



Hagvöxtur í skugga verðbólgu

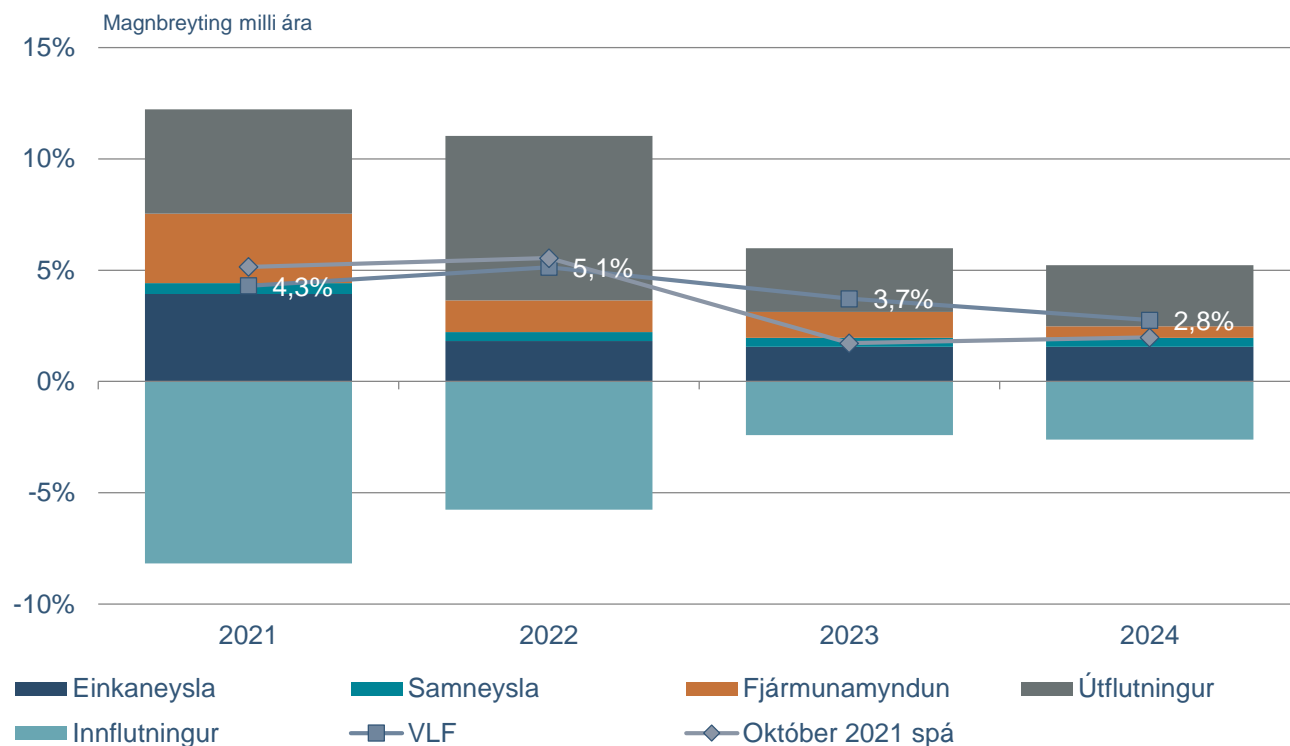
Þjóðhags- og verðbólguspá Hagfræðideildar
Landsbankans 19. maí 2022

Helstu niðurstöður

- Við gerum ráð fyrir að landsframleiðslan hér á landi aukist um 5,1% á árinu 2022. Útflutningur eykst um 19,4%, einkaneysla um 3,5% og heildar fjármunamyndun um 6,2%. Reiknað er með samfelldum hagvexti næstu tvö árin, 3,7% á næsta ári og 2,8% árið 2024.
- Gert er ráð fyrir um 1,5 milljónum erlendum ferðamönnum í ár, 2 milljónum á næsta ári og um 2,4 milljónum árið 2024.
- Draga mun úr atvinnuleysi eftir því sem líður á árið og næstu ár. Útlit er fyrir að skráð atvinnuleysi verði að meðaltali 4,5% á þessu ári, lækki í 4,2% á næsta ári og verði 3,9% árið 2024.
- Gert er ráð fyrir að viðskiptajöfnuður við útlönd verði jákvæður um að jafnaði 0,7% af landsframleiðslu á spátímanum.
- Verðbólgan mun ná hámarki á þriðja ársfjórðungi 2022 og verður yfir markmiði Seðlabankans út spátímann. Við gerum ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali 7,4% í ár, 5,8% á næsta ári og 4% árið 2024.
- Spáin gerir ráð fyrir að stýrivextir muni hækka talsvert á þessu ári og verði 6% í árslok. Á næsta ári gætum við byrjað að sjá vaxtalækkanir og spáum við því að stýrivextir verði 5,5% í árslok 2023 og 4% í lok árs 2024.
- Íbúðaverð hefur hækkað mikið. Við gerum ráð fyrir að nokkurs konar þolmörkum hafi verið náð og nú megi búast við hægari vexti. Við gerum ráð fyrir 20% hækkun í ár, milli ársmeðaltala, 8% á næsta ári og 4% árið 2024.
- Samkvæmt fjármálaáætlun ríkisstjórnarinnar á að draga úr hallarekstri ríkissjóðs á spátímanum. Það gerir það að verkum að við spáum nokkuð hægum vexti samneyslu, eða 1,5% árlega, út spátímann.

Kröftugur hagvöxtur en áskoranir þó miklar

Hagvaxtarspá og framlag undirliða



- Efnahagsbatinn sem hófst í fyrra heldur áfram á þessu ári og gerum við ráð fyrir myndarlegum hagvexti í ár og áfram út spátímam. Hagvöxturinn verður drifinn áfram af vexti útflutnings, gangi spár okkar um fjölda ferðamanna eftir.
- Það eru þó ýmsar áskoranir sem fylgja hagvaxtarskeiði sem þessu. Framleiðsluspenna hefur myndast, fyrirtæki finna fyrir skorti á starfsfólki og verðbólguþrýstingur er mikill.
- Þó útlitið sé bjart er sem fyrr mikil óvissa sem umlykur þessa spá. Innanlands snýr hún aðallega að stöðunni á vinnumarkaði og verðbólguþróun. Erlendis ríkir mikil óvissa um framvindu stríðsins í Úkraínu og áhrif þess á hrávöruverð, verðbólgu og kaupmátt þeirra ferðamanna sem hingað koma.

Yfirlit yfir þjóðhagsspá Hagfræðideildar Landsbankans

Landsframleiðsla og helstu undirliðir hennar	Í mö. kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári (%)			
	2021	2021	2022	2023	2024
Verg landsframleiðsla	3.233	4,3 (5,1)	5,1 (5,5)	3,7 (1,7)	2,8 (2,0)
Einkaneysla	1.671	7,6 (5,0)	3,5 (4,5)	3,0 (3,0)	3,0 (3,0)
Samneysla	887	1,8 (2,0)	1,5 (1,5)	1,5 (1,5)	1,5 (1,5)
Fjármunamyndun	739	13,6 (10,8)	6,2 (3,1)	5,1 (1,9)	2,2 (2,4)
Atvinnuvegafjárfesting	429	23,1 (14,3)	5,0 (6,2)	5,4 (1,2)	3,0 (3,0)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	177	-4,4 (-2,0)	10,0 (2,0)	8,0 (5,0)	2,0 (2,5)
Fjárfesting hins opinbera	132	12,4 (20,0)	5,0 (-5,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Þjóðarútgjöld alls	3.302	7,2 (5,4)	3,4 (3,4)	3,1 (2,4)	2,4 (2,5)
Útflutningur vöru og þjónustu	1.233	12,3 (18,0)	19,4 (16,8)	7,5 (1,0)	7,2 (5,3)
Innflutningur vöru og þjónustu	1.302	20,3 (18,5)	14,3 (11,0)	6,0 (2,5)	6,5 (6,5)

Stýrivextir og verðbólga	2021	2022	2023	2024
Meginvextir Sí (7 daga bundin innlán, lok árs, %)	2,00 (1,75)	6,00 (3,25)	5,50 (4,25)	4,00 (3,50)
Verðbólga (ársmeðaltal, %)	4,4 (4,4)	7,4 (3,5)	5,8 (2,7)	4,0 (2,6)
Gengi evru (lok árs)	148 (148)	132 (143)	130 (139)	128 (137)
Fasteignaverð (ársmeðaltal, %)	14 (14)	20 (9)	8 (4)	4 (5)

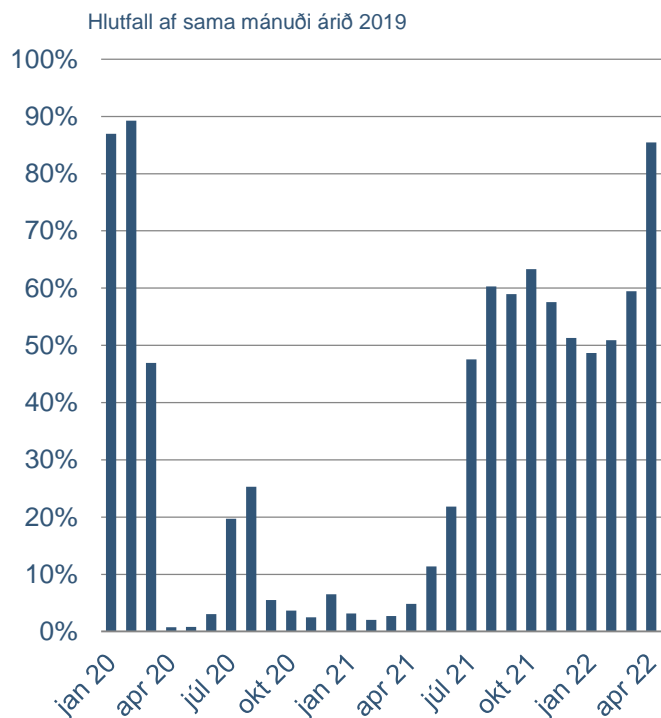
Vinumarkaður	2021	2022	2023	2024
Vísitala launa (ársmeðaltal, %)	8,3 (7,9)	7,5 (6,8)	6,8 (5,8)	6,2 (4,6)
Kaupmáttur launa (ársmeðaltal, %)	3,7 (3,4)	0,1 (3,2)	0,9 (3,0)	2,2 (1,9)
Atvinnuleysi (ársmeðaltal, %)	7,7 (7,7)	4,5 (4,7)	4,2 (4,1)	3,9 (3,5)

Viðskiptajöfnuður	2021	2022	2023	2024
Fjöldi erlendra ferðamanna (þúsund manns)	688 (720)	1.500 (1.500)	2.000 (1.800)	2.400 (2.100)
Vöru- og þjónustujöfnuður (%VLF)	-2,1 (0,1)	0,9 (4,0)	1,0 (2,8)	0,9 (1,9)
Viðskiptajöfnuður (%VLF)	-2,8 (0,6)	0,6 (4,1)	0,7 (2,9)	0,7 (2,1)

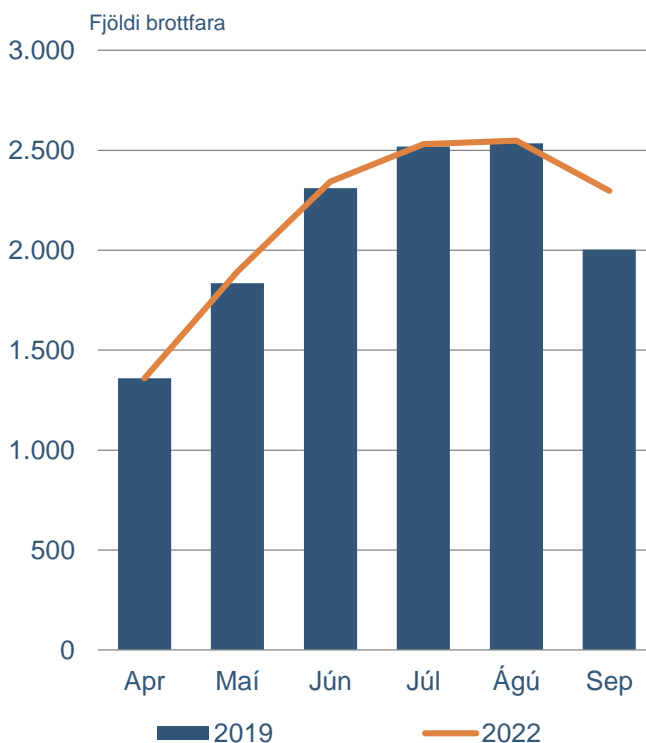
Tölur innan sviga eru þjóðhagsspá Hagfræðideildar frá október 2021

Fjöldi erlendra ferðamanna nálgast stöðuna fyrir faraldur

Fjöldi erlendra ferðamanna



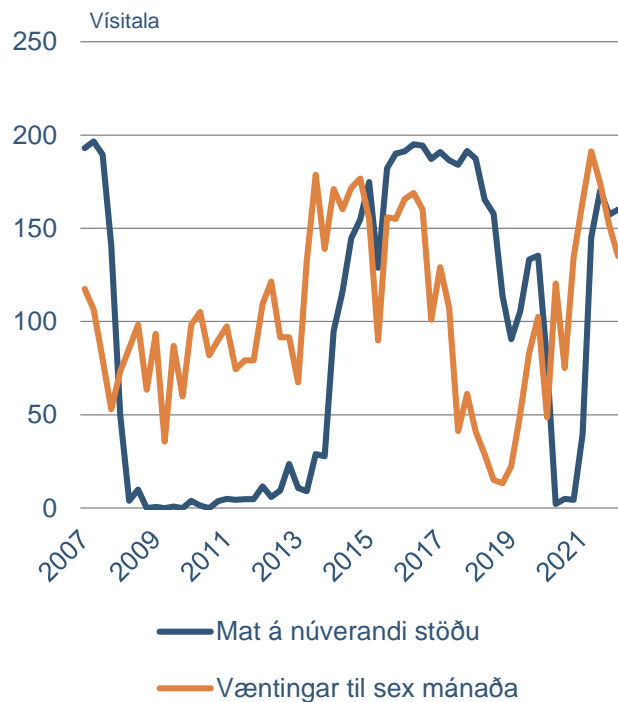
Flugframboð frá Leifsstöð



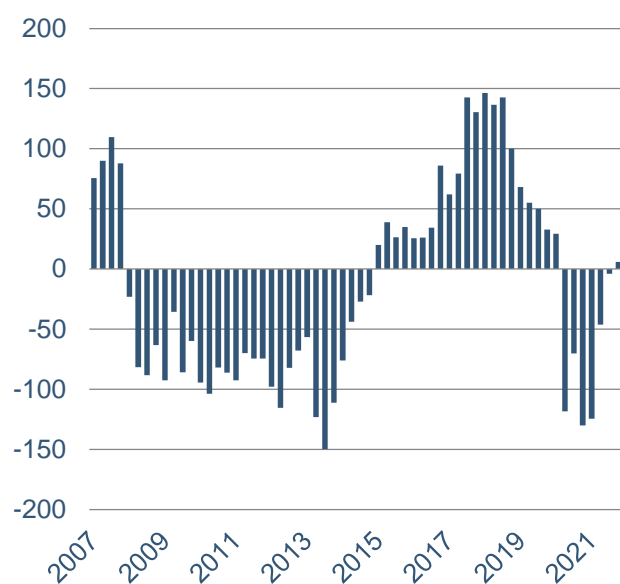
- Ferðapjónustan tók að vakna til lífsins upp úr miðju síðasta ári og fór fjöldi erlendra ferðamanna að nálgast sama fjölda og síðasta árið fyrir faraldur, þ.e. 2019.
- Vetrarmánuðina 2020-2021 komu afar fáir ferðamenn til landsins. Fjöldinn var á bilinu 2-6,5% af fjöldanum í sömu mánuðum 2019. Frá því í júlí í fyrra hefur fjöldinn aftur á móti legið á bilinu 48-85%. Hlutfallið tók síðan stökk núna í apríl og fór upp í 85% og er líklegt að hlutfallið verði á því reiki á næstu mánuðum. Gangi þau áform eftir má búast við því að fjöldi ferðamanna sem koma til landsins verði alls 1,5 milljónir á þessu ári.
- Fjöldi áætlaðra brottfara frá Leifsstöð fram í september bendir til þess að ferðasumarið 2022 verði ekki ósvipað því sem var 2019.

