



Þjóðhagsspá: Skin og skúrir





Skin og skúrir

Samantekt

Talsvert hægari hagvaxtartaktur fram undan

- Hægt og bítandi dregur úr spennu í hagkerfinu eftir hraðan vöxt
- 3,1% hagvöxtur 2023
- 2,4% hagvöxtur 2024
- 2,8% hagvöxtur 2025

Hagvöxtur



Á vinnumarkaði dregur hægt og sígandi úr spennu

- Áfram veruleg þörf fyrir aðflutt vinnuafli
- Atvinnuleysi 3,4% að jafnaði á þessu ári, 3,9% árið 2024 og 4,0% árið 2025
- Þrýstingur á mikla hækkun launa minnkar með hjaðnandi verðbólgu
- Laun hækka um 9,0% í ár, 8,0% árið 2024 og 6,0% árið 2025

Vinnu- markaður



Úr viðskiptahalla í afgang á utanríkisviðskiptum

- Vöxtur í ferðapjónustu burðarás í útflutningsvexti
- Útflutningur eykst um 8,1% í ár og innflutningur um 7,1%
- 0,7% viðskiptahalli í ár
- Hóflegur viðskiptaafgangur 2024 og 2025

Utanríkis- viðskipti



Stýrivextir áfram háir næstu misserin

- Vaxtahækkunarferli lýkur fyrir lok árs 2023
- Vextirnir munu líklega ná hámarki í 9,5%
- Hægfara vaxtalækkun hefst snemma árs 2024
- Vextir við 5,5% undir lok spátímans

Vextir



Verðbólga þrálát en hjaðnar að lokum

- Verðbólga hefur verið í kring um 10% frá ársbyrjun en hjaðnun er í kortunum
- Íbúðamarkaður stefnir í jafnvægi og íbúðaverð temprrar verðbólgu
- Stöðugra verðlag erlendis og hæg styrking krónu stuðla að hjaðnun
- 8,7% verðbólga að meðaltali 2023, 5,3% árið 2024 og 3,7% árið 2025

Verðbólga



Líkur á styrkingu krónu aukast þegar frá liður

- Batnandi viðskiptajöfnuður og innflæði í fjárfestingar styður við gengi krónu
- Erlendar fjárfestingar lífeyrissjóða og annað fjárfestingaútfæði vegur á móti
- Horfur á að gengi krónu verði 8% hærra í lok spátímans en það var í ársbyrjun 2023

Krónan





Hægir á hagvexti eftir snarpan efnahagsbata

Útflutningsvöxtur skýrir meginhluta hagvaxtar í ár en innlend eftirspurn sækir í sig veðrið undir lok spátímans

Hagkerfið hefur rétt hratt úr kútnum eftir skammvinnu samdráttarskeið í upphafi áratugarins. Á síðasta ári var hagvöxtur 6,4% og hefur vöxturinn ekki verið hraðari frá árinu 2007. Hagvöxturinn í fyrra var drifinn að stórum hluta af mikilli einkaneyslu landsmanna, auk þess sem endurkoma ferðapjónustunnar eftir faraldur og allmyndarleg fjárfesting atvinnuvega ýttu undir vöxt.

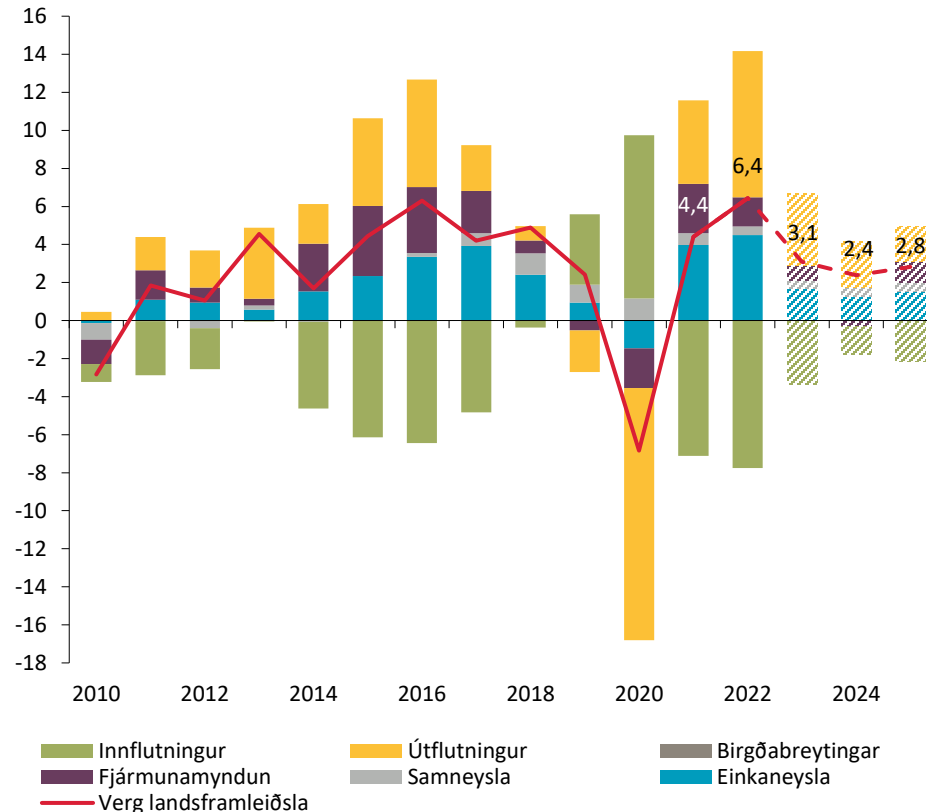
Við spáum því að hagvöxtur mælist 3,1% á þessu ári. Er það svipaður vöxtur og við spáðum í síðustu spá okkar sem birtist í febrúarbyrjun. Útflutningsvöxtur vegur hvað þýngst í hagvextinum í ár en hlutur innlestrar eftirspurnar í vextinum minnkar verulega miðað við síðustu tvö ár.

Á næsta ári teljum við að hagvöxtur verði 2,4%. Hægari vöxtur en í ár skrifast að stærstum hluta á samdrátt í fjárfestingu ásamt hægari vexti einkaneyslu og útflutnings. Á móti eykst innflutningur hægur. Á árinu 2025 er útlit fyrir 2,8% hagvöxt og verður þá aukin innlend eftirspurn aftur í aðalhlutverki á sama tíma og það dregur úr útflutningsvexti.

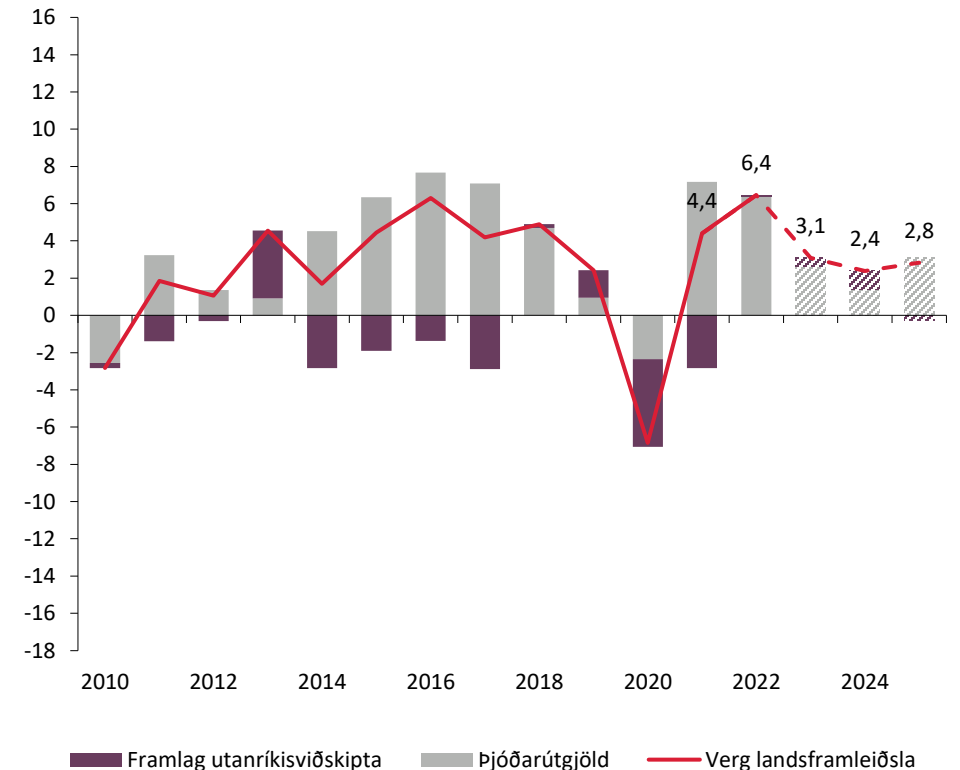
Dregið hefur úr óvissu um alþjóðlega hagþróun þótt vissulega geti enn brugðið til beggja vona varðandi þróun stríðsins í Úkraínu sem og áhrif þrálátrar verðbólgu og hærrí vaxta erlendis á heimsbúskapinn. Enn fremur gæti þróun á verði okkar helstu vöruútflutningsgreina á heimsmarkaði breytt myndinni hvað varðar utanríkisviðskipti, gengisþróun krónu og verðbólguhorfur.

Hér innanlands ræður niðurstaða kjaraviðræðna næsta vetur miklu um framhaldið ásamt því hversu mikil endanleg áhrif stóraukins peningalegs aðhalds verða á heimili og fyrirtæki. Auk þess mun þróun íbúðamarkaðar skipta verulegu máli um takt verðbólgu, vaxtastigs, fjárfestingar og neyslu næstu misserin.

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



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





Ferðapjónustan í hressilegum meðbyr

Við spáum ríflega 2,1 milljón ferðamanna hingað til lands á þessu ári og nærri 2,5 milljónum árið 2025

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.

