

Það er ekkert víst að þetta klikki

Efnahagshorfur 2022-2024

Erna Björg Sverrisdóttir, aðalhogfræðingur Arion banka
8. apríl 2022



Samantekt

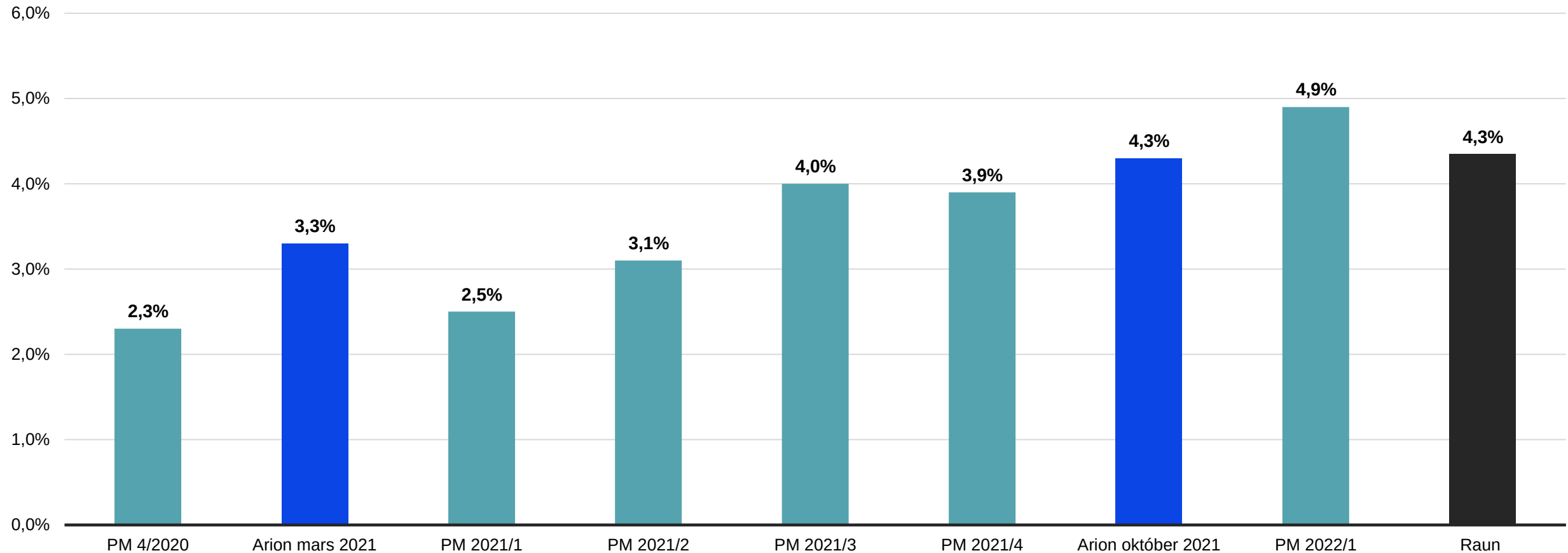
- **Ný hagspá Arion banka gerir ráð fyrir 5,5% hagvexti árið 2022**, sem er nokkuð minni hagvöxtur en gert var ráð fyrir í síðustu spá. Aukinn kraftur er að færast í innlenda eftirspurn sem kallar á umtalsverðan innflutning, á sama tíma og útflutningshorfur hafa versnað lítið eitt. **Framlag utanríkisverslunar til hagvaxtar verður því ekki jafn hagfellt og áður var talið.**
- Samkvæmt spánni mun blása byrlega í segl þjóðarskútunnar á næstu árum. **Hagvöxtur verður um og yfir langtímameðaltali**, drifinn áfram af einkaneyslu, fjárfestingu og útflutningi.
- **Bein áhrif af stríðinu í Úkraínu á íslenskt hagkerfi eru takmörkuð** og einskorðast nánast alfarið við vöruútflutning. Þó afleiðingar stríðsins, s.s. hátt olíuverð, gætu dregið úr getu og vilja ferðamanna hefur ferðamannaspá Arion banka tekið óverulegum breytingum. **Gert er ráð fyrir að 1.600 þúsund ferðamenn sæki landið heim í ár og að ferðaþjónustan verði hryggjarstykkið í 19% útflutningsvexti.**
- Viðspyrna ferðaþjónustunnar og vaxandi innlend eftirspurn endurspeglast í spá um atvinnuleysi. **Gert er ráð fyrir að atvinnuleysi haldi áfram að hjaðna og verði að meðaltali 4,2% í ár.** Þá er útlit fyrir að fyrirtæki þurfi að **mæta 7-8% nafnlaunahækkunum í ár og á næsta ári.**
- Aðstæður á vinnumarkaði eru til þess fallnar að styðja við áframhaldandi einkaneysluvöxt. **Spá Arion banka gerir ráð fyrir 4,4% einkaneysluvexti í ár**, enda laun að hækka, sparnaður hefur safnast upp og eiginfjárstaða heimila stórbatnað. **Búist er við enn meiri einkaneysluvexti á næsta ári eftir því sem verðbólga hjaðnar og kaupmáttur eykst.**
- Reiknað er með **vexti fjárfestingar út spátímann**, sem drifinn verður áfram af atvinnuvegafjárfestingu og íbúðafjárfestingu er sækir verulega í sig veðrið á næsta ári.
- Kraftmikil innlend eftirspurn endurspeglast í miklum innflutningsvexti. Fjárfestingavörur, neysluvörur og utanlandsferðir Íslendinga munu að miklu leyti standa undir vextinum. **Þrátt fyrir mikinn innflutning heldur viðskiptaafgangurinn velli í ár og á næsta ári, en minnkar verulega og dansar í kringum núllið.**
- Viðskiptaafgangur jafngildir ekki gengisstyrkingu, enda margir undirliðir sem stuðla ekki að eiginlegu gjaldeyrisflæði. **Gengisspáin byggir á þeirri forsendu að flæðið á markaði, og ekki síður væntingar um innflæði, leggist á sveif með krónunni á komandi misserum.**
- Þó jákvæð teikn séu á lofti er kemur að framboði á húsnæði verður mikil eftirspurn áfram til staðar. Spáð er áframhaldandi húsnæðisverðhækkunum en að hægja muni á taktinum um mitt ár. **Spáð er að húsnæðisverð hækki um 9% til viðbótar á þessu ári (frá febrúar til og með desember).**
- Spá Arion banka gerir ráð fyrir að **verðbólguþétturinn toppi á þriðja fjórðungi þessa árs, að verðbólgan fari tímabundið yfir 7% en hjaðni hratt á næsta ári** samhliða sterkara gengi krónunnar og fallandi framlagi húsnæðisverðs. **Verðbólgan verður engu að síður yfir verðbólguþéttmiði út spátímann.**
- Versnandi verðbólguhorfur, spennan í hagkerfinu og lausari verðbólguvæntingar kalla á **frekari vaxtahækkunum**. Horfur eru á að meginvextir fari hæst í 4,5% áður en þeir lækka á nýjan leik.



Árið 2021: Útlitið varð bjartara, og bjartara, og bjartara

Við upphaf síðasta árs voru greiningaraðilar brúnaþungir. Bólusetning fór hægt af stað, ný veiruafrigði skutu upp kollinum og undir lok fyrsta fjórðungs greip ríkisstjórnin til hörðustu sóttvarnaðgerða frá upphafi faraldursins. Hagkerfið hélt áfram að dragast saman og almennt atvinnuleysi náði áður óþekktum hæðum. Með hækkandi sólu komst skriður á bólusetningarátak stjórnvalda, landsmenn jafnt sem ferðamenn nutu sumarsins og frelsinu sem því fylgdi og hagvaxtarspárnar færðust hærra og hærra. Þegar upp var staðið jókst landsframleiðslan um 4,3% milli ára, sem var mun kraftmeiri efnahagsbati en væntingar stóðu til um í upphafi árs.

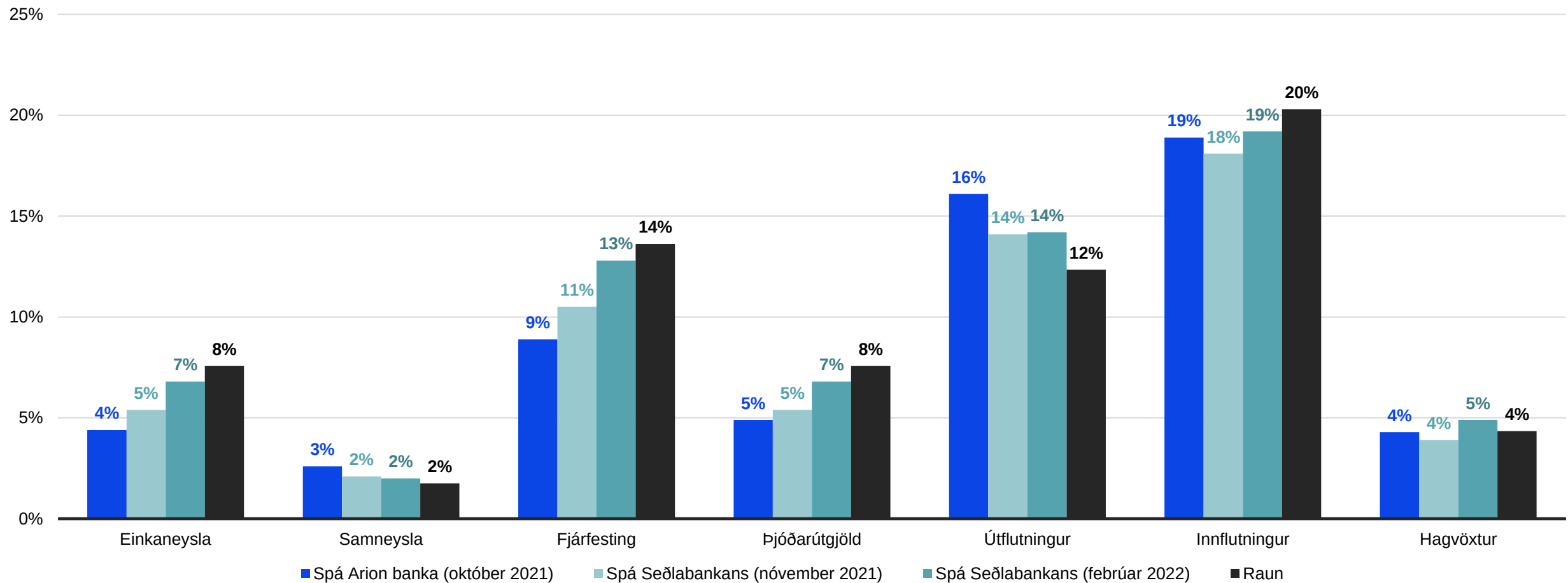
Hagvöxtur árið 2021 og spár Arion banka og Seðlabanka Íslands



Innlend eftirspurn kom greiningaraðilum í opna skjöldu... annað árið í röð

Frá því að faraldurinn hófst hafa greiningaraðilar ítrekað vanmetið kraftinn í innlendri eftirspurn, þá sérstaklega einkaneyslunni. Á fjórða fjórðungi síðasta árs jókst einkaneyslan um hvorki meira né minna en 13%, sem er mesti vöxtur á einstaka fjórðungi frá því herrans ári 2005. Á móti vó að útflutningur, þá fyrst og fremst hugverkaútflutningur, reyndist nokkuð lakari en væntingar stóðu til um.

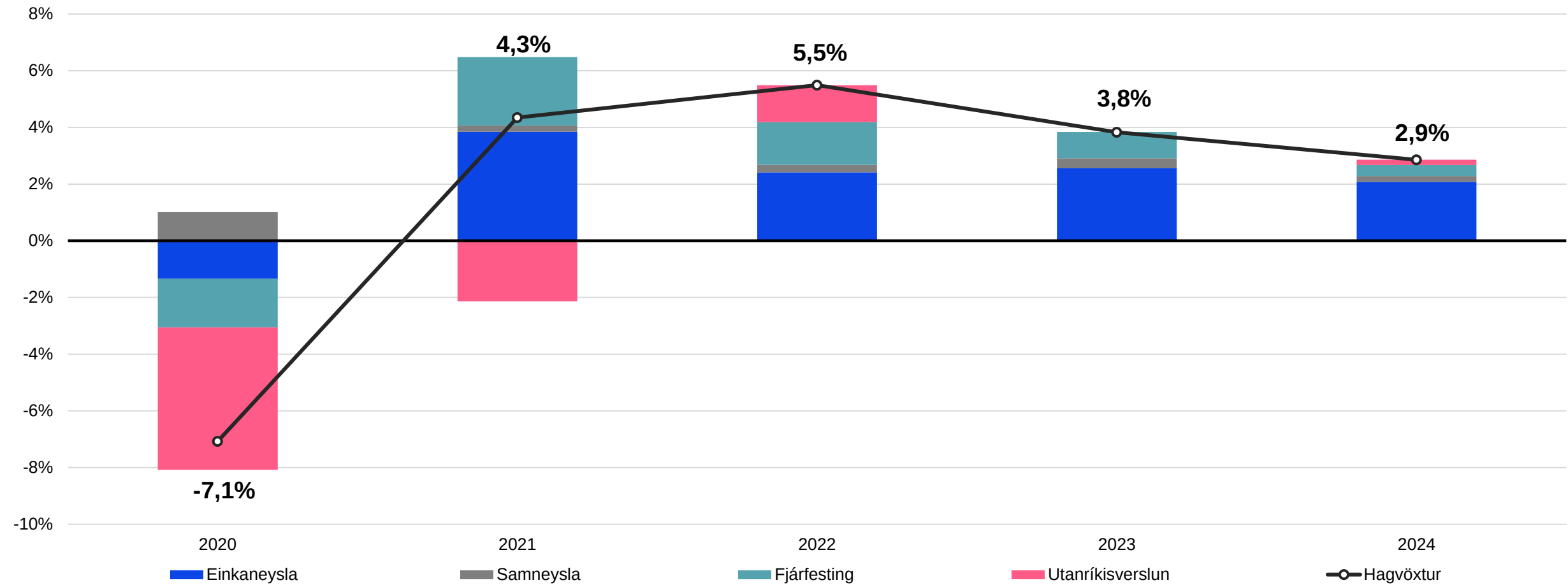
Undirliðir landsframleiðslu árið 2021 – spár Arion banka og Seðlabankans ásamt rauntölum



Kraftmikill hagvöxtur framundan, þrátt fyrir allt

Útlit er fyrir að hagvöxtur árið 2022 verði minni en áður var talið. Ástæðuna má ekki einvörðungu rekja versnandi efnahagshorfa, þvert á móti er gert ráð fyrir kraftmeiri innlendri eftirspurn en áður. Aukin innlend eftirspurn kallar hins vegar á umtalsverðan innflutning, svo framlag utanríkisverslunar til hagvaxtar verður ekki jafn hagfellt og áður var spáð. Utanríkisverslun spilar engu að síður stórt hlutverk í hagvexti ársins, þá sérstaklega viðspyrna ferðaþjónustunnar. Spá um vöxt útflutnings hefur þó lækkað lítið eitt og er nú gert ráð fyrir 19% vexti milli ára. Líkt og undanfarin ár umlykur veruleg óvissa spána og verður að segjast eins og er að áhættan er mun meiri niður á við, það er að segja að það er líklegra að hagvöxtur sé ofmetinn en vanmetinn.

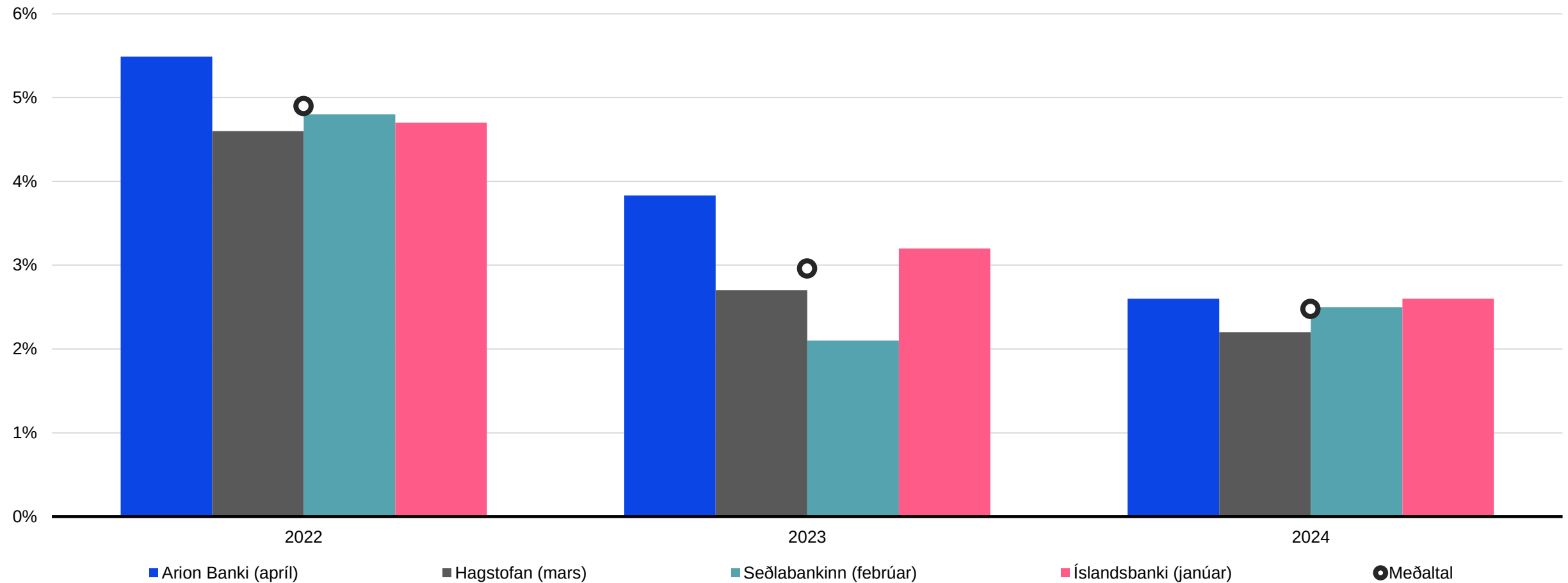
Hagvöxtur – framlag undirliða



Ein á báti

Hagspá Arion banka er ein fyrsta efnahagsspáin sem lítur dagsins ljós eftir að Rússar réðust inn í Úkraínu, en Hagstofan reið á vaðið í lok mars. Þrátt fyrir að hagvaxtarspáin fyrir árið í ár hafi verið tekin niður um eitt prósentustig, úr 6,5% hagvexti í 5,5%, er hagspá Arion banka engu að síður sú bjartsýnasta. Muninn má að mestu leyti rekja til innlendar eftirspurnar, þá sérstaklega einkaneyslu og fjárfestingar, og útflutnings (ferðamannafjölda).