Þróun væntinga bendir til þess að hagkerfið sé komið á gott skrið

Væntingar fyrirtækja til efnahagslífsins



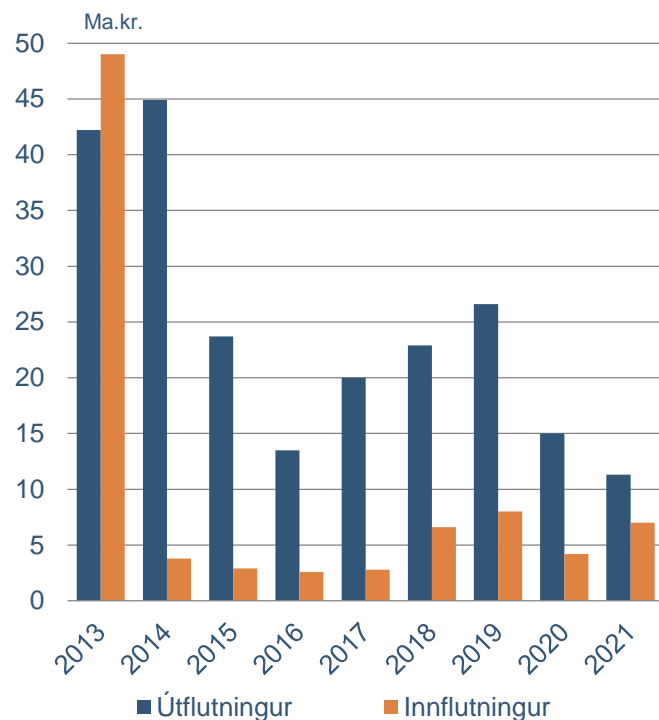
Mismunur á núverandi mati og væntingum stjórnenda



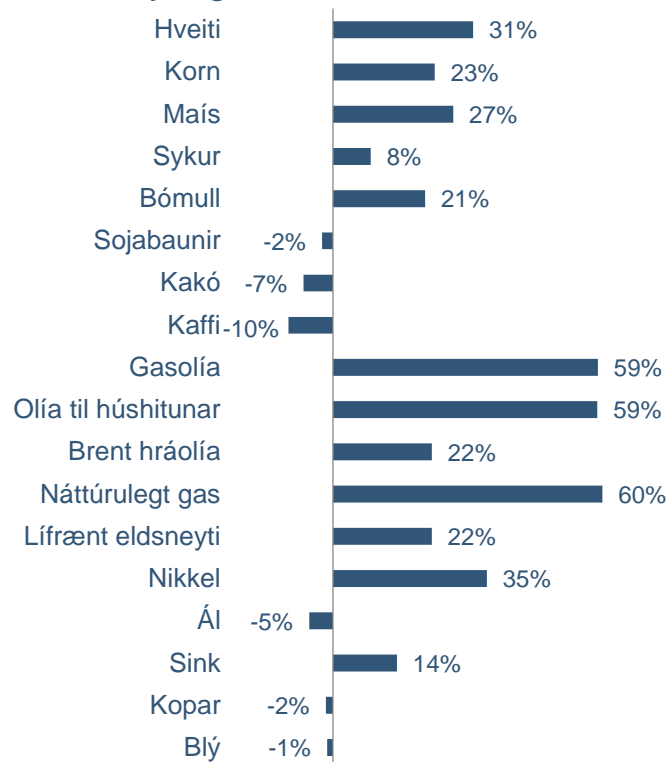
- Væntingar stjórnenda fyrirtækja til efnahagsástandsins gefa tilefni til bjartsýni. Væntingar til næstu sex mánaða eru mjög háar, eða svipaðar og þær voru um mitt árið 2018, þó þær hafi aðeins lækkað síðan þær náðu sögulegu hámarki á þriðja ársfjórðungi í fyrra. Mat á núverandi ástandi er einnig hátt. Það lækkaði verulega þegar faraldurinn skall á en náði sér fljótt á strik.
- Mismunur á væntingum til næstu 6 mánaða og mat á núverandi ástandi er orðinn jákvæður en formerkið á þessum mælikvarða hefur haft sterka fylgni við ástand hagkerfisins hverju sinni. Jákvæður mismunur bendir til þess að hagkerfið sé búið að jafna sig á faraldrinum og sé aftur komið á skrið.

Bein áhrif stríðsins á íslenskan efnahag eru léttvæg

Útflutningur til Rússlands og Úkraínu



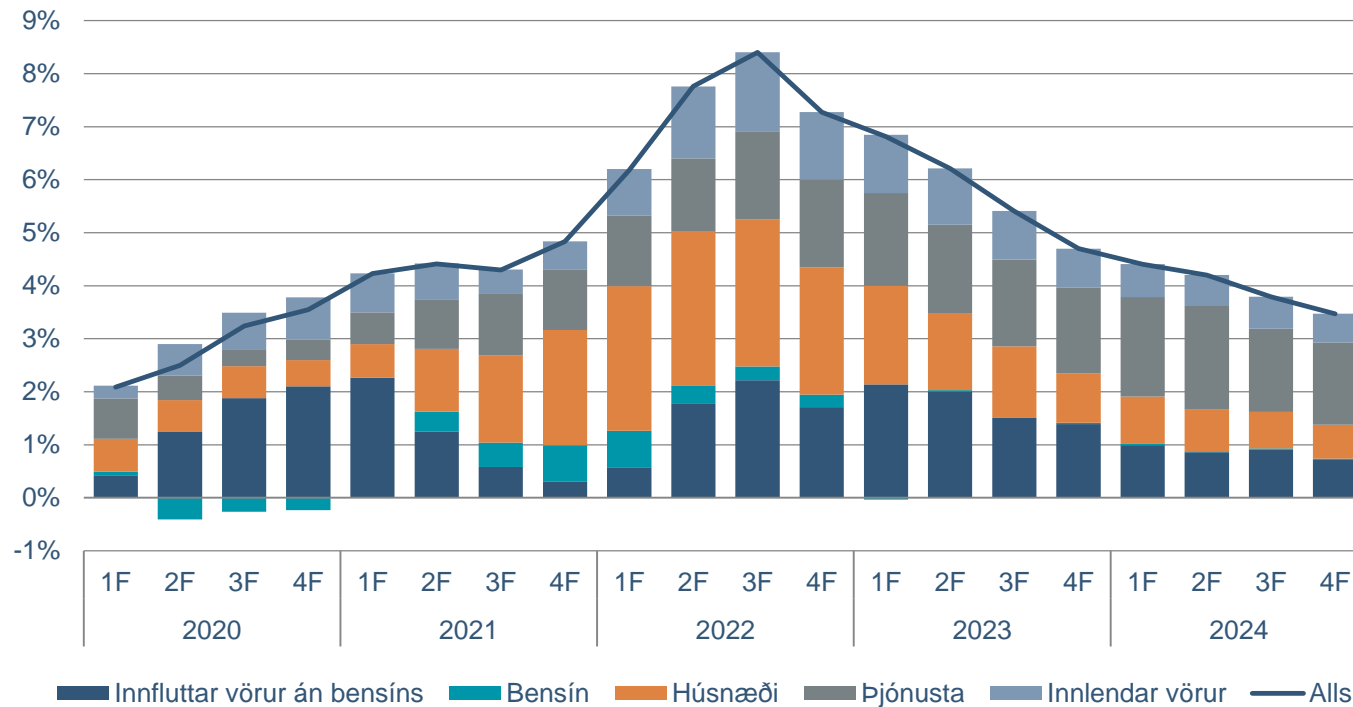
Verðbreyting á hrávöru



- Bein áhrif stríðsins í Úkraínu á íslenskan efnahag, í gegnum inn- og útflutning milli Íslands annars vegar og Rússlands og Úkraínu hins vegar, eru smávægileg. Um 1,6% af útflutningi Íslands hefur farið til Rússlands og Úkraínu á síðustu árum og um 0,7% af innflutningi Íslands hefur komið frá þessum tveimur löndum.
- Óbein áhrif stríðsins verða mun meiri bæði hér heima og erlendis. Sumra áhrifanna er þegar farið að gæta, til að mynda í hækkandi eldsneytisverði. Ýmsar hrávörur hafa hækkað mjög mikið eftir að stríðið braust út, sérstaklega þær sem Rússland og Úkraínu framleiða, svo sem hráolía og korn.
- Við teljum að mest af efnahagslegum áhrifum stríðsins hér heima og í viðskiptalöndunum verði í formi aukinnar verðbólgu sem mun leiða til minni einkaneyslu og þar með minni hagvaxtar hér heima og erlendis.

Mikil verðbólga út árið 2022

Verðbólga ásamt framlagi undirliða



- Verðbólga er orðin meiri og þrálátari en við gerðum ráð fyrir í síðustu þjóðhagsspá okkar. Nýjasta mæling Hagstofunnar sýnir 7,2% verðbólgu í apríl og í skammtíamspá okkar fyrir maímánuð gerum við ráð fyrir 7,7% verðbólgu.
- Við gerum ráð fyrir að verðbólga verði 7,8% á öðrum ársfjórðungi og nái hámarki á þriðja ársfjórðungi þessa árs í 8,4%. Verðbólga muni síðan hjaðna hægt. Verðból gumarkmið Seðlabankans mun þó ekki nást á spátímanum og verðbólga verður um 3,5% í lok árs 2024.
- Við eigum von á því að áhrif verðhækkana erlendis og flutningskostnaður komi fram með sterkari hætti á næstunni. Um leið gerum við ráð fyrir að draga muni úr framlagi húsnæðisverðs til verðbólgu vegna hægari verðhækkana á fasteignamarkaði, en að undanfögnu hefur húsnæðisverð verið aðaldrifkraftur verðbólgunnar.

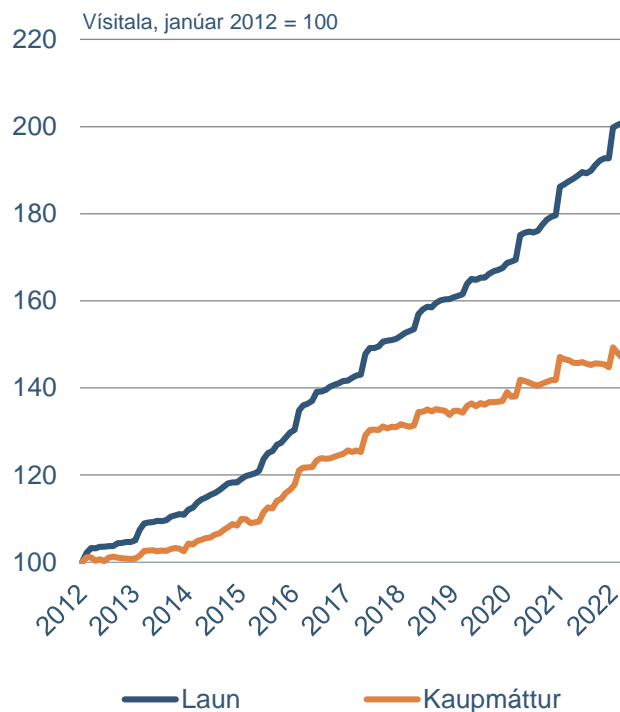
Vinumarkaðurinn og heimilin

Vinumarkaðurinn hefur styrkst og neysla eykst

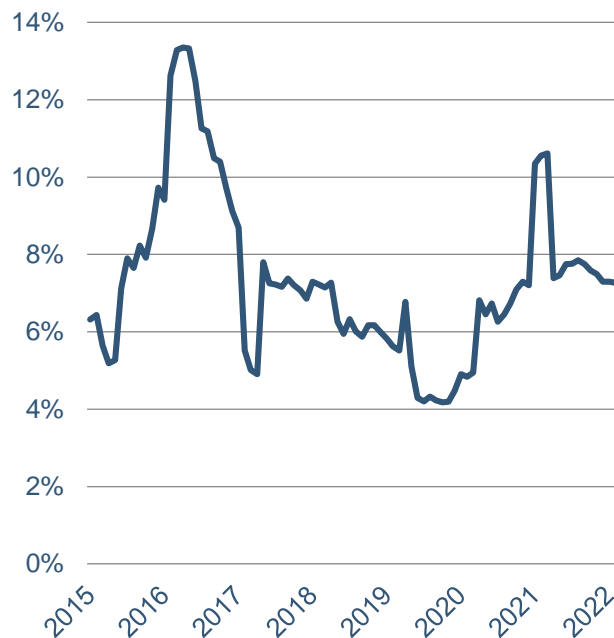


Launa- og kaupmáttarþróun hagstæð þrátt fyrir áföll

Launaþróun og kaupmáttur



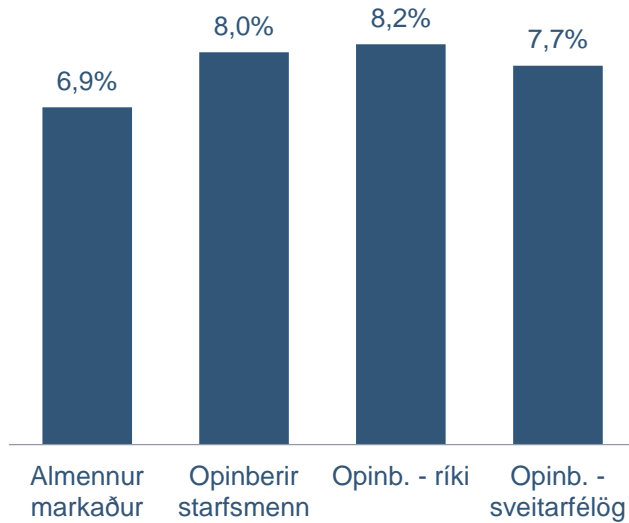
12 mánaða hækkunartaktur launa



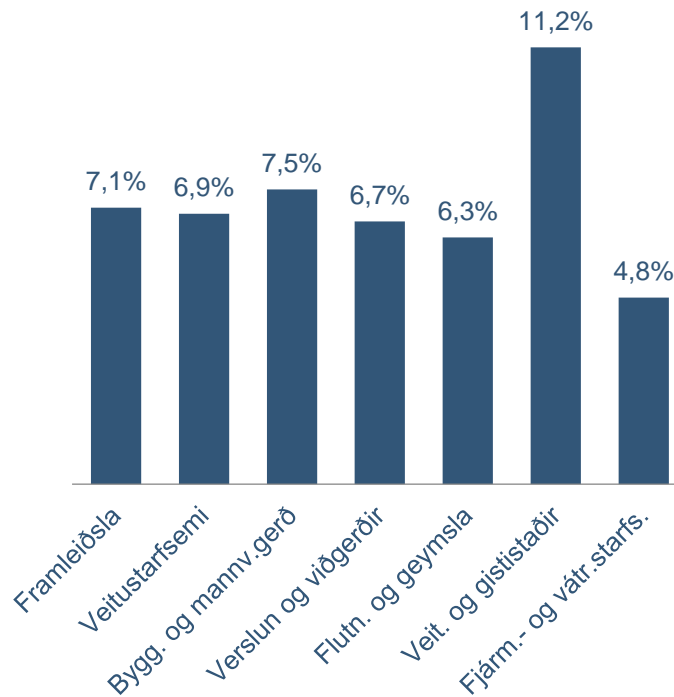
- Þrátt fyrir mikinn samdrátt í hagkerfinu og þungan vinnumarkað á köflum hafa launahækkanir verið miklar og töluvert umfram áætlaðar hækkanir vegna kjarasamninga. Frá ársbyrjun 2020 fram til mars 2022 hækkaði launavísitalan um 19,8%.
- Ársþékkun launavísitölunnar var 7,1% í mars og hafði lækkað nokkuð frá næstu mánuðum á undan. Verðlag hafði hækkað um 6,7% milli ára í mars. Kaupmáttaraukningin á milli ára var því 0,4%, þrátt fyrir mikla verðbólgu.
- Laun hækkuðu í apríl/maí vegna hagvaxtarauka. Ekki er um fleiri áfangahækkanir að ræða samkvæmt kjarasamningum í ár, en búast má við að launavísitala hækki eitthvað fram til áramóta þar sem áfangahækkanir hafa einungis skýrt um helming launaþróunar síðustu misseri. Reikna má með álíka hækkunum vegna hagvaxtar vorið 2023.

Opinberi markaðurinn leiðandi – mismunandi þróun innan greina

Launahækkun einstakra hópa
janúar 2021 - janúar 2022



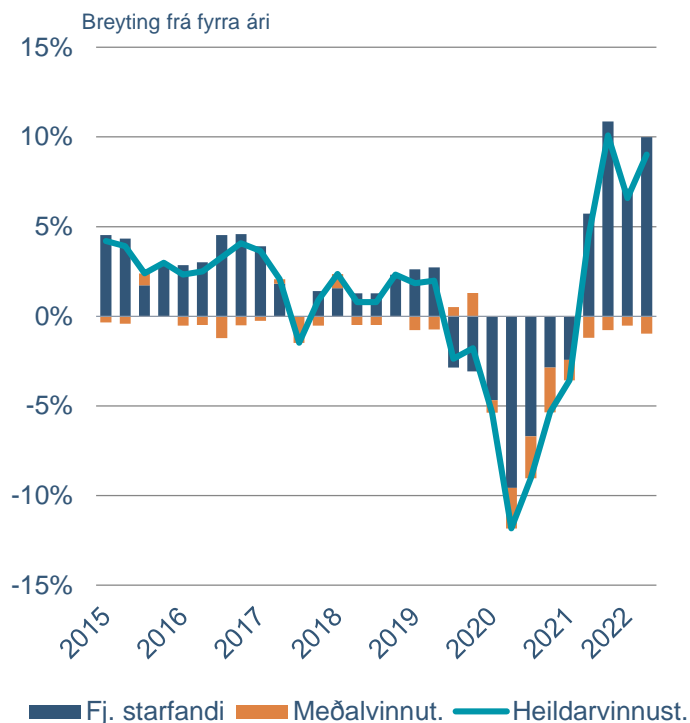
Launahækkun í atvinnugreinum
janúar 2021 - janúar 2022



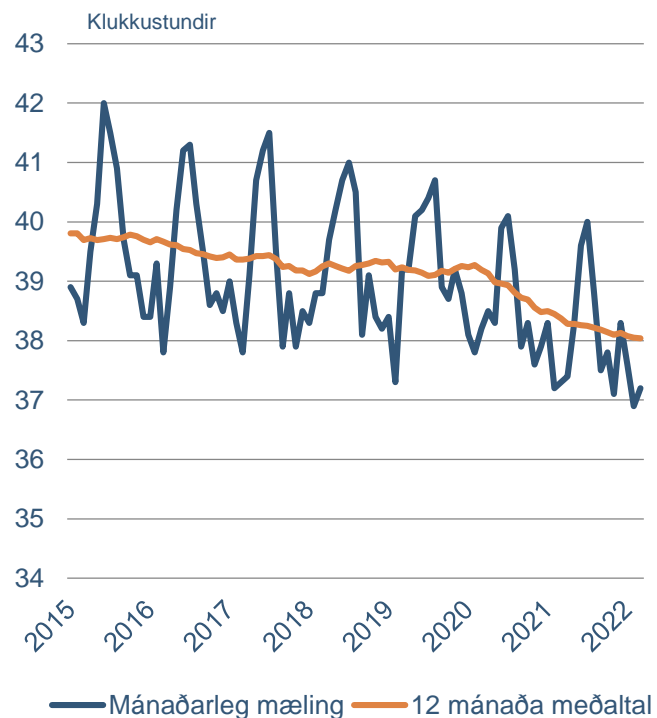
- Laun á almenna markaðnum hafa hækkað minna en á þeim opinbera. Þróun eftir atvinnugreinum er einnig misjöfn. Í fyrra hækkuðu laun áberandi mest í veitinga- og gististarfsemi, eða um 11,2%. Á hinum endanum er fjármála- og váttryggingarstarfsemi með 4,8% hækkun. Á þessu tímabili hækkaði launavísitalan fyrir allan vinnumarkaðinn um 7,3%.
- Kjarasamningar á almenna markaðnum renna út í lok október 2022 og í lok mars 2023 á þeim opinbera. Mismunandi launaþróun milli hópa ásamt mikilli verðbólgu eru meðal þátta sem valda mikilli óvissu um hver launaþróunin verður á næstu misserum.
- Hagfræðideild reiknar með að launavísitalan hækki um 7,5% milli árána 2021 og 2022. Hún muni svo hækka um 6,8% á árinu 2023 og um 6,2% 2024.

