

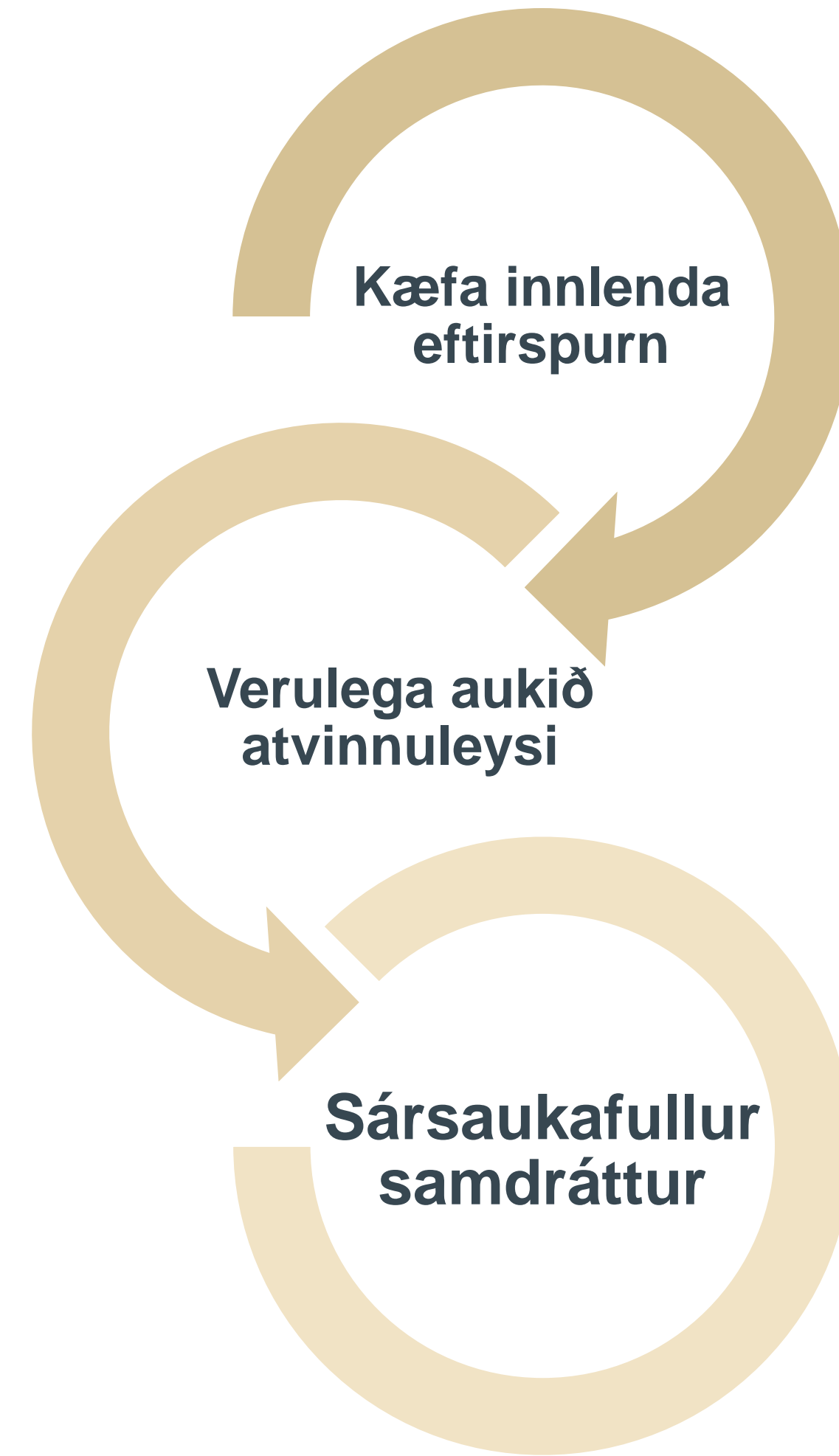
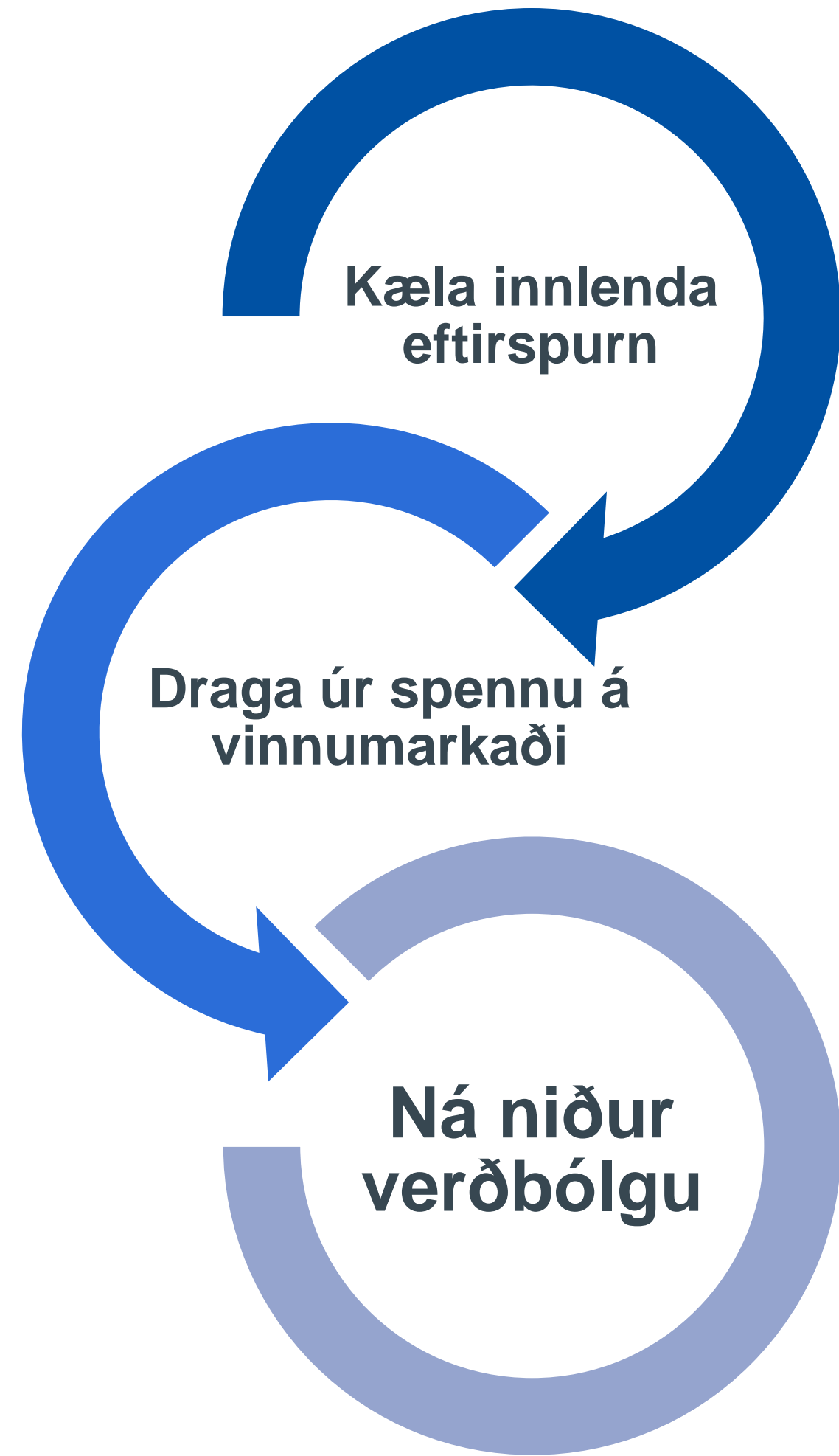
Línudans í átt að jafnvægi

Efnahagshorfur 2024-2026

Arion Greining
29. apríl 2024



Línudans Seðlabankans

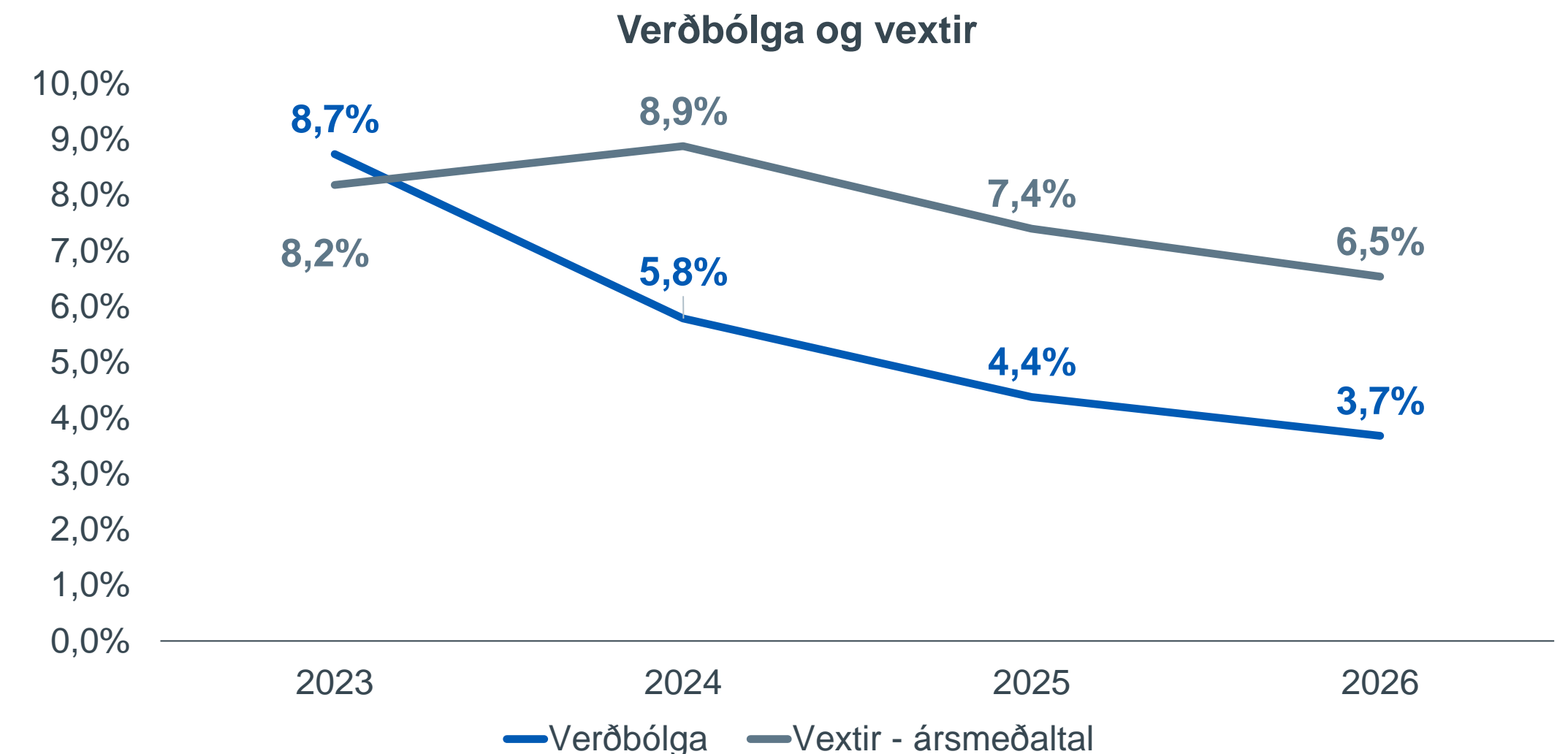
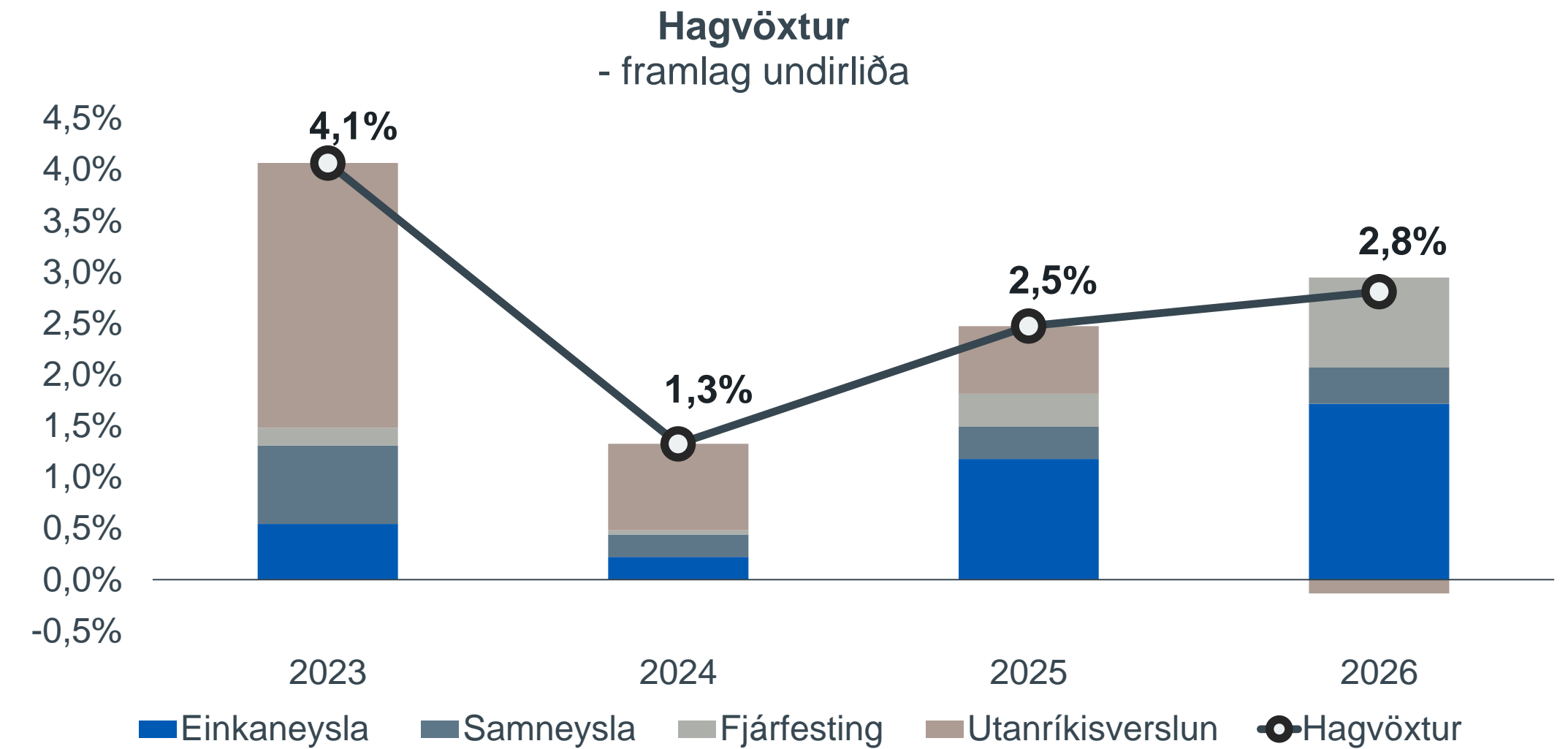


Svipuð samsetning – minni hagvöxtur

Ný efnahagsspá Arion banka gerir ráð fyrir að hagvöxtur verði 1,3% í ár, sem er nokkuð minni vöxtur en gert var ráð fyrir í síðustu spá. Breytinguna má fyrst og fremst rekja til einkaneyslunnar, sem hefur gefið meira eftir en áður var spáð. Þróun innlendrar eftirspurnar á yfirstandandi ári dregur dóm af stórfelldum vaxtahækkunum síðasta árs, þar sem útlit er fyrir óverulegan einkaneysluvöxt og óbreytta fjárfestingu. Á móti vega ágætar útflutningshorfur, einkum í ferðaþjónustu, en ekki síður í öðrum „óhefðbundnari“ útflutningsgreinum, s.s. eldi. Því er útlit fyrir að utanríkisverslun sitji sem fastast í bílstjórásætinu og drífi áfram hagvöxtinn, annað árið í röð.

Engu að síður sjáum við fram á að innlend eftirspurn verði fljót að hrista af sér deyfðina og að hagvöxtur taki við sér strax á næsta ári, samhliða minnkandi verðbólgu og lækkandi vöxtum. Þessi sýn endurspeglar óneitanlega trú á Seðlabankanum – að honum takist að sigla þjóðarskútunni nokkurn veginn ólaskaðri milli skers og báru.

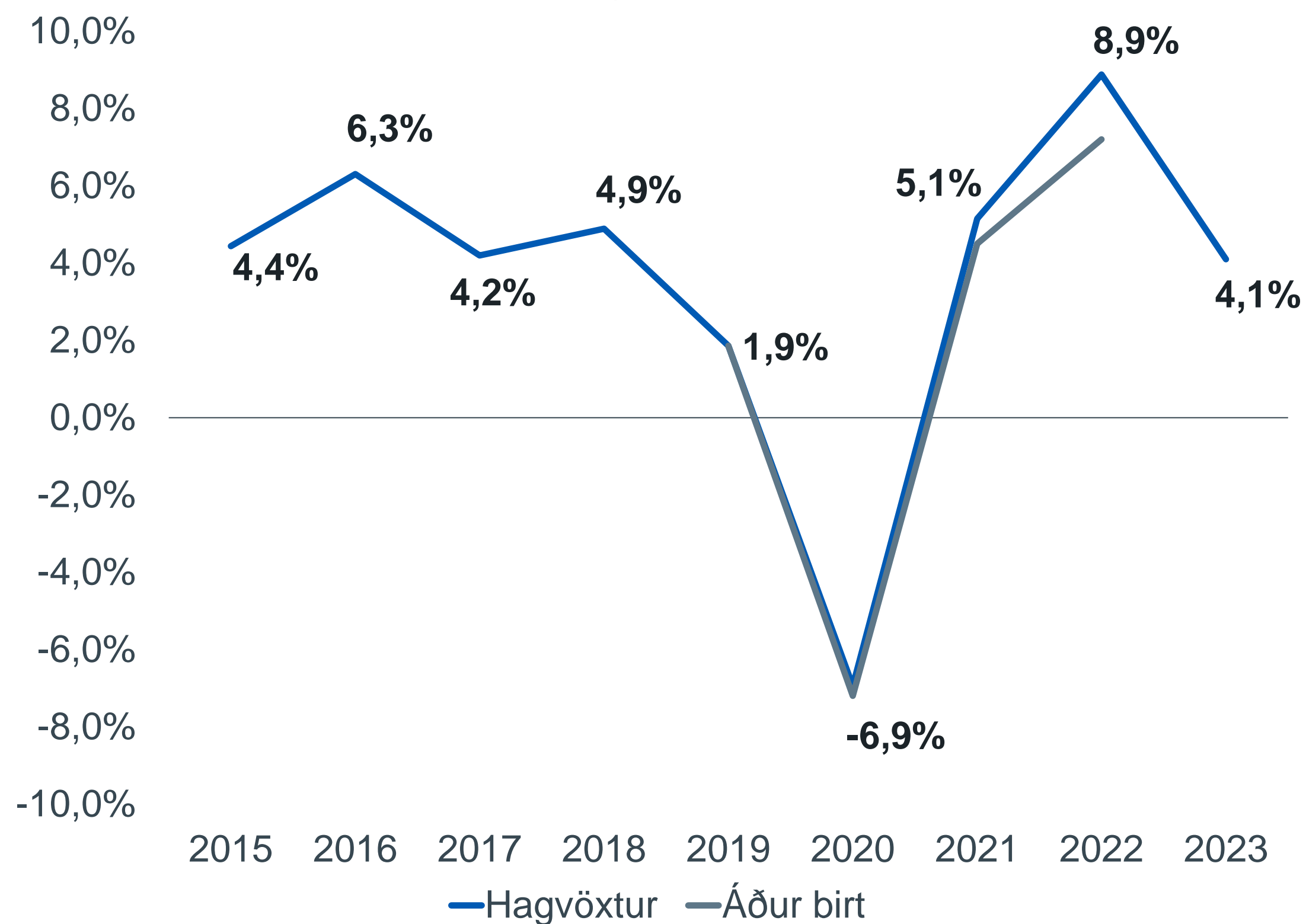
Eins og ævinlega er óvissan mikil. Seðlabankinn á flókið verk fyrir höndum, að ná tókum á verðbólgu og tryggja akkeri verðbólguvæntinga, helst án þess að steypa hagkerfinu í djúpan samdrátt. Hins vegar er Seðlabankinn á verðbólguþætti, ekki hagvaxtarmarkmiði, og því gætu vextir reynst hærri til lengri tíma en hér er gert ráð fyrir, með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á fjárfestingu, hagvöxt og atvinnuleysi. Því er nauðsynlegt að allir leggist á eitt til að tryggja verðstöðugleika, og hafa nú þegar verið stigin jákvæð skref í þá átt í formi kjarasamninga.



Kröftugur 4,1% hagvöxtur árið 2023...

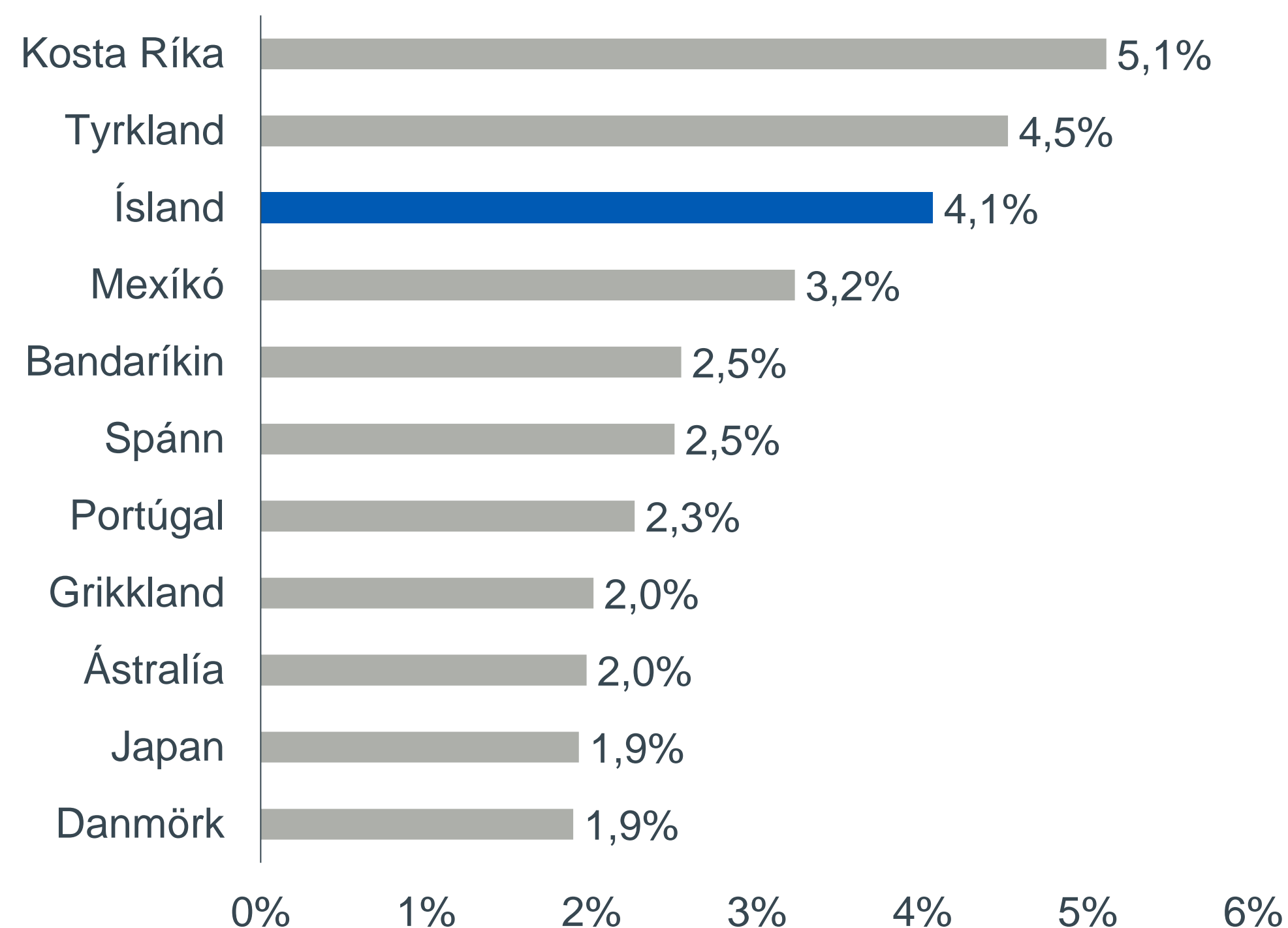
... samkvæmt nýjasta mati Hagstofu Íslands. Hagvöxtur á fyrstu níu mánuðum ársins var færður verulega upp á við, úr 4,2% í 5,3%, og telja margir aðeins tímaspursmál hvenær árið í heild sinni verður endurskoðað í átt að meiri hagvexti.

