

Efnahagshorfur 2020-2023:

# Öll hríðarkóf birtir um síðir



# Samantekt

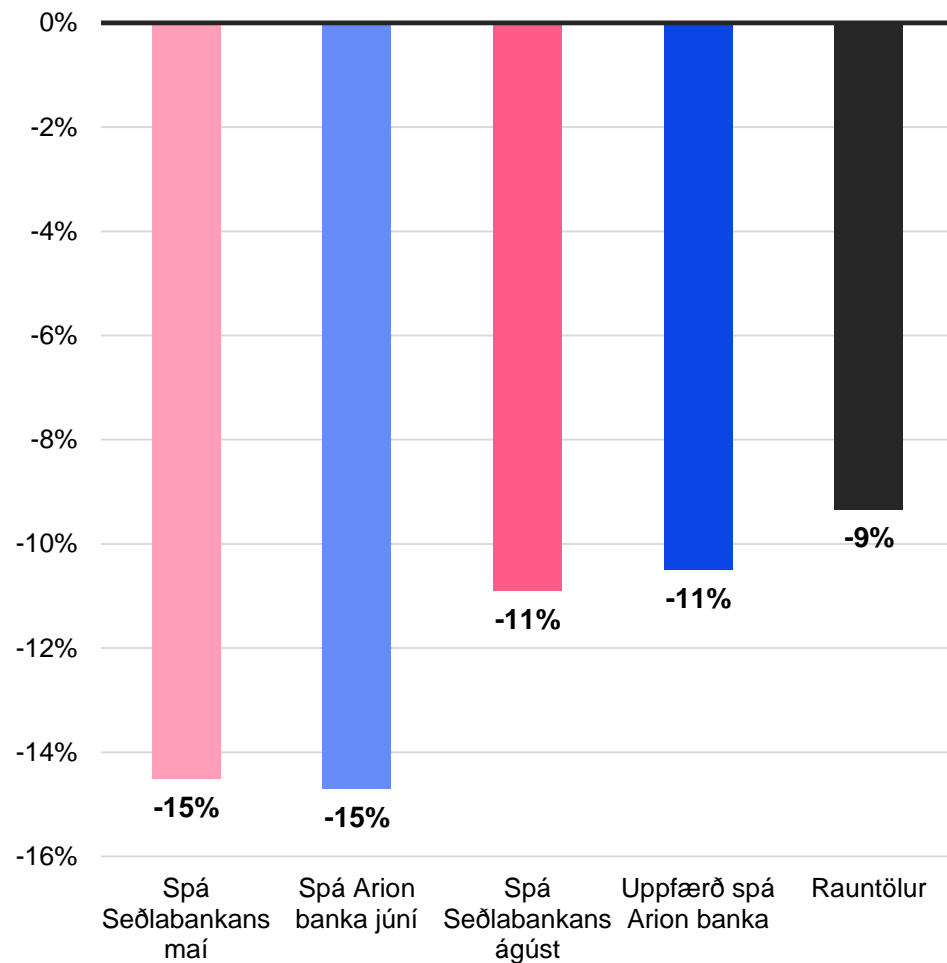
- **Spá Arion banka gerir ráð fyrir 7,5% samdrætti á árinu 2020.** Efnahagshorfur fyrir veturinn hafa versnað á síðustu vikum og útlit fyrir að samdrátturinn nái inn á fyrsta fjórðung næsta árs. Efnahagsbatinn fer þar af leiðandi hægt af stað en reiknað er með **kröftugum vexti árin 2022 og 2023.**
- **Ferðamannaspá Arion banka gerir ráð fyrir að veturinn sé svo gott sem glataður** og að ferðamenn verði samtals **tæplega 800 þúsund á næsta ári.** Þó stærstu útflutningsgreinar landsins eigi á brattann að sækja hefur **ýmis annar útflutningur blómstrað.**
- Versnandi efnahagshorfur fyrir komandi vetur endurspeglast í spá um atvinnuleysi. **Gert er ráð fyrir að atvinnuleysi haldi áfram að stíga og verði að meðaltali 8,3% á næsta ári.** Þá er útlit fyrir að fyrirtæki þurfi að mæta **5-6% nafnlaunahækkun á ári út spátímann.**
- **Spá Arion banka gerir ráð fyrir 4,2% einkaneyslusamdrætti í ár.** Þó atvinnuleysi mælist meira en í fjármálahruninu **er útlit fyrir minni einkaneyslusamdrátt, enda horfa flestir sem ekki verða fyrir atvinnumissi fram á raunlaunahækkun.** Hækkun íbúðaverðs, aukid veðrymi og lægri vextir styðja þar að auki við einkaneysluna.
- Miðað er við að samdráttur í utanlandsferðum Íslendinga sé áþekkur samdrættinum í komum ferðamanna. Sú forsenda endurspeglast í verulegum innflutningssamdrætti í ár. **Vegna þessa, sem og annarra þátta, er reiknað með að viðskiptaafgangurinn haldi velli í ár og á næsta ári en dragist verulega saman.**
- **Samsetning viðskiptaafgangsins veitir hins vegar krónunni lítinn stuðning.** Flæðið á gjaldeyrismarkaði vinnur ekki með krónunni um þessar mundir, **jafnvel þó Seðlabankinn sé virkur í inngrípum.** Skortur virðist vera á öðrum kaupendum af krónu og því **líklegt að það verði áframhaldandi veikingarþrýstingur.** Flæðið gæti hins vegar **snúist hratt þegar efnahagshorfur glæðast.**
- **Gert er ráð fyrir áframhaldandi húsnæðisverðshækkunum en að hægja muni á hækkunartaktinum þegar líður á næsta ár.**
- Húsnæðisverðshækkanir og gengisveiking **ýta verðbólgu tímabundið yfir efri vikmörk (4%) en hún stoppar stutt við.** Útlit er fyrir að verðbólga verði komin undir markmið árið 2022 **og kallar kúfurinn því ekki á vaxtabreytingar.** Vextir gætu hins vegar hækkað um mitt ár 2022 eftir því sem framleiðsluslakinn minnkar.
- Reiknað er með **miklum samdrætti atvinnuvegafjárfestingar** í ár, þrátt fyrir sögulega lága vexti. Fjármögnunarkostnaður hefur hækkað, þrátt fyrir lækkun stýrivaxta og fyrirheit um magnbundna íhlutun. Slík þróun gæti hægt á fjárfestingarbatanum.
- Aðgerðir ríkisins og Seðlabankans eru til þess fallnar að milda efnahagshöggið. Ein af þeim áskorunum sem hagkerfið stendur frammi fyrir á þessum tíma er að **koma þeim fjármunum sem verið er að losa um í vinnu, hvort sem það er neyslu eða fjárfestingu og koma þannig hjólum atvinnulífsins af stað.**
- Í hagspánni sem hér fer á eftir er **miðað við þá forsendu að áhrif COVID 19 á heimsbúskapinn taki að dvína fyrir alvöru á seinni hluta næsta árs.** Ef það gerist fyrr eða seinna má í grófum dráttum segja að spáin hliðrist sem því nemur.



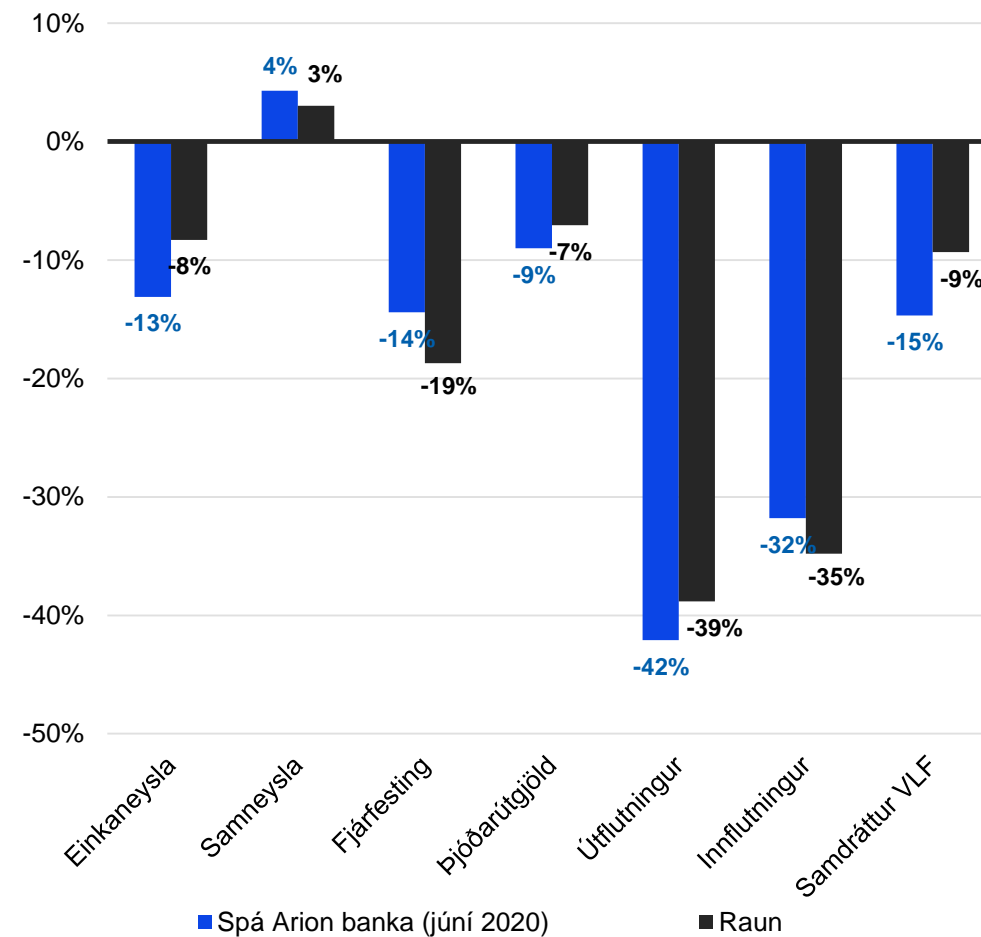
## 9,3% samdráttur á 2F: Gott vont

Í miðjum Covid storminum í vor voru greiningaraðilar með hnút í maganum yfir hagtölum annars ársfjórðungs, enda sóttvarnaraðgerðir með harðasta móti, ferðaþjónustan í lamasessi og atvinnuleysi í sögulegum hæðum. Greiningaraðilar reyndust hins vegar full svartsýnir þar sem samdrátturinn á 2F var töluvert minni en fyrstu spár væntu, þróun sem má að stórum hluta rekja til kraftmeiri einkaneyslu en reiknað var með.

### Samdráttur á 2F – spár og rauntölur

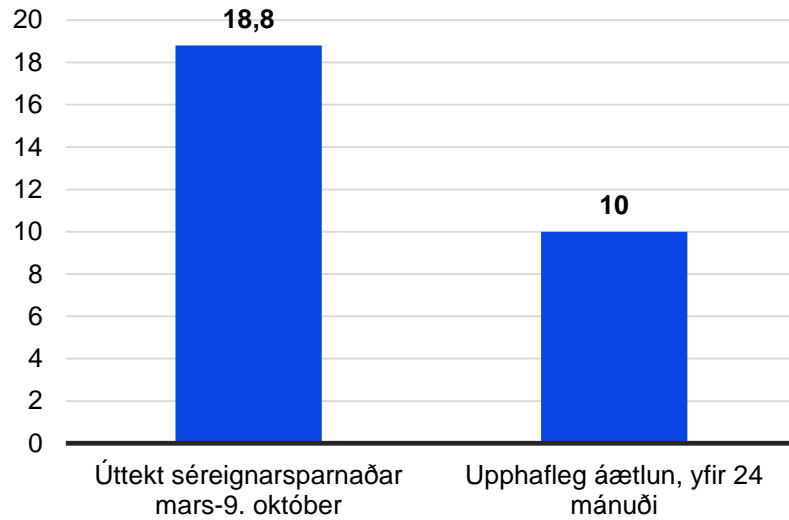


### Undirliðir landsframleiðslu á 2F 2020 – ársbreyting

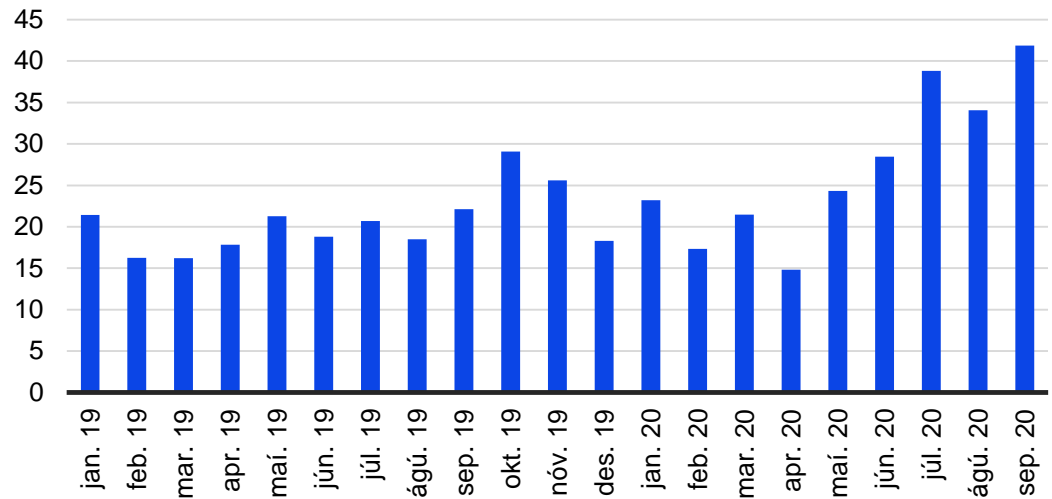


# Fjórir þættir sem hafa stutt við innlenda eftirspurn (og munu gera áfram - flestir)

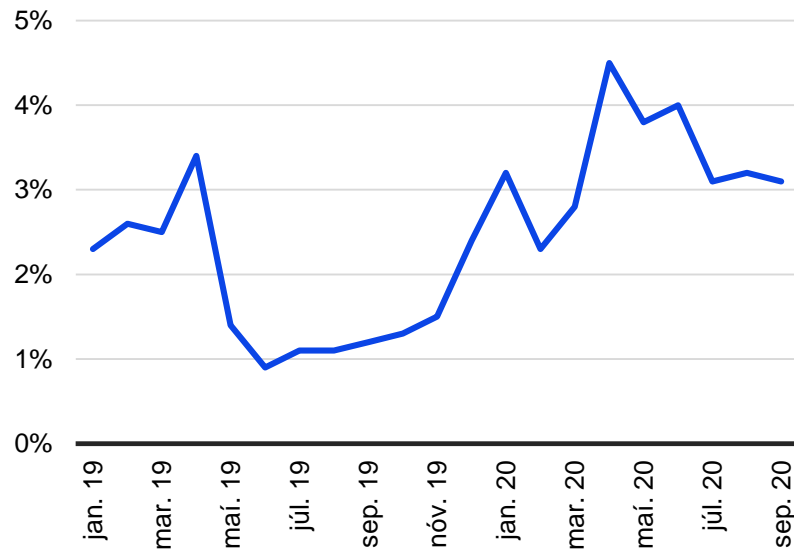
Úttekt séreignarsparnaðar – ma.kr.



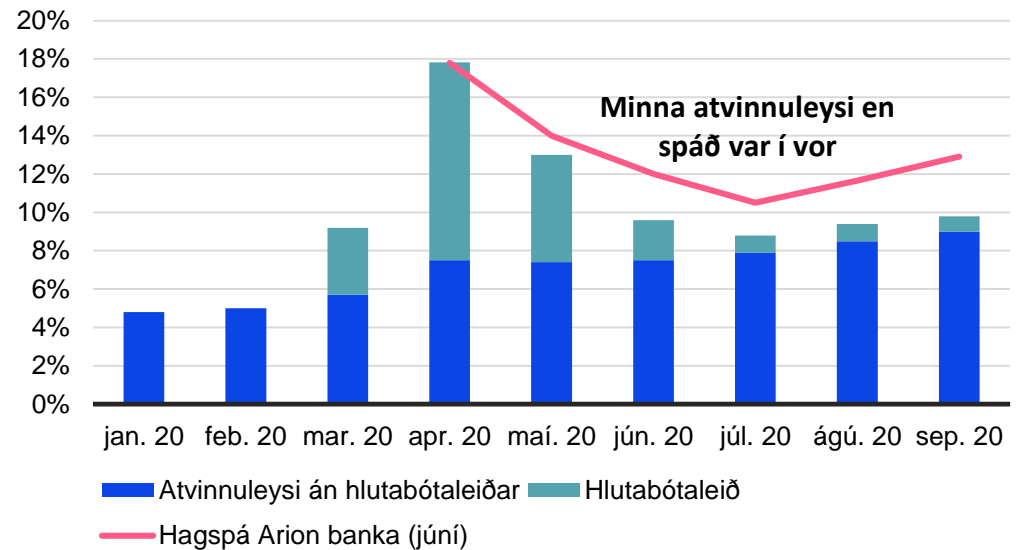
Hrein ný útlán banka og lífeyrissjóða til heimila – ma.kr. á nafnvirði, að frádregnum upp- og umframgreiðslum



Vísitala kaupmáttar launa – ársbreyting



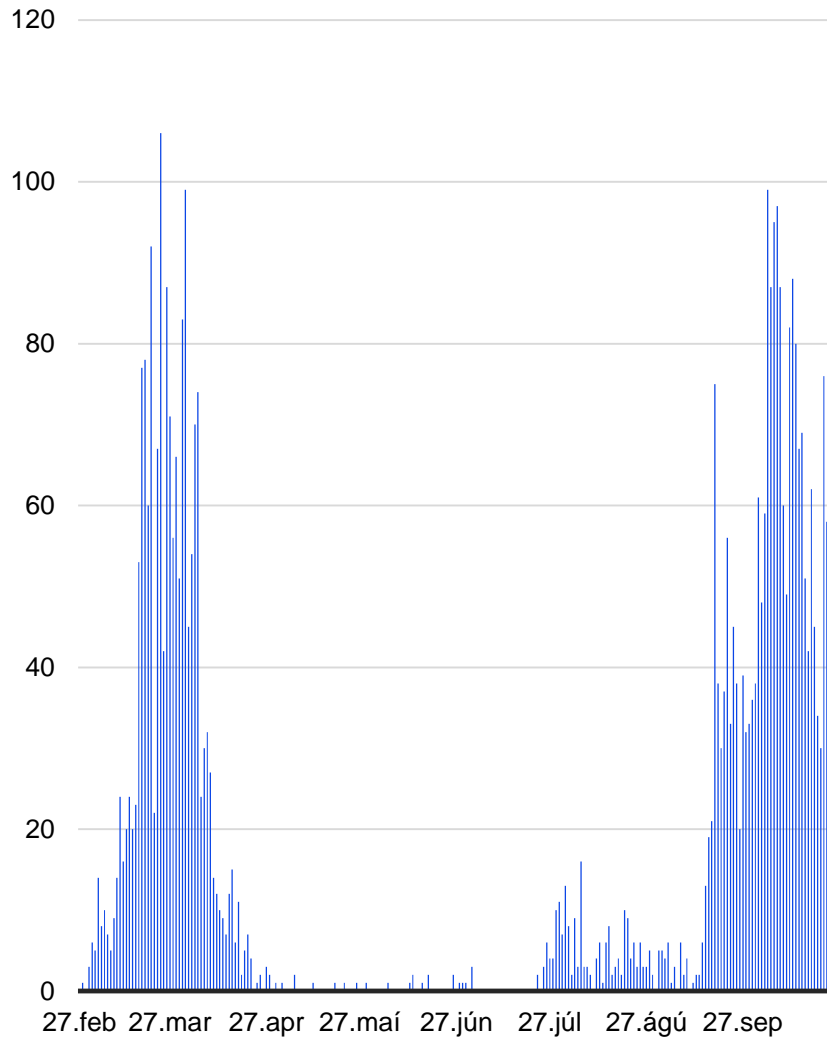
Atvinnuleysi skv. Vinnumálastofnun, hagspá Arion banka frá júní



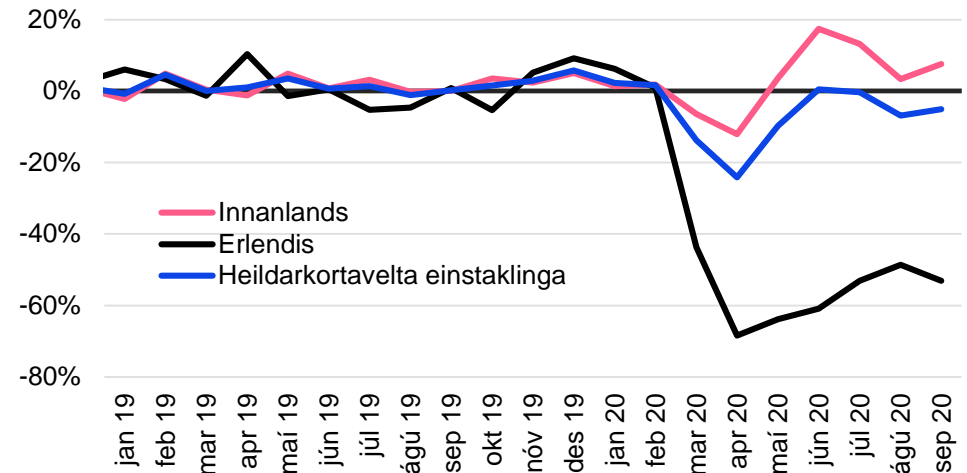
# Það rættist úr sumrinu en horfurnar hafa versnað

Þriðja bylgja faraldursins hefur leitt til svipaðra sóttvarnaraðgerða og í vor. Væntingar heimilanna bera þess skýrt merki en þær hafa fallið í hvert sinn sem sóttvarnaraðgerðir hafa verið hertar – í apríl, ágúst og október. Kortavelta heimilanna og innlend neysla er sérstaklega næm fyrir sóttvarnaraðgerðum og munu októbertölurnar því vafalaust endurspegla ástandið.