Heildarvinnustundum hefur fjölgað mikið á síðustu mánuðum

Atvinna og vinnutími, ársfj.



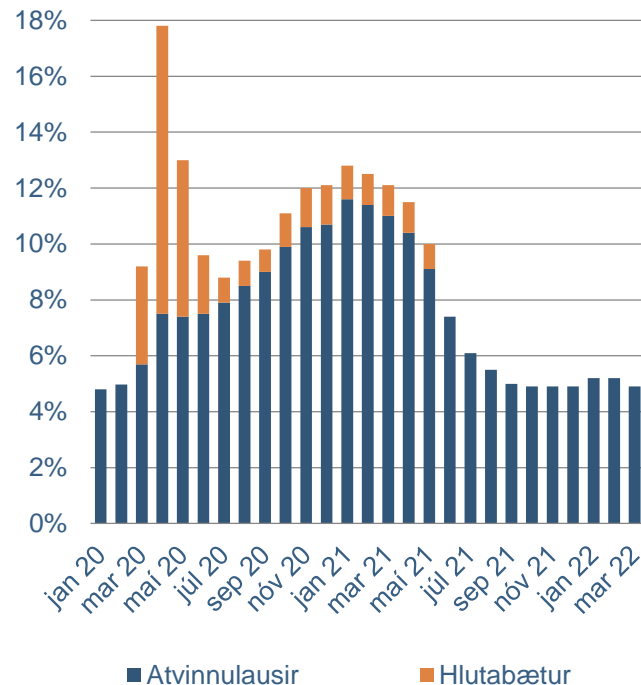
Venjulegar vinnustundir



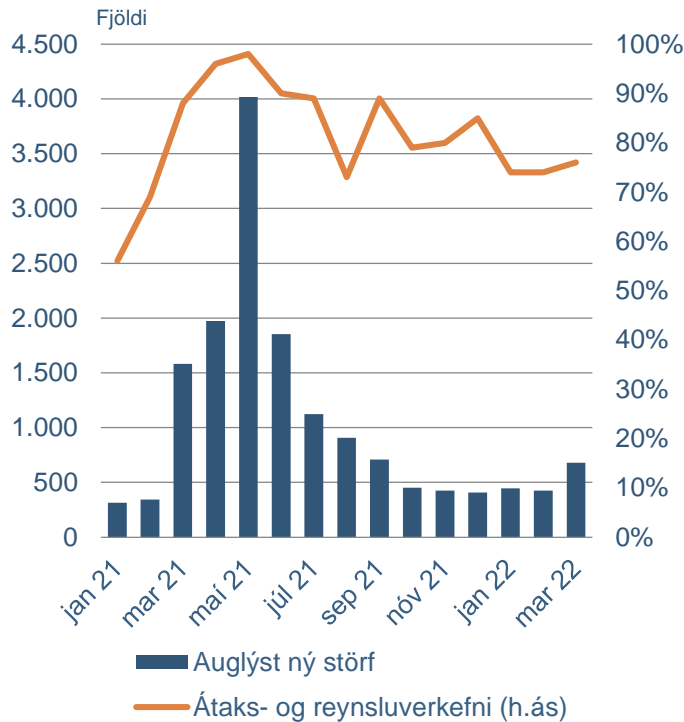
- Áhrif samdráttar í efnahagslífinu voru mikil á vinnumarkaðnum á fyrri hluta faraldursins en staðan hefur batnað mikið síðan. Starfandi fólk á fyrsta ársfjórðungi 2022 fjölgaði um 18.500 milli ára og hafa aldrei fleiri verið á vinnumarkaði en fyrstu mánuði ársins 2022. Atvinnuþátttaka var 2,9 prósentustigum meiri á fyrsta ársfjórðungi í ár en á sama tíma í fyrra.
- Starfandi fólk á fyrsta ársfjórðungi fjölgaði um 10% miðað við sama tíma í fyrra. Vinnutími stýttist um 1% á sama tíma þannig að heildarvinnustundum fjölgaði um 9% milli ára. Þetta er fjórði ársfjórðungurinn í röð sem heildarvinnustundum fjölgar milli ára, en þeim tók að fækka í upphafi ársins 2020, um svipað leyti og faraldurinn hófst.
- Stytting vinnutíma samfara sterkari vinnumarkaði stafar að hluta til af markmiðum um styttingu vinnuvikunnar samkvæmt kjarasamningum. Slíkar breytingar hafa einkum verið miklar á opinbera vinnumarkaðnum síðustu misseri.

Atvinnuleysi orðið álíka og fyrir faraldur

Skráð atvinnuleysi



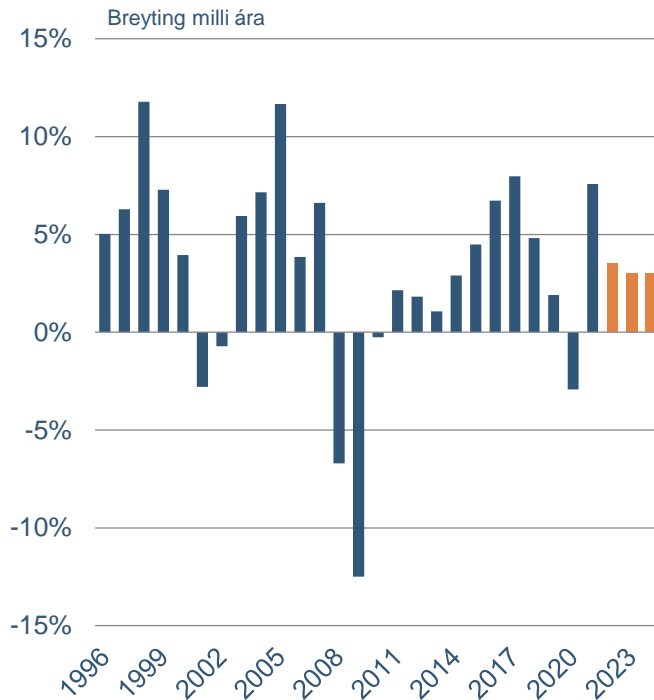
Auglýst ný störf í vinnumiðlun hjá Vinnumálastofnun



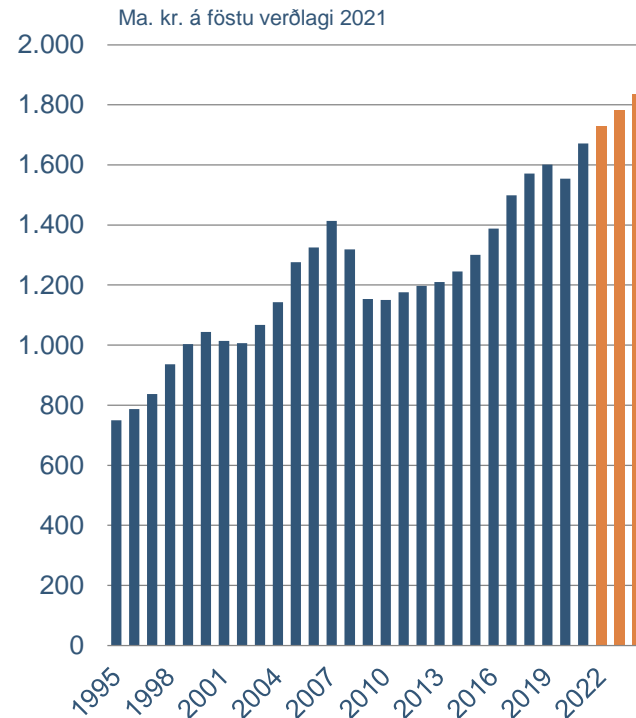
- Atvinnuleysi hefur minnkað verulega frá hámarki í janúar 2021. Atvinnuleysi hefur verið undir 6% síðan í júlí 2021 og í kringum 5% síðustu mánuði. Góður árangur í baráttunni við atvinnuleysið hefur ekki síst náðst með mikilli notkun ráðningarstyrkja.
- Um þrjú fjórðu hlutar nýrra auglýstra starfa á vegum Vinnumálastofnunar hafa verið átaks- og reynsluverkefni fyrstu þrjú mánuði ársins 2022. Hæst fór þetta hlutfall í næstum 100% í apríl og maí 2021, en hefur farið lækkandi síðan, reyndar með nokkrum sveiflum.
- Nokkuð hefur borið á skorti á vinnuafli undanfarið. Samkvæmt niðurstöðum vorkönnunar Gallup vilja mun fleiri fyrirtæki fjölga starfsfólki á næstu sex mánuðum en vilja fækka. Því er líklegt að innflutningur á vinnuafli verði töluverður á næstu misserum.
- Atvinnuleysi var að meðaltali 7,7% á árinu 2021. Hagfræðideild reiknar með að atvinnuleysi verði komið niður í 4,2% í lok árs 2022 en verði að meðaltali 4,5% á árinu 2022, 4,2% 2023 og 3,9% 2024.

Spáum 3,5% vexti einkaneyslu í ár

Einkaneysla - þróun og spá



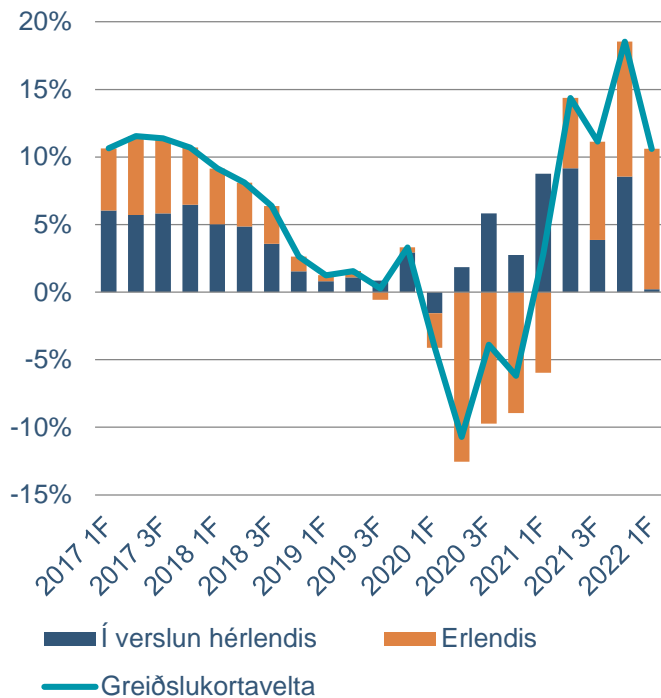
Einkaneysla



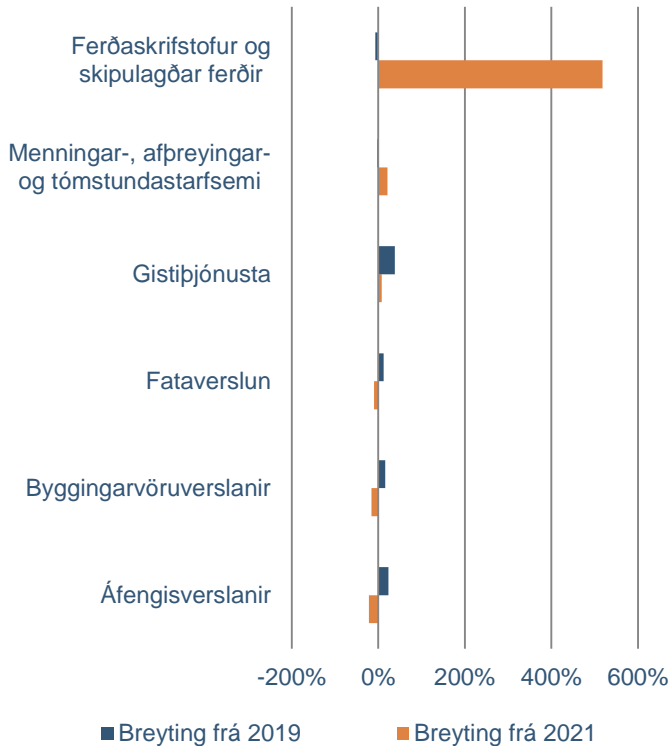
- Einkaneysla í fyrra jókst um 7,6% milli ára sem var talsvert ofar okkar væntingum. Lágir vextir, aukning kaupmáttar og uppsafnaður sparnaður hvöttu til neyslu þrátt fyrir að fólk hefði takmarkaða möguleika til að auka neyslu sína vegna faraldursins.
- Við sjáum nú vísbendingar um að heimilin séu farin að ganga í auknum mæli á þann uppsafnaða sparnað sem myndaðist þegar faraldurinn stóð sem hæst. Ferðalög til útlanda eru farin að aukast og verður neysla á spátímanum drifin áfram af því.
- Verðbólga er talsverð og verður það út spátímann sem mun hægja á vexti kaupmáttar sem aftur dregur úr neysluaukningunni sem við teljum engu að síður að verði talsverð, eða 3% árlega, á síðari árum spátímans.

Neysla lituð af auknum ferðalögum

Greiðslukortavelta og framlag innanlands og erlendis



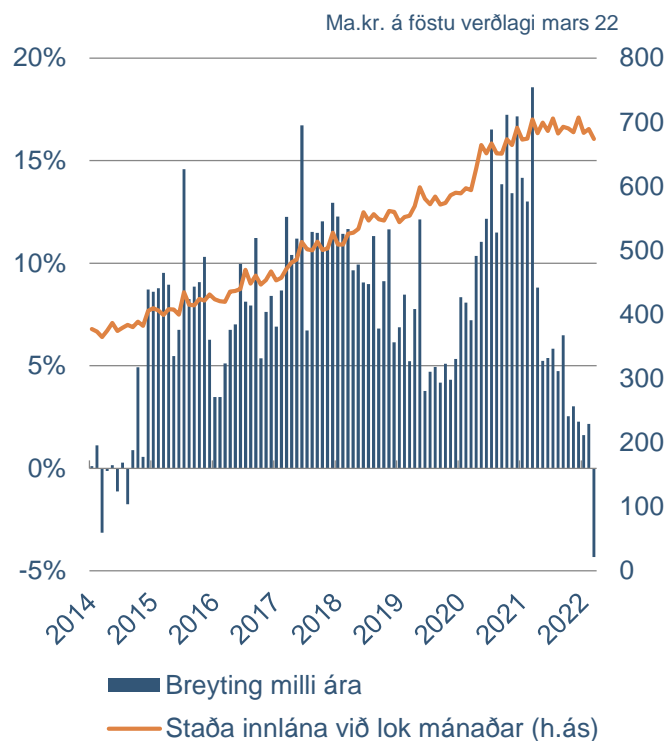
Kortavelta innanlands á 1. ársfj.



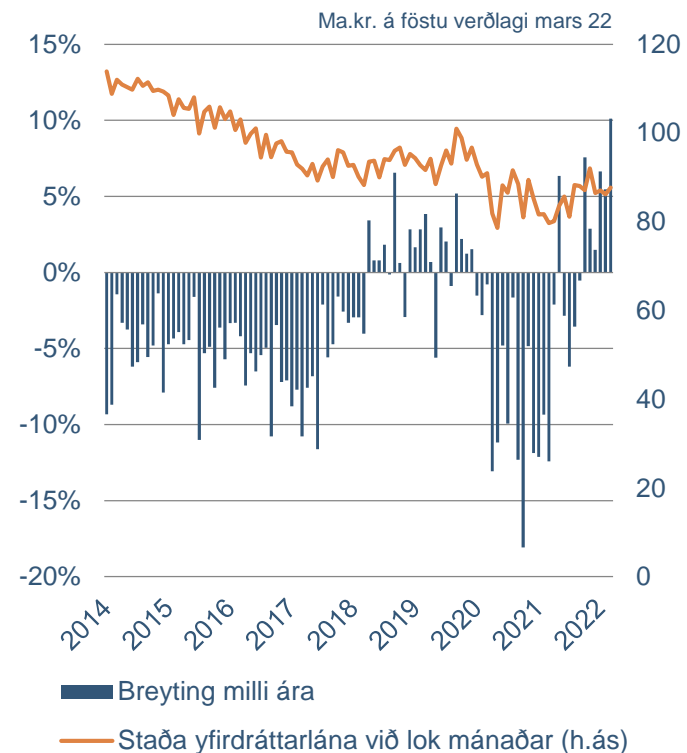
- Vöxtur í kortaveltu Íslendinga er nú í auknum mæli drifinn áfram af kaupum á vörum og þjónustu frá erlendum söluaðilum. Landsmenn eru orðnir ferðabyrstir eftir faraldurinn og tekur neyslan mið af því.
- Í heild breyttist kortavelta innanlands lítið á fyrsta fjórðungi ársins. Þó er að verða nokkuð áberandi tilfærsla innan einstakra útgjaldaliða þar sem kaup á þjónustu sem var ófánleg þegar faraldurinn stóð sem hæst aukast á sama tíma og ýmis verslun sem blómstraði í faraldrinum dregst saman. Sé miðað við stöðuna árið 2019, fyrir faraldur, sjást þó enn merki um breyttar neysluvenjur.
- Vissir liðir einkaneyslunnar eru ekki nægilega vel sýnilegir í gögnum um kortaveltu, til dæmis aukin bílakaup. Mikill vöxtur hefur mælst í nýjum bílalanum á síðustu mánuðum, umfram uppgreiðslur, sem bendir til þess að einkaneyslan á árinu gæti í auknum mæli verið fólgin í kaupum á bílum.