Hagvöxtur



Hagvöxtur 2023

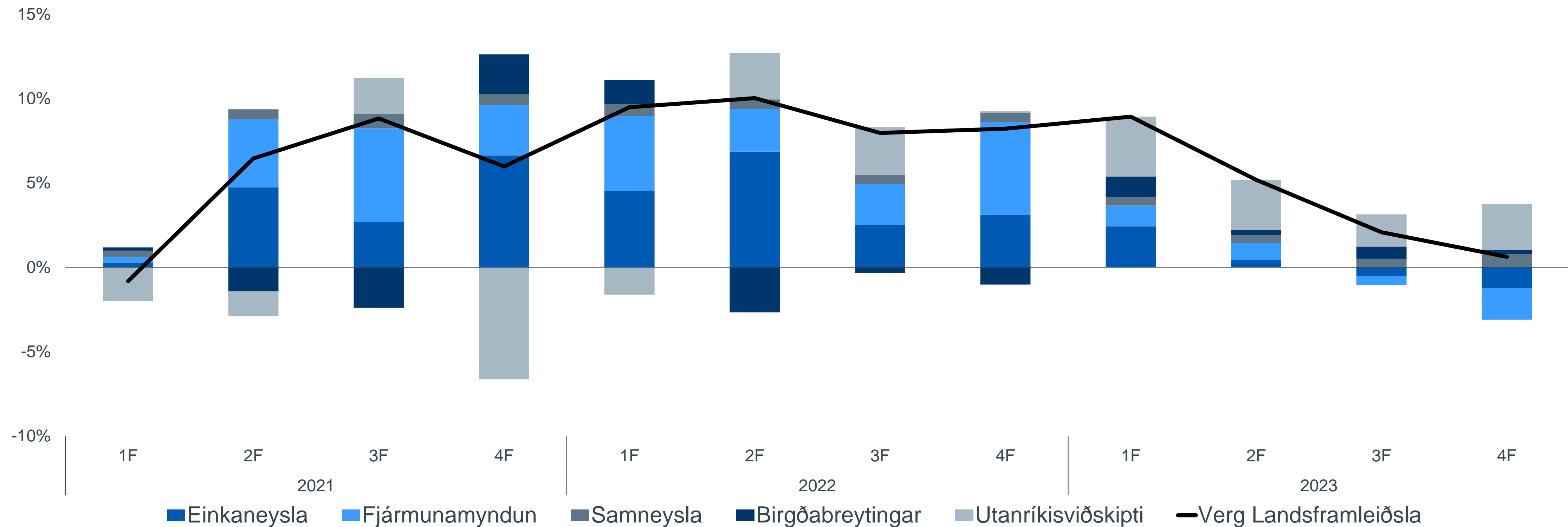
- breyting milli ára, efstu 10 ríki OECD



Skjótt skipast veður í lofti

Síðasta ár byrjaði af krafti en er leið á árið létu einkaneysla og fjárfesting undan síga fyrir verðbólgu og vaxandi vaxtaáðhaldi. Það kom því í hlut utanríkisviðskipta að taka við keflinu, en birgðaaukning, einkum í sjávarútvegi, sem og samneysla lögðu hönd á plóg.

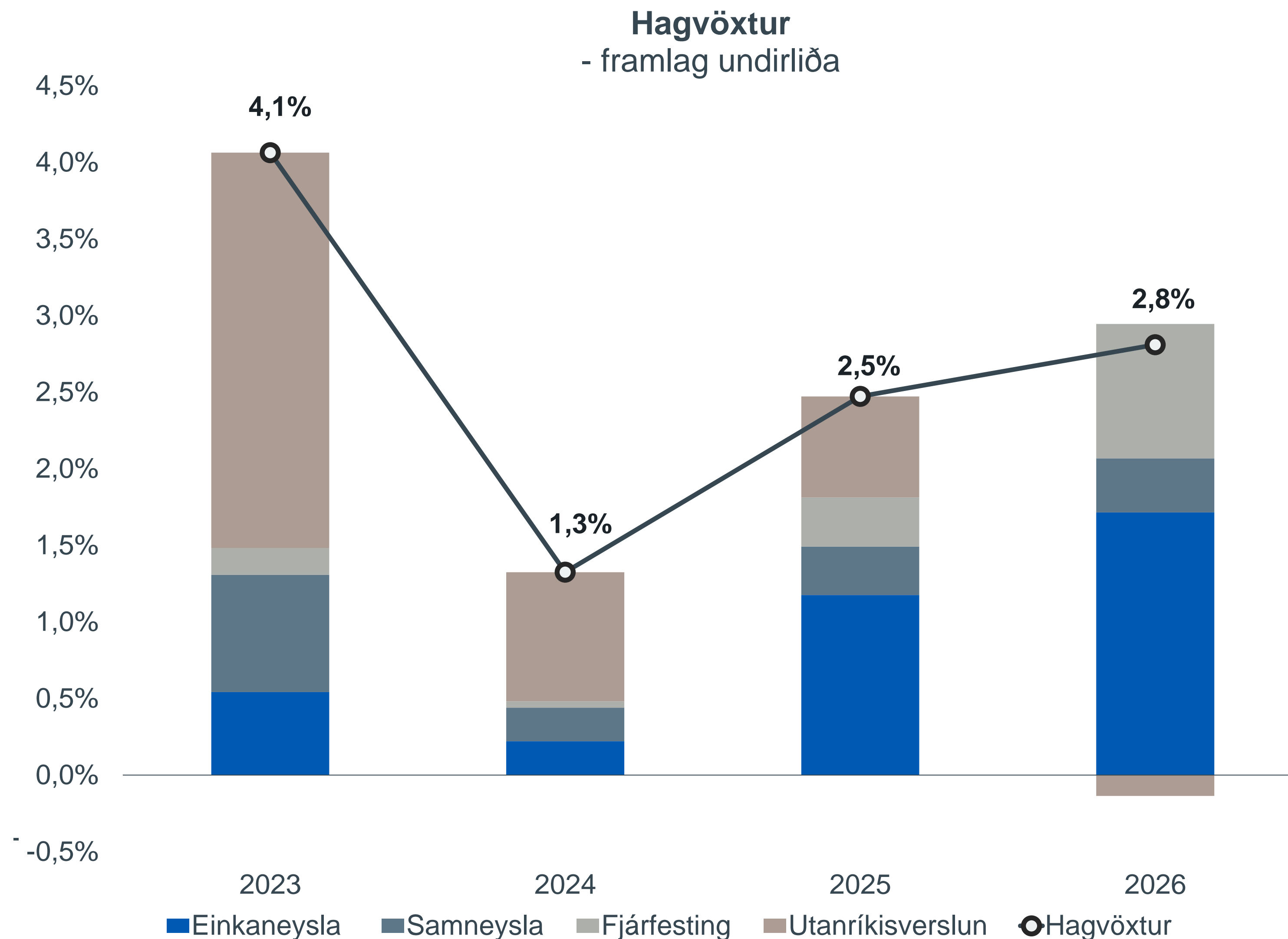
Framlag undirliða til landsframleiðslu



Kólnandi hagkerfi

Eftir því sem leið á síðasta ár dró hratt af innlendri eftirspurn, þróun sem haldið hefur áfram inn á yfirstandandi ár. Kortavelta, bílainnflutningur og aðrar skammtíma vísibendingar benda til þess að árið fari hægt af stað og að einkaneyslan haldi áfram að dragast saman, að minnsta kosti á fyrsta ársfjórðungi. Þar af leiðandi mun hægja verulega á hagvexti í ár, enda virkni vaxtatækisins að koma fram af fullum þunga eftir verulegar vaxtahækkningar á síðasta ári.

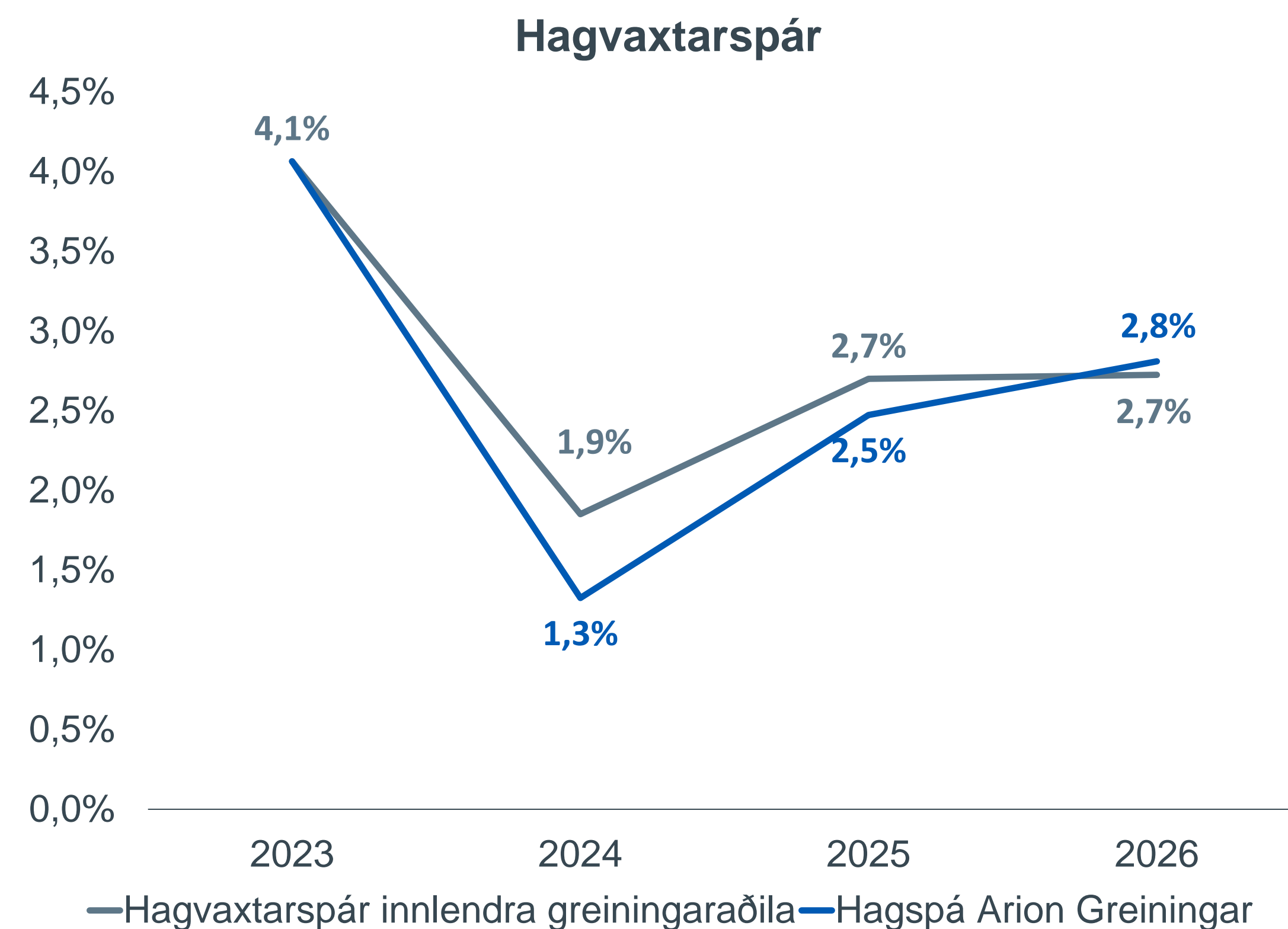
Aftur á móti eru útflutningshorfur með þokkalegasta móti, þrátt fyrir jarðhræringar og loðnubrest, á sama tíma og það hægir á innflutningsvexti. Niðurstaðan er því að hagvöxtur er að miklu leyti drifinn áfram af utanríkisverslun næstu tvö árin en að innlend eftirspurn taki alfarið við keflinu undir lok spátímans.



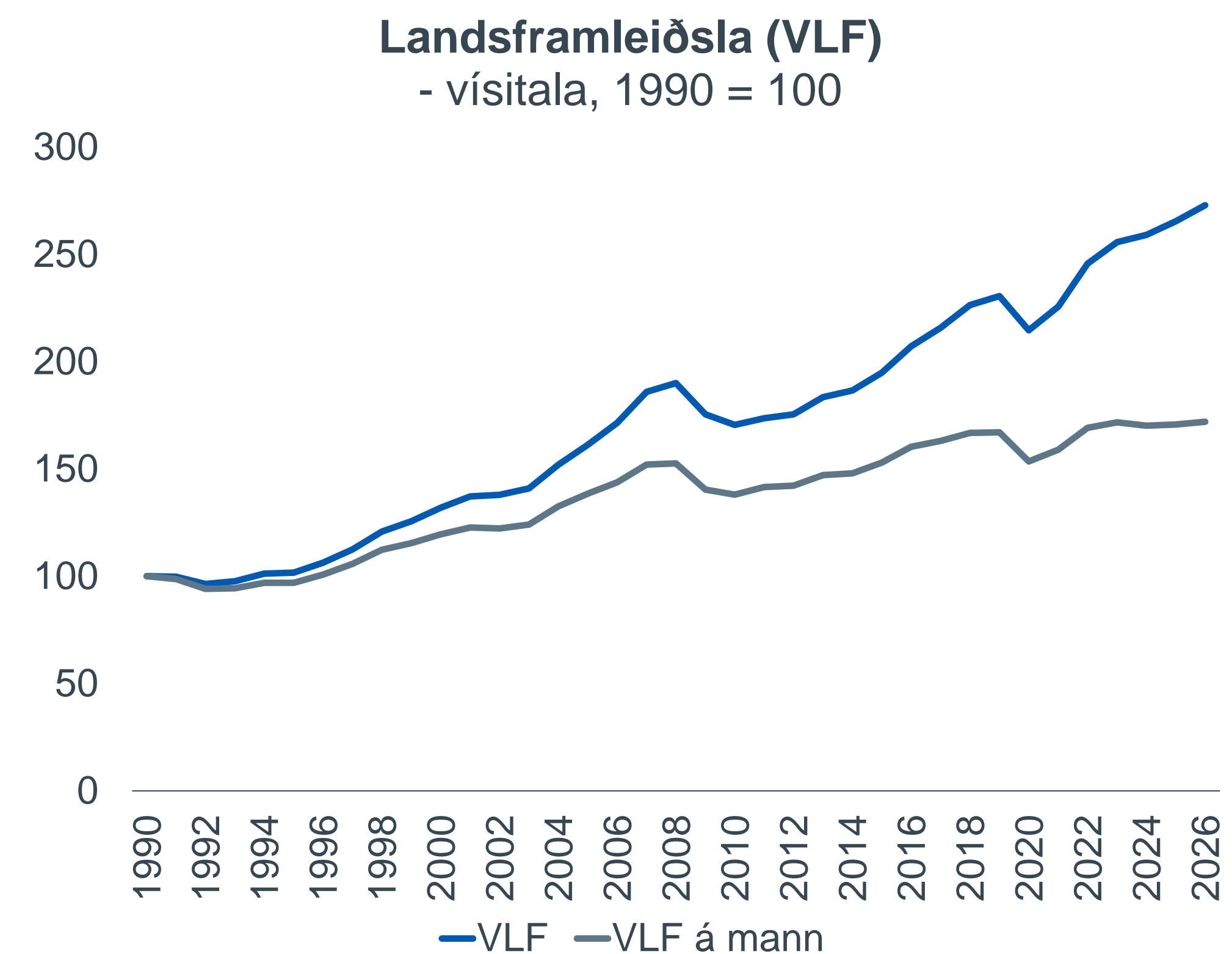
Efnahagsspárnar færast niður

Okkar sker sig engu að síður úr

Svartsýnni á einkaneysluna – svartsýnni á hagvöxt



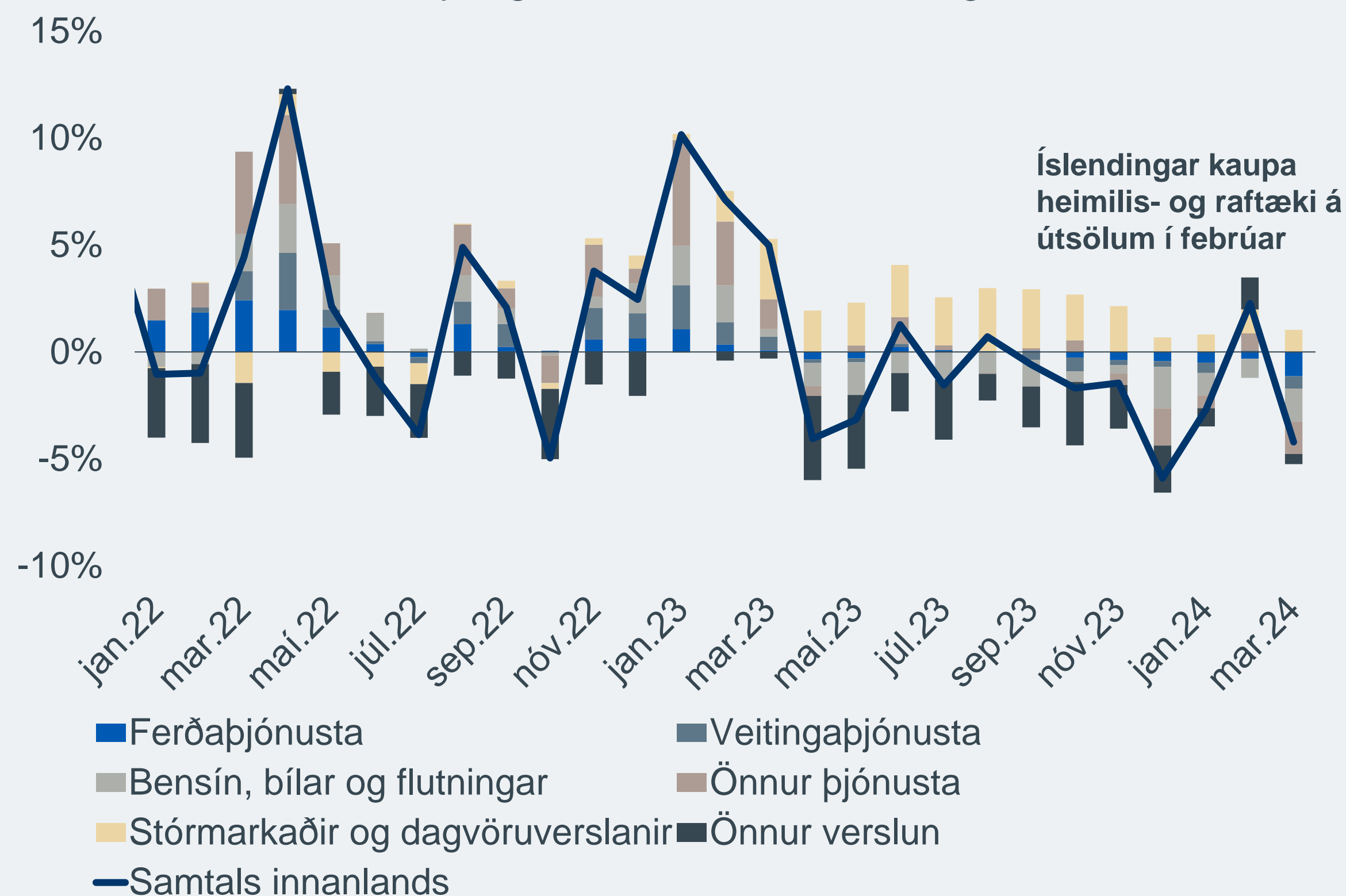
Hagvöxtur á mann eykst lítilsháttar út spátímamann



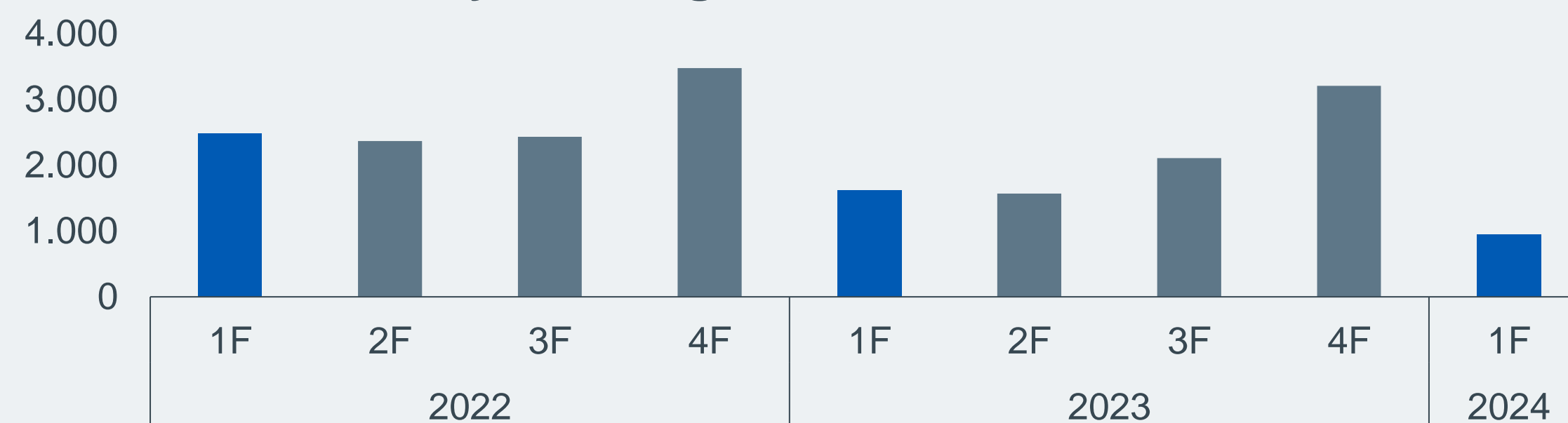
Neyðin kennir Íslendingum „betri“ neysluvenjur

Eini vöxtur innlendarar kortaveltu mælist í stórmörkuðum og dagvöruverslunum – enda þurfa allir að borða -, Íslendingar virðast hafa fullnýtt vetrarútsölur í febrúar, dregið hefur verulega úr bílakaupum og utanlandsferðum fækkar. Er hinn skynsami neytandi hagfræðinnar kominn fram á sjónarsviðið?

Kortavelta Íslendinga á Íslandi - breyting milli ára á föstu verðlagi



Nýskráningar bíla til einkanota



Brottfarir Íslendinga



Þjóðin kælir kortin

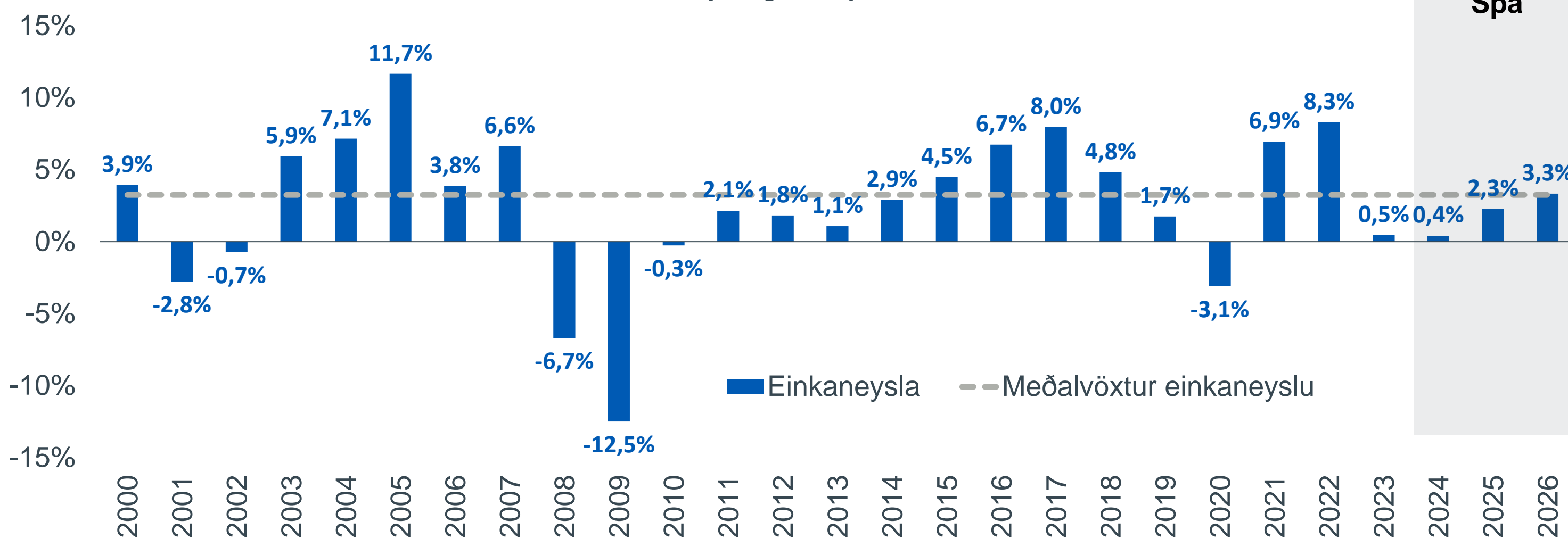
Hægt hefur mun hraðar á einkaneyslunni en við gerðum ráð fyrir í síðustu spá.

Skammtímaþróunir á við kortaveltu, kaup á nýjum bílum og utanlandsferðir benda til þess að einkaneyslan hafi dregist saman á fyrsta ársfjórðungi, þróun sem við teljum að haldi áfram á öðrum ársfjórðungi.