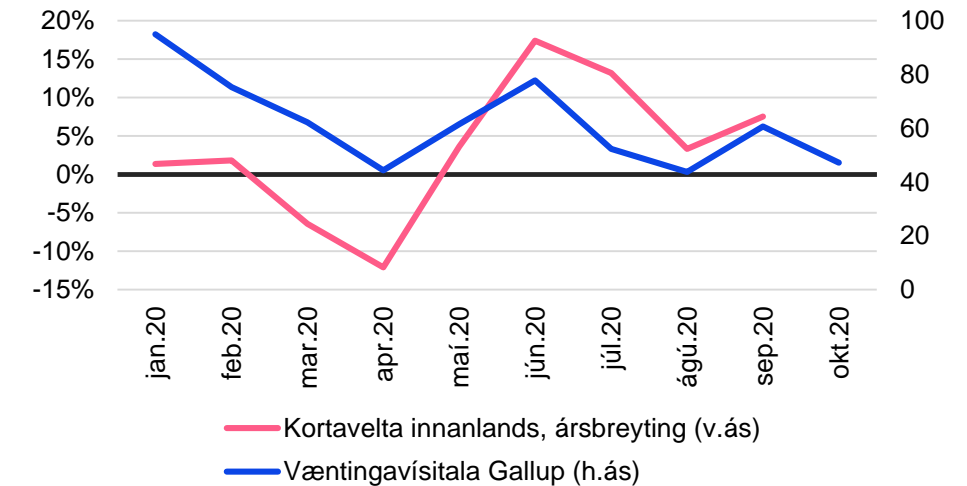
**Fjöldi smita innanlands - samtals**



**Kortavelta einstaklinga – ársbreyting á föstu gengi og verðlagi**



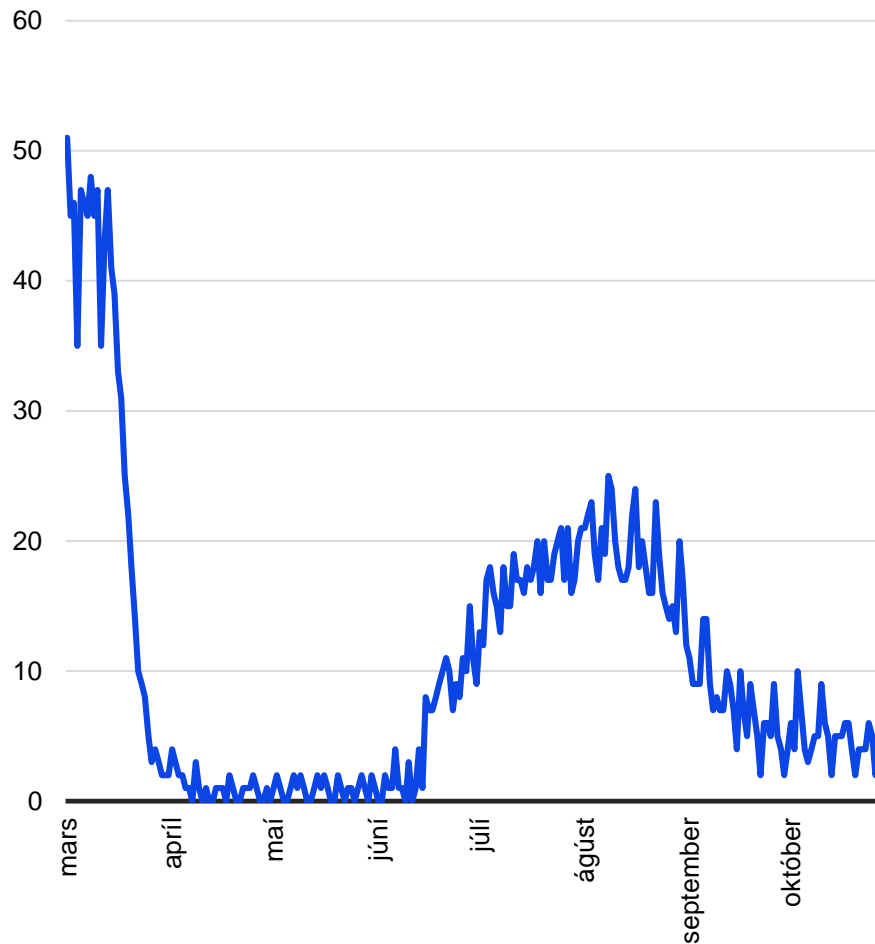
**Væntingar heimilanna og innlend kortavelta**



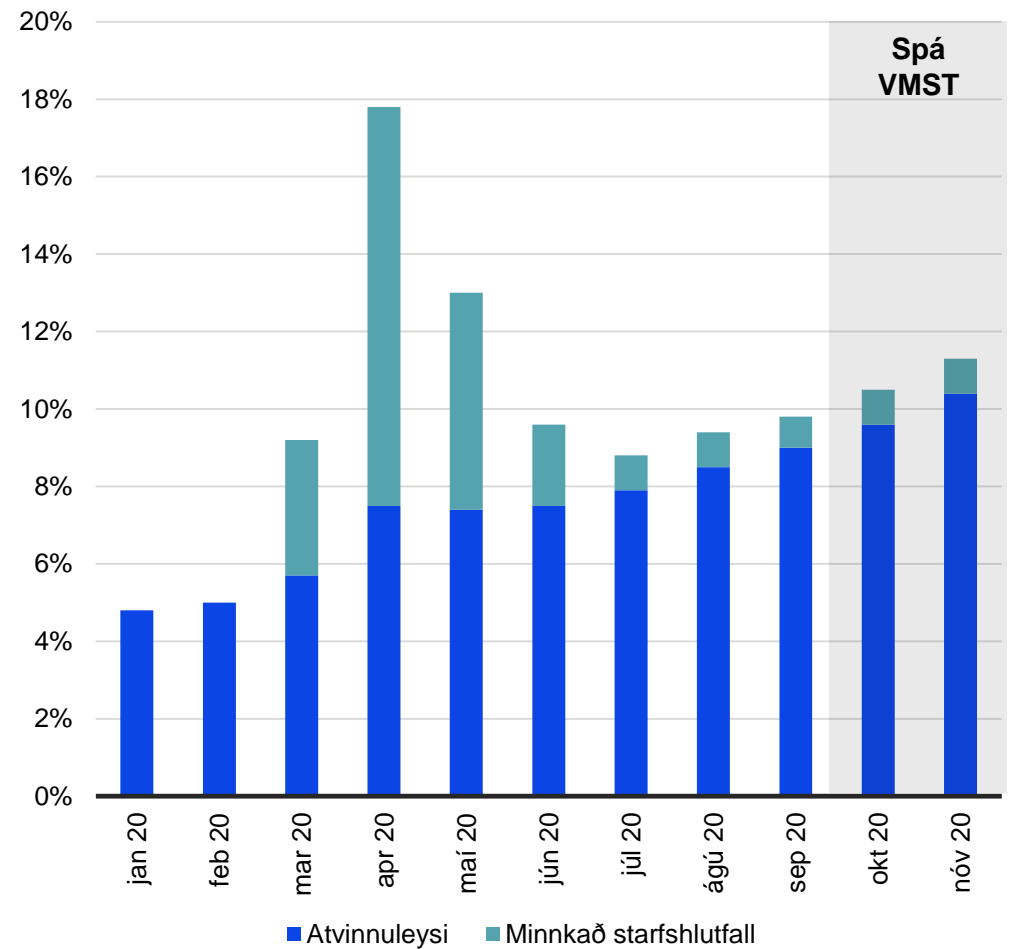
# Frostavetur í vændum?

Það er ljóst að við þurfum að læra að lifa með veirunni og þeim takmörkunum sem henni fylgja, að minnsta kosti í allra nánustu framtíð. Hátíðnigögn og skammtímahorfur fyrir ferðaþjónustu og vinnumarkað hafa versnað hratt síðustu mánuði. Fátt bendir til að úr rætist á allra næstu mánuðum.

## Brottfarir frá Keflavíkurflugvelli – að teknu tilliti til aflýstra fluga



## Atvinnuleysi skv. Vinnumálastofnun og skammtímaspá



# Hvenær kemur bóluefni?

Spurningin sem brennur á allra vörum, ekki síst hagfræðinga enda skiptir framvinda kórónuveirufaraldursins höfuðmáli fyrir efnahagsþróunina.

Úr nýrri spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, lausleg þýðing:

„Grunnspáin gerir ráð fyrir að **sóttvarnaraðgerðir muni vara fram á næsta ár en fjara út eftir því sem útbreiðsla bóluefnis eykst og meðferðir batna**, og að **staðbundin smit verði alls staðar komin í lág gildi fyrir árslok 2022**“.

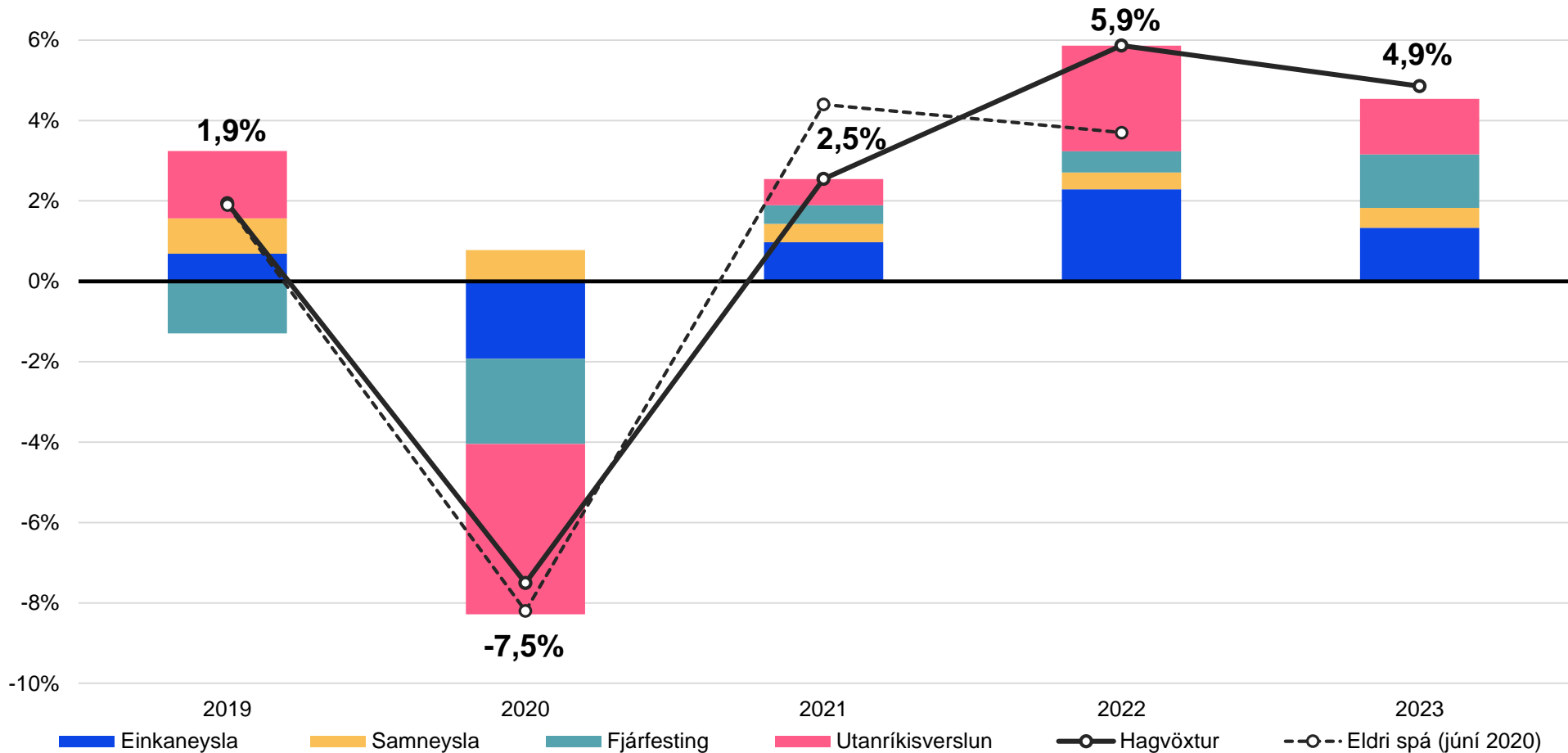
## Forsendur hagspár um áhrif Covid-19 á heimbúskapinn á næstu misserum



# Köldum vetri fylgir svalt sumar

Útlit er fyrir að efnahagssamdrátturinn í ár verði örlítið minni en áður var talið, fyrst og fremst vegna kraftmeiri einkaneyslu yfir sumarmánuðina. Engu að síður leggjast allir undirliðir landsframléiðslunnar á eitt, að hinu opinbera undanskildu sem vinnur á móti samdrættinum í gegnum samneyslu og fjárfestingu. Efnahagshorfur fyrir veturinn hafa versnað á síðustu vikum og útlit fyrir að hagkerfið fari hægt af stað á næsta ári en taki hressilega við sér árið 2022.

## Hagspá Arion banka - framlag undirliða

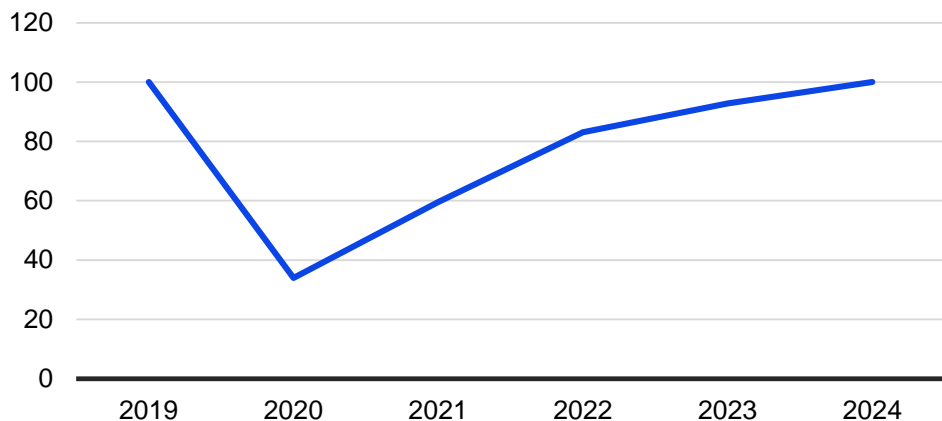




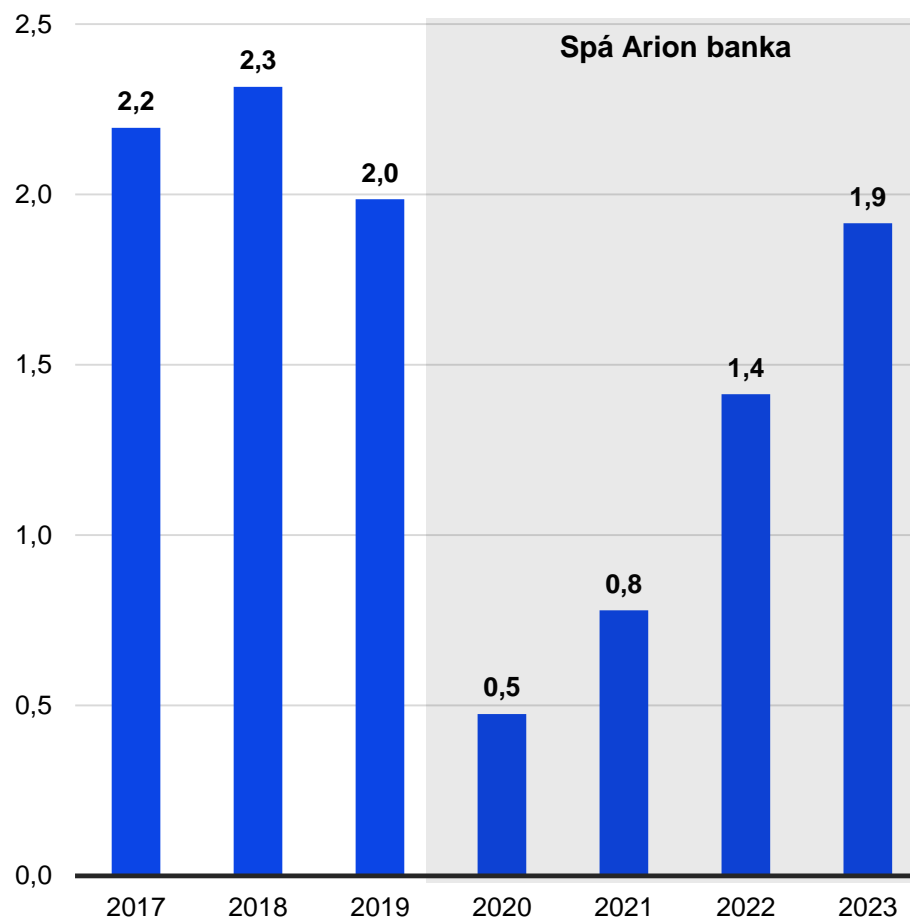
# Fjöldi ferðamanna, lykilsenda í hagspá

Réttara væri að kalla ferðamannaspánnu rökrétta ágiskun miðað við þær forsendur sem liggja fyrir en spáin tekur tillit til áætlana Icelandair, farþegaspár Alþjóðaflugmálastofnunarinnar og hagvaxtarhorfa í helstu viðskiptalöndum. Reiknað er með að tæplega 800 þúsund erlendir ferðamenn sæki landið heim á næsta ári, bróðurparturinn á síðari hluta ársins.

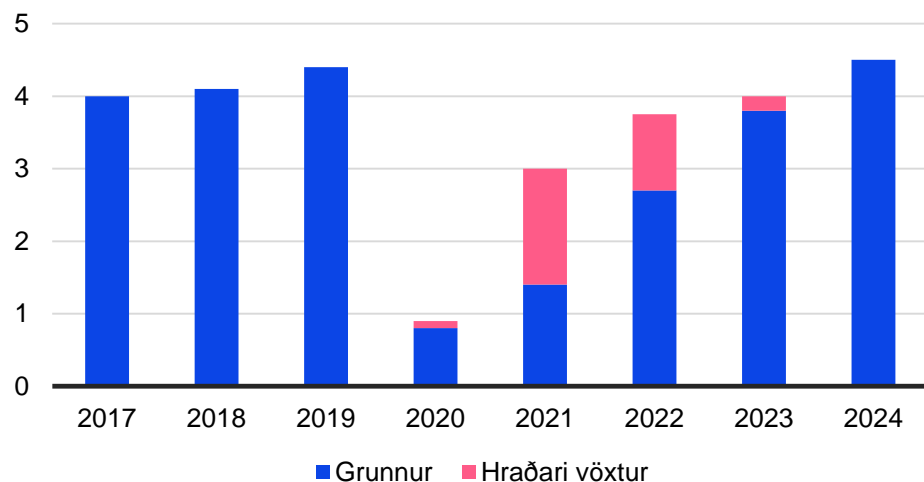
**Farþegaspá Alþjóðaflugmálastofnunarinnar – seldir sætiskílómetrar, vísitala = 100 árið 2019**



**Fjöldi erlendra gesta um Keflavíkurflugvöll - milljónir**



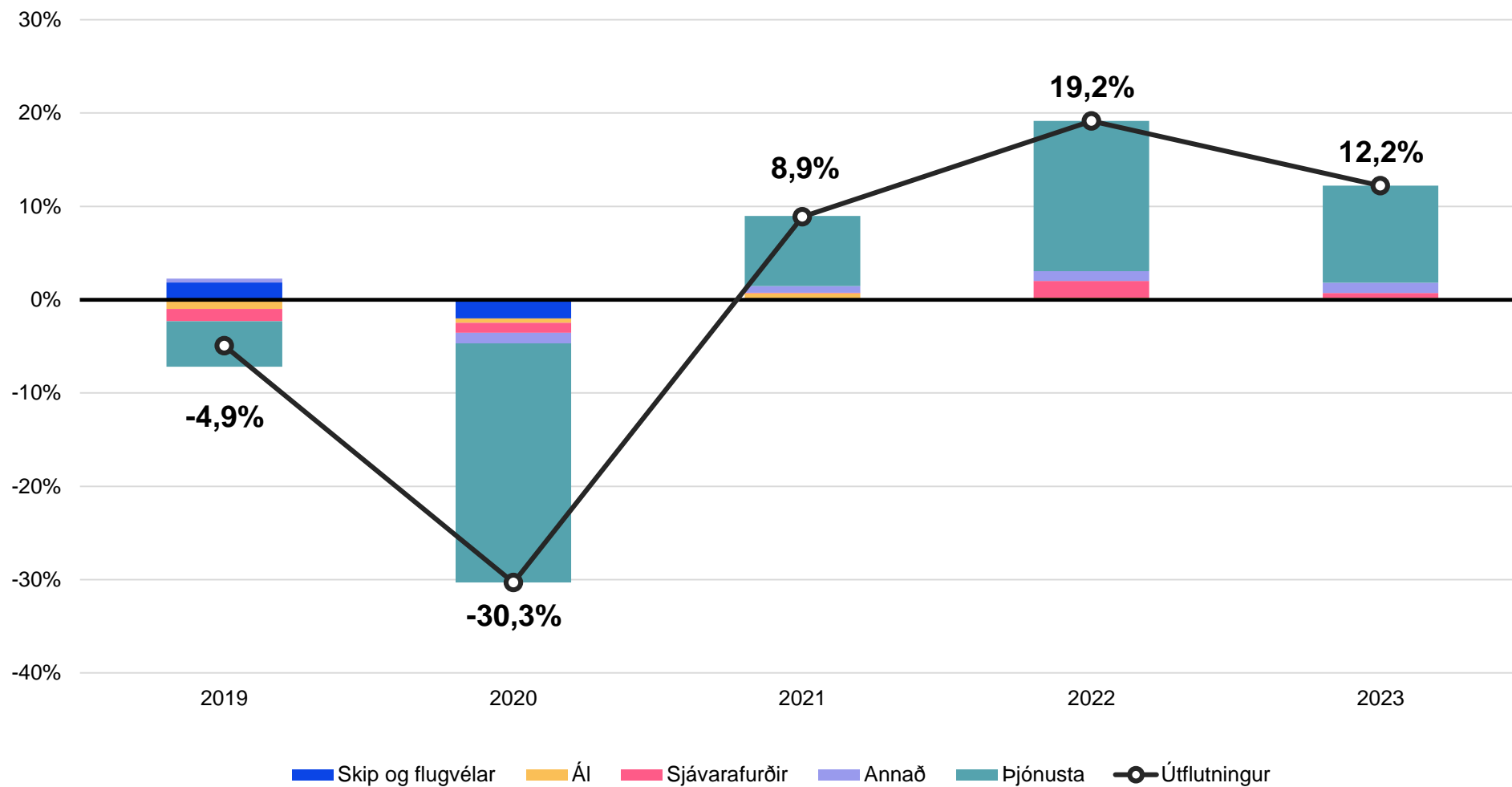
**Farþegafjöldi Icelandair – milljónir, sviðsmyndir Icelandair**



# Útflutningsgreinarnar fíkra sig út úr kófinu á næsta ári

Allar stærstu útflutningsgreinar landsins verða fyrir samdrætti í ár, þó ferðaþjónustan verði vissulega fyrir mestum búsifjum. Batinn virðist fara hægt af stað, sérstaklega í tilfalli sjávarútvegs.

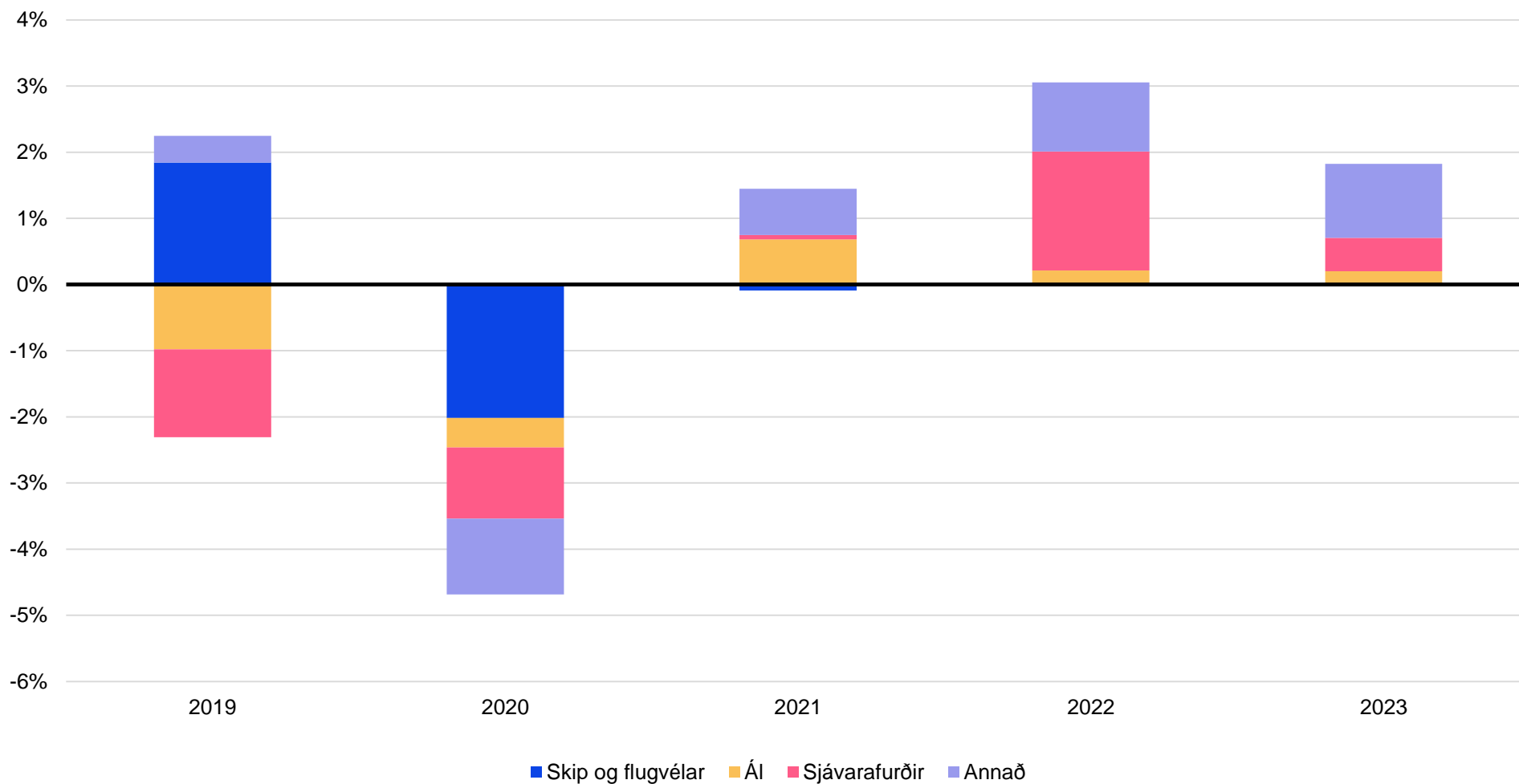
## Útflutningur - framlag undirliða



## Við eigum fleiri útflutningsgreinar en ferðapjónustu

Ferðapjónustan verður drifkraftur útflutningsvaxtar næstu árin enda var fallið hátt í ár. Sökum þessa verður útflutt þjónusta yfirgnæfandi á myndinni hér að framan og lítið annað sést. Sé horft fram hjá útfluttri þjónustu kemur hins vegar í ljós að margt dafnar í skugga ferðapjónustunnar. Þannig má sem dæmi sjá að við erum vongóð um vöxt í sjávarútvegi árið 2022, en það sem vekur einna helst athygli er mikill vöxtur í öðrum vöruútflutningi, sem oftar en ekki er kallaður „ruslakista“ þó réttara væri að tala um fjársjóðskistu.