Heimilin byrjuð að ganga á sparnað og yfirdráttarlán aukast

Innlán heimila



Yfirdráttarlán til heimila



- Sparnaður heimila varð talsverður þegar faraldurinn stóð sem hæst og innlán jukust verulega vegna áhrifa samkomutakmarkana og aukins kaupmáttar. Nú sjást merki um að farið sé að ganga á þann sparnað þar sem innlán dragast lítillega saman og yfirdráttarlán hafa aukist.
- Þrátt fyrir þetta standa heimilin ágætlega og mun neysla halda áfram að aukast þótt hægja muni á vextinum. Óvissan er þó mikil, sér í lagi vegna komandi kjarasamninga og áhrifa þeirra á kaupmáttarþróunina.
- Við spáum því að kaupmáttur aukist um 0,1% milli ára í ár, 0,9% á næsta ári og 2,2% milli 2023 og 2024, sem er talsvert hægari kaupmáttaraukning en í fyrra þegar kaupmáttur jókst um 3,7% milli ára.

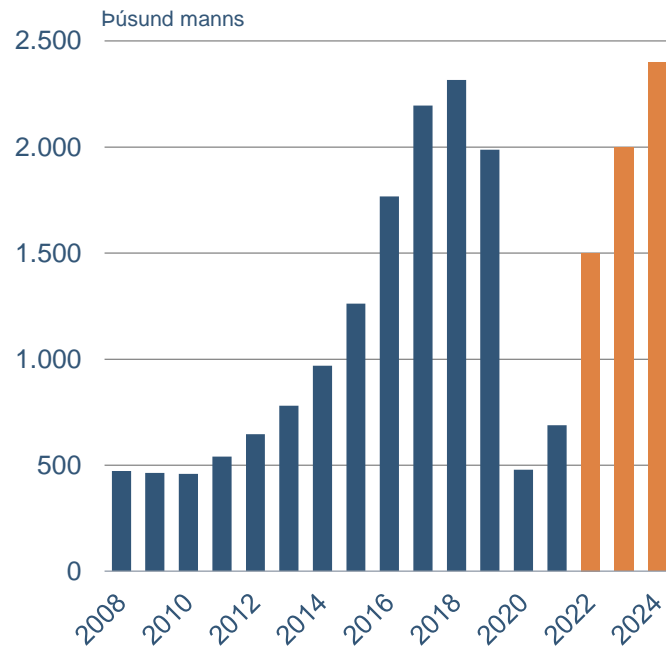
Utanríkisviðskipti og greiðslujöfnuður

Stefnir í mikla fjölgun ferðamanna

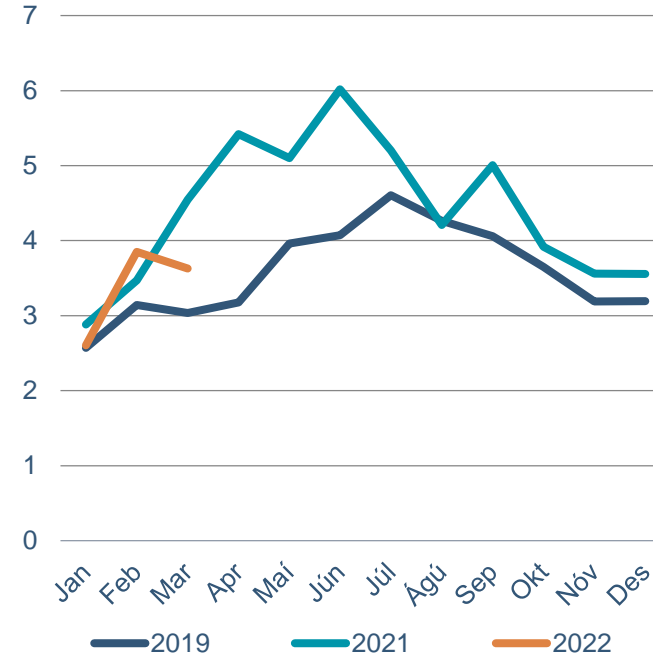


Spáum kröftugum vexti ferðapjónustunnar

Fjöldi erlendra ferðamanna og spá



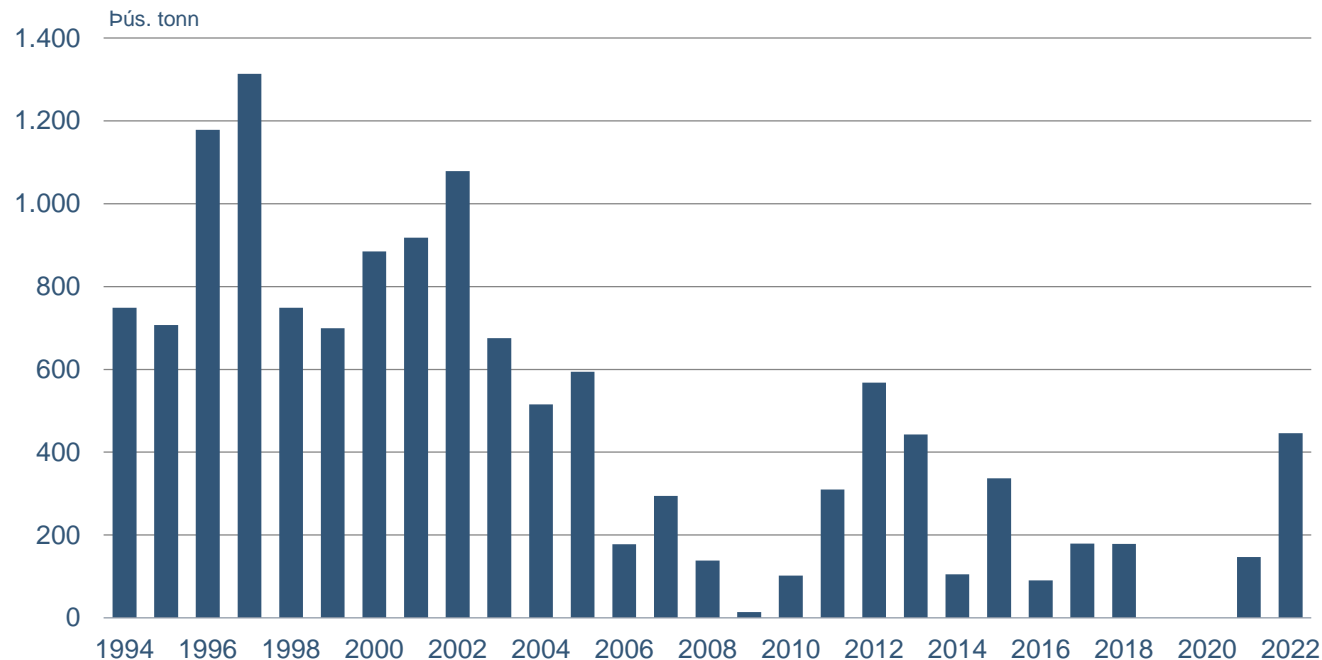
Gistinætur á hvern erlendan ferðamann í hverjum mánuði



- Við erum nokkuð bjartsýn á fjölgun ferðamanna frá fyrra ári og spáum því að fjöldinn verði 1,5 milljónir á þessu ári. Það byggjum við m.a. á áætluðum fjölda brottfara frá Leifstöð.
- Á meðan á faraldrinum stóð og eftir faraldur hefur meðaldvalarlengd ferðamanna verið meiri en fyrir faraldur. Þessi áhrif munu auka tekjur greinarinnar umfram fjölgun ferðamanna.
- Við gerum ráð fyrir að fjöldi ferðamanna verði 2 milljónir á næsta ári og 2,4 milljónir árið 2024 sem yrði mesti fjöldi sem hefur komið til landsins á stöku ári.
- Umgjörðin til að taka við þessum fjölda er til staðar en það kann að verða áskorun að fá nægt starfsfólk til starfa.

Loðnuveiðar ekki verið meiri í áratug

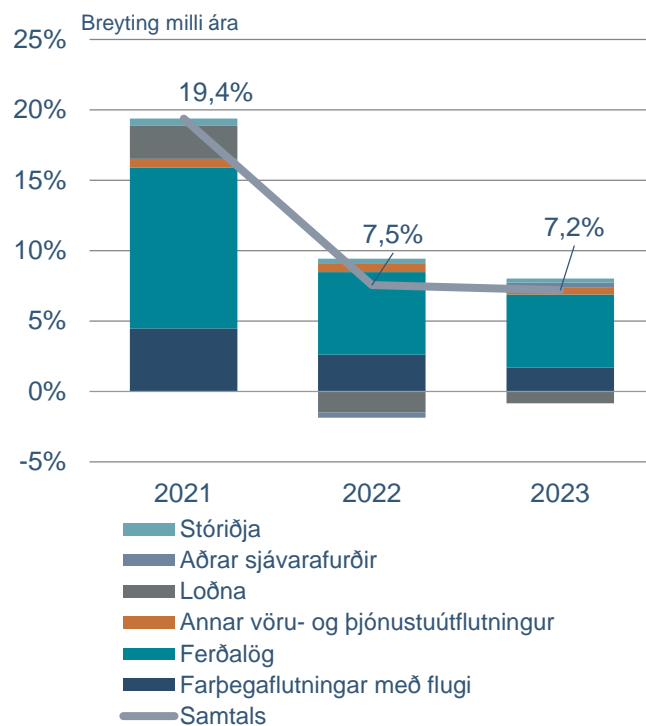
Loðnuveiðar



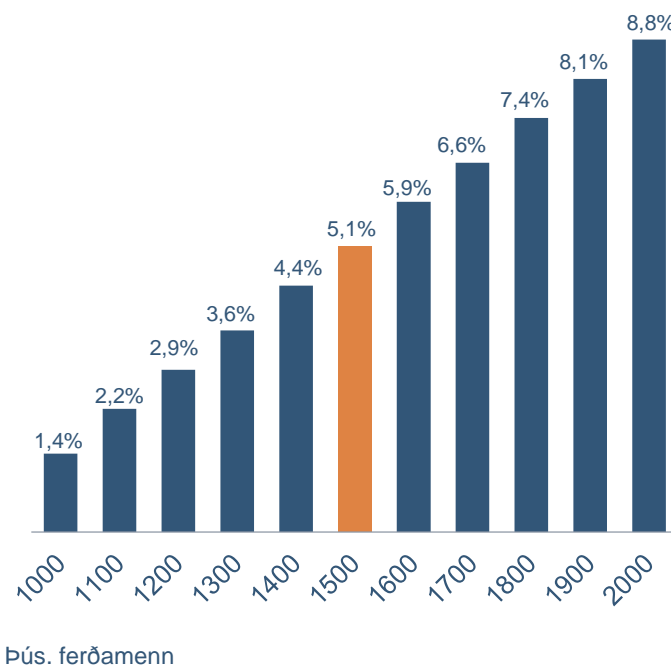
- Veidiráðgjöf Hafrannsóknastofnunar hljóðaði upp á 860 þúsund tonn af loðnu á yfirstandandi fiskveiðiári. Endanleg veiði varð 521 þúsund tonn.
- Síðustu ár hafa verið mjög mögur hvað loðnuveiðar varðar en ekki var gefinn út kvóti fyrir árin 2019 og 2020. Í því ljósi, og vegna þess að leitni loðnuveiða hefur legið niður á við á síðustu áratugum, var þetta kærkomin búbot.
- Við áætluðum að útflutningsverðmæti loðnuveiða verði um 50 ma.kr. á þessu ári en að áhrifin á hagvöxt verði um 1,5 prósentustig. Veiðarnar hafa því mikil áhrif á hagvöxt þessa árs.
- Við teljum ekki að þessi veidiráðgjöf gefi tilefni til að ætla að loðnuveiðar verði svo miklar til framtíðar. Við spáum því að árið 2024 verði þær svipaðar og á árunum 2017 og 2018.

Uppgangurinn ræðst að miklu leyti af vexti ferðaþjónustunnar

Vöxtur útflutnings milli ára og framlag undirliða



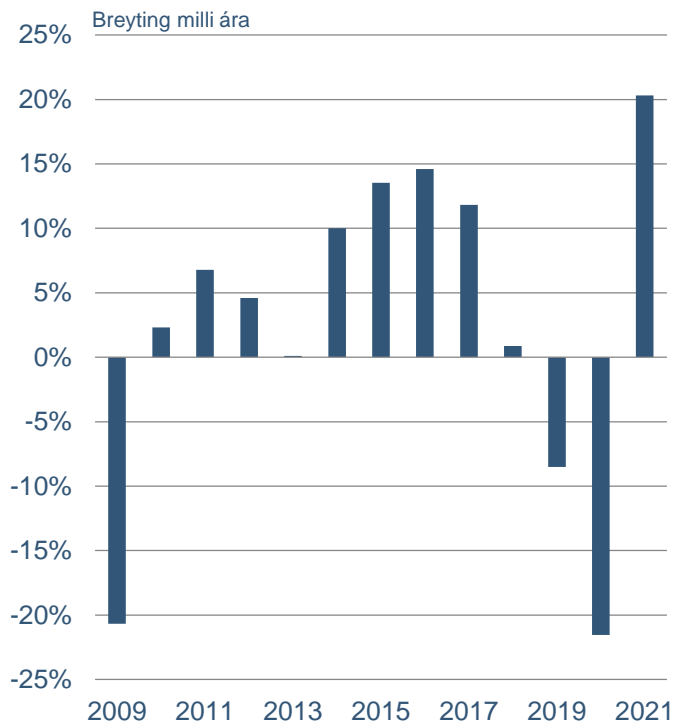
Hagvöxtur 2022 sem fall af fjölda erlendra ferðamanna



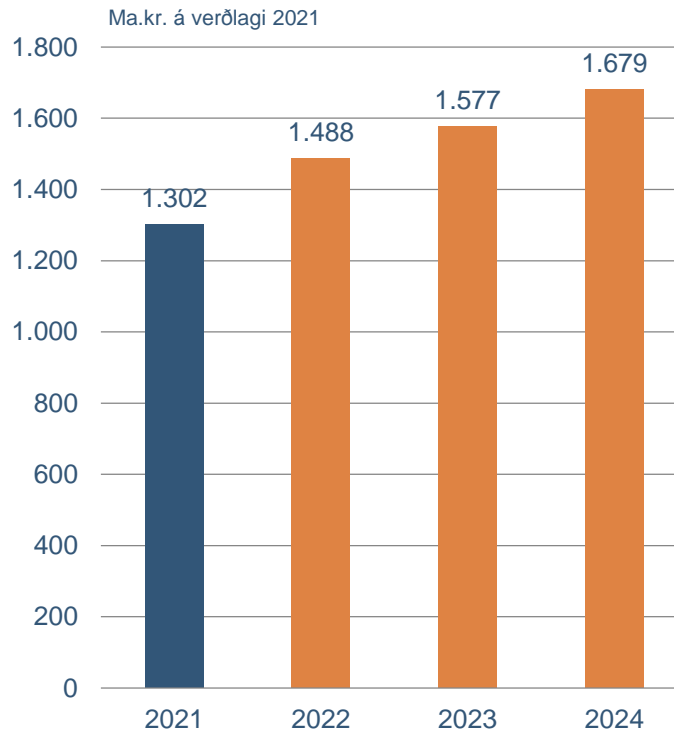
- Síðustu árin fyrir faraldur markaðist hagvöxtur að mjög miklu leyti af uppgangi ferðaþjónustunnar. Þetta hefur í sjálfu sér ekkert breyst og mun hagvaxtarþróun á þessu og næstu árum einnig ráðast að miklu leyti af þróun ferðaþjónustunnar.
- Við spáum 19,4% vexti útflutnings á þessu ári sem er mjög kröftugur vöxtur í sögulegu ljósi. Vöxturinn verður borinn uppi af fjölgun erlendra ferðamanna en við spáum að þeim fjölgi um 118% milli ára.
- Hagvöxtur á þessu ári er fremur næmur fyrir þeim fjölda ferðamanna sem hingað mun koma. Verði óvænt bakslag og ferðamenn verði t.d. 1,2 milljónir í stað þeirra 1,5 milljóna sem við gerum ráð fyrir fer hagvaxtarspá okkar úr 5,1% niður í 2,9%. Verði fjöldi ferðamanna meiri en við spáum, t.d. 1,7 milljónir, gæti hagvöxtur aftur á móti orðið 6,6%.

Innflutningurinn mun þróast í samræmi við aðrar hagstærðir

Vöxtur innflutnings milli ára



Umfang innflutnings og spá



- Við gerum ráð fyrir töluvert miklum vexti innflutnings á árinu, eða 14,3%. Mikill vöxtur skýrist af aukinni einkaneyslu, fjárfestingu og fjölgun erlendra ferðamanna.
- Vægi innflutnings í einkaneyslu er breytilegt yfir tíma. Við teljum að áhrif af aukinni einkaneyslu á þessu ári verði mikil á innflutning þar sem vöxtur einkaneyslu mun að miklu leyti koma til vegna ferðalaga til útlanda.
- Við spáum því að umfang innflutnings verði á þessu ári tæplega 1.500 ma.kr. á verðlagi ársins 2021. Á næsta ári verði svo vöxtur upp á 6% milli ára.

Hrávörur hækka nokkuð milli ára

- Stríðið í Úkraínu hefur haft talsverð áhrif til hækkunar á hrávörum og ræðst þróunin fram á við því talsvert af framvindu þess. Við gerum ráð fyrir að heimsmarkaðsverð á olíu verði að meðaltali rétt undir 110 USD/fatið í ár (+45% milli ára) og að verð á áli verði um 3.300 USD/tonn (+27% milli ára). Sjávarafurðir hafa hækkað í verði og gerum við ráð fyrir að þær verði um 8% dýrari í ár en í fyrra í erlendri mynt.