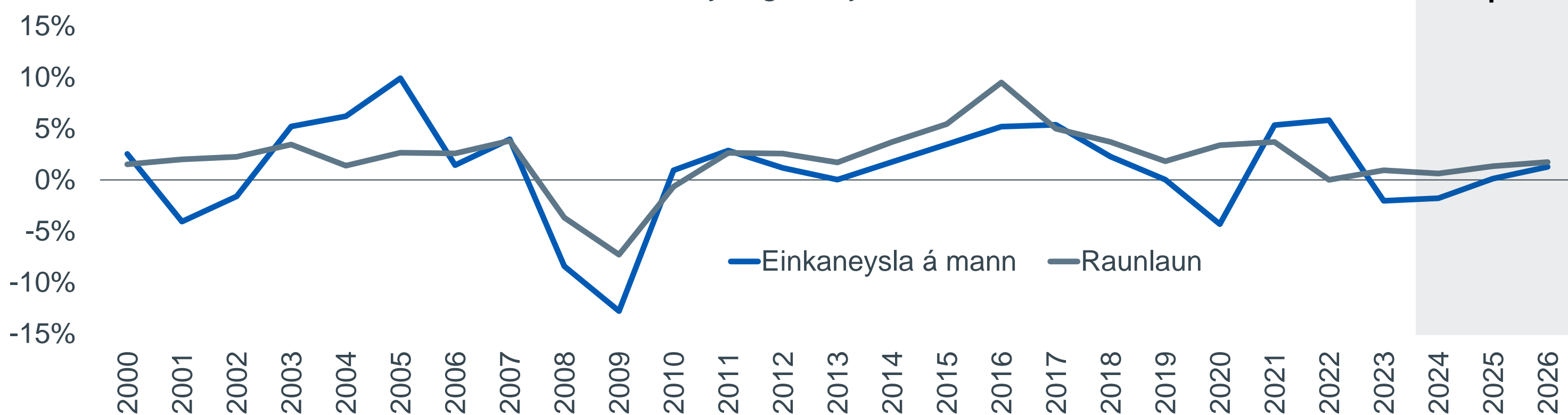
Skiptir þétt taumhald peningastefnunnar talsverðu máli í þessu samhengi, en einnig sjáum við fram á óverulegan raunlaunavöxt. Engu að síður reiknum við með að einkaneyslan aukist lítillega yfir árið í heild sinni, enda spenna á vinnumarkaði og atvinnuleysi lítið.

Gera má ráð fyrir að einkaneyslan komi af krafti til baka á seinni hluta spátímans, eftir því sem kaupmáttur eykst, verðbólga minnkar og vextir lækka. Þá gæti fjólfjölgun ýtt undir enn frekari vöxt í ljósi þess að spáin gerir ráð fyrir hóflegum einkaneysluvexti á mann.

Einkaneysla 2000-2026 - breyting frá fyrra ári



Einkaneysla á mann og raunlaun - breyting frá fyrra ári



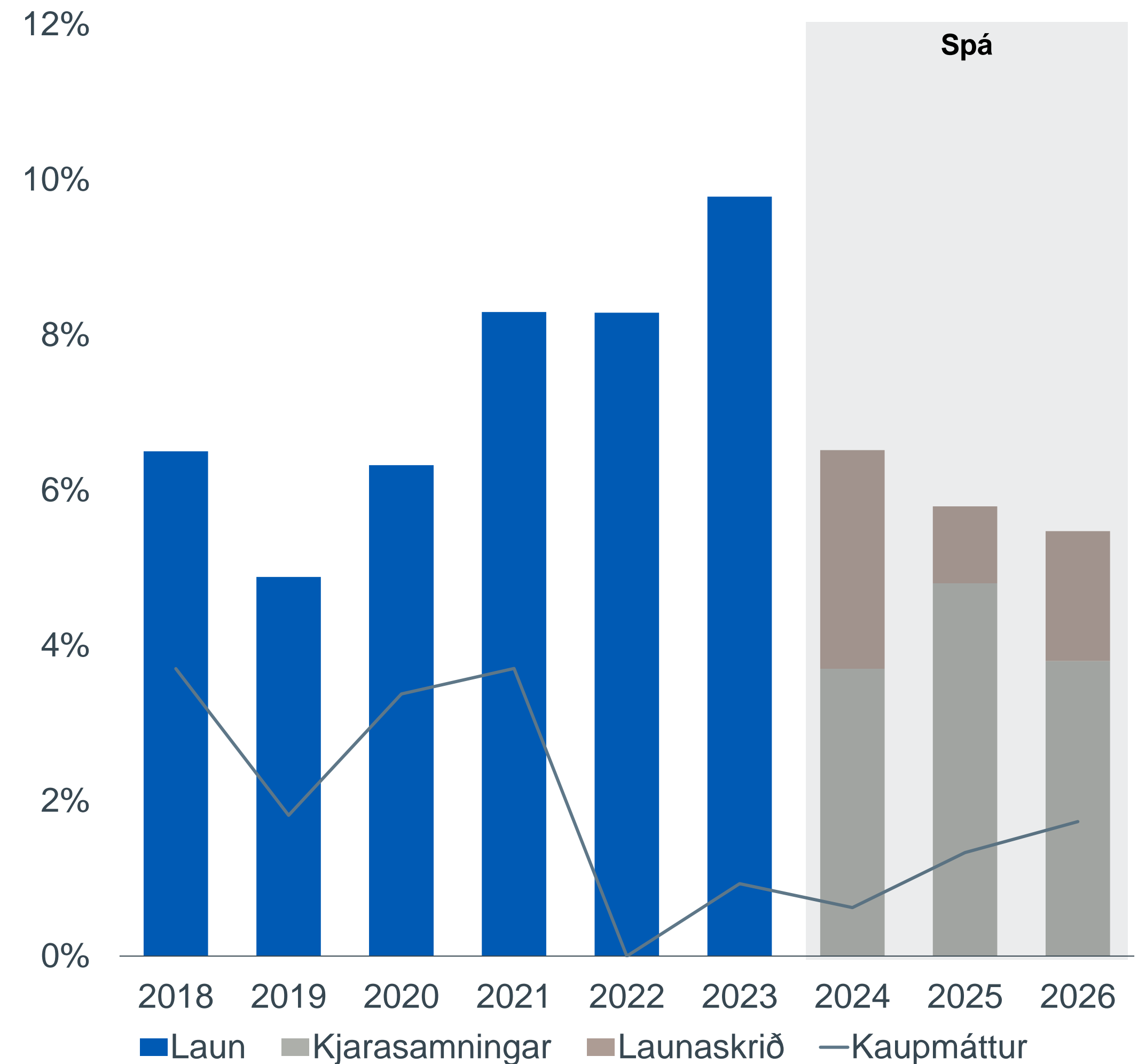
Þýða hóflegar launahækkanir, hóflegt launaskrið?

Í byrjun mars var skrifað undir tímamótasamning milli breiðfylkingarinnar og SA. Samið var til fjögurra ára og voru umsamdar launahækkanir nokkurn veginn innan þess sem talið er samrýmast verðstöðugleika. Við gerum ráð fyrir að samningar á opinbera markaðinum þróist með svipuðum hætti.

Þrátt fyrir hóflega kjarasamninga (í íslensku samhengi) gerum við ráð fyrir dágóðum launahækkunum á spátímanum. Mikil spenna á vinnumarkaði veldur því að laun hækka umfram samningsbundnar hækkanir.

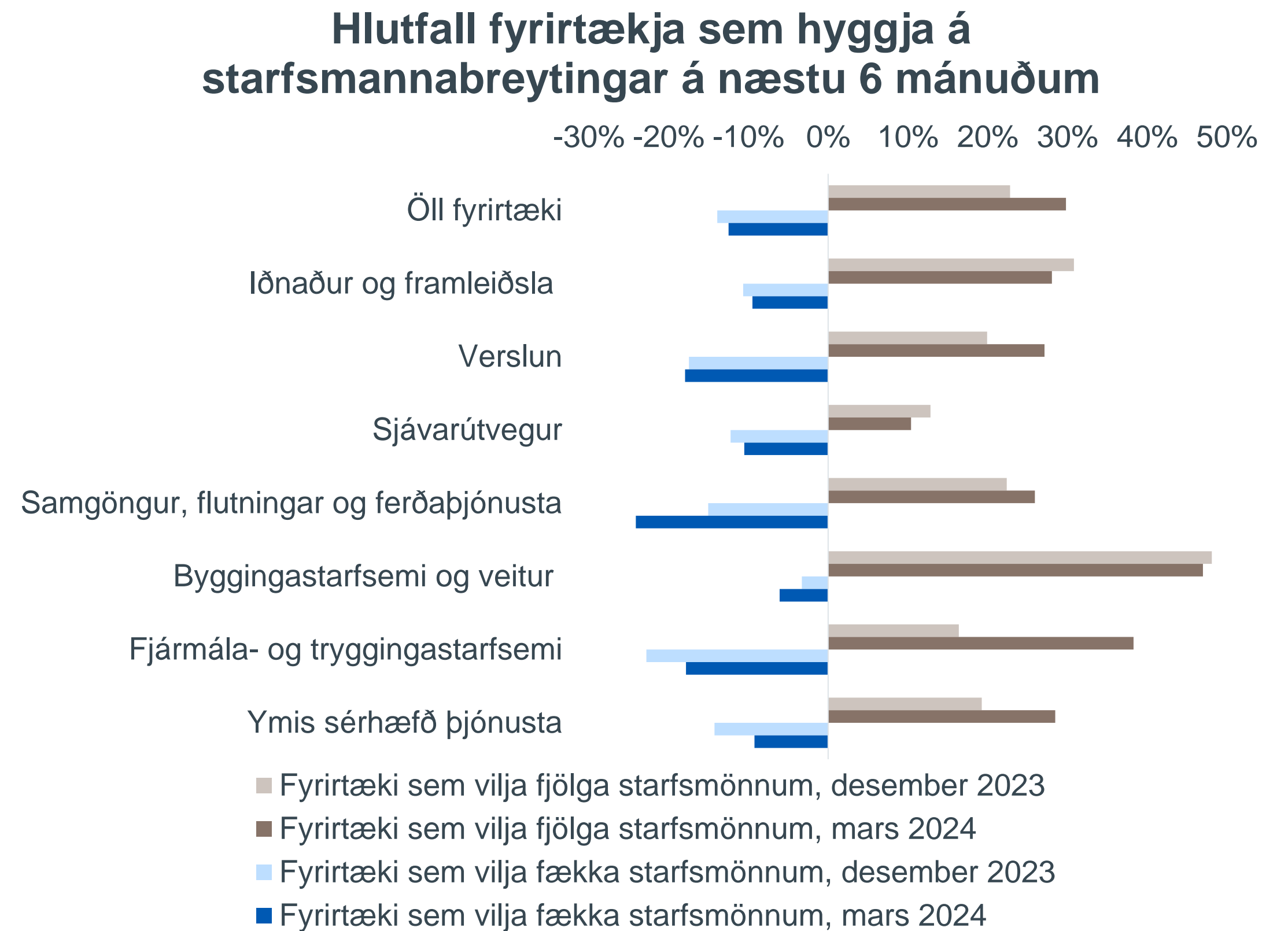
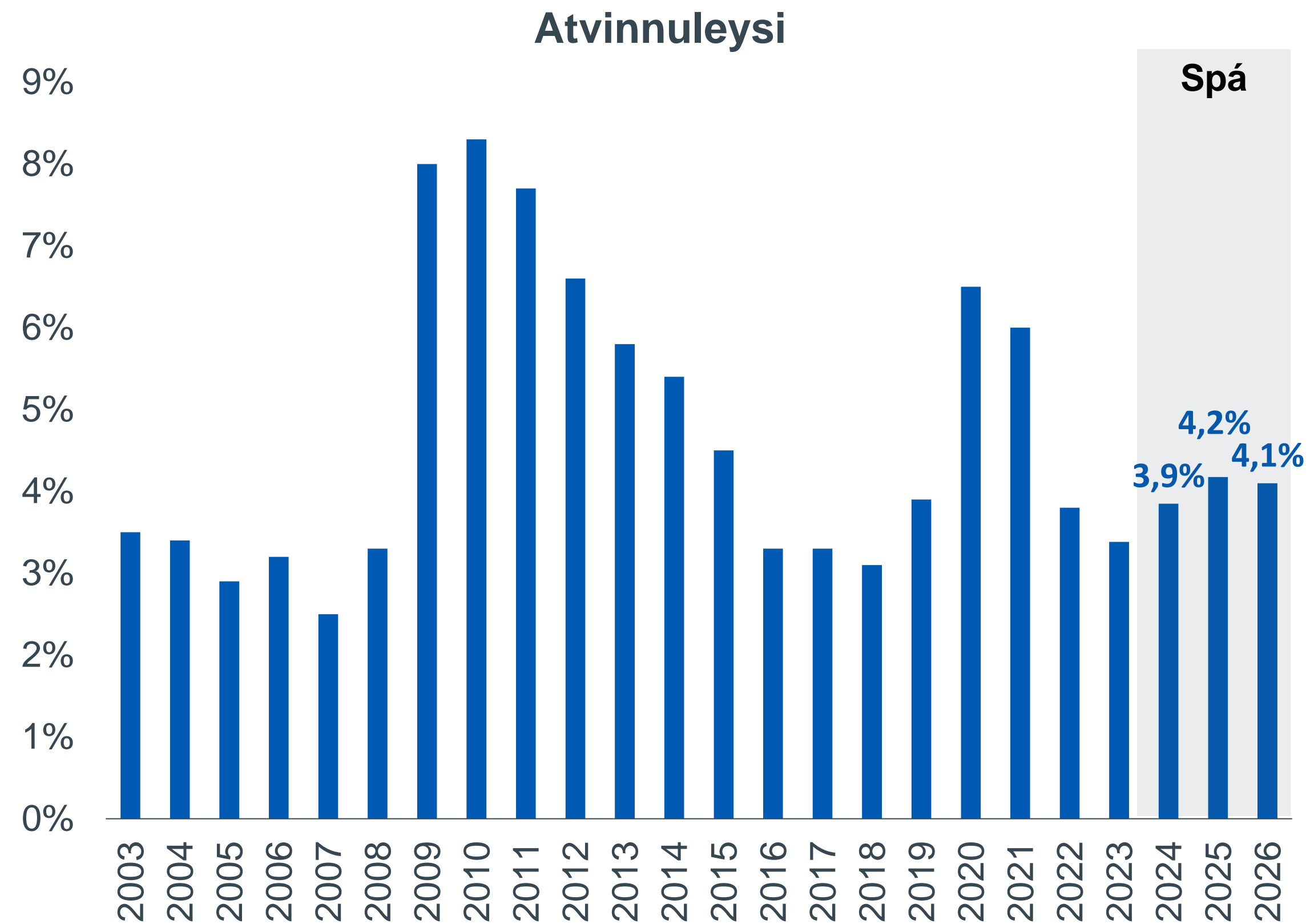
Þrátt fyrir að samningurinn sé á milli breiðfylkingarinnar og SA átti ríkið drjúgan þátt í því að samstaða náðist. Aðgerðarpakki ríkisstjórnarinnar til stuðnings kjarasamninga innihélt til að mynda sérstakan vaxtastuðning, aukinn stuðning við leigjendur og hækkun barnabóta, sem á ársgrundvelli nemur um hálfu prósentu af einkaneyslu síðasta árs.

Laun og raunlaun - breyting frá fyrra ári



Spenna á vinnumarkaði getur ýtt undir launaskrið

Þrátt fyrir hægari hagvöxt er útlit fyrir að atvinnuleysi haldist tiltölulega lítið, enda virðist vinnuaflseftirspurn vera mikil, og meiri en flestir áttu von á. Þá er ólíklegt að eftirspurn eftir vinnuafli í ákveðnum greinum dragist saman á næstu misserum gangi metnaðarfull fjárfestingaráform eftir. Þessi staða eykur hættuna á meira launaskriði en við gerum ráð fyrir.

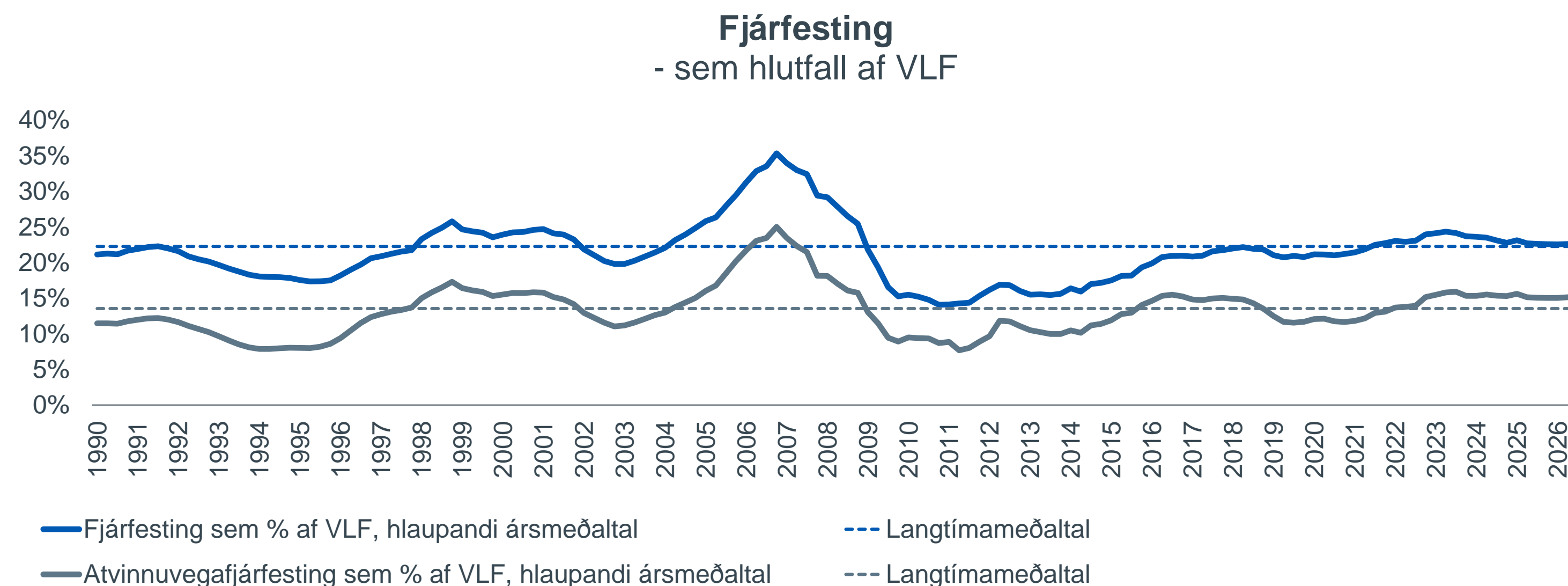
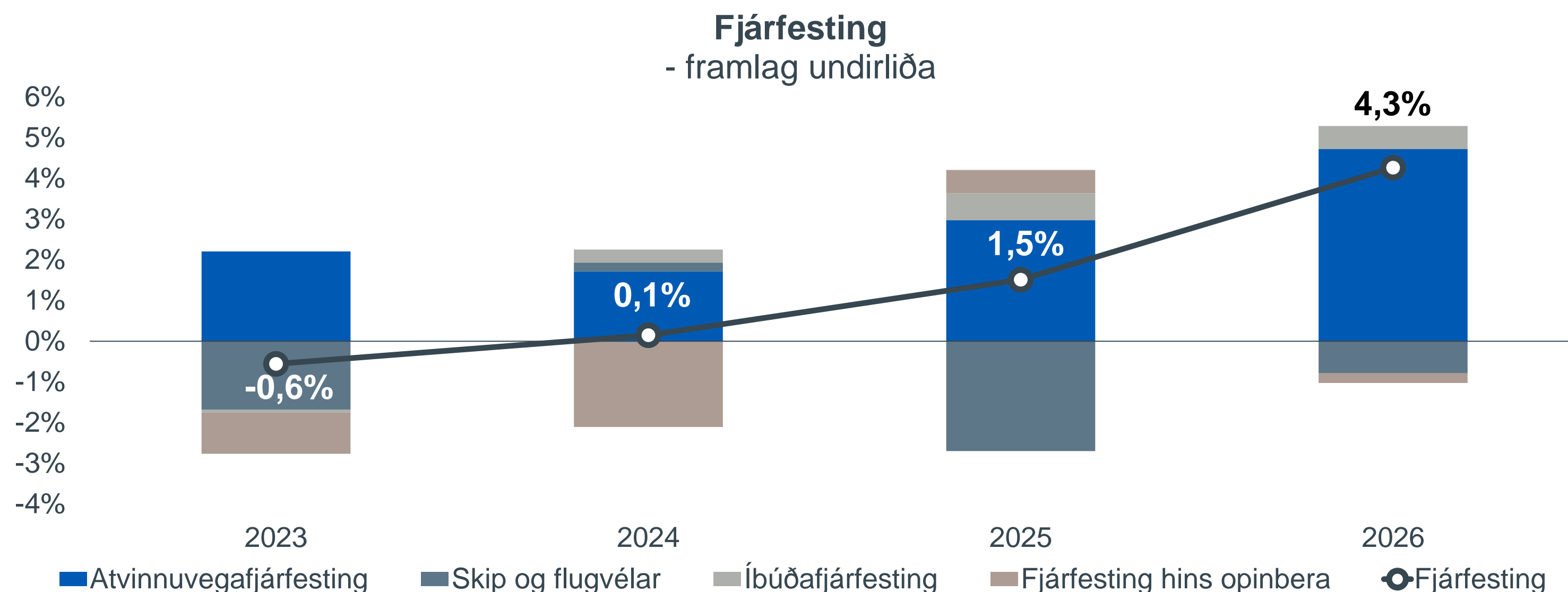


Fjárfesting heldur velli

Eftir gríðarlegan vöxt í kjölfar Covid-19 heimsfaraldursins dróst fjárfesting saman um 0,6% í fyrra. Þróunin kom fáum að óvörum þar sem útlánavextir viðskiptabanka rufu 10% múrinn um mitt árið.