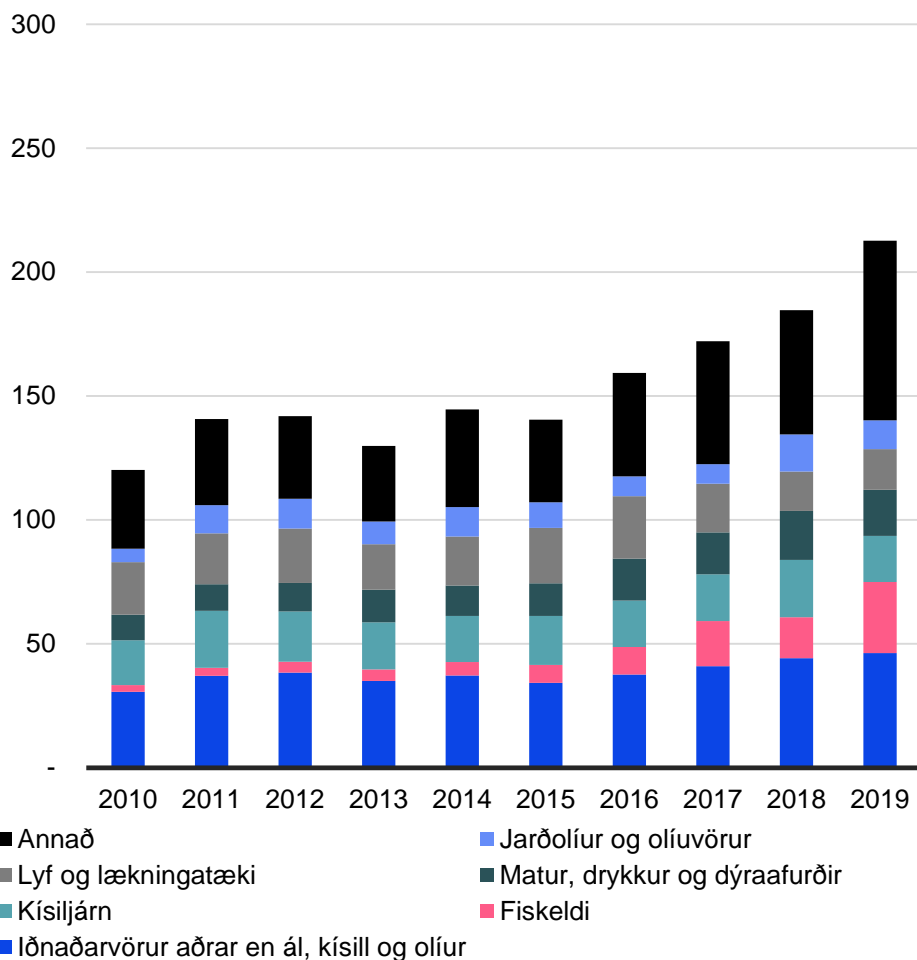
### Útflutningur án þjónustu - framlag undirliða til heildarútflutningsvaxtar



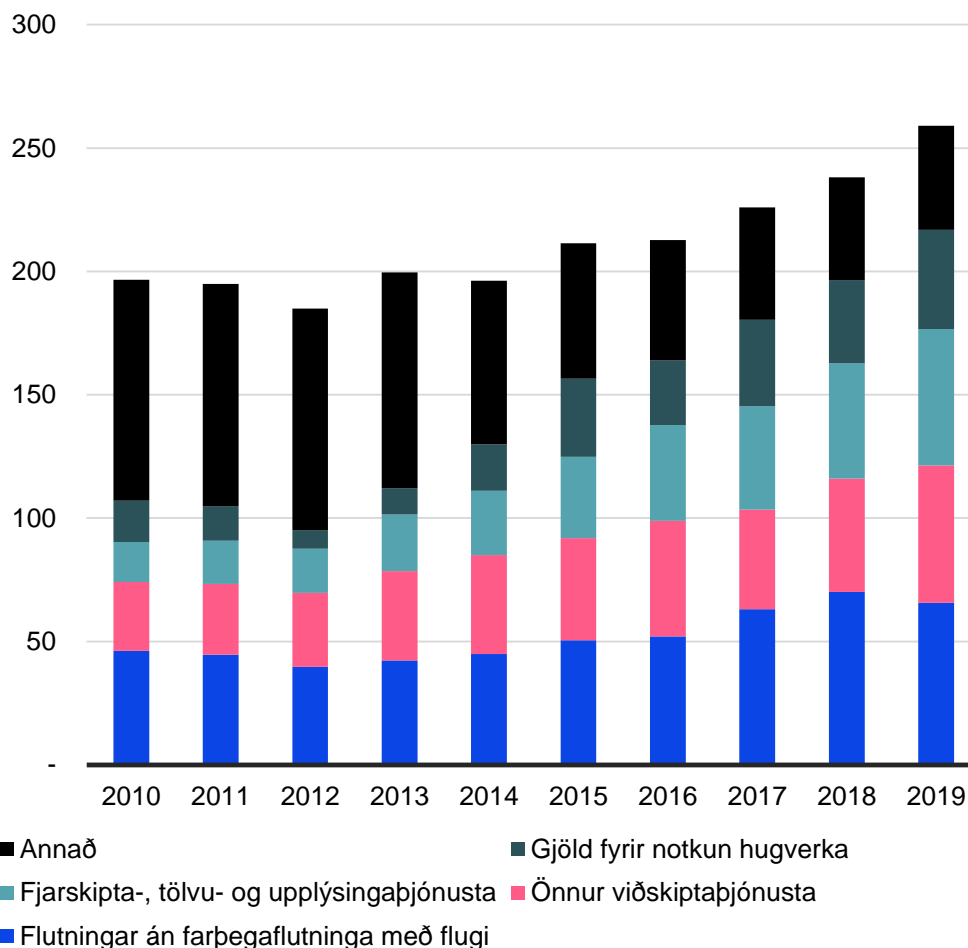
## Hvað leynist í fjársjóðskistunni?

Alls konar! Undir öðrum vöruútflytningi má sem dæmi nefna iðnaðarvörur aðrar en ál, fiskeldi, kísil og landbúnaðarafurðir. Áform í fiskeldi og lyfjaframleiðslu eru stórhuga og má reikna með áframhaldandi vexti á næstu árum. Hvað varðar annan þjónustuútflytning er það fyrst og fremst þrír undirlíðir sem bera höfuð og herðar yfir aðra, en hafa ber í huga að þjónustuútflytningur er ekki jafn sundurliðaður og vöruútflytningur og því erfiðara að rekja vöxtinn til einstaka greina.

### Annar vöruútflytningur – ma.kr. á föstu gengi, án sjávarútvegs og álframleiðslu



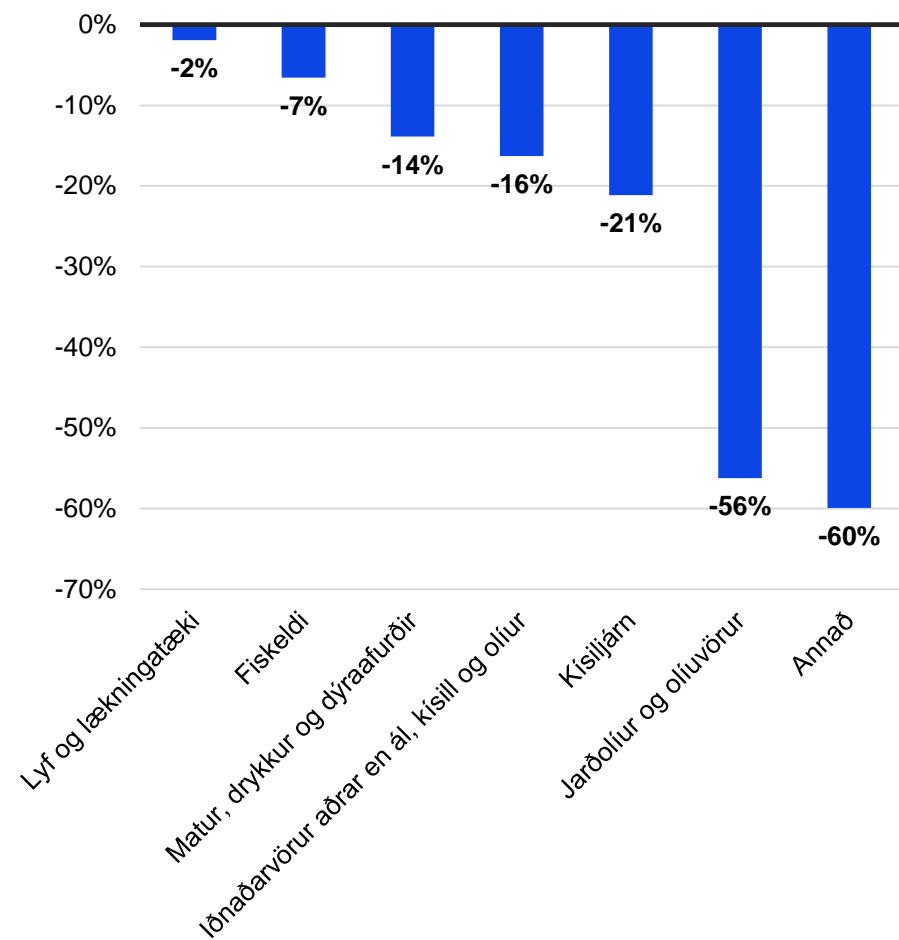
### Annar þjónustuútflytningur – ma.kr. á föstu gengi, án ferðaþjónustu



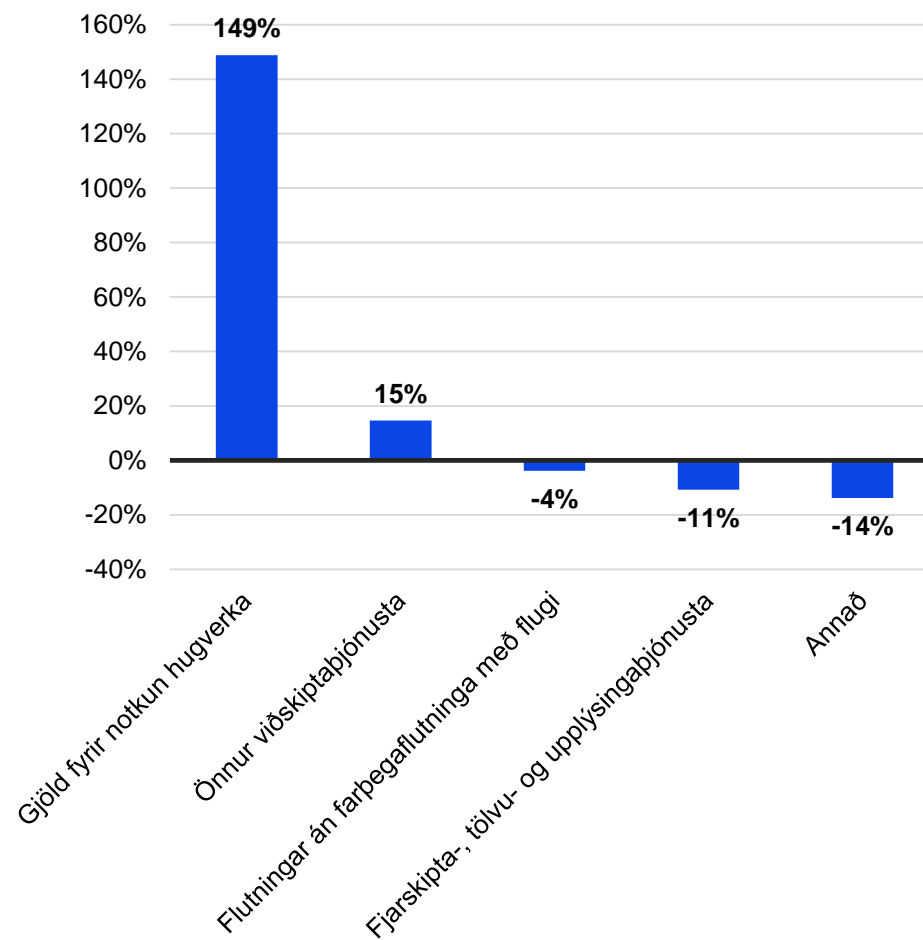
## Það grynnkar tímabundið í kistunni

Kófið hefur leikið annan vöruútflutning grátt en samdrátturinn er þó æði mismunandi eftir flokkum. Hafa ber í huga að leiðrétt er fyrir gengi krónunnar en væri það látið ógert myndu nokkrir undirlíðir færast í plús. Þá litar flugvélasala WOW air í upphafi síðasta árs samanburð milli ára. Annar þjónustuútflutningur hefur staðið storminn nokkuð betur af sér en sé fyrri hluti ársins tekinn saman mælist 4% vöxtur á milli ára, á föstu gengi.

### Annar vöruútflutningur á fyrstu átta mánuðum ársins 2020 – breyting milli ára á föstu gengi



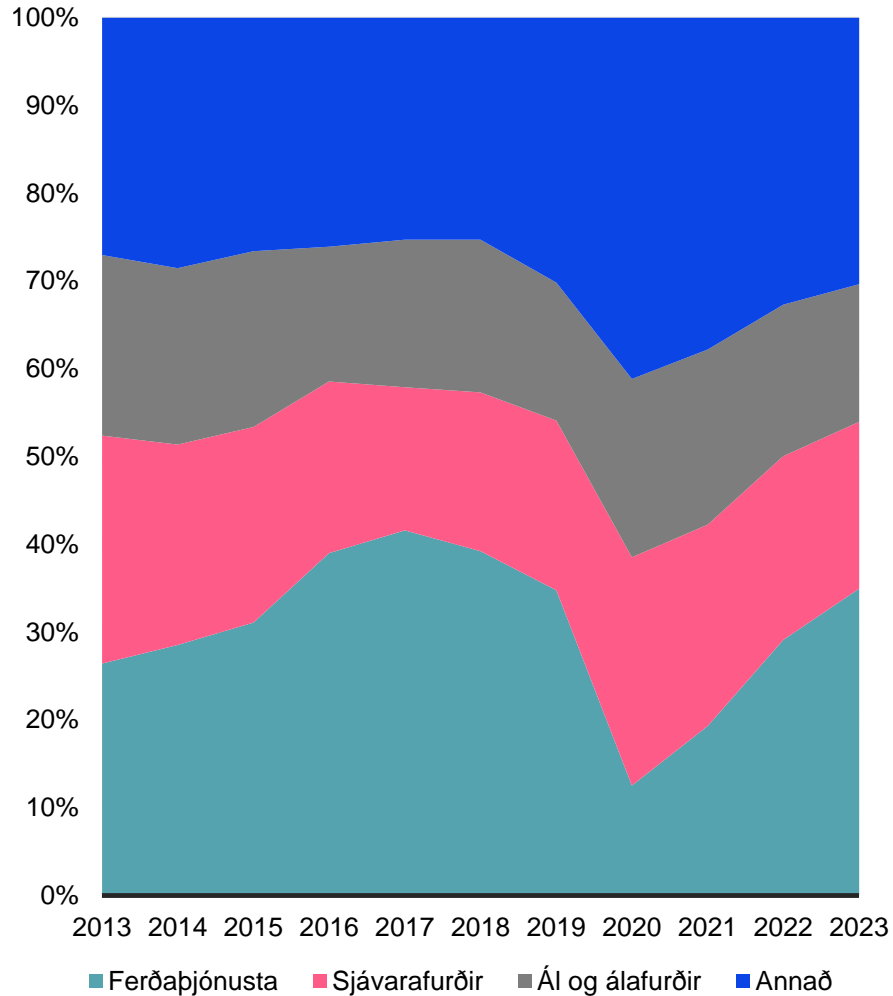
### Annar þjónustuútflutningur á fyrri hluta ársins 2020 – breyting milli ára á föstu gengi



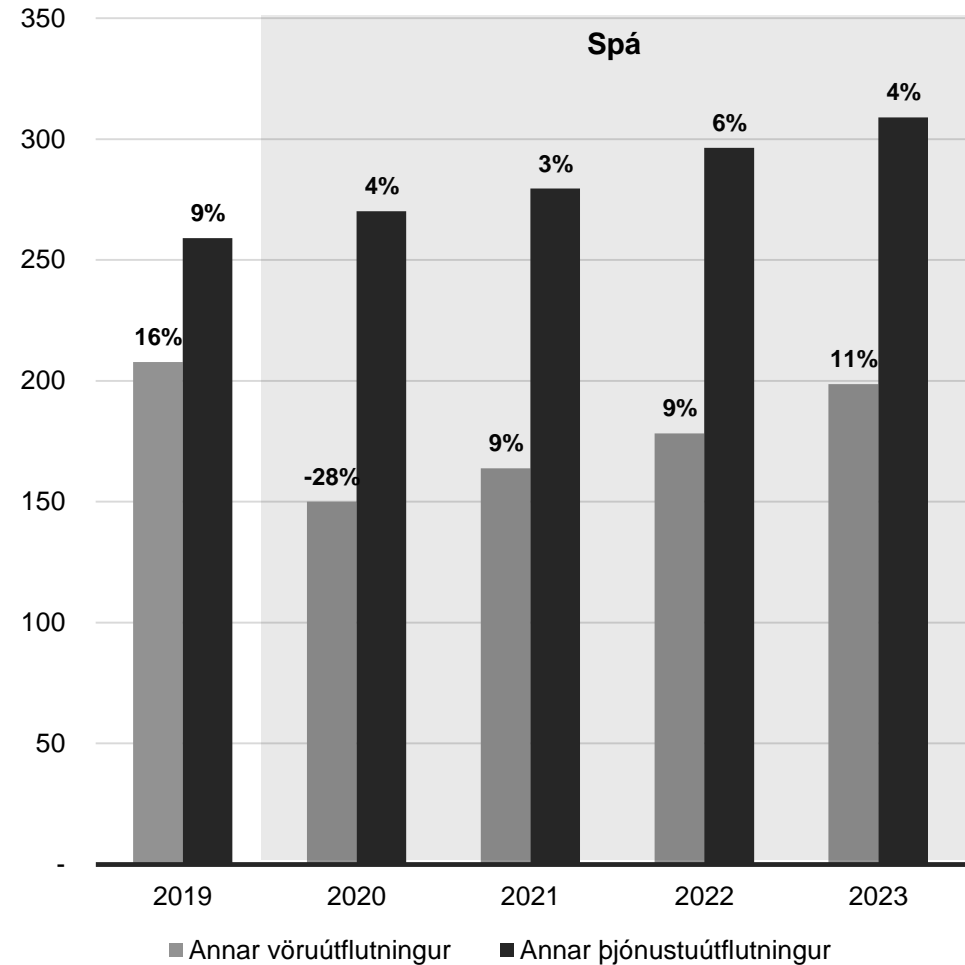
# Þriðjungur af útflutningi þjóðarbúsins er „eithvað annað“

Jafnvel þó ferðapjónustan nái vopnum sínum á nýjan leik, þrjú álfver verði starfrækt hér á landi út spátímamann og loðnan láti sjá sig er það annar útflutningur, í þessum skilningi bæði annar vöru- og þjónustuútflutningur, sem stendur keikur og bætir örlítið við hlutdeild sína í heildarútflutningi. Það er nauðsynlegt fyrir lítið opið hagkerfi eins og Ísland að hlúa að öðrum útflutningi – að skapa gjaldeyrissköpun þjóðarbúsins breiðari grundvöll.

Vægi undirliða í heildarútflutningi – m.v. nafnvirði



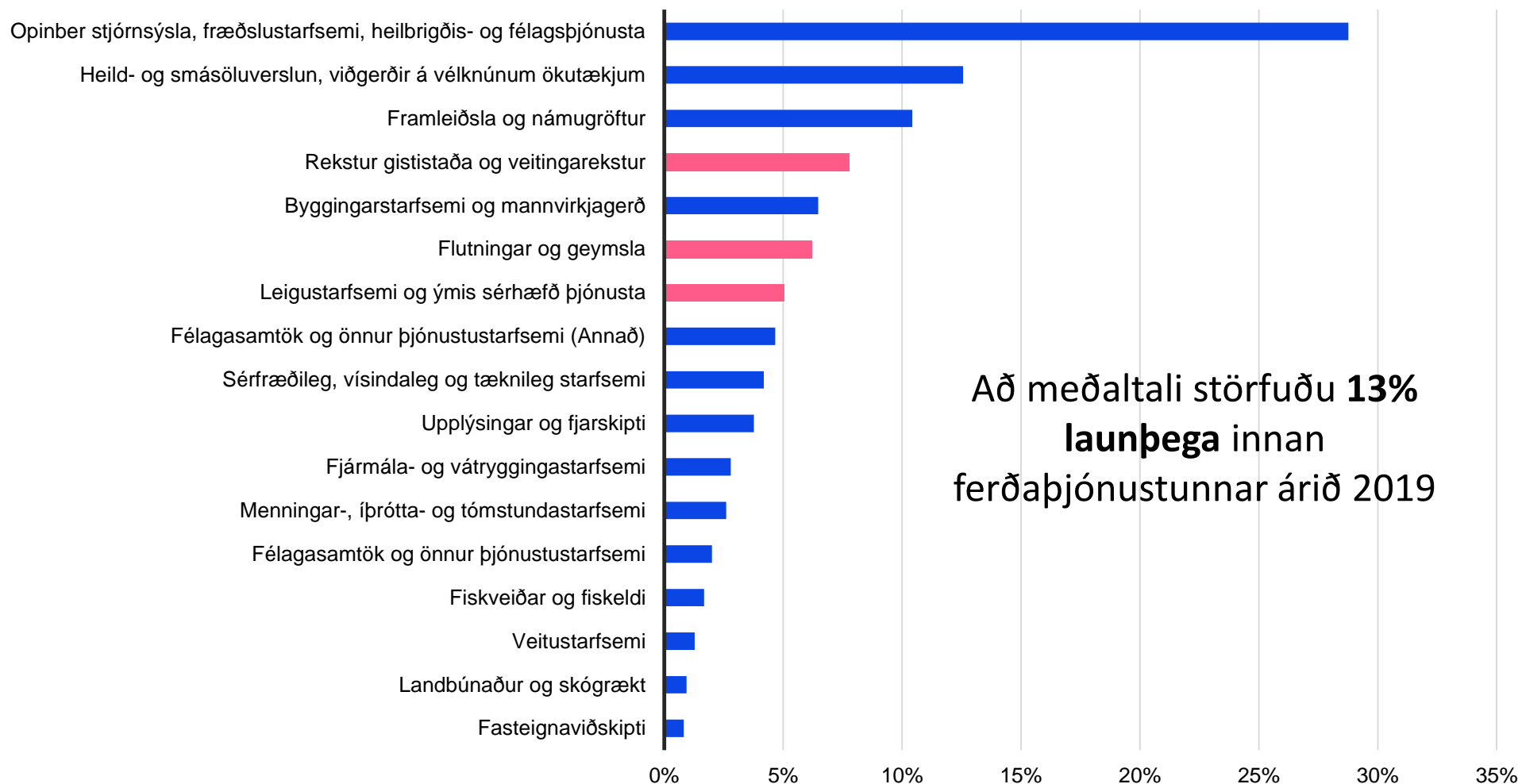
Útflutningur án ferðapjónustu, sjávarafurða og álframleiðslu – ma.kr. á föstu gengi



# Ferðapjónustan er engu að síður í sviðsljósinu

Enda stærsta útflutningsgreinin undanfarin ár og ein stærsta atvinnugrein þjóðarbúsins. Frá árinu 2010 og fram til ársins 2018 skapaði greinin um 17 þúsund ný störf. Bein tenging greinarinnar við vaxandi atvinnuleysi er þess vegna skýr, þó aukið atvinnuleysi einskorðist ekki við hana.