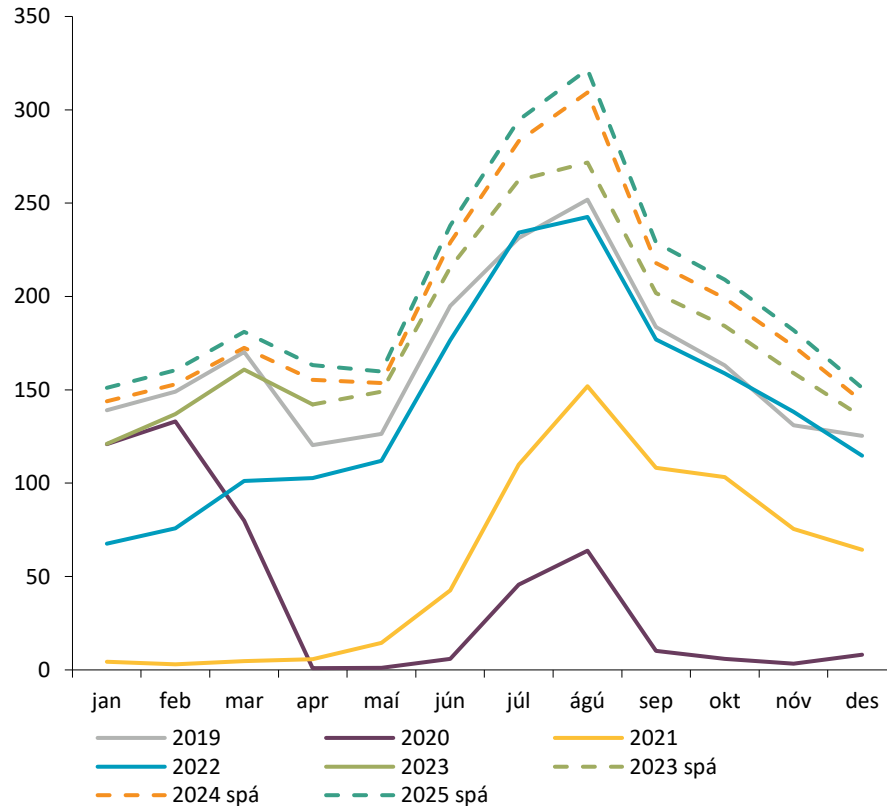
Það sem af er ári hefur fjöldi ferðamanna hér á landi verið í samræmi við spá okkar frá febrúarbyrjun. Efnahagsmótbyr í Bretlandi og víðar virðist engin teljandi áhrif hafa á ferðamannastraum hingað til lands. Alls komu 561 þúsund ferðamenn til landsins um Keflavíkurlflugvöll á fyrsta þriðjungi ársins.

Flest bendir til þess að ferðasumarið verði myndarlegt, hvort sem horft er í bókunarstöðu hjá ferðapjónustufyrirtækjum, áætlanir um fjölda flugferða til og frá landinu eða viðhorfskannanir.

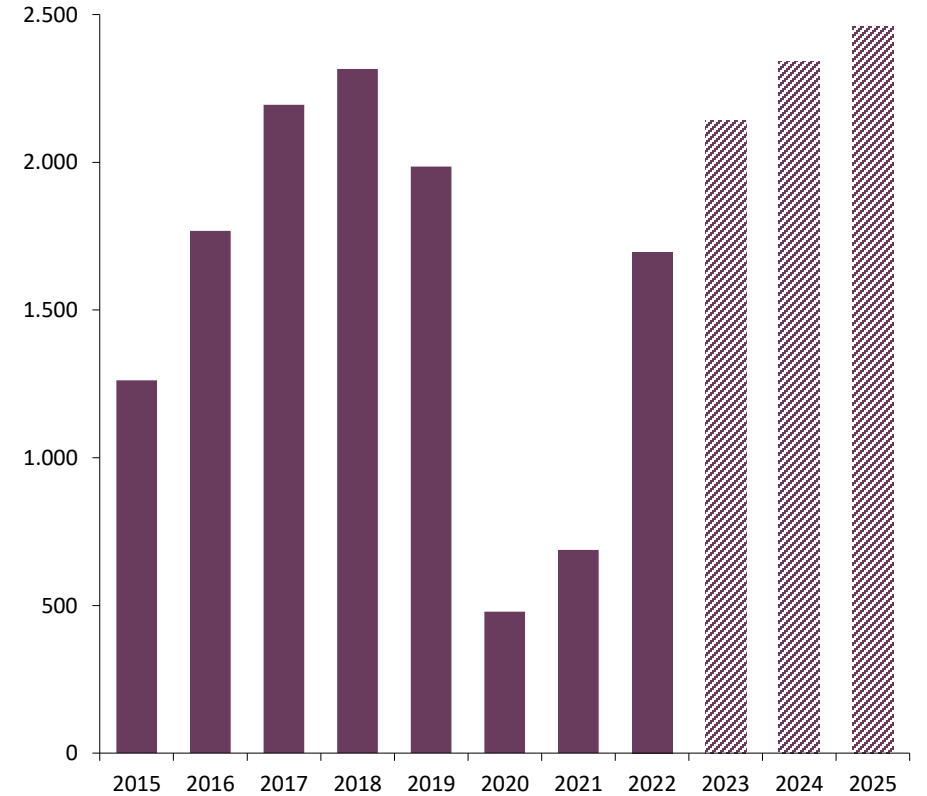
Við spáum því að ríflega 2,1 milljón ferðamanna sækji landið heim um Keflavíkurlflugvöll á þessu ári, álíka margir og sóttu landið heim árið 2017. Á næsta ári gerum við ráð fyrir rúmum 2,3 milljónum ferðafólks og tæplega 2,5 milljónum árið 2025. Næstu tvö ár verða því metár í ferðapjónustu gangi spá okkar eftir. Hafa ber í huga að spá þessi miðast við brottfarir um Keflavíkurlflugvöll en við þá tölu bætast m.a. farþegar með Norrænu og með skemmtiferðaskipum.

Hægari fjölgun ferðamanna þegar frá líður í spá okkar skýrist meðal annars 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.

Fjöldi erlendra ferðamanna eftir mánuðum þúsundir



Fjöldi erlendra ferðamanna eftir árum þúsundir





Hressilegur vöxtur ferðapjónustunnar skýrir bróðurpartinn af þeim 8,1% 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 aukinn 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 5% útflutningsvaxtar á næsta ári og tæplega 4% vaxtar árið 2025. Auk þess gerum við ráð fyrir myndarlegum vexti í útflutningi eldisfisks, ásamt hóflegum vexti í útflutningi áls og annarra iðnaðarvara og auknum útflutningstekjum af hugverkanotkun svo nokkuð sé nefnt.

Innflutningur jókst alls um tæpan fimmtung á síðasta ári. Hraður innflutningsvöxtur í fyrra endurspeglar bæði mikinn vöxt í innfluttri neyslu og fjárfestingu en einnig aukna aðfangabörf útflutningsgreina, sér í lagi ferðapjónustu.

Hægari vaxtartaktur í innlendri eftirspurn og útflutningur hægir að sama skapi 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 heimila var í örum vexti.

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

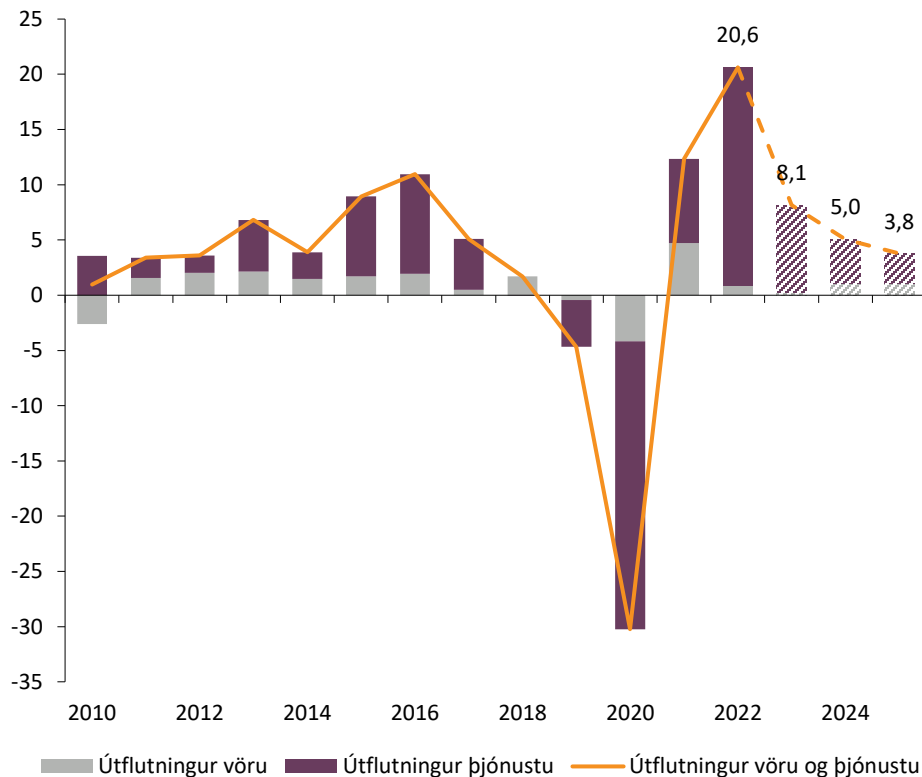
Hraðari vöxtur útflutnings en innflutnings leiðir til þess að hreint framlag utanríkisviðskipta verður jákvætt í ár og næsta ári. Á lokaári spárinnar verður framlagið hins vegar neikvætt þar sem innflutningsvöxturinn hefur vinninginn það ár.