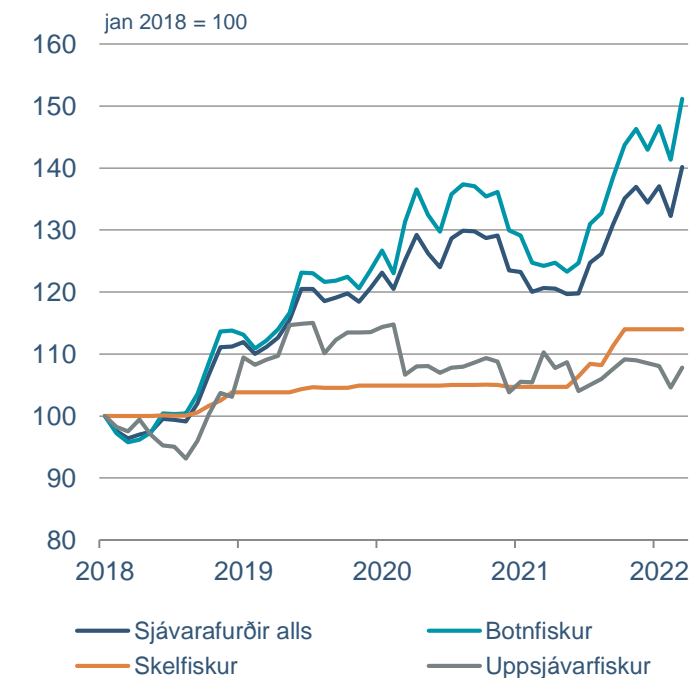
Heimsmarkaðsverð á olíu



Heimsmarkaðsverð á áli

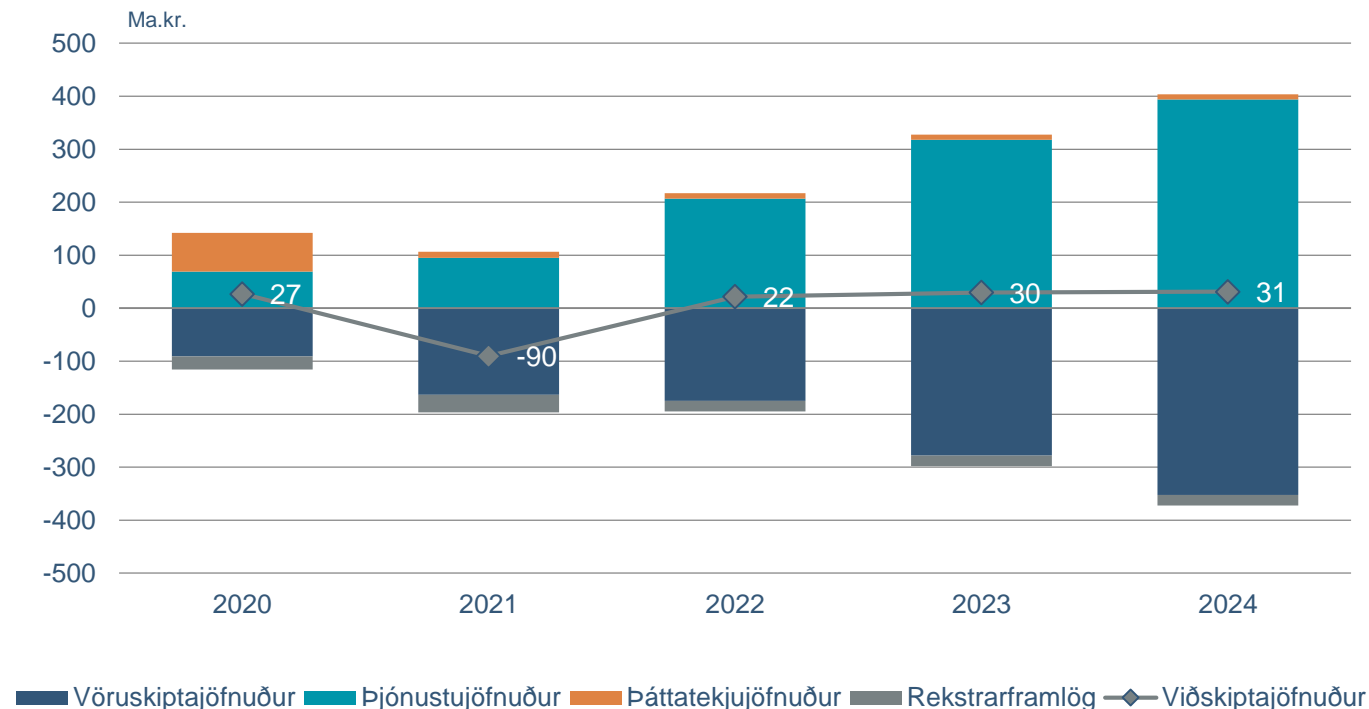


Verðvísitala sjávarafurða



Afgangur af viðskiptum við útlönd út spátímabilið

Viðskiptajöfnuður



- Halli mældist á viðskiptum við útlönd í fyrra þvert á væntingar okkar, þar sem innflutningur var talsvert meiri en við áttum von á sama tíma og útflutningur var minni.
- Verð á hrávörum hefur hækkað sem eykur verðmæti útflutningsafurða. Við gerum ráð fyrir hagstæðum viðskiptakjörum og að afgangur verði af viðskiptum við útlönd upp á 22 ma.kr. í ár (0,6% af VLF).
- Við gerum síðan ráð fyrir aðeins meiri afgangi árin 2023 og 2024, eða um 30 mö.kr. hvort ár.

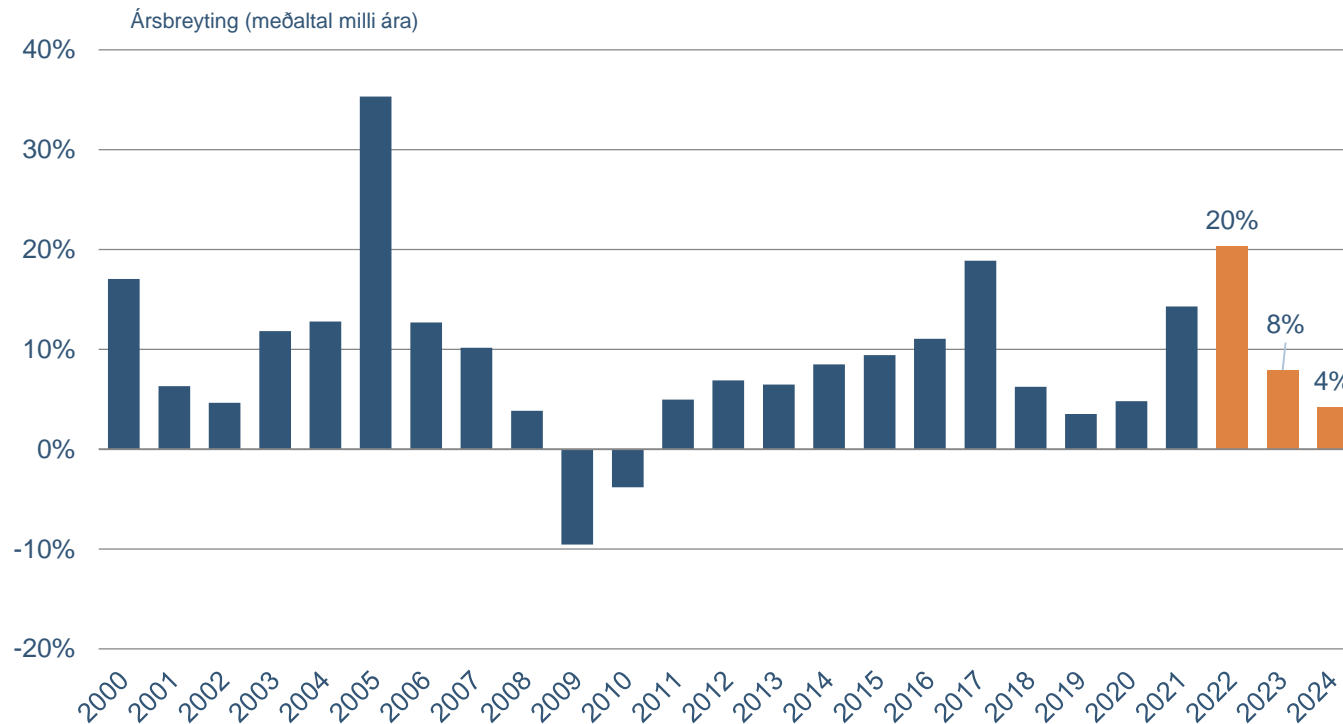
Íbúðafjárfesting og íbúðaverð

Framboð tekur við sér og hægir á
verðhækkunum



Spáum 20% hækkun íbúðaverðs í ár

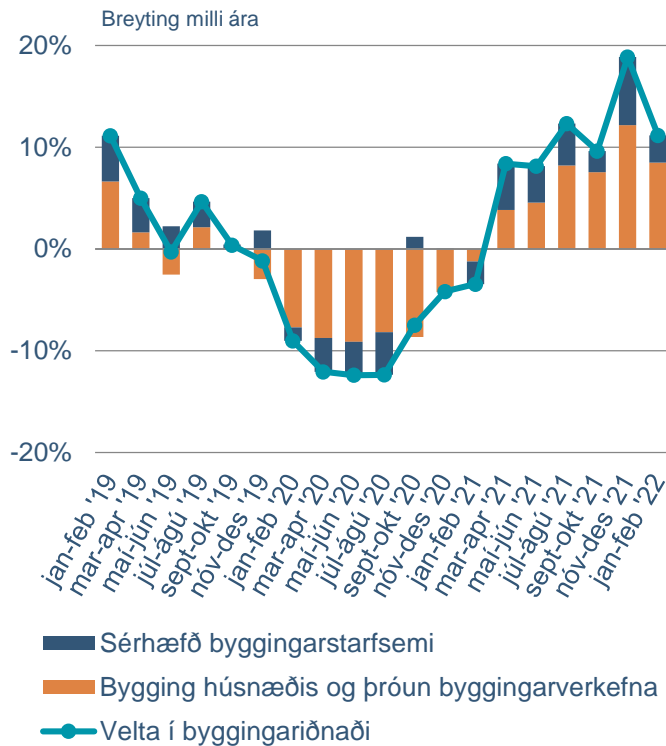
Íbúðaverð - þróun og spá



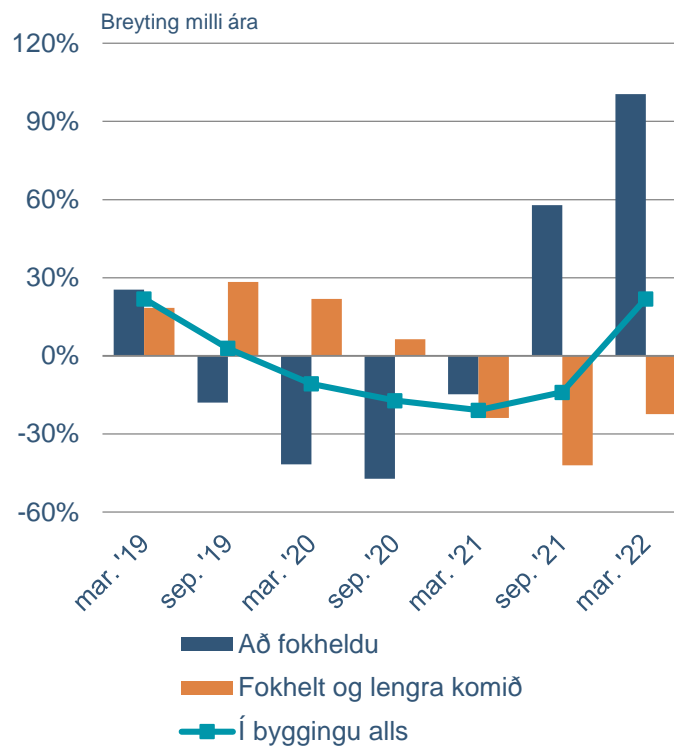
- Hækkanir íbúðaverðs hafa verið miklar að undanfögnu. Á fyrsta fjórðungi ársins hækkaði íbúðaverð um tæp 22% milli ára. Nýjasta mæling Þjóðskrár sem birtist fyrr í vikunni sýnir 2,7% hækkun milli mánaða í apríl og mælist 12 mánaða vegin hækkun nú 22,3%.
 - Sérþýli hefur á síðustu 12 mánuðum hækkað um 25,7% og fjölbýli 21,5%.
- Við gerum ráð fyrir að nú fari að hægja á hækkunum og að jafnaði muni íbúðaverð hækka um 20% milli ára í ár, 8% á næsta ári og 4% milli 2023 og 2024. Mikil hækkun á þessu ári skýrist fyrst og fremst af hækkunum sem þegar eru komnar fram.

Margt bendir til mikillar uppbyggingar

Velta í byggingariðnaði



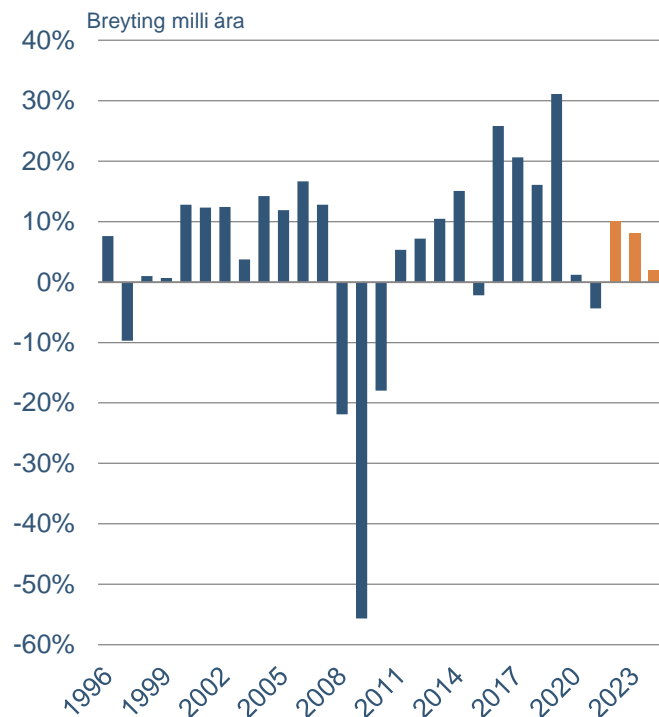
Íbúðir í byggingu skv. talningu



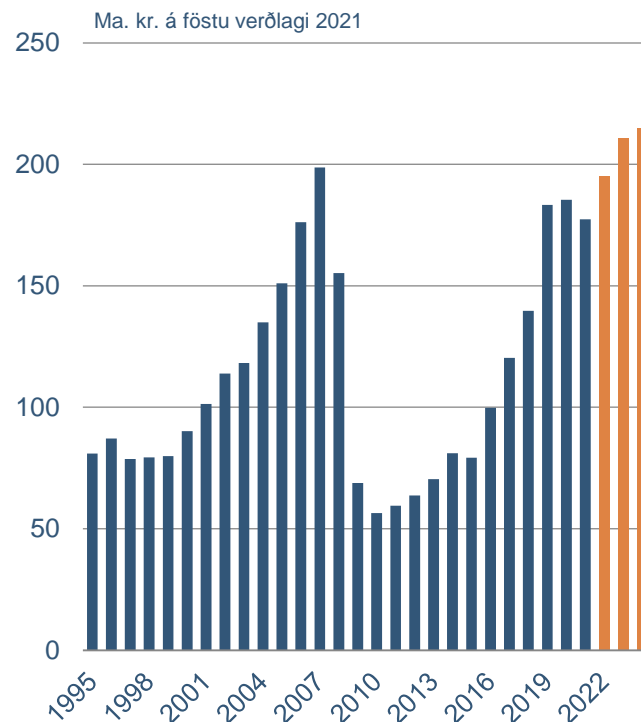
- Vísbendingar benda til þess að talsvert magn íbúða sé í byggingu, enda hefur ríkt mikill þrýstingur til uppbyggingar vegna aukinnar eftirspurnar eftir íbúðum til kaupa.
- Talning Samtaka iðnaðarins frá því í mars bendir til þess að 22% fleiri íbúðir séu nú í byggingu á höfuðborgarsvæðinu samanborið við sama tíma í fyrra. Yfir 2.500 íbúðir eru í byggingu á fyrstu stigum, samanborið við ríflega 1.200 fyrir ári síðan. Að sama skapi bendir velta eftir VSK-skýrslum til mikils vaxtar í byggingariðnaði.
- Hækkun á byggingarkostnaði vegna hækkunar á verði innfluttra byggingarafurða gæti hins vegar sett strik í reikninginn á komandi misserum.

Spáum 10% vexti íbúðafjárfestingar í ár – svo hægir á

Íbúðafjárfesting - þróun og spá



Íbúðafjárfesting



- Gangi spá okkar eftir verður talsvert fjárfest í íbúðarhúsnæði á þessu ári, eða fyrir 195 ma.kr. á verðlagi ársins 2021, sem er mesta fjárfesting á stöku ári frá árinu 2007, miðað við fast verðlag.
- Það er þó vert að hafa í huga að eftirspurn eftir húsnæði gæti dottið niður eftir því sem vextir hækka og gæti því hægt á sölu nýbygginga, sem og annarra íbúða.
- Þó eftirspurnin verði minni eftir húsnæði til kaupa mun engu að síður vera þörf fyrir nýtt húsnæði, m.a. vegna aukins aðflutnings fólks til landsins í takt við aukna vinnuafliþörf.