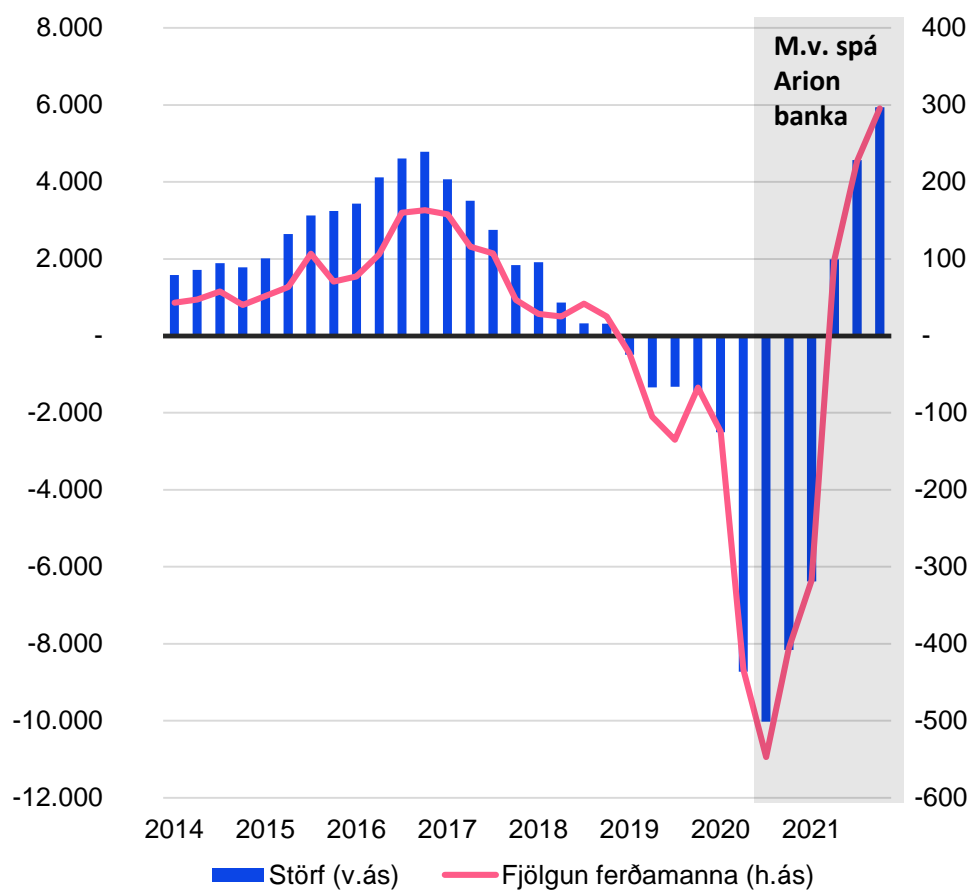
## Fjöldi starfandi árið 2019 eftir atvinnugreinum – sem hlutfall af heildarfjölda starfandi



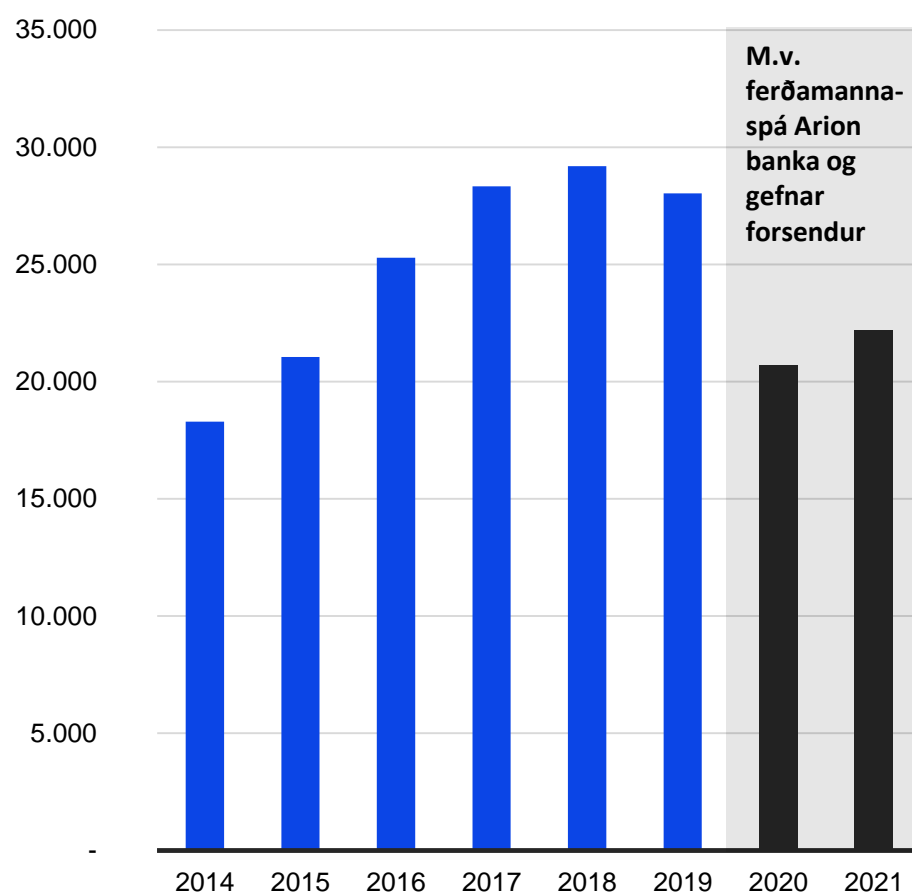
# Gríðarleg fækkun starfa innan ferðapjónustunnar

Störfum í einkennandi greinum ferðapjónustunnar fækkaði um 11 þúsund milli ára í ágúst sl. Samkvæmt ferðamannaspá Arion banka og gefnum forsendum um sambandið á milli fjölgunar/fækkunar ferðamanna og fjölda starfa, má gera ráð fyrir að störfum innan greinarinnar fækki úr 28 þúsund að meðaltali árið 2019 í 20 þúsund að meðaltali í ár. Jafnvel þó vonir standi til um bata á næsta ári fer hann hægt af stað, sem og fjölgun starfa á nýjan leik. Ekki er sjálfgefið að þau störf sem skapist verði eins og þau sem hafa glatast. Það mun ráðast af samkeppnisstöðu og áherslum greinarinnar. Veruleg hagræðing hlýtur að standa fyrir dyrum.

## Fjölgun/fækkun ferðamanna og ferðapjónustustarfa milli ára - ársfjórðungar



## Fjöldi starfandi í einkennandi greinum ferðapjónustunnar

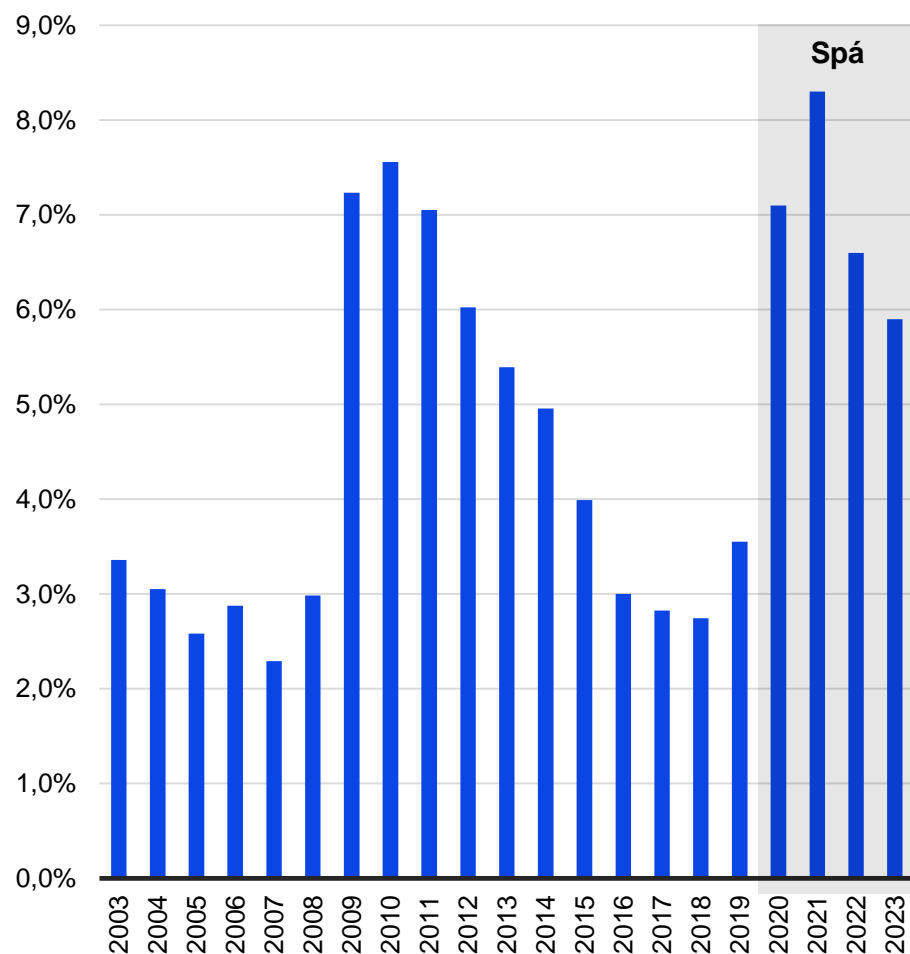




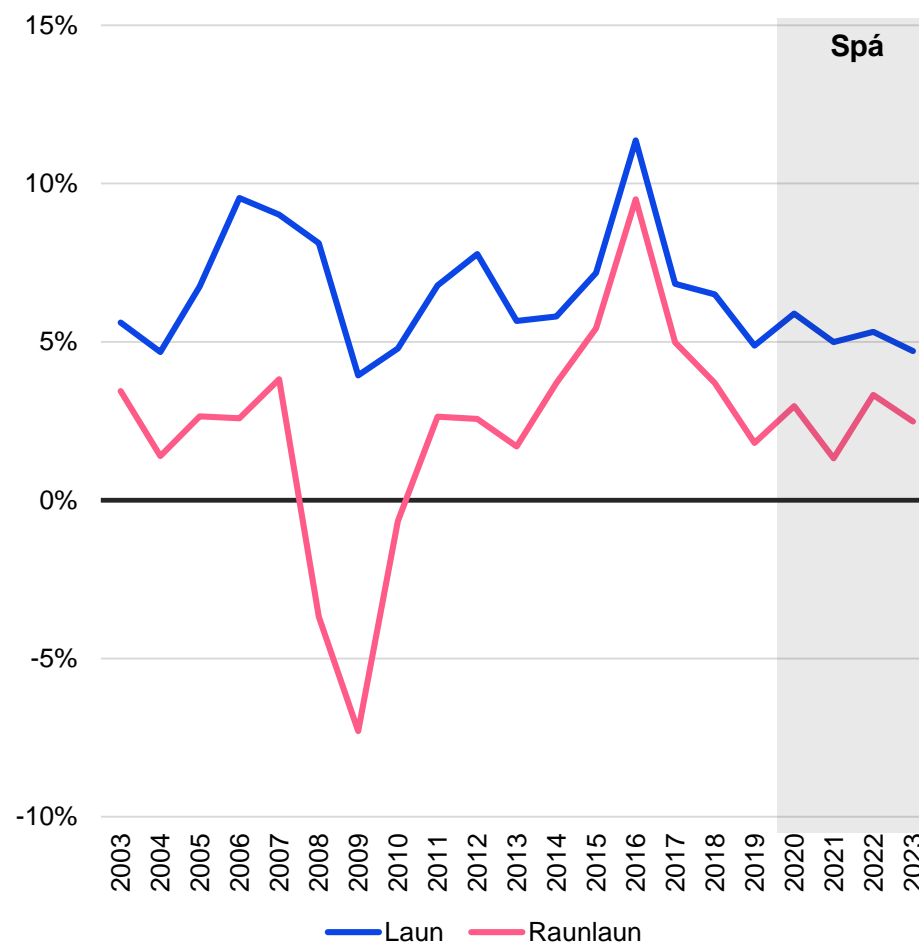
## Erfiðir tímar framundan á tvískiptum vinnumarkaði

Þó atvinnuleysiskúfurinn sem gert var ráð fyrir í vor hafi ekki látið sjá sig á haustmánuðum er ekki þar með sagt að hann sé horfinn, þvert á móti er útlit fyrir að atvinnuleysi haldi áfram að stíga, enda ferðapjónustan svo gott sem búin að afskrifa veturinn. Versnandi efnahagshorfur fyrir komandi vetur endurspeglast í spá um atvinnuleysi, en gert ráð fyrir að atvinnuleysi verði að jafnaði meira á næsta ári en í ár. Á sama tíma og atvinnuleysi nær áður óþekktum hæðum er kaupmáttur launa, mældur út frá raunlaunum, hins vegar að aukast. Þetta er þróun sem er Íslendingum ókunn, enda hefur hingað til verið lagt kapp á að viðhalda háu atvinnustigi á kostnað verð- og gengisstöðugleika. Að þessu sinni virðist aðlögunin ætla að fara í gegnum vinnumarkaðinn, sem þýðir hærri og lengra atvinnuleysi en ella.

### Atvinnuleysi – VMK Hagstofunnar\*



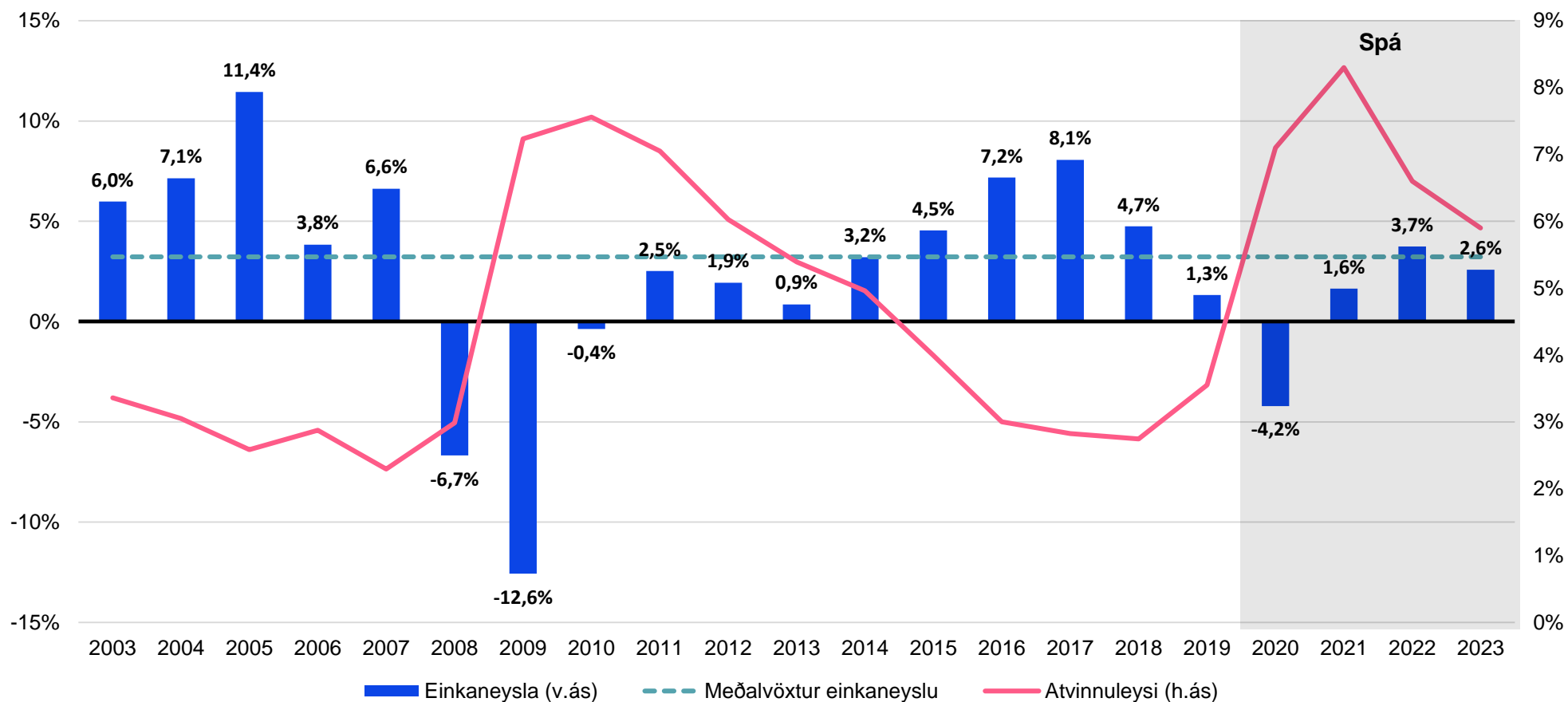
### Laun og raunlaun – breyting frá fyrra ári



# Meira atvinnuleysi en minni einkaneyslusamdráttur

Þrátt fyrir að atvinnuleysi muni líklega mælast meira en í fjármálahruninu er útlit fyrir minni einkaneyslusamdrátt en þá þar sem raunlaun stórs hluta vinnumarkaðarins hækka. Þar við bætist hröð eignamyndun á íbúðamarkaði og lægri greiðslubyrði lána. Þetta er ólíkt fyrri samdráttarskeiðum þegar landsmenn urðu fyrir kaupmáttarrýrnun, nær allir sem einn, í gegnum gengisveikingu og verðbólgu. Engu að síður setja hátt atvinnuleysi, óvissan um efnahagshorfur og ferðatakmarkanir einkaneyslunni ákveðnar skorður og draga úr vexti hennar á næsta ári. Þannig nær einkaneyslan ekki fyrri gildum fyrr en um mitt ár 2022.

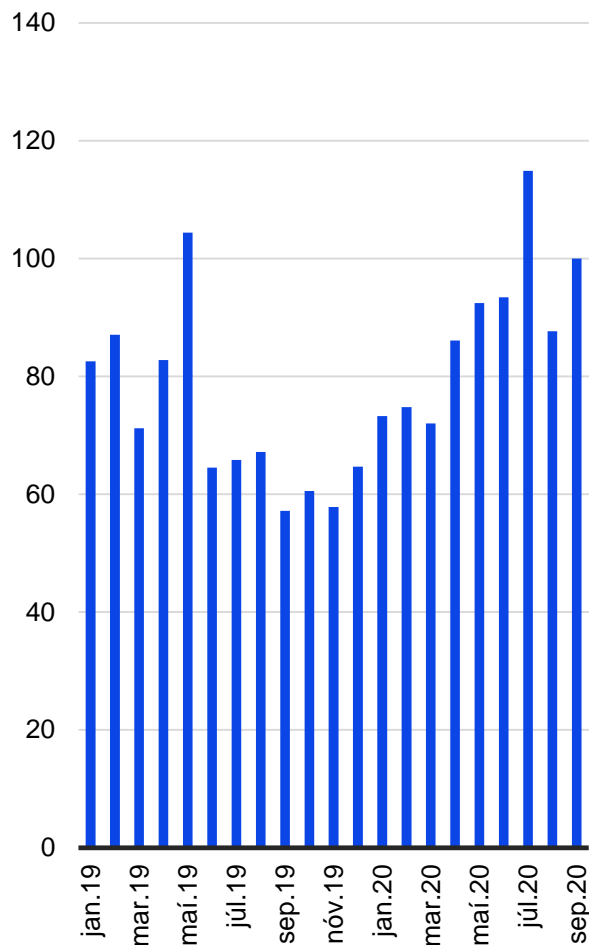
## Einkaneysla – raunbreyting frá fyrra ári



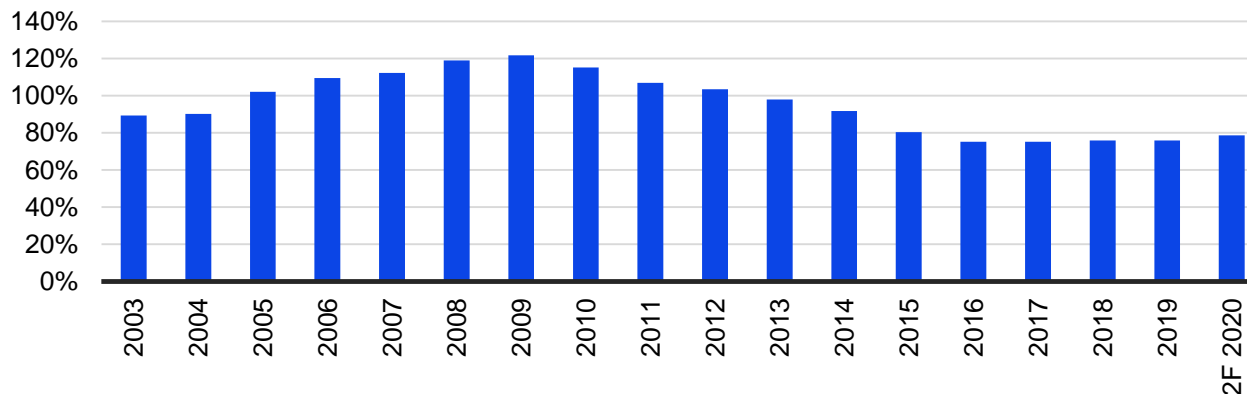
# Heimilin hafa borð fyrir báru svo einkaneyslan gæti komið hraðar til baka en ella

Innlán heimilanna í bankakerfinu hafa aukist um 66 ma.kr. það sem af er ári. Aukninguna má að hluta til rekja til launahækkana, breyttrar neysluhegðunar og óvissu um efnahagshorfur, en einnig til lausara taumhalds í vor sem stuðlað hefur að auknum útlánnum, aðallega til heimila, og auknu peningamagni í umferð. Aukin innlán og rýmri lausafjárstaða í fjármálakerfinu, aukið veðrymi, hækkun kaupmáttar og lágt vaxtastig vega á móti köldum vinnumarkaði og geta lagt grunninn að sterkri einkaneyslu.