Hagvaxtarspár 2022-2024



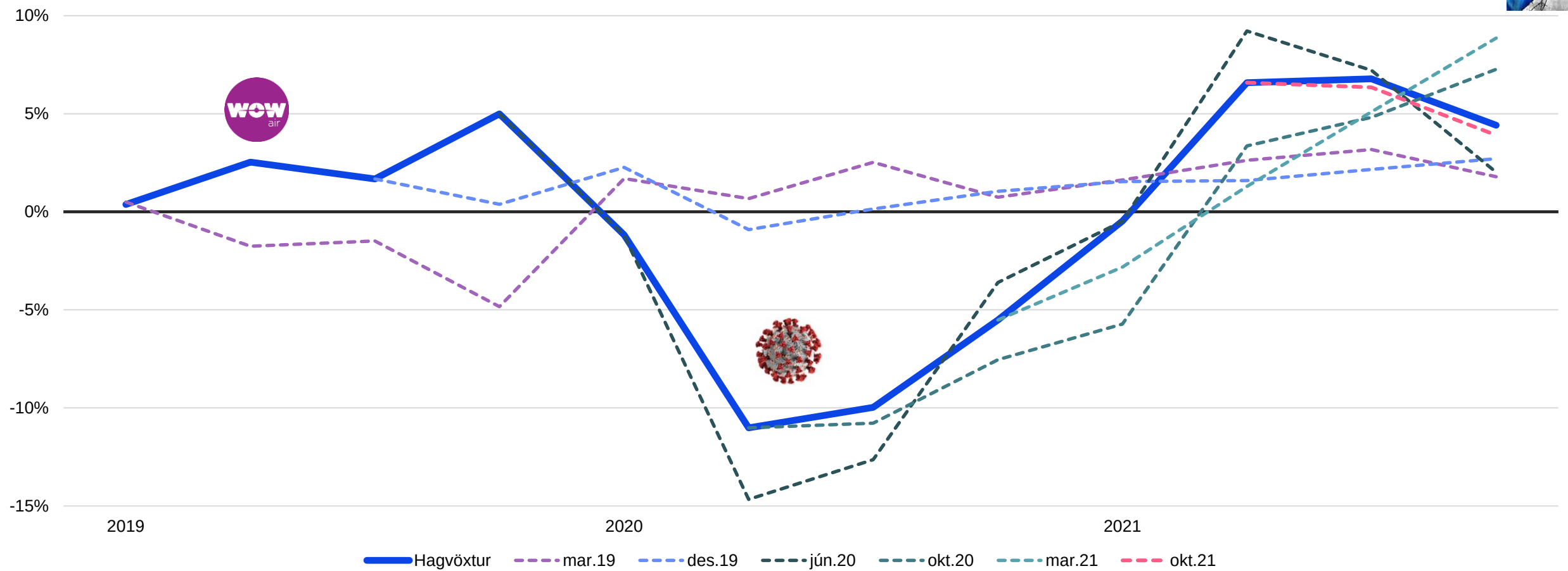
Það skiptast á skúrir og skúrir

2019: WOW air gjaldþrota

2020: COVID-19 heimsfaraldur

2022: Rússar ráðast inn í Úkraínu

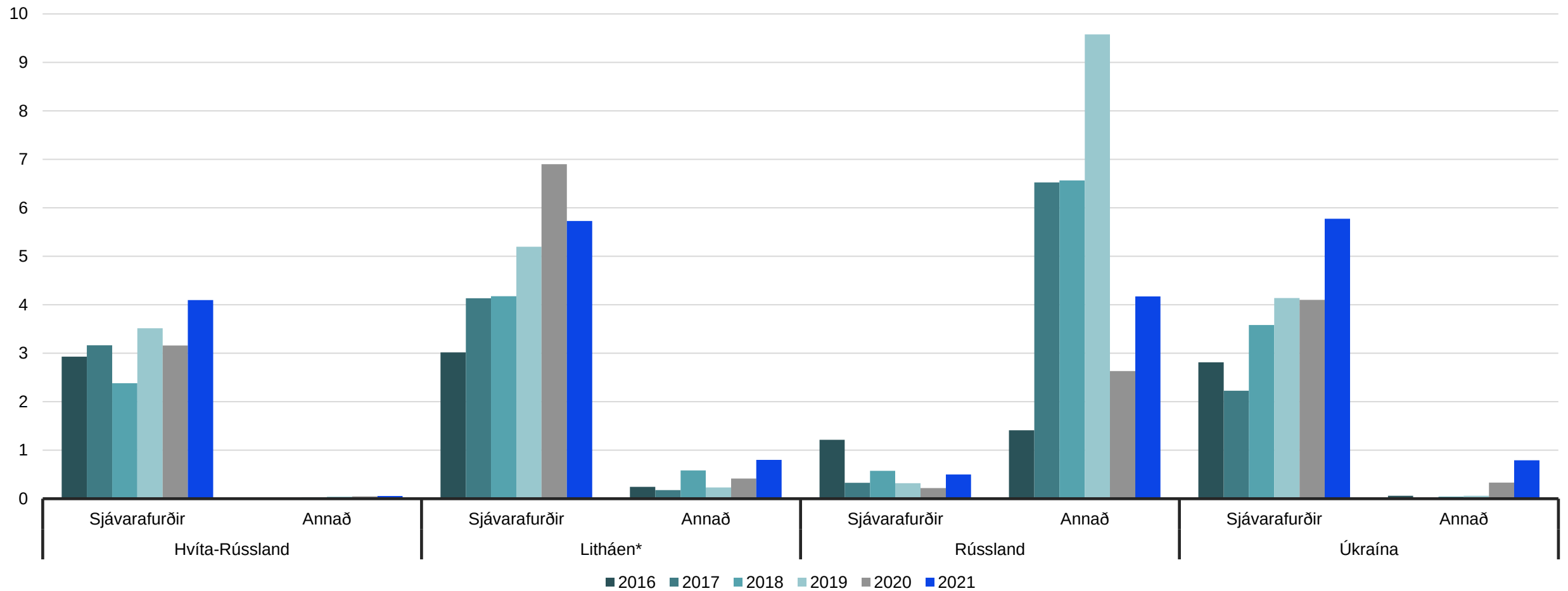
Hagvöxtur og hagspár Arion banka



Bein áhrif af stríðinu á íslenskt hagkerfi eru takmörkuð

Vöruútflutningur til neðangreindra markaðssvæða nam 22 ma.kr. árið 2021 – sem samsvarar 3% af vöruútflutningi. Áhrifin einskorðast nánast alfarið við sjávarútveg, þá sérstaklega útflutning uppsjávarafurða, en einnig var nokkuð selt til Rússlands af notuðum fiskiskipum.

Vöruútflutningur – ma.kr. á breytilegu gengi



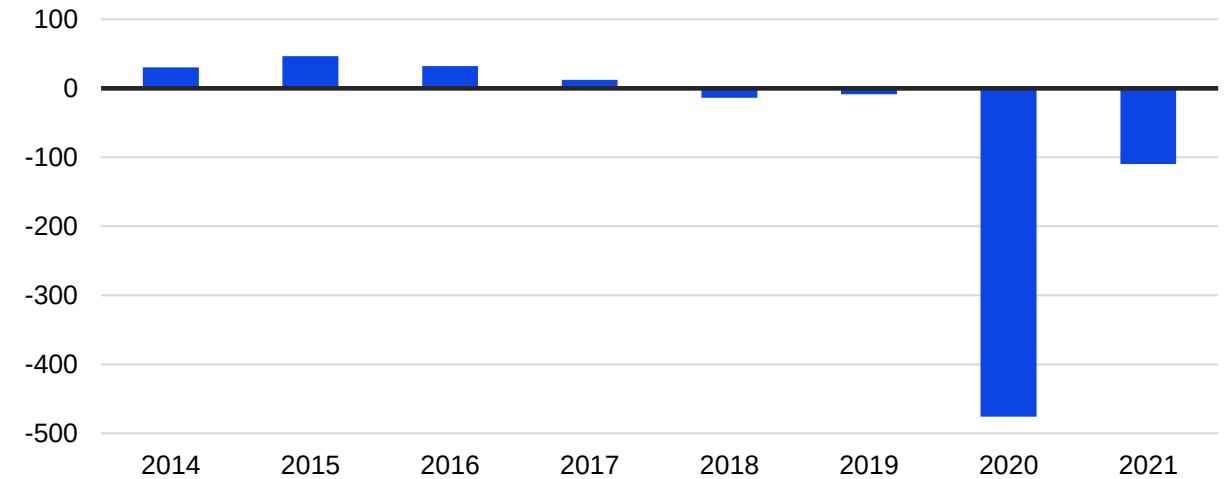
Stríðið í Úkraínu gæti dregið úr ferðavilja...

Bæði út af öryggisástæðum, t.d. voru fyrstu áhrif stríðsins á bandaríska ferðamenn að bíða og sjá hvort átökin myndu breiðast út (skv. könnun MMGY Travel Intelligence), en einnig hafa stríðsátökin birst í hækkandi olíuverði, sem er nú þegar farið að hafa áhrif á flugfélög og flugfargjöld. Flugfargjöld verða að hækka, það hefur lengi verið ljóst, en áhrif þess á ferðavilja og komur ferðamanna eru ekki jafn ljós.

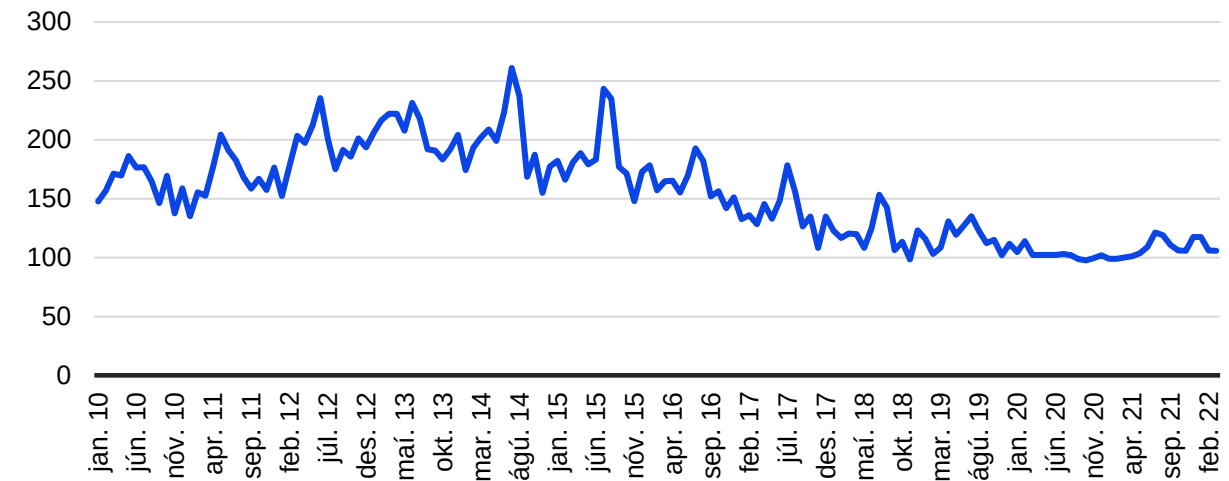
Potuelsneyti – USD/tonn



Afkoma Icelandair Group (EBIT) á hvern farþega – í USD



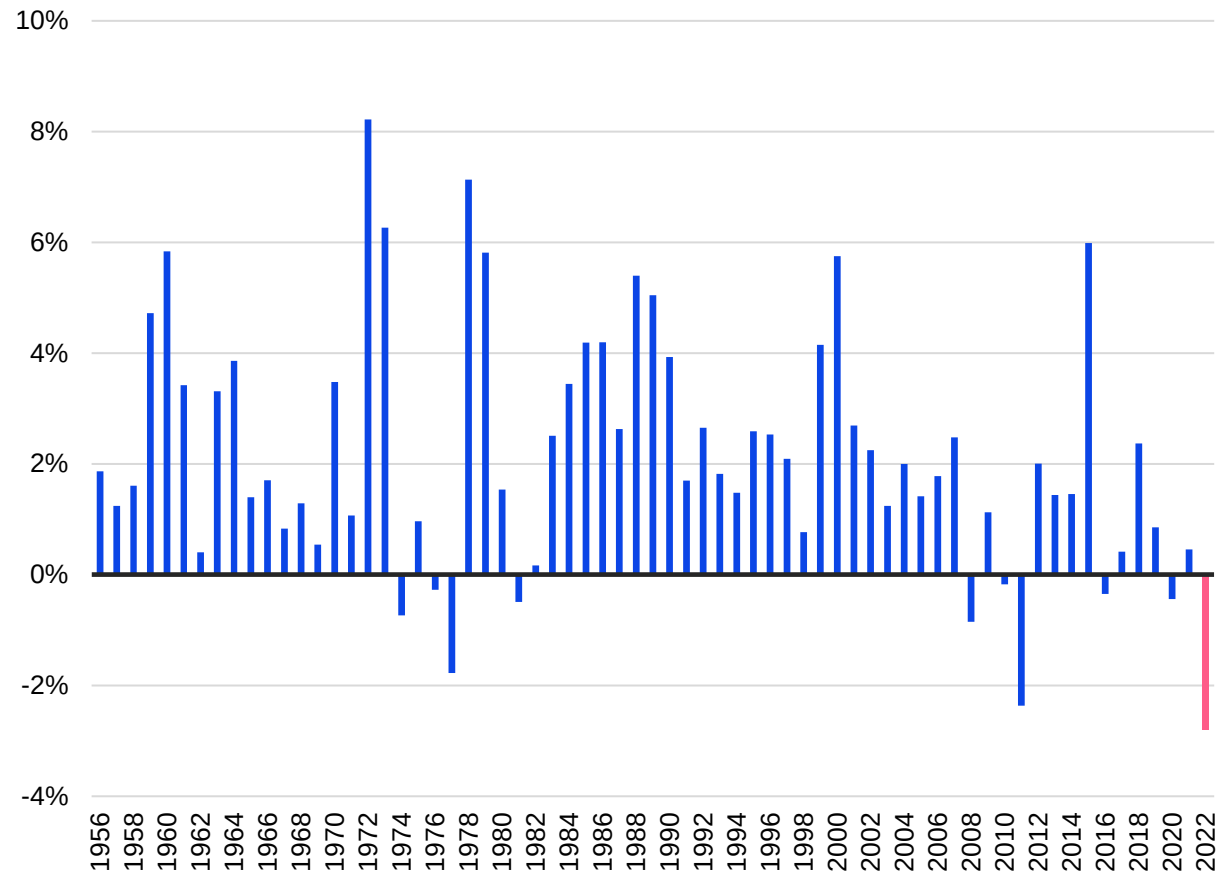
Flugfargjöld til útlanda – vísitala í VNV



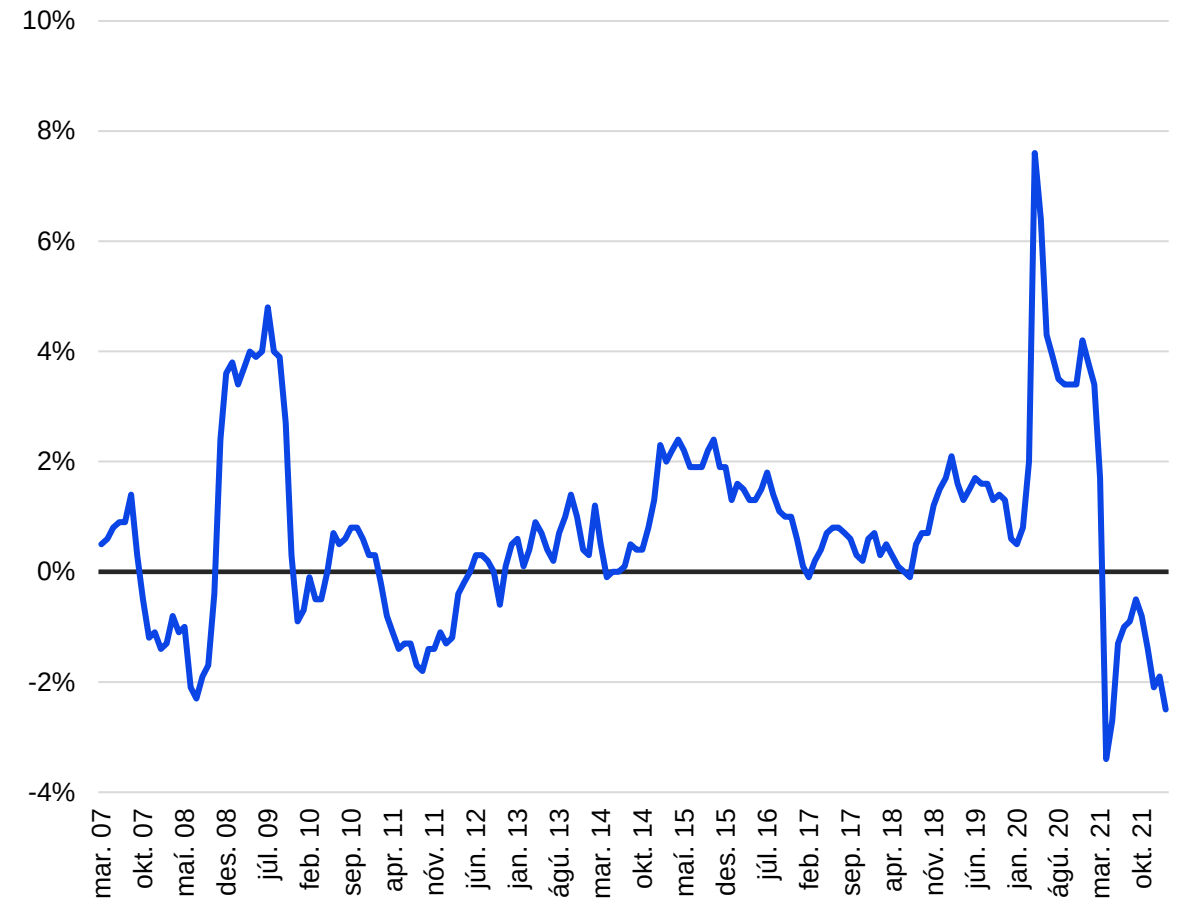
... og getu ferðamanna til að ferðast

Hækkun hrávöruverðs, sem var hafin fyrir áramót en síðar mögnuð upp af stríðsátökum og efnahagsþvingunum, hefur haft og mun hafa gríðarleg áhrif á kaupmátt heimila. Þetta á einkum við evrópsk heimili sem standa frammi fyrir miklum orkuverðshækkunum, til viðbótar við aðrar hækkanir s.s. á matvöru. Sem dæmi, talið er að bresk heimili muni upplifa eina mestu kaupmáttarrýrnun í áratugi. Bretland hefur verið annar mikilvægasti markaður ferðaþjónustunnar á undanförunum árum, á eftir Bandaríkjunum en þar hefur kaupmáttur einnig dregist saman. Ferðalög eru almennt talin lúxusvara, sem þýðir að þau eru eitt það fyrsta sem skorið er við nögl þegar ráðstöfunartekjurnar minnka.