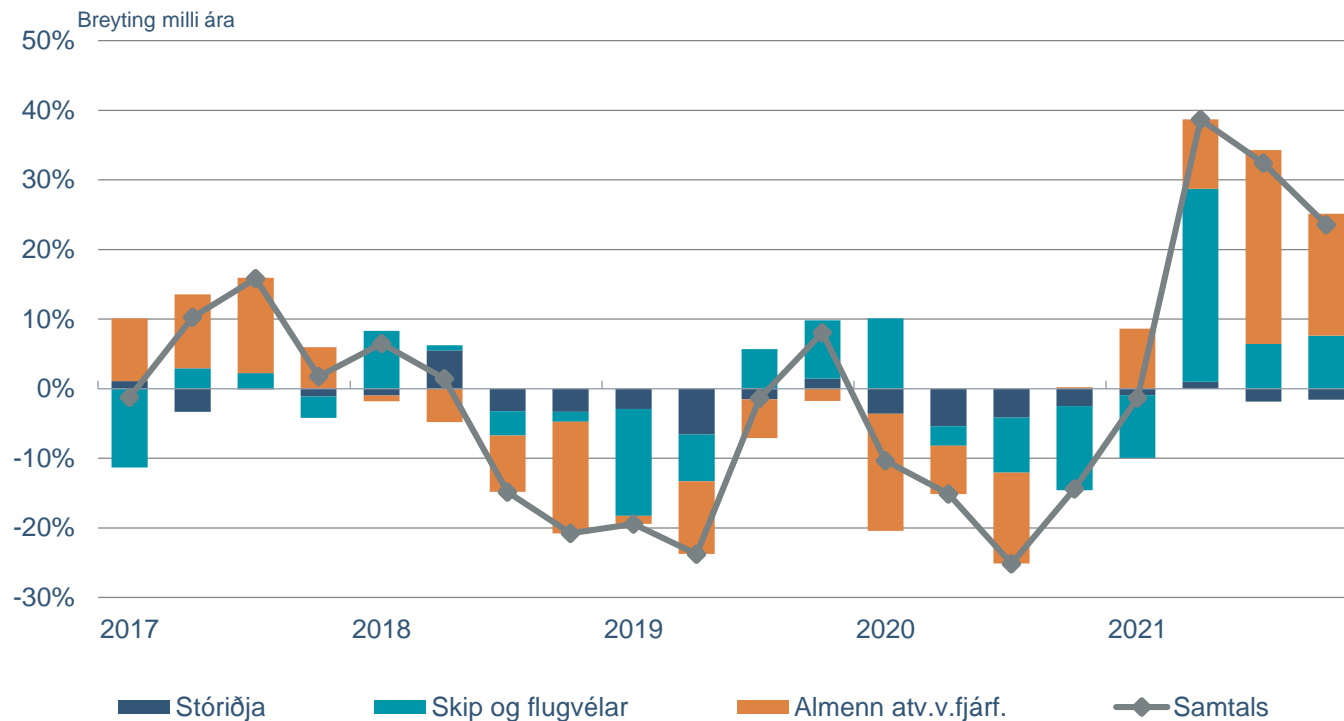
Atvinnuvegafjárfesting

Hóflegur og stöðugur vöxtur næstu
árin



Kraftur í atvinnuvegafjárfestingu á síðasta ári

Þróun atvinnuvegafjárfestingar og framlag undirliða

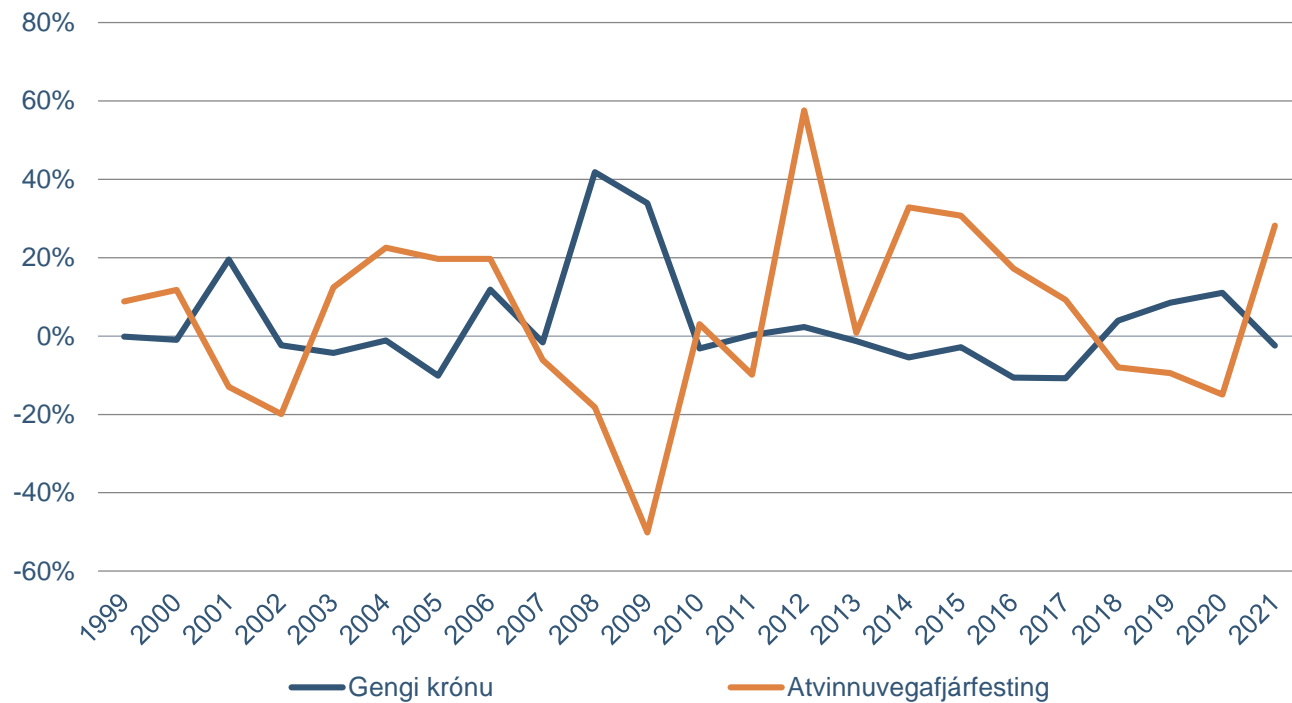


- Töluvert mikill kraftur var í atvinnuvegafjárfestingu á síðasta ári. Vöxturinn frá fyrra ári nam alls 23,1% og var fyrst og fremst borinn uppi af almennri atvinnuvegafjárfestingu, líkt og vanalega. Þrjár Max-þotur Ícelandair höfðu þó töluverð áhrif til aukins vaxtar og komu þau áhrif inn á öðrum fjórðungi.
- Árið var þó kaflaskipt. Eftir lítilsháttar samdrátt á fyrsta fjórðungi var mikill vöxtur á síðustu þremur fjórðungum ársins á 12 mánaða grundvelli.



Styrking krónunnar á árinu mun styðja við aukna fjárfestingu

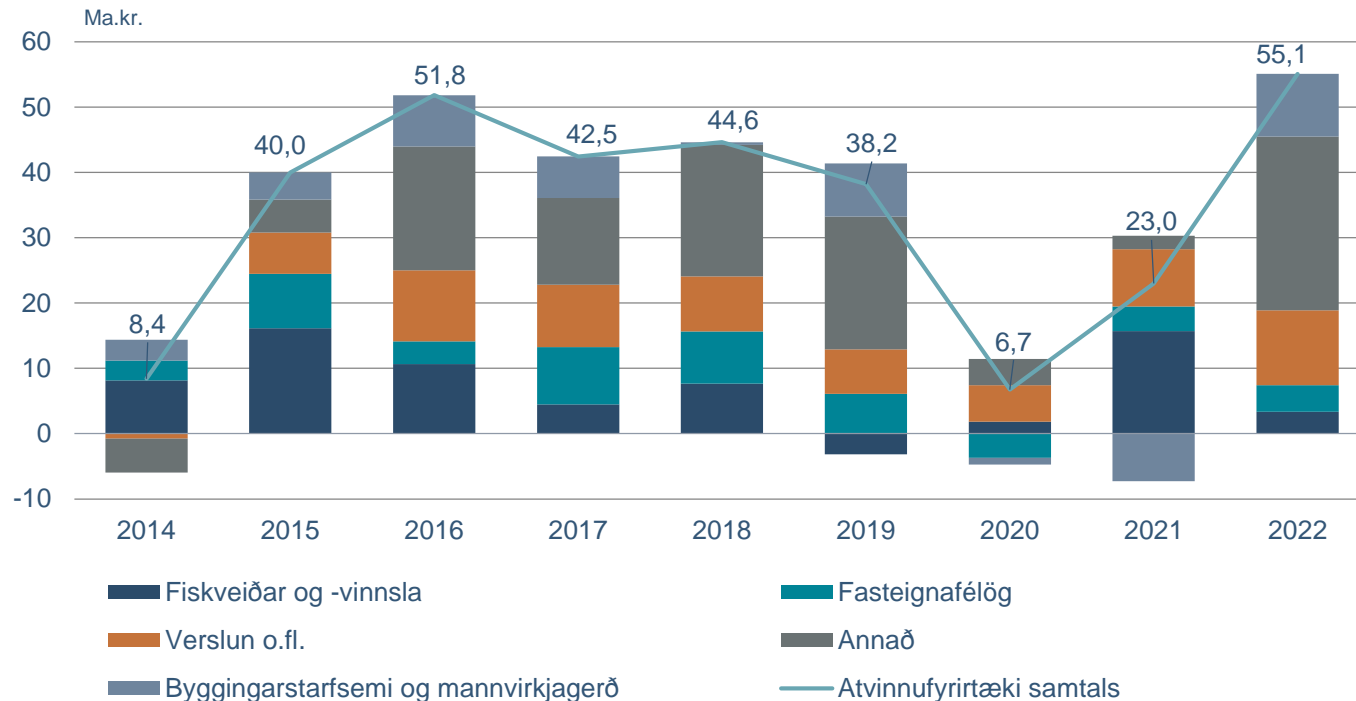
Gengisbreytingar og vöxtur atvinnuvegafjárfestingar



- Töluvert sterk fylgni hefur verið á milli breytingar í atvinnuvegafjárfestingu án stóriðju og breytingar á gengi krónunnar. Þannig hefur atvinnuvegafjárfesting haft sterka tilhneigingu til að aukast á sama tíma og krónan hefur verið að styrkjast.
- Við teljum að krónan muni halda áfram að styrkjast það sem eftir lifir árs og að evran verði komin niður í 132 krónur í lok árs. Sú þróun mun styðja við aukna fjárfestingu.

Mikill vöxtur í nýjum útlánum til fyrirtækja

Ný útlán umfram uppgreiðslur á fyrsta fjórðungi

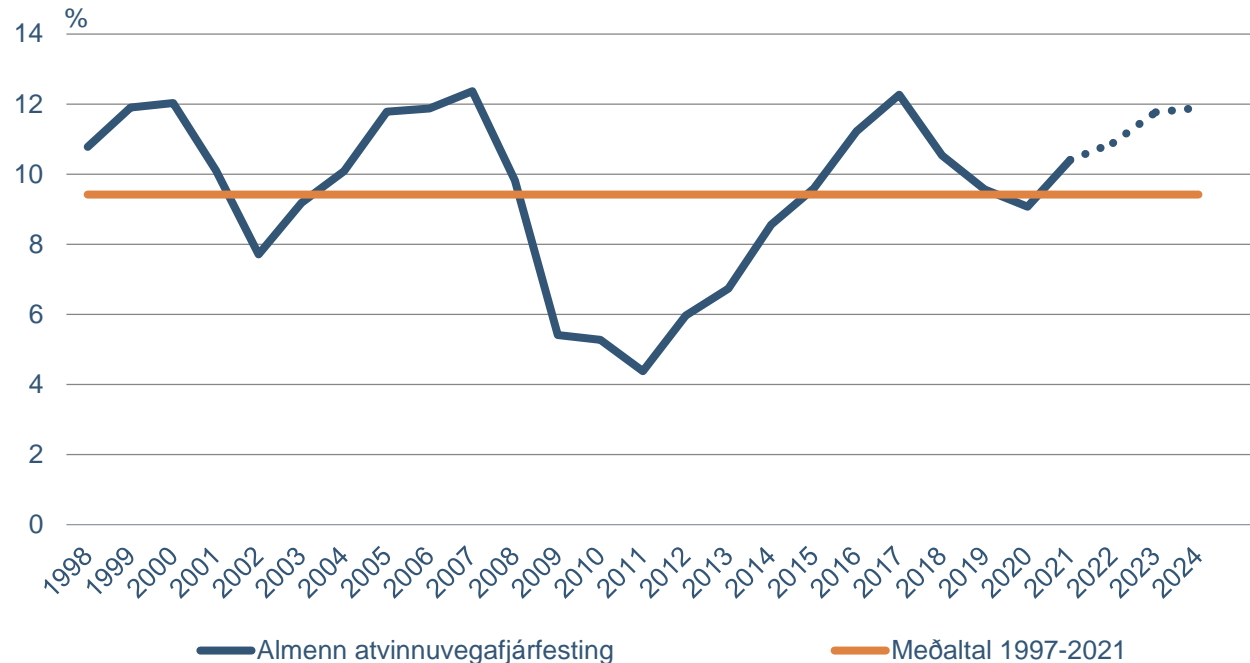


- Ný útlán umfram uppgreiðslur til fyrirtækja námu 55,1 ma.kr. á fyrsta fjórðungi ársins. Þetta er mikil breyting frá síðustu tveimur árum en útlánin námu 23 mö.kr. á sama tímabili í fyrra og 6,7 mö.kr. árið þar áður. Þetta er einnig nokkuð meira en síðustu árin fyrir faraldur.
- Þessi vöxtur í útlánum rímar vel við aukna fjárfestingu og bjartsýni á meðal stjórnenda fyrirtækja og er góð vísbending um áframhaldandi vöxt atvinnuvegafjárfestingar það sem eftir lifir árs.



Almenn atvinnuvegafjárfesting mun nálgast sögulegt hámark

Almenn atvinnuvegafjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu

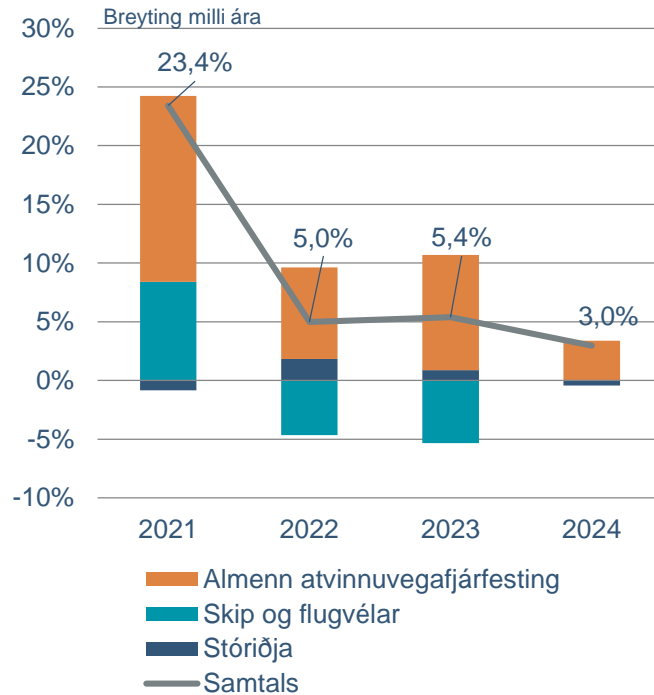


- Almenn atvinnuvegarfjárfesting er einn sveiflukenndasti liðurinn í þjóðhagsreikningum og hefur hlutfall hennar af landsframleiðslu sveiflast mikið á sama hátt.
- Nokkuð sterkt mynstur sýnir hvar hámarkið hefur legið í uppsveiflum hér á landi. Hlutfallið hefur þannig nokkrum sinnum verið í kringum 12% þegar uppsveiflan hverju sinni hefur verið mest.
- Við spáum því að vöxtur almennrar atvinnuvegafjárfestingar verði nokkuð kröftugur á næstu árum og verði rétt undir 12% í lok spátímans.

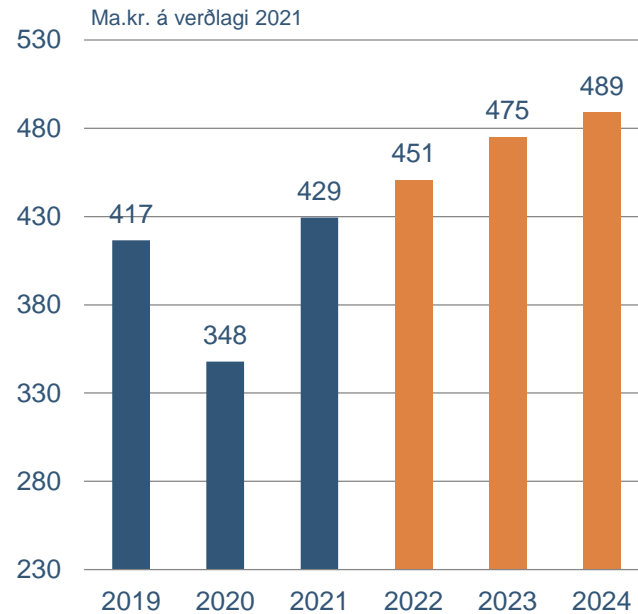


Almenn atvinnuvegafjárfesting mun bera uppi vöxtinn

Atvinnuvegafjárfesting og framlag undirliða



Atvinnuvegafjárfesting



- Við gerum ráð fyrir samfelldum vexti atvinnuvegafjárfestingar á spátímanum. Vöxturinn verður þó ekki mikill og skýrist tiltölulega lítill vöxtur í ár af grunnáhrifum frá því í fyrra.
- Góðar forsendur eru fyrir áframhaldi á vexti atvinnuvegafjárfestingar á næstu árum.
 - Vaxtastig er lágt í sögulegu ljósi þó ljóst sé að það hækki eitthvað samhliða hárrí verðbólgu.
 - Aðgangur að lánsfjármagni er greiður.
 - Eiginfjárstaða fyrirtækja er almennt séð mjög góð í sögulegu ljósi.
 - Bjartsýni stjórnenda til næstu 6 mánaða er nálægt sögulegu hámarki.
 - Spá okkar gerir ráð fyrir áframhaldandi styrkingu krónu það sem eftir lifir árs.