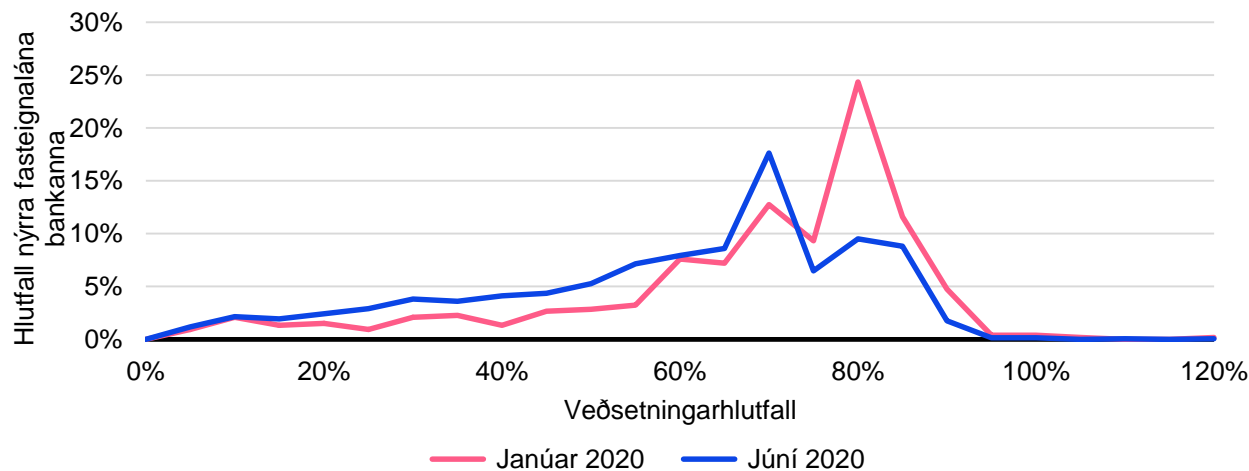
**Innlán heimila – breyting milli ára, ma.kr.**



**Skuldir heimilanna – sem hlutfall af VLF**



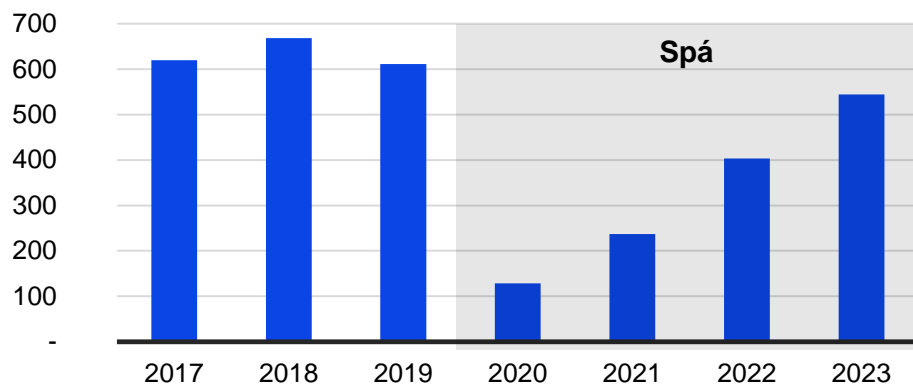
**Dreifing veðsetningarhlutfalls nýrra fasteignalána bankanna til heimila**



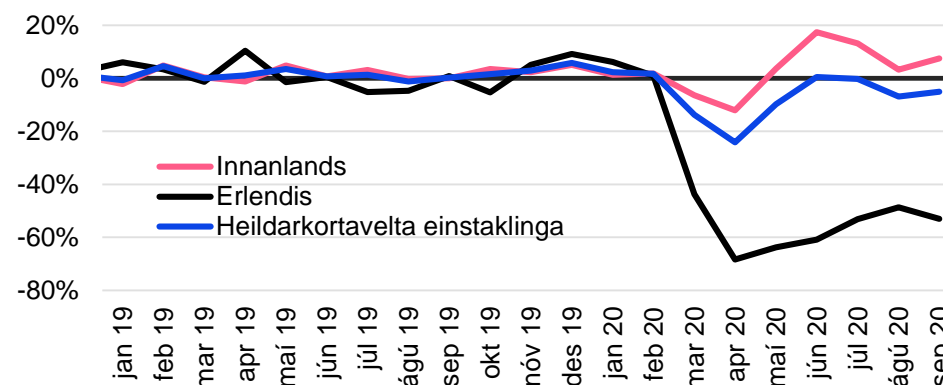
# Ferðatakmarkanir hafa bæði áhrif á einkaneyslu og innflutning

Einkaneysla samanstendur af innlendri og erlendri neyslu, en sú síðarnefnda stóð undir 12% einkaneyslunnar í fyrra. Það gefur því auga leið að ferðatakmarkanir og færri utanlandsferðir hafa mikil áhrif á einkaneysluna, eins og kortaveltan ber augsýnilega með sér. Áhrifin ná hins vegar lengra þar sem ferðalög Íslendinga til útlanda námu 18% af heildarinnflutningi í fyrra. Fækkun utanlandsferða ein og sér dregur því verulega úr innflutningi. Á móti kemur að innlend neysla hefur aukist, enda ekki hlaupið að því að skreppa í verslunarferð til útlanda. Það sem af er ári hefur aðeins einn undirliður vöruinnflutnings aukist á milli ára – neysluvörur.

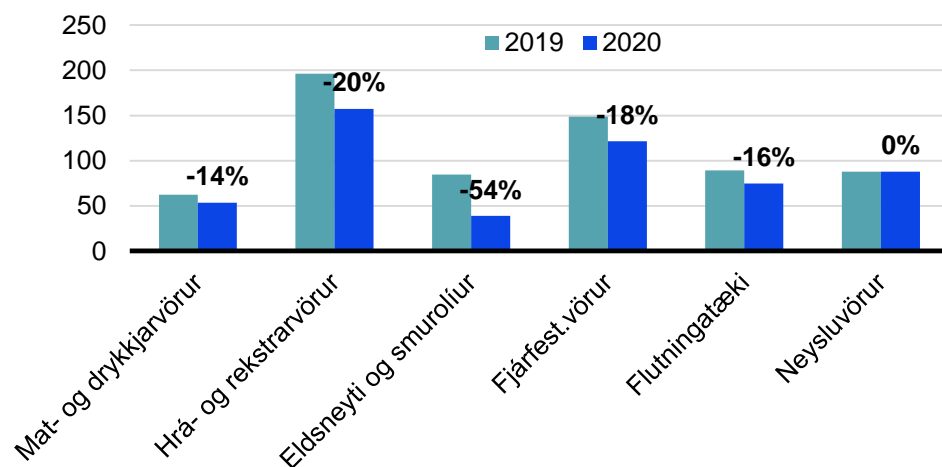
Utanlandsferðir Íslendinga – fjöldi í þúsundum



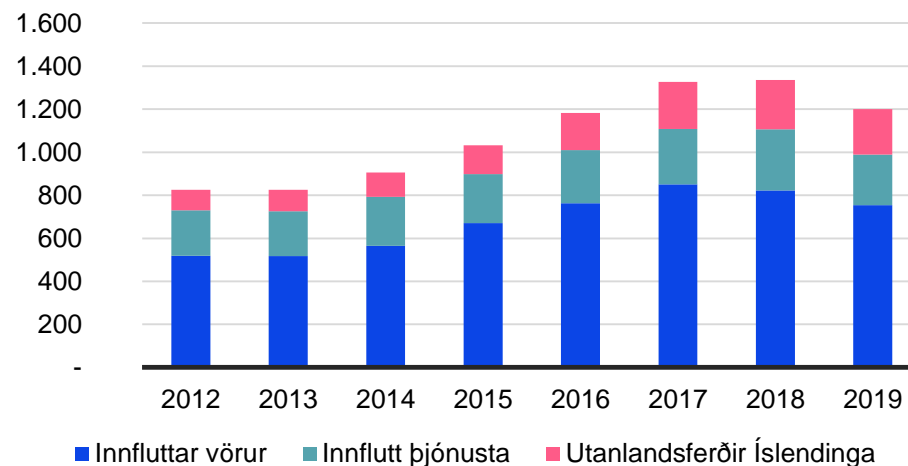
Kortavelta Íslendinga – ársbreyting á föstu gengi og verðlagi



Vöruinnflutningur janúar – september – ma.kr. á föstu gengi



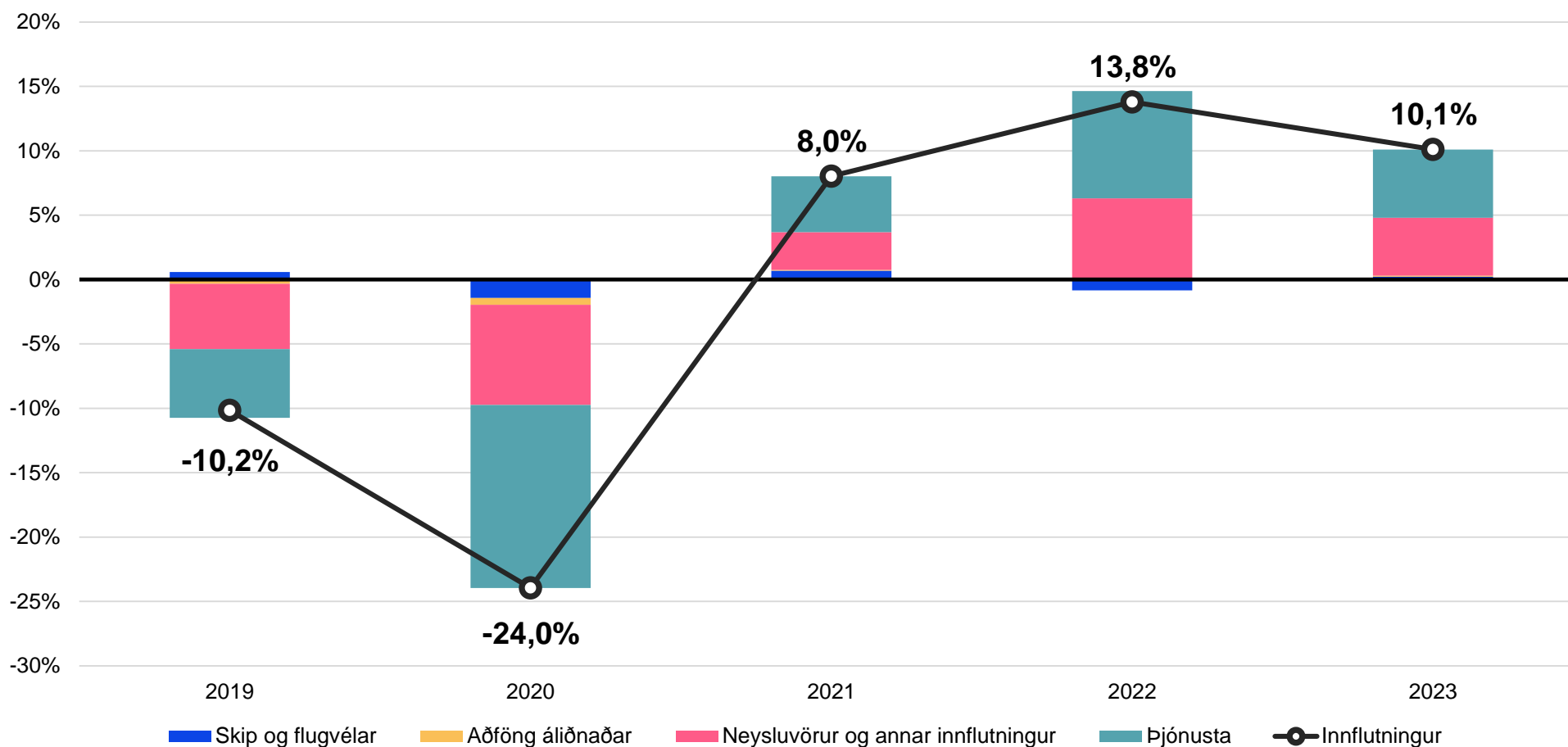
Samsetning innflutnings – í ma.kr. á verðlagi ársins 2019



# Ferðatakamarkanir, fjárfestingar og framleiðsla skýra innflutningsamdrátt

Samtals gerir spáin ráð fyrir 24% innflutningsamdrætti í ár, fyrst og fremst vegna samdráttar í innfluttri þjónustu, það er að segja vegna færri utanlandsferða Íslendinga. Minni umsvif í atvinnulífinu og þröng staða margra fyrirtækja skýra að mestu samdrátt í vöruinnflutningi. Útlit er fyrir nokkurn vöxt á næsta ári í takt við vaxandi umsvif innlendrar eftirspurnar.

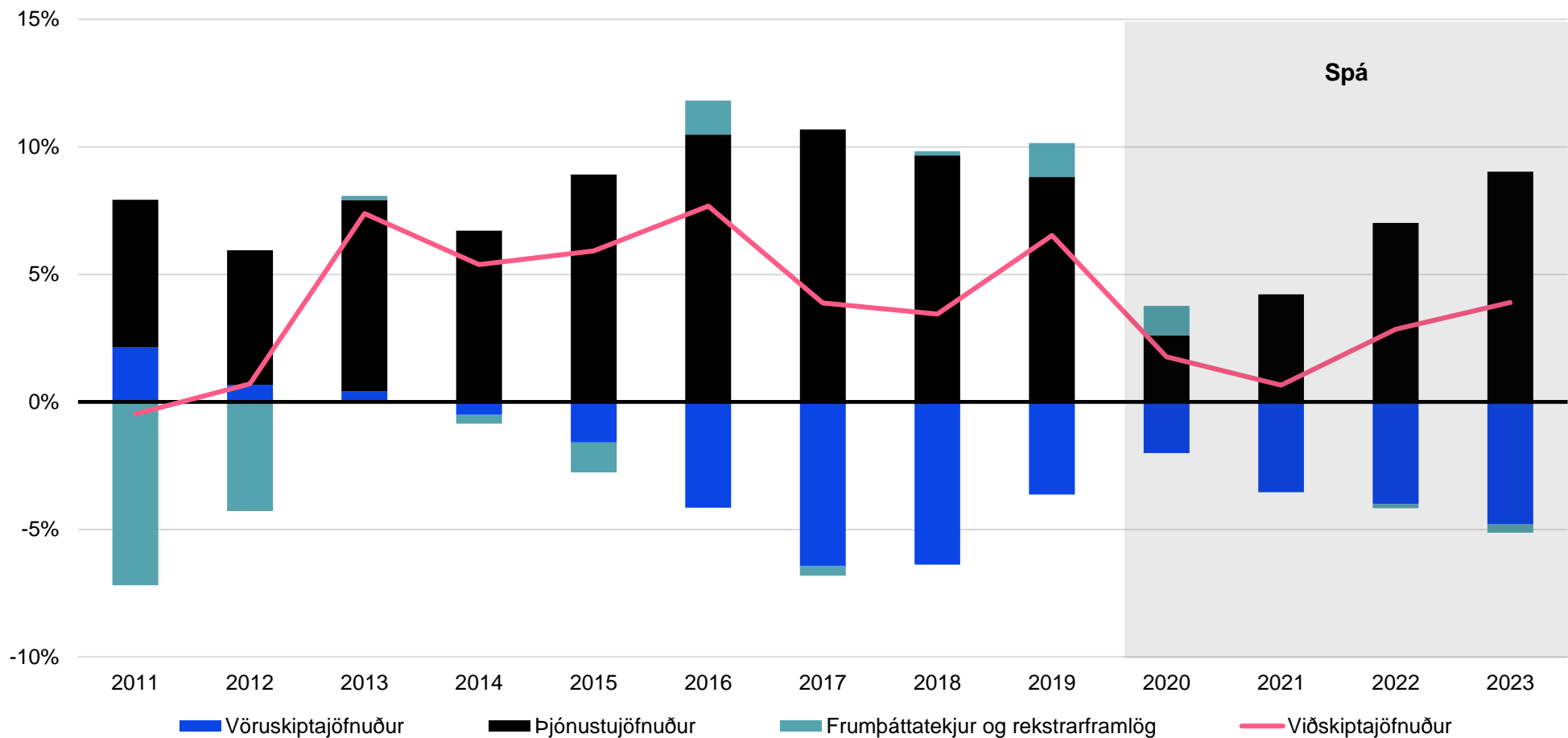
## Innflutningur - framlag undirliða



# Ótrúlegasta niðurstaðan: Viðskiptaafgangurinn heldur velli

Ástæðan fyrir viðskiptaafganginum er fyrst og fremst mikill innflutningssamdráttur sem vegur á móti sóttkví stærstu útflutningsgreinarinnar og útflutningssamdrættinum. Útflutningur dregst engu að síður meira saman en innflutningur, sem endurspeglast í minnkandi viðskiptaafgangi milli ára. Samkvæmt spá Arion banka mun viðskiptaafgangurinn minnka úr 180 ma.kr. í tæpa 50 ma.kr. Stóran hluta afgangansins má rekja til frumpáttatekna en án þeirra reynist afgangurinn talsvert minni.

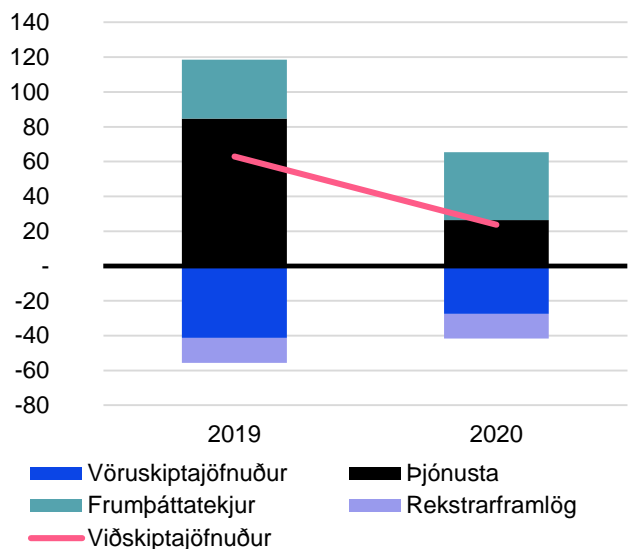
## Viðskiptajöfnuður - % af VLF



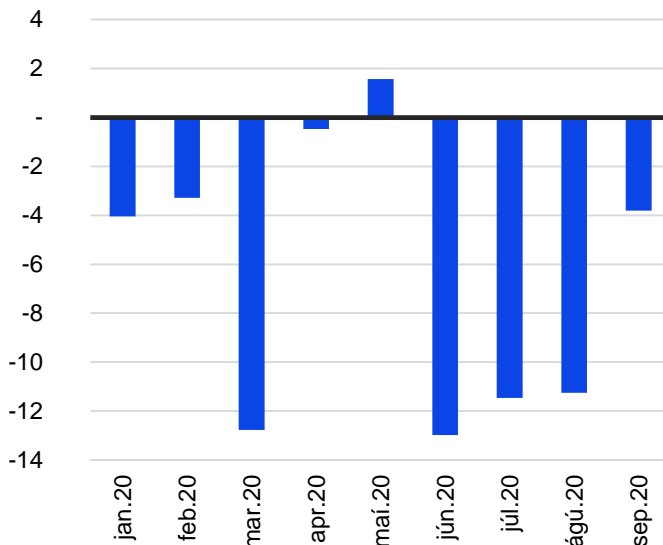
# Hvað er að gerast?

Hvernig stendur á því að viðskiptajöfnuðurinn sýni afgang í ár? Fyrir því eru nokkrar ástæður, efri röð frá vinstri: Viðskiptaafgangur á fyrri hluta ársins stendur í 24 ma.kr., vöruskiptahallinn á 3F var 26,5 ma.kr. á meðan kortaveltutölur á 3F benda til 20 ma.kr. ferðapjónustuaufgangs, útlit er fyrir áframhaldandi afgang af frumpáttatekjum og gert er ráð fyrir jákvæðum þjónustujöfnuði án ferðapjónustu á 4F (gæti komið á 3F) vegna hugverkaútlutnings

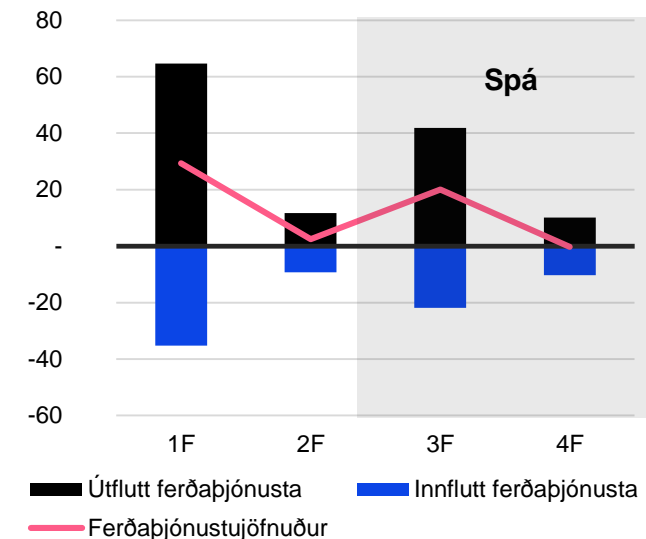
**Viðskiptajöfnuður á 1H – ma.kr. á breytilegu gengi**



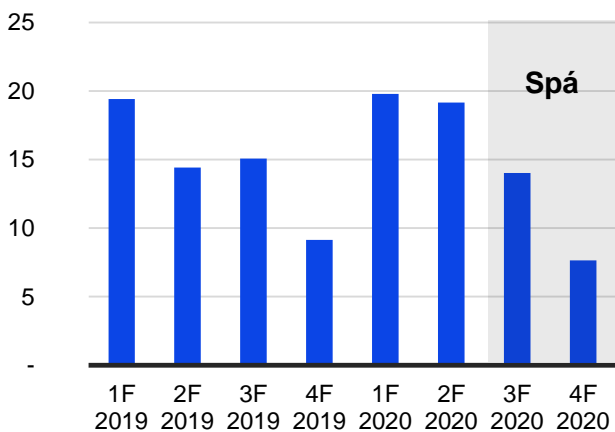
**Vöruskiptajöfnuður – ma.kr. á breytilegu gengi**



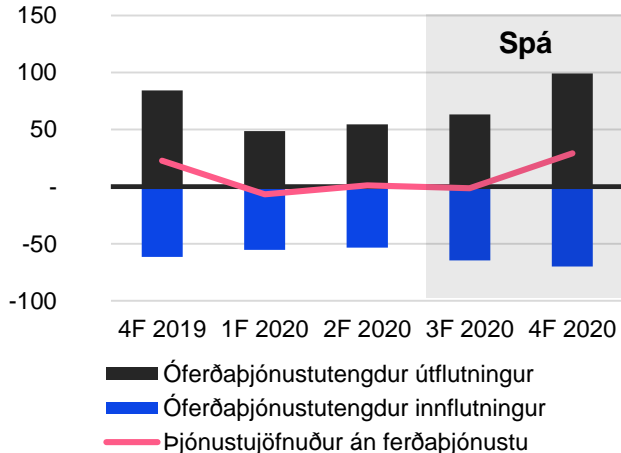
**Ferðapjónustujöfnuður árið 2020 – ma.kr. á breytilegu gengi**



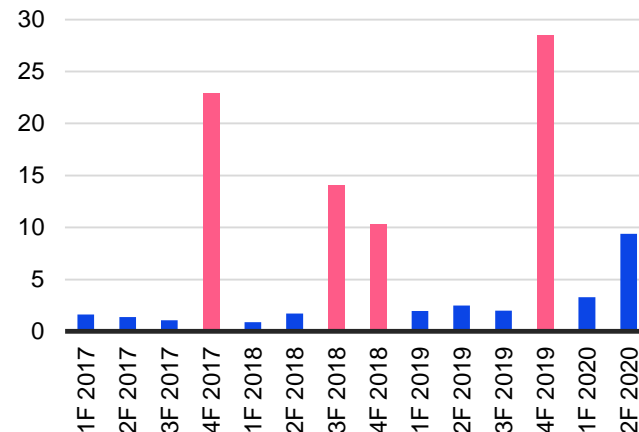
**Jöfnuður frumpáttatekna – ma.kr. á breytilegu gengi**



**Þjónustujöfnuður án ferðapjónustu – ma.kr. á breytilegu gengi**



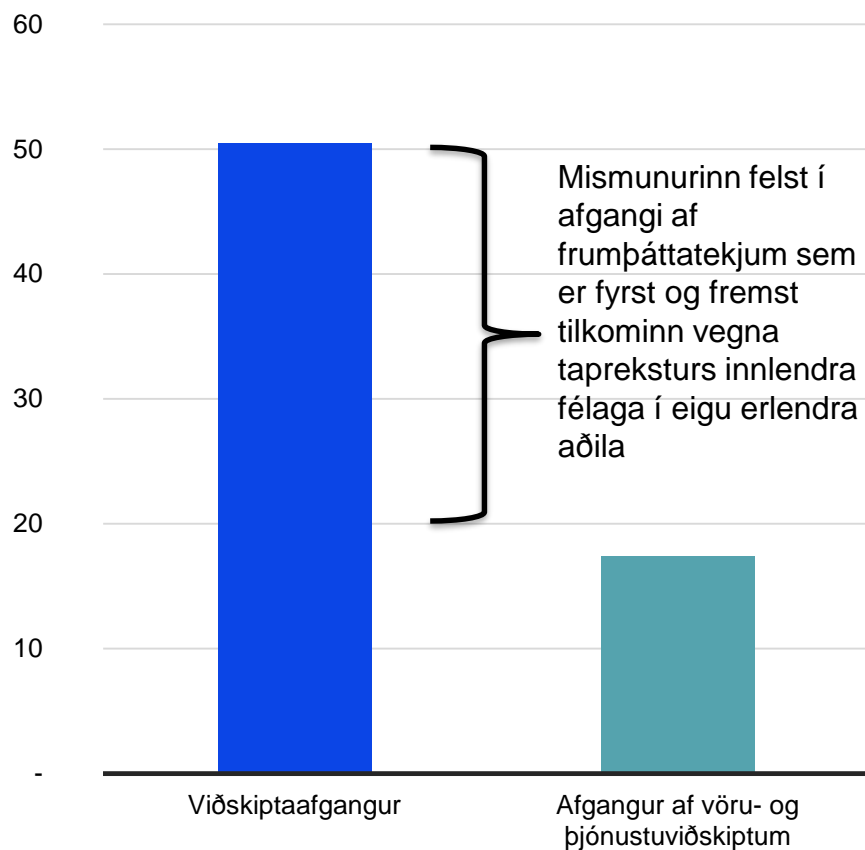
**Þjónustuútlutningur: Gjöld fyrir notkun hugverka – ma.kr. á breytilegu gengi**



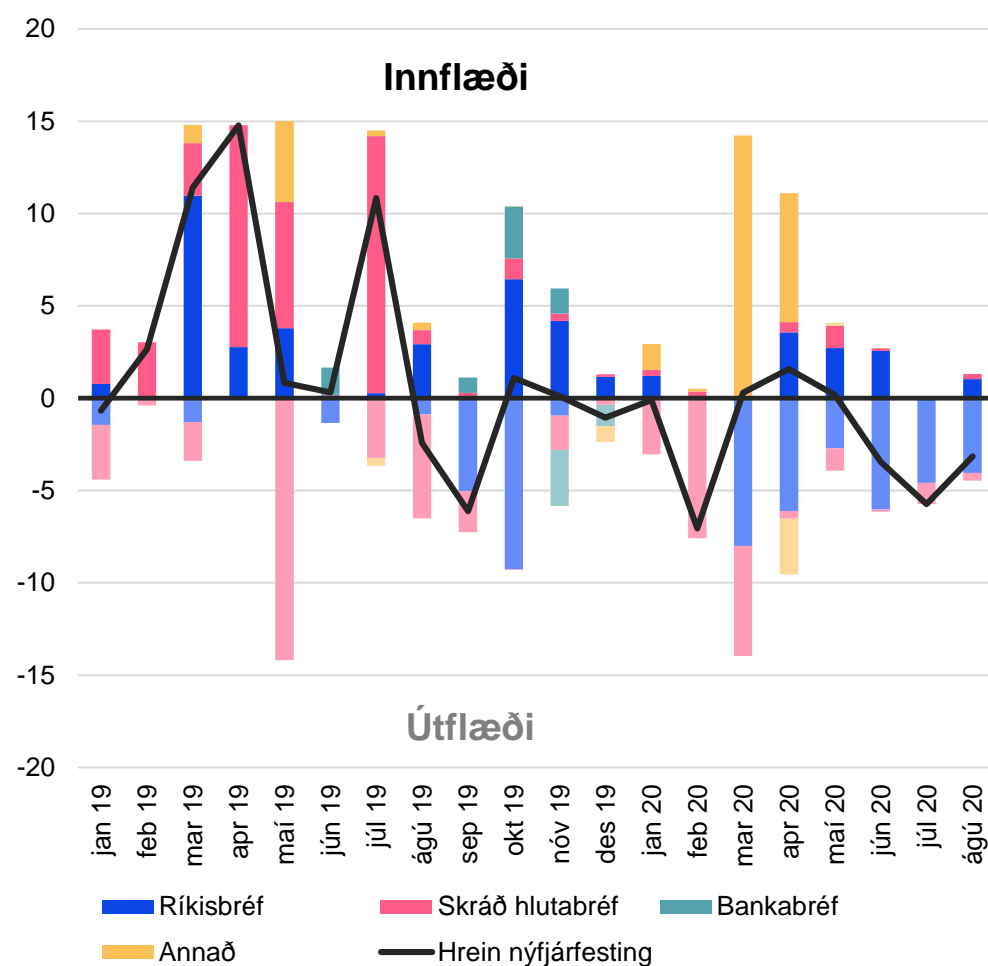
## Viðskiptaafgangur ≠ gengisstyrking

Íslenski gjaldeyrismarkaðurinn er grunnur, óskilvirkur og býr ennþá við höft þar sem spákaupmennska með gjaldmiðilinn er ekki heimiluð í þeim skilningi að ekki er heimilt að gera afleiðusamninga með gjaldmiðilinn nema til áhættuvarna. Hefðbundin tæki gjaldeyrismarkaða til að taka afstöðu til verðlagningar gjaldmiðla hafa því litla virkni í krónunni. Gengi krónunnar ræðst þar af leiðandi af flæði á markaði og viðskiptaafgangur, sérstaklega afgangur sem er að miklu leyti tilkominn vegna bókfærðs taprekstrar, samsvarar ekki endilega flæði. Um þessar mundir vinnur flæðið ekki með krónunni, erlendir fjárfestar vilja fara út, lífeyrissjóðirnir vilja fara út og viðskiptaafgangurinn veitir lítinn stuðning.