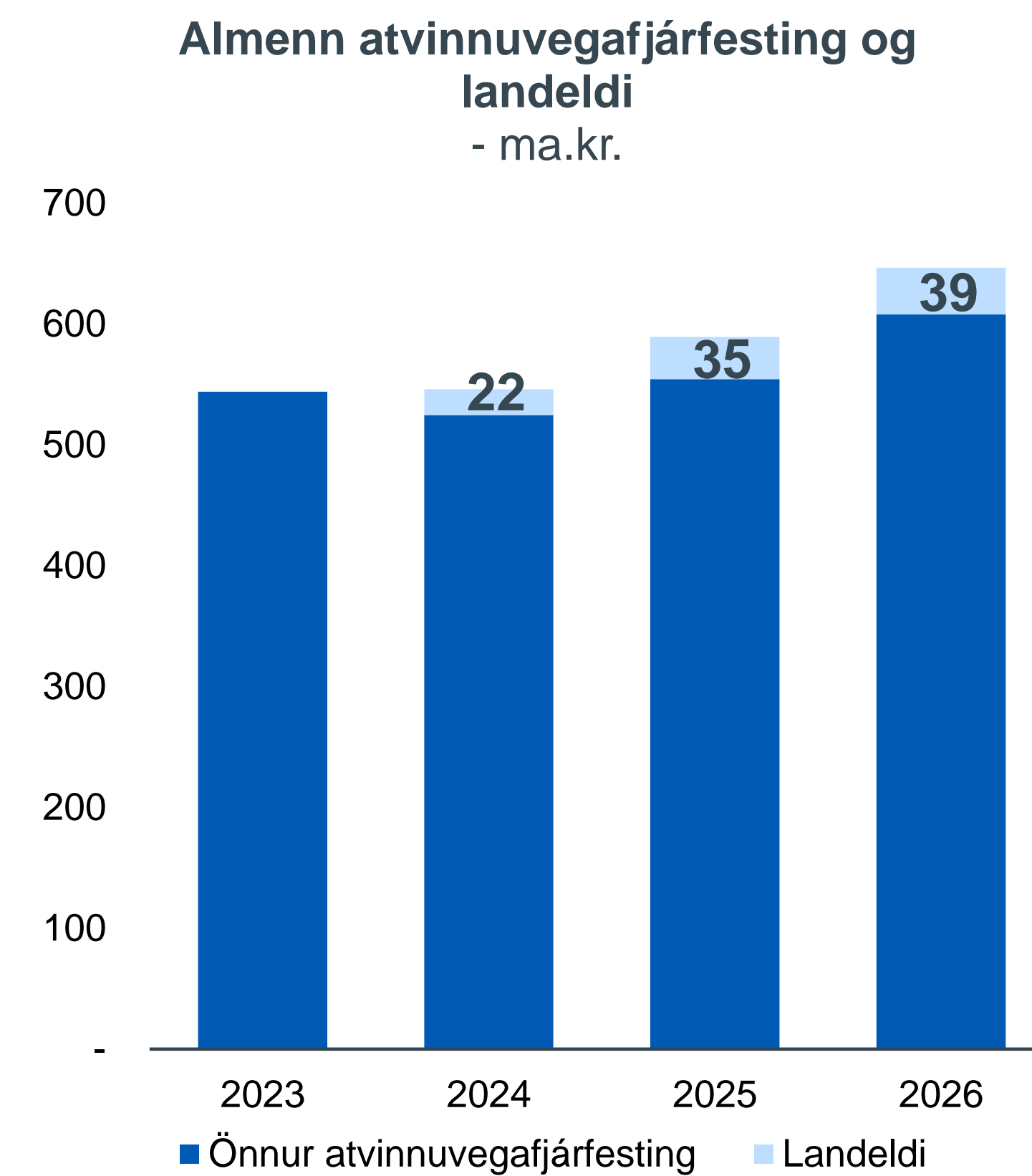
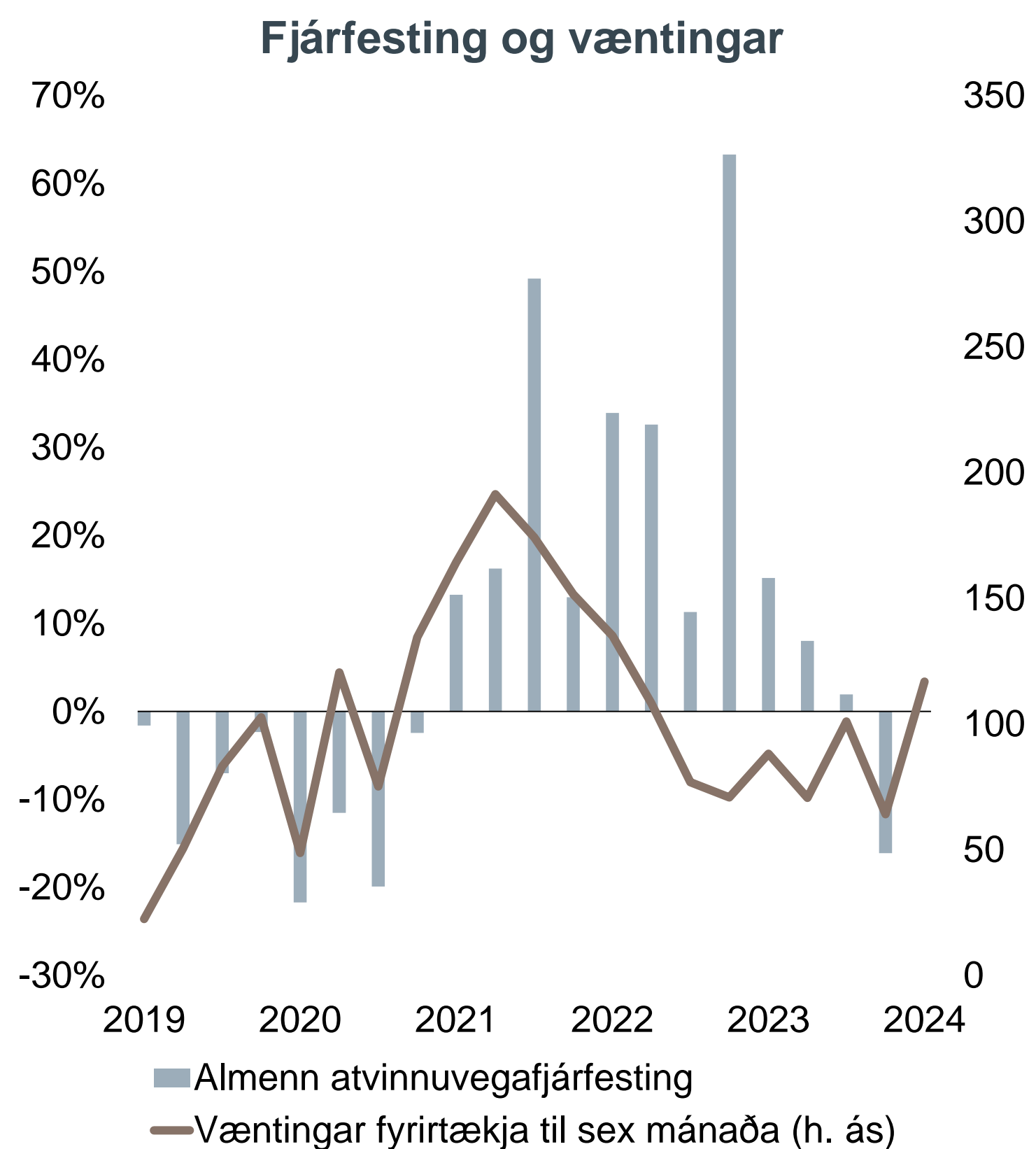
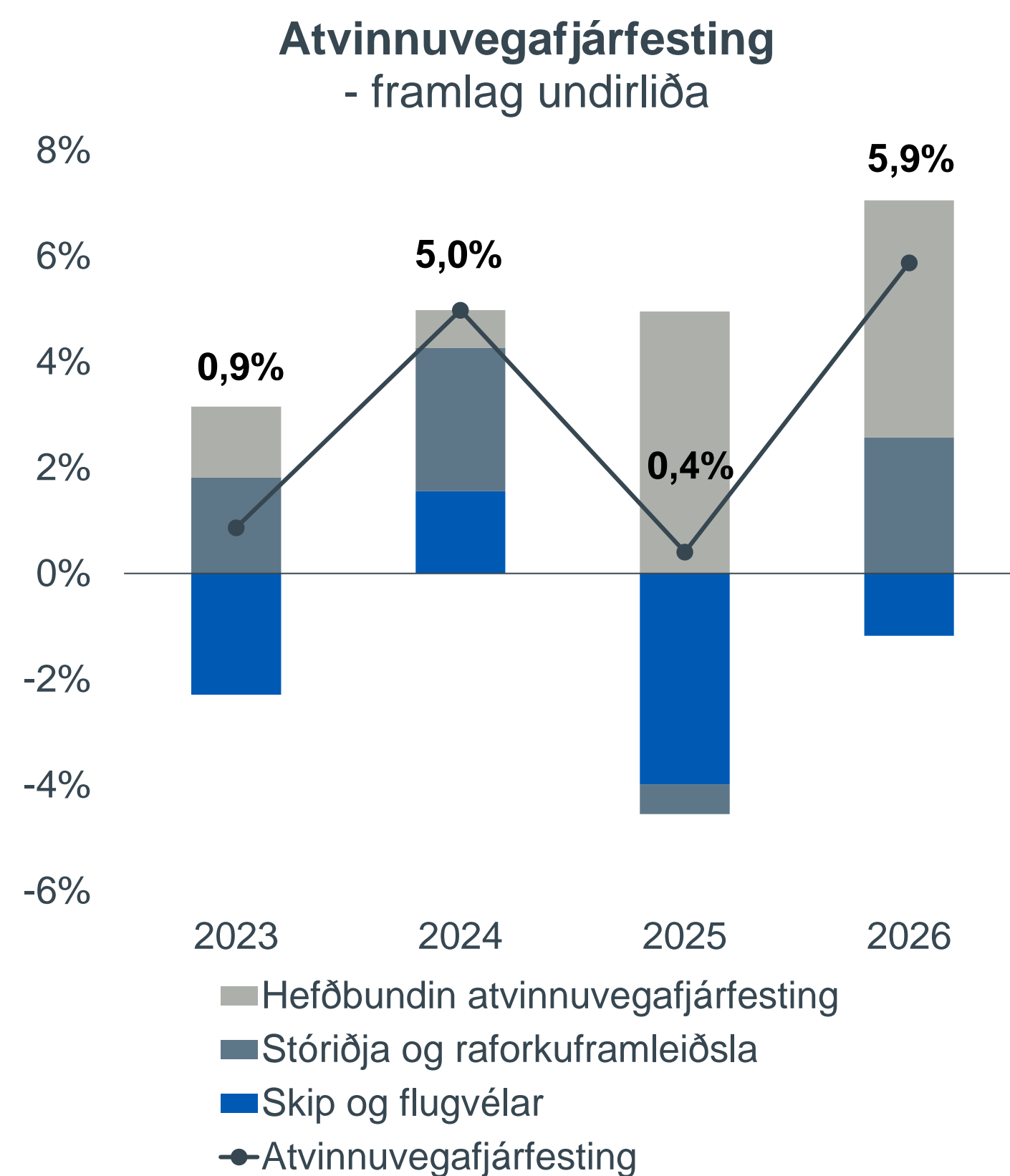
Útlit er fyrir að fjárfesting standi í stað í ár þar sem 9,5% samdráttur í fjárfestingu hins opinbera vegur á móti umtalsverðum fjárfestingum hjá fyrirtækjum í orkufrekum iðnaði. Íbúðafjárfesting leggur lóð sín á vogaskálar vaxtar, sem og almenn atvinnuvegafjárfesting þökk sé fjárfestingu í laxeldi.

Með lækkandi vöxtum á spátímanum og meiri umsvifum í hagkerfinu teljum við að fjárfesting vaxi á ný. Óvissan er þó veruleg í ljósi þess að mörg sveitarfélög eru í þröngri stöðu og háir vextir gætu haft meiri áhrif en við gerum ráð fyrir. Þá eru tölur um fjárfestingu oft endurskoðaðar og því erfitt að meta stöðuna hverju sinni.



Eldi elur atvinnuvegafjárfestingu

Væntingar fyrirtækja til næstu sex mánaða hafa vænkast og voru fleiri stjórnendur jákvæðir en neikvæðir um horfurnar í byrjun árs. Hófsamir kjarasamningar og væntingar um vaxtalækkanir hafa líklega haft áhrif á mælinguna. Þá eru nokkur stór fjárfestingarverkefni tengd landeldi komin af stað. Ef ekki væri fyrir þau er útlit fyrir að almenn atvinnuvegafjárfesting myndi dragast saman í ár.

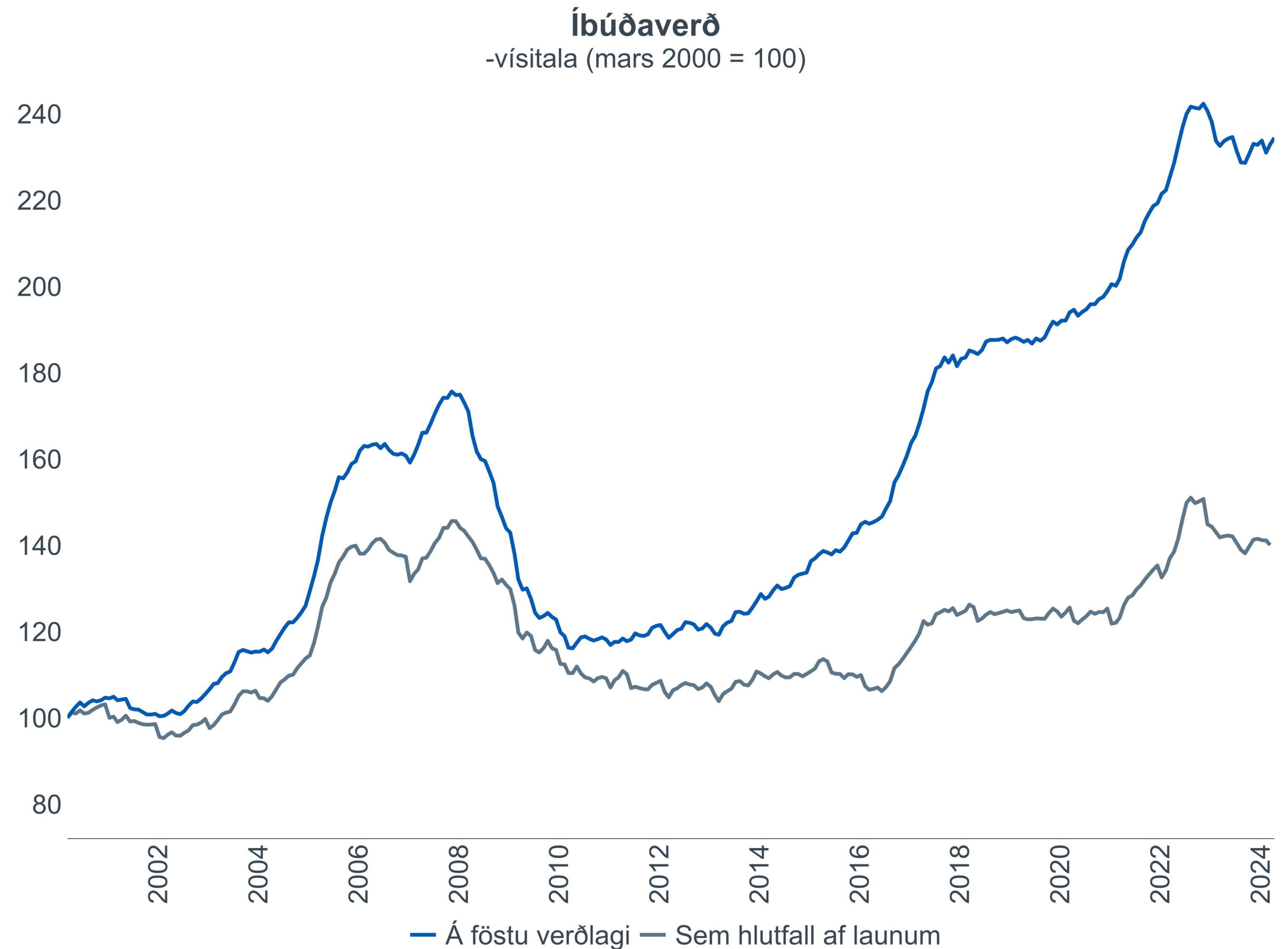


Söguleg þróun íbúðaverðs

Sífelld hækkun íbúðaverðs hefur verið hluti af íslenskum raunveruleika um langa hríð. Eftir að allt loft var farið úr fasteignabólunni var íbúðaverð nokkuð stöðugt sem hlutfall af launum þar til það hækkaði um 13% umfram laun á árunum 2016-2018.

Lágt vaxtastig í COVID-19 heimsfaraldrinum gerði fleirum kleift að fara inn á húsnæðismarkaðinn. Eftirspurn eftir húsnæði jókst og verðið hækkaði um nærri helming frá byrjun árs 2020 þar til mest lét um mitt ár 2022. Þá tók að hægja á hækkunum enda búið að hækka vexti skarpt og herða fjármálaleg skilyrði.

Íbúðaverð hefur nú lækkað um 7% sem hlutfall af launum frá því það náði hámarki.

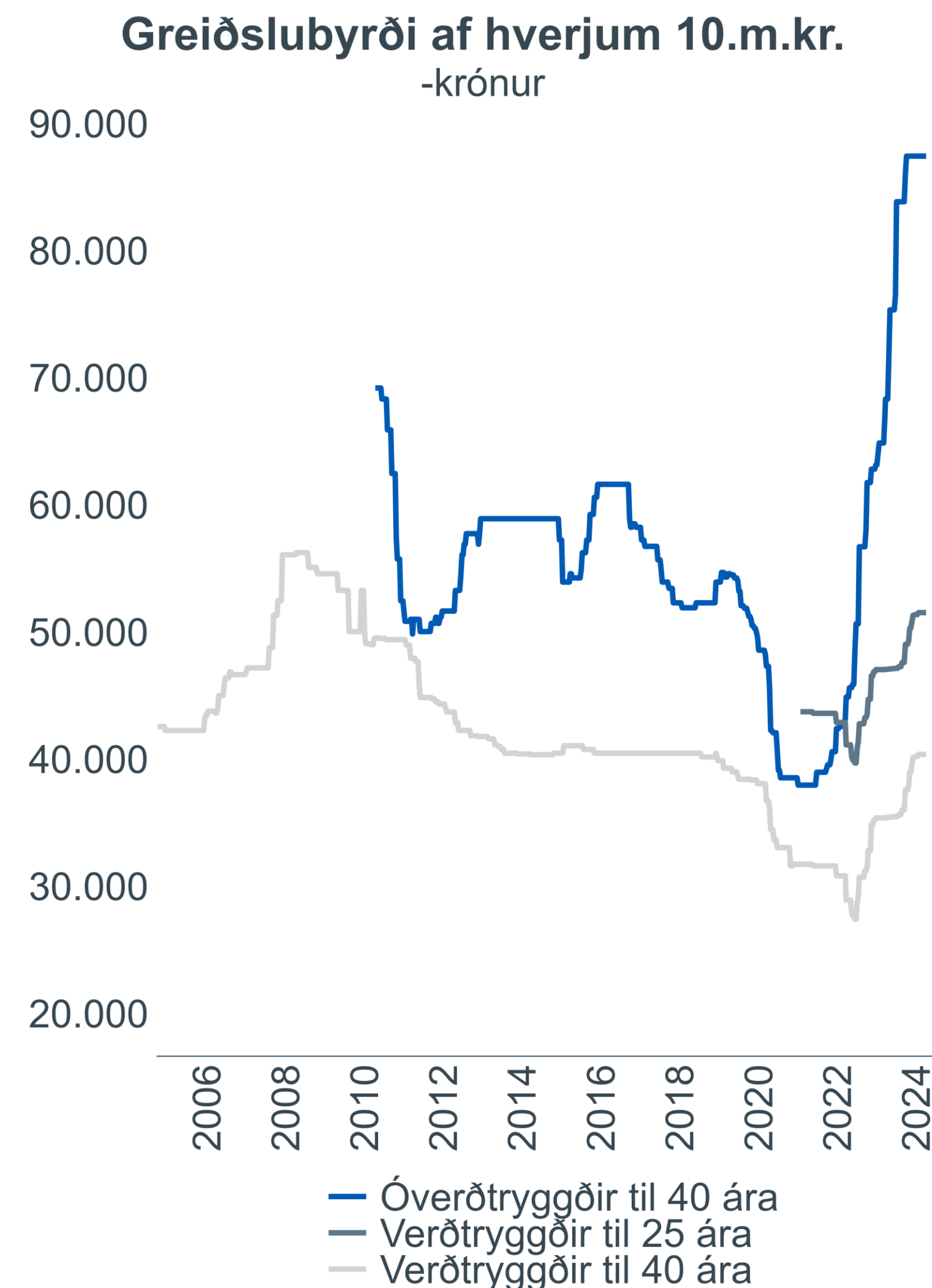
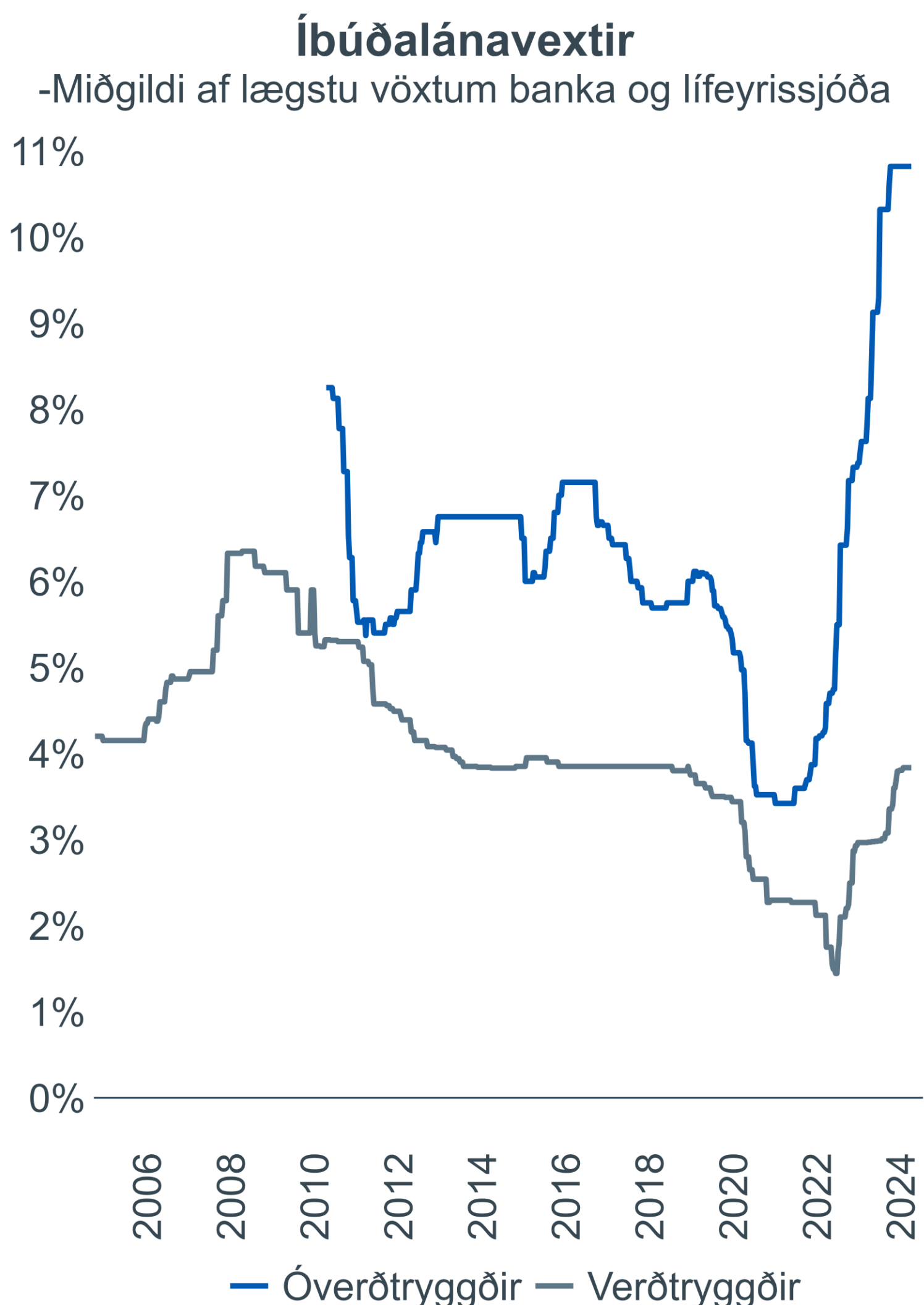


Vextir leiða, íbúðaverð fylgir...yfirleitt

Vextir eru einn áhrifapáttur húsnæðis, því þeir stjórna greiðslubyrðinni. Þrátt fyrir miklar íbúðaverðshækkanir á árunum eftir COVID-19 faraldurinn lækkaði greiðslubyrðin sem þurfti til að standa undir íbúðarkaupum, þökk sé sögulega lágum vöxtum. Síðan þá hefur vaxtaumhverfið tekið stakkaskiptum, óverðtryggðir vextir eru í sögulegu hámarki og verðtryggðir vextir hafa náð fyrra stigi.

Í kjölfarið hefur greiðslubyrðin af hverri krónu sem tekin er að láni rokið upp, sérstaklega er kemur að óverðtryggðum lánum en þar hefur greiðslubyrði aldrei verið meiri.

Í þessu umhverfi hefði mátt búast við talsverðri raunverðslækkun, og mun meiri en raun ber vitni. Lítil raunverðlækkun sýnir hve mikið undirliggjandi eftirspurn hefur aukist.



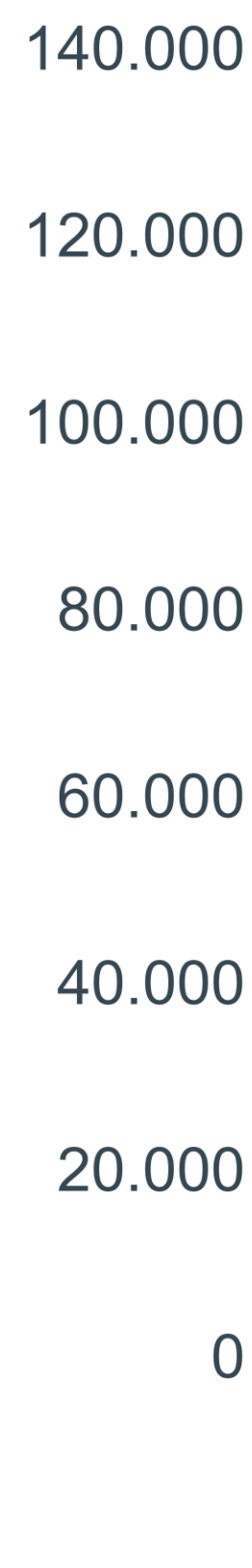
Minni fjölskyldur kalla á fleiri íbúðir

Íbúum landsins hefur ekki aðeins verið að fjölga hratt heldur hefur fjölskyldumynstur verið að breytast. Íslendingar eignast börn sífelld síðar á ævinni og eru síður í sambúð eða hjónabandi en áður.

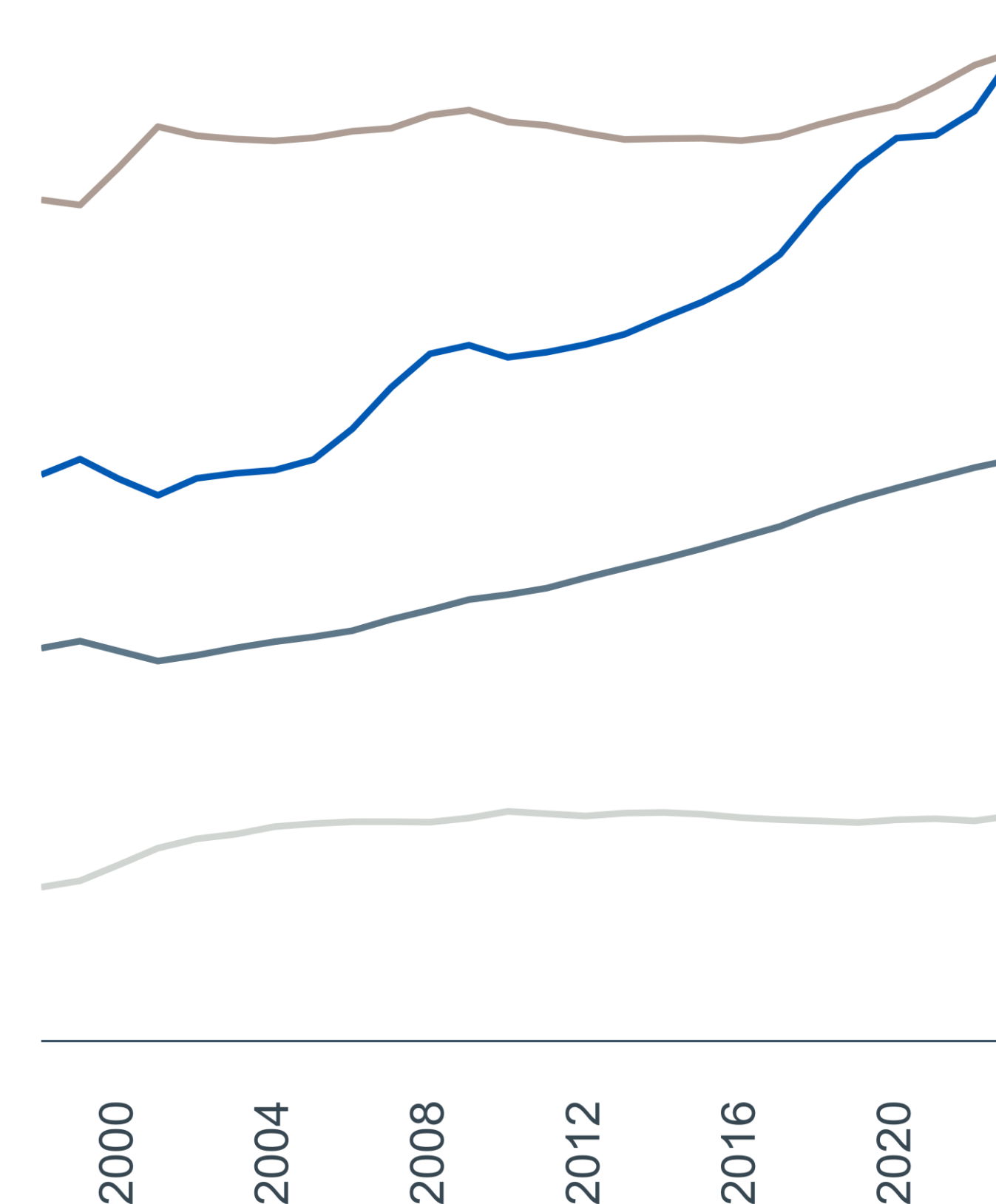
Ef hver og ein fjölskylda á að búa í eigin íbúð þá þarf fleiri íbúðir fyrir sama íbúafjölda eftir því sem fjölskyldur eru minni.