Ferðapjónusta lykilundirstaða útflutningsvaxtar en fleira hjálpar til

Landeldi og hugverk meðal vaxtarsprotu í útflutningsgreinum en innflutningsvöxtur lætur undan síga

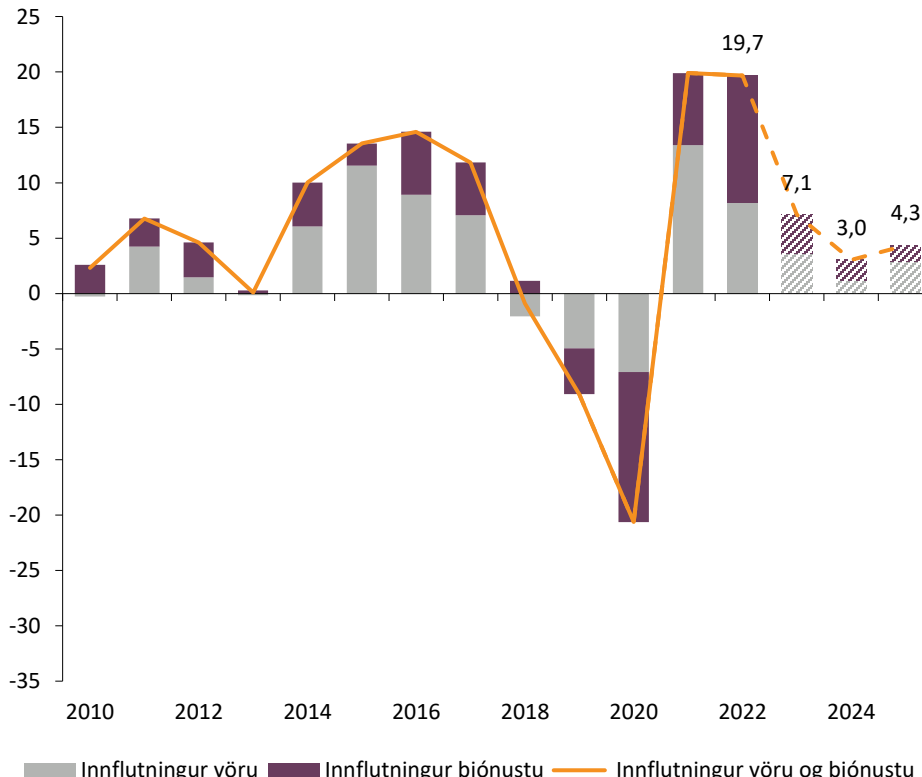
Útflutningur og framlag helstu undirliða

%



Innflutningur og framlag helstu undirliða

%





Bati í utanríkisviðskiptum framundan á komandi misserum

Vaxandi útflutningur og hægari eftirspurnarvöxtur framkalla viðskiptaafgang og erlend eignastaða er sterk

Viðskiptahalli var allnokkur á síðasta ári þrátt fyrir kraftmikinn vöxt í ferðapjónustutekjum enda var vöruskiptahalli mikill á seinni helmingi ársins. Því ollu bæði mikill innflutningsvöxtur, talsverður halli á frumþáttatekjum og versnandi viðskiptakjör. Hallinn nam 60 ma.kr. sem samsvarar 1,5% af VLF ársins.

Viðskiptahalli síðustu tveggja ára endurspeglar að stórum hluta það að innlend eftirspurn tók hraðar við sér en útflutningur eftir samdráttarskeiðið í upphafi áratugarins. Vöxtur útflutnings náði því ekki að veða upp aukinn innflutning vegna ört vaxandi neyslu og fjárfestingar auk meiri aðfangabarfur útflutningsgreinanna sjálfra. Úkraínustríðið 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. Talsvert meiri kraftur verður í útflutningsvexti en á innflutningshliðinni auk þess sem við gerum ráð fyrir batnandi framlagi frumþáttatekna eftir neikvætt framlag á síðasta ári.

Útlit er fyrir að viðskiptahalli mælist 0,7% af VLF í ár. Í kjölfarið gerum ráð fyrir að hóflegur afgangur verði á utanríkisviðskiptum árin 2024 og 2025. Það veltur þó ekki síst á þróun raungengis og viðskiptakjara þegar frá liður hversu mikill afgangurinn verður. Í öllu falli eru horfur á að viðskiptaafgangur verði til muna minni en var lengst af á síðasta áratug.

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 jafnt og þétt á nýjan leik eftir því sem erlendir markaðir rétta úr kútnum og viðskiptaafgangur myndast á nýjan leik.

Viðskiptajöfnuður og undirliðir

% af VLF *



* án áhrifa slitabúa 2010-2015



Fjárfesting tekur skammvinna dýfu árið 2023 en réttir fljótt úr kútnum

Íbúðafjárfesting vex myndarlega að nýju í ár og fjárfesting fyrirtækja sækir síðar í sig veðrið á ný

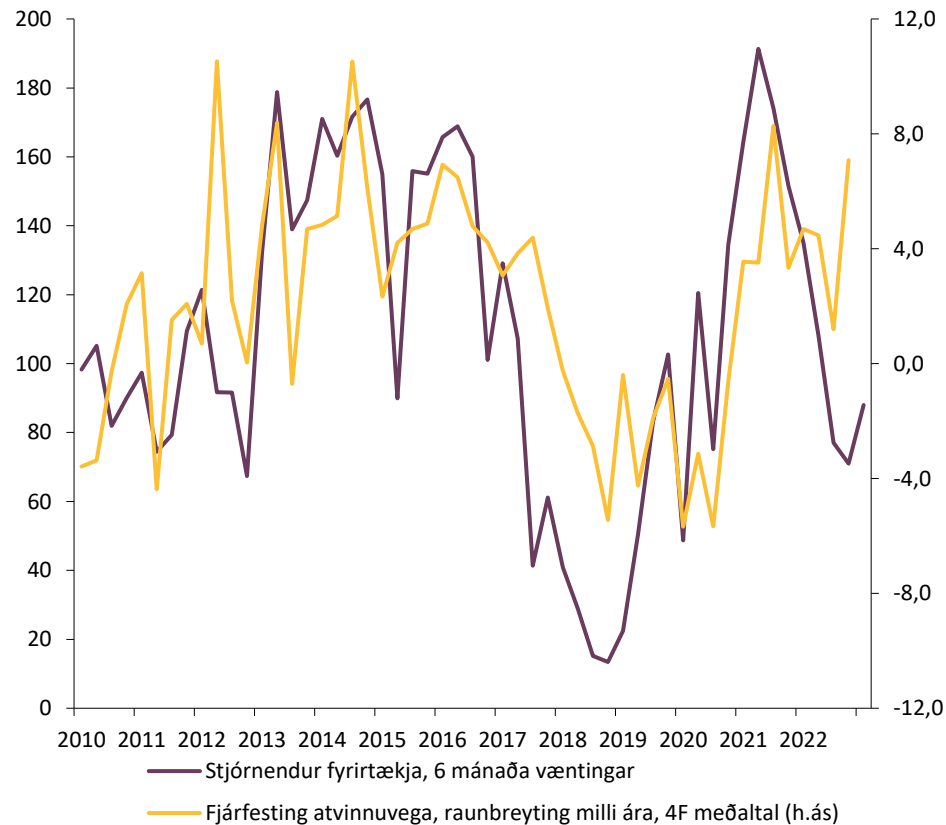
Vöxtur fjárfestingar var myndarlegur á síðasta ári líkt og árið áður. Tæplega 7% vöxtur var hins vegar alfarið knúinn af 15% raunaukningu í fjárfestingu atvinnuvega. Fjárfesting skrapp saman um tæpt prósent hjá hinu opinbera og um ríflega 6% í íbúðarhúsnæði.

Horfur eru á mun hægari vexti fjárfestingar að jafnaði á spátímanum en verið hefur undanfarin tvö ár. Útlit er fyrir að atvinnuvegafjárfesting aukist um rúm 4% í ár. Þar vegast meðal annars á annars vegar áhrif hækkandi vaxta og væntinga um óhagfelldara rekstrarumhverfi fyrirtækja og hins vegar metnaðarfull áform um innviðatengdar fjárfestingar sem falla þó flestar í flokk fjárfestinga atvinnuvega í flokkun Hagstofunnar. Þá mun íbúðafjárfesting sækja talsvert í sig veðrið í ár og aukast að raunvirði um rúm 7%. Bein fjárfesting hins opinbera mun hins vegar væntanlega dragast nokkuð saman.

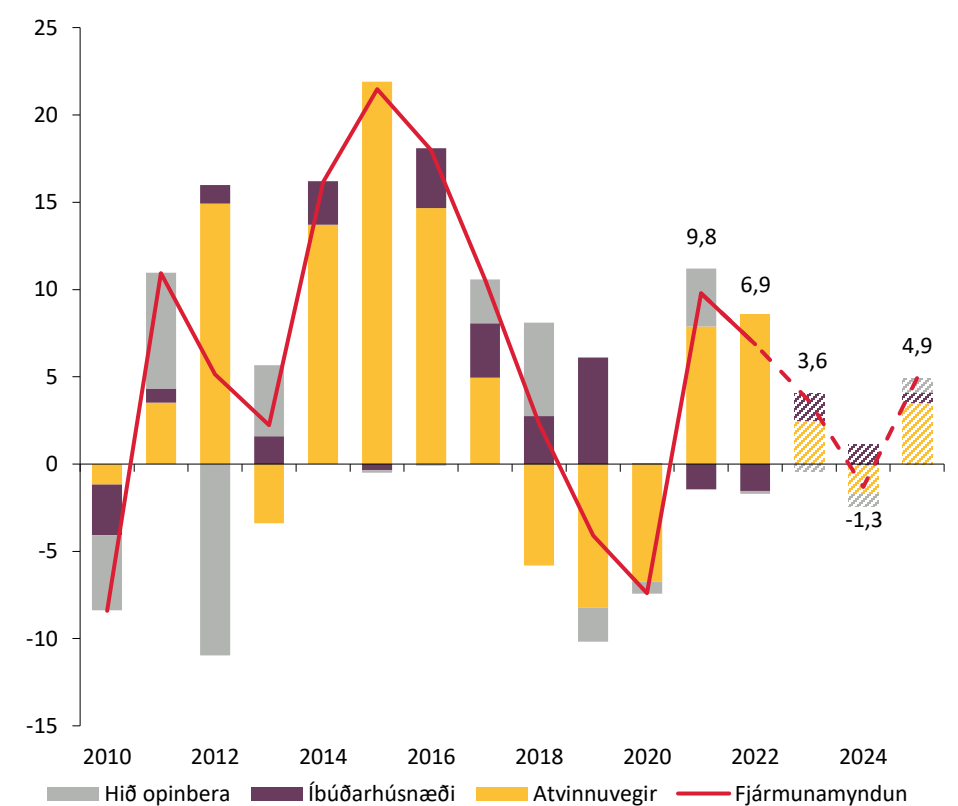
Á næsta ári spáum við aftur á móti ríflega 1% samdrætti í heildar fjárfestingu. Þar munar mestu um 3% minni fjárfestingu atvinnuveganna þar sem háir vextir verða farnir að segja til sín að fullu auk þess sem óvenju lítil uppbygging verður í hótélbyggingum miðað við undanfarinn áratug. Árið 2025 eru svo horfur á tæplega 5% fjárfestingarvexti þar sem allir helstu undirþættir leggja hönd á plóg.

Nokkuð dregur úr fjárfestingarstiginu í hagkerfinu á næsta ári en hlutfall fjárfestingar af VLF verður þó tiltölulega hátt allan spátímann.

Væntingar fyrirtækjastjórnenda og fjárfesting atvinnuvega Vísitala (v.ás) og ársbreyting, % (h.ás)



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða %





Íbúðaverð sveiflast til...