Kaupmáttur ráðstöfunartekna breskra heimila – á einstakling, ársbreyting



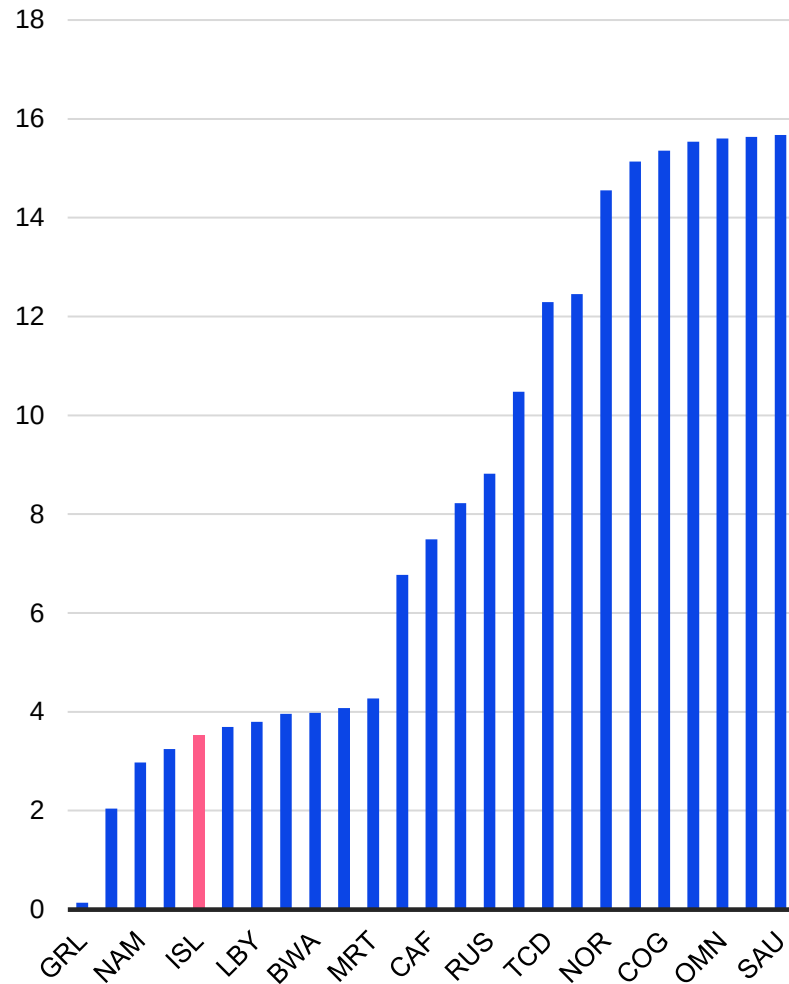
Tímakaup í Bandaríkjunum á raunvirði - ársbreyting



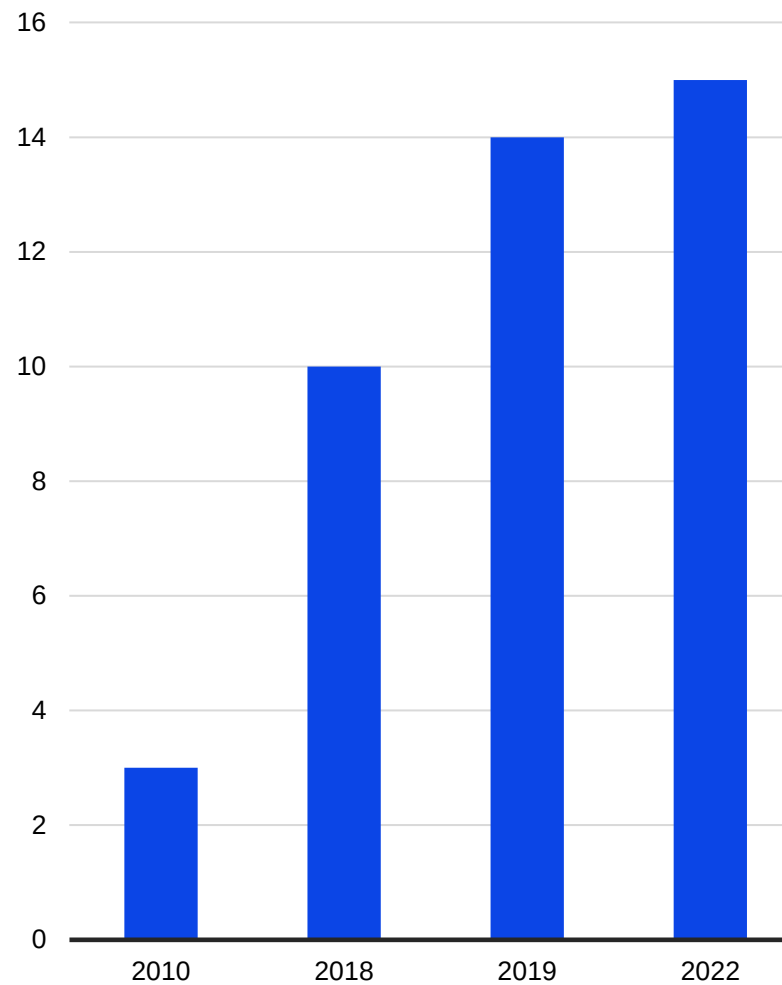
Ísland er samt sem áður draumastaður ferðamanna

Við erum fimmta strjálbýlasta land í heimi (afar hentugt fyrir COVID smeyka ferðalanga), það er auðvelt að komast hingað (75 áfangastaðir í sumar eða jafn margir og 2019) og Ísland hefur verið friðsælasta land í heimi undanfarinn áratug.

50 strjálbýlustu lönd heims – íbúar á km²



Fjöldi heilsársflugfélaga á Keflavíkurflugvelli



Friðsælustu lönd í heimi



1. Ísland



2. Nýja Sjáland



3. Danmörk



4. Portúgal



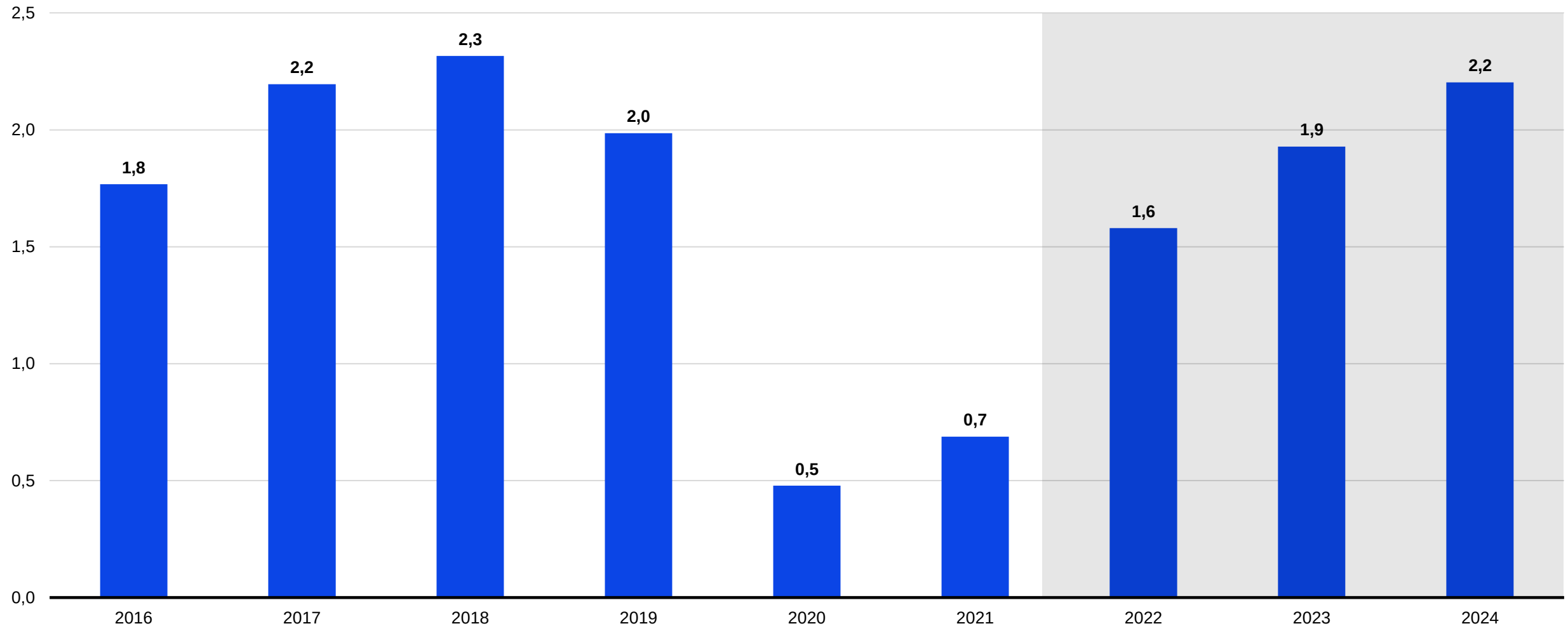
5. Slóvenía



Ferðamannaspáin haggast (eiginlega) ekki

Sem fyrr tekur ferðamannspá Arion banka tillit til áætlana íslensku flugfélaganna, greininga Alþjóðaflugmálastofnunarinnar og hagvaxtarhorfa í helstu viðskiptalöndum. Gert er ráð fyrir að tæplega 1.600 þúsund ferðamenn sæki landið heim í ár, sem er svipuð niðurstaða og í síðustu hagspá. Stríðið í Úkraínu hefur þar af leiðandi óveruleg áhrif á ferðamannspána – enn sem komið er – en áhættan er vissulega niður á við.

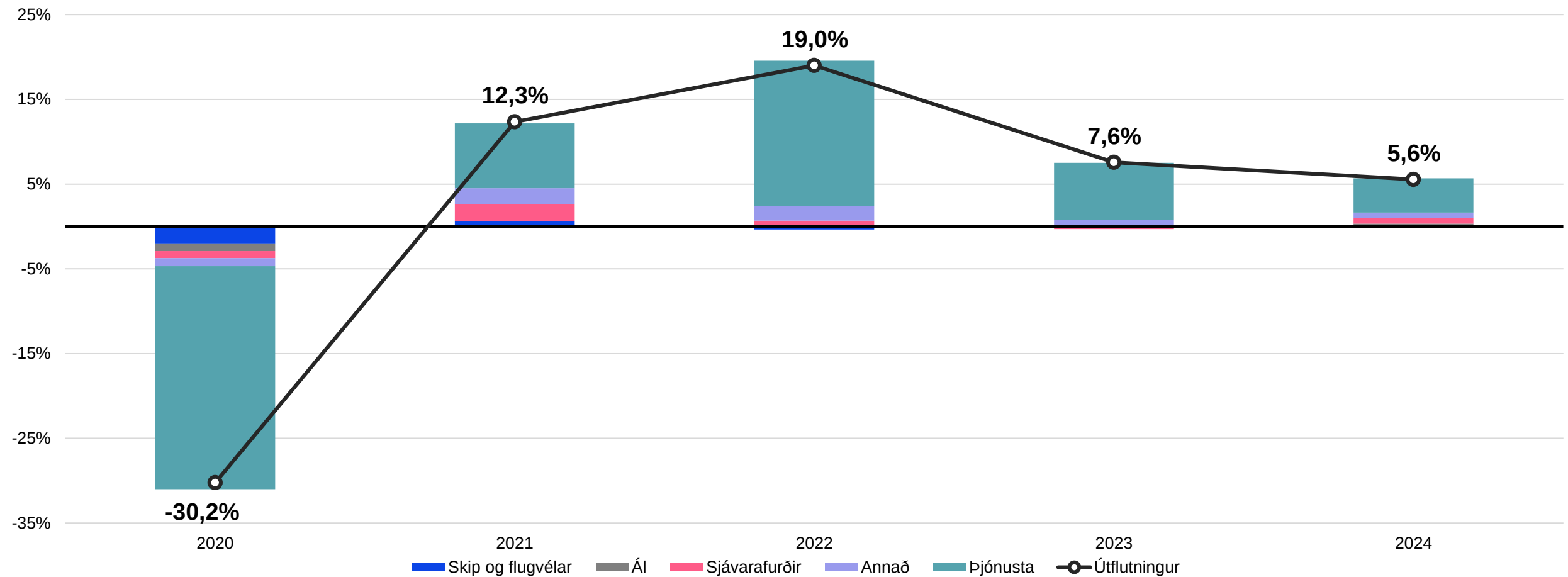
Fjöldi erlendra gesta um Keflavíkurflugvöll - milljónir



Útflutningsvöxturinn tilbúinn til flugtaks

Þrátt fyrir bjartar útflutningshorfur undir lok síðasta árs hefur ýmislegt sett strik í reikning stærstu útflutningsgreinanna, til að mynda orkuskerðing til álveranna, aftakaveður á miðunum og útbreiðsla ómíkrón afbrigðisins - að ógleymdu stríðinu er nú geisar í Úkraínu. Gert er ráð fyrir nokkuð minni vexti í útflutningi sjávarafurða í ár í ljósi skerðingar á þorskkvóta og nánast óbreyttum álútflutningi milli ára. Báðar greinarnar standa þó frammi fyrir umtalsverðum hækkunum á afurðaverði. Mestu munar hins vegar um tæplega 50% vöxt þjónustuútflutnings, þar sem ferðaþjónustan er hryggjarstykkið.

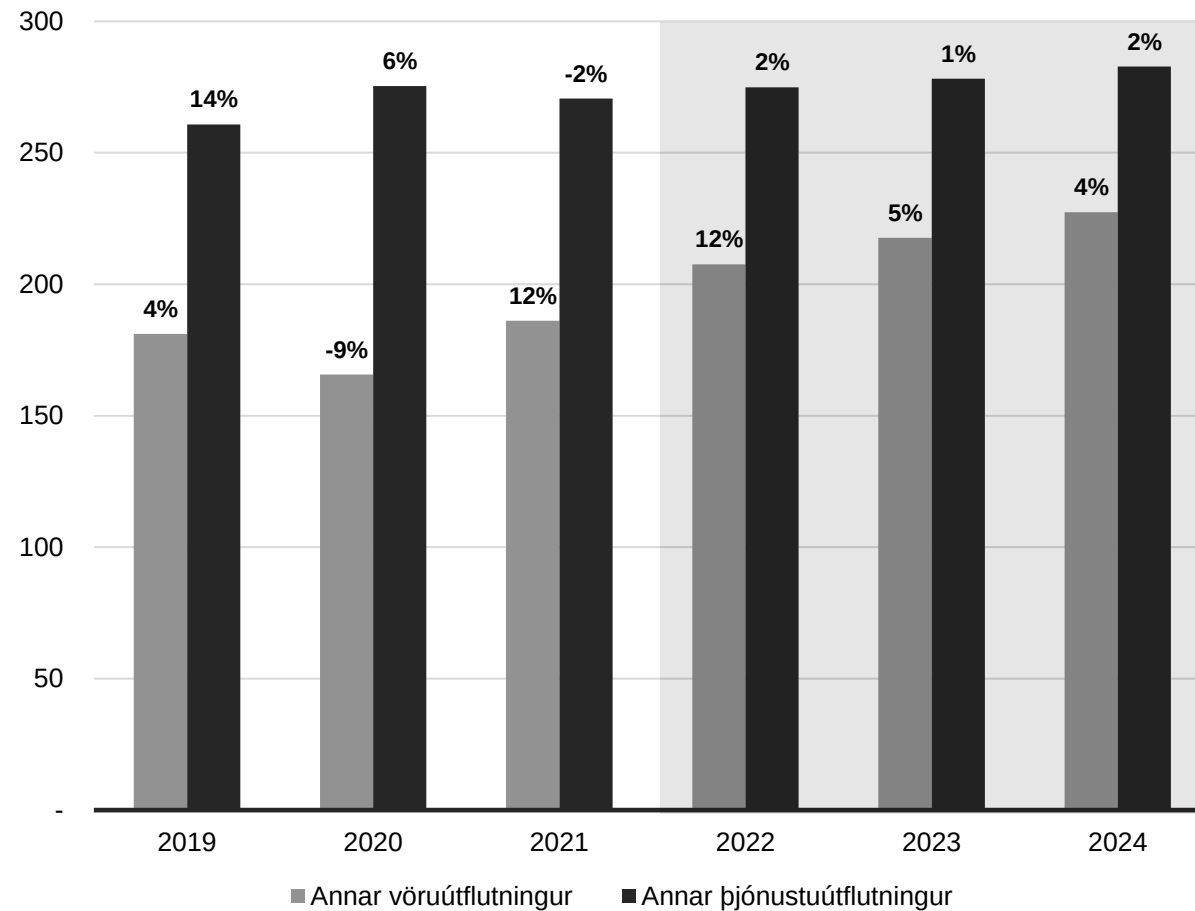
Útflutningur – framlag undirliða



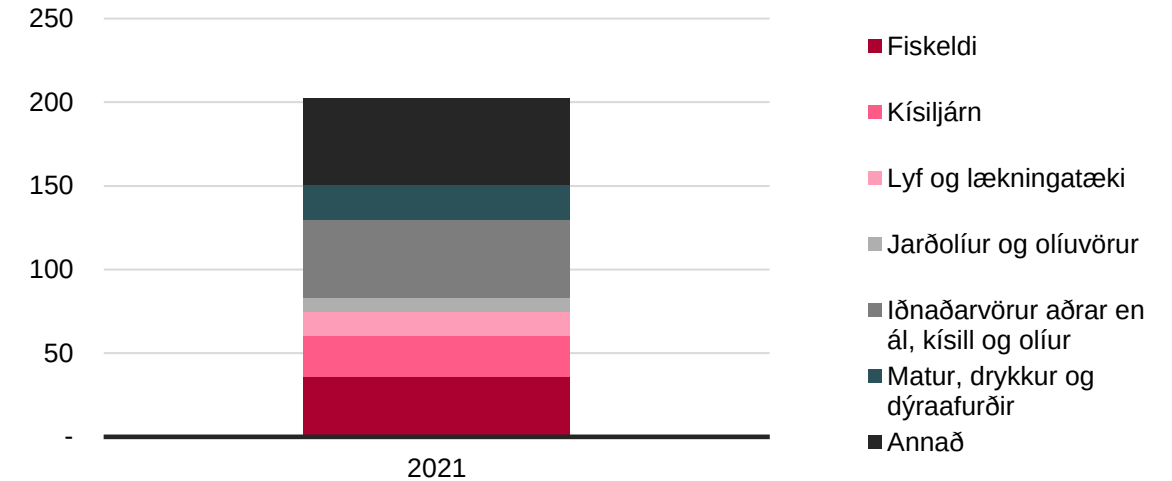
Mörg járn í eldinum

„Útflutningur Íslands byggir á þremur stoðum.“ Kunnuglegt stef? Það gleymist nefnilega oft að þriðjungur af útflutningi þjóðarbúsins er „eithvað annað“. Áformin eru stórhuga, t.d. í lyfjaframleiðslu, fiskeldi og hugverkum og má reikna með áframhaldandi vexti á næstu árum.