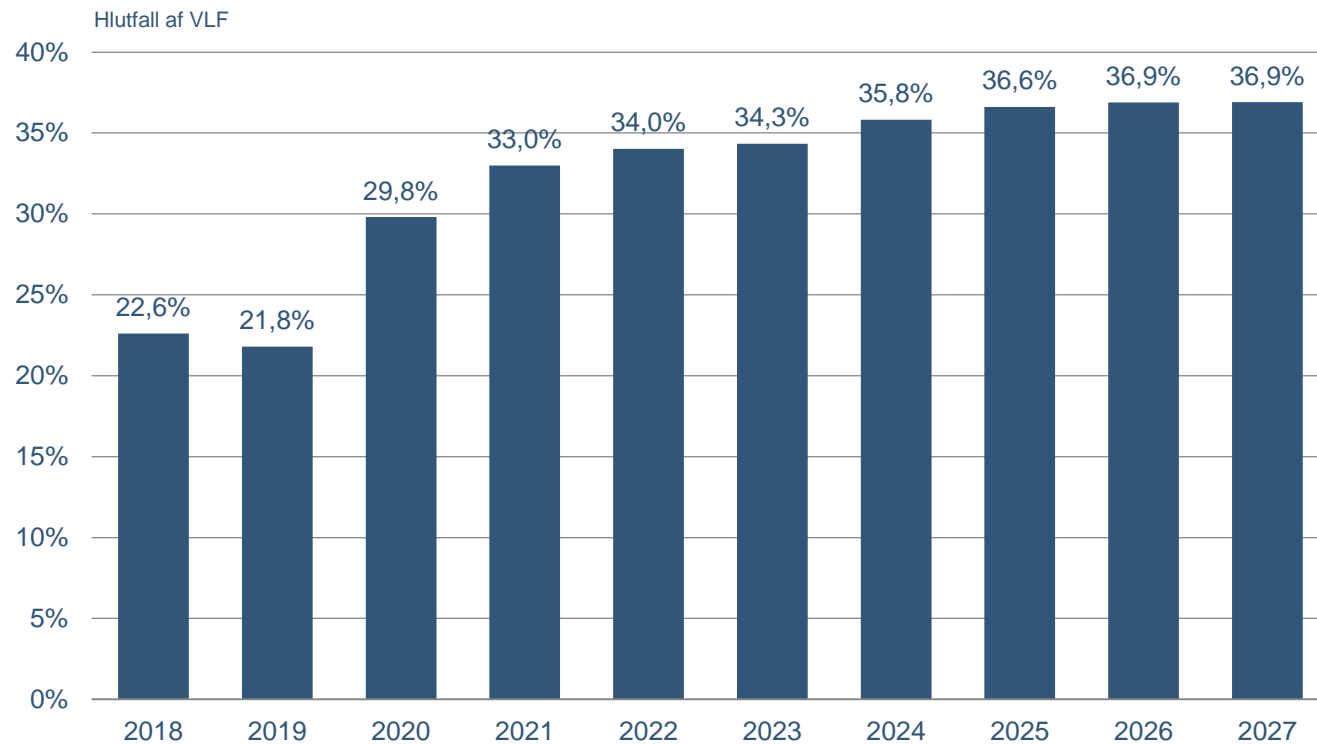
Fjármál hins opinbera

Ríkissjóður þarf að komast í eðlilega stöðu



Skuldastaða ríkissjóðs og hins opinbera versnar áfram

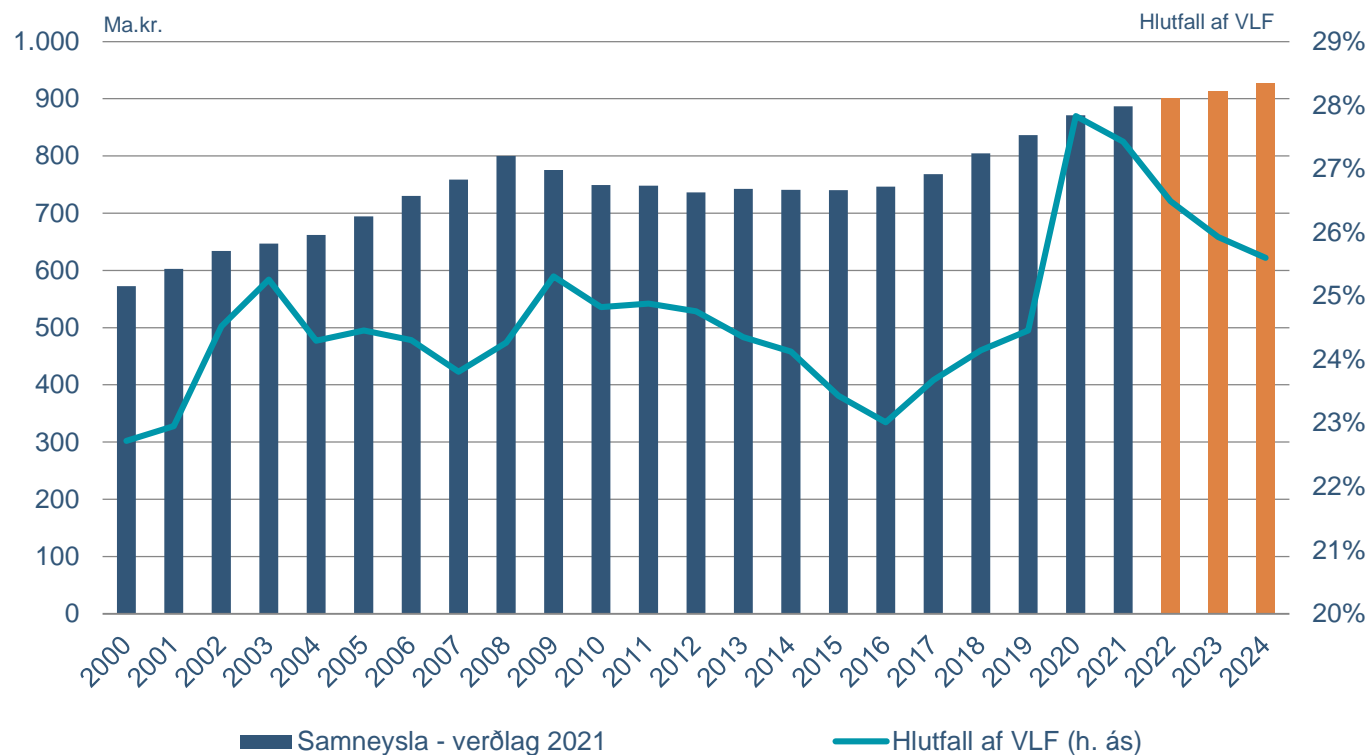
Skuldir ríkissjóðs m.v. skuldareglu



- Árið 2019 voru skuldir ríkissjóðs komnar niður í um 22% af VLF og náðu þá lágmarki eftir að unnið hafði verið á miklum skuldakúf vegna fjármálakreppunnar.
- Ríkissjóður tók á sig miklar byrðar á árunum 2020 og 2021. Afkoman versnaði mikið og var samanlagður halli um 500 ma.kr. þessi tvö ár. Afkoma sveitarfélaganna versnaði líka, en mun minna en ríkissjóðs.
- Í ár er gert ráð fyrir að skuldir ríkissjóðs verði um 34% af VLF og haldi áfram að hækka samhliða hallarekstri, þannig að hlutfallið verði orðið 36,9% af VLF í árslok 2026 og skuldasöfnun stöðvist á því ári.
- Skuldir sveitarfélaga verða í kringum 7% af VLF allt tímabilið þannig að skuldir hins opinbera verða samanlagt 44% af VLF á árinu 2026.

Hægir á vexti samneyslu á næstu árum

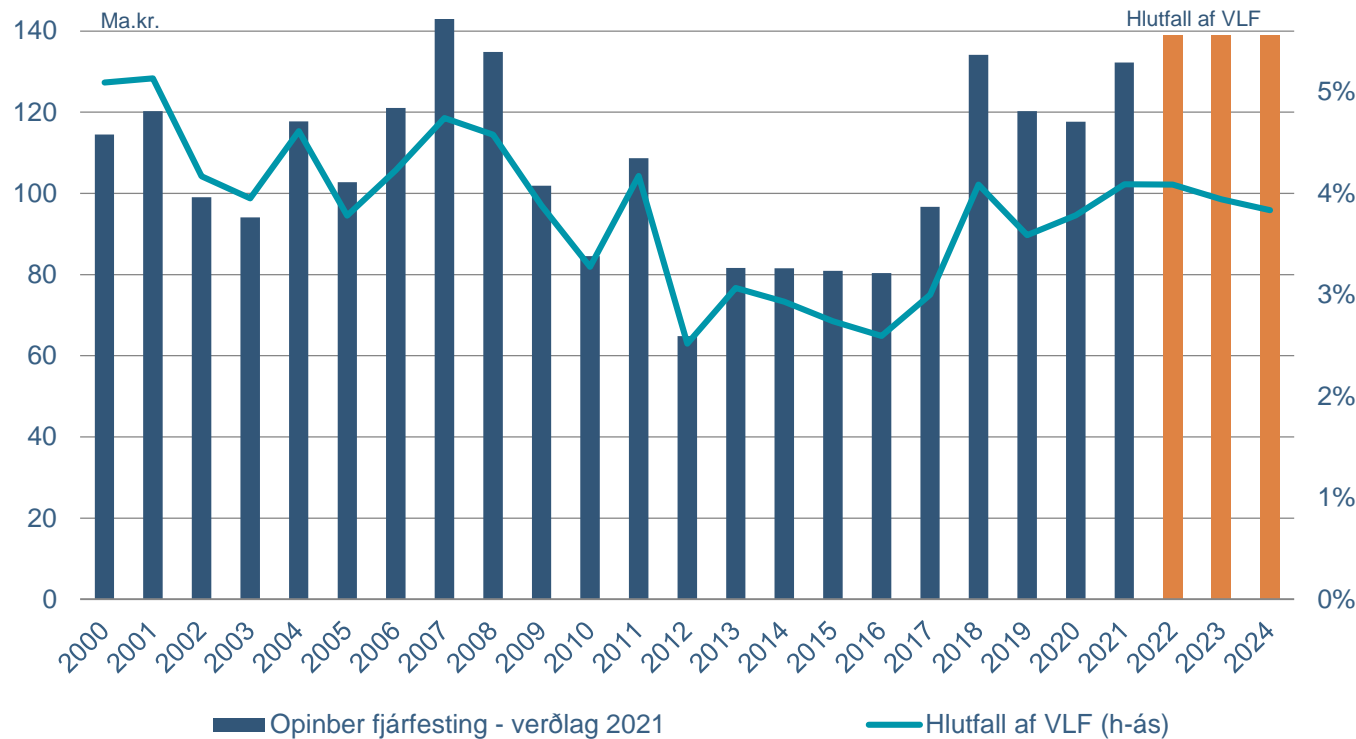
Samneysla á verðlagi ársins 2021



- Samneysluútgjöld jukust um 4,5% á árinu 2020 á sama tíma og landsframleiðsla dróst mikið saman. Hluttur samneyslu í landsframleiðslunni hefur aldrei verið hærri en þá, eða 27,8%. Samneyslan jókst svo um 1,8% 2021.
- Horfur um afkomu ríkissjóðs eru mun betri en reiknað var með á tímabili og hefur það jákvæð áhrif á skuldastöðuna. Það er ljóst að eitt helsta úrlausnarefni ríkissjóðs á næstu árum verður að koma opinberum fjármálum í eðlilegt horf eftir mikinn útgjaldaauka og tekjumissi í faraldrinum. Aðhald í rekstri þarf því að aukast töluvert.
- Við spáum 1,5% aukningu á samneyslu í ár og sömu aukningu árlega á árunum 2023 og 2024. Samneysla verður þá 25,6% af VLF 2024.

Aukning opinberrar fjárfestingar í ár

Opinber fjárfesting á verðlagi ársins 2021



- Margboðað fjárfestingaráttak stjórnvalda náði aldrei flugi og opinber fjárfesting minnkaði um 10% 2019 og 5% 2020. Aukningin 2017 og 2018 var á hinn bóginn mikil.
- Opinber fjárfesting jókst um 12,4% milli 2020 og 2021 og var þá 4,1% af VLF. Líklegt er að opinber fjárfesting verði áfram mikil í ár en ýmis verkefni hafa farið seinna af stað en reiknað var með.
- Vegna nauðsynlegra afkomubætandi aðgerða mun opinber fjárfesting þó tæplega aukast á síðari árum spátímans. Þörfin fyrir innviðafjárfestingar er þó áfram mjög mikil, þannig að kröfur um fjárfestingu munu áfram verða miklar.
- Við reiknum með að opinber fjárfesting aukist um 5% á þessu ári og haldist óbreytt milli ára árin 2023 og 2024. Opinber fjárfesting verður þá 3,8% af VLF árið 2024.

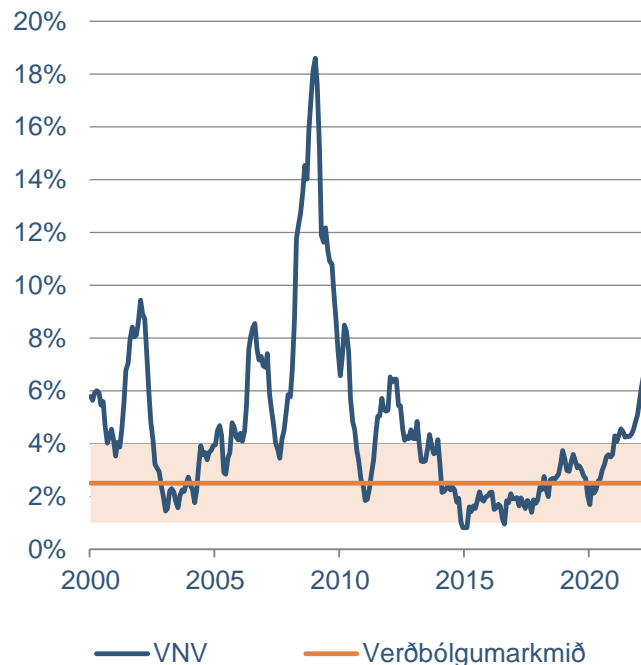
Verðbólga, vextir og gjalddeyrismál

Verðbólga hefur enn ekki náð hámarki

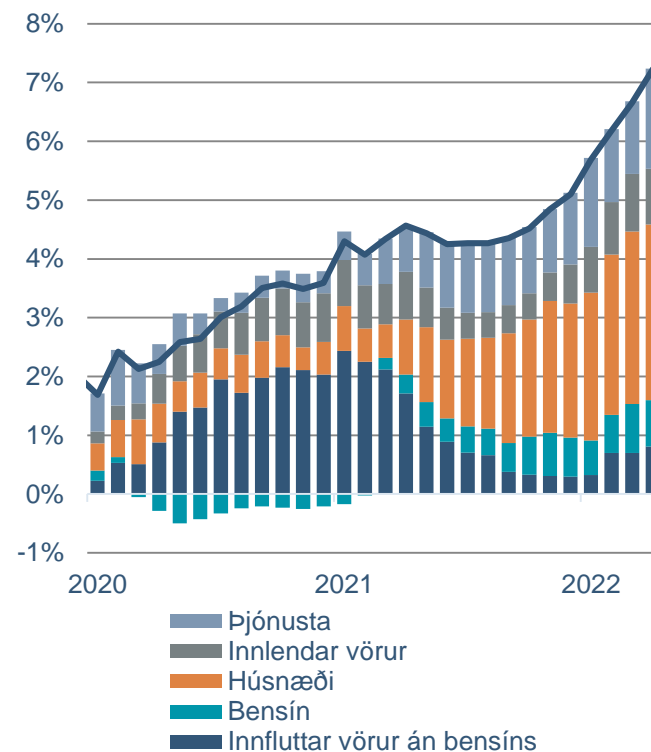


Verðbólgan ekki hærri síðan í maí 2010

Verðbólga



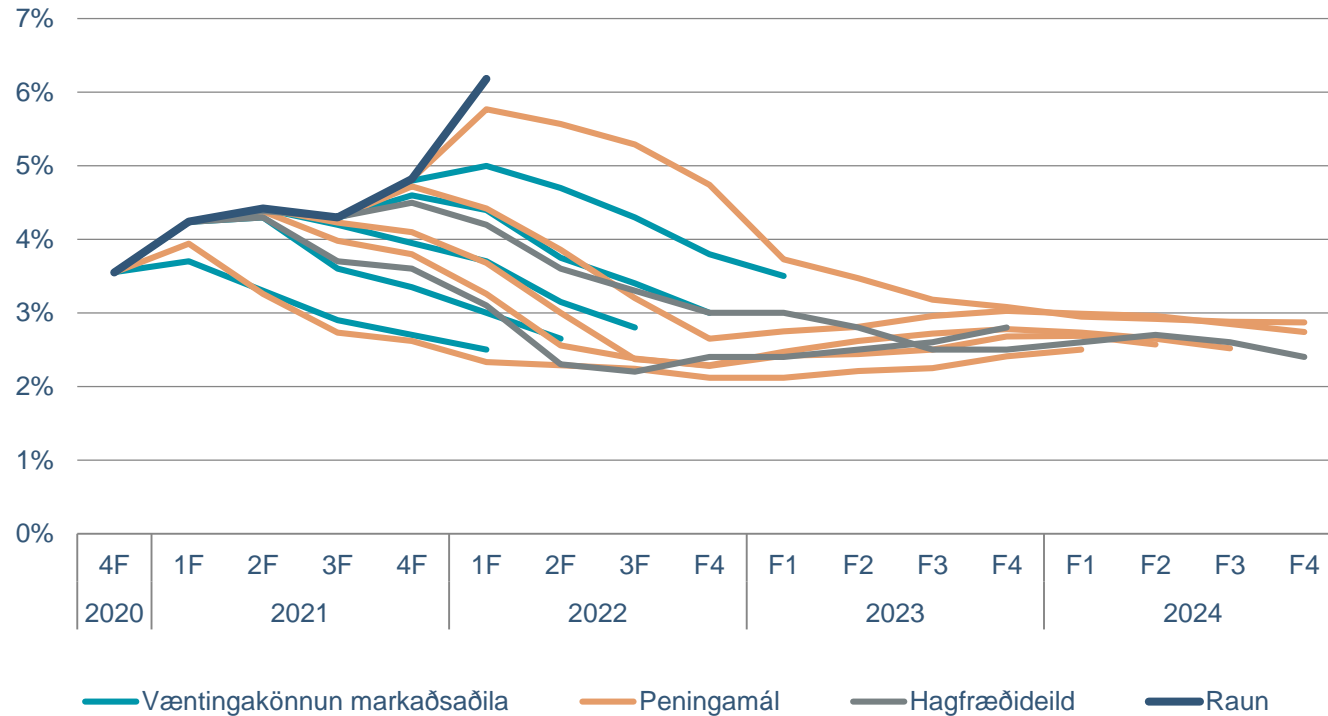
Framlag undirliða



- Verðbólga mældist 7,2% í apríl. Verðbólgan er því 3,2 prósentustigum hærri en efri vikmörk verðból gumarmiðs Seðlabankans og hefur verið yfir þeim samfellt síðan í janúar 2021.
- Aukin verðbólga 2020 kom fyrst og fremst til vegna veikingar á gengi krónunnar. Síðan hefur dregið úr þeim áhrifum, samhliða styrkingu á gengi krónu, en hækkanir á húsnæðisverði hafa komið í staðinn auk þess sem framlag þjónustu og eldsneytis hefur aukist.
- Ársverðbólgan núna skiptist gróflega á eftirfarandi hátt:
 - 10% bensín
 - 10% aðrar innfluttar vörur en bensíns
 - 40% húsnæðiskostnaður
 - 15% innlendar vörur
 - 25% þjónusta

