



Hægari taktur eftir hraðan viðsnúning

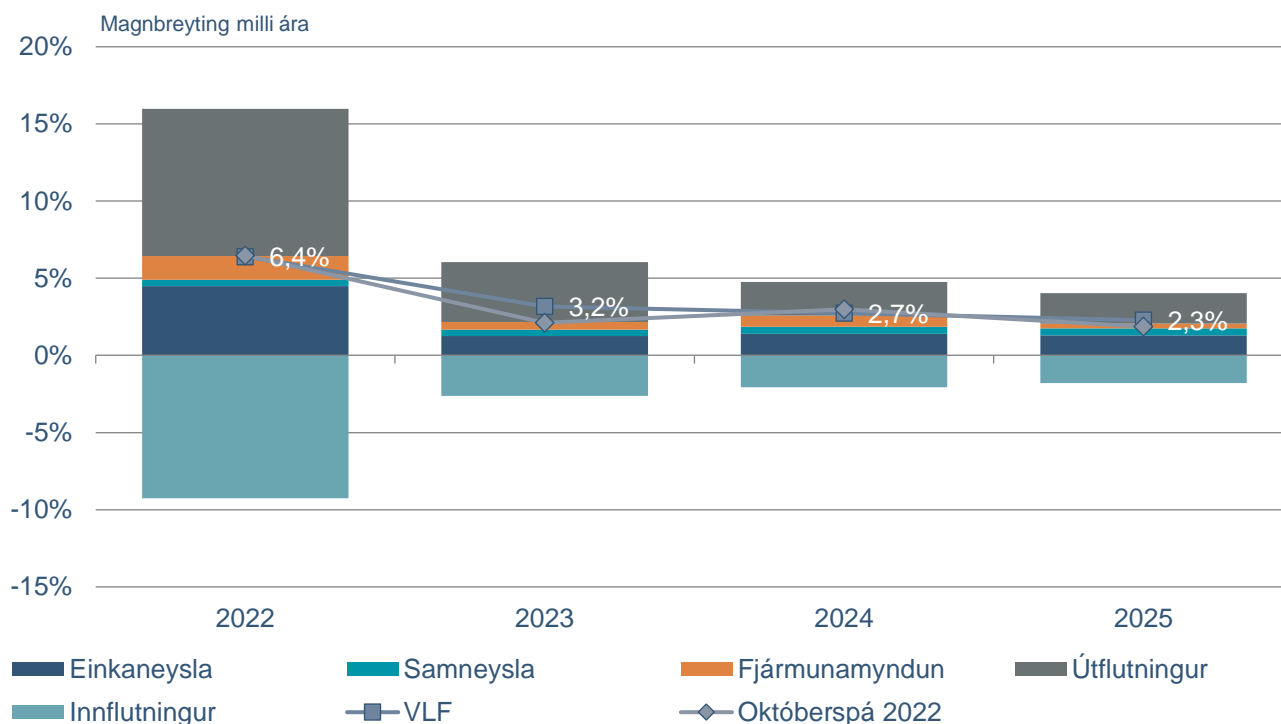
Þjóðhags- og verðbólguþá Hagfræðideildar
Landsbankans 24. apríl 2023

Helstu niðurstöður

- Spáin gerir ráð fyrir samfelldum hagvexti næstu ár, 3,2% á þessu ári, 2,7% á því næsta og loks 2,3% árið 2025.
- Við búumst við 2,1 milljón ferðamanna til landsins í ár. Á næsta ári spáum við að ferðamenn verði 2,3 milljónir og 2,5 milljónir árið 2025, sem yrði metfjöldi á einu ári frá upphafi.
- Útflutningur eykst um 8,4% á milli ára í ár, samkvæmt spánni, og svo um 4,7% á næsta ári. Hann verður drifinn áfram af auknum þjónustuútflutningi.
- Við gerum ráð fyrir hægfara styrkingu krónunnar og að evran muni kosta 146 krónur í lok árs.
- Viðskipti við útlönd verða nokkurn veginn í jafnvægi út spátímabilið, hvorki verulegur afgangur né halli. Við búumst við að hallinn af vöruskiptajöfnuði aukist nokkuð á spátímabilinu, en að aukinn afgangur af þjónustuviðskiptum vegi upp á móti.
- Við gerum ráð fyrir mun hófstílltari vexti einkaneyslu á næstu árum eftir mikinn vöxt á síðustu tveimur árum, eða 2,4% í ár og 2,7% á því næsta.
- Laun hafa hækkað skarpt undanfarið, bæði vegna spennu á vinnumarkaði og nýgerðra kjarasamninga. Við gerum ráð fyrir 8,7% hækkun launa í ár og 7,8% á því næsta. Kaupmáttur mun því sem næst standa í stað milli ára í ár en aukast lítillega á því næsta.
- Við teljum að verðbólga hafi náð hámarki en hjaðni hægt og mælist enn yfir efri vikmörkum í verðbólguþætti Seðlabankans, eða 4,5%, á síðasta fjórðungi ársins 2025.
- Seðlabankinn mun þurfa að halda áfram að hækka vexti og við gerum ráð fyrir að stýrivextir nái hámarki í 8,5% og fari ekki að lækka fyrr en á öðrum fjórðungi næsta árs.
- Íbúðamarkaður hefur kólnað verulega og við gerum ráð fyrir mjög litlum verðbreytingum út þetta ár, en að meðalíbúðaverð verði engu að síður 4,8% hærra í ár en það var í fyrra.
- Óvissa í spánni snýr einna helst að áhrifaþáttum verðbólgunnar og má þar nefna launaþróun næstu ára, gengisþróun og innlenda eftirspurn.

Hóflegur hagvöxtur framundan

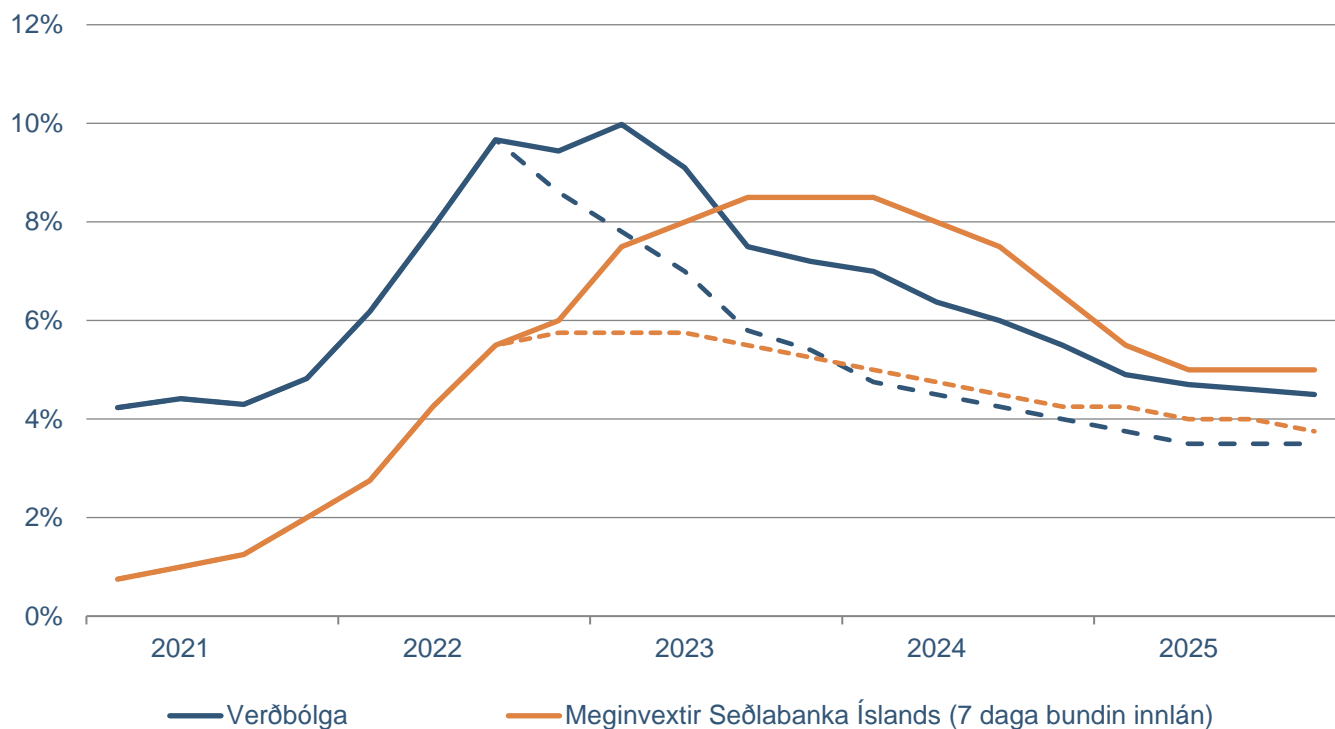
Hagvaxtarspá og framlag undirliða



- Á síðasta ári mældist 6,4% hagvöxtur hér á landi, sá mesti sem mælst hefur frá árinu 2007.
- Við teljum að framundan sé tímabil hóflegri hagvaxtar og að hann verði að meðaltali 2,7% á spátímabilinu. Hagvöxturinn verði drifinn áfram af útflutningi og einkaneyslu, en samneysla og fjármunamyndun hafi minni áhrif.
- Aukinn innflutningur kemur til lækkunar á hagvexti, en heildaráhrif utanríkisverslunar á hagvöxt verða þó jákvæð.
- Spáin gerir ráð fyrir meiri hagvexti á þessu ári en við spáðum í október, ekki síst vegna kröftugri einkaneyslu og bjartari horfa í ferðapjónustu.

Þrálát verðbólga og hátt vaxtastig í kortunum

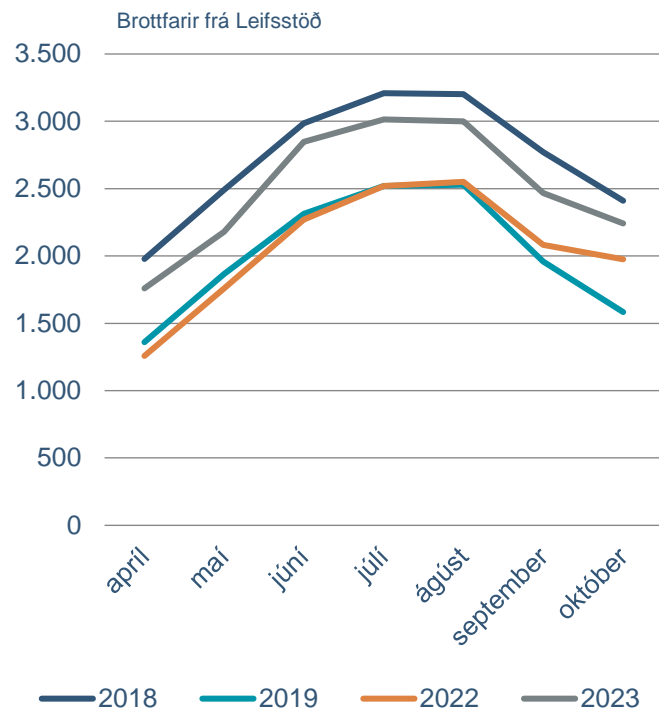
Verðbólgu- og stýrivaxtaspá



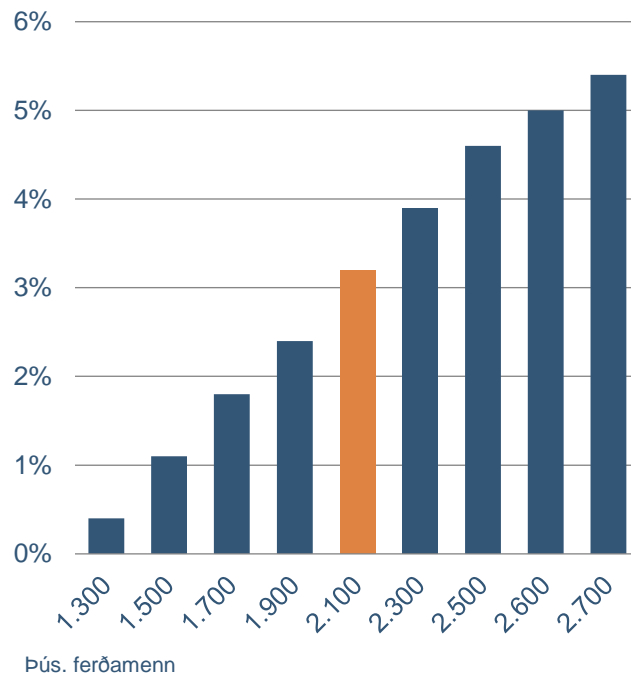
- Það sem helst skyggir á spána er þrálát verðbólga sem er enn langt yfir verðbólguþrálát Seðlabankans. Í október töldum við að toppnum á yfirstandandi verðbólguþrálát væri náð og verðbólgan færi hægt hjaðnandi. Annað kom á daginn og verðbólga hefur verið meiri en spár gerðu ráð fyrir síðustu mánuði. Meðal skýringa má nefna ríflegri launahækkanir en gert var ráð fyrir, kröftugri einkaneyslu og veikari krónu. Við gerum þó ráð fyrir að verðbólga hjaðni en að verðbólguþrálát náist þó ekki á spátímanum og hún endi í 4,5% í lok spátímabilsins.
- Í október voru meginvextir Seðlabanka Íslands 5,75% og þá töldum við að þeir hefðu náð hámarki. Síðan hefur peningastefnunefnd hækkað vexti um 1,75 prósentustig, enda verðbólgan þrálátari en búist var við, og vextir standa nú í 7,5%. Við teljum að vaxtahækkunarferlinu sé ekki lokið og að nefndin hækki vexti um 1 prósentustig til viðbótar. Vaxtalækkunarferli hefst svo ekki fyrr en á öðrum ársfjórðungi næsta árs.

Flugframboð til landsins gefur góð fyrirheit fyrir árið

Flugframboð



Hagvöxtur 2023 sem fall af fjölda erlendra ferðamanna



- Sem fyrr segir er það m.a. aukinn útflutningur sem mun drífa áfram hagvöxt hér á landi og er ferðaþjónustan þar lykilatvinnugrein. Fyrirhugað flugframboð er vísbending um fjölda ferðamanna. Ef horft er til næstu mánaða, eða út október, er flugframboð talsvert meira en fyrir sama tímabil í fyrra, og nokkuð yfir sama tímabili 2019, síðasta árið fyrir faraldur.
- Alls eru um 17.500 brottfarir áætlaðar frá Leifsstöð á tímabilinu frá apríl til október í ár. Það eru 92% af fjöldanum á sama tímabili árið 2018 þegar metfjöldi ferðamanna heimsótti Ísland, alls 2,3 milljónir. Við gerum ráð fyrir að sætanýting verði með svipuðum hætti og að fjöldi ferðamanna sem koma til landsins í gegnum Leifsstöð í ár verði því 2,1 milljón.
- Gangi spáin eftir fjölgar ferðamönnum um 400.000 milli ára og má gera ráð fyrir að hagvöxtur verði 3,2%. Verði ferðamenn fleiri, t.d. 2,3 milljónir, má gera ráð fyrir að hagvöxtur verði meiri, eða tæplega 4%. Að sama skapi yrði hagvöxtur líklega minni ef ferðamenn eru færri.

Yfirlit yfir þjóðhagsspá Hagfræðideildar Landsbankans

Landsframleiðsla og helstu undirliðir hennar	Í mö. kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári (%)			
	2022	2022	2023	2024	2025
Verg landsframleiðsla	3.766	6,4 (6,5)	3,2 (2,1)	2,7 (3,0)	2,3 (1,9)
Einkaneysla	1.967	8,6 (6,7)	2,4 (2,0)	2,7 (3,3)	2,5 (3,0)
Samneysla	976	1,6 (1,5)	1,6 (1,6)	1,7 (1,7)	1,7 (2,0)
Fjármunamyndun	842	6,9 (6,6)	2,3 (1,1)	3,2 (-3,2)	1,4 (-3,1)
Atvinnuvegafjárfesting	507	15,2 (9,4)	2,5 (2,3)	2,6 (-4,4)	1,4 (-3,7)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	184	-6,3 (1,0)	5,9 (4,5)	5,1 (0,5)	1,0 (-1,5)
Fjárfesting hins opinbera	151	-0,9 (5,0)	-3,0 (-7,0)	3,0 (-4,0)	2,0 (-3,0)
Þjóðarútgjöld alls	3.794	6,4 (5,3)	1,9 (1,7)	2,6 (1,4)	2,1 (1,4)
Útflutningur vöru og þjónustu	1.744	20,6 (22,4)	8,4 (3,7)	4,7 (7,0)	4,3 (3,1)
Innflutningur vöru og þjónustu	1.772	19,7 (18,6)	5,6 (2,7)	4,4 (3,5)	3,8 (2,2)

Stýrivextir og verðbólga	2022	2023	2024	2025
Meginvextir SÍ, 7 daga bundin innlán, lok árs, %	6,00 (5,75)	8,50 (5,25)	6,50 (4,25)	5,00 (3,75)
Verðbólga, ársmeðaltal, %	8,3 (8,1)	8,4 (6,5)	6,2 (4,4)	4,7 (3,5)
Gengi evru, lok árs	152 (139)	146 (138)	143 (132)	140 (130)
Fasteignaverð, ársmeðaltal, %	22,2 (21,9)	4,8 (4,9)	1,0 (3,5)	2,9 (5,3)