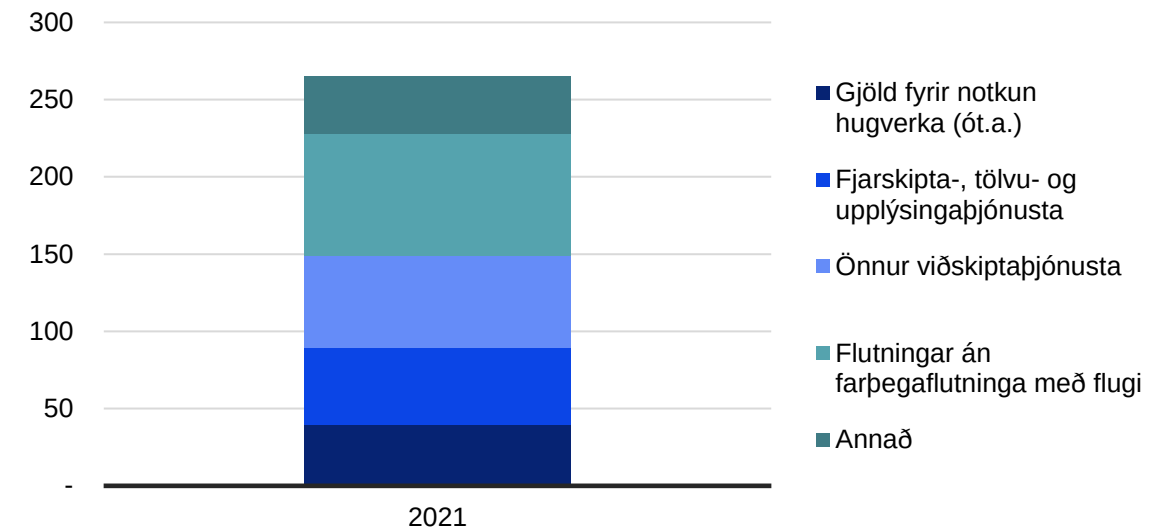
Útflutningur án ferðapjónustu, sjávarútvegs, álframleiðslu, skipa og flugvéla – ársbreyting, fast gengi og verðlag ársins 2021



„Annar“ vöruútflutningur – ma.kr. á föstu gengi, án sjávarútvegs og álframleiðslu



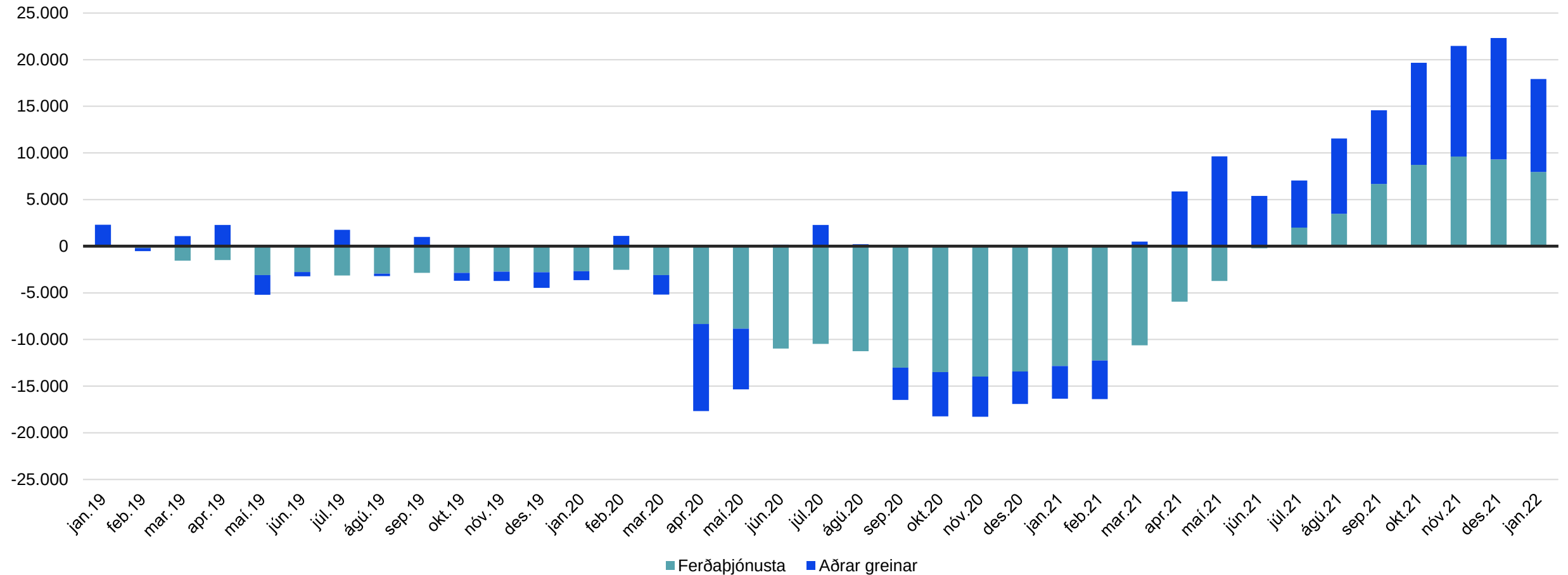
„Annar“ þjónustuútflutningur – ma.kr. á föstu gengi, án ferðapjónustu



Starfajölgun einskorðast ekki við útflutningsgreinarnar

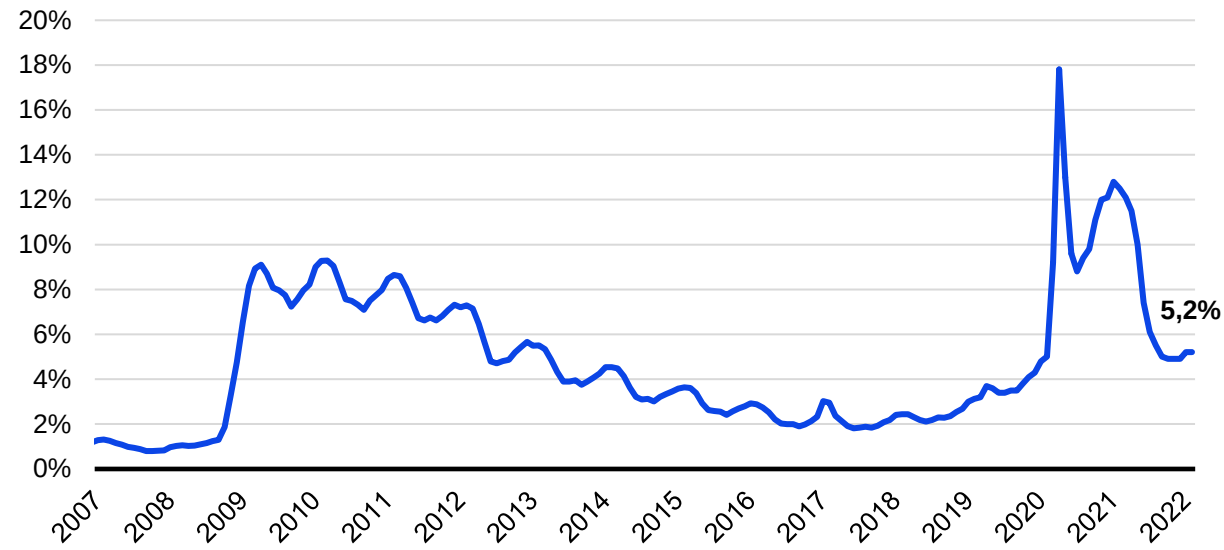
Störfum fjölgaði mjög hratt undir lok síðasta árs og er hagkerfið búið að endurheimta öll þau störf er töpuðust í faraldrinum – hvað varðar fjölda að minnsta kosti, en starfasamsetningin er vissulega önnur. Starfajölgunin einskorðast ekki við ferðapjónustuna, sem er þó burðarásinn, heldur nær hún þvert á hagkerfið. Í upphafi þessa árs hafði störfum innan ferðapjónustunnar fjölgað um tæp 8 þúsund milli ára, en alls fækkaði störfum innan greinarinnar um tæplega 14 þúsund þegar mest var. Gangi ferðamannaspá Arion banka eftir er ljóst að störfum innan greinarinnar mun fjölga hratt á komandi mánuðum.

Breyting í fjölda starfandi eftir atvinnugreinum samkvæmt staðgreiðsluskrá - ársbreyting

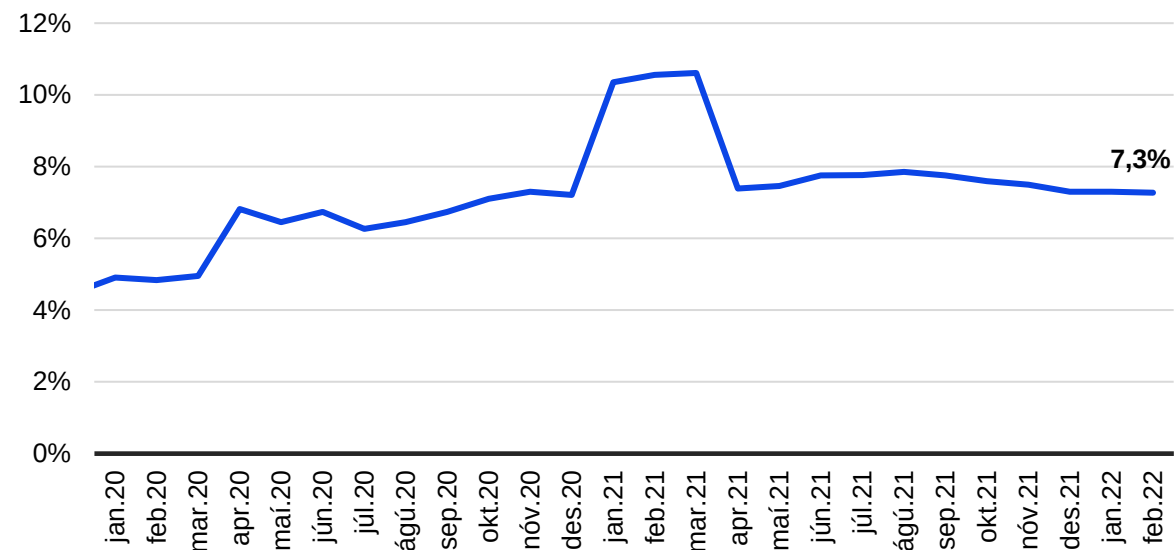


Aðstæður á vinnumarkaði hafa stutt við innlenda eftirspurn, sem er á blússandi siglingu

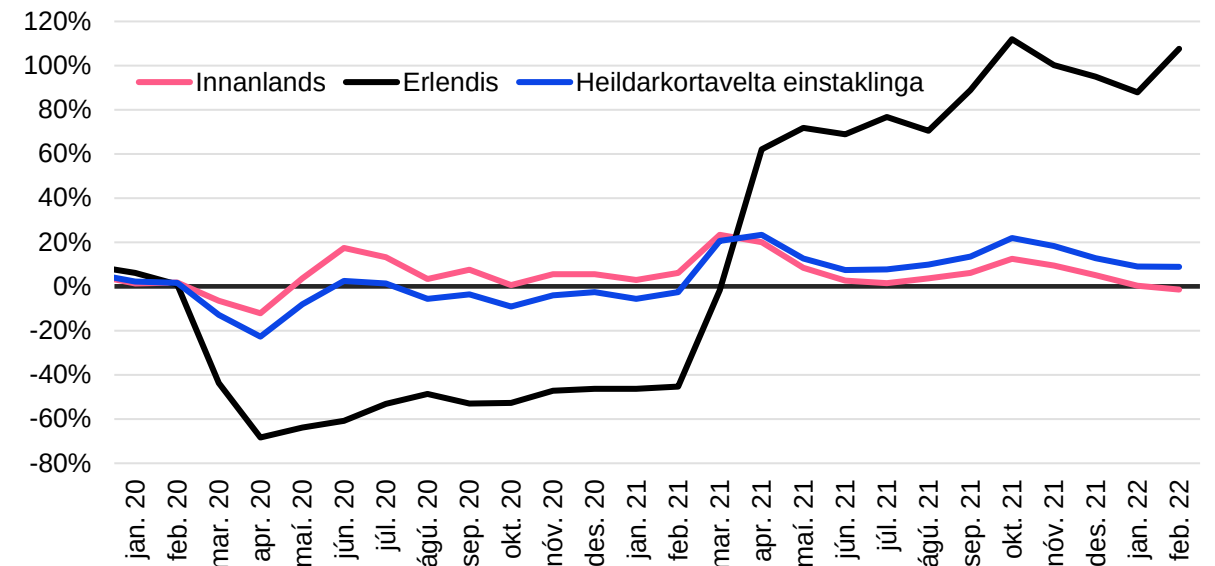
Skráð atvinnuleysi skv. VMST



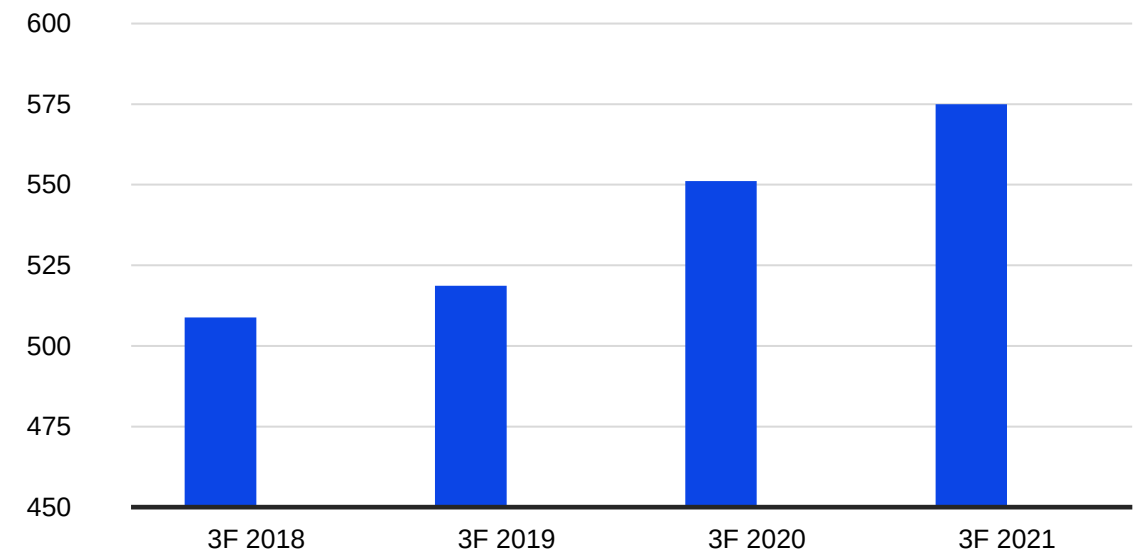
Launavísitalan - ársbreyting



Kortavelta einstaklinga – breyting milli ára á föstu gengi og verðlagi



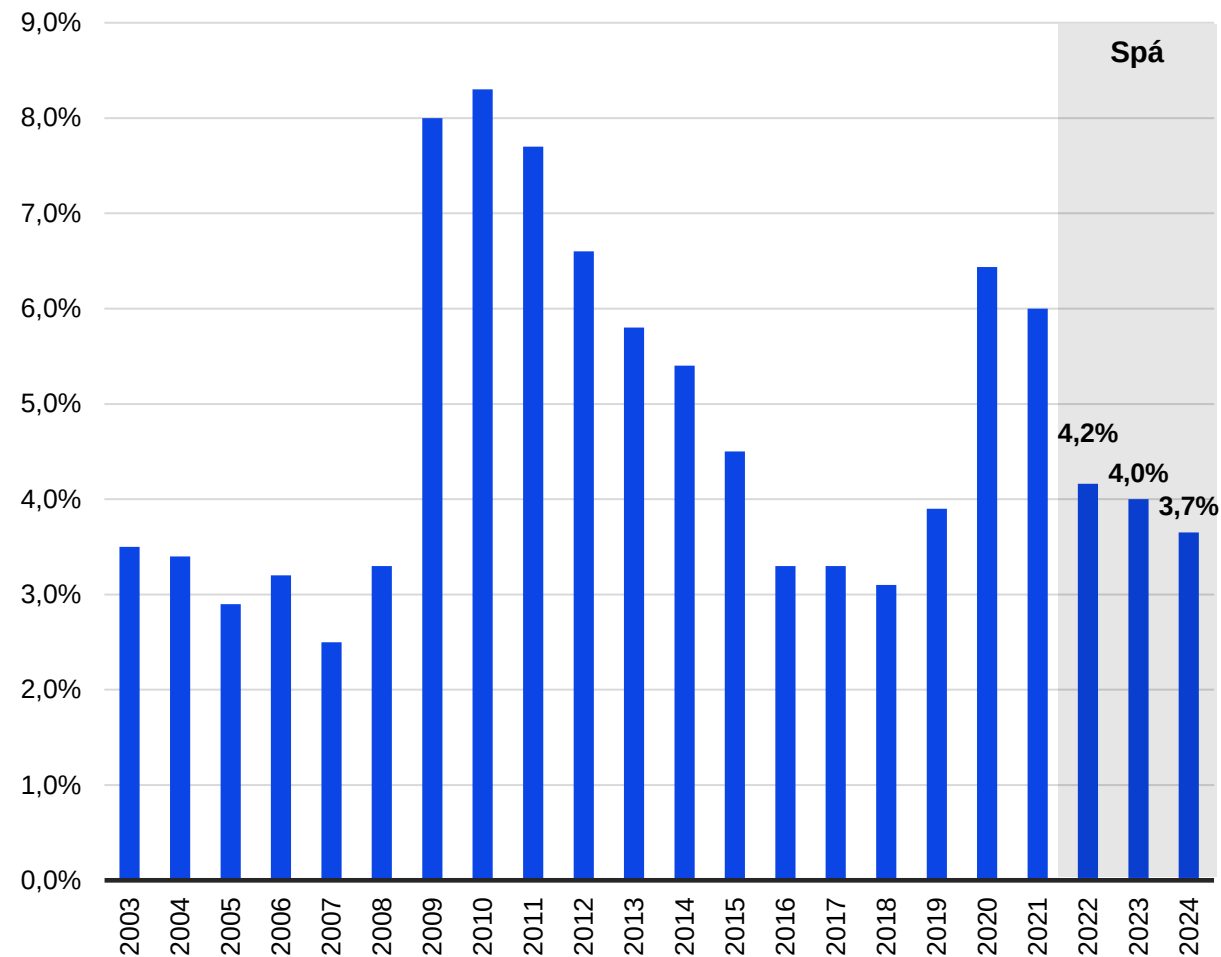
Nálgun á mánaðarlegar ráðstöfunartekjur á mann, 18 ára og eldri – nafnvirði, þús. króna