Verðbólgan mikið hærrí en við áttum von á

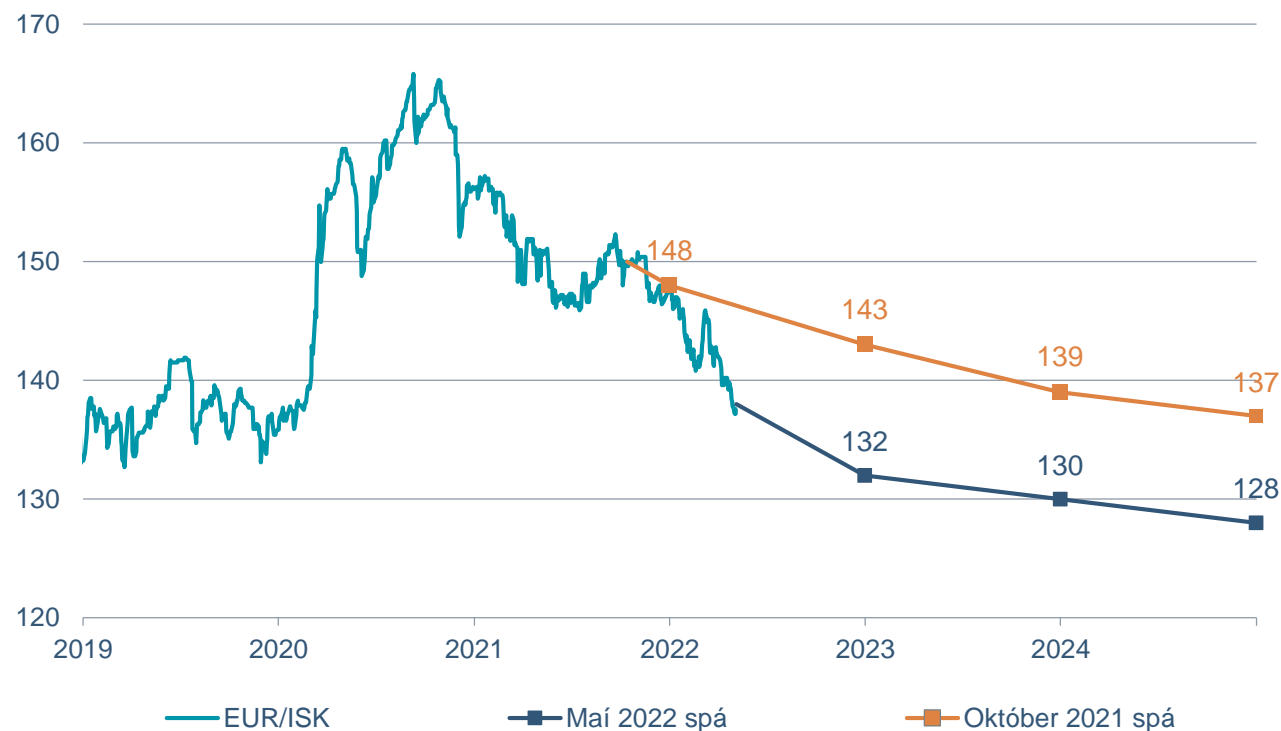
Verðbólguspár og raun



- Verðbólga mældist 6,2% á fyrsta ársfjórðungi. Þetta er mun meira en við áttum von á þegar við birtum októberspána, en þá gerðum við ráð fyrir 4,2% verðbólgu á fyrsta ársfjórðungi.
- Hröð aukning verðbólgunnar að undanfögnu kom ekki bara okkur á óvart. Í öllum fjórum könnunum á væntingum markaðsaðila sem Seðlabankinn framkvæmdi í fyrra, öllum fjórum verðbólguspám sem Seðlabankinn birti í fyrra og báðum verðbólguspánum sem við birtum, var gert ráð fyrir að verðbólga myndi ná hámarki á viðkomandi fjórðungi eða í versta falli næsta fjórðungi á eftir og síðan leita aftur niður.
- Þetta er ekki séríslenskt fyrirbæri, en þrálát verðbólga í viðskiptalöndum okkar hefur einnig komið öllum í opna skjöldu þar.

Eigum von á að krónan styrkist frekar

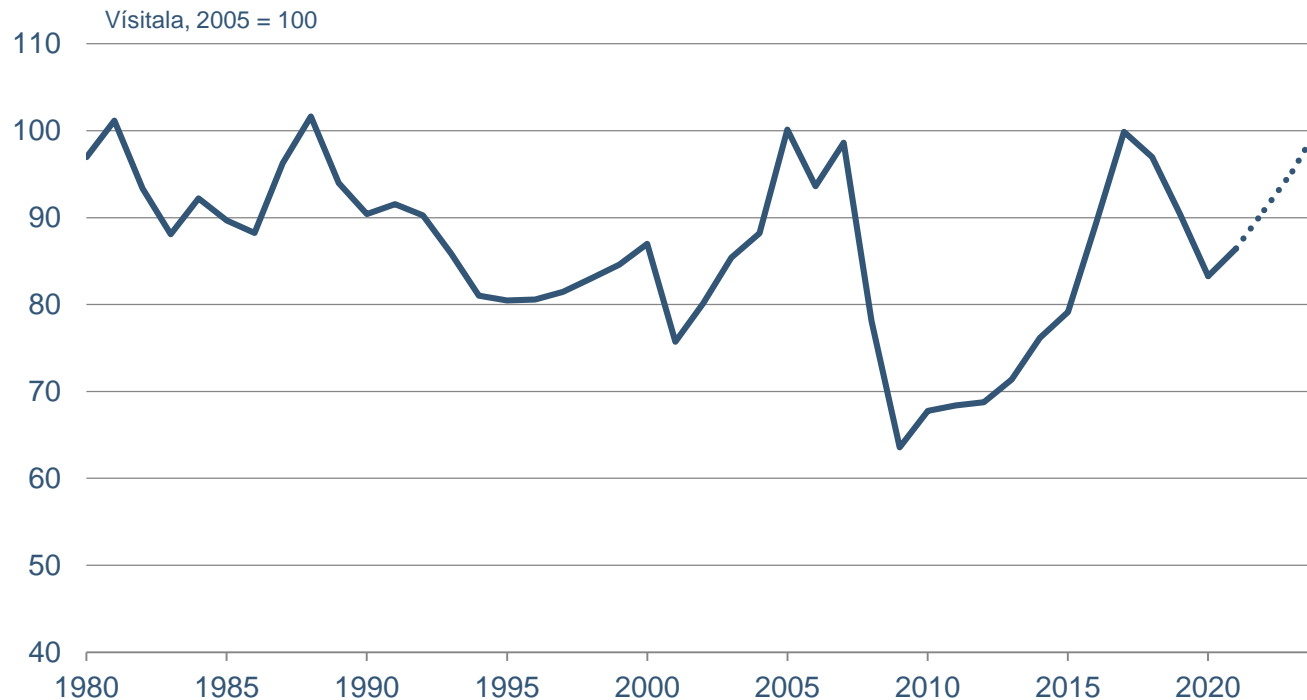
Gengi evru



- Þegar við birtum októberspána kostaði ein evra 150 krónur. Þá spáðum við hægfara styrkingu út spátímabilið. Krónan hefur styrkst hraðar en við áttum þá von á og er núna á svipuðum stað og við spáðum að hún yrði í lok árs 2024.
- Þrátt fyrir þetta eigum við von á að krónan styrkist frekar sem mun styðja við hjöðnun verðbólgunnar. Skýrist það meðal annars af því að við eigum von á afgangi af viðskiptum við útlönd allt spátímabilið.
- Það eru þó ýmsir aðrir þættir sem munu hafa áhrif til styrkingar:
 - Vaxtamunur við útlönd á eftir að aukast frekar sem veldur innflæði erlends fjármagns inn á skuldabréfamarkaðinn.
 - Lagabreyting sem varð um mitt síðasta ár leyfir nú stöðutöku í gegnum framvirka samninga sem þýðir að væntingar fjárfesta til krónunnar hafa nú meiri áhrif. Staða þessa samninga bendir til þess að væntingar eru almennt á þá leið að búast megi við styrkingu.
 - Okkur þykir ólíklegt að Seðlabankinn muni kaupa mikið af innflæðinu því það myndi vinna gegn verðbólguþröngunni.

Raungengið í lok spátímans svipað og í síðustu uppsveiflu

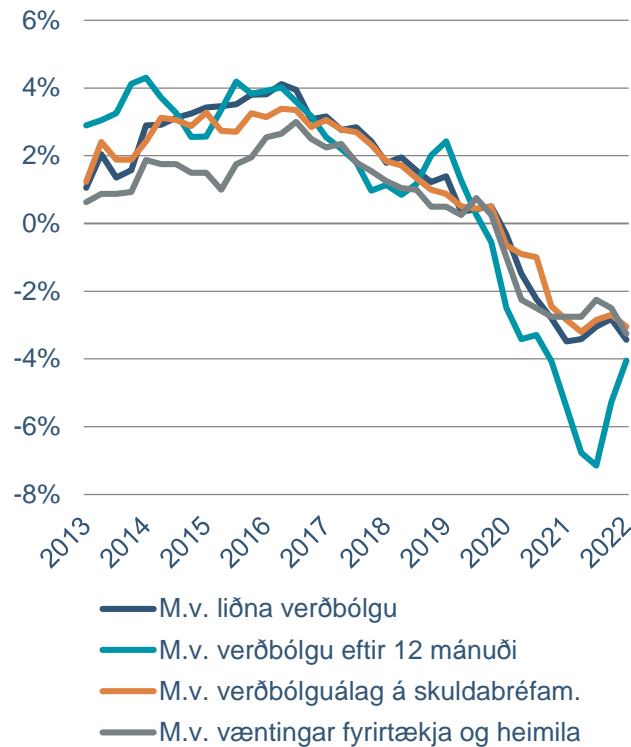
Raungengi



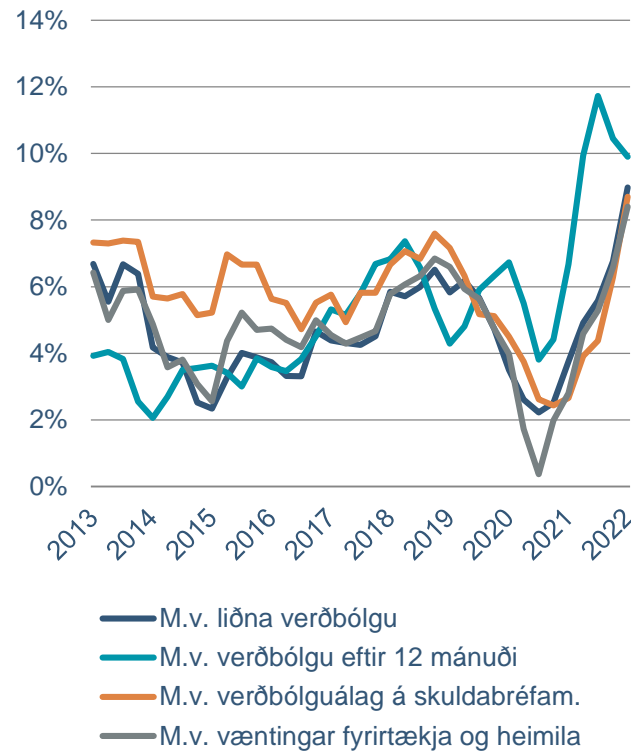
- Raungengið 2021 var um 13% lægra en þegar það var hæst í síðustu uppsveiflu (2017).
- Miðað við spá okkar um verðbólgu hér á landi, verðbólgu í helstu viðskiptalöndum okkar og gengi krónunnar mun raungengið hækka (krónan styrkjast) nokkuð á spátímabilinu.
- Við gerum ráð fyrir að raungengið hækki um 5,1% milli ára 2022, 4,9% 2023 og 5,8% 2024.
- Gangi spáin eftir verður raungengið árið 2024 nokkurn veginn það sama og það var 2017.

Taumhald peningastefnu er mjög laust

Raunstyrivextir



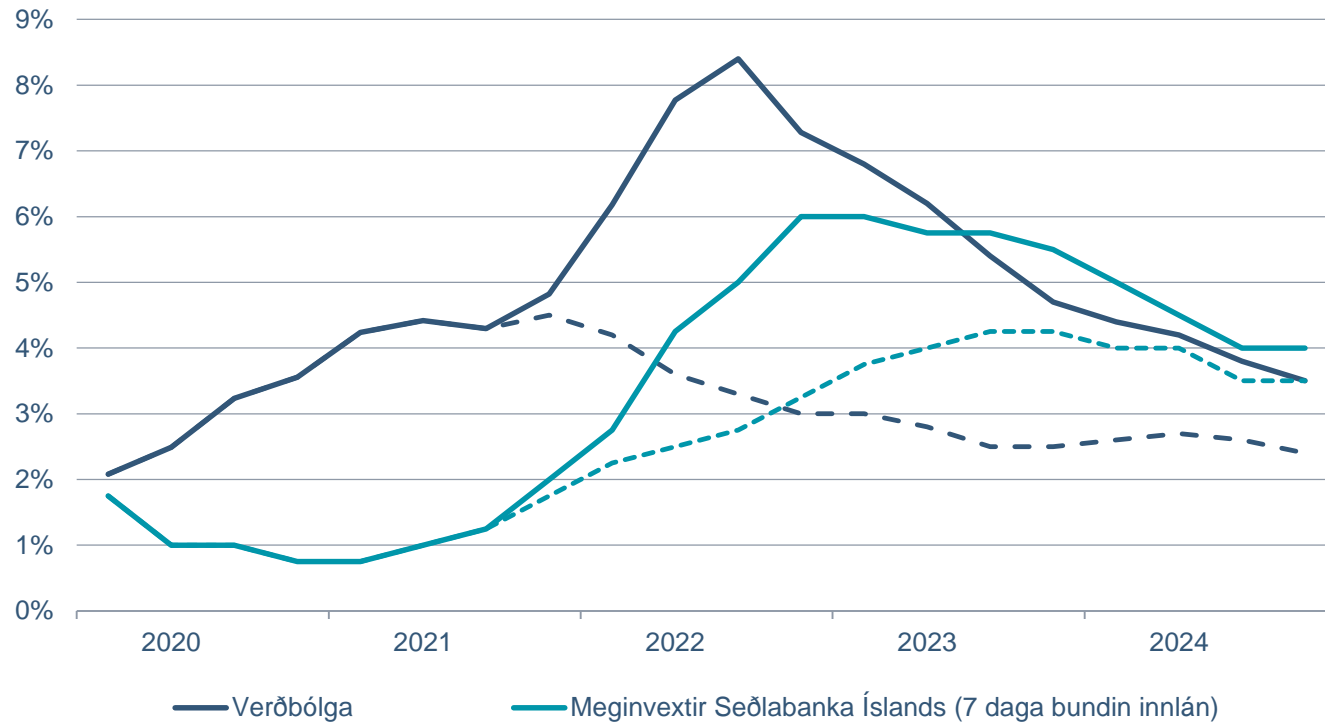
Stýrivextir skv. Taylor-reglunni



- Stýrivextir voru í lok fyrsta ársfjórðungs 2,75% og raunstyrivextir neikvæðir um 3-4%. Samkvæmt könnun meðal markaðsaðila sem Seðlabankinn gerði í byrjun annars ársfjórðungs töldu 80% svarenda að taumhald peningastefnu væri of laust, þar af töldu 33% það vera alltof laust.
- Taylor-reglan segir svipaða sögu. Samkvæmt henni hefðu stýrivextir átt að vera kringum 8% til 10% á fyrsta ársfjórðungi í stað 2,75%.
- Það sem af er öðrum ársfjórðungi hefur peningastefnunefnd Seðlabankans hækkað vexti um eitt prósentustig. Raunstyrivextir eru því enn neikvæðir og vextir eru mun lægri en þeir ættu að vera samkvæmt Taylor-reglunni.

Verulegar vaxtahækkunarferli framundan

Verðbólgu- og stýrivaxtaspá



- Peningastefnunefnd hóf núverandi vaxtahækkunarferli í maí í fyrra. Alls hefur nefndin hækkað vexti um 3 prósentustig og eru meginvextir bankans nú 3,75%.
- Síðan við birtum októberspá okkar hefur nefndin hækkað vexti mun hraðar en við áttum þá von á, sem er eðlilegt í ljósi mun óhagstæðari verðbólguþróunar en við gerðum ráð fyrir. Þrátt fyrir mun brattari hækkunarferil teljum við að taumhald peningastefnunnar sé það laust að það sé næstum öruggt að peningastefnunefnd eigi eftir að hækki vexti frekar.
- Að öðru óbreyttu eigum við von á að nefndin hækki vexti um a.m.k. 0,5 prósentustig á næsta fundi sínum í júní og síðan um 1,75 prósentustig á síðari helmingi ársins. Gangi það eftir verða stýrivextir 6% í lok árs. Fari verðbólga og verðbólguvæntingar að hjaðna munu skapast aðstæður til lækkunar stýrivaxta strax á næsta ári.

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.