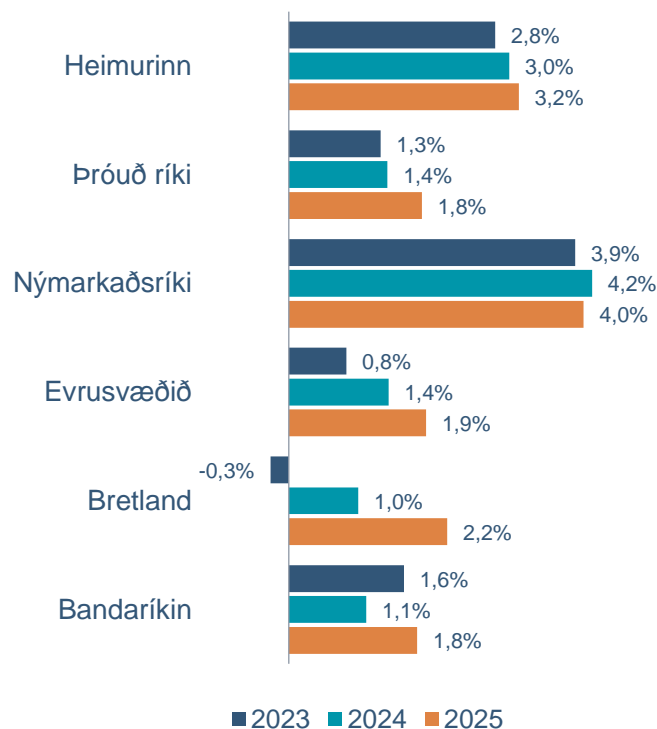
Vinumarkaður	2022	2023	2024	2025
Vísitala launa, ársmeðaltal, %	8,3 (7,6)	8,7 (7,1)	7,8 (6,4)	5,8 (5,0)
Kaupmáttur launa, ársmeðaltal, %	0,0 (-0,4)	0,2 (0,5)	1,5 (1,9)	1,0 (1,3)
Atvinnuleysi, ársmeðaltal, %	3,9 (3,8)	3,6 (3,2)	3,6 (3,3)	3,6 (3,4)

Viðskiptajöfnuður	2022	2023	2024	2025
Fjöldi erlendra ferðamanna, þúsund manns	1.695 (1.700)	2.100 (1.900)	2.300 (2.300)	2.500 (2.500)
Vöru- og þjónustujöfnuður, %VLF	-0,7 (-0,2)	0,2 (0,6)	0,2 (2,5)	0,3 (2,8)
Viðskiptajöfnuður, %VLF	-1,5 (-2,2)	-0,5 (-0,4)	-0,5 (1,6)	-0,5 (1,9)

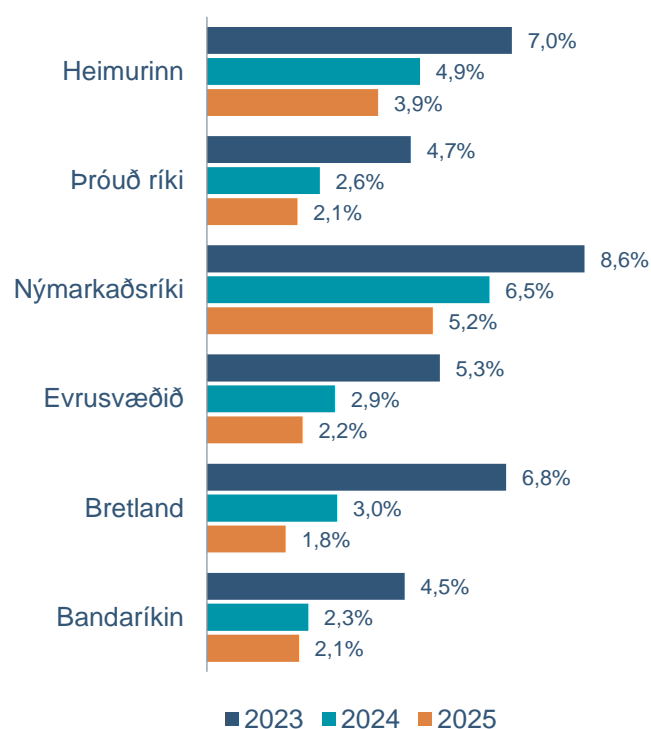
Tölur innan sviga eru þjóðhagsspá Hagfræðideildar frá október 2022

Kröftugri hagvöxtur og meiri verðbólga hér en í öðrum þróuðum ríkjum

Hagvaxtarspá



Verðbólguþá



- Nýjasta spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá því fyrr í mánuðinum gerir ráð fyrir 2,8% hagvexti í heimshagkerfinu í ár og 3,0% á næsta ári. Að mati sjóðsins verða nýmarkaðsríki aðaldrifkraftar hagvaxtar í heiminum næstu ár.
- Sjóðurinn telur að lækkun á hrávöruverði muni slá á verðbólgu, en undirliggjandi verðbólga hjaðni hægar en verðbólga almennt. Að mati sjóðsins hafa líkurnar á „harðri lendingu“ í heimshagkerfinu aukist verulega.
- Spá okkar um 3,2% hagvöxt hér á landi í ár er nokkuð hærrí en AGS spáir í þróuðum ríkjum, en lægri en hagvaxtarspá sjóðsins fyrir nýmarkaðsríki.
- Verðbólguþá okkar, um 8,7% hér á landi í ár, er sömuleiðis svartsýnni en spá sjóðsins fyrir þróuð ríki, en nokkuð nálægt því sem hann spáir í nýmarkaðsríkjum.

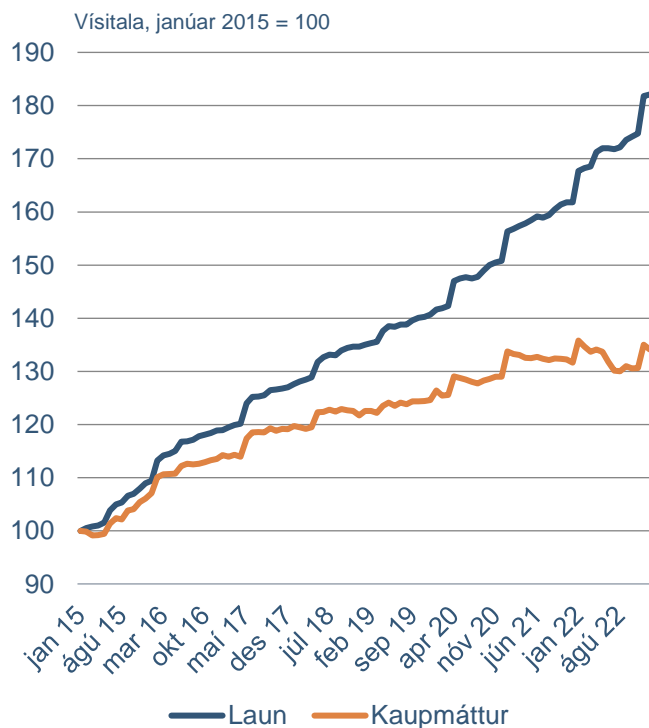
Vinnumarkaðurinn og heimilin

Hægir á neysluaukningunni

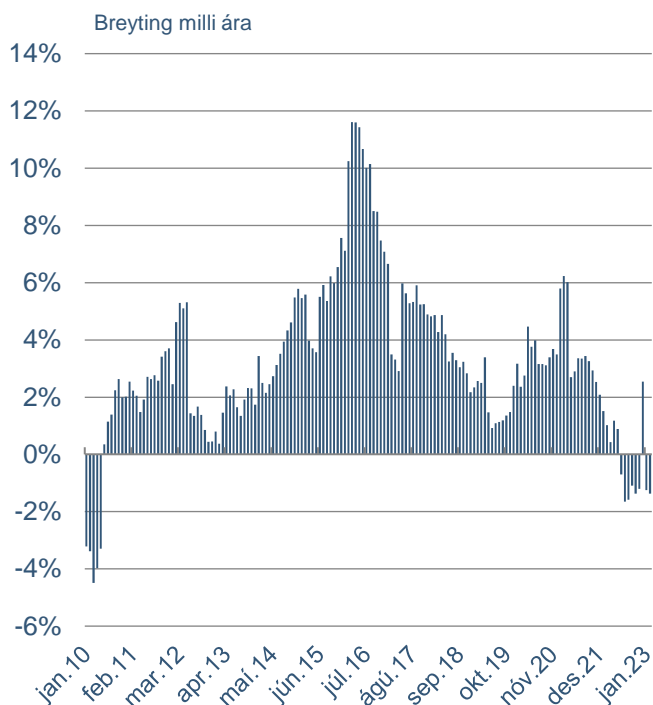


Versnandi kaupmáttarþróun og óvissa á vinnumarkaði

Launapróun og kaupmáttur



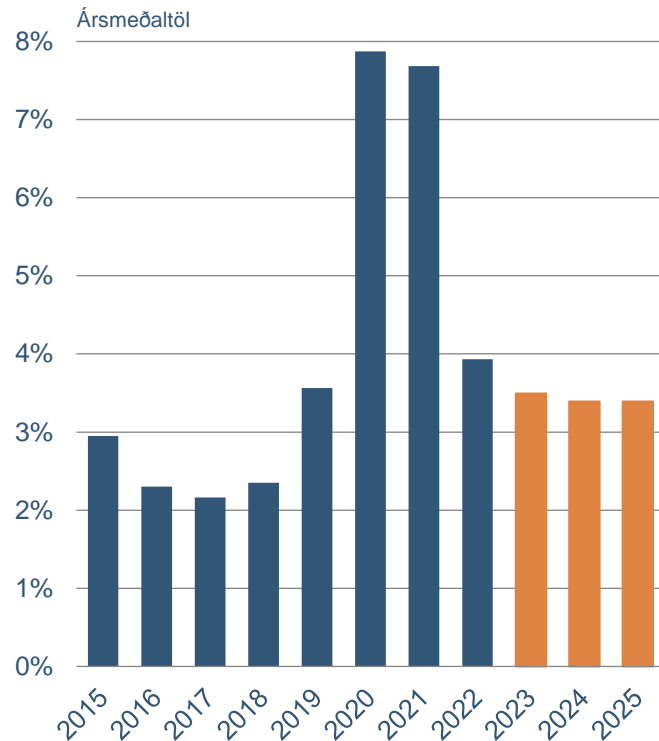
Kaupmáttur launa



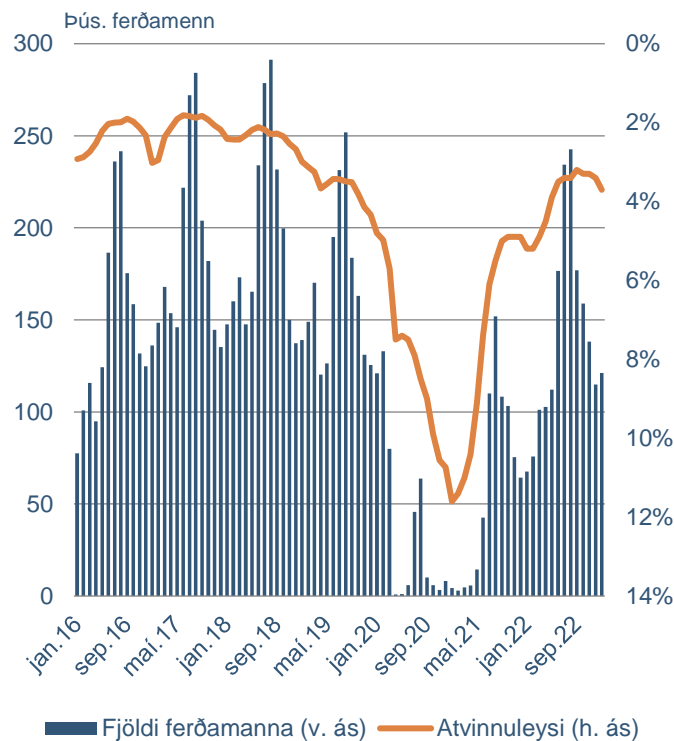
- Laun hækkuðu um 8,3% á síðasta ári. Hækkunin skýrist að miklu leyti af kjarasamningsbundnum hækkunum, en líka af launaskriði enda færðist spenna hratt yfir vinnumarkaðinn þegar faraldurinn leið undir lok og fyrirtæki fóru að bíta um starfsfólk í stað þess að fólk keppti um störf.
- Nýir kjarasamningar voru nýlega samþykktir á langstærstum hluta vinnumarkaðarins, ýmist undir lok síðasta árs eða við upphaf þessa árs. Samningarnir gilda aðeins í eitt ár og því má búast við áframhaldandi óvissu á vinnumarkaði, hið minnsta fram yfir fyrsta ársfjórðung næsta árs.
- Verðbólga náði í skottið á launahækkunum í júní í fyrra og þá lauk 12 ára tímabili samfelldrar kaupmáttaraukningar, horft til breytinga milli ára. Síðan hefur kaupmáttur dregist saman, að undanskildum desembermánuði þegar kjarasamningsbundnar launahækkningar komu inn í vísitöluna.
- Hagfræðideild spáir því að laun hækki um 8,7% á þessu ári, 7,8% á því næsta og 5,8% árið 2025. Gangi launa- og verðbólguþrá eftir stendur kaupmáttur nánast í stað á þessu ári, þ.e. eykst um 0,2%, eykst svo um 1,5% á næsta ári og um 1,0% árið 2025.

Atvinnuleysi lítið og stöðugt

Atvinnuleysi



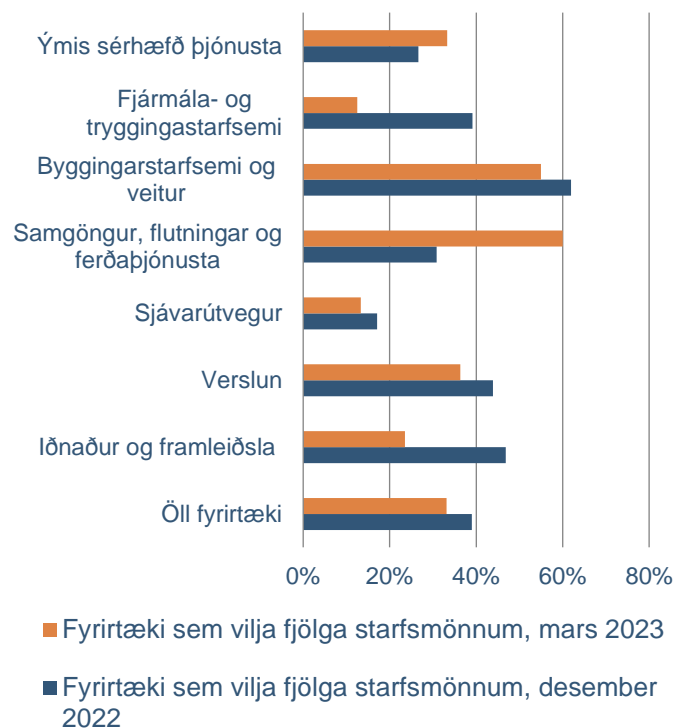
Ferðamenn og atvinnuleysi



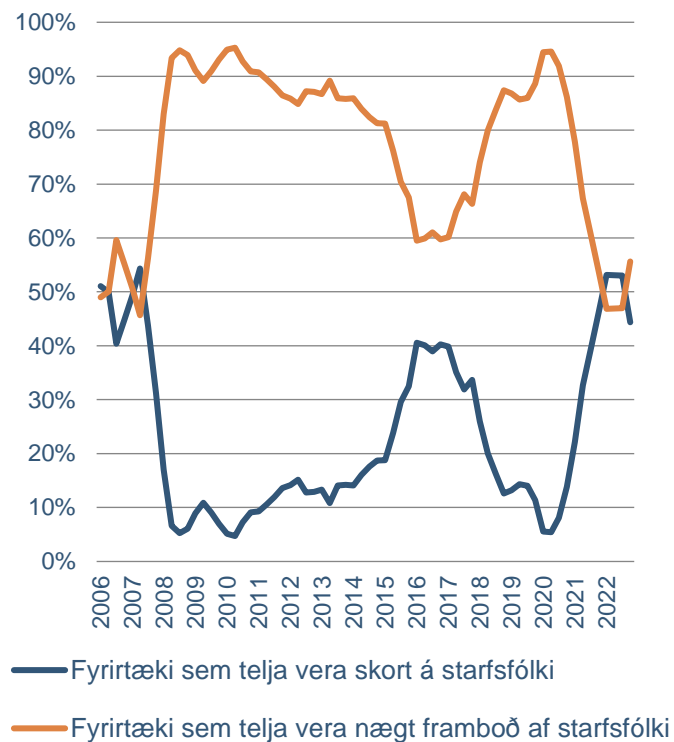
- Vinnumarkaðurinn var fljótur að ná vopnum sínum eftir faraldurinn, en skráð atvinnuleysi náði hámarki í 11,6% í janúar 2021. Það hefur lækkað mikið síðan, stóð í 3,5% í mars og var 3,7% í janúar og febrúar. Atvinnuleysi er að jafnaði mest um hávetur og minnst um hásumar.
- Hagfræðideild gerir ráð fyrir að þrátt fyrir mikla eftirspurn eftir vinnuafli geti atvinnuleysi ekki minnkað mikið meira. Eftirspurninni verði áfram mætt með aðfluttu vinnuafli. Þá má einnig ætla að þótt slakna kunni á framleiðsluspennunni á næstu misserum sé óvíst að atvinnuleysi aukist hratt þar sem hluti vinnuaflsins er auðhreyfanlegur milli landa.
- Atvinnustigið sveiflast greinilega með fjölda ferðamanna, rétt eins og hagvöxtur. Bjartar horfur í ferðapjónustu gefa því fyrirheit um að atvinnuleysi haldist lágt á spátímabilinu. Hagfræðideild gerir ráð fyrir 3,5% atvinnuleysi í ár, 3,4% á næsta ári og árið 2025.