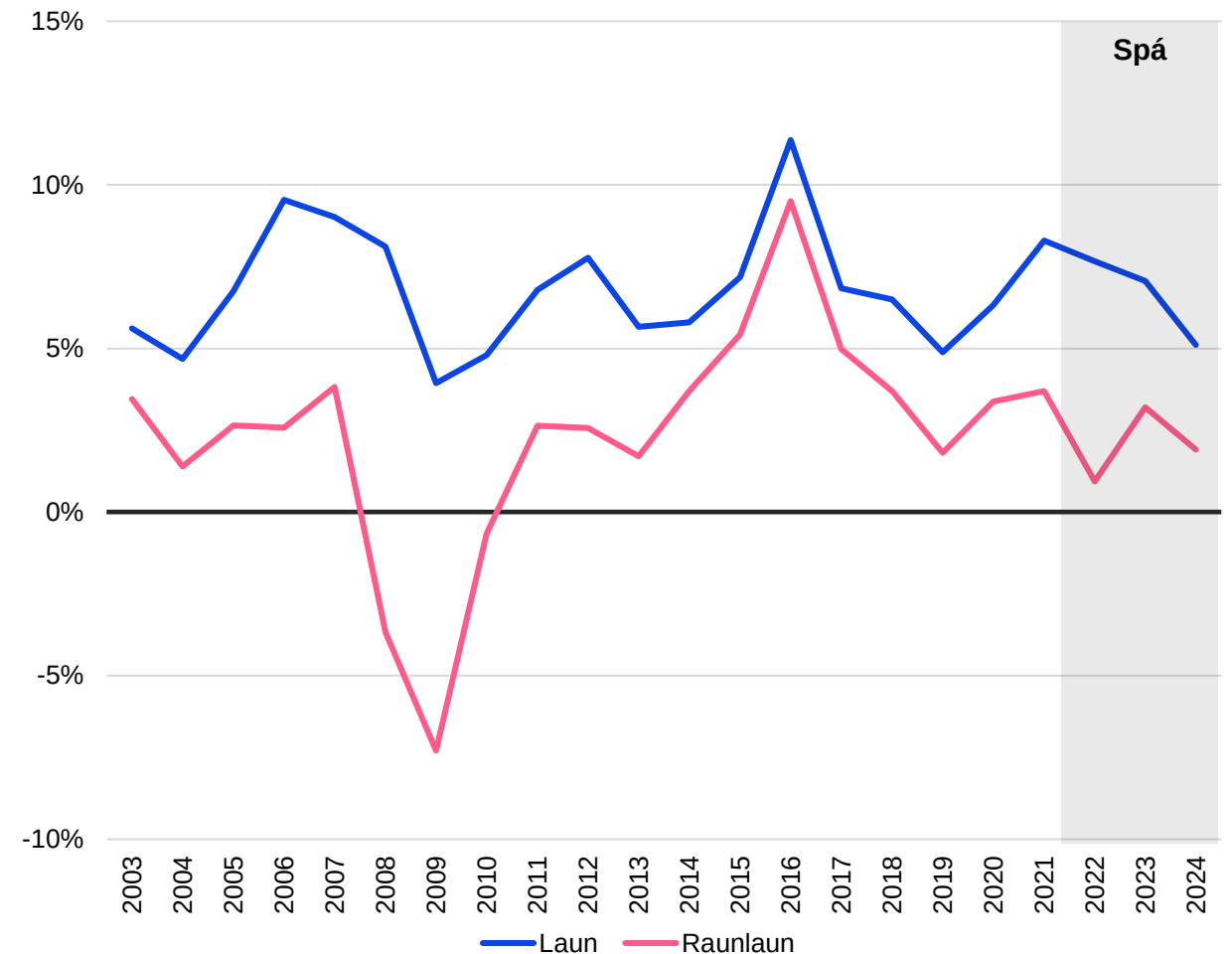
Spennan eykst á vinnumarkaði, korter í kjarasamninga

Þrátt fyrir að mikill fjöldi ráðningastyrkja hafi runnið sitt skeið um árámótin hefur atvinnuleysi tekið litlum breytingum. Könnun Samtaka atvinnulífsins meðal stærstu fyrirtækja landsins bendir til þess að störfum muni halda áfram að fjölga, en ríflega 40% fyrirtækja býr við skort á starfsfólki og reiknar með að fjölga starfsfólki á næstu sex mánuðum. Allt bendir til þess að atvinnuleysi muni halda áfram að hjaðna út spátímann. Lítið atvinnuleysi og skortur á starfsfólki styrkja samningstöðu launafólks fyrir komandi kjarasamninga. Það er löngu ljóst að samningslotan verður erfið, enda vextir að hækka, verðbólga mikil og húsnæðisverð hátt. Gert er ráð fyrir framhlöðum samningum og milli 7-8% launahækkunum í ár og það næsta.

Atvinnuleysi



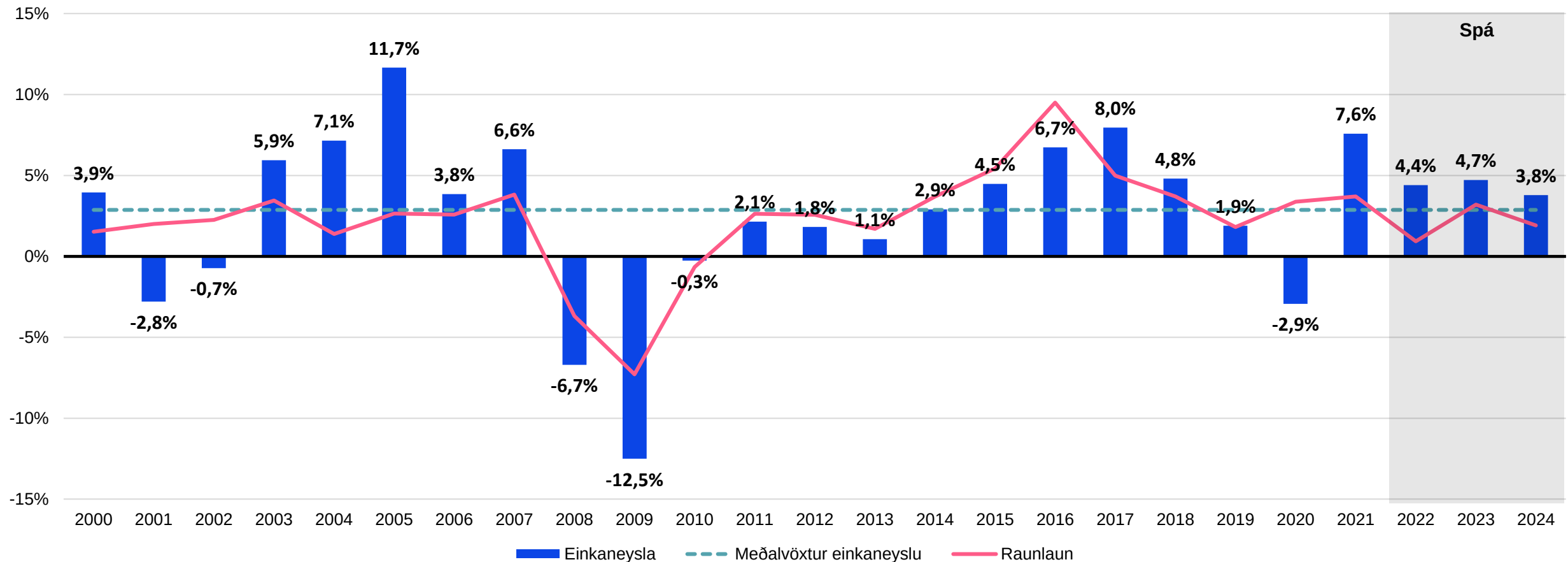
Laun og raunlaun – breyting frá fyrra ári



Dráttarklárinn lætur engan bilbug á sér finna

Einkaneyslan komst nokkuð klakklaust í gegnum kófið og kom tvífeld til baka í fyrra. Bæði ríkið og Seðlabankinn gripu til umfangsmikilla aðgerða til að verja tekjur heimilanna, sem endurspegladist í einkaneyslunni. Aðstæður á vinnumarkaði eru til þess fallnar að styðja við áframhaldandi einkaneysluvöxt, laun eru að hækka (skv. launavísitölunni) – meira að segja leiðrétt fyrir verðlagi – sparnaður hefur safnast upp og eiginfjárstaðan stórbatnað. Saman leggja þessir þættir grunn að sterkum einkaneysluvexti út spátímann. Þó kaupmáttur ráðstöfunartekna muni eflaust rýrna í ár er gert ráð fyrir sterkum einkaneysluvexti á yfirstandandi ári þar sem heimilin hafa haft borð fyrir báru og byggt upp sparnað sem mun milda áhrifin af kaupmáttarrýrnun.

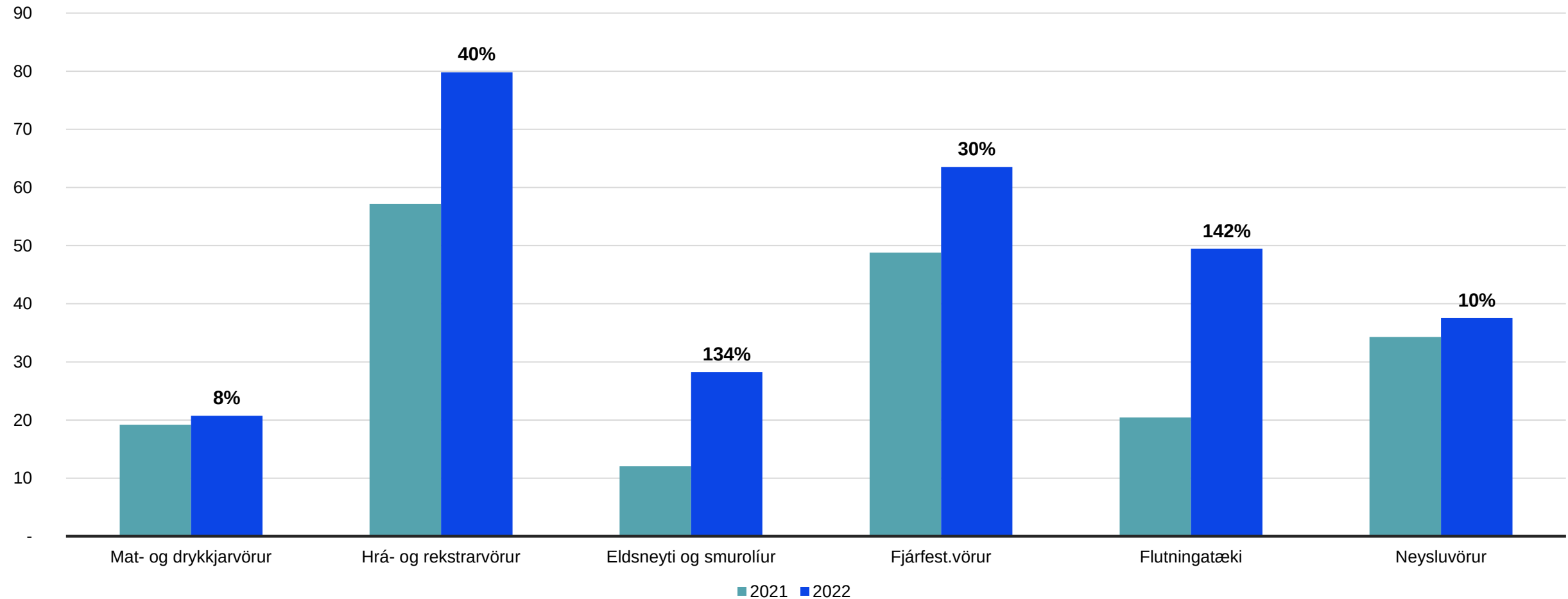
Einkaneysla 2003-2024



Innlend eftirspurn kallar á aukinn innflutning

Líkt og áður sagði er blússandi gangur á innlendri eftirspurn og bera tölur yfir vöruinnflutning þess skýrt merki. Hins vegar er fleira en aukin einkaneysla sem kallar á aukinn vöruinnflutning, nánar tiltekið fjárfesting. Skiptir engu máli hvort hún sé á vegum hins opinbera eða einkaaðila, í atvinnulífinu eða á húsnæðismarkaði, nánast öll fjárfesting krefst innfluttra aðfanga.

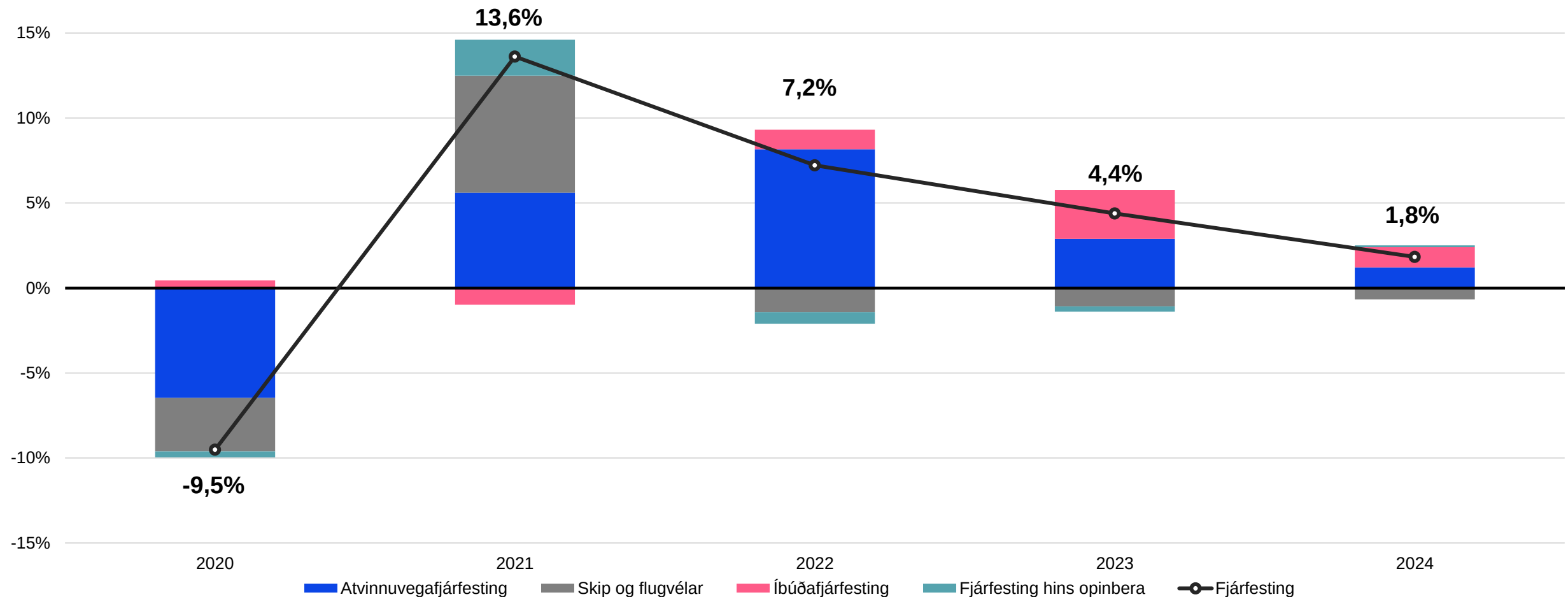
Vöruinnflutningur á fyrsta ársfjórðungi – ma.kr. á föstu gengi



Fjárfestingastigið í hagkerfinu hækkar

Fjárfesting jókst verulega á síðasta ári, þróun sem má að miklu leyti þakka skipum, flugvélum og breyttri aðferðarfræði Hagstofunnar við mat á flugvélaeigusamningum. Öllu merkilegri var vöxtur hefðbundinnar atvinnuvegafjárfestingar, eftir þriggja ára samfelldan samdrátt. Útlit er fyrir að atvinnuvegafjárfesting muni drífa áfram fjárfestingavöxt yfirstandandi árs, með hjálp frá íbúðafjárfestingu sem sækir verulega í sig veðrið á næsta ári. Á móti vegur fjárfesting hins opinbera, en spáin byggir á nýrri Fjármálaáætlun ríkisstjórnarinnar.