Íbúðaverð hefur hækkað hratt frá upphafi faraldursins en frá byrjun ársins 2020 til dagsins í dag hefur það hækkað um ríflega 50%. Mest mældist árhækkunin 25% síðasta sumar og leita þarf aftur til ársins 2006 til að finna slíkar verðhækkningar.

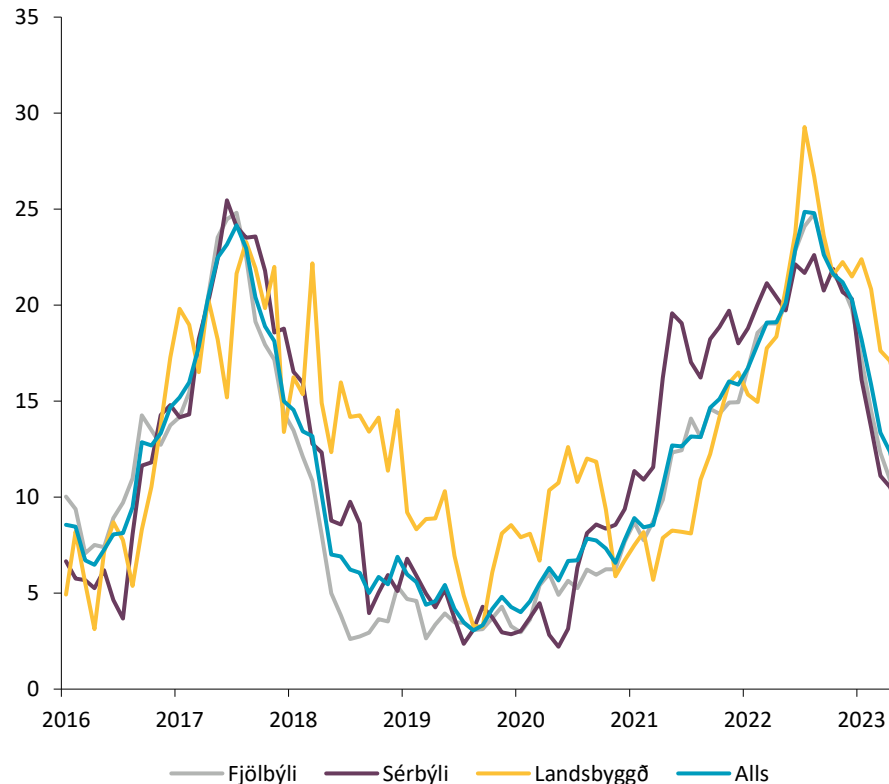
Frá síðasta sumri hefur dregið allhratt úr árhækkun íbúðaverðs og mælist árstakturinn nú 10%. Húsnæði á landsbyggðinni hefur hækkað mest í verði undanfarið ár, eða um 15%. Á höfuðborgarsvæðinu hafa sérbylí hækkað um ríflega 9% og fjölbylí um rúm 8% á sama tímabili.

Segja má að markaðurinn hafi snöggkælst síðasta haust og er helsta ástæða þess miklar vaxtahækkningar Seðlabankans auk hertra lánaskilyrða á lánamarkaði. Markaðurinn virðist þó ekki vera botnfrosinn. Talsverðar verðsveiflur hafa verið frá síðasta hausti og meðal annars hækkaði íbúðaverð síðustu tvo mánuði samtals um 2,5% eftir lítilsháttar lækkun mánuðina þar á undan. Það er ekki óeðlilegt að íbúðaverð sveiflist til eftir miklar hækkningar og teljum við að verð á markaði muni brátt finna sitt jafnvægi.

Flest bendir til rólegri íbúðamarkaðar á næstunni. Helst má nefna að dregið hefur talsvert úr viðskiptum, þar sem velta er orðin minni og kaupsamningar mun færri í mánuði hverjum en áður. Meðalsölutími hefur einnig lengst talsvert. Þegar hann var sem stytstur fyrir ári síðan mældist hann um mánuður en er í dag 6 mánuðir. Þar að auki hefur íbúðum sem seljast yfir ásettu verði fækkað svo um munar. Þegar mest lét seldust yfir 60% íbúða yfir ásettu verði en nú einungis um 13%. Þetta gefur góða vísbendingu um að hægt hafi talsvert á eftirspurn. Hröð fólksfjölgun er þó áhrifapáttur sem viðheldur töluverðri undirliggjandi eftirspurn.

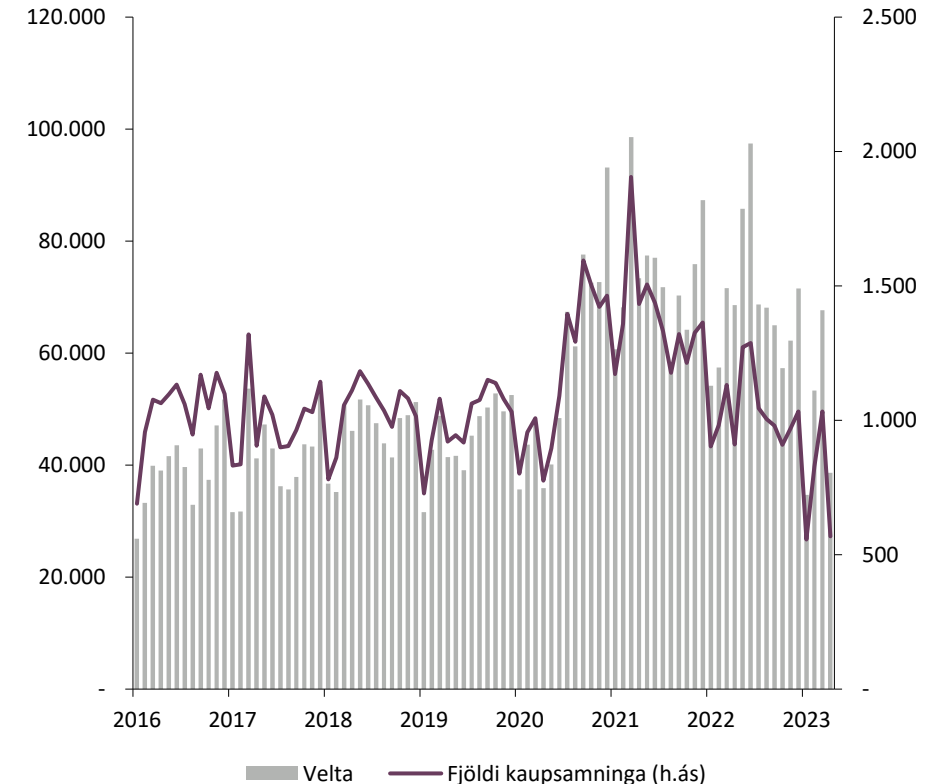
Árhækkun íbúðaverðs

%



Umsvif á íbúðamarkaði

Velta (v.ás) og fjöldi kaupsamninga (h.ás)





Framboðshlið íbúðarhúsnæðis hefur tekið við sér

Raunverð á íbúðamarkaði lækkar næstu tvö ár

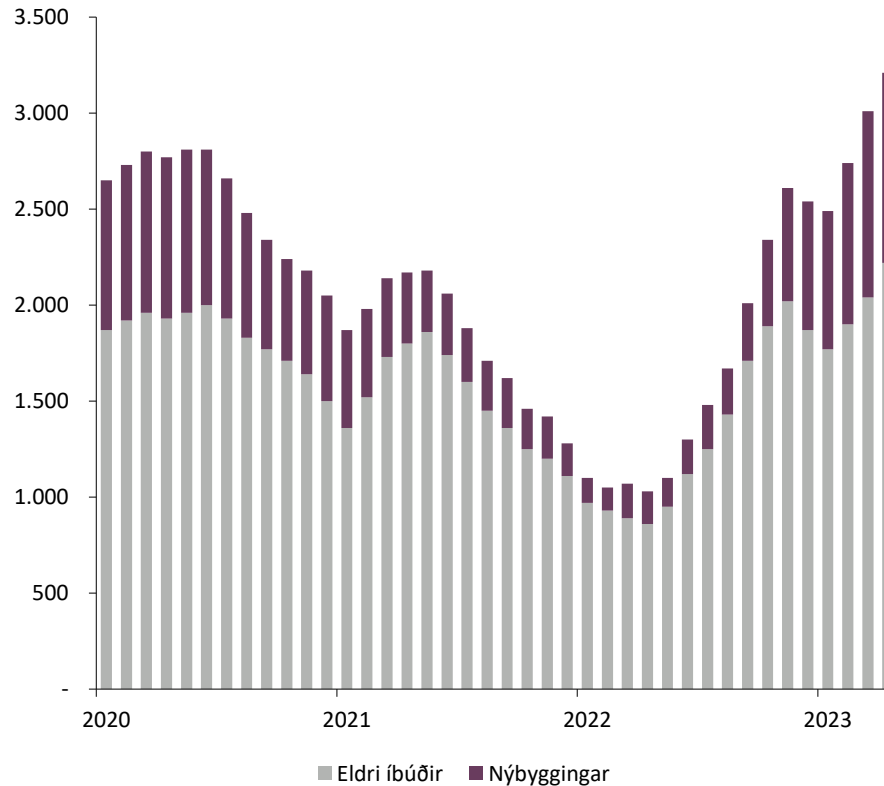
Framboðshliðin er alla jafna nokkuð lengi að taka við sér, einkum þegar eftirspurnin breytist hratt. Nú hefur framboðshliðin þó loks tekið við sér ef marka má gögn Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar (HMS) og Seðlabankans. Það sést til að mynda glögglega á framboði íbúða til sölu, sem hefur aukist mikið á undanförunum mánuðum eftir að hafa verið í sögulegu lágmarki fyrir um ári síðan. Nú eru um fjórfalt fleiri íbúðir til sölu en á sama tíma í fyrra.

Hluti þessa aukna framboðs eru nýjar íbúðir, eða ríflega 30% af heildinni. Líklega mun þetta hlutfall hækka á næstu misserum. Nú eru í kringum 7.800 íbúðir í byggingu á landinu öllu og það sem af er ári hafa 1.000 nýjar íbúðir komið inn á markaðinn. Von er á ríflega 3.000 nýjum íbúðum í ár sem vonandi verður nóg til að anna þeirri eftirspurn sem er til staðar.