Vísbendingar um örlítið minni spennu á vinnumarkaði — þó skortir víða starfsfólk

Áform um að fjölga starfsfólki á næstu 6 mánuðum



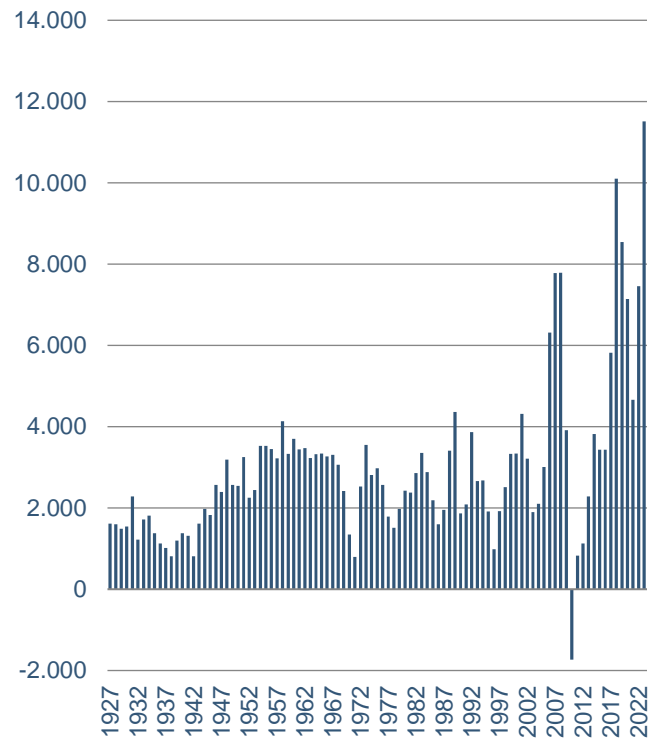
Eftirspurn eftir vinnuafli



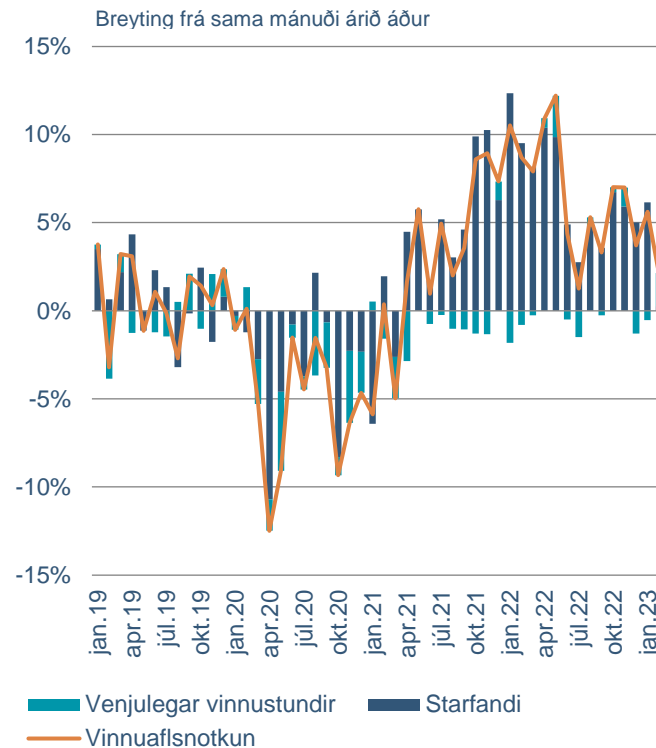
- Eftirspurn eftir starfsfólki jókst hratt eftir að faraldurinn leið undir lok og birtist meðal annars í því að sífellt fleiri fyrirtæki töldu vanta starfsfólk. Í desember í fyrra hafði skortur á starfsfólki ekki verið meiri frá árinu 2007, samkvæmt mati stjórnenda 400 stærstu fyrirtækjanna. Það bendir þó til þess að lítillega hafi dregið úr spennu á vinnumarkaði að í mars mældist skorturinn minni en í desember, en hann er þó enn mjög mikill í sögulegu samhengi.
- Breytt áform fyrirtækja um ráðningar bera þess einnig merki að vinnumarkaðurinn hafi kólnað lítillega. Hlutfall þeirra fyrirtækja sem vilja fjölga starfsfólki hefur lækkað í flestum atvinnugreinum en hefur þó að meðaltali tvöfaldast í samgöngum, flutningum, ferðaþjónustu og sérhæfðri starfsemi, þar sem það er hæst. Ætla má að eftirspurnin sé mest í ferðaþjónustu vegna væntinga um fjölgun ferðamanna. Hlutfallið mælist enn hátt í byggingarstarfsemi, eða 55%, þótt það hafi lækkað örlítið frá því í desember.

Vinnuafslnotkun eykst og landsmönnum fjölga á methraða

Breyting á mannfjölda



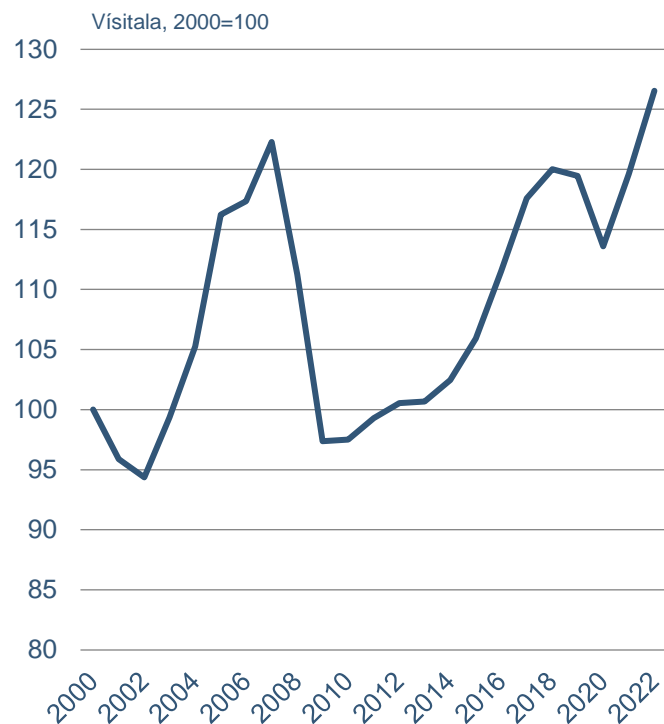
Vinnuafslnotkun



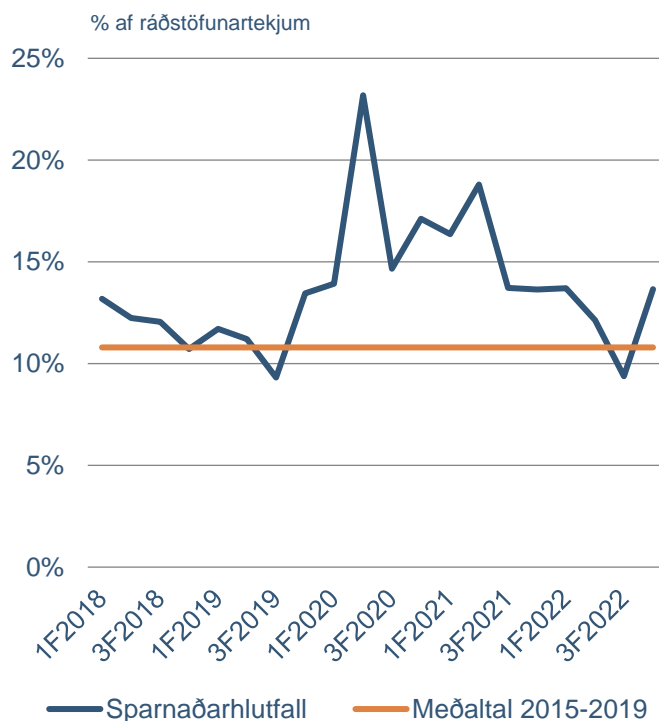
- Spennan á vinnumarkaði skýrist að hluta til af því að Íslendingum fjölga ekki nóg til þess að mæta aukinni eftirspurn eftir vinnuafli. Henni er því mætt með flutningi fólks til landsins og landsmönnum hefur aldrei fjölgað jafnmikið á einu ári eins og á því síðasta, um 11.500 talsins, eða 3,1%. Þetta er mesta fjölgun frá upphafi mannfjöldamælinga hér á landi.
- Í takt við það hefur fólki sem starfar á íslenskum vinnumarkaði fjölgað stöðugt frá því snemma árs 2021 og vinnuafslnotkun aukist, sem segir bæði til um það hversu margir vinna og hversu margar vinnustundir eru unnar. Vinnustundum hefur farið fækkandi síðustu ár vegna styttingar vinnuviku, aðallega á opinberum vinnumarkaði.
- Vinnuafslnotkun jókst 23. mánuðinn í röð í febrúar. Þótt grunnáhrif vegna faraldursins ýki ekki lengur mælingar milli ára er enn kröftugur vöxtur.

Uppsafnaður sparnaður kynnti undir mestu neyslu frá aldamótum

Einkaneysla á mann



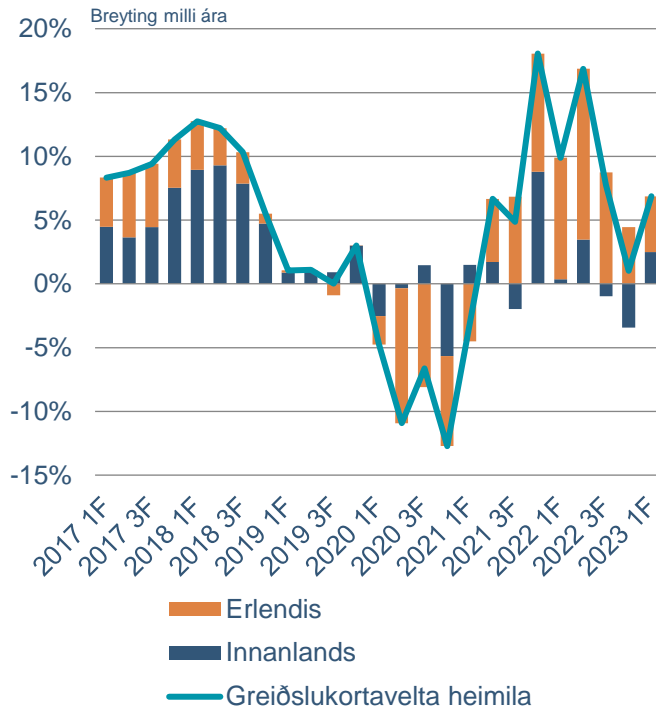
Sparnaður heimila



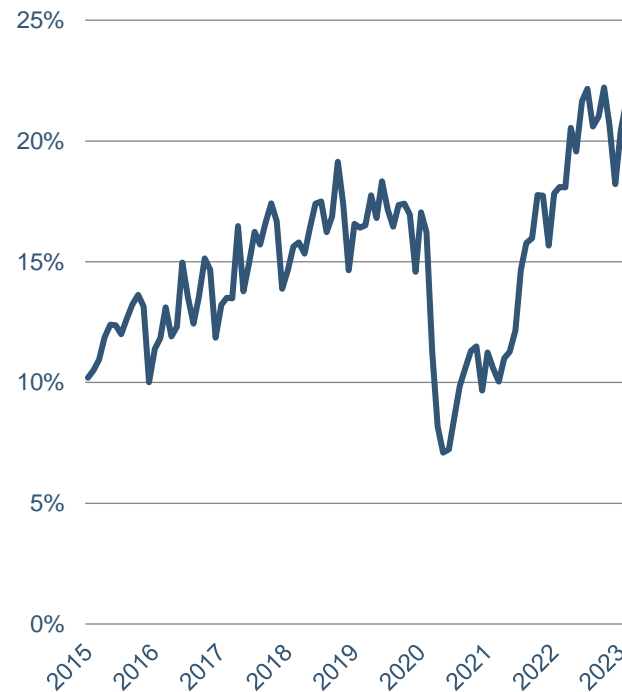
- Einkaneysla á mann jókst um 5,8% milli ára í fyrra og mældist sú mesta frá aldamótum, 3,4% meiri en á fyrra metárinu 2007. Kaupmáttur hefur haldist hár, þrátt fyrir að hafa staðnað, sem hefur ýtt undir aukna einkaneyslu ásamt því að heimilin hafa mörg hver átt uppsafnaðan sparnað vegna þeirra takmarkana sem voru settar á neyslu í Covid-faraldrinum sem hefur nýst í aukna einkaneyslu.
- Sá hluti ráðstöfunartekna sem fer í sparnað, svokallað sparnaðarlutfall heimilanna, var yfir sögulegu meðaltali frá árinu 2015 bróðurpart síðasta árs, fór aðeins niður fyrir meðaltalið á þriðja ársfjórðungi en hækkaði svo aftur.
- Sparnaður hefur vissulega minnkað frá því að hann stóð sem hæst í faraldrinum en engu að síður virðast margir enn hafa svigrúm til aukinnar neyslu.

Neysla hefur leitað út fyrir landsteinana

Greiðslukortavelta íslenskra heimila innanlands og erlendis



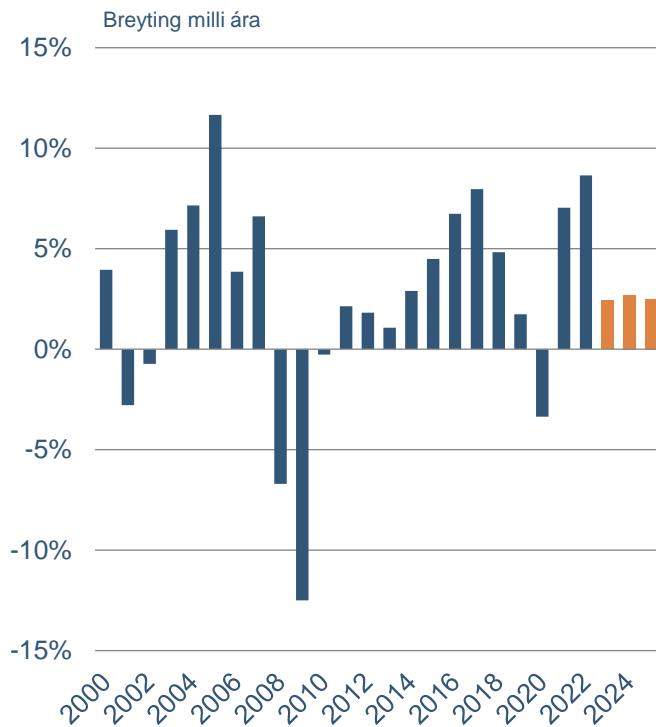
Hlutfall af mánaðarlegri kortaveltu sem fer fram erlendis



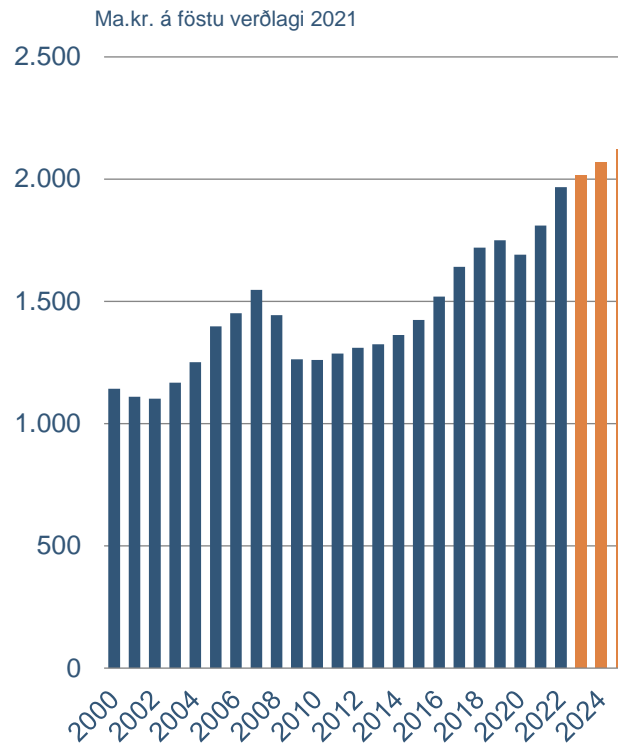
- Frá því að ferðatakmarkunum vegna faraldursins var aflétt hefur vöxtur í kortaveltu íslenskra heimila í auknum mæli verið drifinn áfram af kaupum á vöru og þjónustu frá erlendum söluaðilum. Aukningin skýrist að miklu leyti af ferðalögum til útlanda, en þó ekki eingöngu, þar sem erlend netverslun Íslendinga hefur sótt í sig veðrið.
- Hlutfall mánaðarlegrar kortaveltu heimila sem fer fram erlendis var um 10% við upphaf árs 2015 og jókst í um 16% á árunum 2017-2019. Þetta hlutfall dróst svo saman í faraldrinum. Það hvarf þó aldrei alveg þrátt fyrir nær engin ferðalög og jókst svo eftir því sem faraldrinum linnði og mælist í dag um og yfir 20%.
- Gögn um kortaveltu á fyrsta fjórðungi þessa árs benda til þess að einkaneysla verði nokkuð kröftug á fjórðungnum en alls jókst kortavelta um tæp 7% milli ára að raunvirði sem fylgdi í kjölfar aðeins 1% aukningar á fjórða ársfjórðungi síðasta árs.

Spáum 2,4% vexti einkaneyslu í ár

Þróun einkaneyslu



Árleg einkaneysla



- Einkaneysla jókst um 8,6% í fyrra eftir 7% vöxt árið áður. Slíkur vöxtur skapar eftirspurnarþrýsting og hefur átt sinn hlut í því að kynda undir verðbólgu. Vöxtur af þessu tagi er ósjálfbær til lengri tíma og því teljum við líklegt að nú hægi á.
- Hærri vextir munu draga úr neysluaukningunni á þessu ári, gangi spá okkar eftir, sérstaklega þegar heimilin hafa gengið á þann sparnað sem safnaðist í faraldrinum.
- Á mótí vegur að laun hafa hækkað mikið og gangi spá okkar til næstu ára eftir munu launahækkanir ýta áfram undir vöxt einkaneyslu. Við gerum því ráð fyrir nokkuð stöðugum en hóflegum vexti einkaneyslu næstu ár, um 2,4% í ár, 2,7% á því næsta og um 2,5% árið 2025.