Íbúðum þyrfti því að fjölga hraðar en íbúum til þess að það sé jafn rúmt um okkur og áður.

Fjöldi fjölskyldna og einstaklinga eftir fjölskyldustærð
Kjarnafjölskyldur alls



Mannfjöldi í kjarnafjölskyldum



- Einstaklingur án barna (Fjöldi: 1)
- Sambúð / hjónaband án barna (Fjöldi: 2)
- Einstaklingur með börn (Fjöldi: 2+)
- Sambúð / hjónaband með börnum (Fjöldi: 3+)

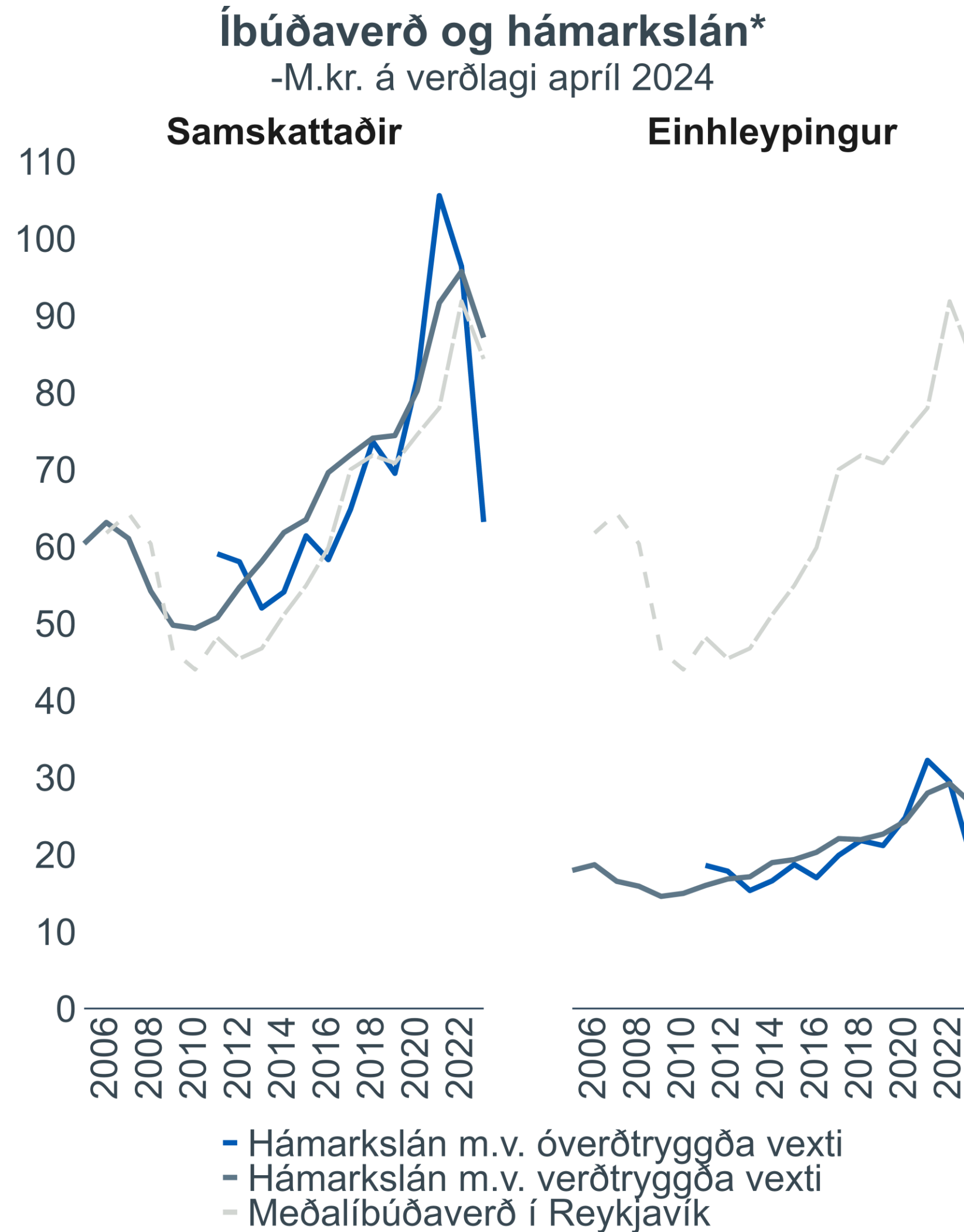


Neytendur fá lægri lán en áður

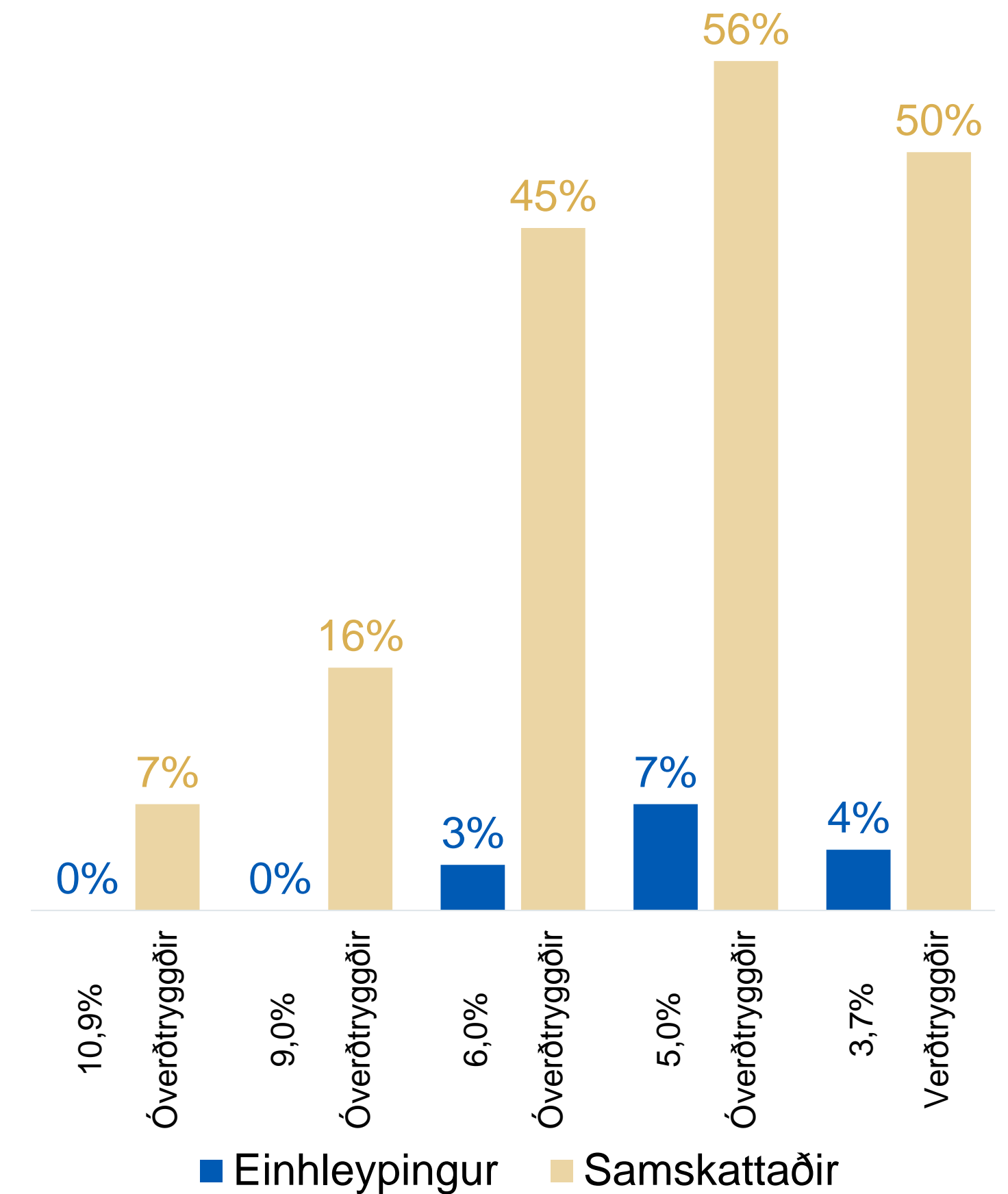
Skv. nýlegum reglum Seðlabankans má greiðslubyrði húsnæðislána ekki fara yfir 35% af ráðstöfunartekjum. Þetta gerir það að verkum að heimilum er sniðinn ansi þröngur stakkur og geta því ekki tekið jafn há lán og ella.

Fólk þarf því að vera ofar í tekjustiganum samanborið við 2020-2022 til að geta keypt sambærilega eign.

Aðgengi að lánnum batnar ekki endilega þótt óverðtryggðir vextir lækki. Aðeins 7% samskattaðra fjármagnað 70 m.kr. lán með óverðtryggðum vöxtum en 50% með verðtryggðum vöxtum. Flestir munu því kjósa verðtryggð lán og aðgengi samskattaðra að óverðtryggðum lánnum mun ekki aukast mikið jafnvel þó vextir lækki niður fyrir 6%.



Hlutfall einstaklinga / samskattaðra sem fær 50 / 70 m.kr. lán
-Skv. reglum um hámarks greiðslubyrðahlutfall (35% af tekjum)



17 Heimildir: Hagstofa Íslands, Arion Greining.
*Hámarkslán m.v. 35% greiðslubyrðahlutfall fyrir einhleyping/samskattaða með miðgildi tekna. Verðtryggð lán miða við 25 ára lán.



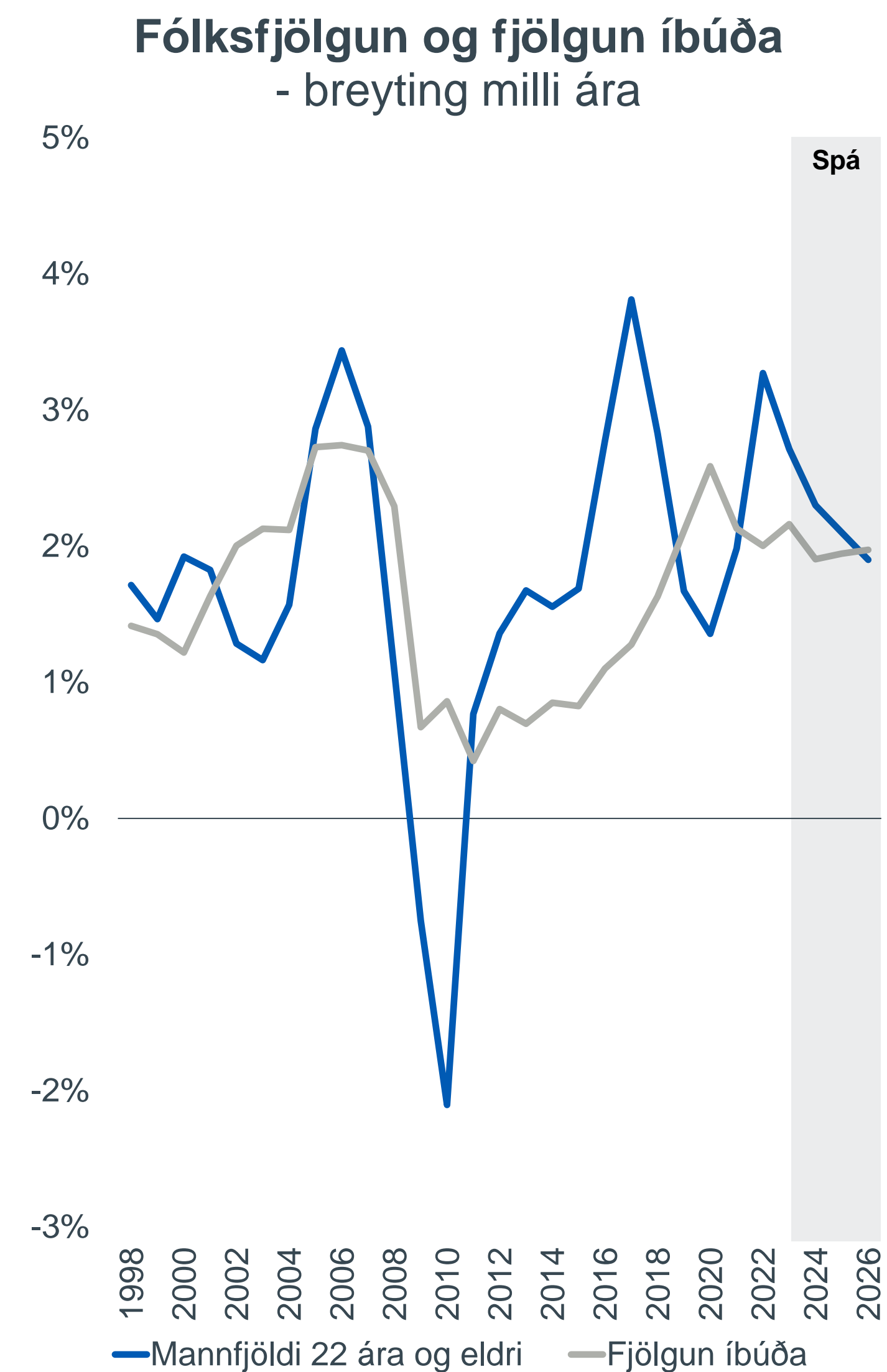
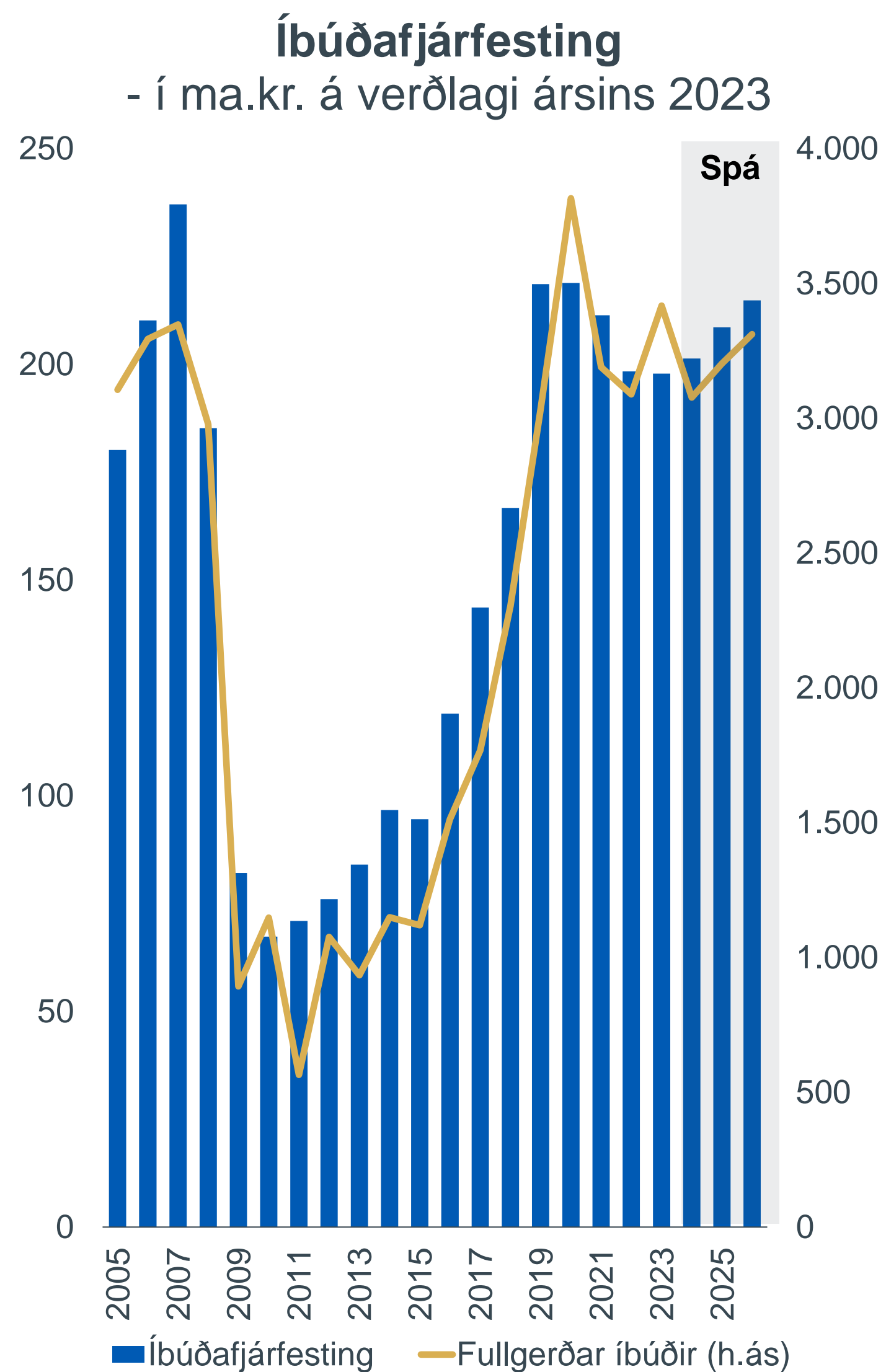
Hreyfa jarðhræringar við íbúðafjárfestingu?

Þótt talsvert af nýjum íbúðum hafi komið á markaðinn í fyrra var lítið um nýjar framkvæmdir. Aukin sala á nýjum íbúðum losar um fjármagn og hjálpar byggingaverktökum að fara af stað með ný verkefni.

Sala nýrra íbúða jókst nokkuð í fyrra þegar skilyrði fyrir hlutdeildarlánunum voru rýmkuð og jukust svo enn frekar þegar um 1.200 fjölskyldur frá Grindavík urðu að finna sér annan samastað.

Þrátt fyrir að fá ný verkefni hafi farið af stað á síðasta ári teljum við að íbúðafjárfesting muni skila yfir 3.000 fullgerðum íbúðum á ári, út spátímabilið.

Góður dampur í byggingu íbúða dugur hins vegar ekki til að halda í við hraða fólksfjölgun og breytt fjölskyldumynstur.



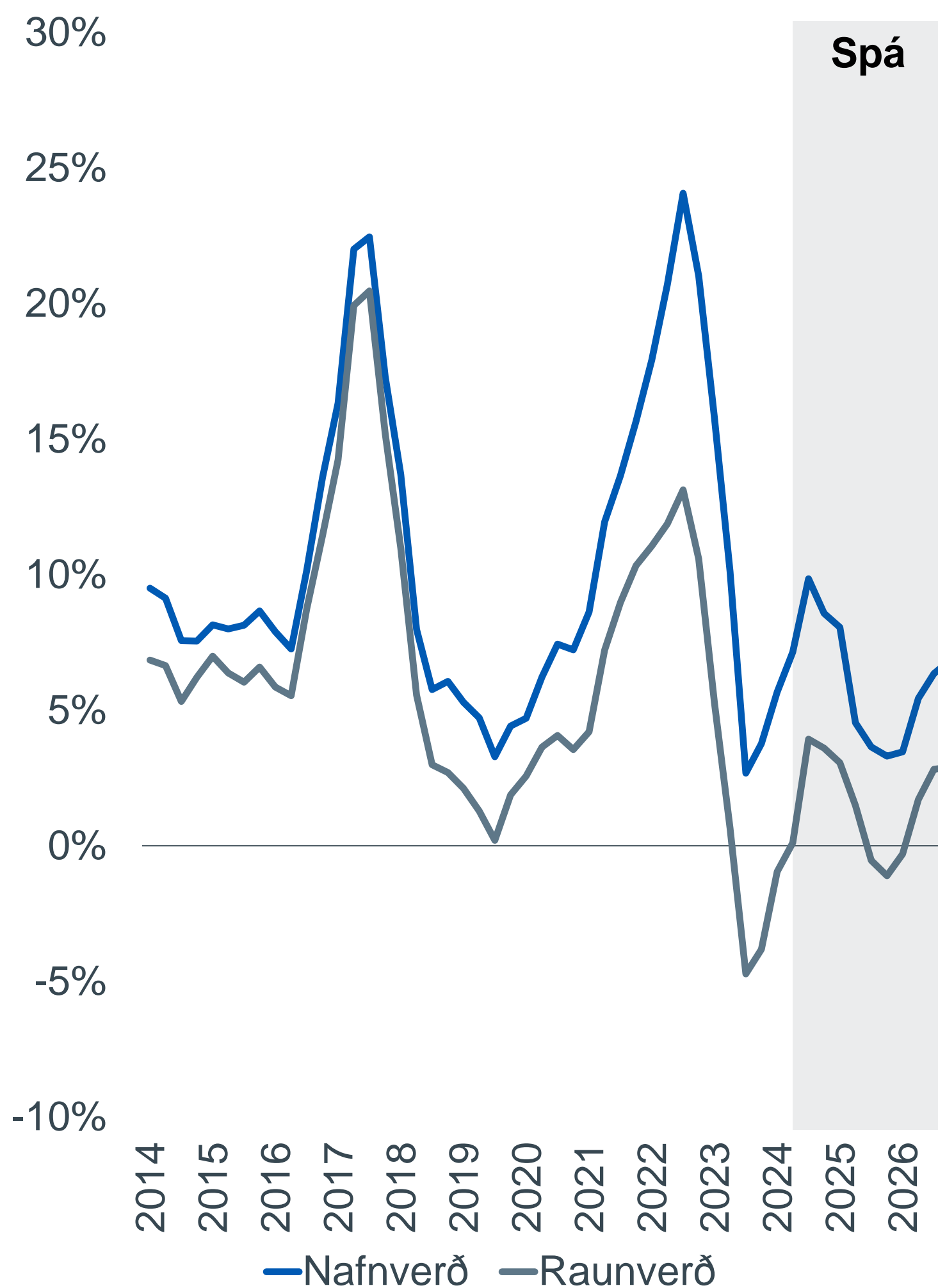
Íbúðaverð tamið?

Á næstu mánuðum mun íbúðamarkaðurinn litast af kaupum hins opinbera á íbúðum í Grindavík, en að því loknu teljum við að íbúðaverðshækkunir verði tiltölulega hóflegar.

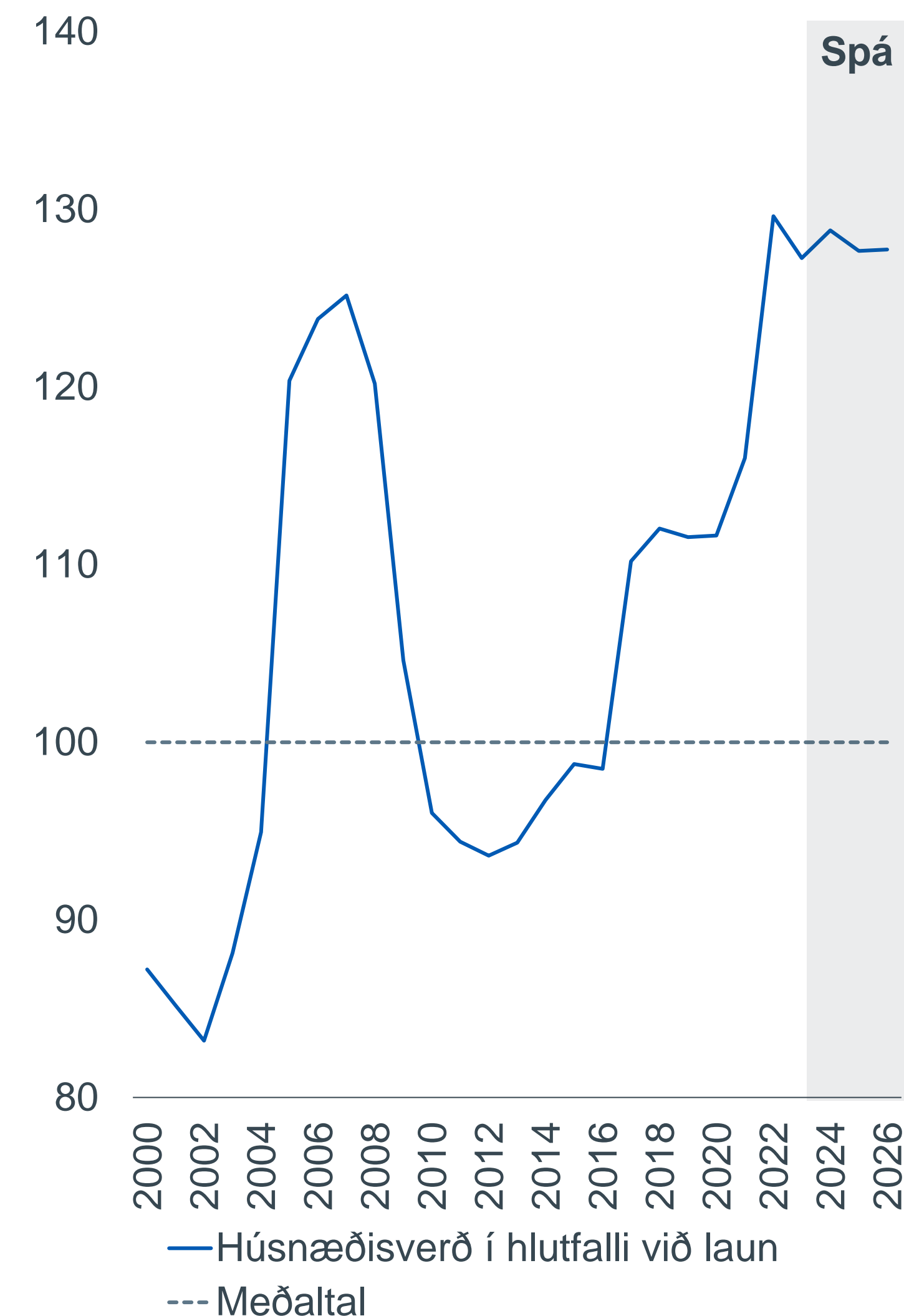
Háir raunvextir og hert aðgengi að lánsfé, þá sérstaklega vegna reglna um hámarksgreiðslubyrðahlutfall, sníða húsnæðisverðshækkunum þröngan stakk.