### Viðskiptaafgangur og afgangur af utanríkisverslun árið 2020 – ma.kr. á breytilegu gengi, spá Arion banka fyrir 2H



### Skráð nýjársfesting – ma.kr., dökkir litir = innflæði

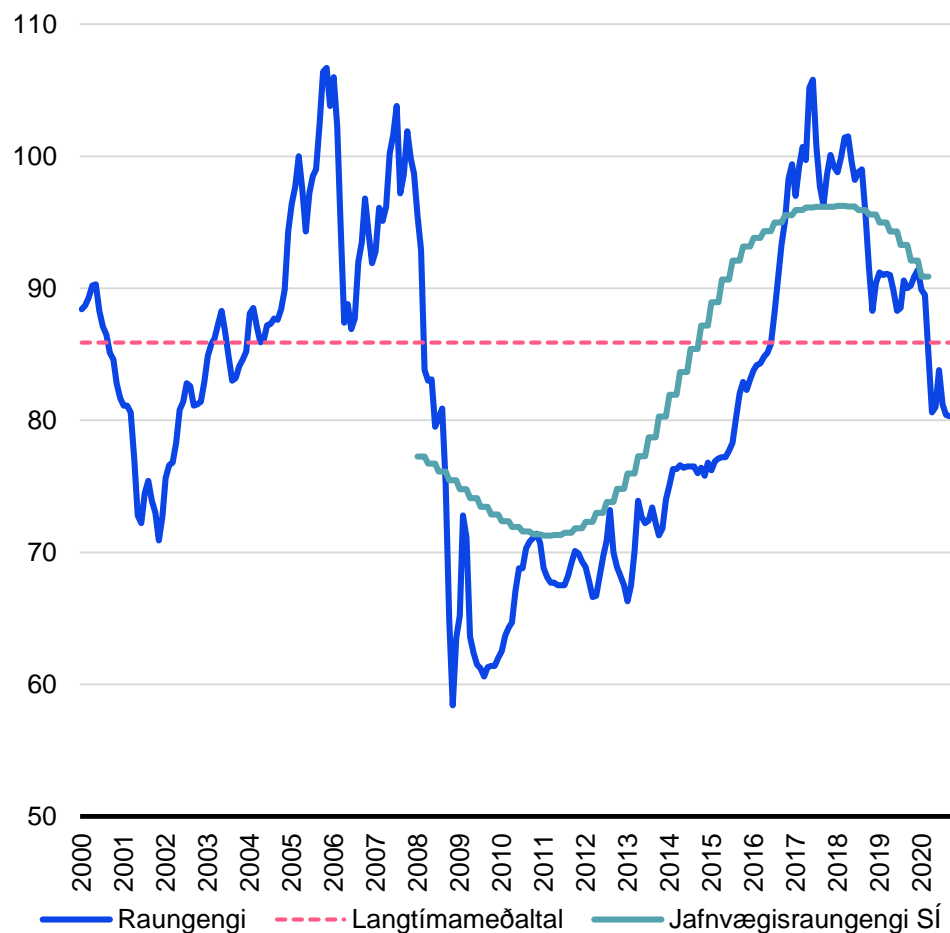




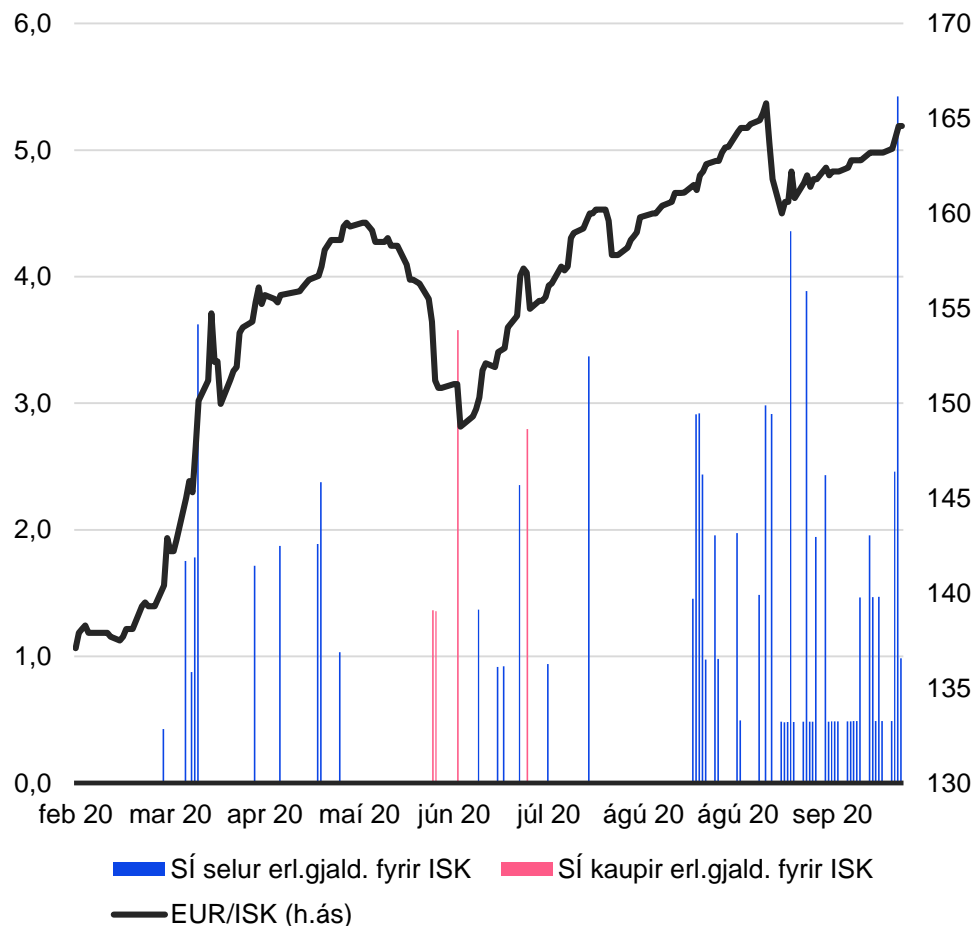
# Krónan er í „góðum höndum“ Seðlabankans

Samkvæmt mati Seðlabankans er krónan of veik og á leið úr jafnvægi, þó skoðunin virðist aðeins hafa mildast á allra síðustu vikum í „þokkalegt jafnvægi“. Sökum þessa hefur bankinn verið virkur á gjaldeyrismarkaði undanfarnar vikur og hóf 14. september reglulega gjaldeyrissölu. Skortur virðist hins vegar vera á öðrum kaupendum að krónum. Þó Seðlabankinn hafi fulla burði til að styðja við gengi krónunnar, með 700 ma.kr. óskuldsettan gjaldeyrisforða, þyrfti hann að öllum líkindum að vera ágengari og óútreiknanlegri í inngrípum til að snúa gengisþróuninni, að minnsta kosti til skemmri tíma lítið.

Raugengi krónunnar – hlutfallslegt verðlag, 2005 = 100



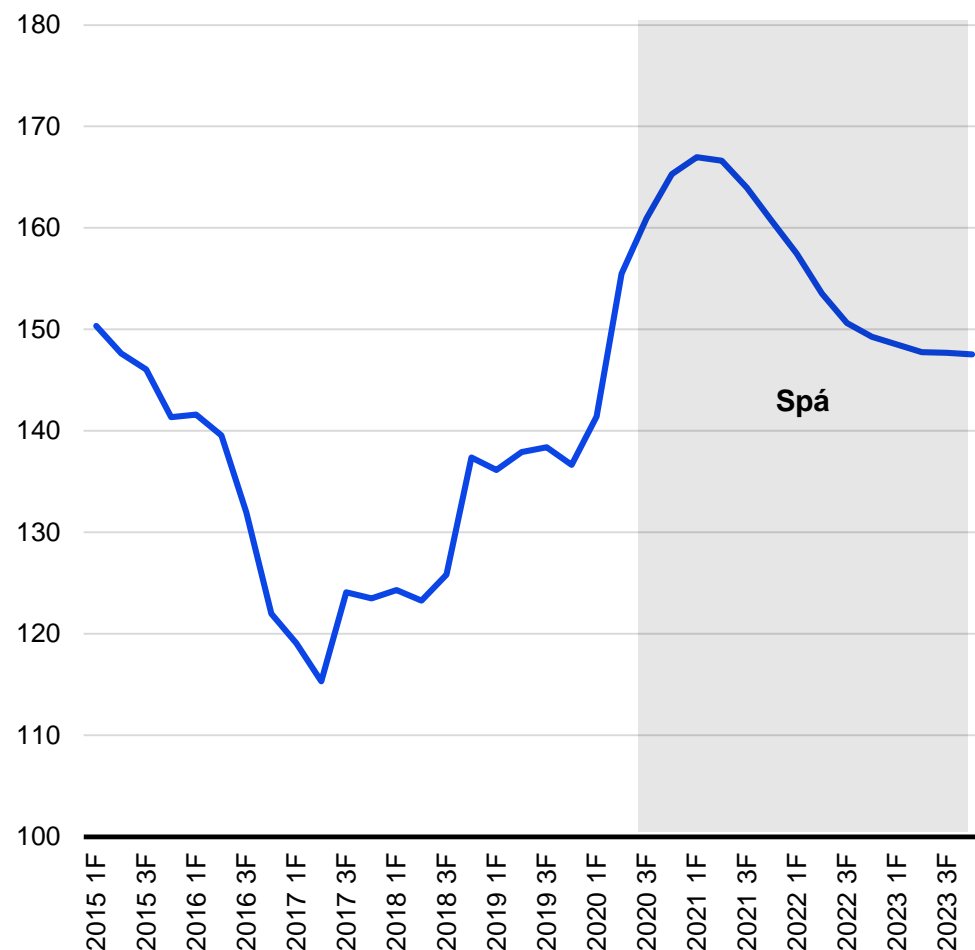
EUR/ISK og inngríp Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði – ma.kr.



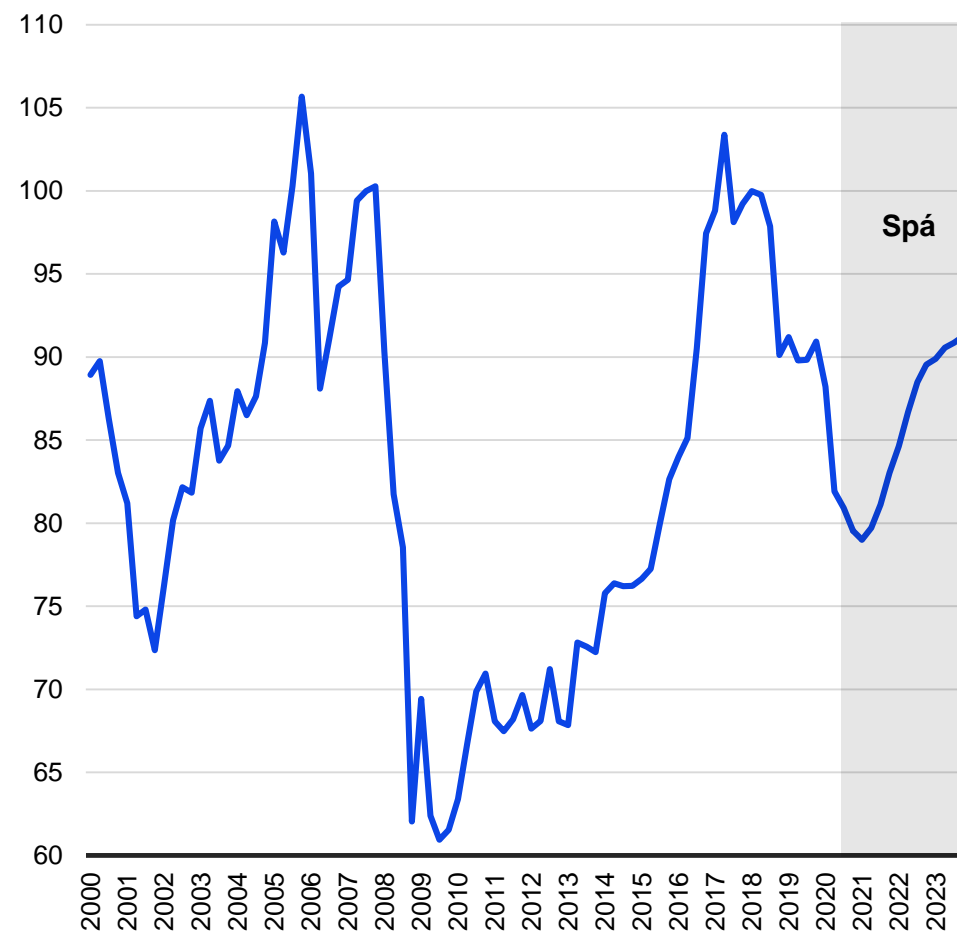
# Spáum áframhaldandi veikingarþrýstingi fram á mitt næsta ár

Krónan hefur ekki veikt óeðlilega mikið miðað við önnur lönd sem eiga jafn mikið eða meira undir ferðapjónustunni en Ísland og búa við fljótandi gjaldmiðil. Almennar efnahagshorfur, og sérstaklega horfur í ferðapjónustunni, benda til þess að við stöndum frammi fyrir löngum og ströngum vetri, þar með talið á gjaldeyrismarkaði. Til skemmri tíma er útlit fyrir að flæðið falli ekki með krónunni og að Seðlabankinn muni eiga fullt í fangi með að styðja við gengið. Þegar hins vegar jákvæðar fréttir taka að berast og ferðapjónustan tekur að braggast má búast við að flæðið verði fljótt að snúast – og gengi krónunnar sömuleiðis.

## Gengi krónunnar gagnvart evru – meðaltal ársfjórðunga



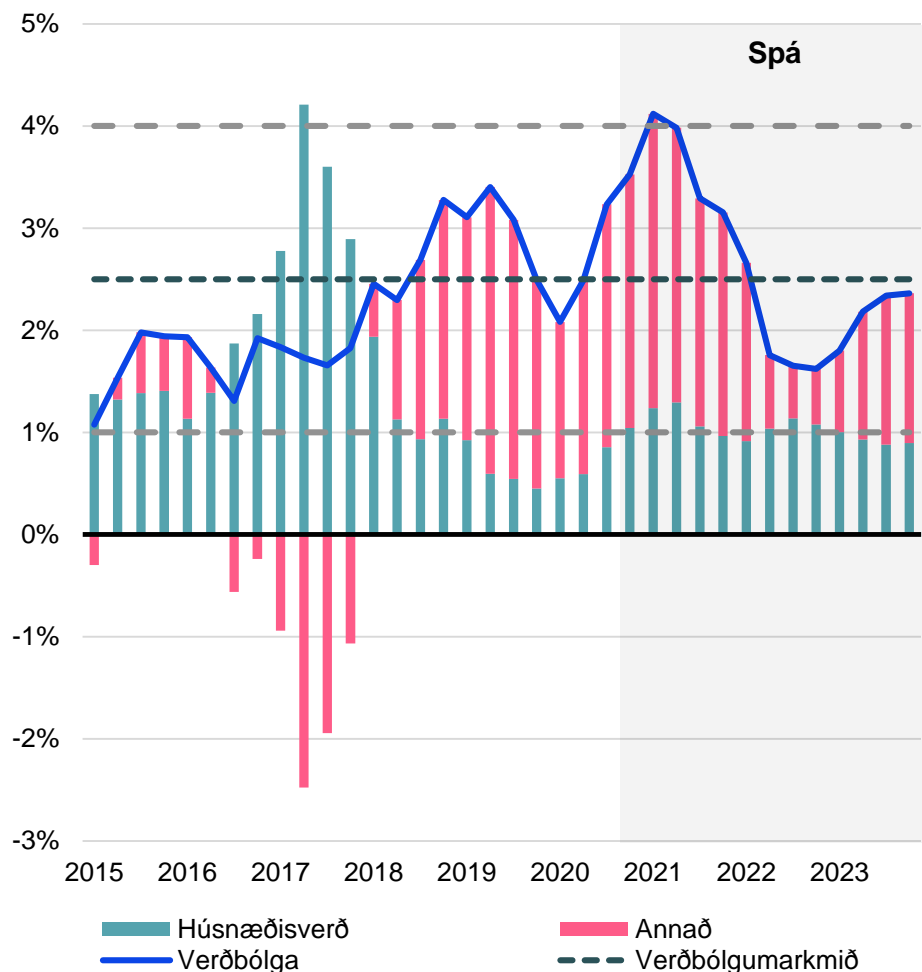
## Raungengi – hlutfallslegt verðlag



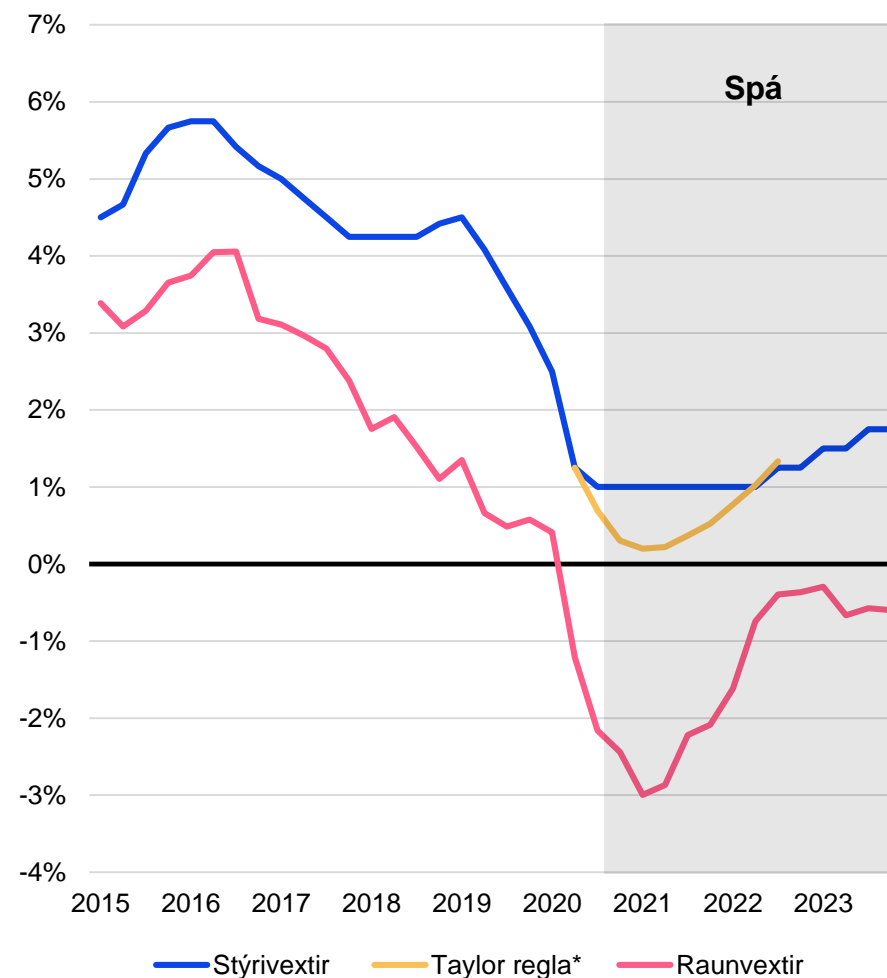
# Vextir standa óbreyttir í gegnum verðbólguþétt næsta árs

Veikingarþrýstingur á gengi krónunnar og hækkandi húsnæðisverð vega á móti slaka í hagkerfinu og lítilli verðbólgu í helstu viðskiptalöndum. Engu að síður er verðbólgan fljót að hjaðna þegar flæðið snýst á sveif með krónunni og er útlit fyrir að hún verði undir markmiði seinni hluta spátímans. Jafnvel þó verðbólgan gægist tímabundið yfir efri vikmörk (4%) hefur akkeri verðbólguvæntinga haldið. Peningastefnunefnd ætti þar af leiðandi að geta stutt hagkerfið í gegnum framleiðsluslakann með því að halda vöxtum lágum.