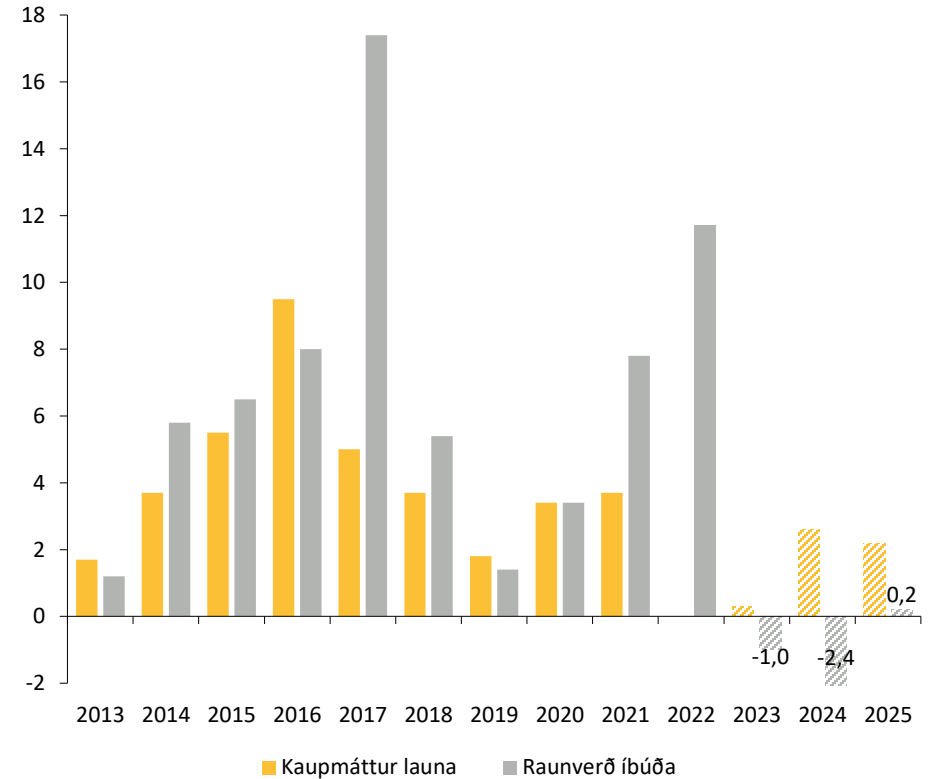
Íbúðaverð hefur í alllangan tíma hækkað talsvert umfram alla undirliggjandi þætti sem alla jafna ráða þróun þess. Þar má helst nefna byggingarkostnað og laun. Við teljum rólegri tíma framundan og vísbendingar um þróun eftirspurnar og framboðs á markaði benda til þess.

Að nafnvirði gerum við ráð fyrir áframhaldandi nafnverðshækkun íbúðaverðs en þar sem verðbólga verður áfram veruleg á næstunni spáum við raunverðslækkunum næstu tvö árin. Íbúðaverð gæti sveiflast áfram aðeins til en á allra næstu mánuðum gerum við ráð fyrir að markaðurinn leiti í jafnvægi. Við spáum því að raunverð íbúða lækki um 1% í ár og 2,4% á næsta ári. Raunverð mun svo nánast standa í stað árið 2025 ef spá okkar gengur eftir.

Fjöldi íbúða á sölu



Raunverð íbúða og kaupmáttur launa % breyting milli ára





Mikil þensla á vinnumarkaði

Lítill kaupmáttarvöxtur framan af en eykst á nýjan leik á næsta ári

Vinnumarkaður hefur enn eina ferðina sýnt hversu sveigjanlegur hann er á umrótatímum. Atvinnuleysi, sem stóð hæst í 12% af vinnuafli í faraldrinum, mælist nú 3,3% rúmum tveimur árum síðar.

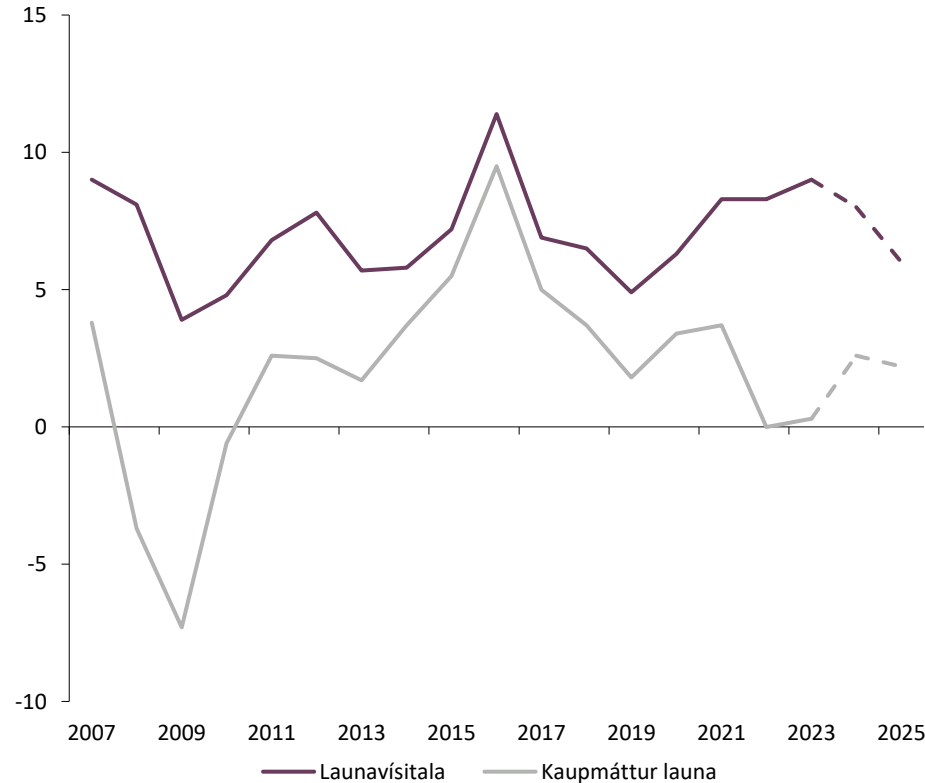
Það er mikil spenna á vinnumarkaði og talsverð eftirspurn eftir starfsfólki. Eftirspurnin hefur verið leyst af erlendu starfsfólki sem telur nú 22% vinnumarkaðar og hefur hlutfallið aldrei verið hærra. Þessi fjölgun erlends starfsfólks skýrir að stærstum hluta sögulega fólksfjölgun á undanförunum misserum þar sem íbúum landsins fjölgaði meðal annars um 3% á síðasta ári. Það er jafnframt mesta ársfjölgun frá upphafi mælinga.

Við teljum að atvinnuleysi verði áfram á svipuðum slóðum og það er í dag og mælist að jafnaði 3,4% á þessu ári. Samhliða minni spennu á vinnumarkaði á næsta ári mun atvinnuleysi aukast lítillega. Við spáum 3,9% atvinnuleysi að jafnaði árið 2024 og 4,0% árið 2025.

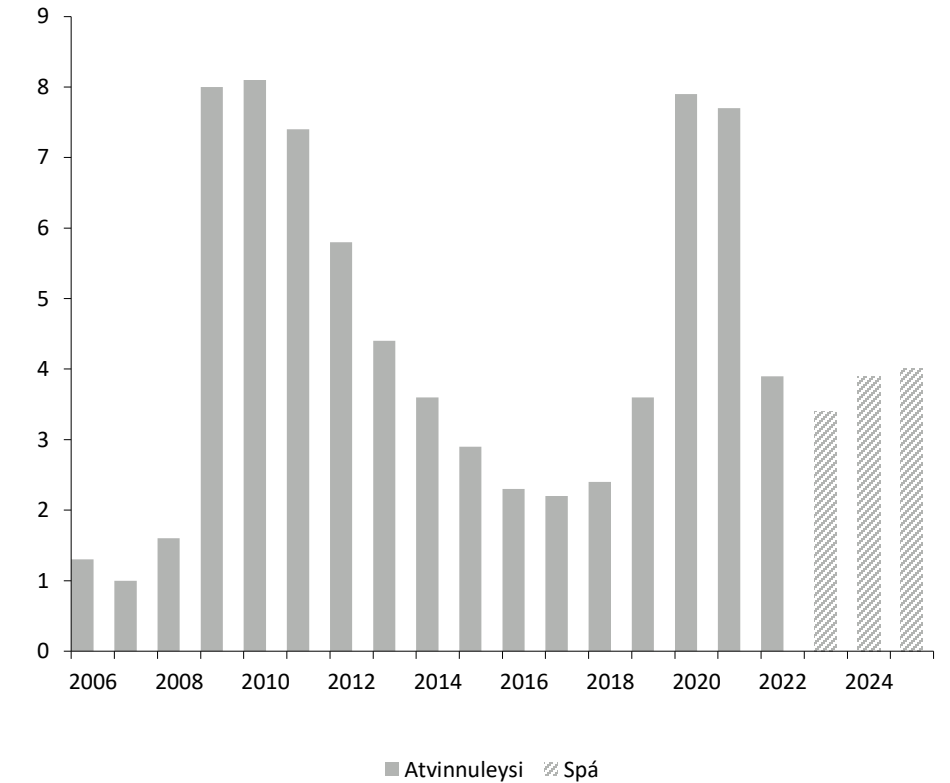
Laun hækkuðu um ríflega 8% á síðasta ári og þar með stóð kaupmáttur launa að jafnaði í stað á árinu sem var mikill varnarsigur á verðbólgu tímum. Nú hefur verið samið við langstærstan hluta vinnumarkaðar og gilda samningar í ár. Samningarnir voru almennt hagstæðir fyrir launafólk og gerum við ráð fyrir að laun muni hækka um 9% á þessu ári vegna þeirra. Kaupmáttur launa mun þó nánast standa í stað á árinu vegna mikillar verðbólgu. Vegna stuttra samninga er áfram talsverð óvissa á vinnumarkaði og líkur á snúnum kjaraviðræðum á komandi vetri.

Við spáum því að laun muni hækka um 8% á næsta ári og 6% árið 2025. Miðað við þá spá mun kaupmáttur launa aukast um 2,6% á næsta ári samhliða hjöðnun verðbólgunnar. Kaupmáttarvöxtur verður ríflega 2% árið 2025 samkvæmt spá okkar.

Laun og kaupmáttur launa % breyting milli ára



Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli %





Það hægir á einkaneysluvextinum eftir hraðan vöxt

Neyslan virðist ekki vera tekin í láni en nú dregur úr sparnaði heimilanna

Einkaneysla jókst um tæplega 9% á síðasta ári sem er hraðasti vöxtur hennar í 17 ár. Samt sem áður dró talsvert úr einkaneysluvextinum þegar leið á árið samhliða aukinni verðbólgu og hækkandi vöxtum.