Við sjáum hins vegar ekki fram á verðlækkunir, þvert á móti reiknum við með að hröð fólksfjölgun og lýðfræðileg eftirspurn muni kynda undir húsnæðisverðshækkunum út spátímann.

Húsnæðisverð - ársbreyting



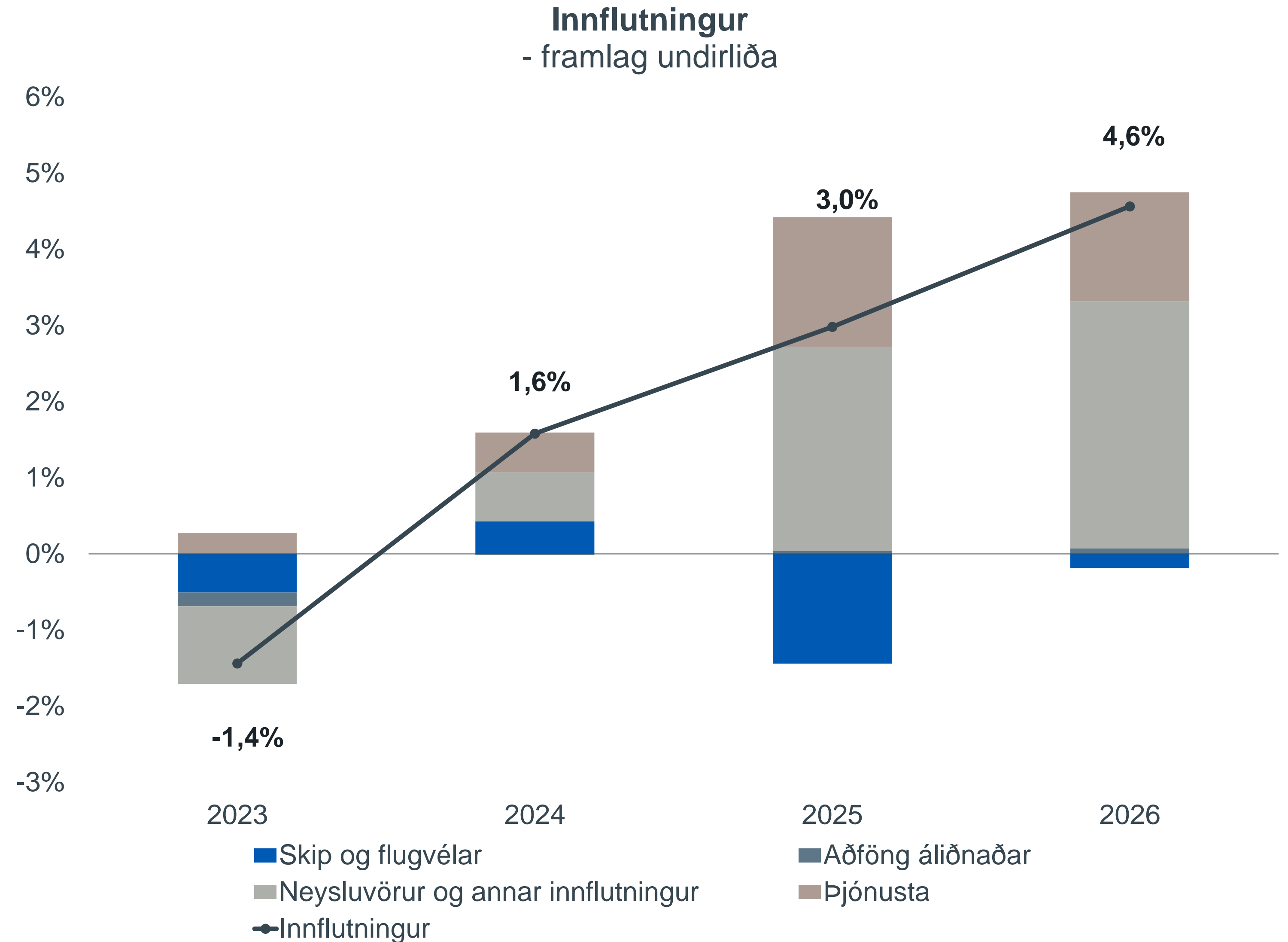
Húsnæðisverð í hlutfalli við launavísitölu



Innflutningur fer hægt af stað

Líkt og í tilfalli fjárfestingar og einkaneyslu dróst innflutningur meira saman en við væntum á síðasta ári, enda nátengdar hagstærðir. Vöruinnflutningur hélt áfram að dragast saman á fyrsta ársfjórðungi, sem má að miklu leyti rekja til bílainnflutnings sem hefur gefið verulega eftir. Engu að síður gerum við ráð fyrir lítilsháttar vexti í ár, sem endurspeglar þróun innlendrar eftirspurnar.

Á næstu árum reiknum við með hraðari innflutningsvexti, þar sem þjónusta, neysluvörur og annar fjárfestingatengdur innflutningur dregur vagninn. Sem fyrr verður þróun innflutnings háð þróun fjárfestingar, einkaneyslu og samneyslu, en gangur ferðþjónustunnar skiptir einnig máli, bæði í gegnum rekstrarleigu flugvéla og fjölda einstaklinga á landinu á hverjum tíma.

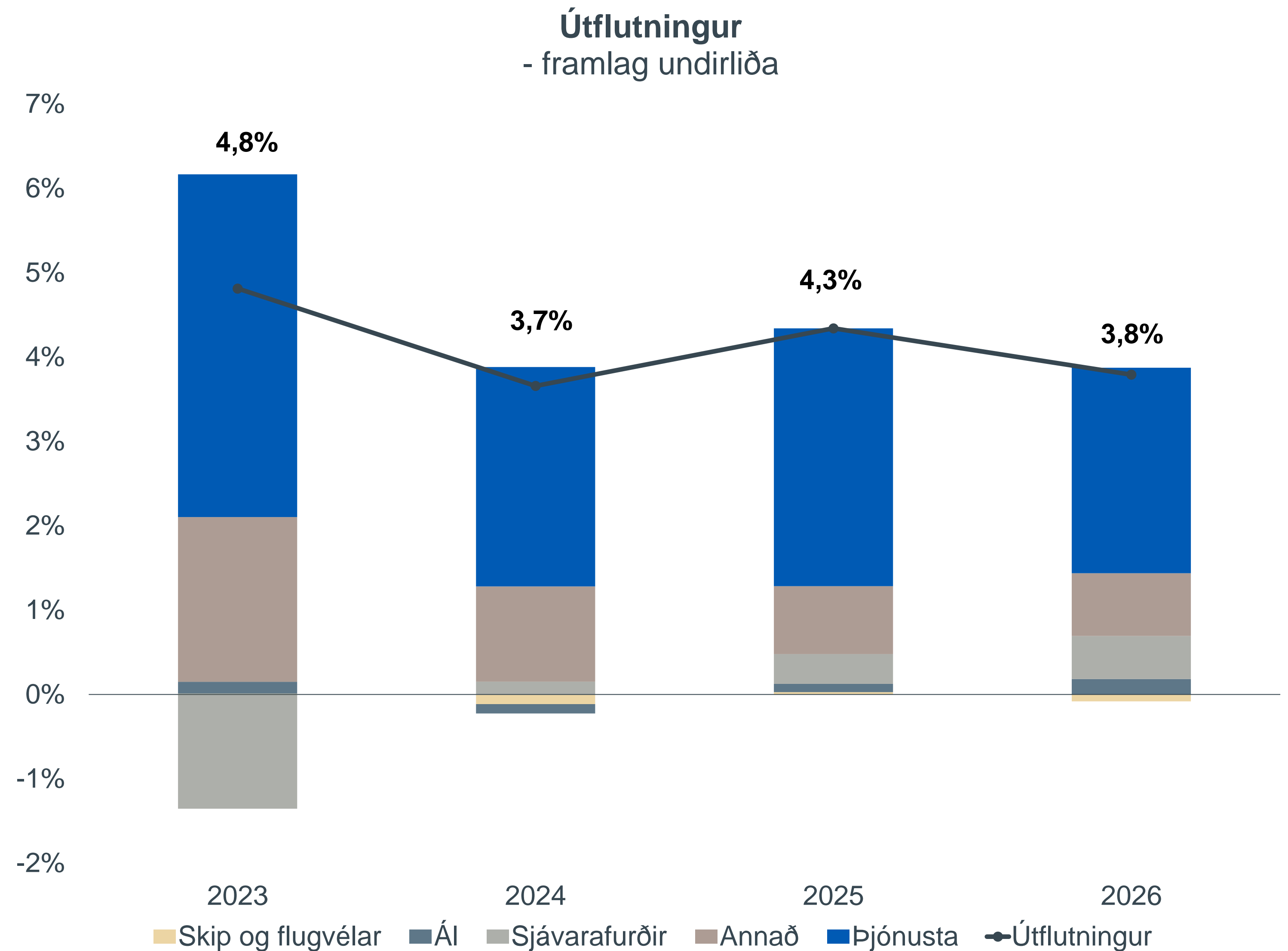


Útflutningsdrifinn hagvöxtur

Þrátt fyrir jarðhræringar, loðnubrest og raforkuskerðingu teljum við útflutningshorfur með ágætum. Ferðaþjónustan vegur sem fyrr þungt en það eru aðrar greinar, svo sem lyfjaiðnaður, fiskeldi og ýmis hugvitsdrifin starfsemi sem vaxa hvað mest.

Hvað hinar hefðbundnu stoðir varðar eru tiltölulega litlar breytingar í álútflutningi en raforkuskerðing til stórnotenda gæti dregið lítilsháttar úr framleiðslu.

Þá fáum við ekki betur séð en að horfur í sjávarútvegi séu þokkalegar ef horft er til ástands nytjastofna, þrátt fyrir loðnubrest. Þó er aldrei á vísan að róa. Við gerum ráð fyrir lítilsháttar vexti í ár, en hafa ber í huga að greinin er að koma út úr erfiðu ári þar sem birgðir söfnuðust upp, en birgðalosun skiptir nokkru máli fyrir vöxtinn í ár.

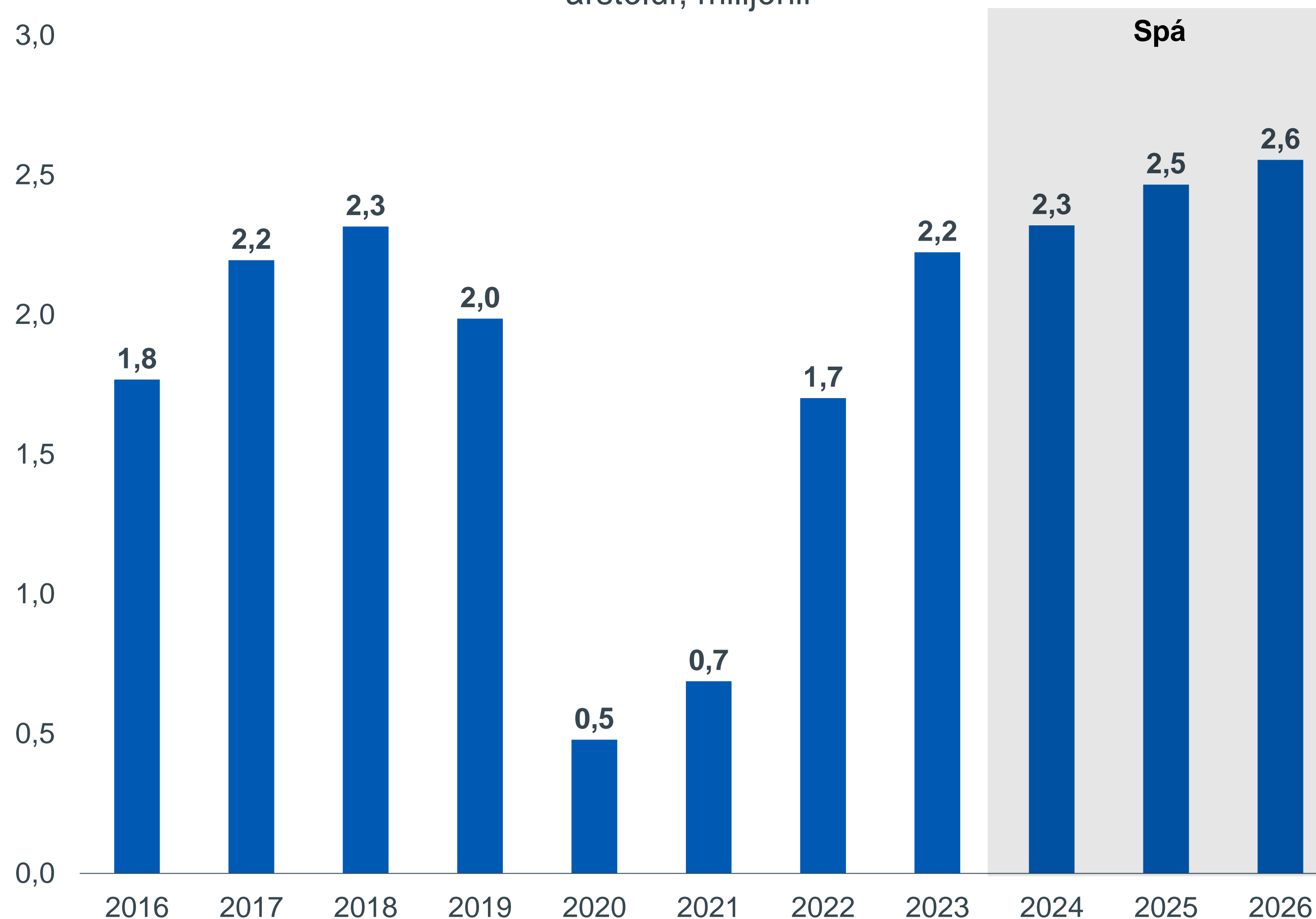


Ferðapjónustan nær flughæð

Bati ferðapjónustunnar eftir heimsfaraldurinn var ævintýrlegur og var greinin nálægt því að toppa sig í fyrra. Jarðhræingar á Reykjanesi og lokun Bláa Lónsins settu strik í reikninginn og hægðu á vexti greinarinnar, og fækkaði gistinóttum í janúar og febrúar milli ára. Þá kunna jarðhræingarnar að hafa víðtækari áhrif á fjölda ferðmanna á árinu þar sem ferðalangar skipuleggja gjarnan sumarferðalögin í byrjun árs, en á þeim tíma bárust misvísandi fréttir um stöðu jarðhræinga hér á landi.

Það sem mestu máli skiptir fyrir fjölda ferðamanna er hins vegar flugframboð til landsins. Bæði íslensku flugfélögin leggja nú aukna áherslu á verðmætasköpun og skilvirkni, og benda áætlanir um flugflota aðeins til lítilsháttar framboðsaukningar. Ferðamannaspá okkar dregur dóm af þeirri þróun og gerum við ráð fyrir hóflegum vexti í komu ferðamanna út spátímann.

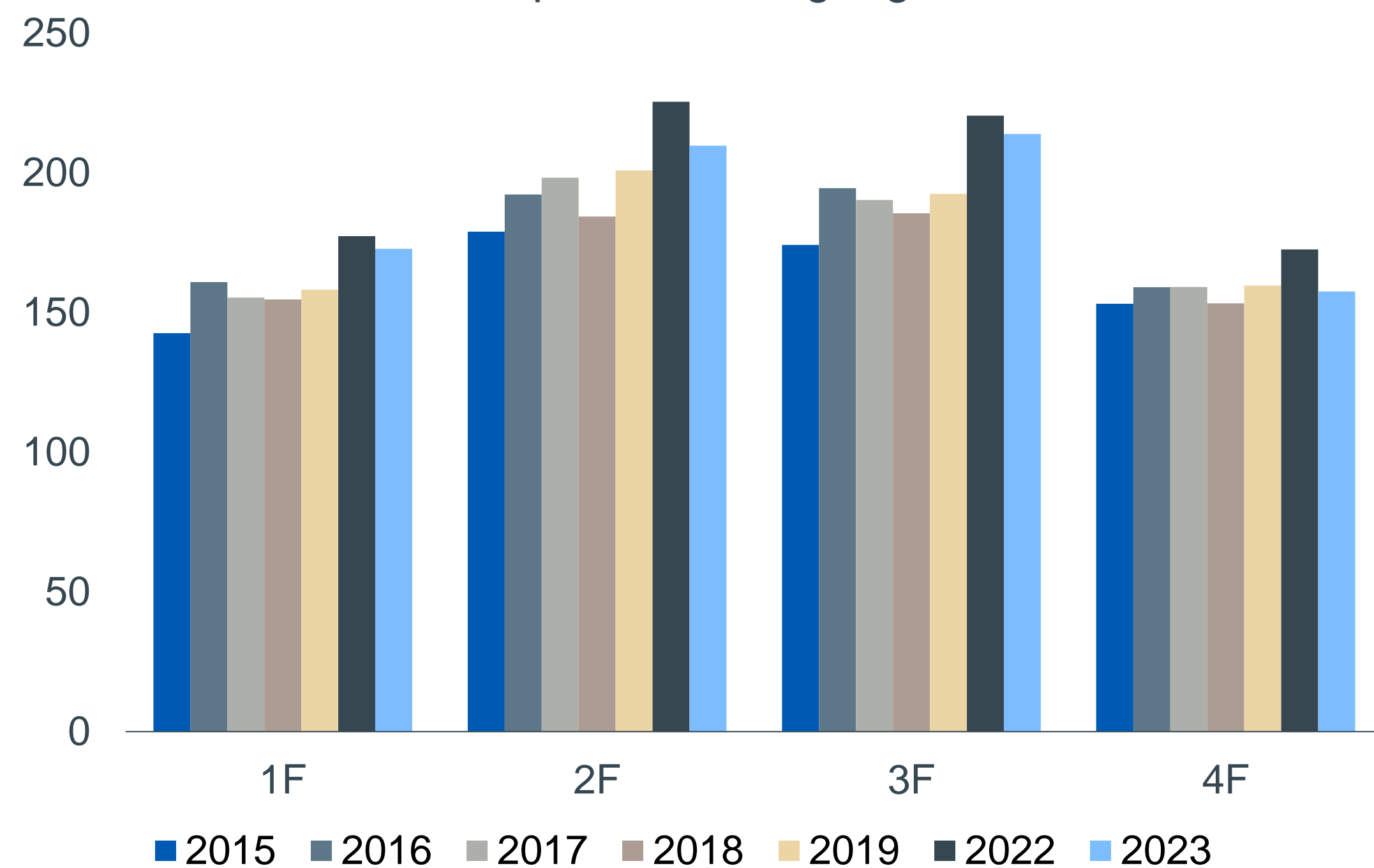
Fjöldi erlendra gesta um Keflavíkurflugvöll
- árstölur, milljónir



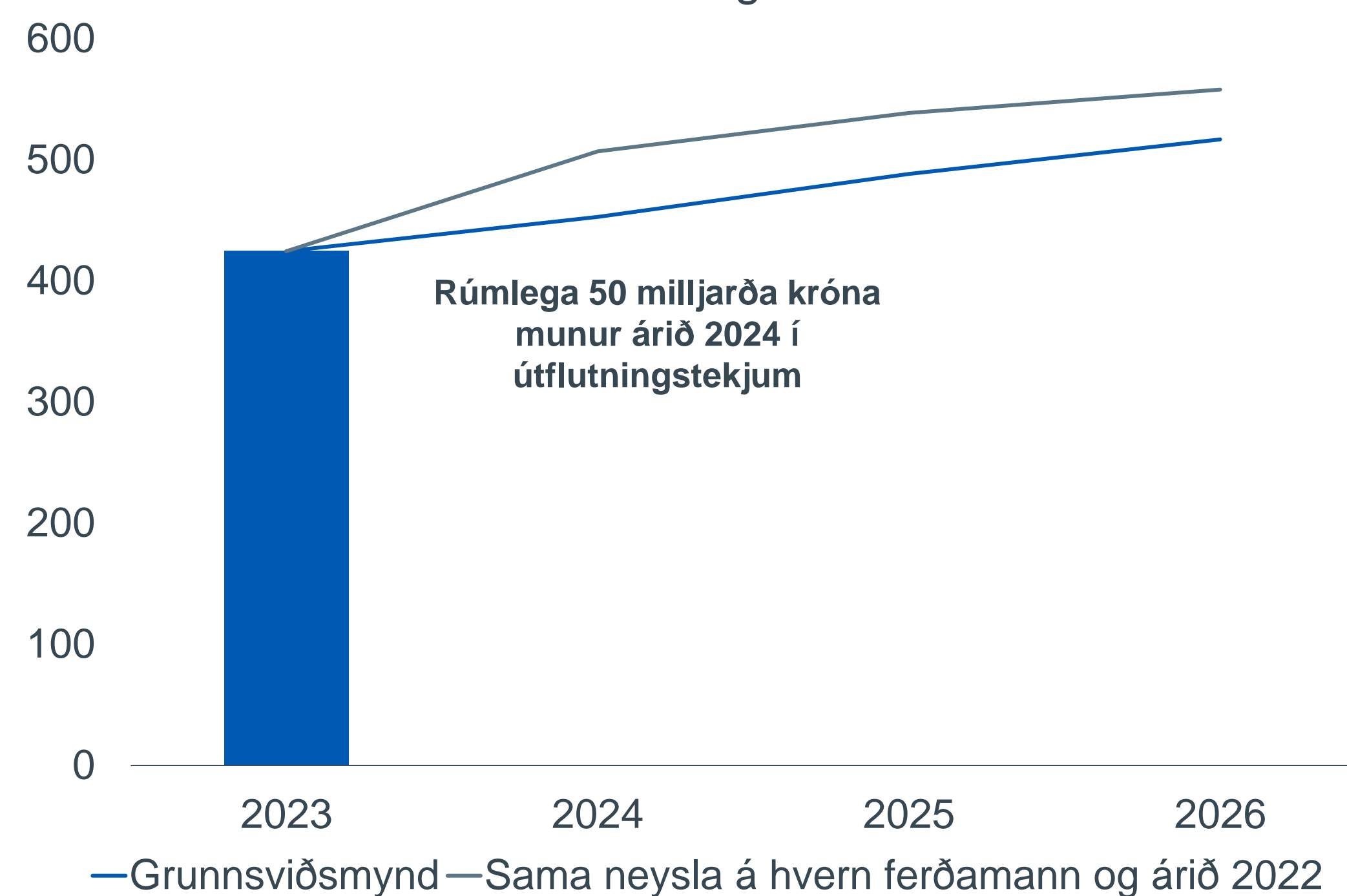
Ferðamaður er ekki það sama og ferðamaður

Álag á innviði og nýting gistirýma setur ferðapjónustunni skorður. Sóknarfærin felast því í að auka tekjur af hverjum ferðamanni á nýjan leik. Í grunnsviðsmyndinni gerum við ráð fyrir að hver ferðamaður skilji minna eftir sig en í fyrra. Það ætti að vera keppikefli að snúa þeirri þróun við, munurinn í útflutningstekjum þjóðarbúsins getur hlaupið á tugum milljörðum króna.

