði. Vonir standa til að þegar liða tekur á árið muni draga talsvert úr hækkun innflutningsverðlags, sér í lagi ef krónan helst stöðug.

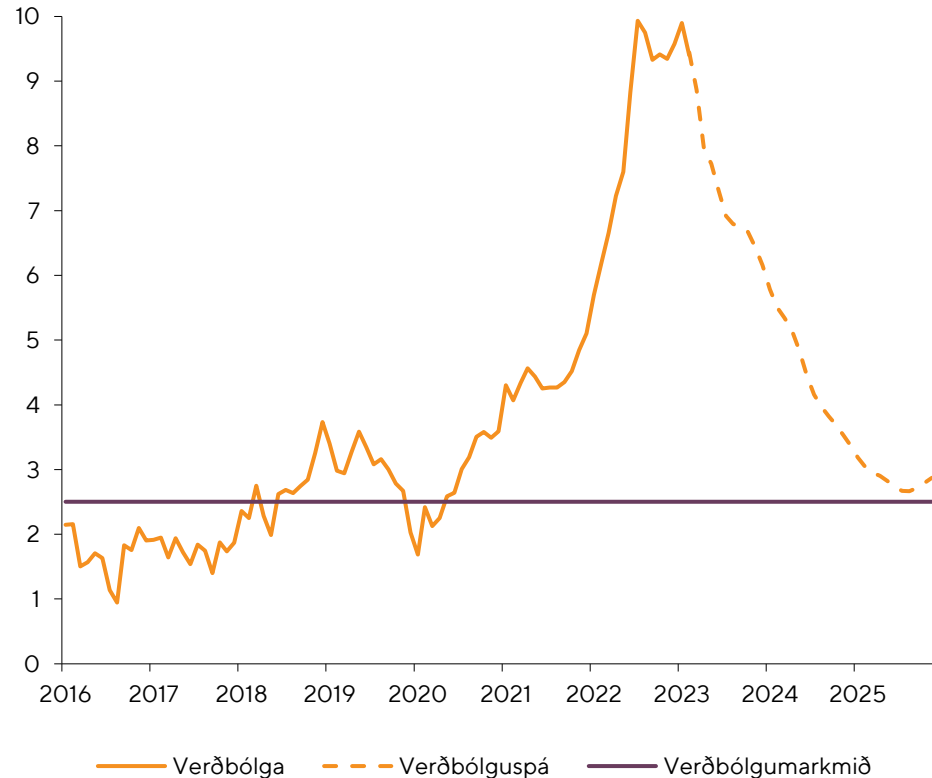
Þó útlit sé fyrir að verðbólga sé að þokast í rétta átt er enn langur og strangur vegur framundan. Talsvert langt er í að verðbólga nálgist 2,5% verðbólgu-markmið Seðlabankans en samkvæmt spá okkar mun verðbólga vera ansi nálægt markmiðinu í lok spátímans. Við spáum því að verðbólgan verði að meðaltali 7,6% á þessu ári, 4,5% á næsta ári og 2,8% árið 2025.

Auðvitað er óvissan um nærhorfurnar mikil. Helstu forsendur spár okkar eru að íbúðamarkaður haldist rólegur auk þess sem krónan þarf að vera stöðugri en hún hefur verið undanfarna mánuði til að halda aftur af hækkun á innflutningsverðlagi.