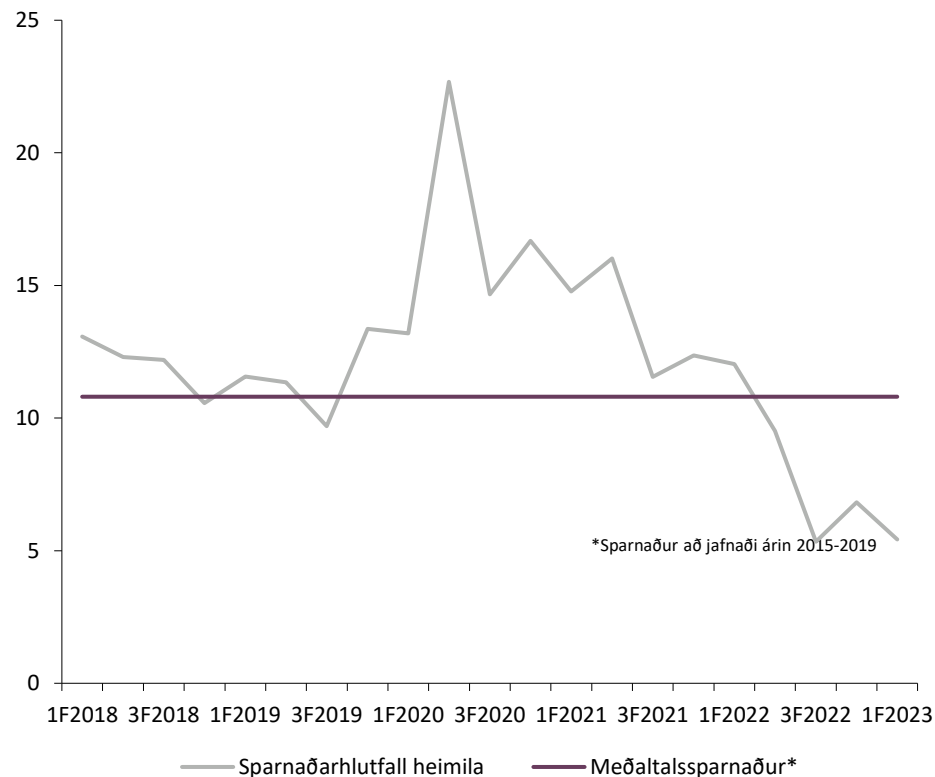
Miðað við kortaveltutölur á fyrsta fjórðungi þessa árs má ætla að einkaneyslan hafi tekið kipp að nýju á fjórðungnum. Helsta ástæða þess eru nýir kjarasamningar sem fólu í sér talsverðar launahækkunarir og að auki afturvirkar launahækkunarir hjá starfsfólki á almenna vinnumarkaðinum. Það hleypti heldur betur lífi í kortaveltutölurnar og hafði að öllum líkindum talsverð áhrif á einkaneyslu.

Það er jákvætt að neysla síðustu missera virðist ekki hafa verið tekin í láni í auknum mæli. Töluverður sparnaður safnaðist upp í faraldrinum þar sem sparnaðarhlutfallið mældist hæst 23% á öðrum ársfjórðungi 2020. Hlutfallið hefur nú tekið að lækka og mælist talsvert undir meðaltali árána 2015-2019 eða um ríflega 5%.

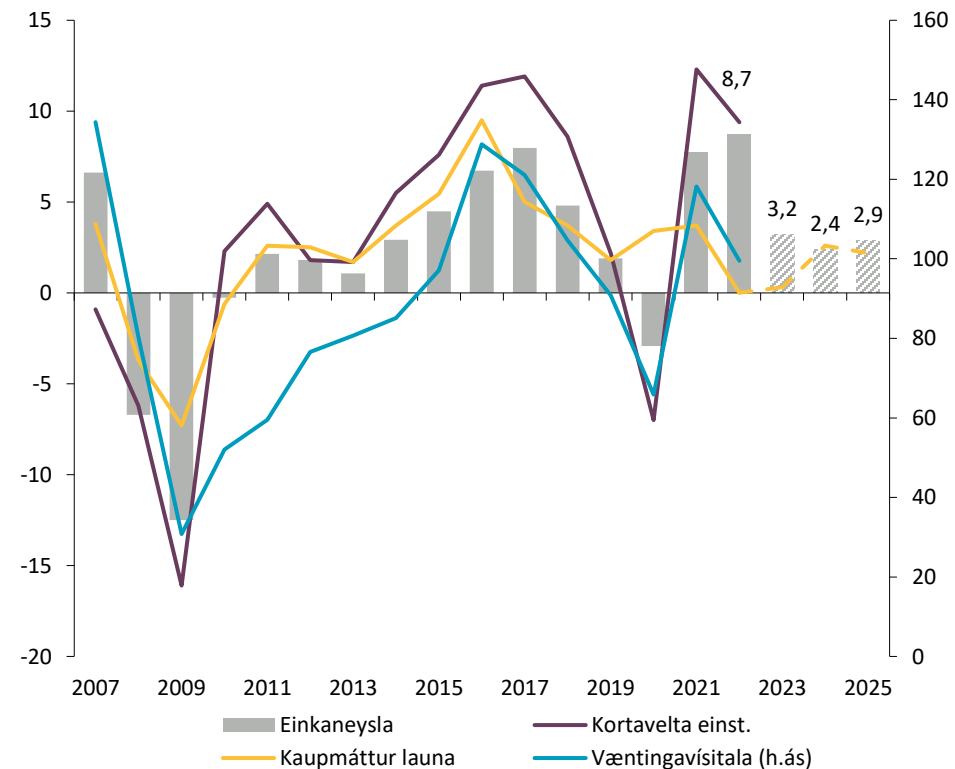
Við teljum því að vöxtur einkaneyslu á fyrsta fjórðungi verði myndarlegur en að svo hægi talsvert á honum síðar á árinu. Hægt hefur á vexti kortaveltunnar ef marka má nýjustu tölur, sparnaður heimilanna er minni auk þess sem þau hafa ekki verið svartsýnni síðan í lok árs 2020 samkvæmt því sem fram kemur í væntingakönnun Gallup.

Það er þó ansi seigt í einkaneyslunni auk þess sem gríðarlega mikil fólksfjölgun hefur áhrif á heildartöluna. Vegna þessa hækkingu við einkaneysluspá okkar frá síðustu spá fyrir þetta ár og gerum ráð fyrir 3,2% vexti á milli ára. Á móti drögum við aðeins úr einkaneysluvextinum á næsta ári og spáum 2,4% vexti á milli ára. Á síðasta ári spátímans, 2025, spáum við því að vöxtur einkaneyslu verði 2,9%.

Sparnaður heimila % af ráðstöfunartekjum



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





Gengi krónu á líklega eftir að styrkjast nokkuð með tímanum

Raungengi krónu er þó tekið að nálgast fyrri hágildi

Gengi krónunnar lækkaði lítillega á síðasta ári. Þróunin innan árs var þó tvískipt þar sem fyrstu 5 mánuðir ársins einkenndust af myndarlegri gengisstyrkingu en í kjölfarið tók við veikingarskeið sem stóð allt fram í janúar síðastliðinn.

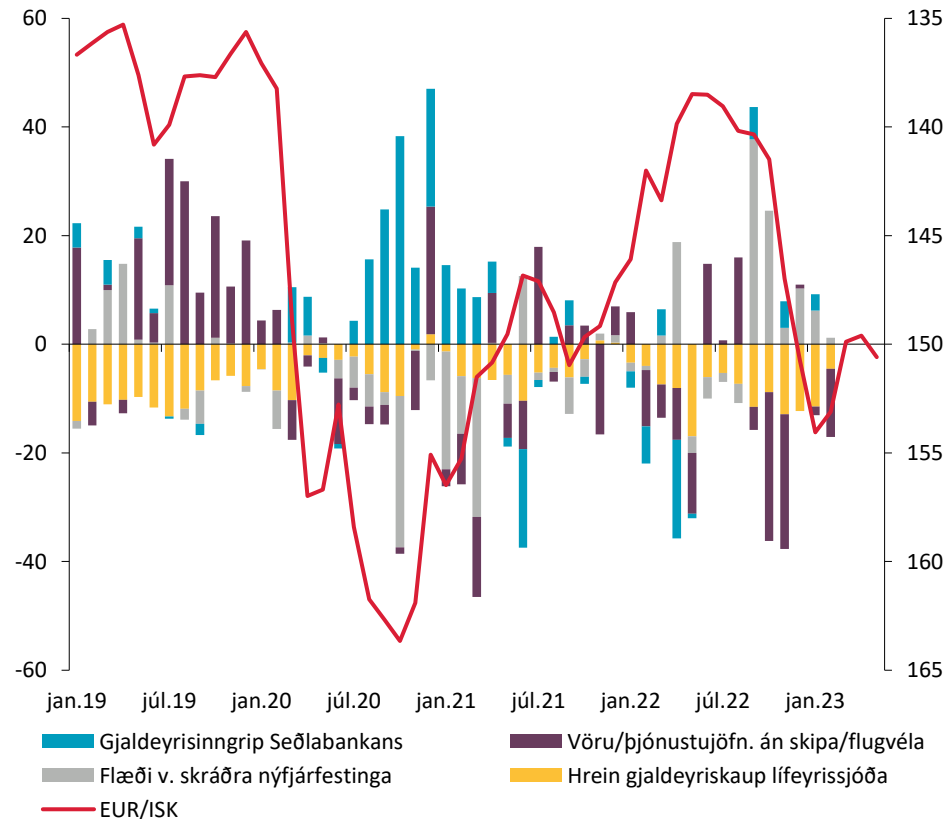
Það sem af er árinu 2023 hefur gengi krónu verið fremur stöðugt í samanburði við árin á undan. Hefur evran sveiflast á bilinu 148 – 157 kr. frá áramótum og Bandaríkjadollar á bilinu 135 – 145 kr.

Horfur um utanríkisviðskipti á næstunni hafa batnað lítillega frá síðustu spá okkar í febrúar síðastliðnum. Útlit er fyrir að viðskiptaafgangur taki við af viðskiptahalla á komandi árum þótt líklega verði hann ekki mikill. Þá er vaxtamunur allnokkur og erlend staða þjóðarbúsins sterk, auk þess sem verðbréfaeign erlendra aðila er fremur lítil í sögulegu samhengi og alþjóðlegum samanburði.