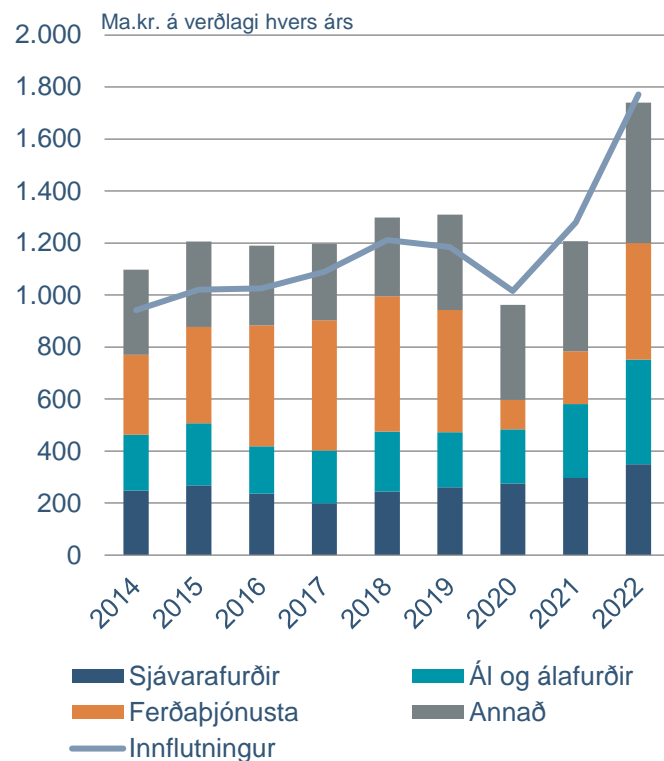
Utanríkisviðskipti og viðskiptajöfnuður

Nálgumst jafnvægi í viðskiptum við útlönd

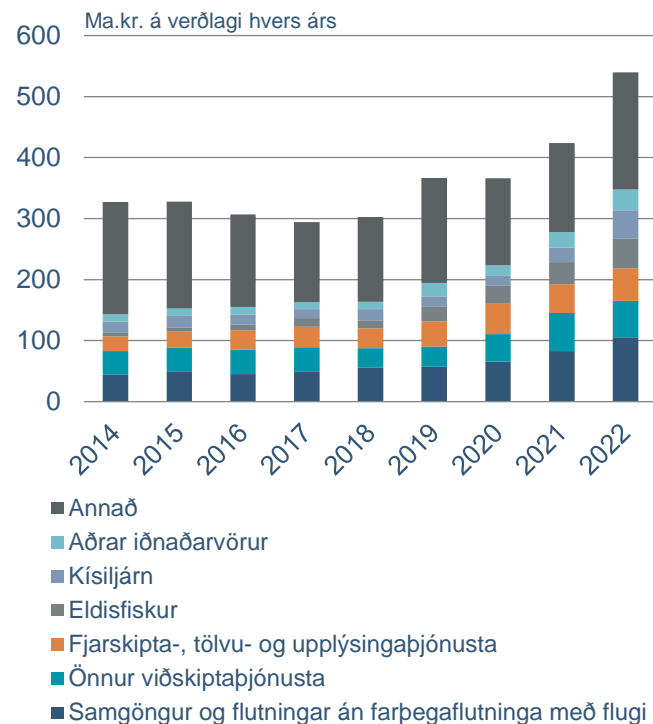


Ferðaþjónustan hefur náð sér á strik og annar útflutningur eykst

Út- og innflutningur



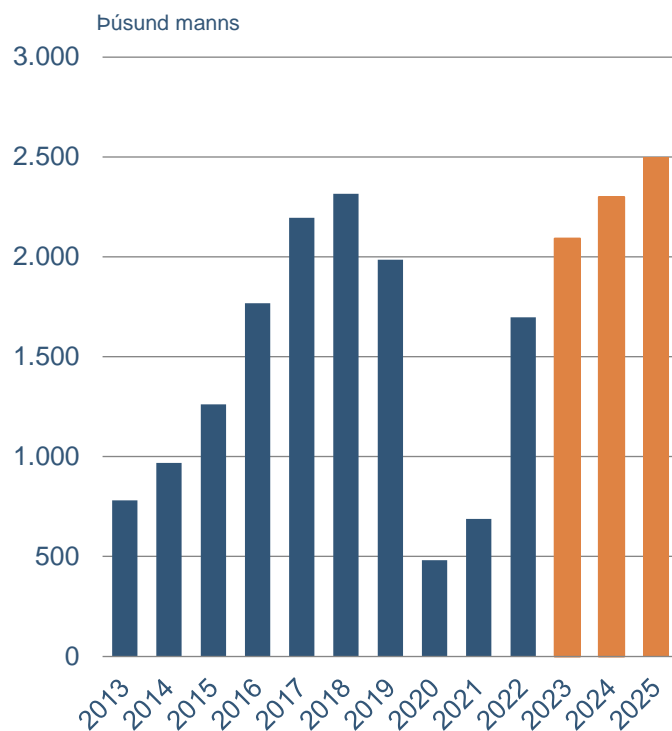
Annar vöru- og þjónustuútflutningur



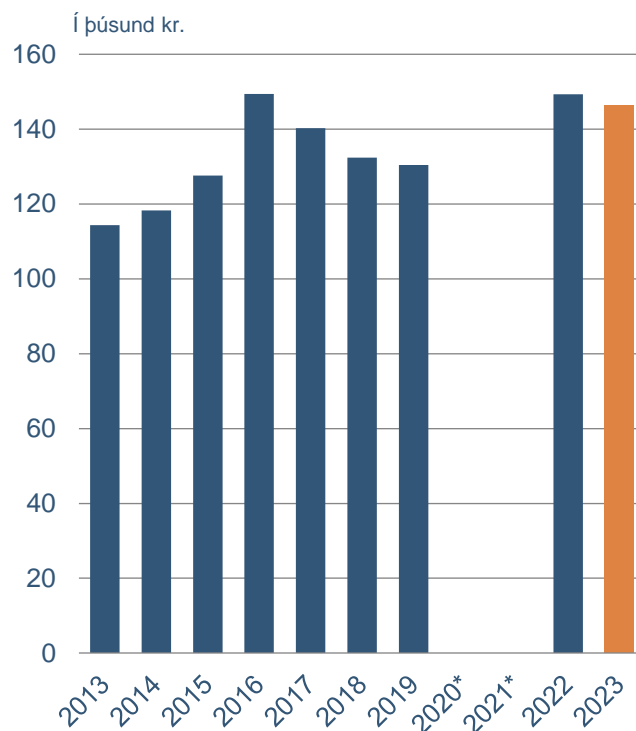
- Hlutur ferðaþjónustunnar í útflutningi dróst saman í faraldrinum en náði sér á strik á síðasta ári. Útflutningur á áli og sjávarafurðum sveiflaðist ekki eins mikið í kringum faraldurinn en hefur vaxið síðustu ár. Frá 2020 hefur innflutningur verið meiri en útflutningur.
- Annar vöru- og þjónustuútflutningur, þ.e. annað en sjávarafurðir, stóriðja og ferðaþjónusta, hefur vaxið síðustu ár og mun skipta meira máli á næstu árum. Má þar m.a. nefna útflutning í tengslum við lyfja- og hugverkaiðnað sem hefur verið áberandi í umræðunni undanfarið.
- Stærstu liðir annars úflutnings eru:
 - Þjónustuútflutningur: samgöngur og flutningar annað en farþegaflutningar með flugi, önnur viðskiptaþjónusta og fjarskipta-, tölvu- og upplýsingaþjónusta.
 - Vöruútflutningur: eldisfiskur, kísiljárn og aðrar iðnaðarvörur.

Stefnir í gott ferðasumar

Fjöldi ferðamanna og spá



Kortavelta á mann á föstu gengi

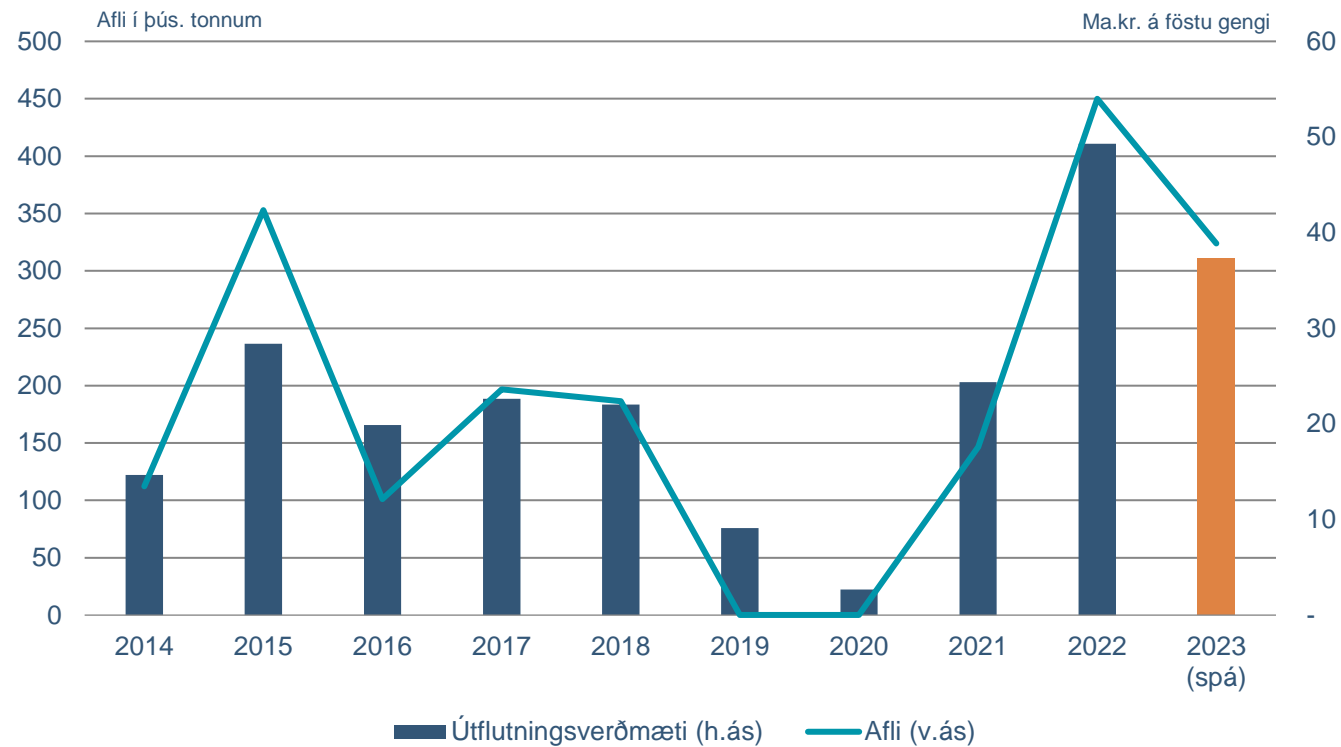


- Við spáum því að 2,1 milljón ferðamanna komi til Íslands í gegnum Leifsstöð í ár. Gangi spáin eftir verður fjöldinn svipaður og árið 2017 sem var næst fjölmennasta ferðamannaárið hingað til.
- Þetta eru fleiri ferðamenn en við gerðum ráð fyrir í síðustu spá okkar í október 2022, en þá töldum við að efnahagsþrengingar ytra myndu draga úr ferðavilja fólks. Litlar vísbendingar eru þó um að þau áhrif hafi mikið að segja, þar sem fjöldinn sem hingað kom á síðustu mánuðum ársins í fyrra og fyrstu mánuðum ársins í ár svipar til ferðamannafjöldans áður en faraldurinn brast á.
- Fólki virðist einnig gera betur við sig á ferðalögum nú en áður. Kortavelta á föstu gengi á hvern ferðamann jókst eftir faraldurinn og hefur haldist mikil. Haldi sú þróun áfram má búast við að tekjur greinarinnar aukist hlutfallslega meira en ferðamönnum fjölga.
- Við spáum 2,3 milljónum ferðamanna árið 2024 og 2,5 milljónum ferðamanna árið 2025, sem yrði metár í fjölda ferðamanna.



Vel heppnuð loðnuvertíð í ár

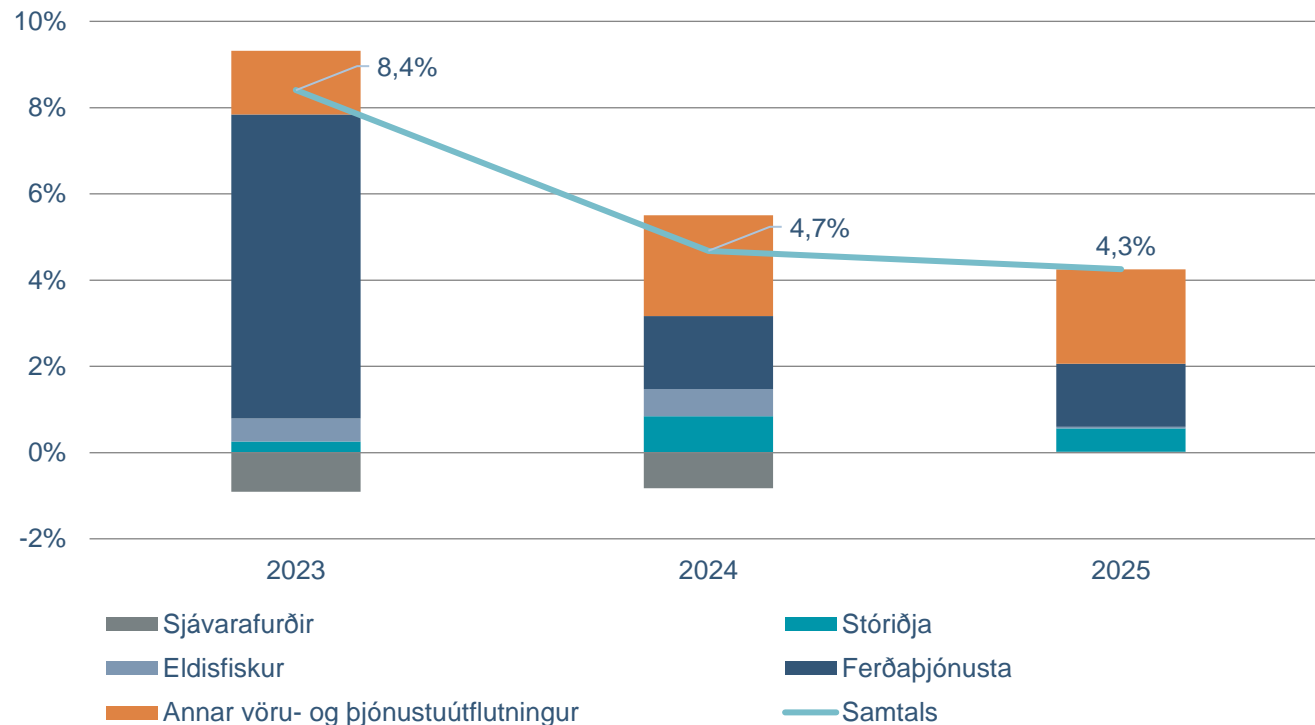
Loðnuafli og útflutningsverðmæti



- Loðnuvertíðinni 2023 lauk nýlega og hún þótti takast vel. Íslensk skip veiddu vel af aukaúthlutun Hafrannsóknarstofnunar, eða alls 324 þús. tonn. Erfitt getur þó reynst að áætla endanlegt verðmæti út frá aflanum sem getur verið mismunandi til dæmis eftir því hversu mikið af hrognum er hægt að vinna. Við áætlum að útflutningsverðmæti loðnuveiða verði um 37 ma.kr. á þessu ári.
- Þorskvótinn hefur verið að minnka síðustu ár. Verð á sjávarafurðum hefur þó vegið upp á móti minni kvóta og útflutningsverðmæti þorsks í fyrra voru þau mestu hingað til. Við gerum þó ráð fyrir að verðmætin dragist saman milli ára í ár, vegna minni kvóta.

Við spáum að útflutningur aukist um 8,4% á þessu ári

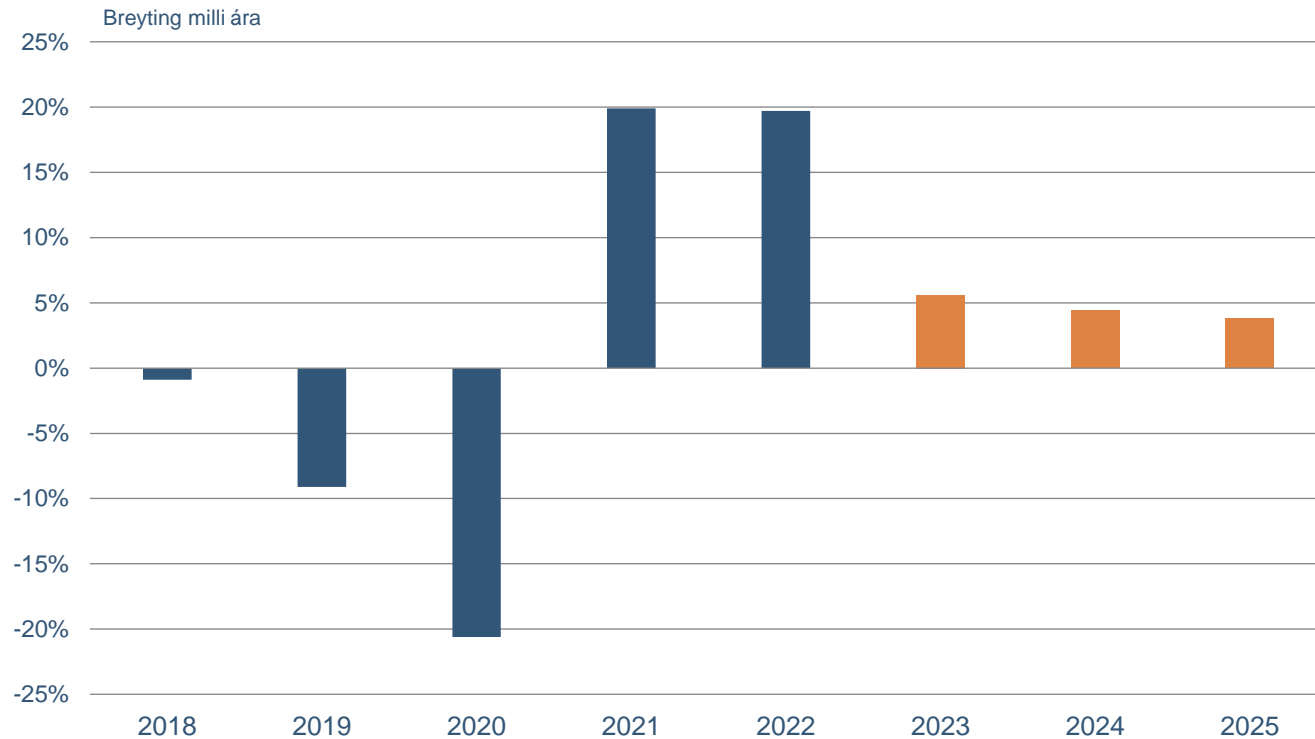
Vöxtur útflutnings og framlag undirliða



- Við spáum því að útflutningur aukist um 8,4% á þessu ári, sem skýrist aðallega af vexti þjónustuútflutnings, en við gerum ráð fyrir að vöruútflutningur standi í stað. Vöxturinn verður því borinn uppi af fjölgun erlendra ferðamanna.
- Þrátt fyrir vel heppnaða loðnuvertíð í ár verður hún minni en árið 2022. Auk þess er þorskvótinn minni en í fyrra. Á móti eykst útflutningur á eldisfiski og áli lítillega.
- Við spáum því að annar vöru- og þjónustuútflutningur haldi áfram að aukast á næstu árum og má þar m. a. nefna aukinn útflutning sem tengist hugverkaiðnaði og lyfjaiðnaði.