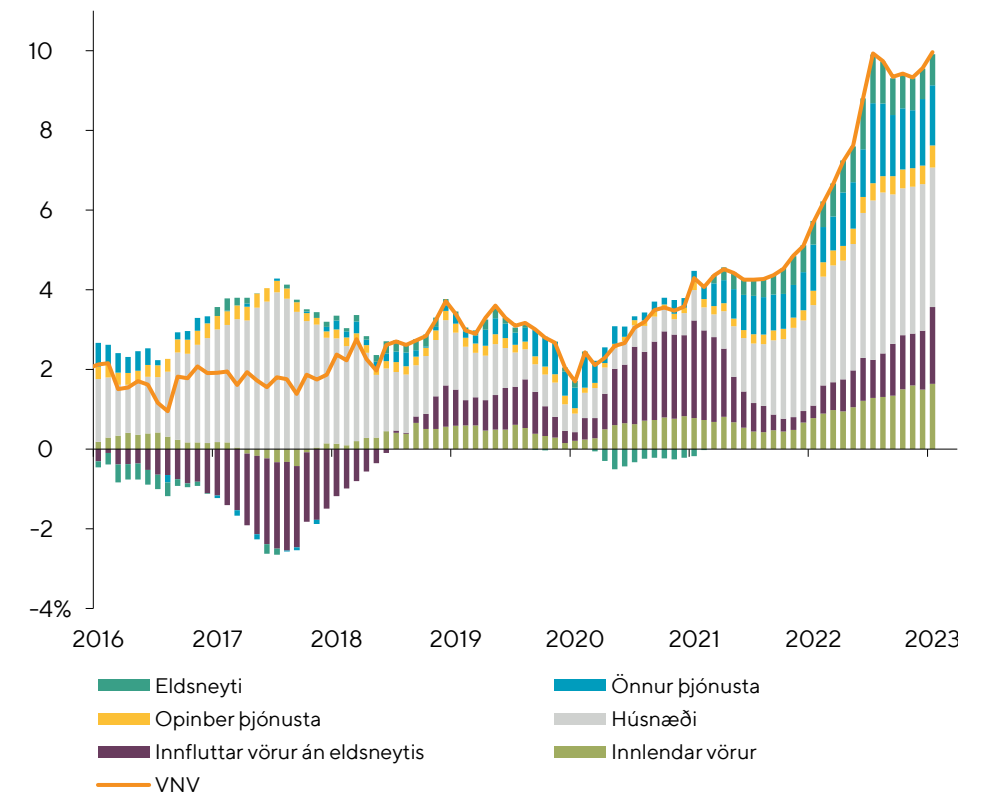
Verðbólga mun hjaðna en hversu hratt?

Langur og strangur vegur framundan að verðbólgu-markmiði Seðlabankans

Verðbólga og verðbólgu-markmið Seðlabankans %



Verðbólga eftir eðli og uppruna %





Seðlabankinn hóf vaxtahækkunarferli vorið 2021 í kjölfar versnandi verðbólguhorfa og batnandi efnahagshorfa. Stýrivextir eru nú 6,0% eftir 4 prósentu hækkun á árinu 2022.

Raunvextir hafa hækkað nokkuð á undanföllum fjórðungum. Raunstýrivextir eru nú á bilinu -2% til tæplega 2% miðað við framsýna mælikvarða. Langtímaraunvextir eru hins vegar í kring um 1,9% en voru tæplega 1% um mitt síðasta ár.

Við síðustu vaxtaákvörðun var framsýn leiðsögn peningastefnunnefndar hlutlaus og var vísað til þróunar efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólgu-væntinga varðandi framhaldið.

Merki eru um minnkandi þenslu á ýmsum sviðum efnahagslífsins. Dregið hefur úr vexti kortaveltu, íbúðamarkaður sýnir merki um betra jafnvægi og heldur minni skortur virðist vera á vinnuafli en undanfarna fjórðunga. Hins vegar er verðbólga enn mikil og verðbólguvæntingar talsvert frá markmiði Seðlabankans.

Útlit er fyrir að stýrivextir hækki um 0,5 prósentur á fyrsta fjórðungi ársins og vaxtahækkunarferli bankans ljúki með 6,5% stýrivöxtum.

Þegar frá líður munu stýrivextir þó lækka á nýjan leik og gæti það lækunarferli hafist á lokafjórðungi ársins að því gefnu að verðbólga þróist í takti við spá okkar. Við tekur væntanlega hægfara lækun í takti við hjaðnandi verðbólgu og betra jafnvægi í þjóðarþúskapnum.