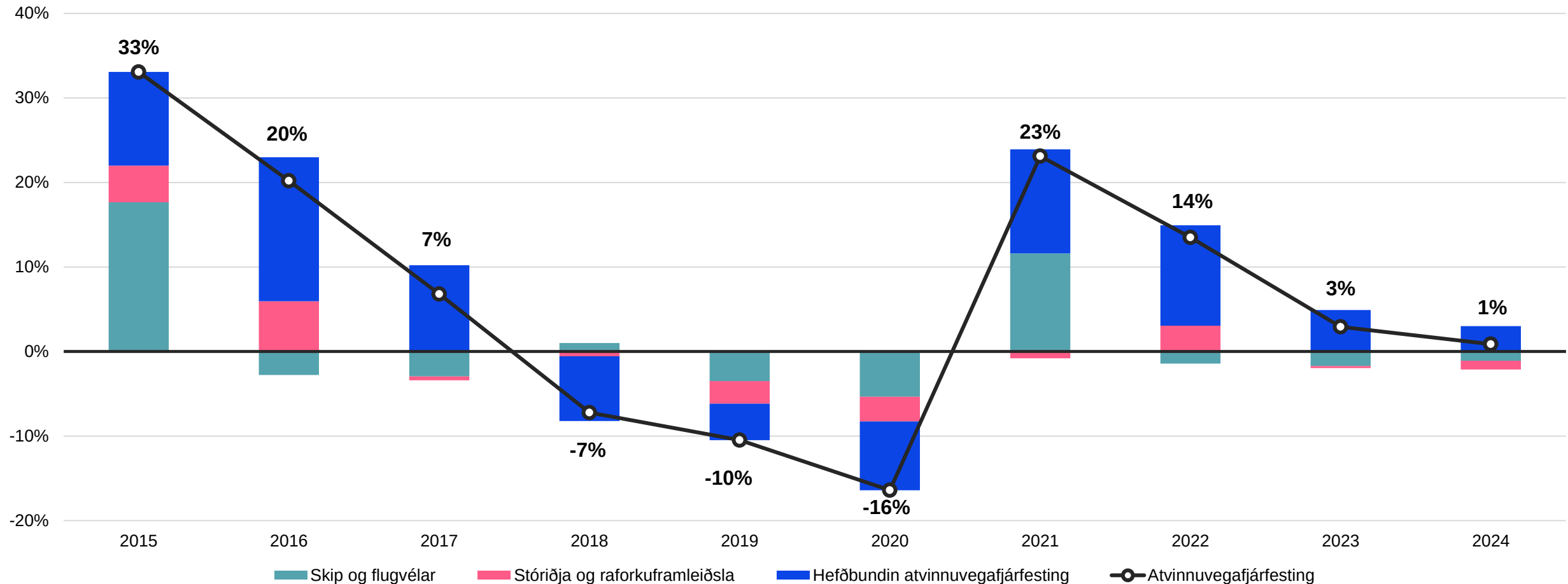
Fjárfesting – framlag undirliða



Loksins, loksins tekur atvinnuvegafjárfesting við sér

Ein jákvæðustu hagtíðindi síðasta árs voru vafalaust 20% vöxtur hefðbundinnar atvinnuvegafjárfestingar, eftir þriggja ára samdráttarskeið. Gert er ráð fyrir áframhaldandi vexti, sem eru jákvæð tíðindi fyrir hagkerfið þar sem atvinnuvegafjárfesting er undirstaða verðmætasköpunar framtíðarinnar. Þó horfurnar séu enn góðar hefur fjárfestingarumhverfinu hrakað. Peningalegt aðhald hefur aukist til muna – og mun herðast enn frekar – á sama tíma og ríkissjóður þarf að fjármagna verulegan ríkisfjármálahalla. Samkeppni um dýrara lánsfé gæti dregið úr fjárfestingarvilja atvinnulífsins.

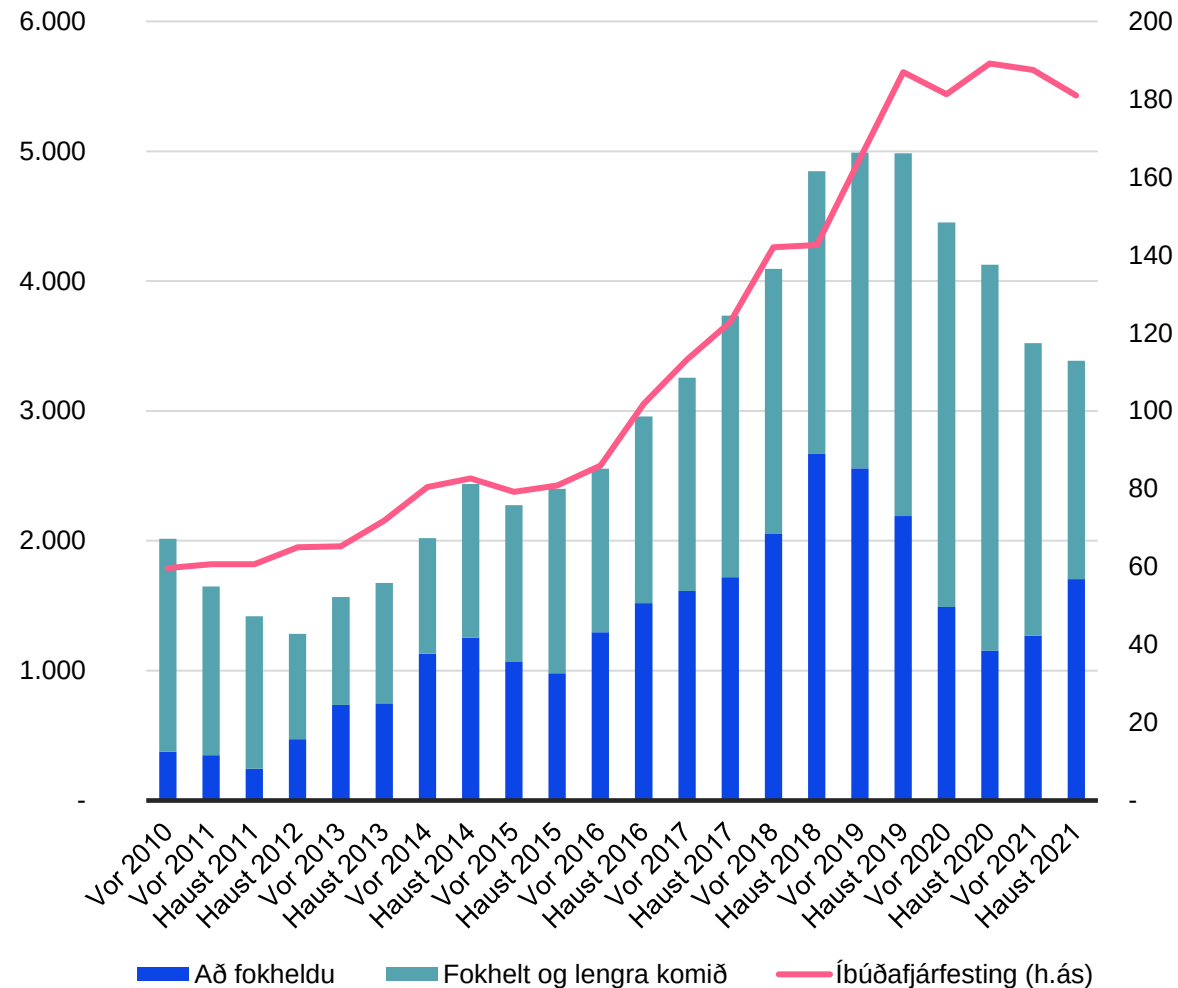
Atvinnuvegafjárfesting – framlag undirliða



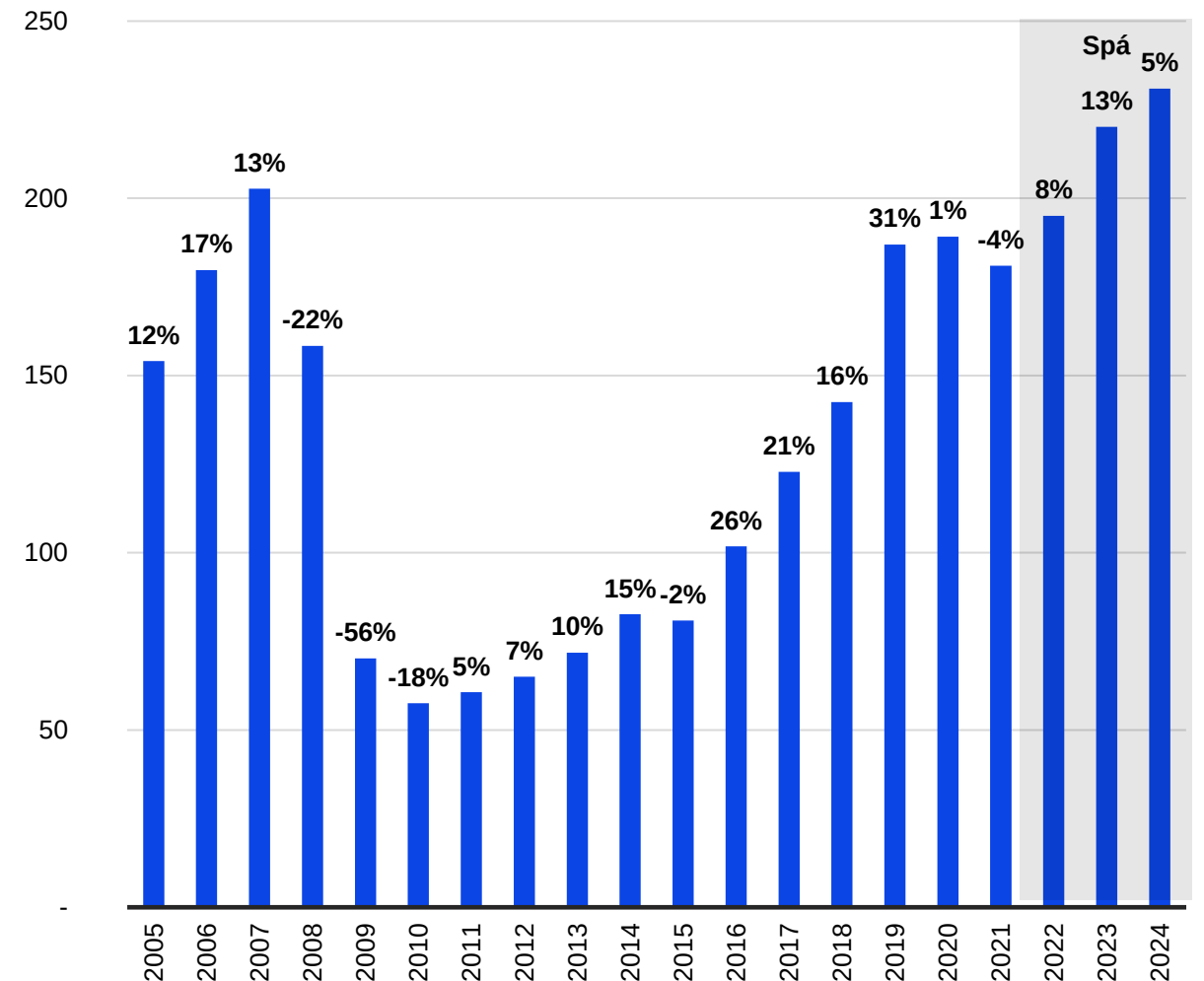
Mikil íbúðafjárfesting (í sögulegu samhengi) verður meiri...

Þó atvinnuvegafjárfesting skipti höfuðmáli fyrir verðmætasköpun framtíðarinnar hefur þjóðin vafalaust meiri áhuga á íbúðafjárfestingu, enda húsnæðisverð búið að hækka hratt, fáar eignir til sölu og tal um íbúðaskort farið fjöllum ofar. Það eru þó jákvæð teikn á lofti, íbúðum á fyrstu byggingarstigum hefur fjölgað og samkvæmt gögnum frá Þjóðskrá Íslands voru ríflega 3.000 íbúðir á fyrstu byggingarstigum við árslok 2021 samanborið við 1.400 við árslok 2020. Íbúðafjárfestingarspáin dregur dóm af þessari þróun, vöxturinn færir í aukana eftir því sem líður á árið og kemst á skrið á næsta ári.

Talning SI og íbúðafjárfesting – í ma.kr. á verðlagi ársins 2021



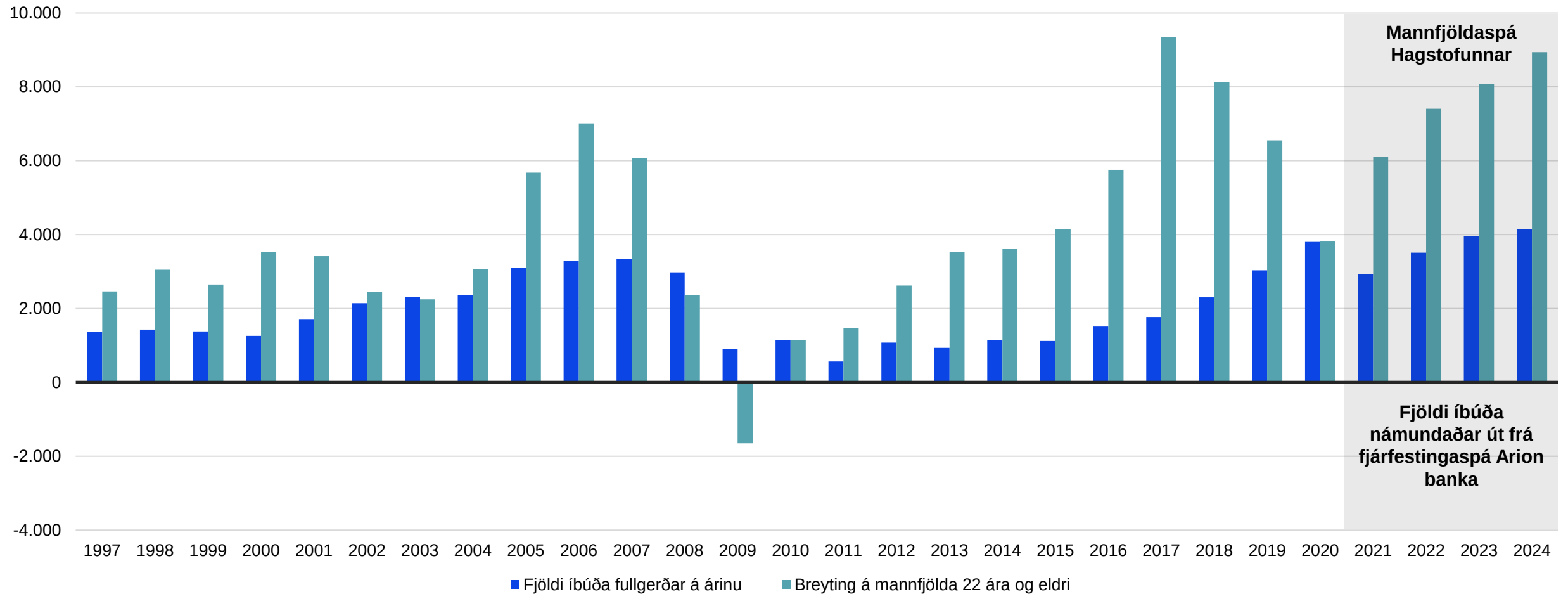
Íbúðafjárfesting – í ma.kr. á verðlagi ársins 2021



... og ekki veitir af!

Ein af grundvallarforsendum fyrir þróun á húsnæðismarkaði er fólksfjölgun – augljóslega, allir þurfa jú þak yfir höfuðið. Samkvæmt mannfjöldaspá Hagstofunnar, sem hefur átt í stökustu erfiðleikum með að fanga hraða fólksfjölgunar undanfarin ár, mun einstaklingum 22 ára og eldri fjölga um tæplega 24 þúsund á spátímanum. Íbúðafjárfestingin, þrátt fyrir spá um verulegan vöxt, bliknar í samanburði.