## Verðbólga eftir eðli og uppruna



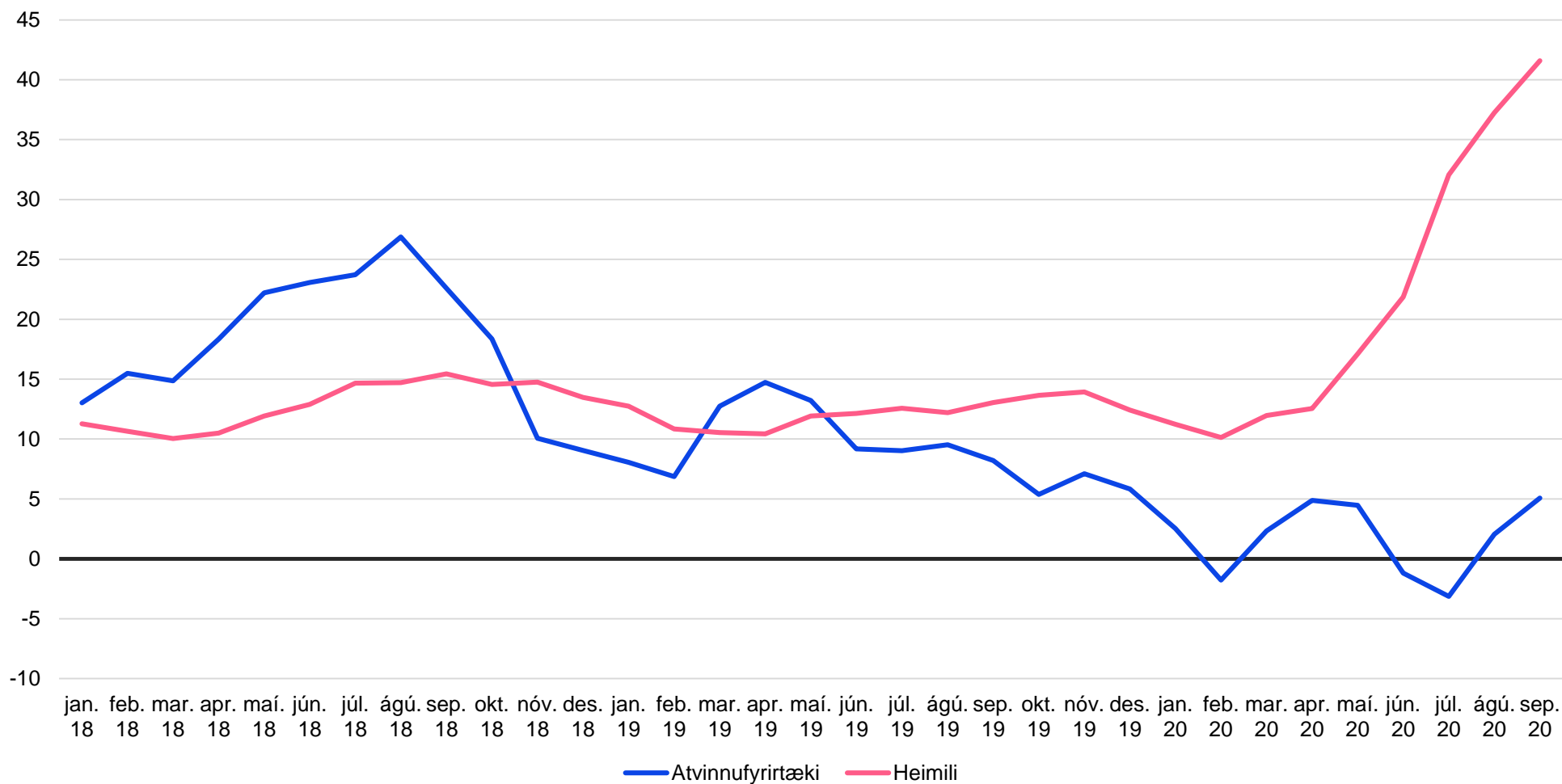
## Meginvextir SÍ – m.v. verðbólguþétt Arion banka



# Hverjir hafa notið góðs af stýrivaxtalækkunum?

Í stuttu máli, heimilin

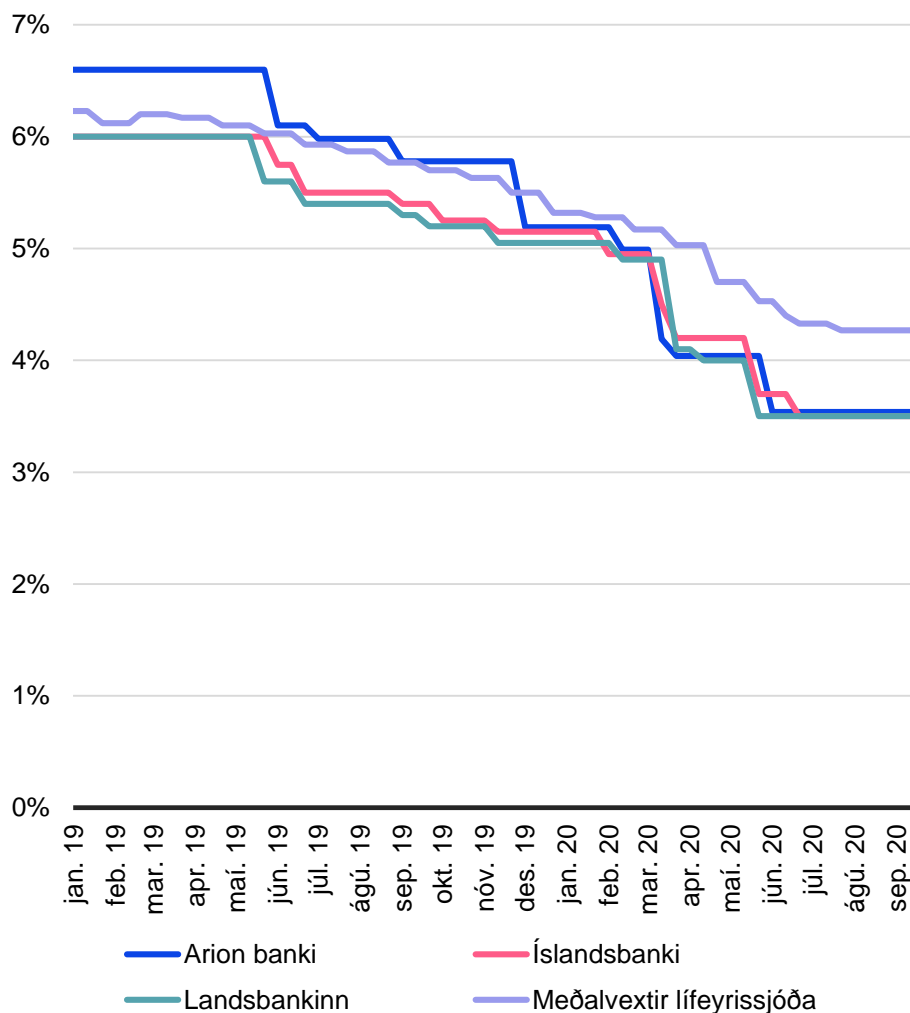
## Ný útlán innlánsstofnana – ma.kr. þriggja mánaða hlaupandi meðaltal



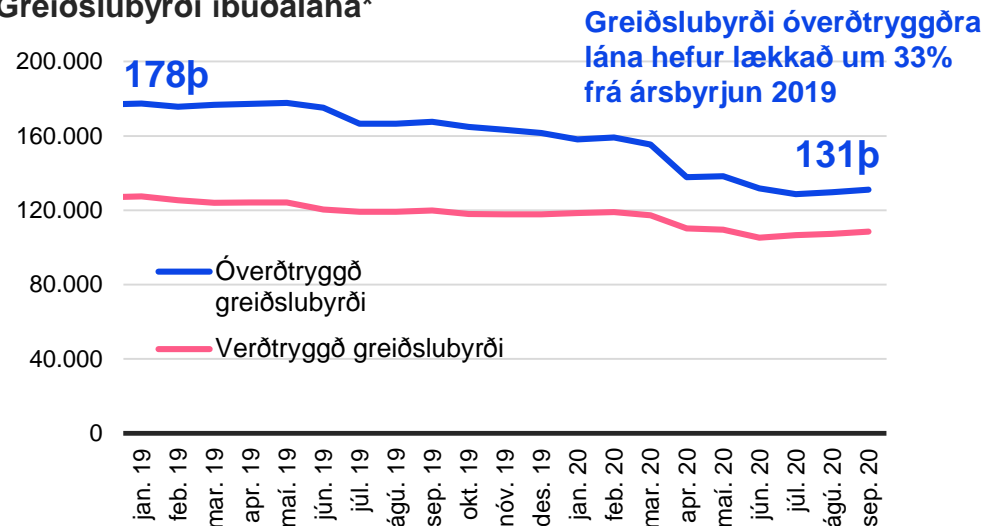
# Fjör á húsnæðismarkaði í boði vaxtalækkana

Vaxtalækkanir Seðlabankans og lækkun eiginfjárkröfu á bankana hafa skilað sér vel til heimila og hafa vextir á íbúðalánum lækkað snarpt á yfirstandandi ári. Óverðtryggð lán á breytilegum vöxtum njóta mestrar hylli meðal heimilanna, enda hefur greiðslubyrðin lækkað um rúmlega 30% á innan við tveimur árum. Lægri greiðslubyrði af íbúðalánnum hefur aukið vinsældir endurfjármögnunar, gert heimilum kleift að stækka við sig og opnað dyrnar fyrir marga fyrstu kaupendur.

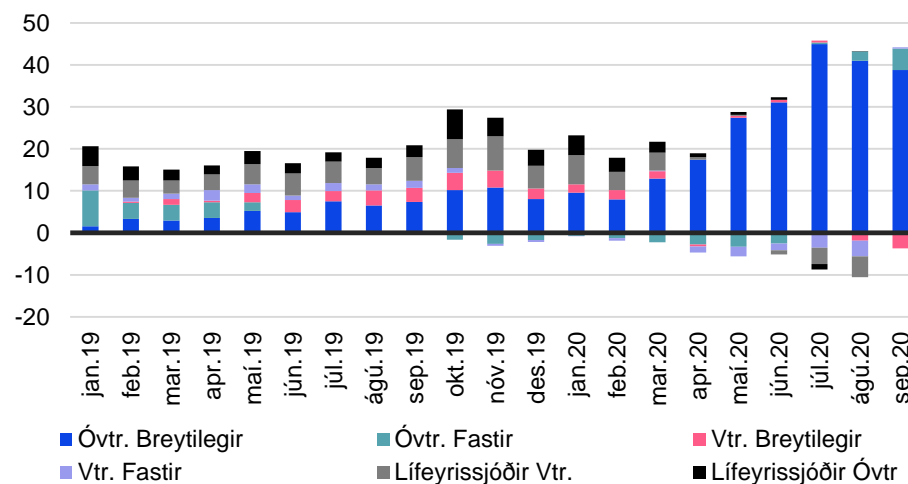
## Óverðtryggðir breytilegir vextir íbúðalána



## Greiðslubyrði íbúðalána\*



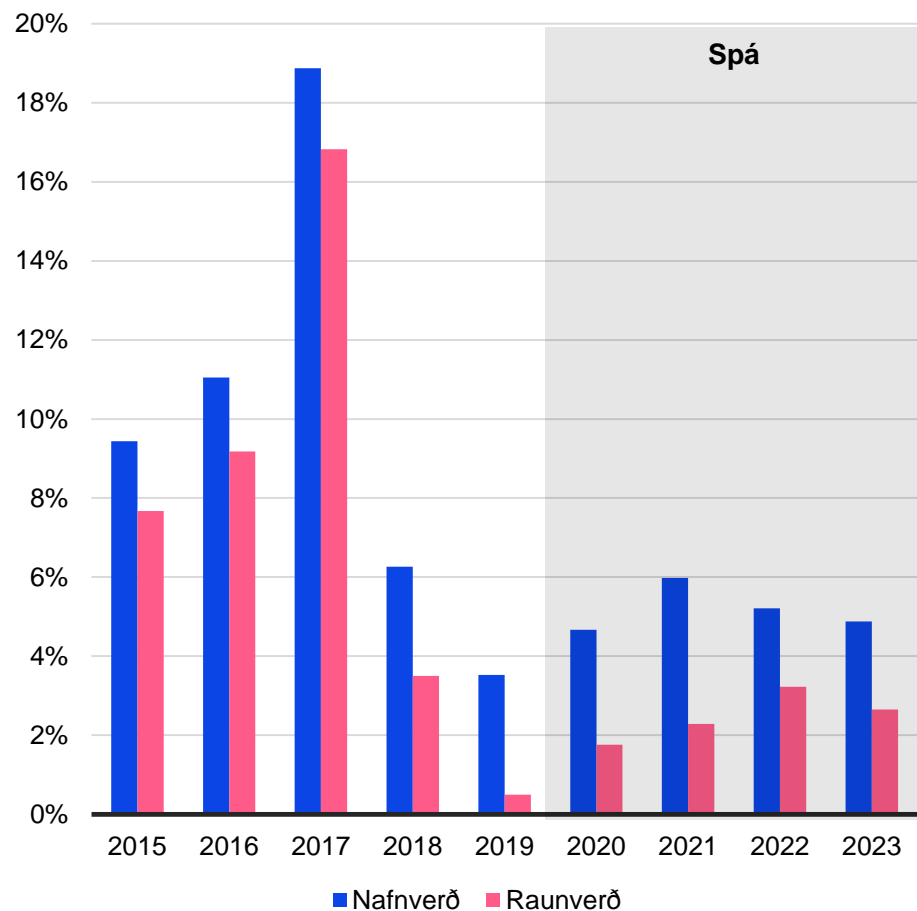
## Nú útlán banka og lífeyrissjóða til heima – eftir tegund, ma.kr.



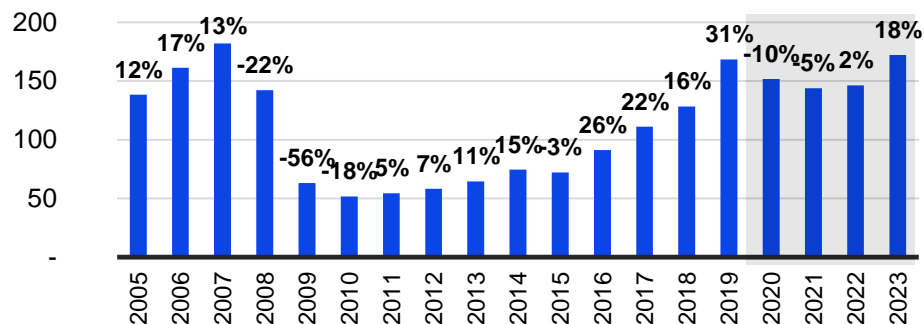
# Spáum áframhaldandi húsnæðisverðshækkunum

Þrátt fyrir mikið atvinnuleysi, slaka í hagkerfinu og fjölda nýrra eigna hafa húsnæðisverðshækkunarir sótt í sig veðrið að undanfögnu. Hækkunin dregur dóm af lægra vaxtastigi og tvískiptingu vinnumarkaðar. Þá gæti aðdráttarafli steinsteypu hafa aukist í lágvaxtaumhverfi dagsins í dag. Gert er ráð fyrir áframhaldandi húsnæðisverðshækkunum en að hægja muni á hækkunartaktinum þegar líður á næsta ár. Hækkunir styðja við íbúðafjárfestingu, þó útlit sé fyrir tímabundinn samdrátt. Hækkun langtímavaxta á skuldabréfamarkaði síðustu vikurnar mun að óbreyttu smám saman endurspeglast í hækkun vaxta íbúðalána, fyrstu merki þess hafa þegar komið fram. Hækkun langtímavaxta er nokkuð stór áhættuþáttur á húsnæðismarkaði sem gæti tímabundið stöðvað hækkun húsnæðisverðs og haldið aftur af fjárfestingu.

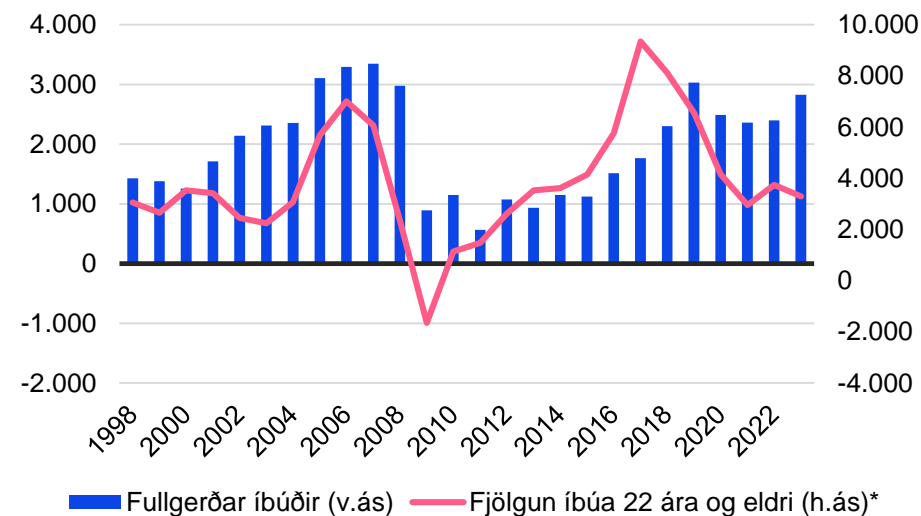
## Húsnæðisverð – breyting milli ársmeðaltala



## Íbúðafjárfesting – í ma.kr. á verðlagi ársins 2020



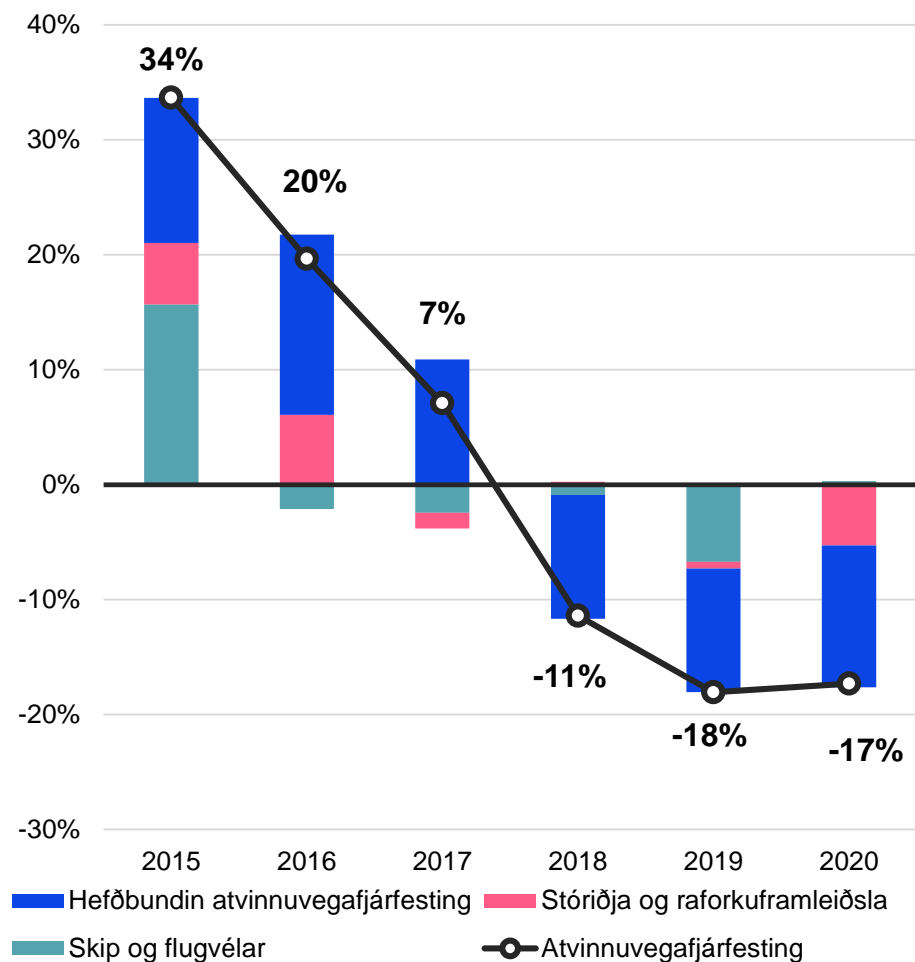
## Spá um fullgerðar íbúðir og fólksfjölgun



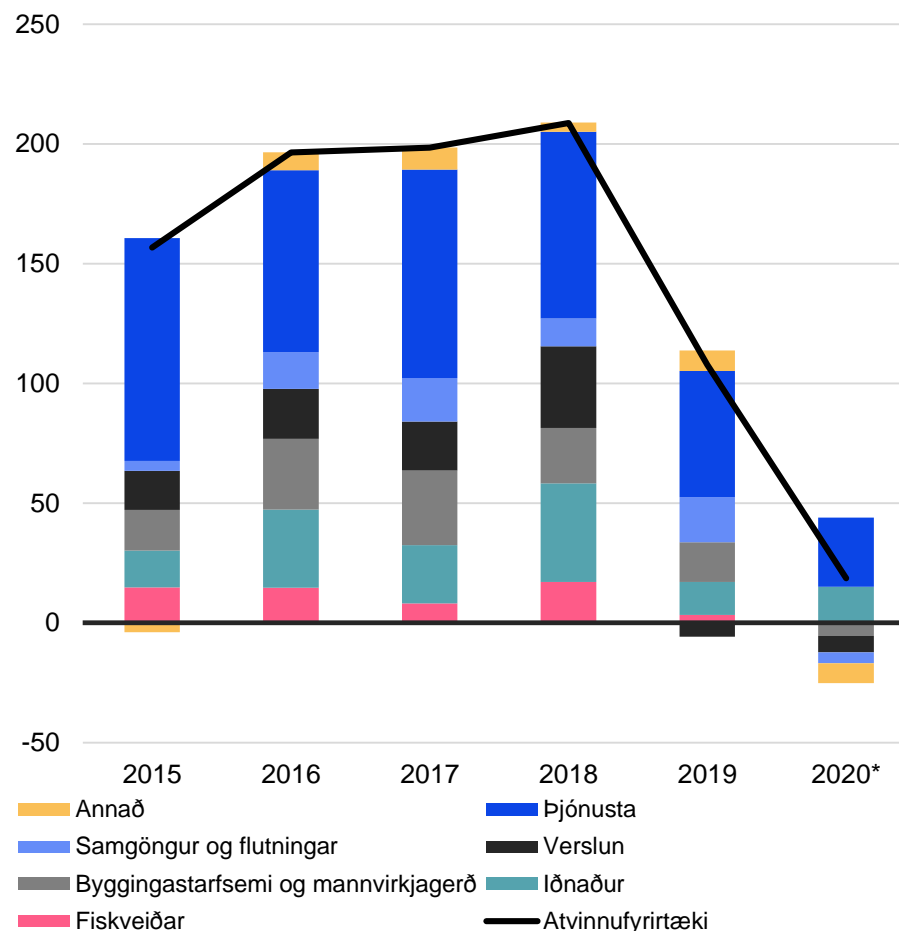
# Lægri vextir og aukin útlánageta hafa ekki ýtt sjáanlega við atvinnuvegafjárfestingu

Útlit er fyrir að atvinnuvegafjárfesting dragist saman, þriðja árið í röð. Þróunina má fyrst og fremst rekja til hefðbundinnar atvinnuvegafjárfestingar, sem er alvarlegt þar sem um er að ræða fyrirtækin sem stór hluti landsmanna vinnur hjá, fyrirtækin sem eiga stóran þátt í að skapa grundvöll fyrir tekjusköpun framtíðarinnar. Vísbendingar eru hins vegar um að tekið sé að rofa til í fjármögnun fyrirtækja á markaði. Smám saman leitar innlendir langtímasparnaður í fjárfestingu í innlendri verðmætasköpun.