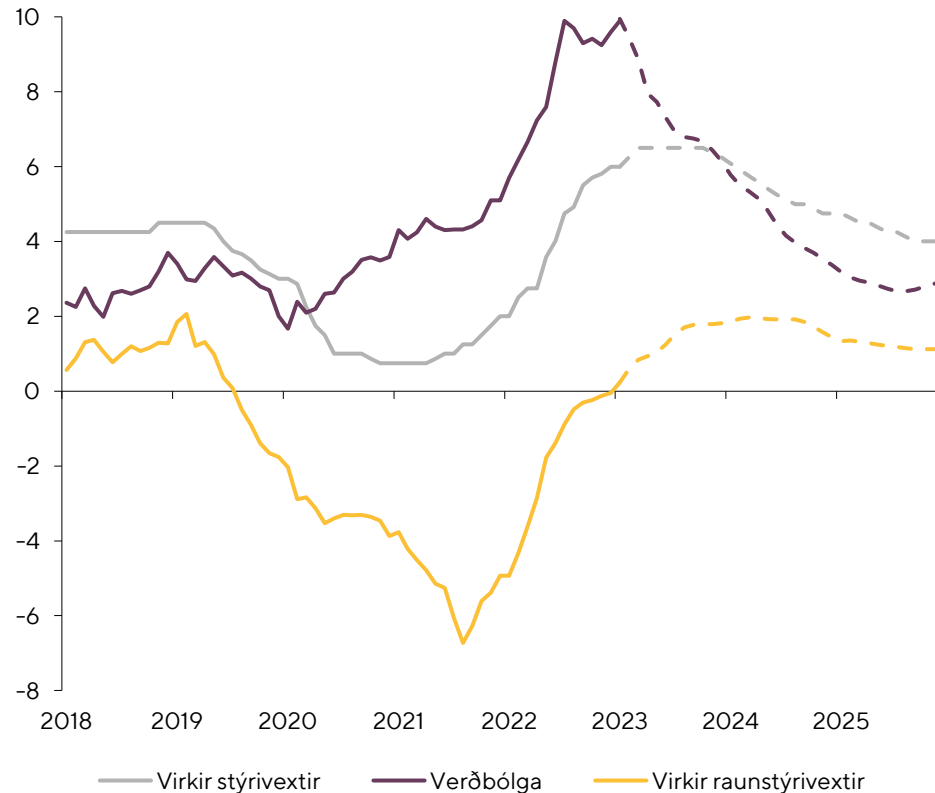
Að því gefnu að verðbólga og stýrivextir þróist í takti við spá okkar teljum við að hækkun langtímavaxta sé þegar komin fram og þeir hækki ekki frekar í bráð. Þegar útlit er fyrir að stýttist í lækun stýrivaxta gerum við ráð fyrir að langtímavextir þökist niður á nýjan leik og verði í lok spátímans komnir nálægt jafnvægisgildum, sem við metum í kring um 4,5% í tilfelli nafnvaxta en í námunda við 1,5% hvað raunvexti varðar.