Innflutningur eykst hægt og rólega

Innflutningur, þróun og spá

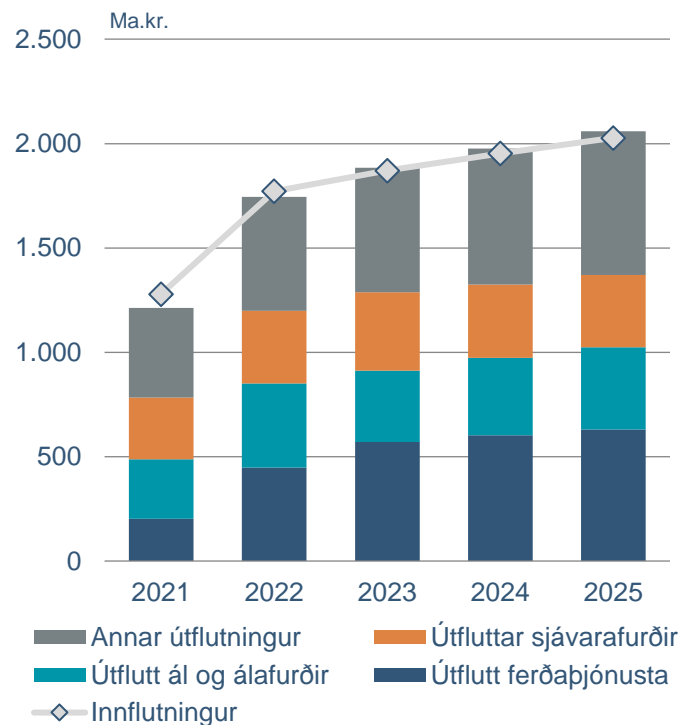


- Við gerum ráð fyrir að innflutningur aukist um 5,6% á þessu ári. Aukningin er ekki síst í tengslum við fjárfestingar hér á landi en einnig einkaneyslu, bæði vegna innfluttra vara en einnig aukinnar neyslu landsmanna erlendis. Auk þess er eðlilegt að fjölgun erlendra ferðamanna hér á landi kalli á aukinn innflutning á ýmsum vörum og aðföngum.
- Litið til næstu ára spáum við fremur litlum en stöðugum vexti í innflutningi. Vöxturinn mun fyrst og fremst ráðast af þróun fjárfestingar, komum erlendra ferðamanna, einkaneyslu og samsetningu hennar.

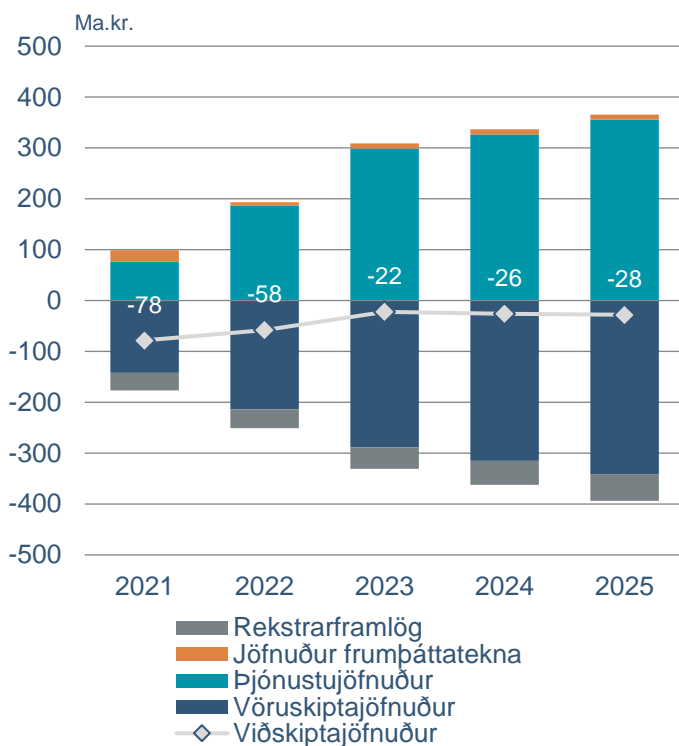


Spáum nánast jafnvægi í viðskiptum við útlönd

Inn- og útflutningur vöru og þjónustu



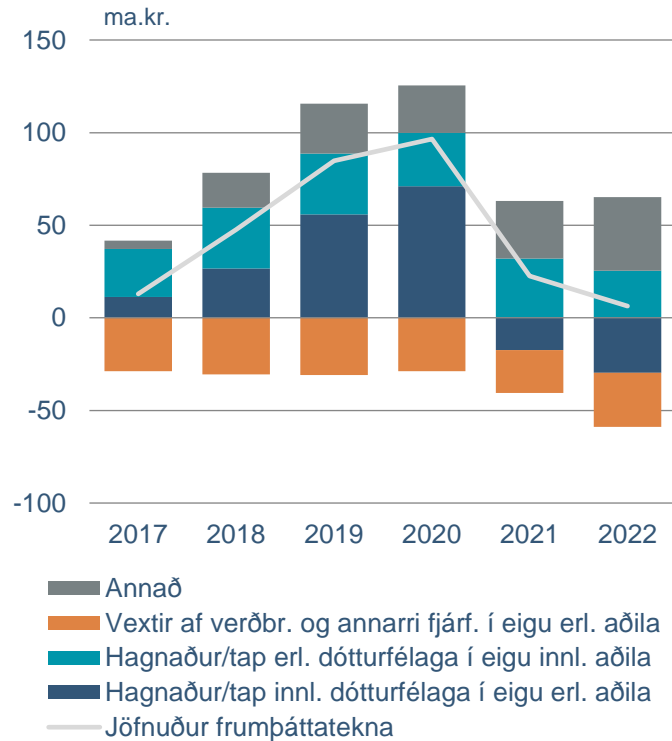
Viðskiptajöfnuður



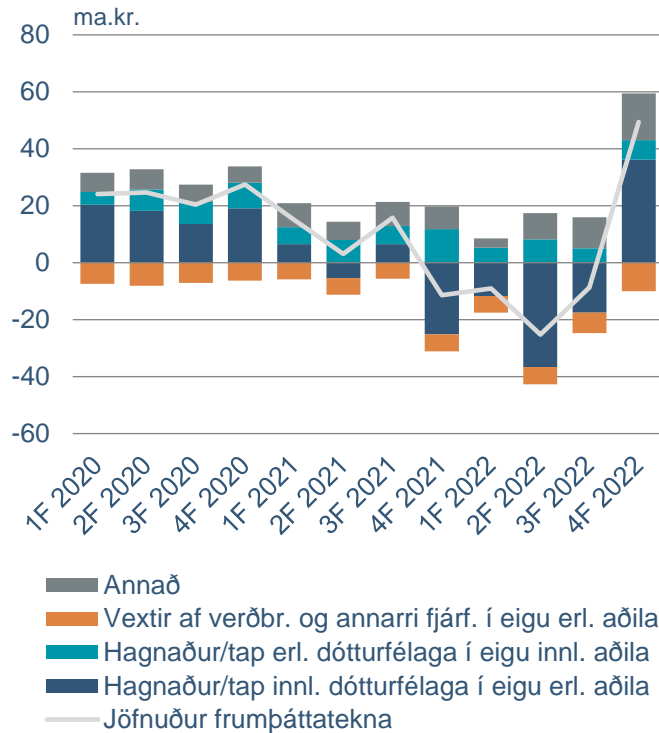
- Í fyrra mældist 58 ma.kr. halli á viðskiptum við útlönd, aðeins minni en við þjuggumst við, en í október spáðum við 77 ma.kr. halla.
- Viðskipti við útlönd eru samtala vöruviðskipta, þjónustuviðskipta, frumpáttatekna og rekstrarframlaga.
- Við gerum ráð fyrir að viðskipti við útlönd verði nokkurn veginn í jafnvægi út spátímabilið, hvorki verði verulegur afgangur né halli. Bæði innflutningur og útflutningur aukast. Við sjáum fram á aukinn halla af vöruskiptajöfnuði, en að aukinn afgangur af þjónustuviðskiptum vegi hann upp.
- Alls gerum við ráð fyrir að hallinn verði á bilinu 20-30 ma.kr. á ári út spátímabilið.

Smávægilegur afgangur af frumpáttatekjum

Frumpáttatekjur á ársgrundvelli



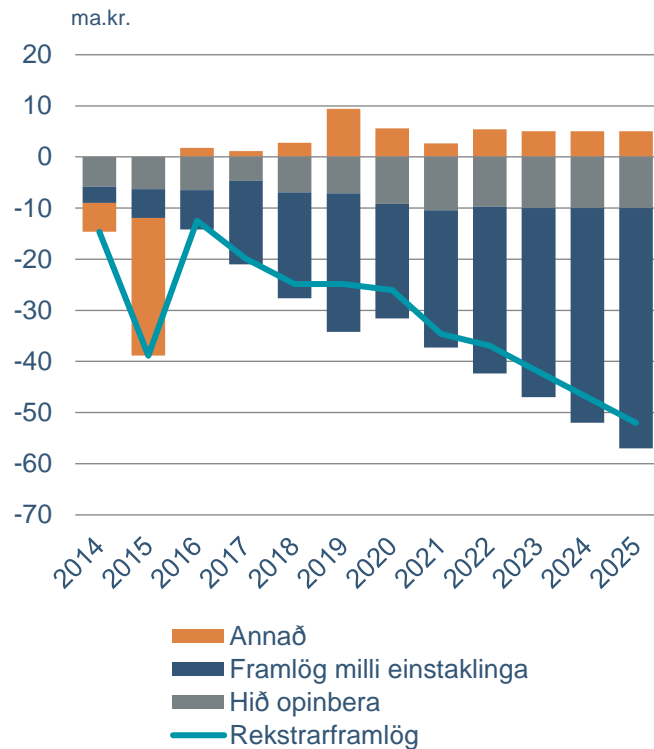
Frumpáttatekjur eftir ársfjórðungum



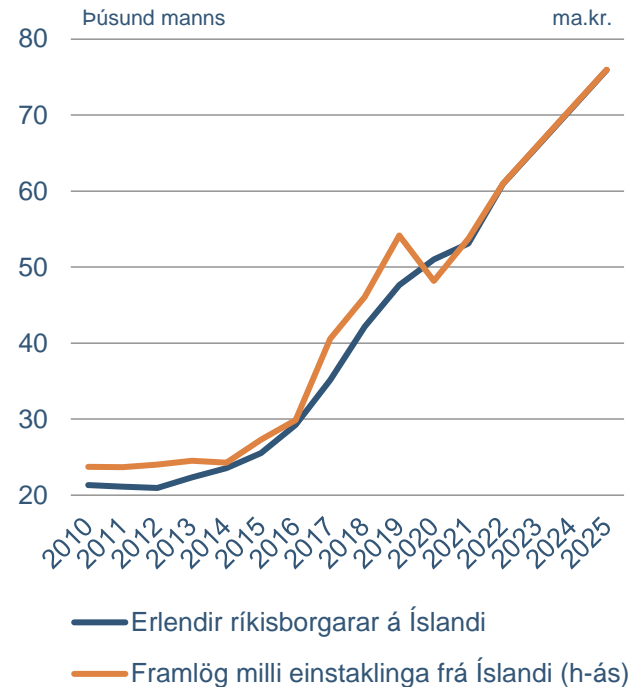
- Til frumpáttatekna teljast tekjur og greiðslur vegna fjárfestinga, svo sem vaxta- og arðgreiðslur. Sá undirliður frumpáttatekna sem hreyfist mest milli ára er hagnaður og tap innlendra dótturfélaga í eigu erlendra aðila. Hagnaður kemur til frádráttar, en tap kemur til hækkunar. Hér er fyrst og fremst um að ræða álfyrirtækin. Aðrir liðir hafa verið nokkuð stöðugir síðustu ár. Hagnaður mældist fyrstu þrjá ársfjórðunga í fyrra þegar álverð var sem hæst. Nokkuð ríflegt tap mældist svo á fjórða ársfjórðungi í kjölfar þess að álverðið lækkaði.
- Við eigum von á að á næstu þremur árum verði í kringum 10 ma.kr. afgangur af frumpáttatekjum. Taka skal fram að þáttatekjujöfnuður er að hluta til bókfærður hagnaður/tap eða reiknuð stærð. Það þarf því ekki að fylgja honum greiðsluflæði og hann hefur því ekki áhrif á gjaldeyrisstreymi og gengi krónunnar.

Aukinn halli á rekstrarframlögum samhliða fjölgun erlendra ríkisborgara

Rekstrarframlög



Erlendir ríkisborgarar og fjárframlög milli einstaklinga



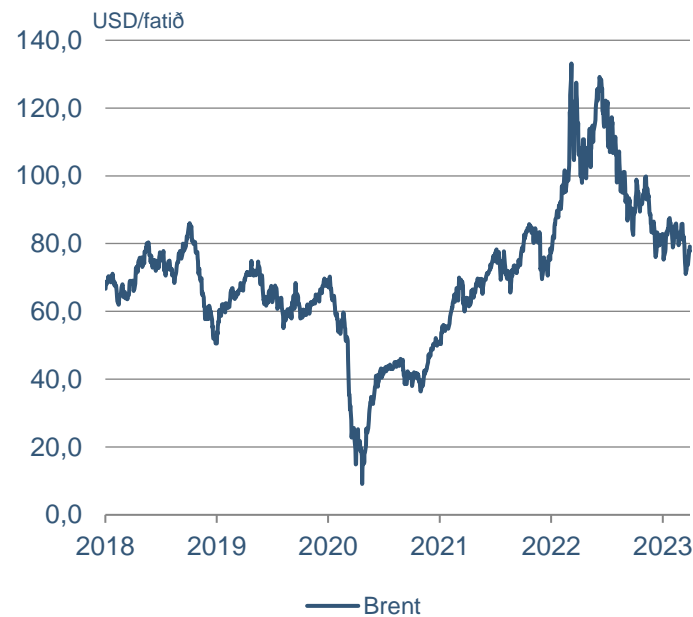
- Rekstrarframlög eiga að fanga beinar greiðslur milli innlendra og erlendra aðila. Til þeirra teljast meðal annars framlög milli einstaklinga sem hafa búsetu í sittthvoru landinu, framlög til þróunarmála og greiðslur milli landa í lífeyrissjóði. Í fyrra var 37 ma.kr. halli á rekstrarframlögum.
- Stærsti einstaki liður rekstrarframlaga eru peningasendingar milli einstaklinga í ólíkum löndum. Þessi framlög hafa aukist mjög samhliða fjölgun erlendra ríkisborgara hér á landi og voru um 40 ma.kr. á síðasta ári, til lækkunar í rekstrarframlögum.
- Við búumst við áframhaldandi fjölgun erlendra ríkisborgara hér á landi með tilheyrandi auknum halla á rekstrarframlögum. Hann verði 42 ma.kr. í ár, 47 ma.kr. 2024 og 52 ma.kr. 2025.



Ál og olía lækka í verði milli ára en sjávarafurðir hækka

Við gerum ráð fyrir að heimsmarkaðsverð á olíu verði að meðaltali um 85 USD/fatið í ár (-13% milli ára) og að verð á áli verði um 2.300 USD/tonn (-15% milli ára). Sjávarafurðir hafa hækkað í verði og við búumst við að þær verði um 7% dýrari í ár en í fyrra.