Neysla á hvern erlendan ferðamann
- þ. kr. á föstu gengi



Heildarneysla ferðamanna
- ma.kr. á verðlagi ársins 2023



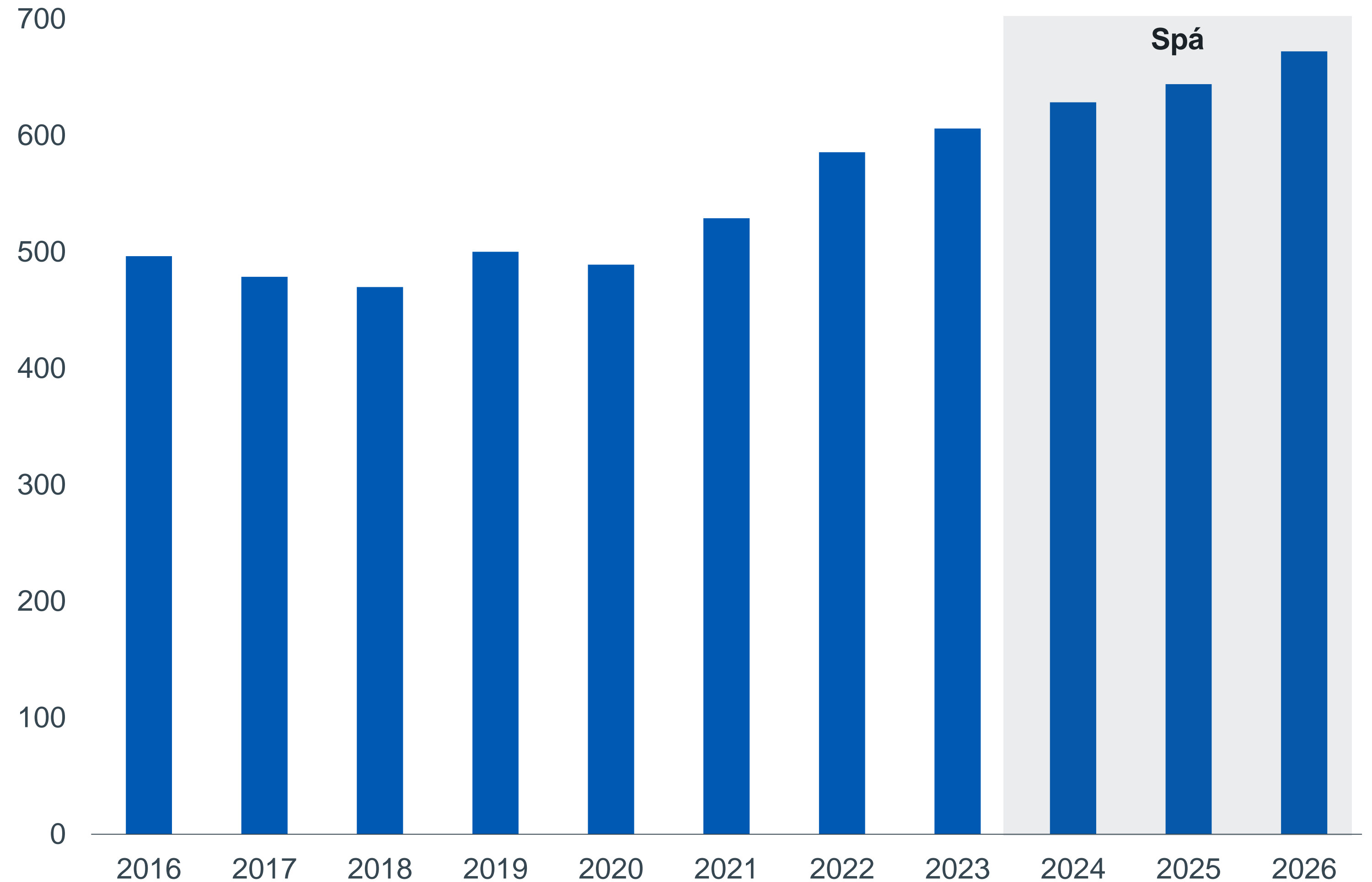
Annar útflutningur: leikur að forsendum

Íslenskt hagkerfi hefur tekið stakkaskiptum undanfarna áratugi og útflutningur byggir nú á mun breiðari grunni en áður. Stóru útflutningsgreinunum eru settar skorður, náttúrlegar og af innviðum landsins og liggja vaxtartækfærin því annars staðar.

Í þessu samhengi hefur útflutningur á hugviti og eldisfiski oftast verið nefndur, en þessar tvær greinar standa undir 70 milljarða króna verðmætaaukningu annars útflutnings í spá okkar.

Óvissan er hins vegar mikil og við erum varfærin í okkar mati, þrátt fyrir stórhuga áætlanir í lyfjaiðnaði og sérstaklega fiskeldi, sem spilar lykilhlutverk í okkar vaxtarspá.

Annar vöru- og þjónustuútflutningur
- án ferðaþjónustu, sjávarútvegs, álframleiðslu, skipa og flugvéla, ma.kr.
á verðlagi ársins 2023

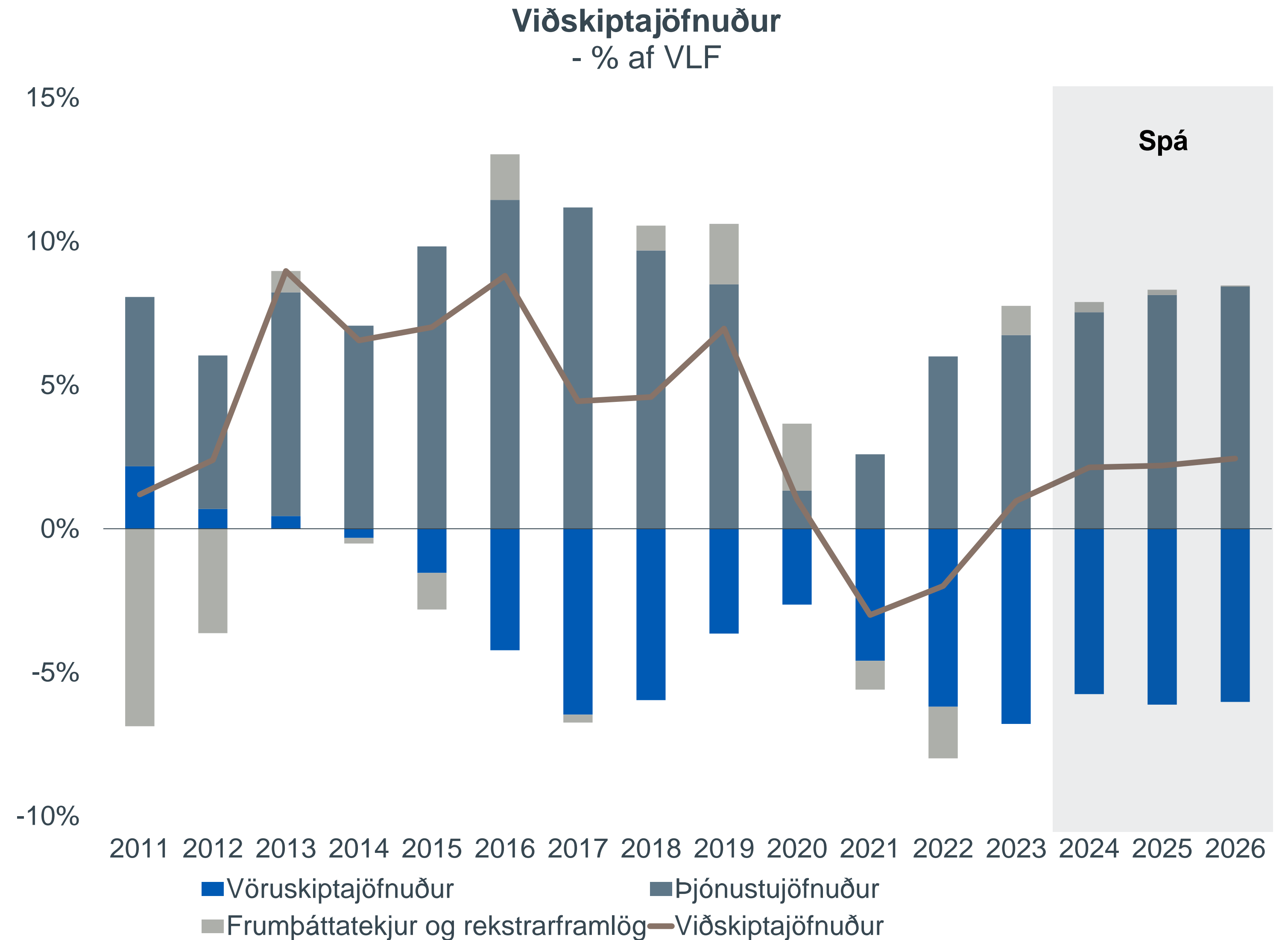


Viðvarandi viðskiptaafgangur

Í ljósi þess að útflutningshorfur eru með ágætum og innflutningur vex hægt í okkar spá, sjáum við fram á áframhaldandi viðskiptaafgang, eða í kringum 2% af landsframleiðslu út spátímann.

Allar spár um viðskiptajöfnuð eru mjög viðkvæmar fyrir breytingum í viðskiptakjörum – hlutfalli útflutnings- og innflutningsverðlags. Við teljum að viðskiptakjörin batni um 2% í ár, þar sem útflutningsverð hækkar umfram innflutningsverð. Spáin byggir hins vegar á brothættum forsendum, s.s. um olíu- og álverð, sem eiga það til að breytast ört og mikið.

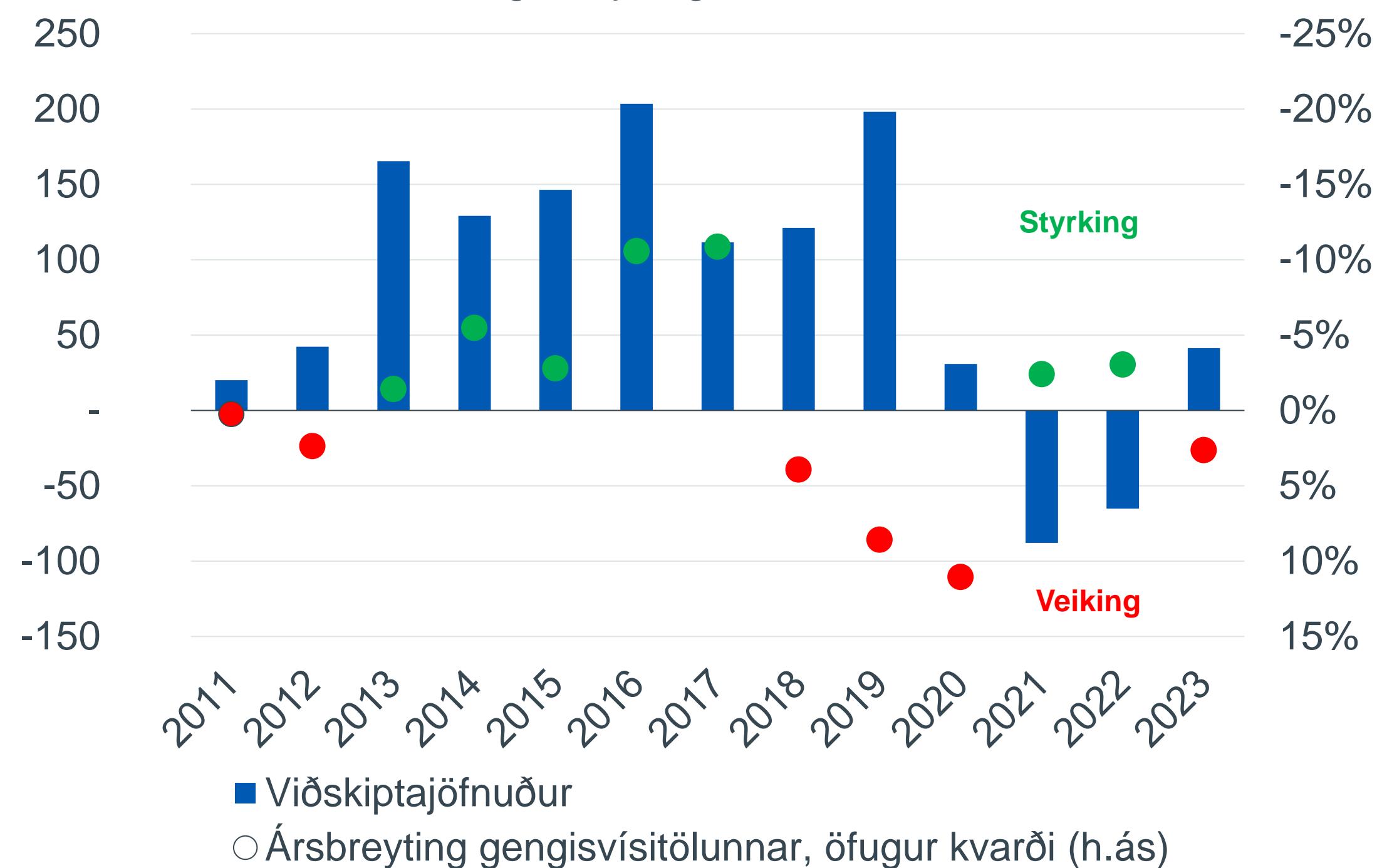
Þá gæti raungengi krónunnar, sem er hátt og fer hækkandi samkvæmt okkar grunnsviðsmynd, kollvarpað spánni.



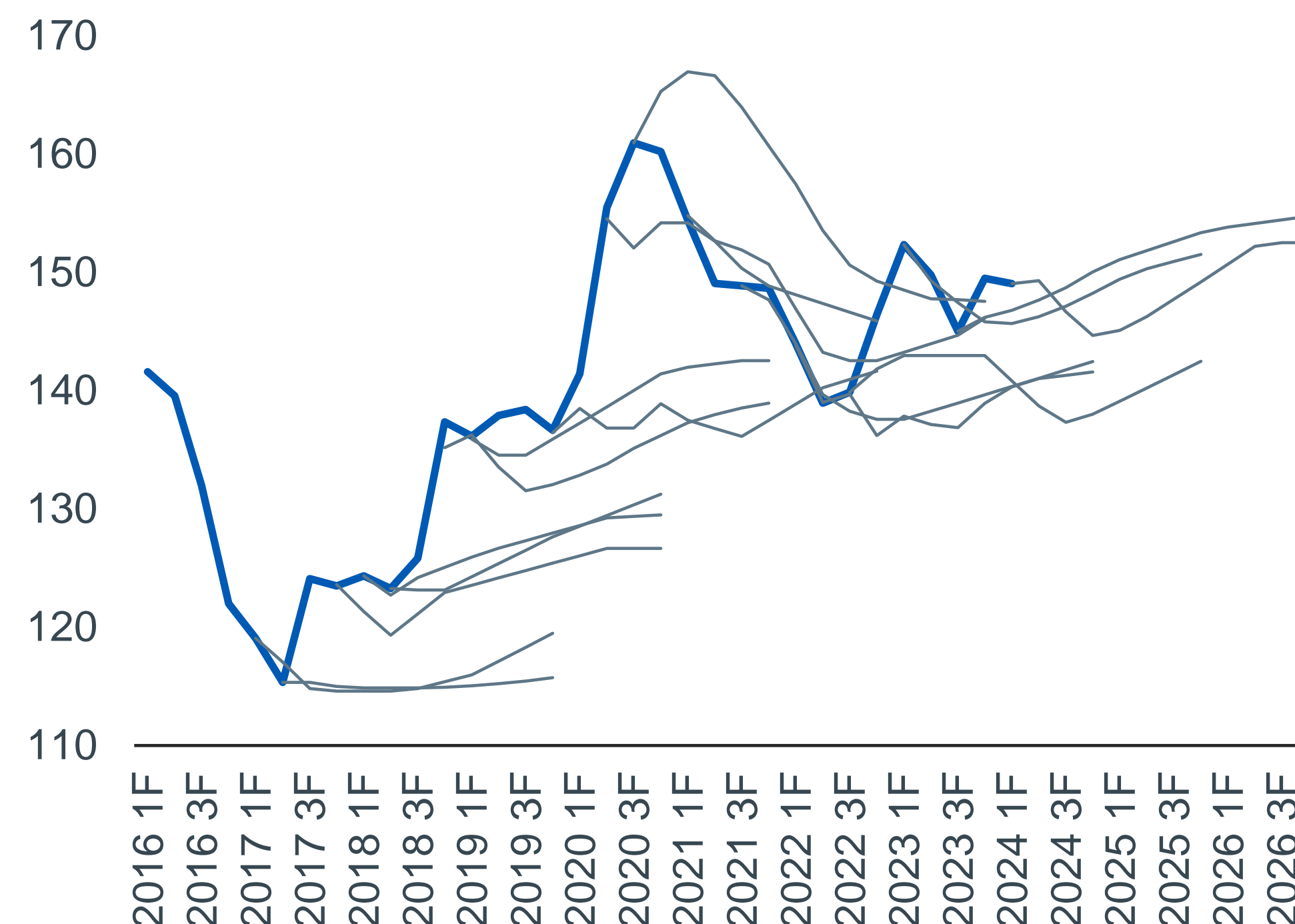
Bölvun greiningaraðila: gengisspár

Sjaldan er góð vísa of oft kveðin: viðskiptaafgangur leiðir ekki endilega til gengisstyrkingar. Ef það væri raunin væri líf efnahagsgreinanda mun þægilegra og afrekaskráin farsælli en raun ber vitni.

Viðskiptajöfnuður og gengisbreytingar - ma.kr. og breyting milli ársmeðaltala



Gengisspár Arion banka -EUR/ISK



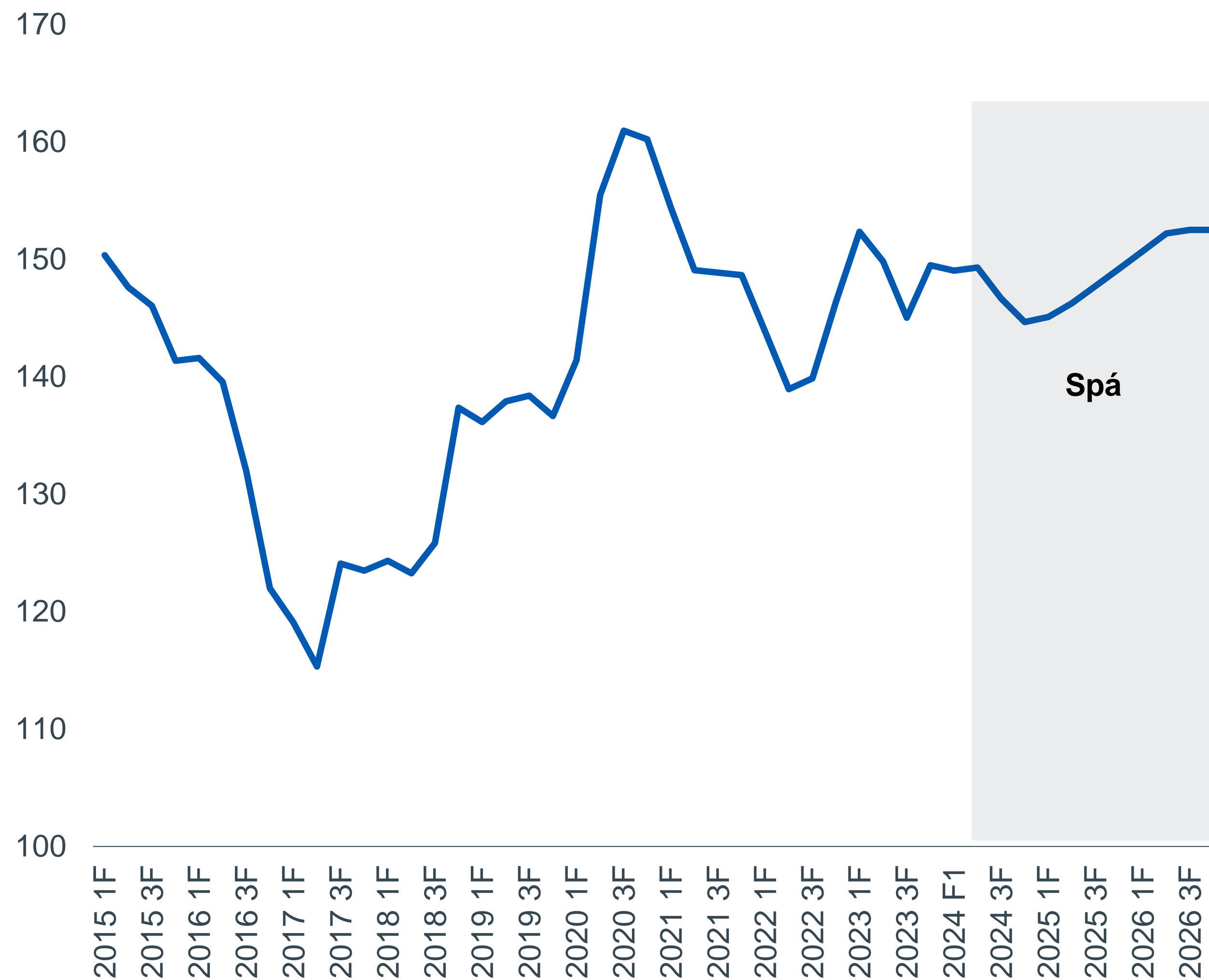
Gamalkunn spá

Eins og svo oft áður hljóðar gengisspáin upp á styrkingu og svo veikingu eftir því sem líður á spátímann. Að þessu sinni er ástæðan einföld, við teljum að til skemmri tíma muni flæði á gjaldeyrismarkaði styðja við krónuna, bæði í gegnum utanríkisverslun sem og fjármagnsflæði.

Kaup erlendra aðila á ríkisskuldabréfum hafa færst í vöxt að undanfögnu og teljum við að áhuginn muni aukast á yfirstandandi ári, enda vextir hér á landi háir í alþjóðlegum samanburði. Þá reiknum við ekki með mikilli aukningu í gjaldeyriskaupum lífeyrissjóða. Margir sjóðanna eru nú þegar nálægt hámarksgjaldeyriseign, en hámarkið stendur í 51,5%, og mörg fjárfestingarverkefni í farvatninu innanlands sem sjóðirnir eru þátttakendur í.

Til lengri tíma litið er raungengi krónunnar mjög sterkt, sem dregur úr samkeppnishæfni þjóðarbúsins. Í íslenskri hagsögu er það ávallt nafngengið sem gefur eftir til að leiðrétta raungengið, og teljum við að það verði einnig raunin að þessu sinni.

Gengi krónunnar gagnvart evru
- meðaltal ársfjórðunga

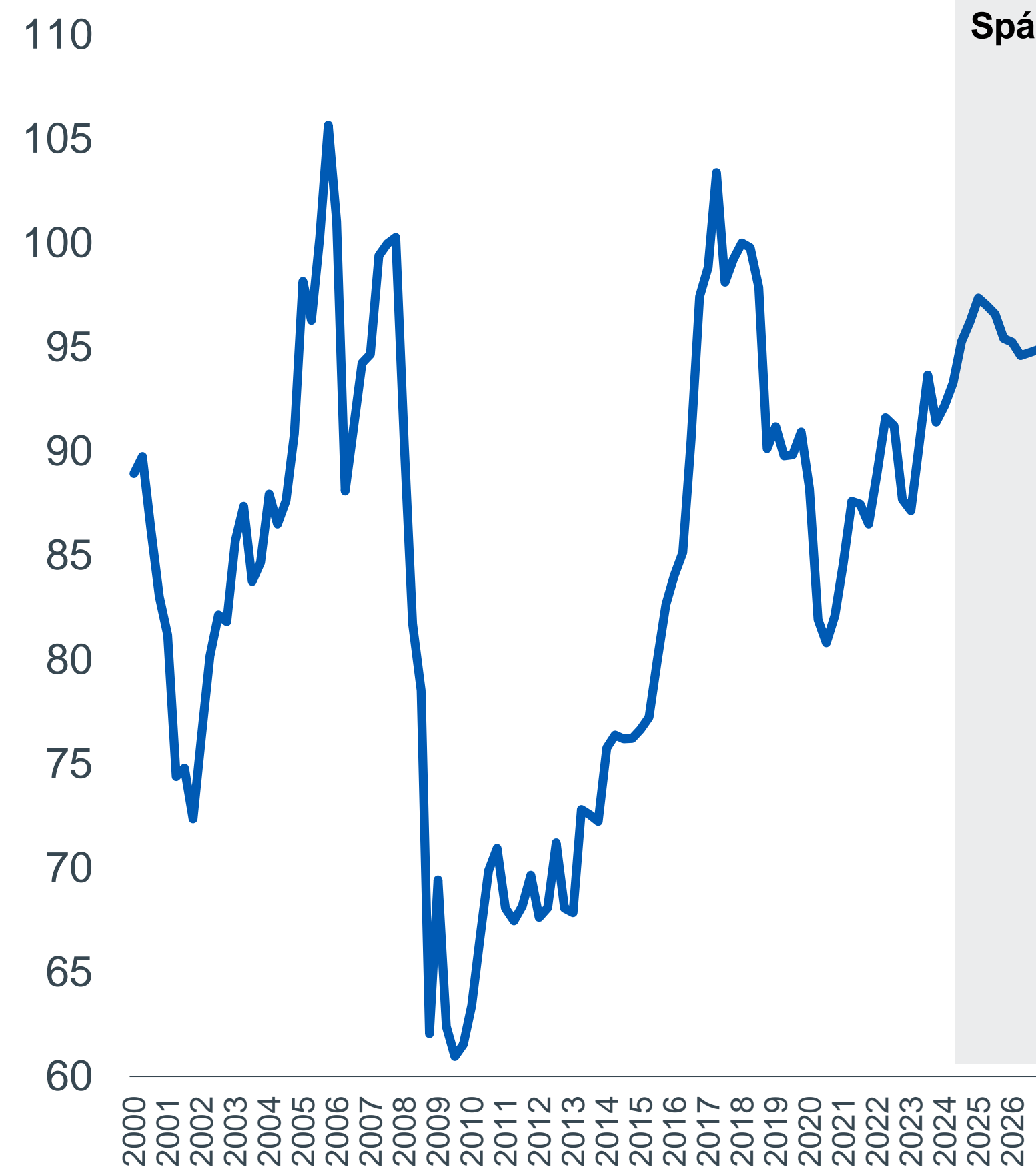


Raungengið er hátt, líka samkvæmt Ikea

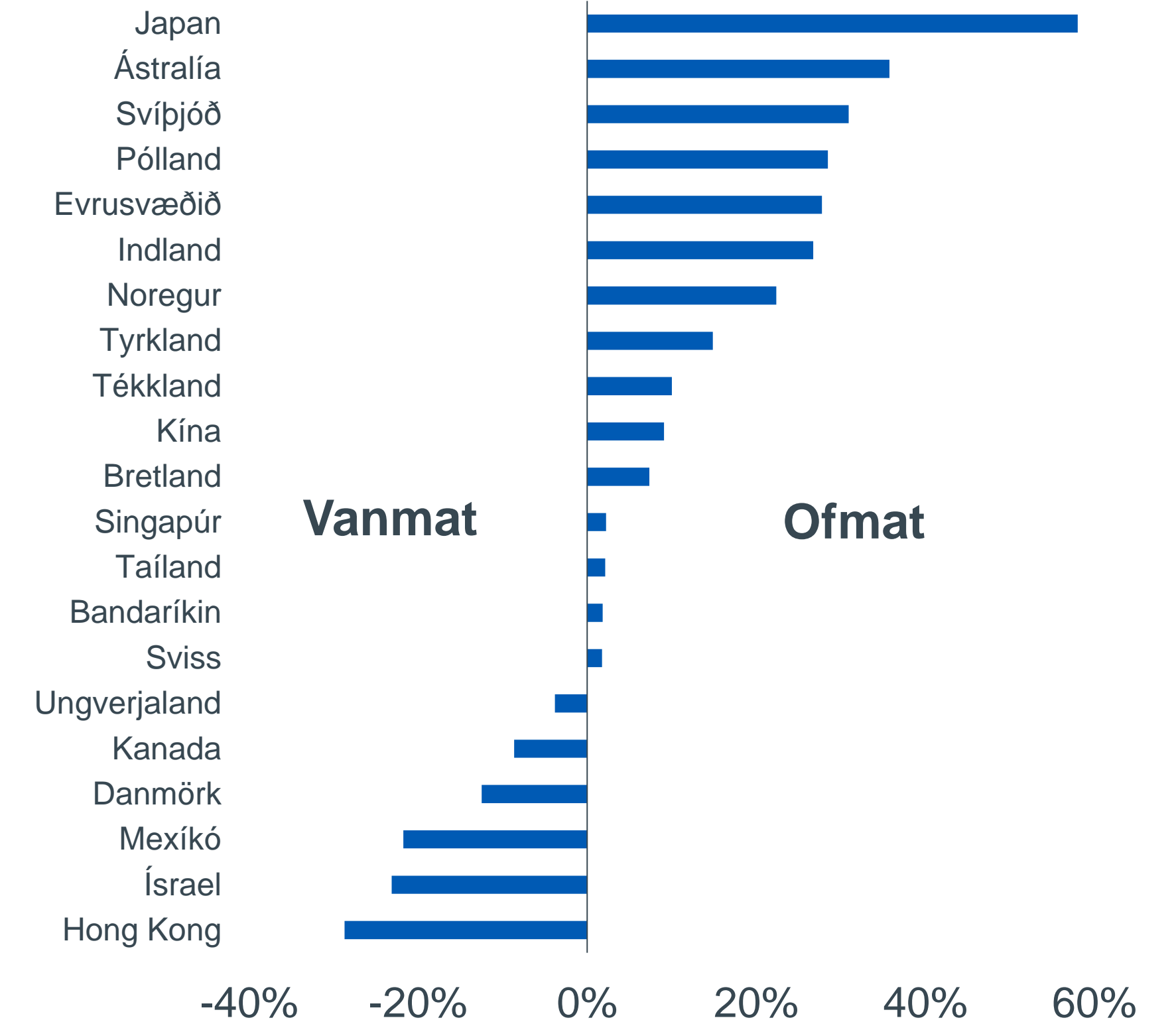
Raungengið er mjög hátt um þessar mundir, hvort sem litið er til launa eða verðlags. Efnahagshorfur, og horfur um útflutning, eru nokkuð góðar hér á landi svo líklega getur hagkerfið viðhaldið hærra raungengi en áður, en við óttumst að jafn hátt raungengi og hér er teiknað upp geti dregið dilk á eftir sér.