Vaxtahækkunarferli á lokasprettinum og lækun líkleg seinna meir

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

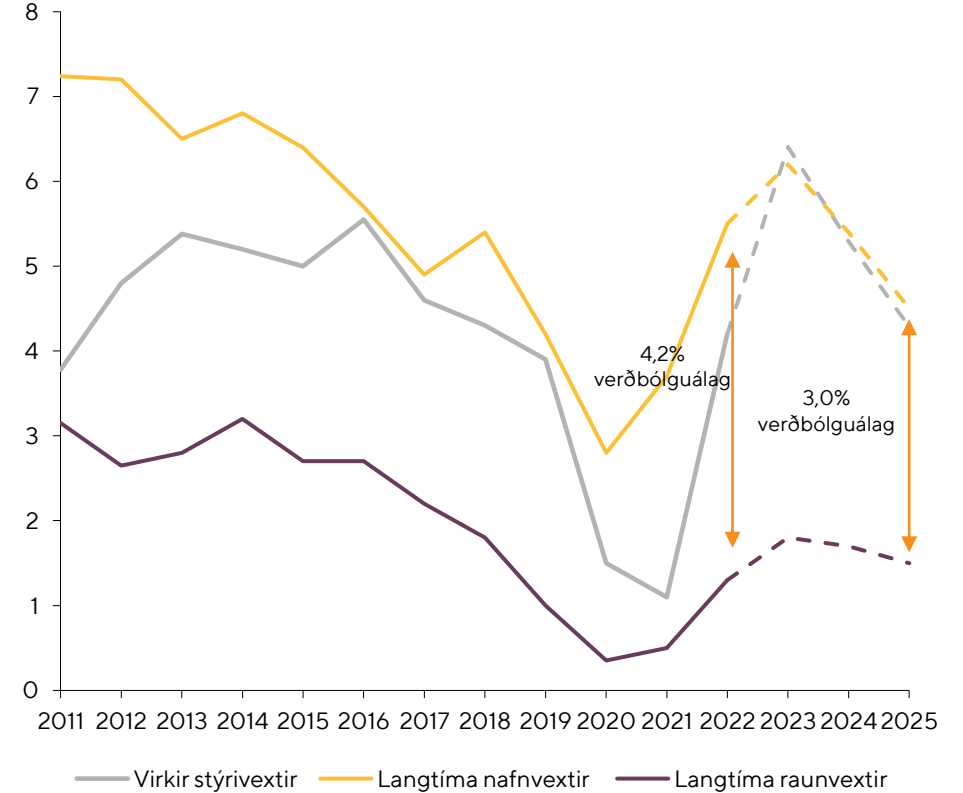
Stýrivextir og verðbólga

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



Vextir

%





Yfirlit þjóðhagsspár

Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2021 í m.kr.	Áætlun 2022	Spá 2023	Spá 2024	Spá 2025
Einkaneysla	1.674.093	8,8	2,5	2,9	2,7
Samneysla	892.489	2,0	1,7	1,8	2,0
Fjármunamyndun	738.043	4,2	3,3	4,5	3,8
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	429.398	9,3	0,7	3,9	3,8
Þ.a. íbúðarhús	177.385	-2,6	15,0	8,0	3,5
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	132.248	-4,1	-3,0	1,0	4,0
Birgðabreytingar	4.655	0,0	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	3.309.281	5,8	2,5	3,0	2,8
Útflutningur vöru og þjónustu	1.241.887	22,7	8,5	5,4	3,9
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	292.502	6,7	-3,3	3,9	3,1
Þ.a. afurðir álvinnslu	284.434	2,0	1,5	1,0	1,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	190.551	0,5	3,5	2,5	2,3
Þ.a. útflutningur þjónustu	474.400	53,4	18,2	8,0	5,3
Innflutningur vöru og þjónustu	1.299.947	19,0	6,3	4,4	3,5
Þ.a. innflutningur vöru	926.996	9,2	4,0	4,1	3,5
Þ.a. innflutningur þjónustu	372.951	43,1	10,7	4,8	3,6
Verg landsframleiðsla	3.251.222	7,0	3,4	3,4	2,9



Yfirlit þjóðhagsspár

Aðrar efnahagsstærðir

	2021	Raunt. (* áætlun) 2022	Spá 2023	Spá 2024	Spá 2025
<i>Sem % af VLF</i>					
Fjármunamyndun	22,7	21,8*	22,1	21,7	21,6
Viðskiptajöfnuður	-1,7	-3,2*	-1,4	-0,1	0,2
Vöru-/þjónustujöfnuður	-1,8	-1,3*	-0,8	0,0	0,0
<i>% breyting milli ársmeðaltala</i>					
Neysluverð	4,4	8,3	7,6	4,5	2,8
Laun	8,3	8,3	8,0	6,1	4,8
Kaupmáttur launa	3,7	0,0	0,4	1,5	1,9
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	3,8	3,5	-2,3	6,5	3,5
Íbúðaverð	12,5	21,0	7,1	4,5	4,0
<i>Ársmeðaltal (%)</i>					
Atvinnuleysi	7,7	3,8	3,3	3,7	3,8
Gengisvísitala krónunnar	196,1	190,3	199,1	190,4	185,3
EUR/ISK	150,2	142,3	153,0	146,3	142,4
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	1,1	4,2	6,4	5,3	4,3
Langtímanafnvextir (RIKB 31)	3,7	5,5	6,2	5,4	4,5
Langtímaraunvextir (RIKS 30)	0,5	1,3	1,8	1,7	1,5



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

1. febrúar 2023