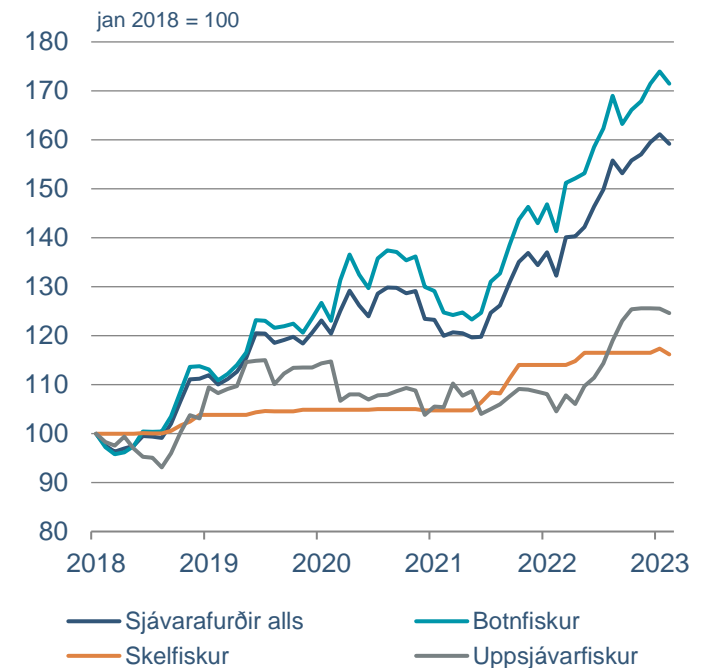
Heimsmarkaðsverð á olíu



Heimsmarkaðsverð á áli



Verðvísitala sjávarafurða



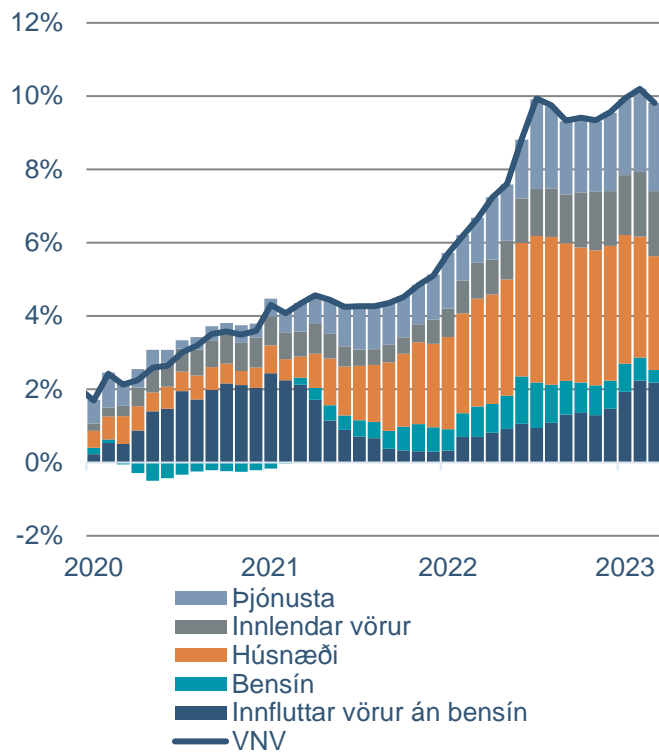
Verðbólga, vextir og gjaldeyrismál

Þrálát verðbólga sem hjaðnar hægt

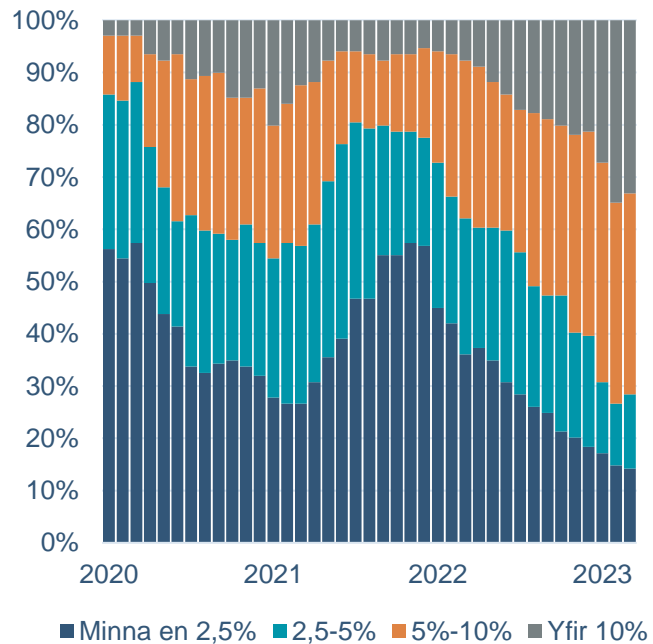


Verðbólgan sífelld almenntari

Verðbólga eftir eðli og uppruna



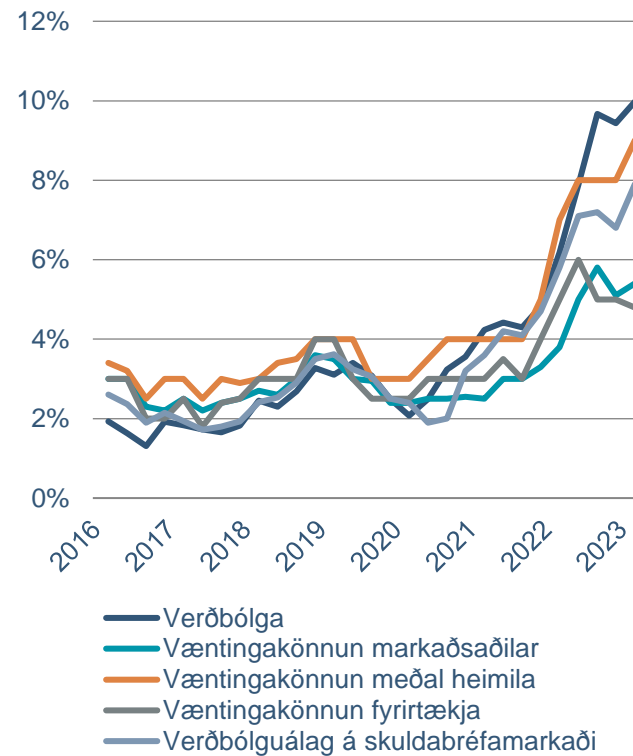
Dreifing árshækkana



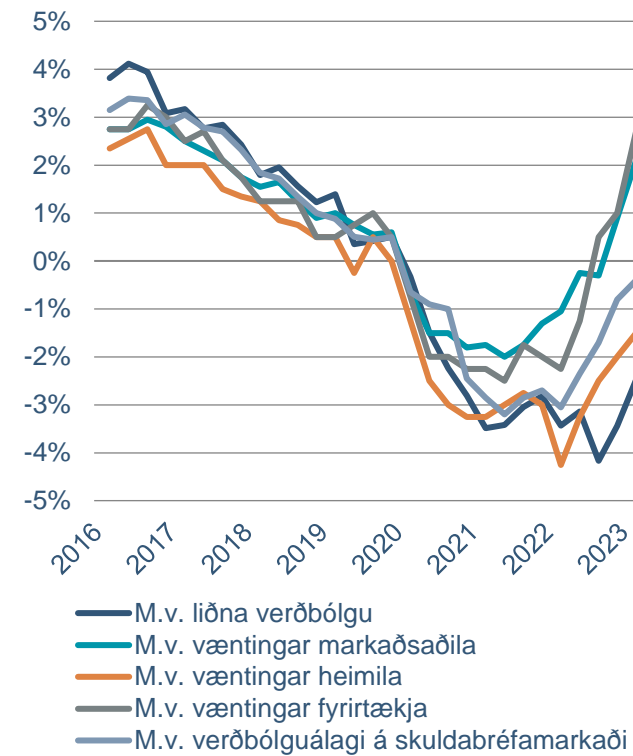
- Verðbólgan mældist 9,8% í mars, 5,8 prósentustigum ofar efri vikið Seðlabankans. Verðbólga hefur verið yfir efri vikið samfelld síðan í janúar 2021, þ.e. í tvö ár og þrjú mánuði.
- Verðbólga jókst hratt á fyrstu mánuðum ársins 2022 og fór í 9,9% í júlí það ár. Hún hjaðnaði svo lítillega en jókst aftur í desember og janúar og náði hámarki í 10,2% í febrúar 2023.
- Verðbólgan er almenn um þessar mundir sem þýðir að ýmsir undirliðir vísitölunnar hafi hækkað umfram markmið Seðlabankans. Að því leyti er verðbólgan ólík verðbólgunni árið 2020, sem skýrðist aðallega af gengislækkun, og árið 2021 þegar hún var að langmestu leyti drifin áfram af hækkandi húsnæðisverði. 72% undirliðanna hafa hækkað um meira en 5% síðustu tólf mánuði, þar af 33% um meira en 10%.

Ná þarf verðbólguvæntingum niður og raunstyrivöxtum upp

Verðbólguvæntingar til eins árs



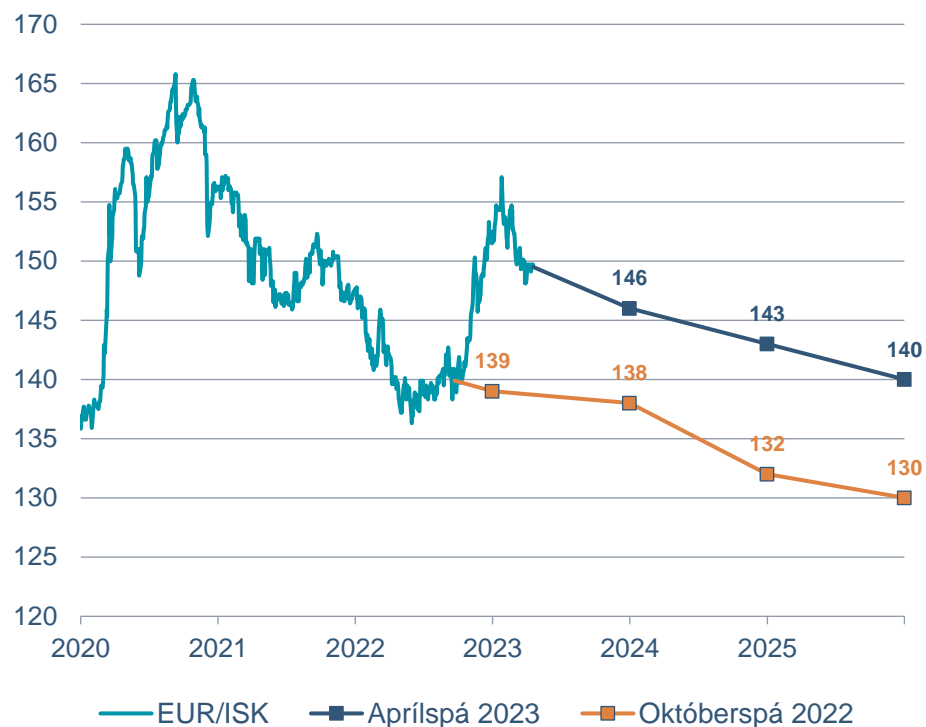
Raunstyrivextir til eins árs



- Verðbólga, og ekki síst væntingar um verðbólgu næstu misserin, hefur áhrif á ákvarðanir einstaklinga og fyrirtækja. Verðbólguvæntingar hafa áhrif á það hvernig fyrirtæki verðsetja vörur fram í tímann og launkröfur og neysluhegðun heimila. Ef vextir eru lægri en verðbólguvæntingar, minnkar hvatinn til þess að spara pening og er þá talað um að raunstyrivextir séu neikvæðir.
- Miðað við væntingar heimila, verðbólguálag á skuldabréfamarkaði og liðna verðbólgu eru raunstyrivextir neikvæðir núna. Þeir eru samt jákvæðir ef horft er til væntinga fyrirtækja og markaðsaðila.
- Til þess að draga úr neysluvilja fólks og þar með ná verðbólgu niður, þarf Seðlabankinn að hækka raunstyrivexti með því annað hvort að ná niður verðbólguvæntingum eða hækka vexti. Fyrri leiðin er sársaukaminni, en peningastefnunefnd virðist tilbúin að fara þá seinni ef þörf krefur.

Spáum því að krónan styrkist

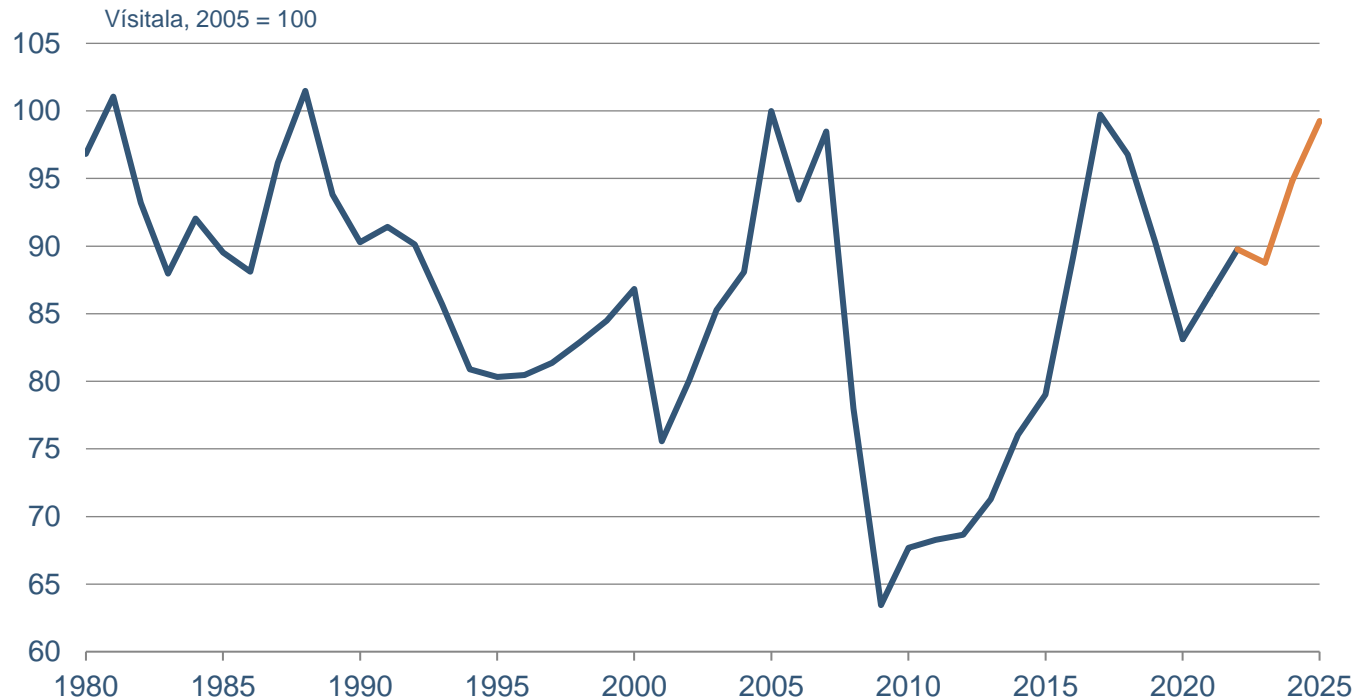
Gengi evru



- Í október 2022, þegar síðasta hagspá okkar kom út, kostaði ein evra 140 krónur. Þá spáðum við hægfara styrkingu út spátímabilið. Krónan veiktist rétt eftir að við birtum spána og evran fór hæst í 157 krónur í janúar 2023. Sú veiking krónunnar hefur gengið til baka að hluta til og kostar evran nú rétt undir 150 krónur.* Margir samverkandi þættir ollu veikingu krónunnar í vetur, og má þar nefna metvöruinnflutning, nettó fjármagnsflæði út úr landinu vegna verðbréfafjárfestinga, rífleg kaup lífeyrissjóða á gjaldeyri og samdrátt í hreinni stöðu framvirkra samninga þar sem viðskiptavinur selur gjaldeyri.
- Við gerum ráð fyrir hægfara styrkingu krónunnar næstu árin og eru ástæðurnar fyrir því nokkrar:
 - Það stefnir í að verðbólga verði þrálátari hér á landi og hagvöxtur meiri en í helstu viðskiptalöndum. Það þýðir að halda þarf vöxtum hærrí hér á landi en erlendis, sem styður við krónuna.
 - Staðan í framvirkum samningum bendir til þess að viðskiptavinir bankanna hafi meiri trú á því að krónan styrkist en veikist á næstunni. Hið sama má lesa úr nýjustu könnun á væntingum stjórnenda stærstu fyrirtækja landsins.
 - Við eigum von á að utanríkisviðskipti verði nokkurn veginn í jafnvægi á spátímabilinu.
- Eins og alltaf má búast við þó nokkrum gengissveiflum innan árs og jafnvel innan mánaða á spátímabilinu.

Raungengið lækkar milli ára í ár en hækkar svo aftur

Raungengi



- Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag var um 10% lægra í fyrra en þegar það var hæst í síðustu uppsveiflu (2017).
- Miðað við spá okkar um verðbólgu hér á landi, verðbólgu í helstu viðskiptalöndum okkar og gengi krónunnar mun raungengið lækka um 1% milli ára í ár, en hækka um 7% árið 2024 og 5% árið 2025.
- Gangi spáin eftir verður raungengi árið 2025 aðeins lægri en það var 2017.