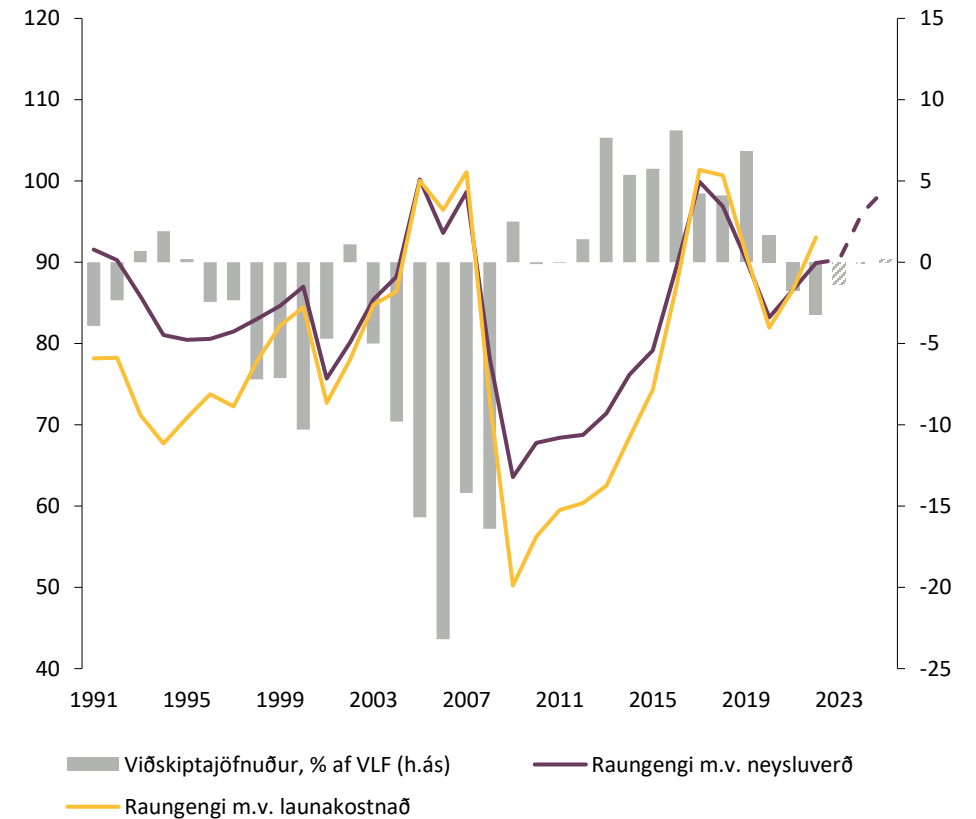
Á móti vegur meðal annars að lífeyrissjóðir munu áfram ráðstafa talsverðum hluta af hreinu innflæði í sjóðina til kaupa á erlendum fjáreignum. Þá munu aðrir innlendir aðilar væntanlega einnig auka nokkuð við erlenda verðbréfaeign eftir því sem horfur batna á alþjóðamörkuðum.

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 um það bil 142 kr. Raungengið miðað við hlutfallslegt verðlag verður þá svipað og það varð hvað hæst árin 2017 – 2018.

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



Raungengi íslensku krónunnar og viðskiptajöfnuður Vísitala og % af VLF





Útlit er fyrir hjöðnun verðbólgunnar

Hversu hratt verðbólga hjaðnar veltur á íbúðamarkaði og innfluttri verðbólgu

Ársverðbólga hjaðnaði aðeins í maí og mælist nú 9,5%. Verðbólga hefur verið þrálátari undanfarið en flestir greiningaraðilar gerðu ráð fyrir, þar á meðal við. Mest varð hún 10,2% í febrúar sl. en hefur verið í kringum 9-10% í að verða ár. Við teljum að verðbólga hafi náð toppi í febrúar og muni hjaðna á næstu misserum. Í fyrstu dregur frekar hratt úr henni þegar stórir hækkunarmánuðir detta út úr ársverðbólgunni, en svo hægar þegar líður á spátímann. Við spám því að verðbólga verði 8,7% að jafnaði á þessu ári.

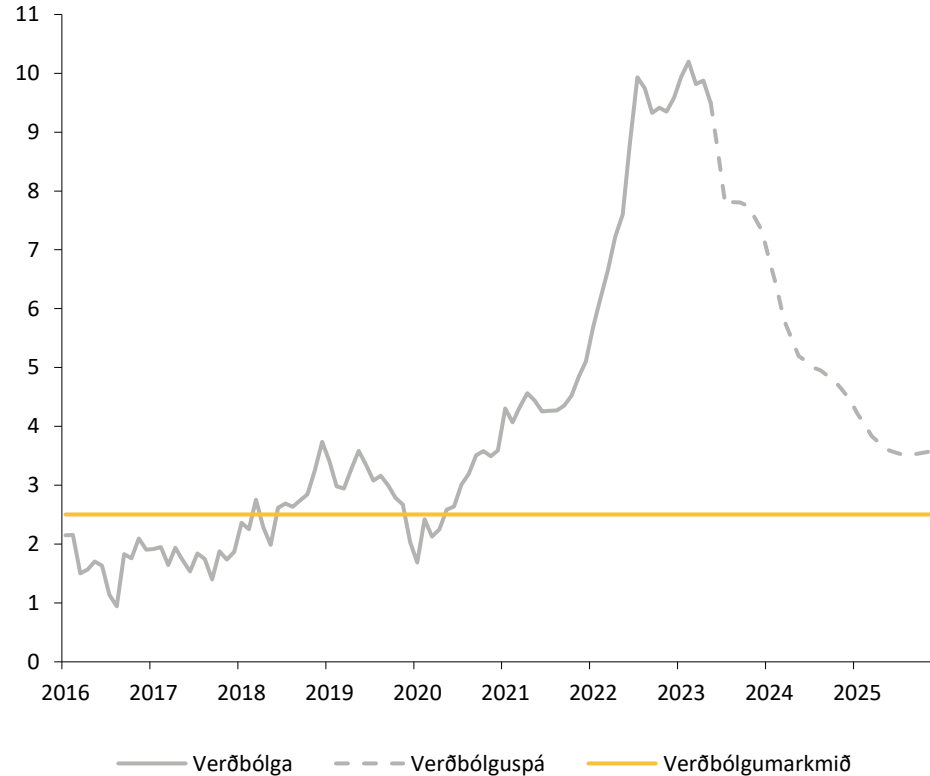
Helstu ástæður þess að við teljum að verðbólga muni hjaðna allhratt næstu fjórðunga er bæði vegna útlits um rólegri íbúðamarkað og einnig hjöðnun innfluttrar verðbólgu. Verðbólga í okkar helstu viðskiptalöndum hefur hjaðnað að undanfögnu og gætum við farið að sjá áhrif af því hér á landi á næstu mánuðum. Þessir tveir framangreindu liðir, íbúðamarkaður og innflutt verðbólga, skýra nú tæplega 6% af 9,5% ársverðbólgu.

Þótt verðbólga sé trúlega að þokast í rétta átt er enn langur og strangur vegur framundan. Talsvert langt er í að verðbólga nálgist 2,5% verðbólgu-markmið Seðlabankans og samkvæmt spá okkar mun hún ekki ná því markmiði á spátímabilinu. Við gerum þó ráð fyrir að verðbólga fari undir efri þolmörk verðbólgu-markmiðsins árið 2025. Við spám því að verðbólga verði 5,3% að jafnaði á næsta ári og 3,7% árið 2025.

Vart þarf að taka það fram að óvissan er mikil og margt þarf að ganga upp til að verðbólga hjaðni hratt. Helstu forsendur spár okkar eru að íbúðamarkaður haldist rólegur auk þess að það hægi á innfluttri verðbólgu. Þegar lengra líður á spátímann skipta hóflegir kjarasamningar miklu máli varðandi verðstöðugleika.

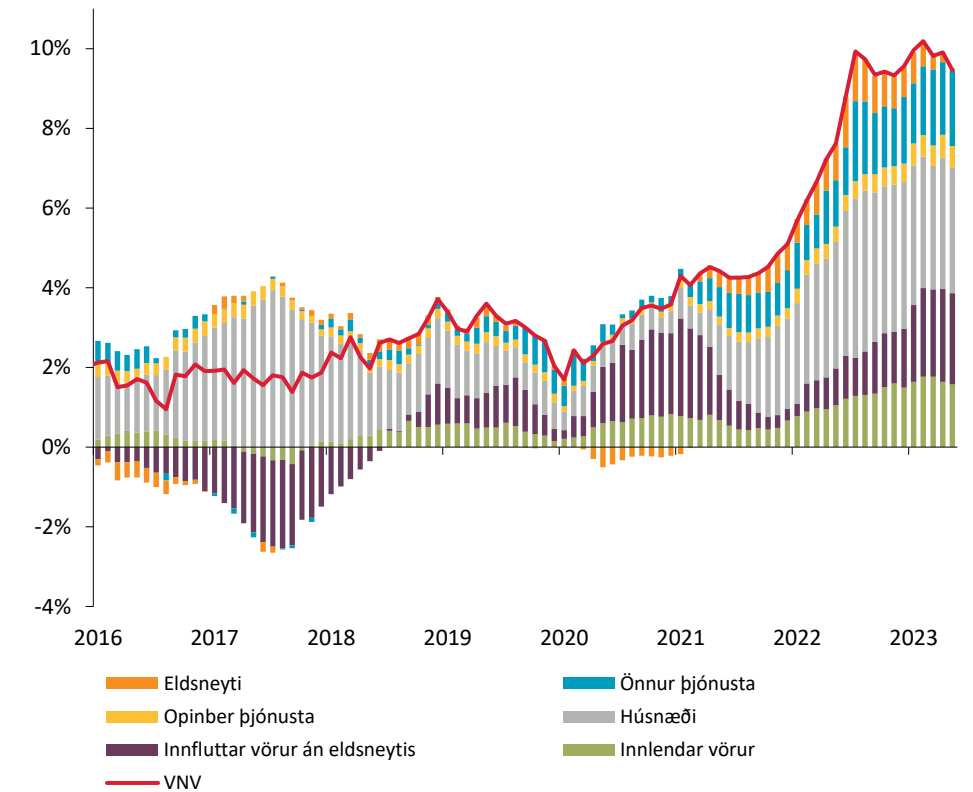
Verðbólga og verðbólgu-markmið Seðlabankans

%



Verðbólga eftir eðli og uppruna

%





Vaxtahækkunarferli lýkur fyrir árslok 2023 en vextir verða áfram allhár

Hægfara lækkun þegar frá líður í átt að jafnvægisvöxtum sem líklega eru þó hærri en áður var talið

Seðlabankinn hóf vaxtahækkunarferli vorið 2021 í kjölfar versnandi verðbólguhorfa og batnandi efnahagshorfa. Stýrivextir eru nú 8,75% eftir 8 prósentu hækkun undanfarin tvö ár.