**Atvinnuvegafjárfesting – framlag undirliða**



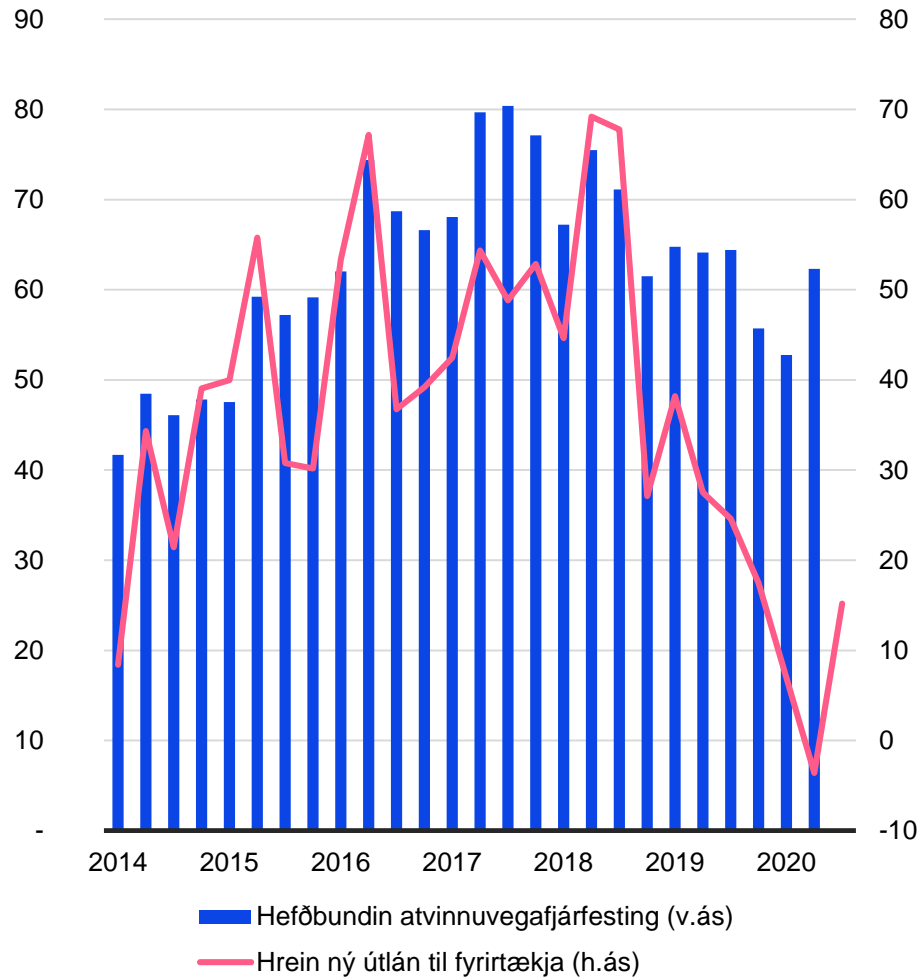
**Ný útlán bankakerfisins eftir atvinnugreinum - ma.kr. á nafnvirði**



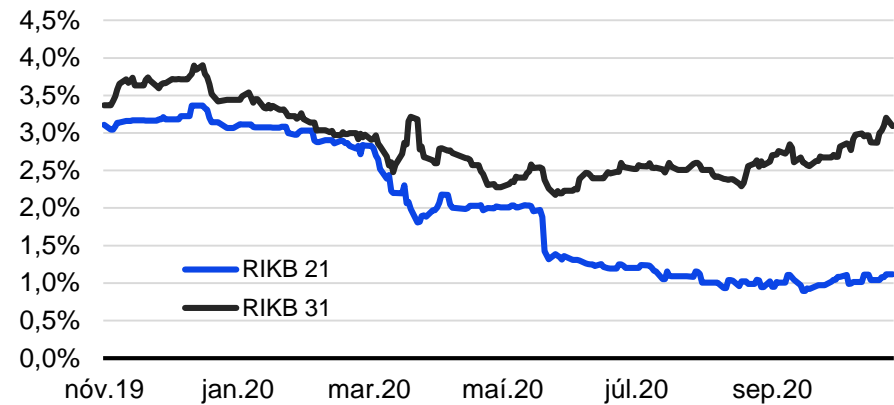
# Hærrí vextir hægja á batanum

Útlán til fyrirtækja tóku lítillega við sér í sumar. Það vekur vonir um að atvinnuvegafjárfesting sé að ná viðspyrnu. Hætt er við að seinni bylgjur Covid og hækkun langtímaavaxta geri þær vonir að engu. Í mars fylgdi Seðlabankinn lækkingu stýrivaxta eftir með yfirlýsingu um kaup ríkisbréfa á markaði. Seðlabankinn vildi þannig tryggja að lágir stýrivextir myndu nýtast fyrirtækjum og heimilum. Hækkun langtímaavaxta er þvert á þetta markmið og dregur úr fjárfestingu, sérstaklega fyrirtækja.

## Ný útlán bankakerfisins til fyrirtækja og hefðbundin atvinnuvegafjárfesting – ma.kr. á ársfjórðungi á nafnvirði



## Ávöxtunarkrafa lengstu og stystu óverðtryggðu ríkisbréfa



## Mismunur ávöxtunarkröfu lengstu og stystu flokka ríkisbréfa

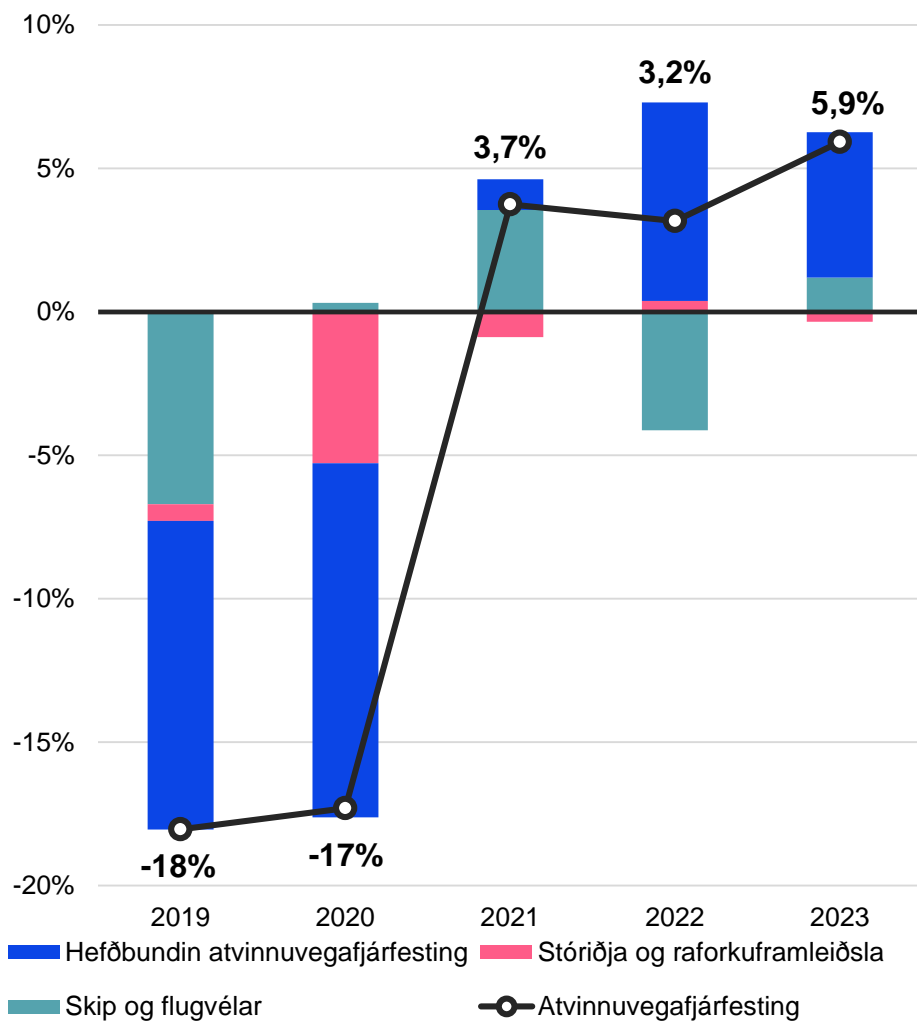




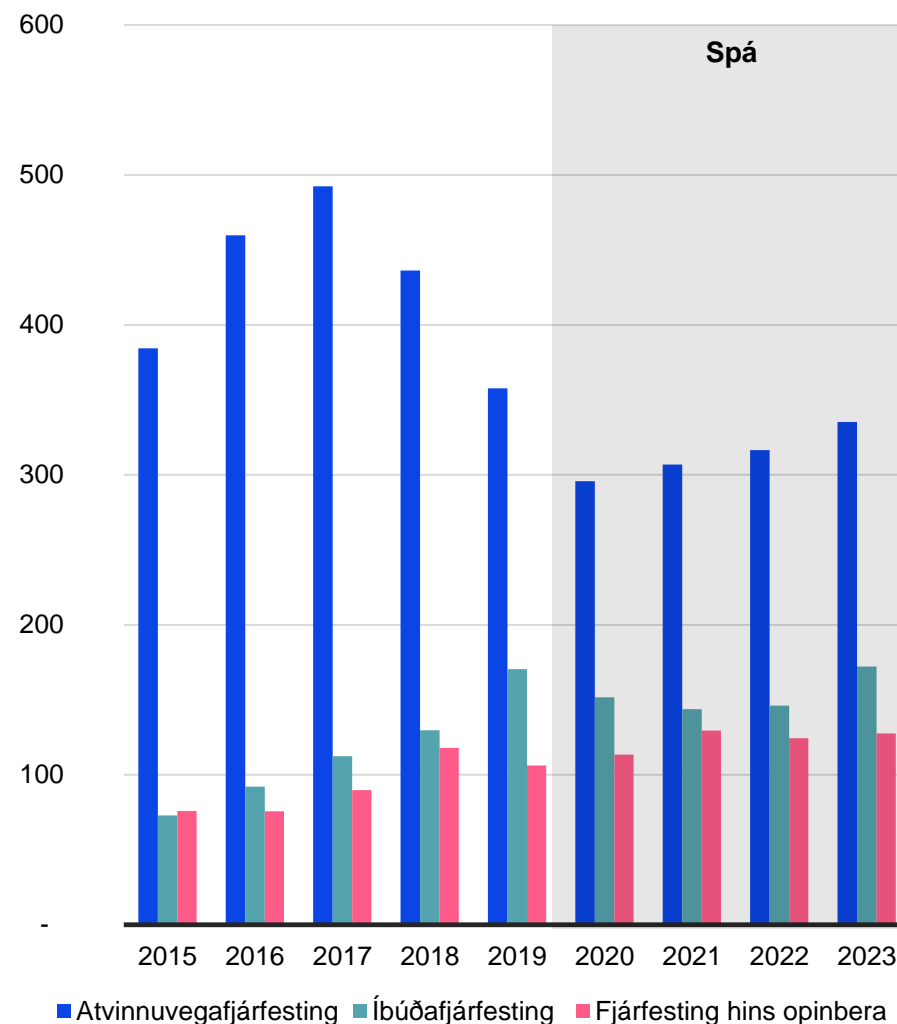
# Atvinnuvegafjárfesting tekur vonandi við sér þegar líða tekur á næsta ár

Batinn fer engu að síður hægt af stað. Þannig er aðeins gert ráð fyrir 1,2% vexti hefðbundinnar atvinnuvegafjárfestingar á næsta ári. Jafnvel þó hið opinbera spýti í lófana breytir það ekki stóru myndinni þar sem fjárfesting atvinnuveganna vegur þyngra en fjárfesting hins opinbera og íbúðafjárfesting til samans.

## Atvinnuvegafjárfesting – framlag undirliða



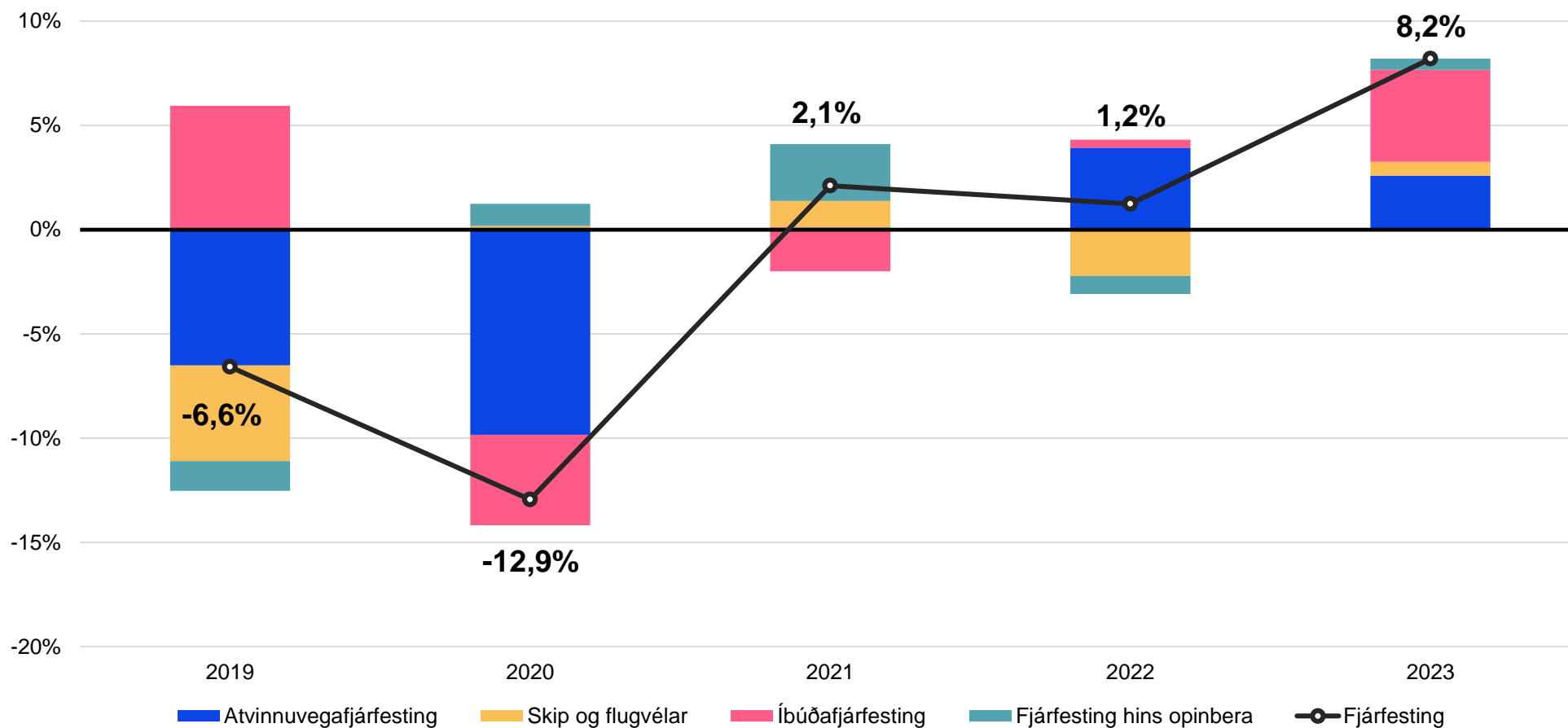
## Undirliðir fjárfestingar – ma.kr. á verðlagi ársins 2020



# Fjárfesting fer hægt af stað

Samdráttur í fjárfestingu atvinnuveganna vegur þyngst í ár en samdráttur íbúðafjárfestingar leggst á sömu sveif. Þrátt fyrir háleit markmið og stórar yfirlýsingar hefur fjárfesting hins opinbera aukist lítið það sem af er ári, þróun sem hefur áhrif á heildarvöxt ársins. Reiknað er með töluvert meiri vexti á næsta ári og að opinber fjárfesting haldi að miklu leyti uppi fjárfestingarvextinum.

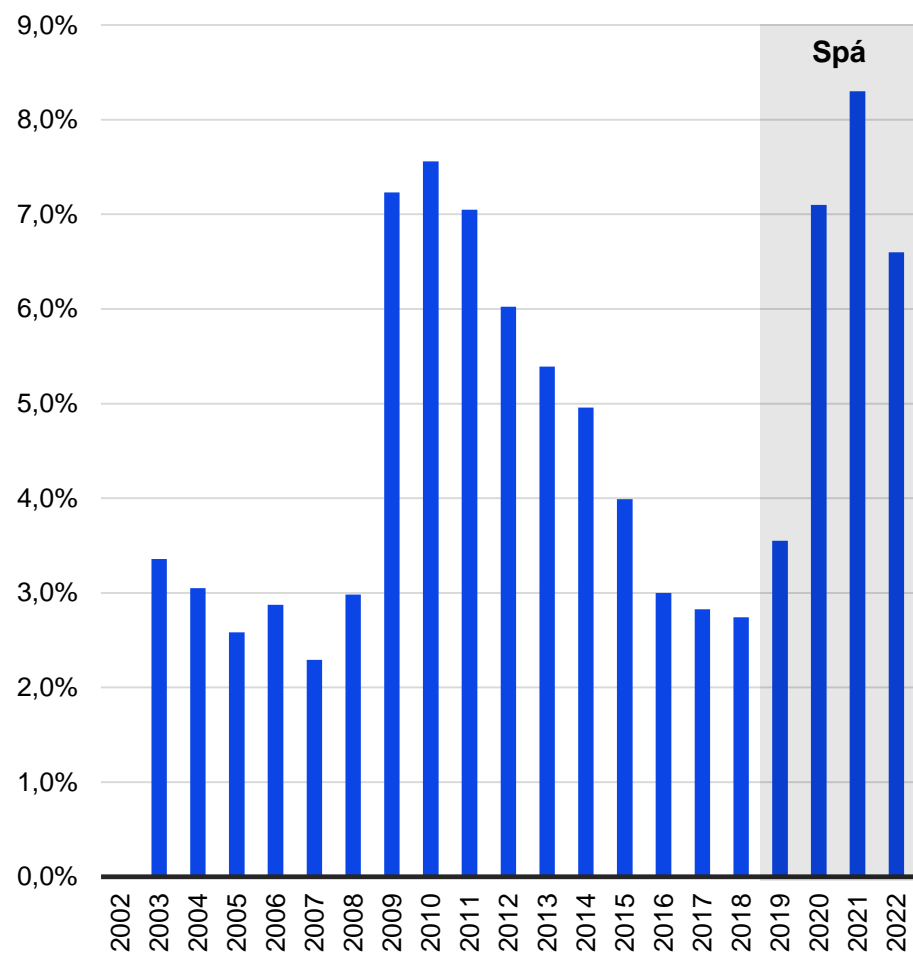
## Fjárfesting – framlag undirliða



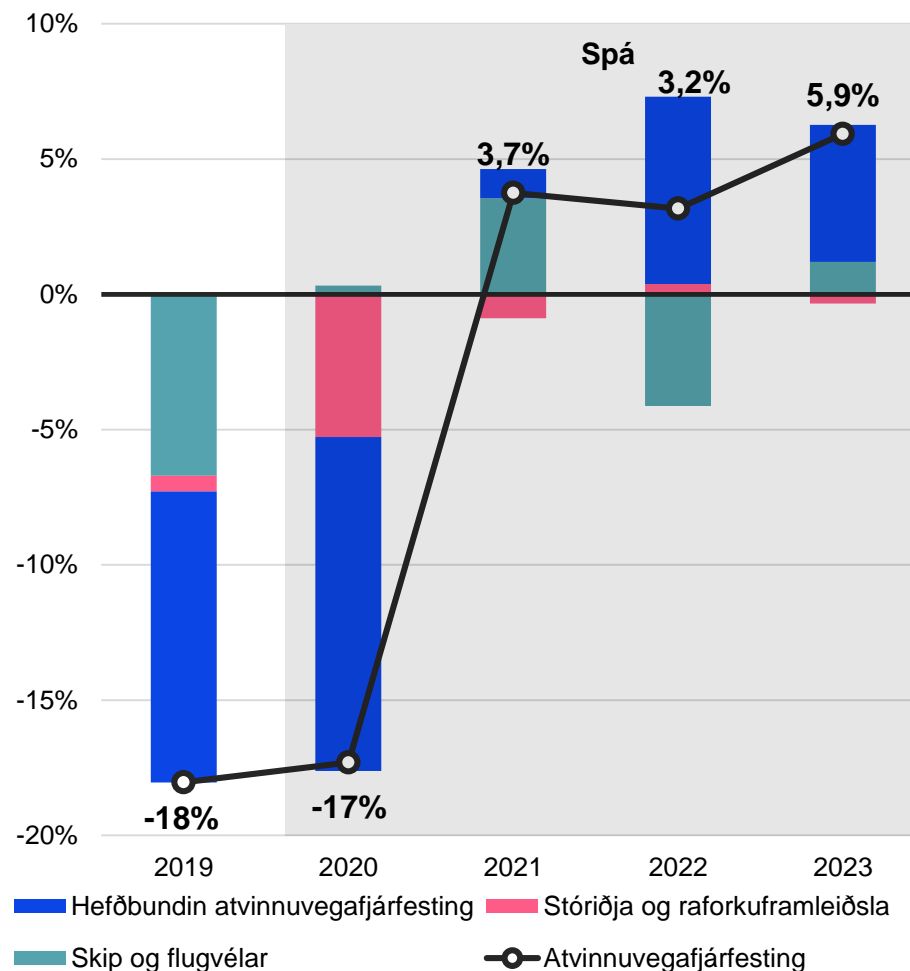
# Stóru verkefni

Stærsta áskorunin sem við stöndum frammi fyrir um þessar mundir er mikið atvinnuleysi og dökkar horfur á vinnumarkaði. Þróunin einskorðast ekki við ferðapjónustuna og er hættu á að fyrirtæki innan fleiri greina neyðist til að hagræða, jafnvel leggja niður starfsemi, eftir því sem ástandið dregst á langinn. Til lengri tíma litið þarf að kappkosta við að hlúa að fjárfestingu. Atvinnuvegafjárfesting er undirstaða verðmætasköpunar hagkerfisins, til að tryggja breiðari tekjustofna, t.d. útflutnings, þarf fjárfestingarumhverfið að vera sem hagkvæmast.

## Atvinnuleysi – VMK Hagstofunnar



## Atvinnuvegafjárfesting – framlag undirliða



## Þróun helstu hagstærða

### *Landsframleiðsla og undirliðir*

<i>Breyting frá fyrra ári (%)</i>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Einkaneysla	1,3	-4,2	1,6	3,7	2,6
Samneysla	4,2	2,6	1,5	1,8	2,2
Fjármunamyndun	-6,6	-12,9	2,1	1,2	8,2
<i>Atvinnuvegafjárfesting</i>	-18,0	-17,3	3,7	3,2	5,9
<i>Fjárfesting í íbúðarhúsnæði</i>	31,2	-10,9	-5,2	1,6	17,9
<i>Fjárfesting hins opinbera</i>	-9,8	6,7	14,2	-4,0	2,6
<b>Þjóðarútgjöld</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>
Útflutningur vöru og þjónustu	-4,9	-30,3	8,9	19,2	12,2
Innflutningur vöru og þjónustu	-10,2	-24	8,0	13,8	10,1
<b>Verg landsframleiðsla</b>	<b>1,9</b>	<b>-7,5</b>	<b>2,5</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>



## Þróun helstu hagstærða

<b><i>Hlutfall af VLF (%)</i></b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Viðskiptajöfnuður	6,5	1,8	0,7	3,0	4,2
Fjárfesting	20,1	19,7	20,4	19,9	20,6
<b><i>Breyting milli ársmeðaltala (%)</i></b>					
Verðbólga	3,0	2,8	3,6	1,9	2,2
Nafnlaun	4,9	5,9	5,0	5,3	4,7
Raunlaun	1,8	3,0	1,3	3,3	2,5
Húsnæðisverð	3,5	4,7	6,0	5,2	4,9
Raunverð húsnæðis	0,5	1,8	2,3	3,2	2,6
Raungengi	-6,7	-8,6	-2,3	8,2	3,8
<b><i>Ársmeðaltal</i></b>					
Atvinnuleysi (%)	3,6	7,1	8,3	6,6	5,9
EUR/ISK	137	156	165	153	144



- Kynning þessi er eingöngu ætluð til upplýsinga og er ekki ætluð sem grundvöllur fyrir ákvörðunum móttakanda. Upplýsingar sem fram koma í þessari kynningu fela ekki í sér loforð eða spá um framtíðina. Bankanum ber ekki skylda til að útvega móttakanda aðgang að frekari upplýsingum en þeim sem fram koma í kynningu þessari, eða til að uppfæra þær upplýsingar sem þar koma fram. Bankanum ber ekki skylda til að leiðrétta upplýsingar, reynist þær rangar.
- Upplýsingar um bankann, dótturfélög og hlutdeildarfélag hafa ekki verið staðfestar. Kynning þessi felur ekki í sér tæmandi upplýsingar um bankann, dótturfélög eða hlutdeildarfélag hans.
- Upplýsingar sem fram koma í kynningu þessari eru byggðar á fyrirliggjandi upplýsingum, áætlunum um væntanlega þróun ytri skilyrða o.fl. Eru upplýsingarnar háðar ýmsum óvissuþáttum og geta þær breyst án fyrirvara.
- Bankinn, þ.m.t. hluthafar, stjórnendur, starfsmenn og ráðgjafar þeirra, taka enga ábyrgð á þeim upplýsingum, forsendum og niðurstöðum sem fram koma í kynningunni eða upplýsingum sem eru veittar í tengslum við hana. Munu framangreindir aðilar ekki gefa yfirlýsingar um að upplýsingarnar, forsendurnar og niðurstöðurnar séu nákvæmar, áreiðanlegar eða fullnægjandi og þeir skulu ekki bera skaðabótaábyrgð á tjóni sem rekja má til þess að þær reynist ónákvæmar, óáreiðanlegar eða ófullnægjandi.
- Móttaka þessarar kynningar skal ekki talin fela í sér fjárfestingarráðgjöf af hálfu bankans.
- Með móttöku þessarar kynningar fellst móttakandi á framangreindan ábyrgðarfyrirvara.