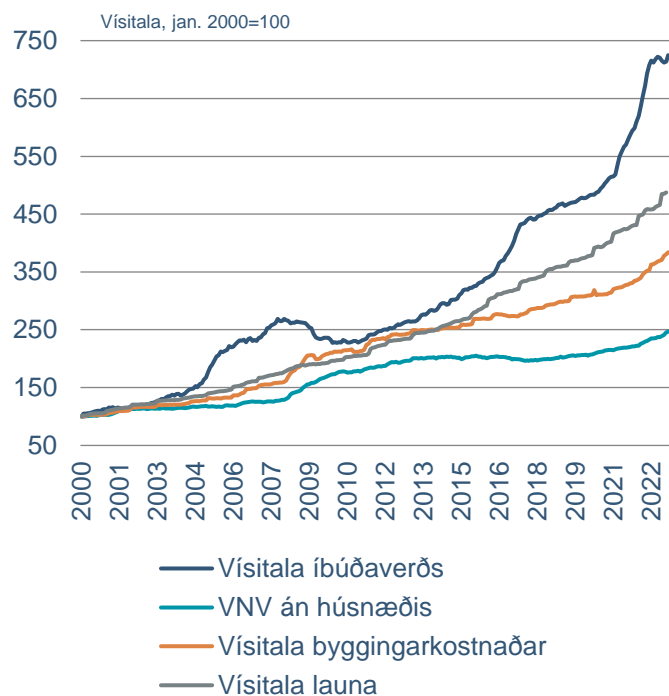
Íbúðafjárfesting og íbúðaverð

Íbúðamarkaður kólnar lítillega en nær
sér fljótt á strik

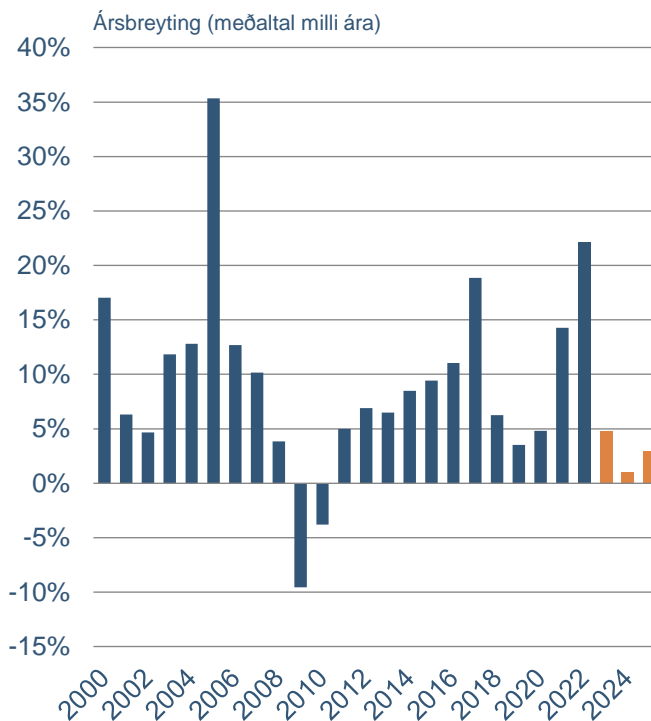


Spáum 4,8% hækkun íbúðaverðs í ár

Íbúðaverð og undirliggjandi efnahagsþættir



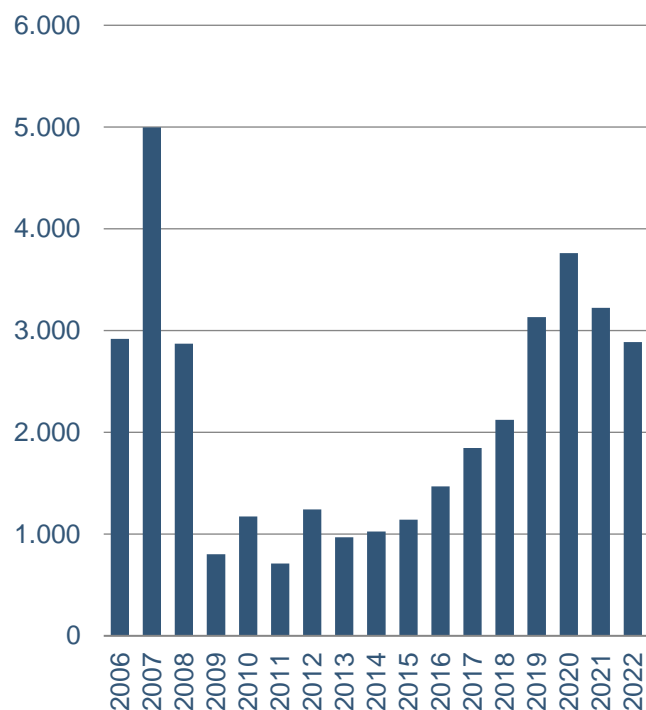
Íbúðaverð - þróun og spá



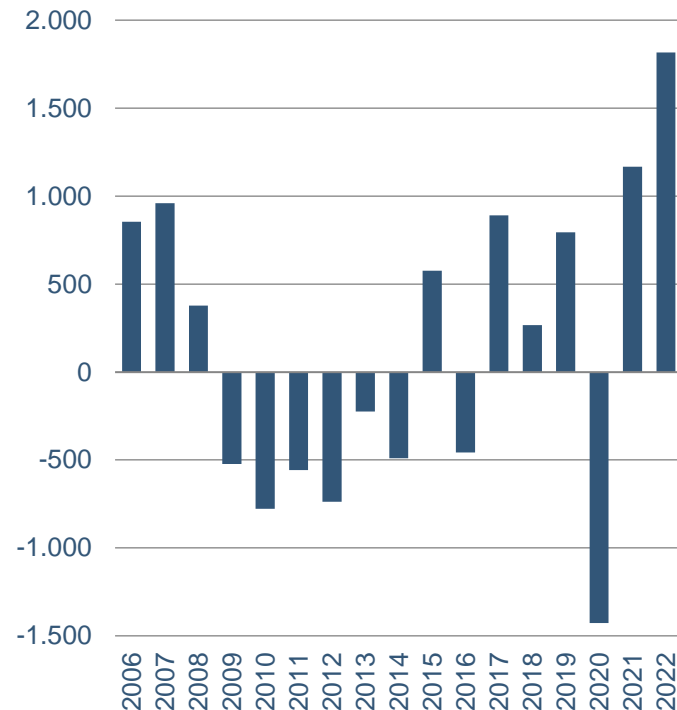
- Íbúðaverð hefur hækkað hratt að undanfögnu. Í fyrra mældist ársþækkunin 22% og hefur aðeins einu sinni mælst meiri á ársgrunni frá aldamótum. Síðustu mánuðir hafa þó borið þess merki að nýr taktur sé kominn í íbúðamarkaðinn, íbúðaverð hefur stöku sinnum lækkað milli mánaða og færri íbúðir seljast í hverjum mánuði.
- Þessi kaflaskil þurfa ekki að koma á óvart þar sem íbúðaverð er orðið mjög hátt í samanburði við undirliggjandi þætti, hvort sem horft er til launa, almenns verðlags eða byggingarkostnaðar. Líklegt er að nú taki við tímabil þar sem íbúðaverð hækkar mun hægar en ýmsir undirliggjandi þættir.
- Við spáum því að íbúðaverð verði nær óbreytt út þetta ár og hækki lítillega milli mánaða á næsta ári. Ársbreyting vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu mun mælast 4,8% á þessu ári, gangi spá okkar eftir, vegna áorðinna hækkana og 1% á næsta ári

Kröftug uppbygging í kortunum

Nýjar, fullbúnar íbúðir á árinu



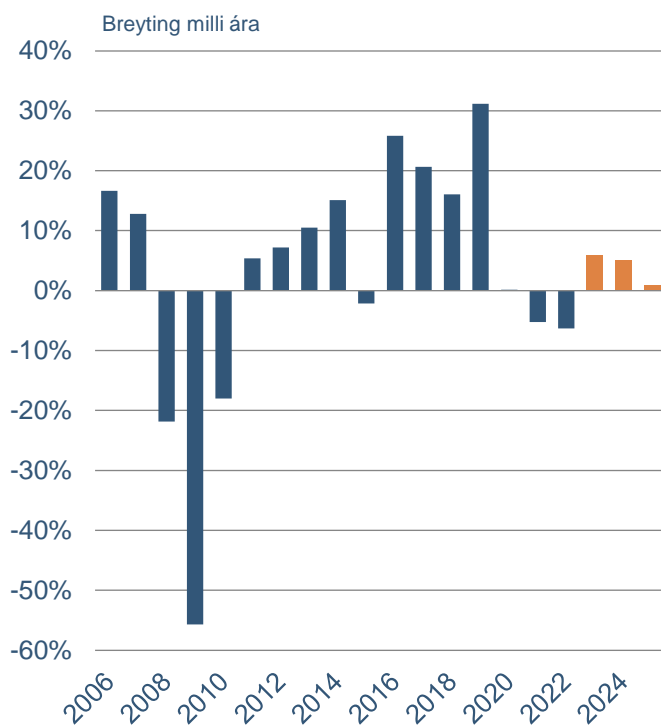
Breyting á fjölda ófullbúinna íbúða



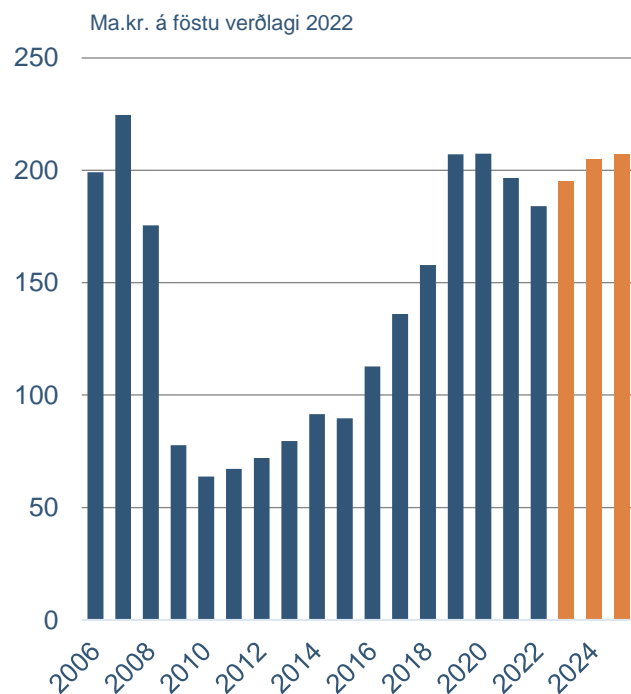
- Í fyrra bættust tæplega 3.000 nýjar íbúðir við húsnæðisstofn landsins sem er mikil uppbygging í sögulegu samhengi, þótt íbúðum hafi fjölgað örlítið minna en síðustu tvö ár á undan. Íbúðum á höfuðborgarsvæðinu fjölgaði um ríflega 1.600 talsins og um ríflega 1.200 utan þess.
- Húsnæðisstofn höfuðborgarsvæðisins jókst þannig um 1,8%, eða aðeins undir vexti stofnsins á landsvísi, sem mældist 1,9%. Hlutfallslega var uppbyggingin mest á Suðurnesjum þar sem 400 nýjar íbúðir bættust við og við það stækkaði húsnæðisstofninn þar um 3,8%.
- Uppbygging er mikil um þessar mundir en um síðustu áramót voru um 7.400 íbúðir í byggingu, um 1.800 fleiri en um þarsíðustu áramót. 60% þeirra íbúða eru á höfuðborgarsvæðinu.

Spáum 5,9% vexti íbúðafjárfestingar í ár

Þróun íbúðafjárfestingar



Árleg íbúðafjárfesting



- Íbúðafjárfesting dróst saman í fyrra, þrátt fyrir að bygging hafi hafist á mörgum íbúðum og þónokkuð margar skilað sér á markað. Áhrif þeirra íbúða sem nú eru í byggingu eiga eftir að koma skýrar fram í gögnum um íbúðafjárfestingu að okkar mati. Við gerum því ráð fyrir að íbúðafjárfesting aukist um 5-6% á þessu og næsta ári þar sem fjárfest verði fyrir um 200 ma. kr. árlega.
- Þó verulega hafi hægt á hækkunum íbúðaverðs er það engu að síður sögulega hátt miðað við byggingarkostnað og verður því áfram hvati til uppbyggingar. Skortur á starfsfólki kann að setja greininni ákveðnar skorður, en samkvæmt könnun Gallup sem gerð var í mars vildi yfir helmingur fyrirtækja í byggingar- og veitustarfsemi fjölga starfsfólki á næstu 6 mánuðum.

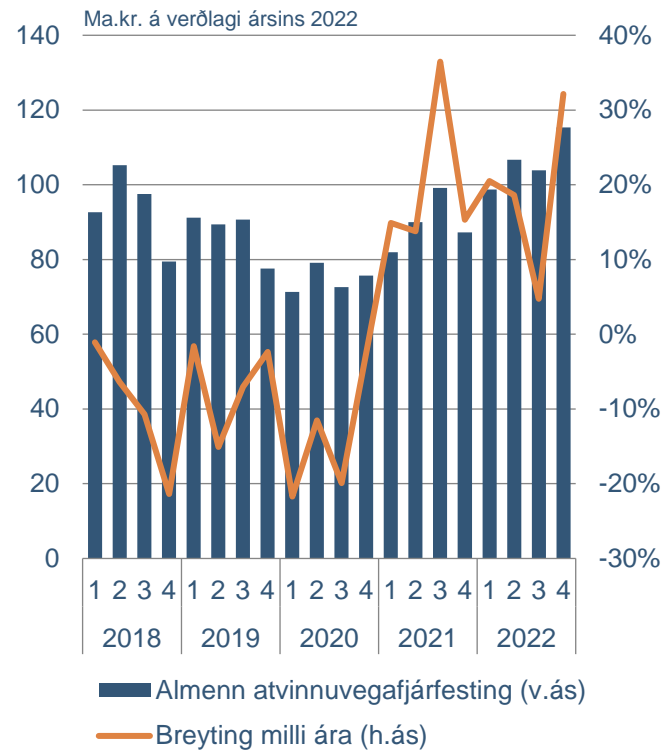
Atvinnuvegafjárfesting

Mun hægari vöxtur fram undan

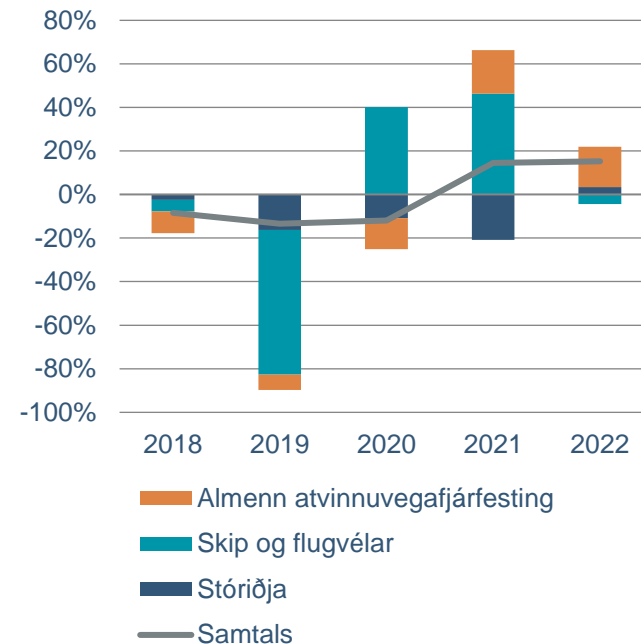


Almenn atvinnuvegafjárfesting jókst síðustu ársfjórðunga

Almenn atvinnuvegafjárfesting



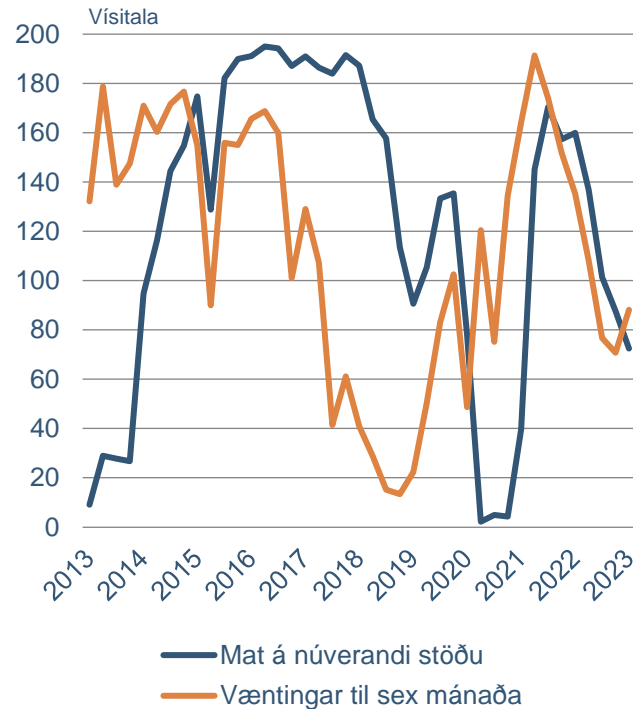
Breyting á atvinnuvegafjárfestingu og framlagi undirliða



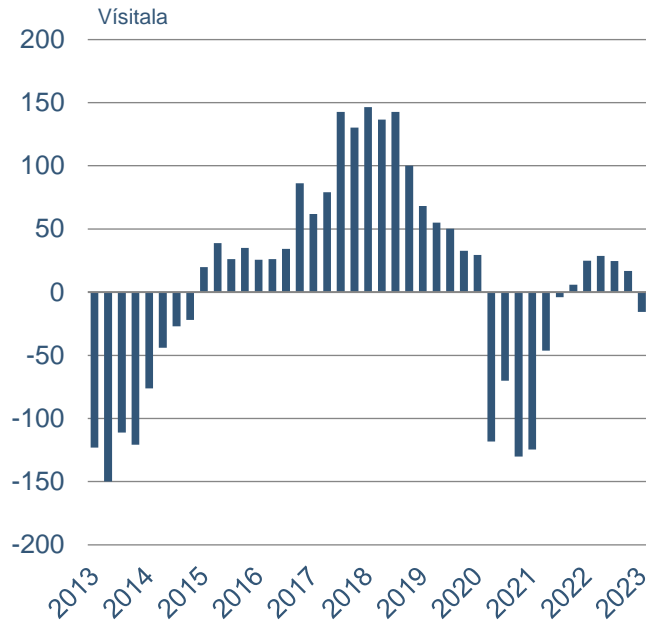
- Atvinnuvegafjárfestingu er skipt upp í almenna atvinnuvegafjárfestingu, fjárfestingu í skipum og flugvélum og stóriðjufjárfestingu. Almenn atvinnuvegafjárfesting er langstærsti liðurinn og gefur góða mynd af fjárfestingu í atvinnulífinu almennt.
- Atvinnuvegafjárfesting tók að aukast árið 2021 eftir að hafa dregist saman frá árinu 2018. Vöxturinn hefur verið borinn að mestu af fjárfestingu í skipum og flugvélum og almennri atvinnuvegafjárfestingu.
- Atvinnuvegafjárfesting jókst um 14,4% árið 2021 og 15,2% árið 2022, meira en spár höfðu gert ráð fyrir, en við spáðum 9,4% vexti. Aukningin í fyrra var drifin áfram af almennri fjárfestingu sem jókst um 18,5%.