Við vaxtahækkun Seðlabankans um 1,25 prósentur í maí nefndi peningastefnunefnd bankans horfur á meiri hagvexti en áður var talið, vaxandi undirliggjandi verðbólgu og þráláta, víðtæka almenna verðbólgu auk hækkandi verðbólguvæntinga sem rök fyrir hækkun vaxta. Nefndin taldi einnig líklegt að frekari hækkun vaxta þyrfti til að ná tókum á verðbólgunni og stuðla að betra jafnvægi í þjóðarbúskapnum.

Horfur eru á að vaxtahækkunarferli Seðlabankans haldi áfram enn um sinn og að stýrivextir nái hámarki í 9,5% á seinni helmingi ársins.

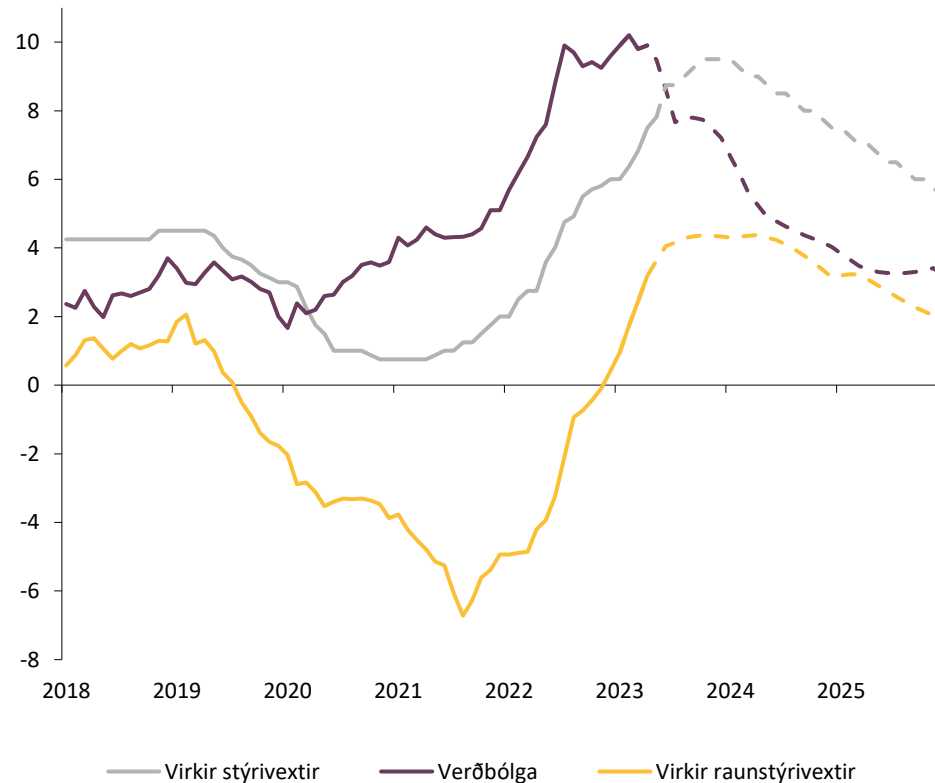
Gangi spá okkar um hægari eftirspurnarvöxt og hjöðnun verðbólgu eftir á komandi fjórðungum áætlum við að stýrivöxtum verði haldið í 9,5% út árið 2023. Ekki má þó mikið út af bregða svo vaxtahækkunarferlinu ljúki ekki við herra vaxtastig.

Þegar frá líður munu stýrivextir svo lækka á nýjan leik og gæti það lækkunarferli hafist snemma á næsta ári að því gefnu að verðbólga þróist í takti við spá okkar. Við tekur væntanlega hægfara lækkun í takti við hjaðnandi verðbólgu og betra jafnvægi í þjóðarbúskapnum. Stýrivextir gætu því reynt á bilinu 5 – 6% í lok spátímans.

Langtímavextir hafa hækkað nokkuð síðustu fjórðunga. Líklega munu þeir verða á svipuðum slóðum og nú út þetta ár, þ.e. Langtíma nafnvextir í rúmum 6% og raunvextir í kring um 2%. Þegar styttest í lækkun stýrivaxta gerum við ráð fyrir að langtímavextir þökist niður á nýjan leik og verði í lok spátímans komnir nálægt jafnvægisgildum, sem við metum á bilinu 4,5 – 5,0% í tilfelli nafnvaxta en á bilinu 1,5 – 2,0% hvað raunvexti varðar.

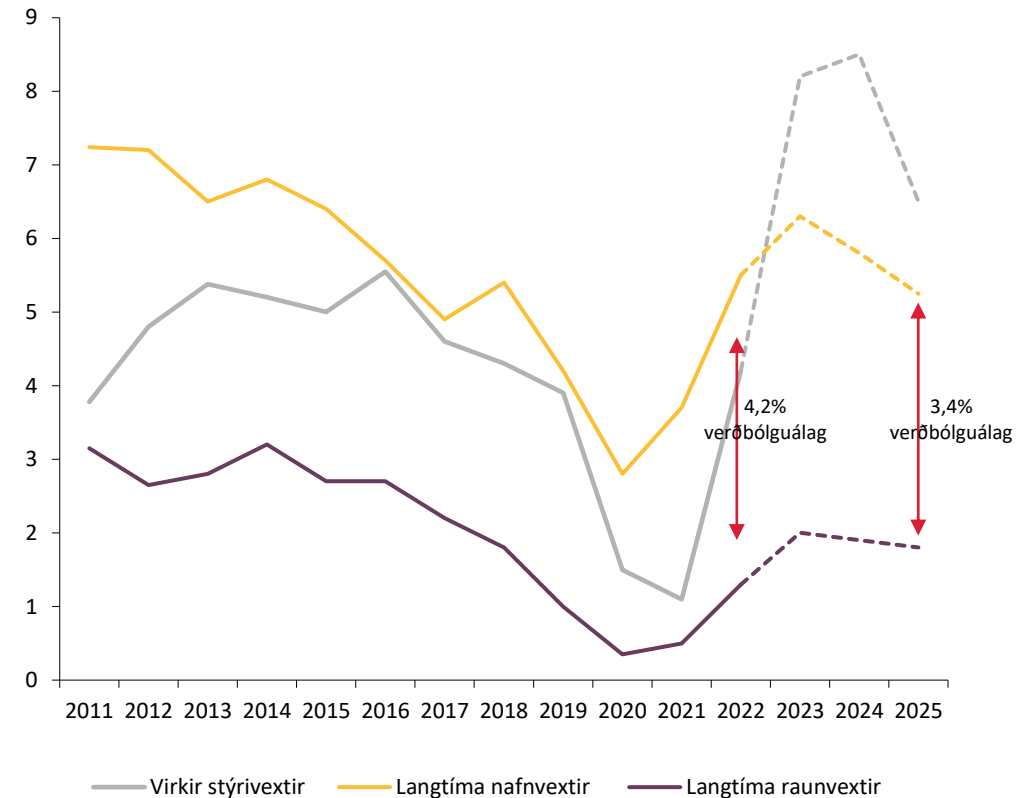
Stýrivextir og verðbólga

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



Vextir

%





Yfirlit þjóðhagsspár

Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2022	Spá		Spá	Spá
	í m.kr.	2022	2023	2024	2025
Einkaneysla	1.966.562	8,7	3,2	2,4	2,9
Samneysla	975.656	1,6	1,7	1,8	2,0
Fjármunamyndun	842.030	6,9	3,6	-1,3	4,9
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	506.687	15,2	4,1	-2,9	5,9
Þ.a. íbúðarhús	184.096	-6,3	7,2	5,0	2,5
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	151.247	-0,9	-2,5	-4,0	5,0
Birgðabreytingar	9.654	0,0	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	3.793.902	6,4	2,6	1,4	3,1
Útflutningur vöru og þjónustu	1.744.390	20,6	8,1	5,0	3,8
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	397.925	0,6	-1,2	2,9	3,1
Þ.a. afurðir álvinnslu	403.013	2,3	1,0	1,0	1,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	205.210	1,4	2,5	2,3	2,0
Þ.a. útflutningur þjónustu	738.242	53,8	18,6	8,6	5,6
Innflutningur vöru og þjónustu	1.771.877	38,5	7,1	3,0	4,3
Þ.a. innflutningur vöru	1.220.151	34,1	5,2	1,8	4,3
Þ.a. innflutningur þjónustu	551.726	49,5	11,3	5,7	4,4
Verg landsframleiðsla	3.766.415	6,4	3,1	2,4	2,8



Yfirlit þjóðhagsspár

Aðrar efnahagsstærðir

	2022	Spá 2023	Spá 2024	Spá 2025
<i>Sem % af VLF</i>				
Fjármunamyndun	22,4	22,4	21,1	21,3
Viðskiptajöfnuður	-1,5	-0,7	1,5	1,6
Vöru-/þjónustujöfnuður	-0,7	-0,2	1,7	1,6
<i>% breyting milli ársmeðaltala</i>				
Neysluverð	8,3	8,7	5,3	3,7
Laun	8,3	9,0	8,0	6,0
Kaupmáttur launa	0,0	0,3	2,6	2,2
Raugengi krónunnar m.v. verðlag	3,9	0,5	6,4	3,1
Íbúðaverð	21,0	7,6	2,8	3,9
<i>Ársmeðaltal (%)</i>				
Atvinnuleysi	3,8	3,4	3,9	4,0
Gengisvísitala krónunnar	190,3	195,5	188,1	185,1
EUR/ISK	142,3	150,0	144,3	142,0
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	4,2	8,2	8,5	6,5
Langtímanafnvextir (RIKB 31)	5,5	6,3	5,8	5,3
Langtímaraunvextir (RIKS 30)	1,3	2,0	1,9	1,8



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 fjármálageningum. 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

31. maí 2023