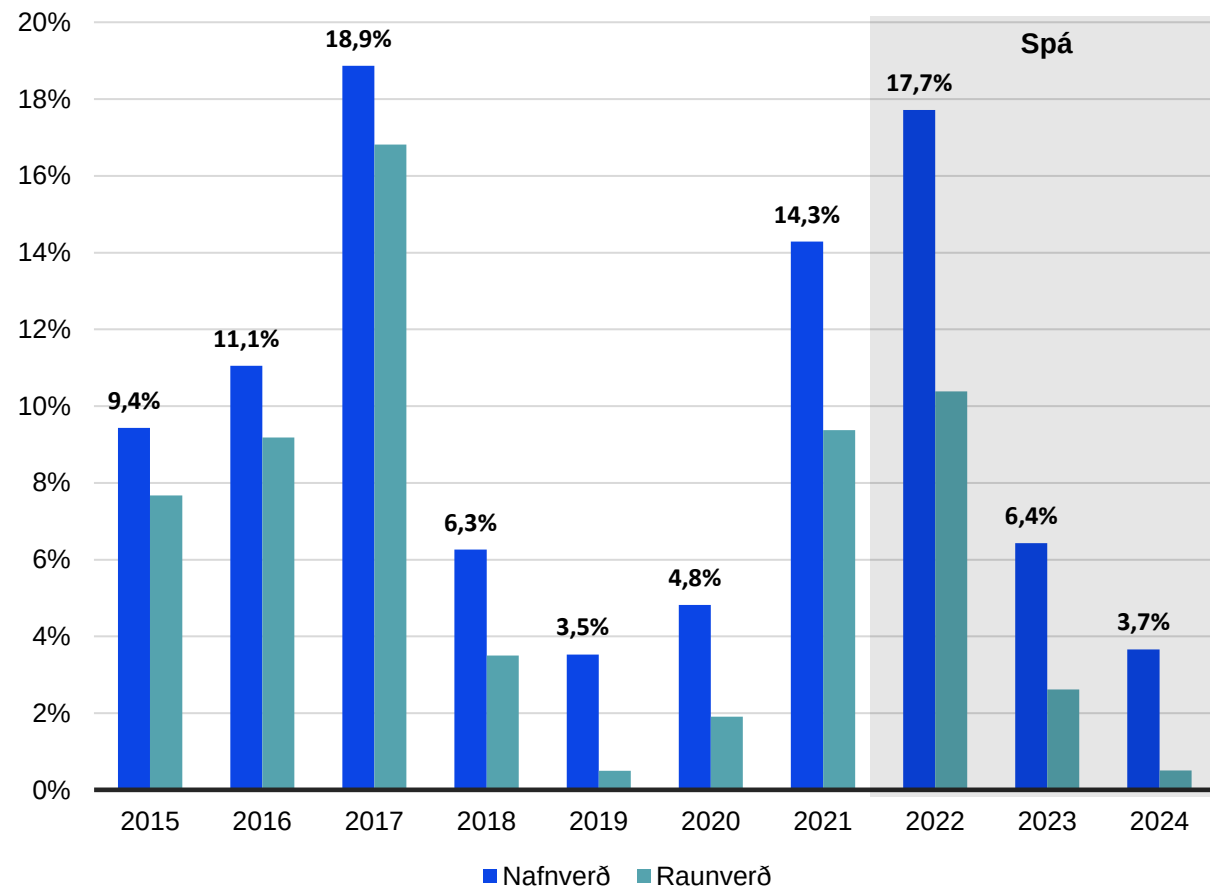
Fjöldi nýrra íbúða og breyting á mannfjölda 22 ára og eldri – breyting milli ára og fjöldi íbúða



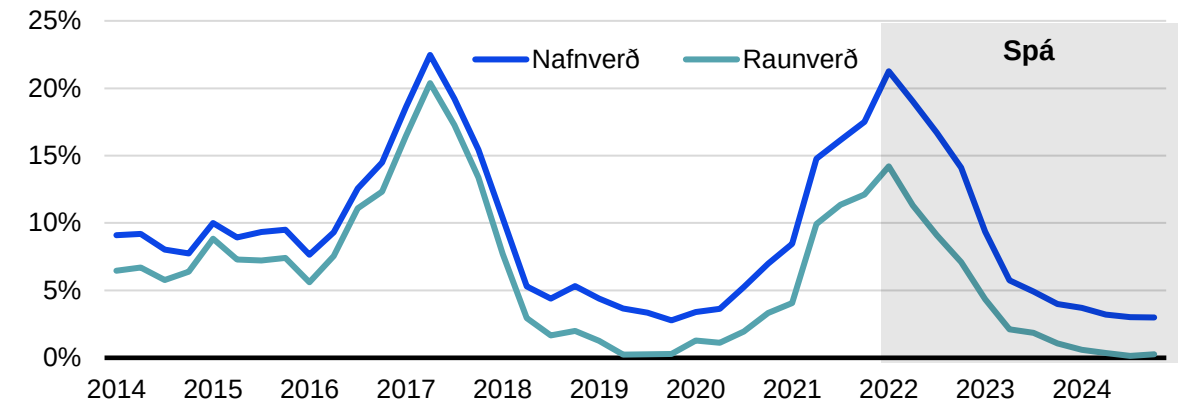
Deja vu? Hægir á húsnæðisverðshækkunum þegar líður á árið

Þó jákvæð teikn séu á lofti á framboðshliðinni tekur byggingarferlið tíma, jafnvel allt upp í tvö ár. Á sama tíma er eftirspurnarhliðin sterk og útlit fyrir að eftirspurnarþrýstingur verði áfram til staðar – í þeim skilningi er nóg er að skoða grafið á glærunni hér að framan – þrátt fyrir aðgerðir Seðlabankans. Þó óverðtryggðir vextir hafi hækkað skarpt hafa verðtryggðir vextir lækkað og því leikur einn fyrir heimilin að skipta um lánaform og lækka greiðslubyrðina sé hún orðin íþyngjandi. Greiðslubyrðarhlutfall og vaxtahækkanir eru þar af leiðandi ekki ennþá orðnir hamlandi þættir fyrir húsnæðisverð. Engu að síður er gert ráð fyrir því að hægja muni verulega á húsnæðisverðshækkunum strax um mitt ár þar sem íbúðaverð hefur að undanfögnu hækkað langt umfram undirliggjandi þætti. Á einhverjum tímapunkti segja kaupendur stopp, líkt og árið 2017.

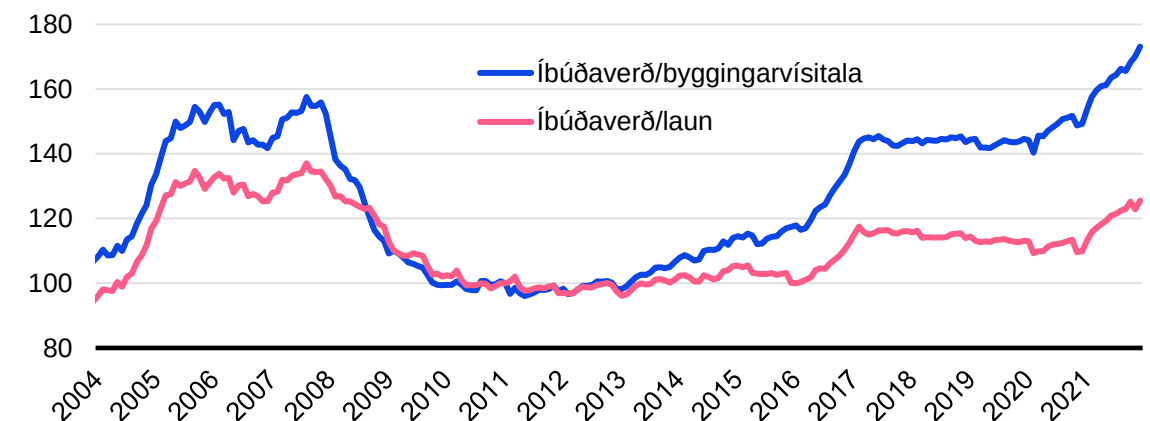
Húsnæðisverð – breyting á milli ársmeðaltala



Húsnæðisverð – ársbreyting, ársfjórðungsleg gögn



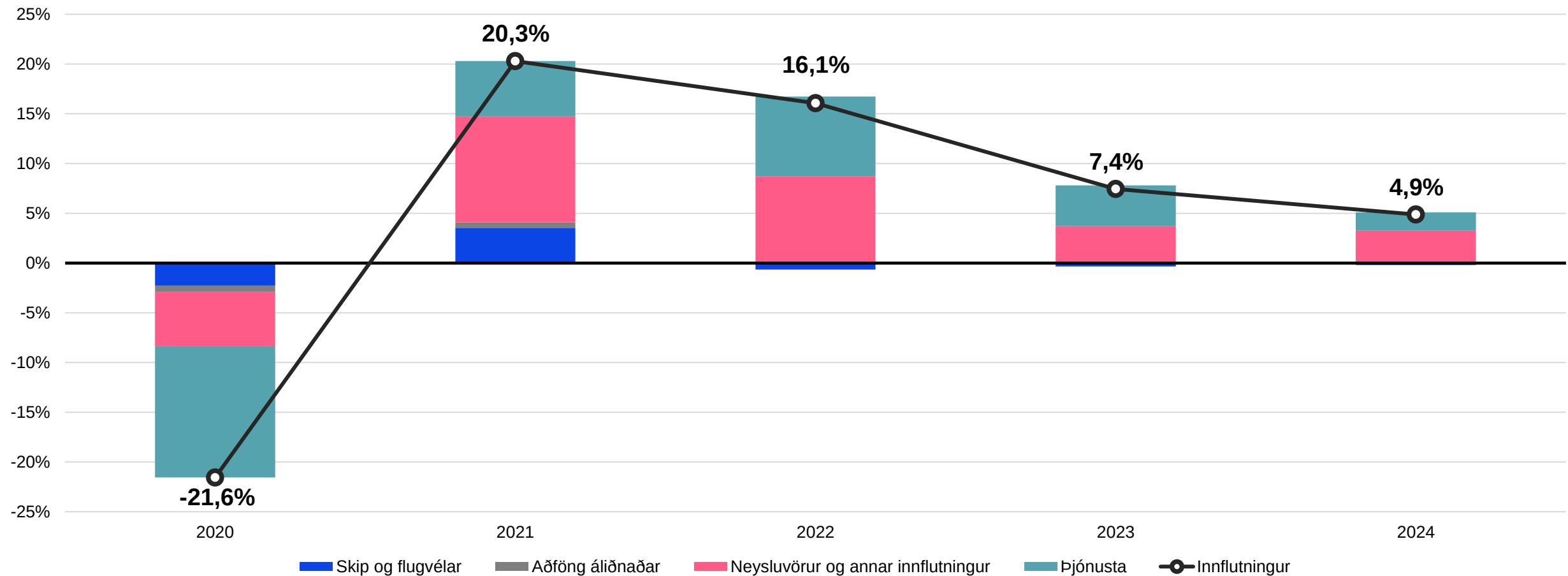
Húsnæðisverð í hlutfalli við undirliggjandi þætti – vísitala, janúar 2011=100



Made in... einhvers staðar annars staðar en Íslandi

Kraftmikil innlend eftirspurn, fyrst og fremst einkaneysla, atvinnuvega- og íbúðafjárfesting, endurspeglast í miklum innflutningsvexti út spátímann. Neysluvörur, fjárfestingavörur og annar vöruinnflutningur eiga þó ekki allan heiðurinn, heldur leggur innflutt þjónusta hönd á plóg, og rúmlega það. Burðarás innfluttrar þjónustu er utanlandsferðir Íslendinga, en gert er ráð fyrir umtalsverðum vexti í ferðalögum Íslendinga út spátímann.

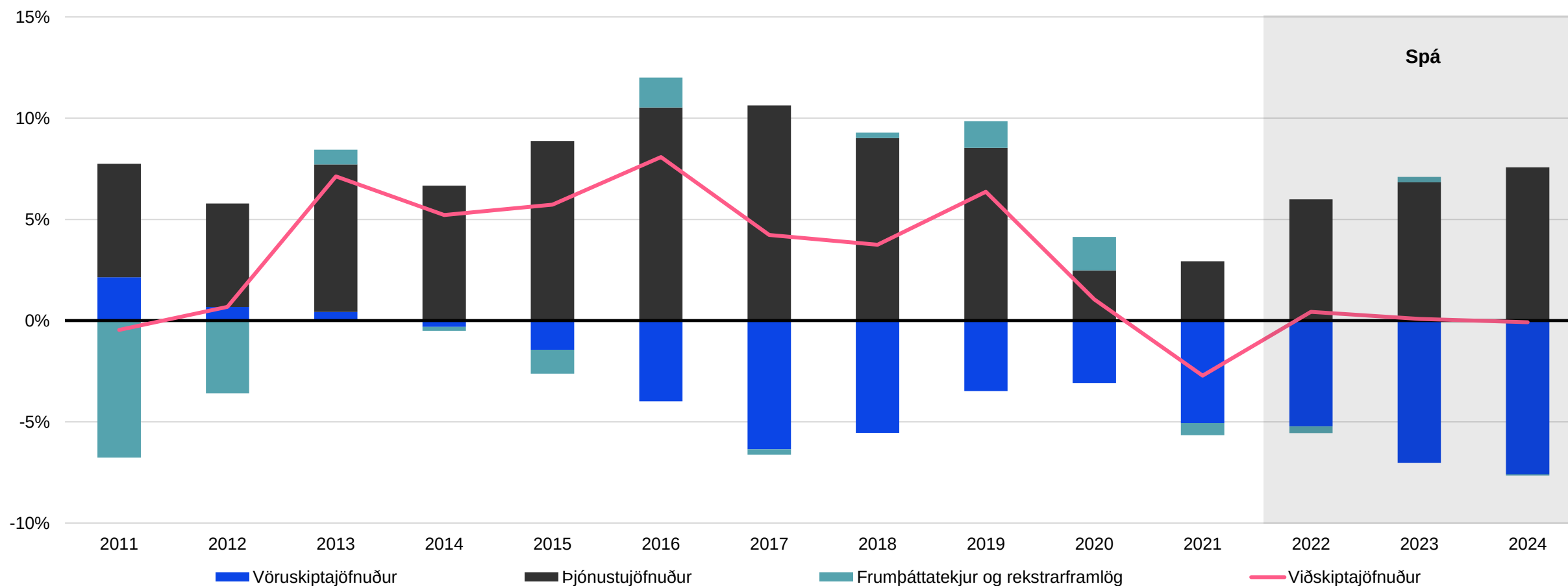
Innflutningur – framlag undirliða



Viðskiptajöfnuður dansar í kringum núllið

Þróun viðskiptajafnaðar í ár hefur tekið miklum breytingum milli hagspárútgáfa, úr afgangi sem nemur 3,1% af landsframleiðslu í afgang sem nær rétt svo í 0,4% af landsframleiðslu, eða 16 ma.kr. Ýmislegt á hér sök að máli, s.s. hægari útflutningsvöxtur en áður var talið og neikvætt framlag frumpáttatekna og rekstrarframlaga. Miklar sviptingar hafa orðið á viðskiptakjörum Íslands samhliða hækkandi hrávöruverði, en ekki má gleyma að Ísland er hrávöruútflytjandi. Séu verðhækkanir á útflutningsafurðum Íslands vanmetnar, þ.e.a.s. ef viðskiptakjörin batna meira en hér er gert ráð fyrir, verður afgangurinn þeim mun meiri.

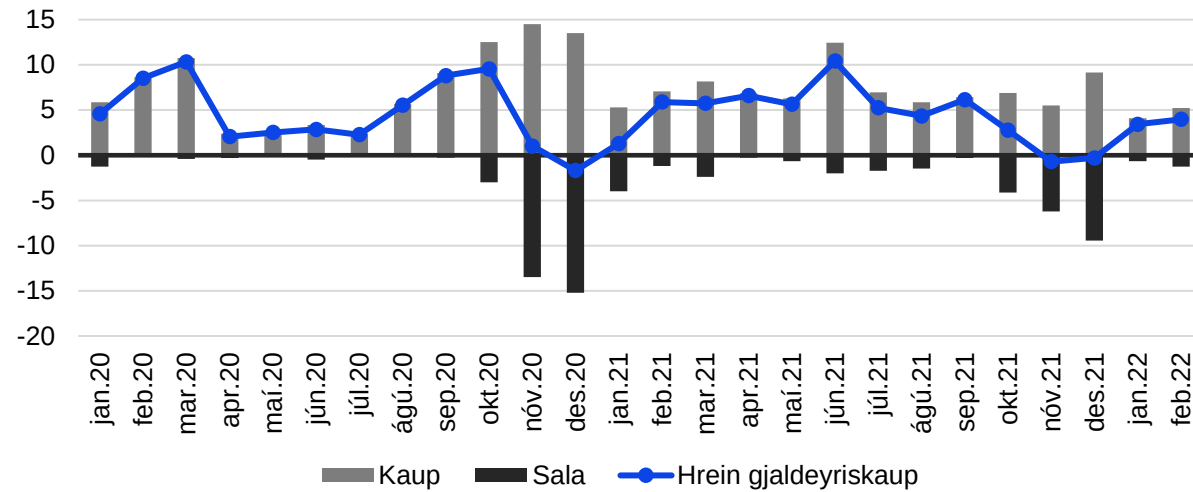
Viðskiptajöfnuður - % af VLF



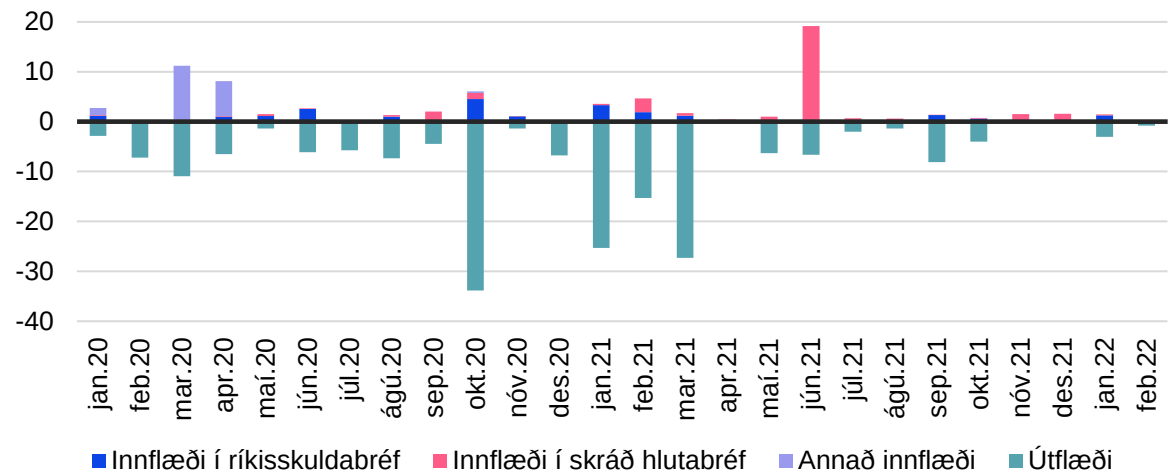
Krónan, fangi væntinga

Miklu fleira en viðskiptajöfnuður og raunhagkerfið hafa áhrif á gengi krónunnar til skemmri tíma. Gengi krónunnar ræðst af flæði (t.d inn í skráð hlutabréf), og ekki síst væntingum um flæði.