Viðhorf fyrirtækja til efnahagsástandsins versnað

Væntingar stjórnenda til efnahagslífsins



Mismunur á núverandi mati og væntingum stjórnenda

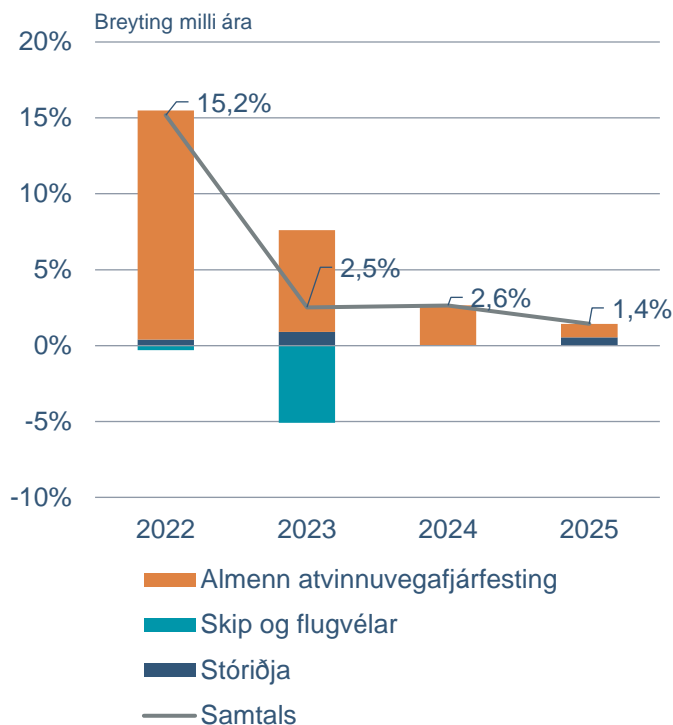


Neikvæð gildi benda til þess að mat á núverandi stöðu mælist verra en væntingar til næstu 6 mánaða.

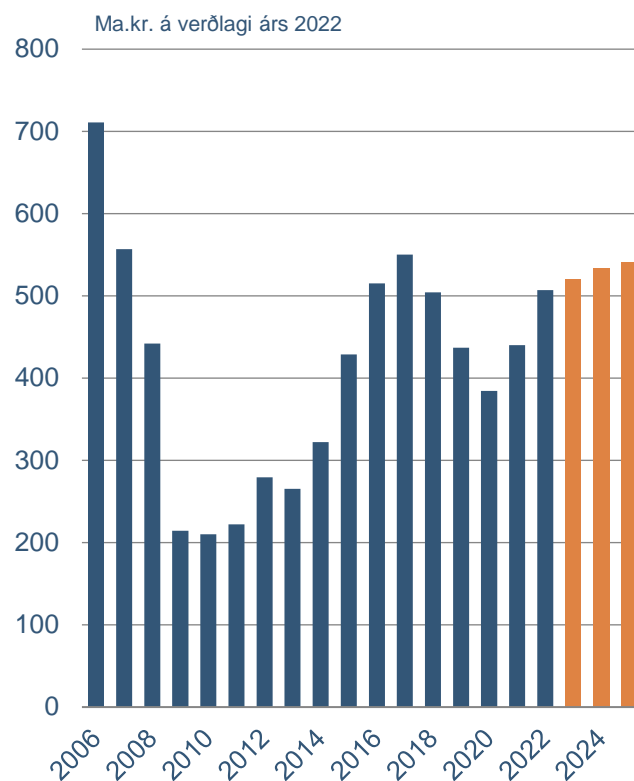
- Könnun Gallup á viðhorfi 400 stærstu fyrirtækja landsins sýnir að mat stjórnenda á núverandi stöðu hefur versnað stöðugt frá upphafi síðasta árs og ekki mælist verra síðan 2021. Væntingar til næstu 6 mánaða hafa sömuleiðis farið versnandi en bötnuðu þó milli ársfjórðunga á fyrsta fjórðungi þessa árs og mælast nú aðeins ofar mati stjórnenda á núverandi stöðu. Það hefur ekki gerst síðan á öðrum ársfjórðungi 2021.
- Þetta má túlka á þann veg að þótt staðan þygi slæm sé einhver vonarneisti til staðar þegar litið er til næstu 6 mánaða.
- Margt getur haft áhrif á væntingar til næstu mánaða, svo sem mikil verðbólga, bæði hér og í viðskiptalöndum, og þættir sem þyngja róðurinn í fyrirtækjarekstri, eins og hækkandi vextir og launahækkningar.

Hægur vöxtur atvinnuvegafjárfestingar

Atvinnuvegafjárfesting og framlag undirliða



Atvinnuvegafjárfesting



- Við gerum ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting aukist út spátímann. Vöxturinn verður þó ekki mikill en það skýrist meðal annars af grunnáhrifum vegna mikillar aukningar síðasta ár.
- Forsendur fyrir aukinni fjárfestingu eru ágætar:
 - Eiginfjárstaða fyrirtækja er nokkuð góð.
 - Spá um mikla fjölgun ferðamanna.
 - Spá um styrkingu krónunnar.



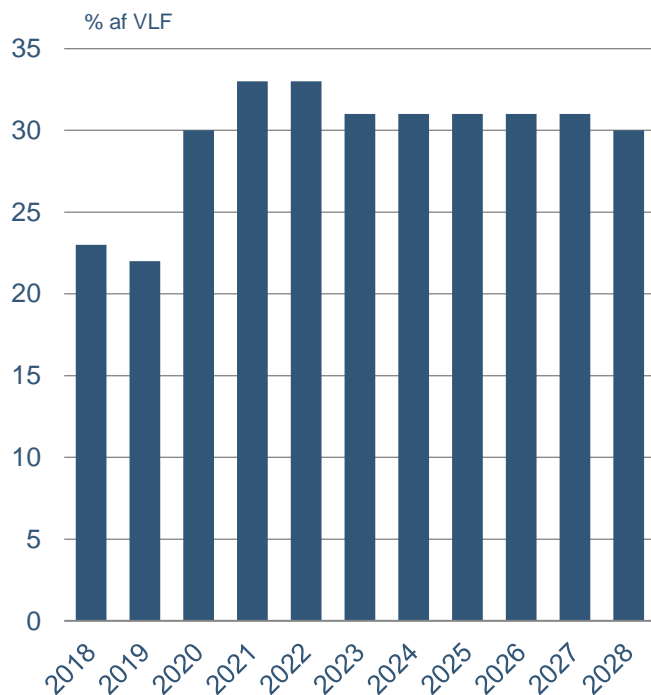
Fjármál hins opinbera

Hægur afkomubati

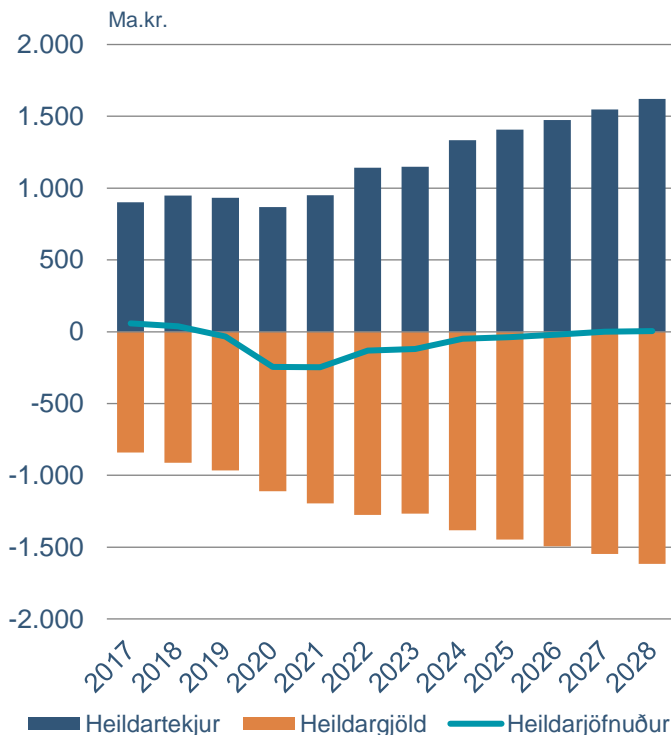


Skuldir ríkissjóðs stöðugar og afkomubatinn hægur

Skuldir ríkissjóðs



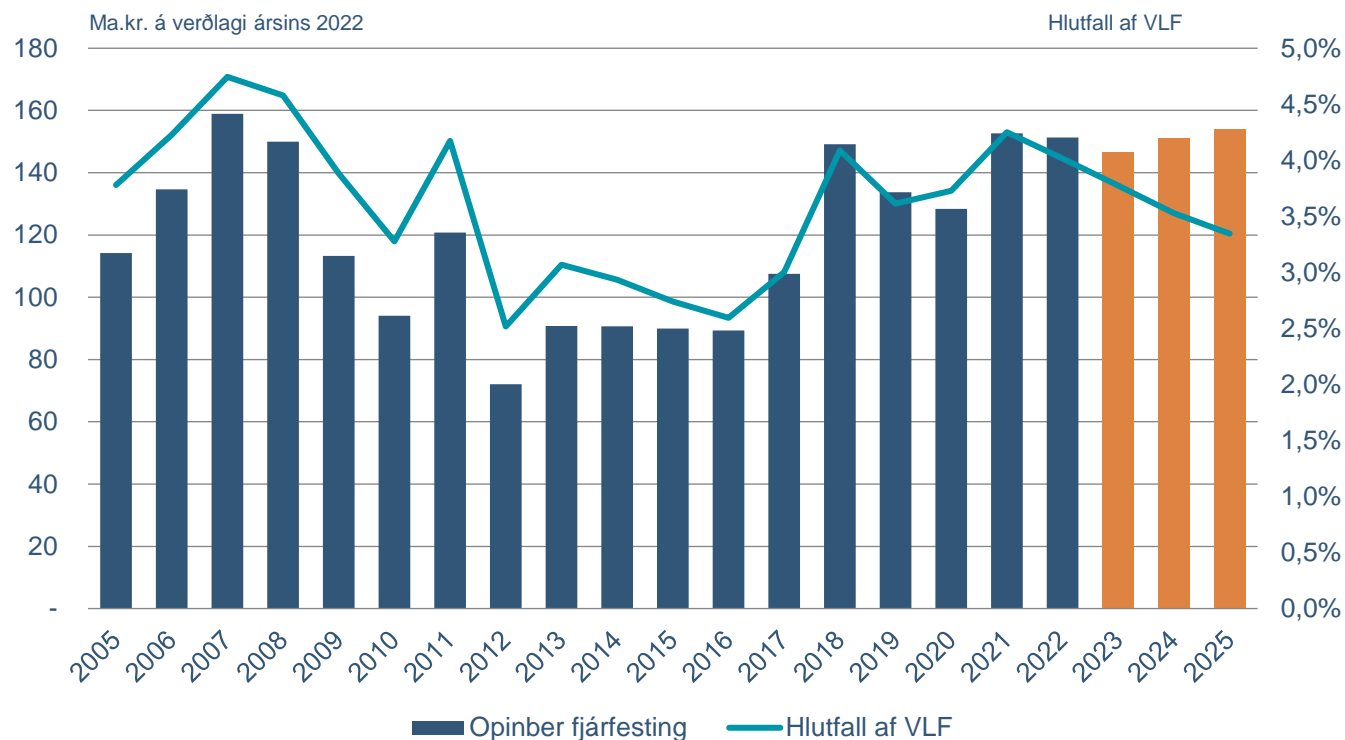
Afkoma ríkissjóðs



- Skuldahlutfall ríkissjóðs jókst hratt í faraldrinum vegna þeirra byrða sem ríkissjóður tók á sig til að stemma stigu við efnahagslegum áhrifum hans. Skuldahlutfallið var komið niður í 22% árið 2019 en fór upp í 33% árið 2021.
- Í nýrri ríkisfjármálaáætlun er ekki gert ráð fyrir að það takist að lækka skuldahlutfallið fyrr en árið 2028, og þá aðeins um eitt prósentustig. Hægur bati skýrist fyrst og fremst af þungum vaxtagjöldum. Búist er við að frumjöfnuður verði jákvæður strax á þessu ári, en þar eru vaxtagjöld ekki tekin með í reikninginn.
- Ríkisstjórnin gerir ráð fyrir hægum afkomubata og að afkoman verði ekki jákvæð fyrr en 2028. Áætlaður er 0,1 milljarðs halli árið 2027 en í síðustu fjármálaáætlun var gert ráð fyrir að það ár yrði hallinn um 25 milljarðar króna. Aðhald var því aukið lítillega milli áætlana.
- Við teljum ólíklegt að aðhaldsaðgerðir skili tilætluðum árangri í því að slá á verðbólgu.

Hlutfall opinberrar fjárfestingar dregst saman

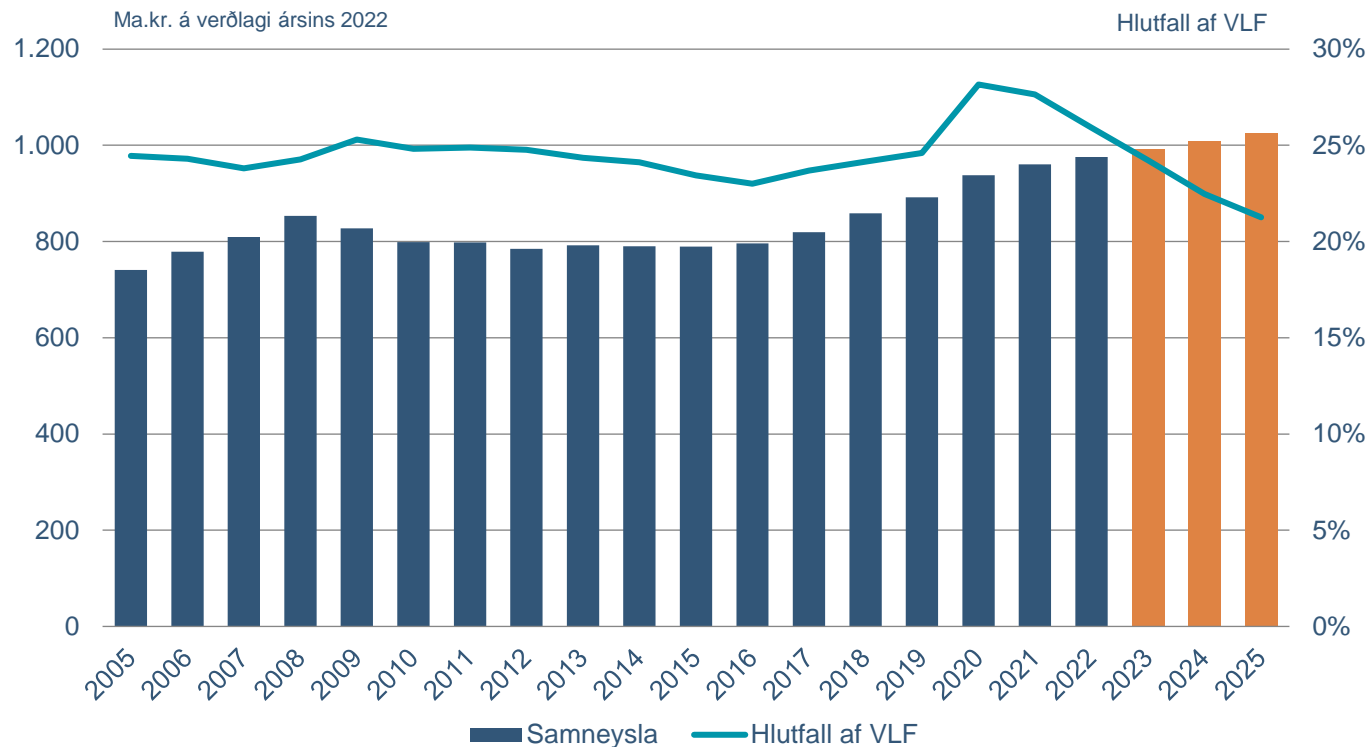
Opinber fjárfesting



- Opinber fjárfesting jókst mjög á árunum 2017 og 2018 en minnkaði svo um 10% árið 2019 og um 5% árið 2020. Hún jókst svo um 19% árið 2021 en dróst saman um 0,9% í fyrra.
- Ríkisstjórnin hefur tilkynnt að þeim verkefnum sem ekki eru nú þegar komin til framkvæmda verði frestað í því skyni að draga úr þenslu í hagkerfinu. Það er vandasamara að draga úr samneyslu en að minnka opinbera fjárfestingu og því hafa stjórnvöld gjarnan frekar skorið niður í útgjöldum til fjárfestinga heldur en samneyslu.
- Umfangsmiklar framkvæmdir sem nú þegar standa yfir verða þó kláraðar, svo sem bygging nýs Landspítala. Búist er við að aukinn þungi færist í fjárfestingu í tengslum við byggingu spítalans á næstu tveimur árum.
- Við reiknum með að opinber fjárfesting dragist saman um 3% í ár frá síðasta ári, aukist svo um 3% árið 2024 og um 2% árið 2025. Hlutfall opinberrar fjárfestingar í landsframleiðslu mun lækka þó nokkuð á spátímanum.

Samneysla mjakast upp á við en minnkar á hvern landsmann

Samneysla



- Samneysla jókst um 4,7% árið 2018, 3,9% árið 2019 og svo um 5,1% árið 2020 vegna útgjalda í tengslum við viðbrögð við faraldrinum. Hluttur samneyslu í landsframleiðslu fór upp í 28% í faraldrinum þegar hagvöxtur var neikvæður. Síðan hefur hlutfallið minnkað og var 26% í fyrra.
- Á síðasta ári jukust útgjöld til samneyslu um 1,6% og þrátt fyrir viðleitni stjórnvalda til að sporna gegn þenslu telur Hagfræðideild að samneysluútgjöld aukist áfram lítillega á milli ára, aftur um 1,6% á þessu ári og 1,7% bæði árið 2024 og 2025. Hafa ber í huga að magnaukning um 1,6%, eins og mældist á síðasta ári, er samdráttur þegar litið er til samneyslu á hvern landsmann. Landsmönnum fjölgaði um 3% á síðasta ári.
- Hagfræðideild býst við að hluttur samneyslu í hagvexti fari minnkandi, þar sem samneyslan eykst hlutfallslega minna en hagvöxtur.

Fyrirvari

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsfólki Hagfræðideildar Landsbankans hf. (hagfraedideild@landsbankinn.is) og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsfólks Hagfræðideildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptavina, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Hagfræðideild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.