Hin barnvæna Trofast hilla Ikea bendir að minnsta kosti til þess að gengi krónunnar sé of sterkt. Um er að ræða einfalda birtingarmynd raungengis, en hægt er að meta raungengi á milli tveggja myntsvæða með því að bera saman hvað einsleit vara kostar á báðum stöðum, eftir að leiðrétt hefur verið fyrir nafngengi.

Raungengi
- hlutfallslegt verðlag



Hvernig er krónan skráð miðað við
Trofast Ikea einingu
- of/vanmat krónunnar gagnvart myntum
nokkurra landa



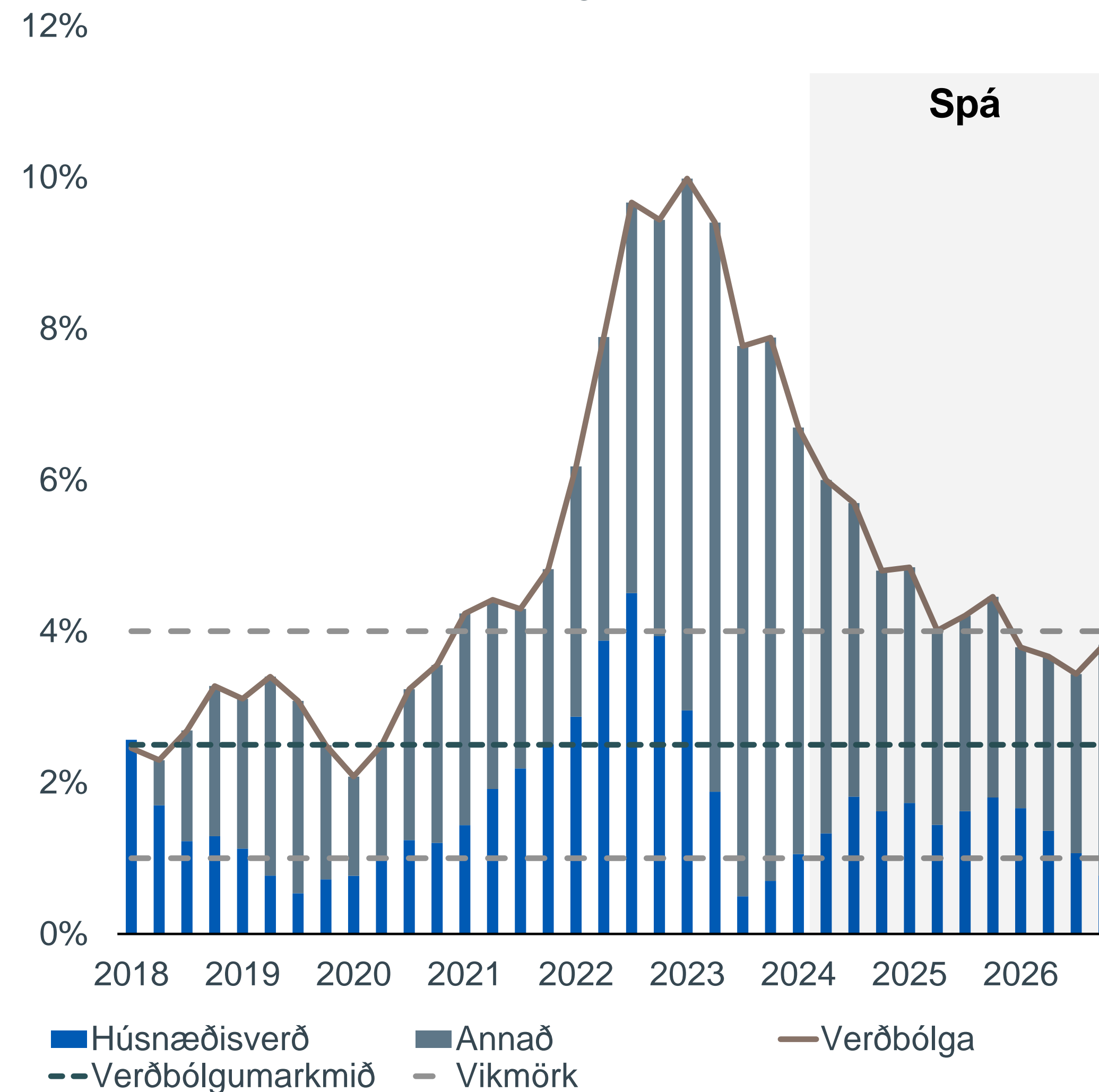
Verðbólguþáttur: einhvers staðar, einhverntímann aftur

Verðbólga mældist 6,7% á fyrsta ársfjórðungi ársins og hefur hún því hjaðnað um 3,3 prósentustig frá því að hún náði hámarki fyrir ári síðan. Megindrífkraftur verðbólgunnar á fyrri hluta síðasta árs var húsnæðisverð en um mitt ár tóku aðrir liðir við keflinu. Húsnæðisverð hefur hins vegar sótt í sig veðrið á nýjan leik og leggur sífellt meira til verðbólgunnar.

Í júní mun Hagstofan breyta um aðferðafræði til að meta kostnað við að búa í eigin húsnæði. Í stað þess að byggja á íbúðaverði og verðtryggðum húsnæðisvöxtum verður stuðst við upplýsingar úr leiguskrá. Við teljum að leiguverð eigi eftir að hækka á spátímanum, sem mun kynda undir verðbólgu á næsta ári.

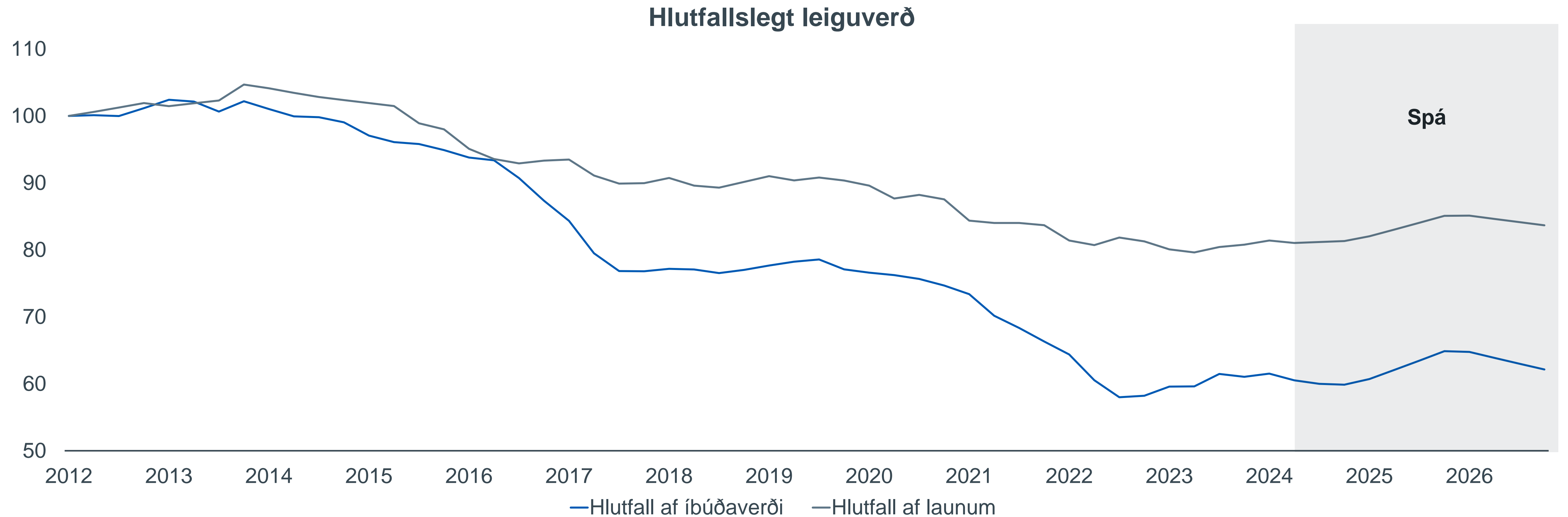
Verðbólguþátturinn er háð ýmsum öðrum forsendum, s.s. um gengis- og launapróun. Verði launaskrið meira en hér er gert ráð fyrir má reikna með að erfiðlega gangi að beisla verðbólguvæntingar og að verðbólgan verði tregari í taumi en ella.

Verðbólga eftir eðli og uppruna - framlag undirliða



Húsaleiguígildi, úlfur í sauðagæru?

Hlutfallslegt verð leigu hefur lækkað undanfarið og því eigum við von á leiðréttingu á spátímanum.



Verðbólga undir, yfir og allt um kring

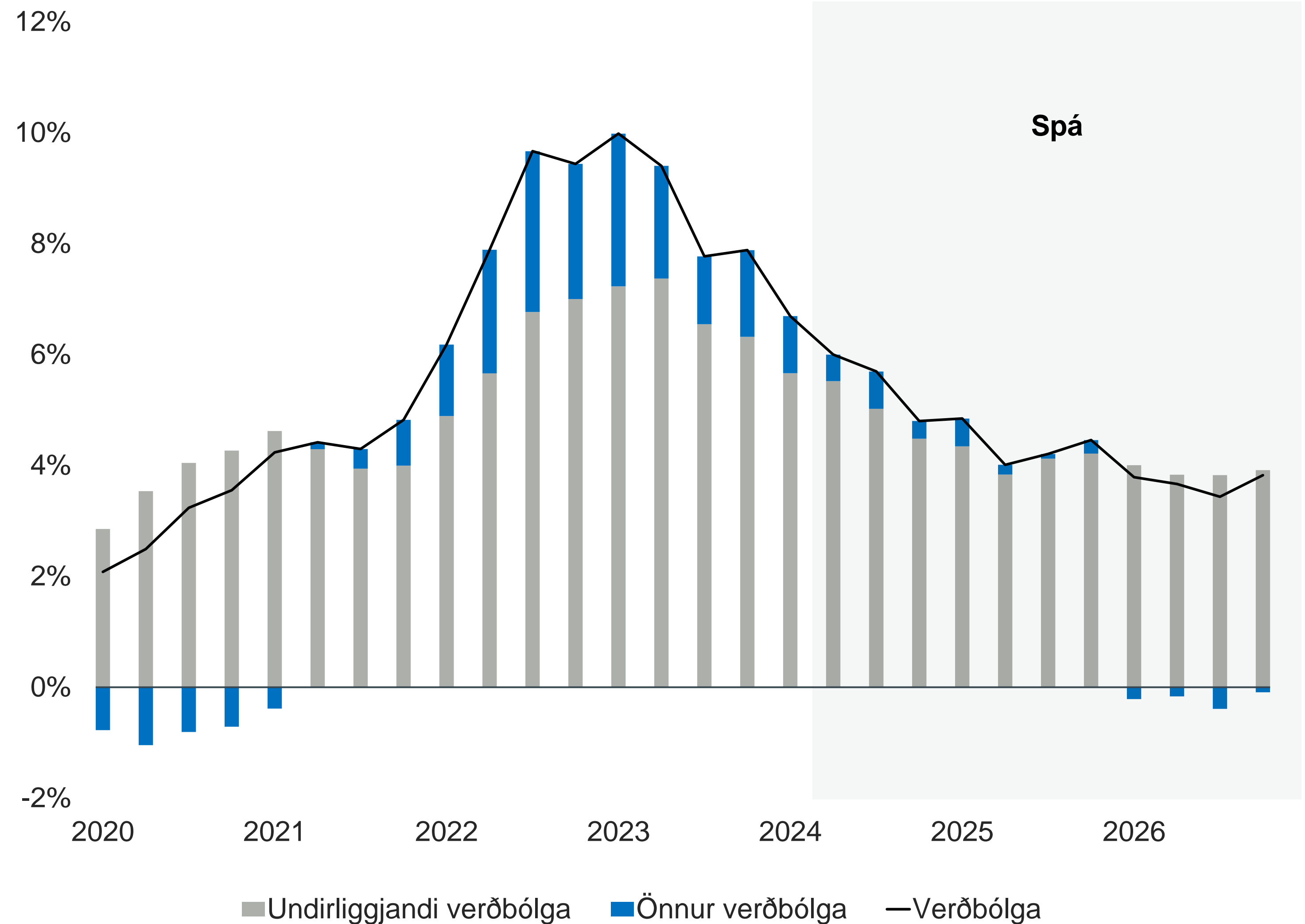
Við reiknum með að verðbólga muni hjaðna umtalsvert í ár og mælast 4,8% á fjórða ársfjórðungi ársins. Þá mun verðbólga vera á pari við undirliggjandi verðbólgu.

Undirliggjandi verðbólga er mælikvarði á undirliggjandi verðbólguþrýsting í hagkerfinu, og er mun þrálátari en verðbólga. Það mun reynast þrautinni þyngra að ná undirliggjandi verðbólgu niður – líkt og reynslan hefur sýnt sig í löndunum í kringum okkur.

Samkvæmt spánni verður 4,5% verðbólga í lok árs 2025 og 3,8% undir lok spátímans.

Verðbólguþrýstingur Seðlabankans er þar af leiðandi ekki náð, en verðbólgan verður engu að síður komin undir efri vikið þess.

Verðbólga og undirliggjandi verðbólga



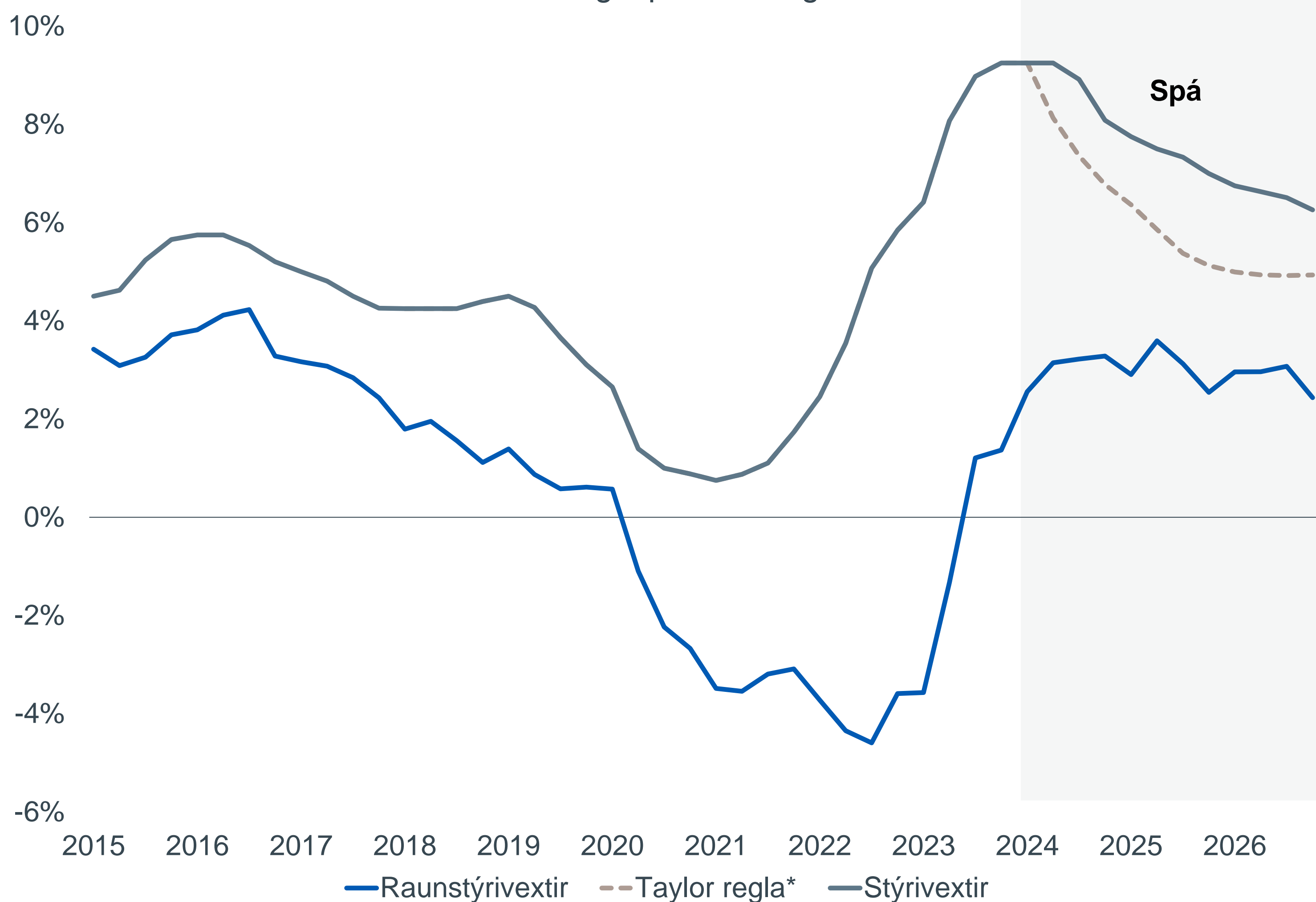
Bráðum kemur (aðeins) betri tíð

Stýrivextir Seðlabankans hafa verið 9,25% í níu mánuði. Þar sem miðlun peningastefnunnar tekur í heildina um 18-24 mánuði er enn óvíst hver áhrifin af svo þéttu vaxtaaðhaldi muni endanlega vera á hagkerfið. Mikill hagvöxtur, spenna á vinnumarkaði og þrálát verðbólga hafa gert það að verkum að aðhaldsstigið hefur þurft að vera hátt.

Talsverður undirliggjandi verðbólguþrýstingur á spátímanum veldur því að áfram verður aðhaldsstigið mikið, en með minnkandi verðbólgu opnast svigrúm til þess að lækka vexti.

Við spáum að vextir verði um 8% í árslok 2024, 7% í árslok 2025 og rúmlega 6% í lok spátímans.

Meginvextir Seðlabanka Íslands
- m.v. verðbólguþrýsting Greiningar Arion



Þróun helstu hagstærða

Landsframleiðsla og undirliðir (eldri spá Arion banka innan sviga)

Breyting frá fyrra ári (%)	2023	2024	2025	2026
Einkaneysla	0,5	0,4 (1,6)	2,3 (3,1)	3,3 (4,0)
Samneysla	2,2	1,0 (1,4)	1,5 (1,6)	1,7 (2,0)
Fjármunamyndun	-0,6	0,2 (-3,9)	1,5 (3,0)	4,3 (3,5)
Atvinnuvegafjárfesting	0,9	5,0 (-2,1)	0,4 (4,0)	5,9 (4,6)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	-0,3	1,8 (-6,0)	3,6 (1,5)	3,0 (6,0)
Fjárfesting hins opinbera	6,1	-9,5 (-5,6)	4,1 (5,0)	-1,7 (4,0)
Þjódarútgjöld	1,2	0,5 (0,5)	2,0 (2,7)	3,2 (3,4)
Útflutningur vöru og þjónustu	4,8	3,7 (4,3)	4,3 (4,1)	3,8 (3,1)
Innflutningur vöru og þjónustu	-1,4	1,6 (1,4)	3,0 (3,1)	4,6 (3,8)
Verg landsframleiðsla	4,1	1,3 (1,6)	2,5 (3,1)	2,8 (3,0)

Aðrar efnahagsstærðir (fyrrri spá Arion banka innan sviga)

Hlutfall af VLF (%)	2023	2024	2025	2026
Viðskiptajöfnuður	1,0	2,1 (4,9)	2,2 (5,2)	2,4 (5,0)
Fjárfesting	23,7	22,8 (23,4)	22,5 (24,1)	22,7 (23,4)
Breyting milli ársmeðaltala (%)				
Verðbólga	8,7	5,8 (6,7)	4,4 (5,4)	3,7 (3,9)
Launavísitala	9,8	6,5 (7,1)	5,8 (6,7)	5,5 (5,3)
Kaupmáttur launa	0,9	0,6 (0,3)	1,3 (1,2)	1,7 (1,4)
Húsnæðisverð	7,8	7,8 (2,7)	4,8 (4,3)	5,5 (6,6)
Raunverð húsnæðis	-0,8	1,7 (-4,5)	0,7 (-1,1)	1,8 (2,6)
Raungengi	0,8	4,0 (3,5)	2,5 (-0,1)	-1,8 (0,1)
Meginvextir Seðlabanka Íslands (%)	8,2	8,9 (9,6)	7,4 (7,7)	6,5 (5,8)
Atvinnuleysi (%)	3,4	3,9 (4,7)	4,2 (4,6)	4,1 (4,1)
EUR/ISK	149	147 (148)	147 (152)	152 (154)



Fyrirvari

- Kynning þessi hefur verið útbúin af Arion banka hf. (hér eftir „bankinn“) eingöngu til upplýsinga. Kynningin felur hvorki í sér fjárfestingagreiningu né fjárfestingarráðgjöf í skilningi laga nr. 115/2021 um markaði fyrir fjármálagerninga og tengdra reglugerða og tekur ekki tillit til persónulegra fjárfestingamarkmiða eða aðstæðna móttakanda hennar og er ekki ætlað að mæla með eða leggja til nokkurs konar fjárfestingaráætlun. Þær skoðanir sem fram koma í kynningunni endurspeгла aðeins núverandi skoðanir höfunda hennar og geta tekið breytingum án fyrirvara. Upplýsingar sem fram koma í þessari kynningu fela ekki í sér loforð eða spá um framtíðina. Bankanum ber ekki skylda til að veita 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 sem fram koma í kynningu þessari eru byggðar á fyrirliggjandi opinberum upplýsingum og áætlunum um væntanlega þróun ytri skilyrða og hafa verið teknar saman í góðri trú frá heimildum sem taldar eru áreiðanlegar. Eru upplýsingarnar háðar ýmsum óvissuþáttum og geta þær breyst án fyrirvara.
- Bankinn, þar meðtalið hluthafar, stjórnendur, starfsmenn og ráðgjafar á vegum bankans, tekur enga ábyrgð á þeim upplýsingum, forsendum og niðurstöðum sem fram koma í kynningunni eða upplýsingum sem eru veittar í tengslum við hana. Mun bankinn ekki gefa yfirlýsingar um að upplýsingarnar, forsendurnar og niðurstöðurnar séu nákvæmar, áreiðanlegar eða fullnægjandi og skal bankinn ekki bera skaðabótaábyrgð á tjóni sem rekja má til þess að þær reynist ónákvæmar, óáreiðanlegar eða ófullnægjandi.
- Þær upplýsingar sem fram koma í kynningu þessari eru birtar á þeirri forsendu að þær teljist vera ásættanlegur minniháttar ófjárhagslegur ávinningur í skilningi íslenskra laga og reglna. Það er á ábyrgð móttakanda kynningarinnar að kynna sér þær reglur sem gilda um móttöku hans á kynningu þessari og ganga úr skugga um að honum sé heimilt að taka á móti kynningunni.
- Með móttöku þessarar kynningar fellst móttakandi á framangreindan ábyrgðarfyrirvara.