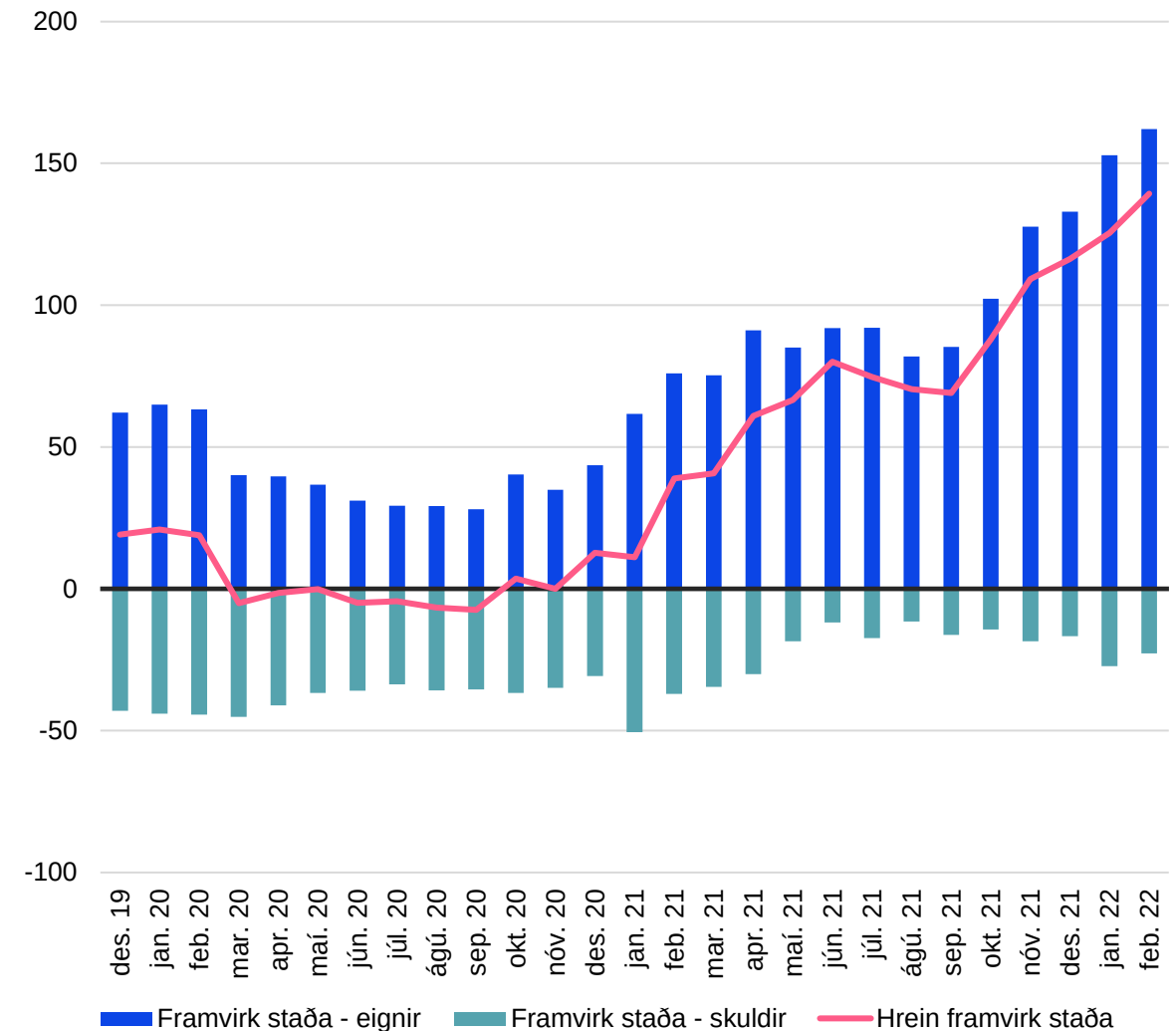
Gjaldeyrisviðskipti lífeyrissjóða – ma.kr.



Fjármagnsflæði vegna skráðra nýfjárfestinga – ma.kr.



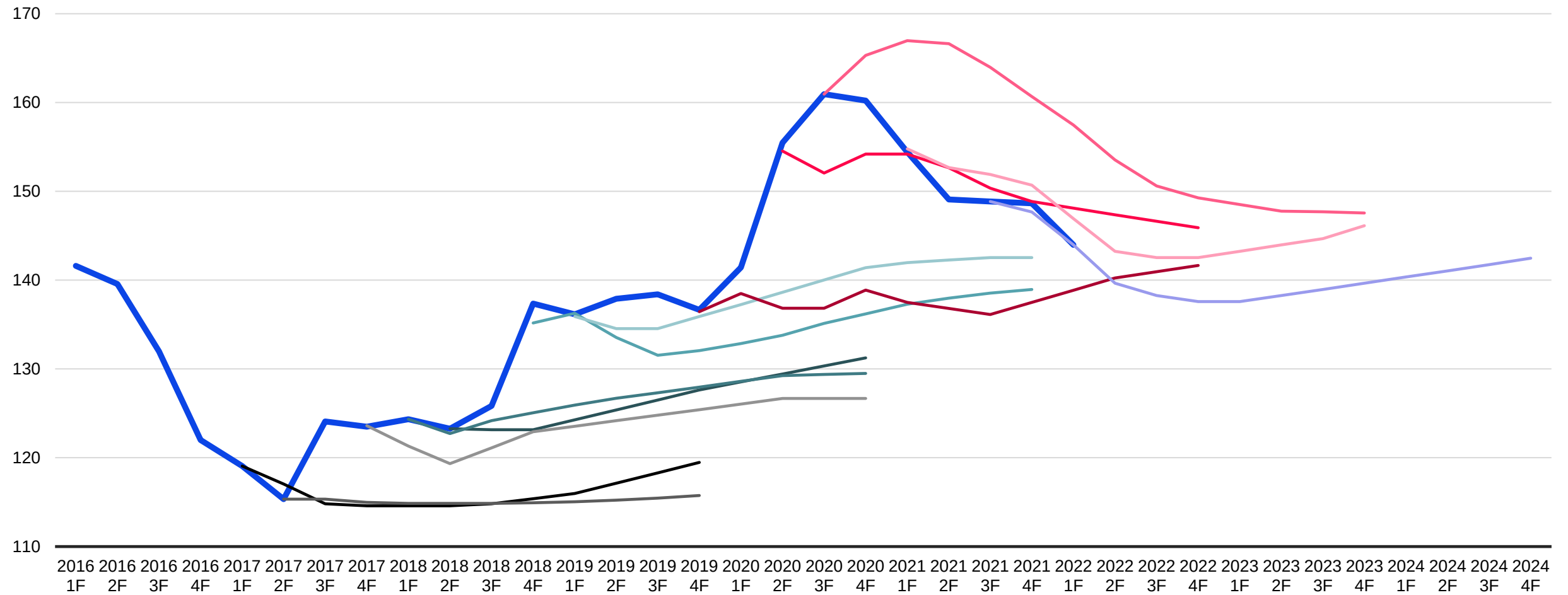
Framvirk gjaldeyrisstaða viðskiptabanka – þar sem króna er í samningi á móti erlendum gjaldmiðli, ma.kr.



„Allar spár eru rangar, sumar eru gagnlegar“

Gengisspár eru... Gagnlegar? Mögulega. Rangar? Alltaf!

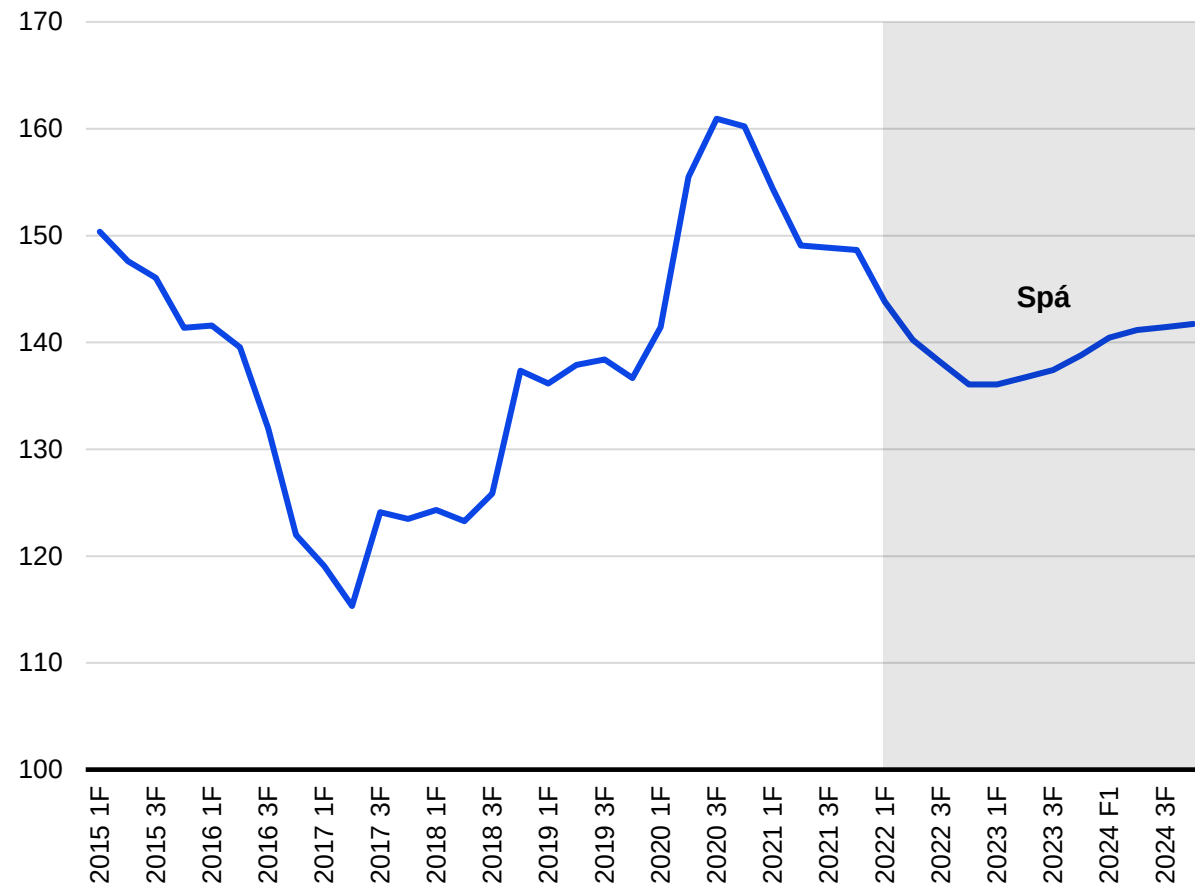
Gengisspár Arion banka – gengi krónunnar gagnvart evru



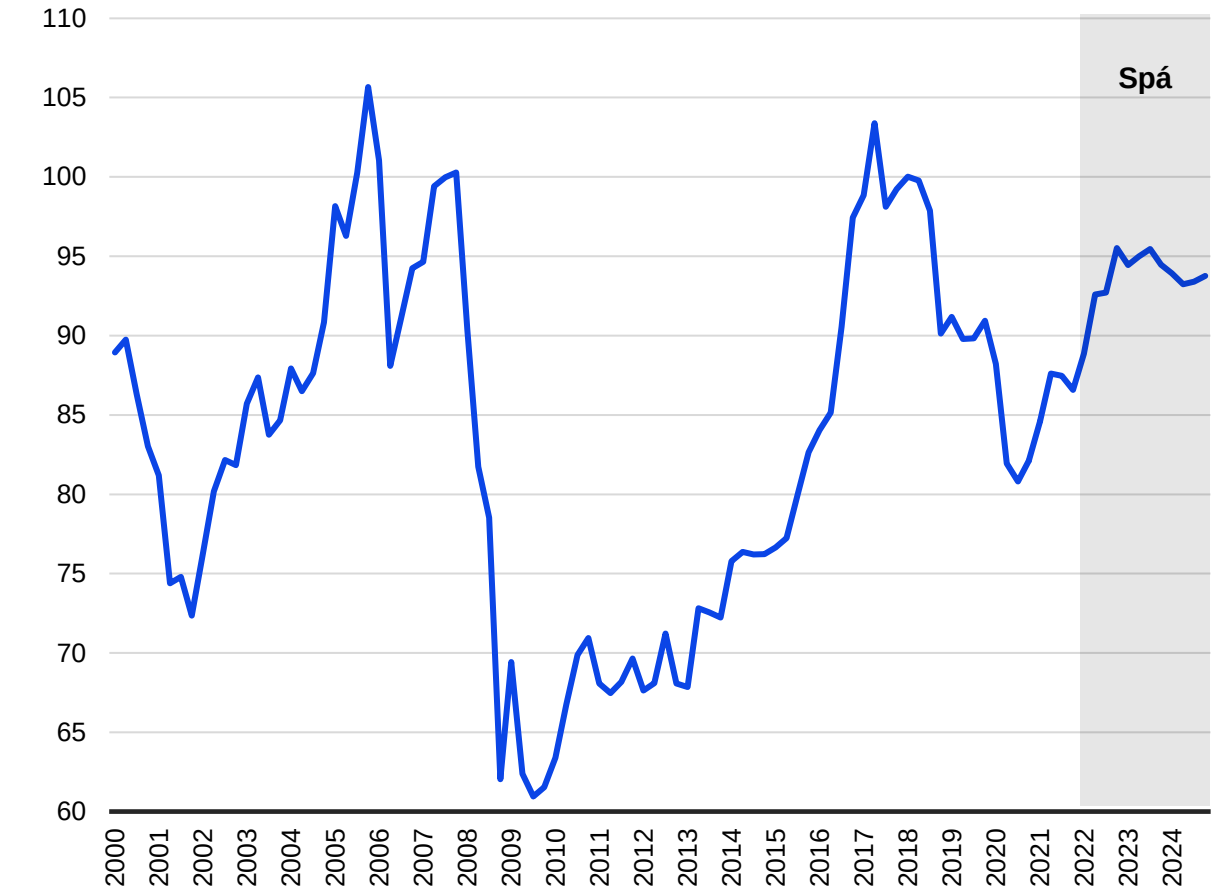
Hið gamalkunna stef styrking svo veiking

Aldrei er góð vísa of oft kveðin: viðskiptaafgangur jafngildir ekki gengisstyrkingu. Viðskiptajöfnuður er aðeins eitt púsl í stóru myndinni, fyrir utan að margir undirliðir viðskiptajafnaðar stuðla ekki að eiginlegu gjaldeyrisflæði á markaði. Að horfa til undirliggjandi efnahagslegra þátta dugur því ekki til skemmri tíma. Þá skipta væntingar enn meira máli en áður þar sem lagabreyting síðasta árs er heimilar stöðutöku í krónunni gerir fjárfestum kleift að taka afstöðu til verðlagningar krónunnar, líkt og sást skýrt í upphafi árs. Gengisspáin byggir á þeirri forsendu að flæðið, og ekki síst væntingar um innflæði, leggist á sveif með krónunni á komandi misserum, samhliða uppgangi ferðapjónustunnar. Eftir því sem líður á spátímann gefur gengið eftir á nýjan leik til að viðhalda samkeppnisstöðu þjóðarbúsins.

Gengi krónunnar gagnvart evru - meðaltal ársfjórðunga



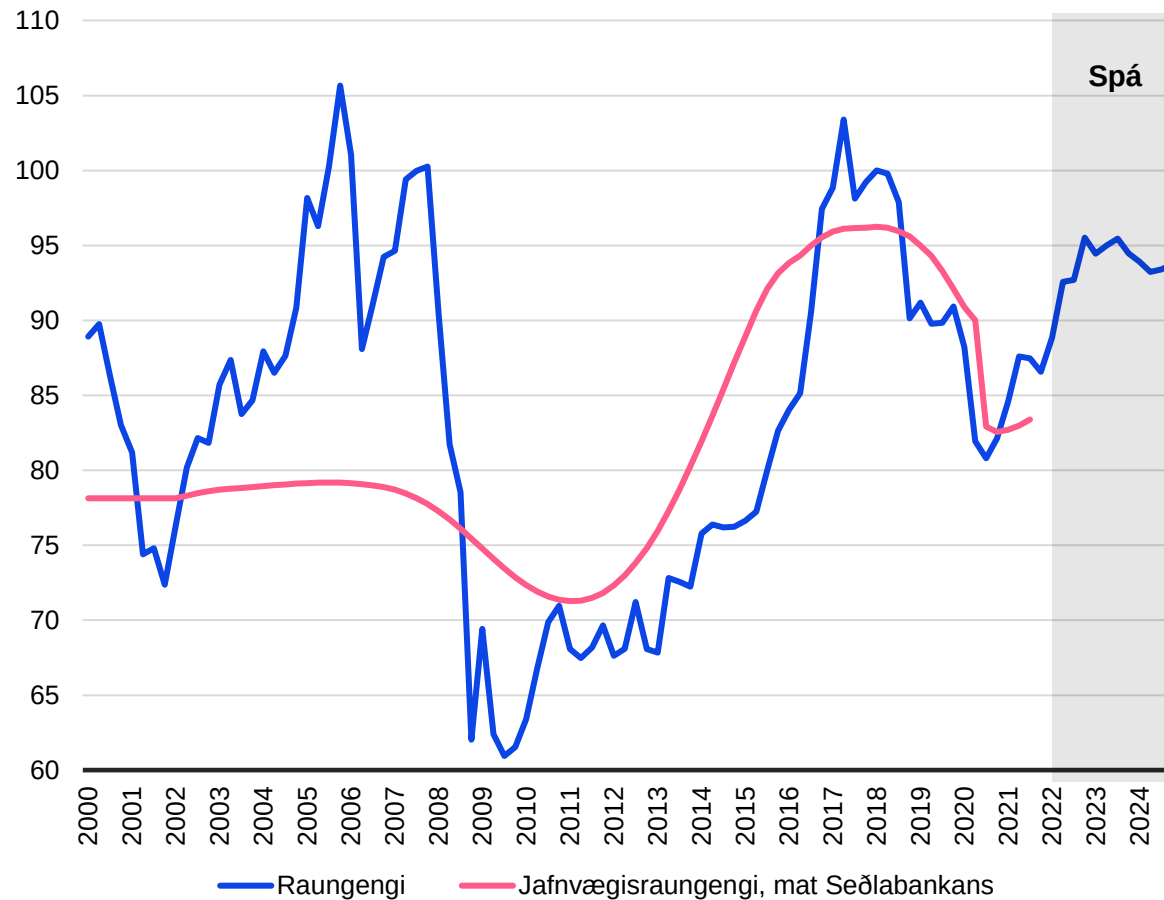
Raungengi – hlutfallslegt verðlag



Þóknast Seðlabankanum þetta gengi?

Það er engum blöðum um það að fletta að Seðlabankinn ræður lögum á lofum á gjaldeyrismarkaði, enda með tæplega 900 ma.kr. gjaldeyrisforða til taks. Árið 2020 fór seðlabankastjóri ekki í grafgötur með þá skoðun sína að krónan væri of veik, og beitti Seðlabankinn sér ítrekað til að styðja við gengi hennar. Er líða tók á síðasta ár kom annað hljóð í strokkinn og hóf bankinn að grípa inn í markaðinn fyrst og fremst til að draga úr skammtímasveiflum. Á ársfundi Seðlabankans þann 31. mars sl. sagði seðlabankastjóri að gengi krónunnar væri nálægt jafnvægisgengi. Gengisstyrkingin sem teiknuð er upp hér að framan, og tilheyrandi hækkun raungengis, hugnast bankanum því ekki endilega en því verður ekki neitað að gengisstyrking yrði kærkomin bandamaður peningastefnunefndar.

Raungengi og jafnvægisraungengi – hlutfallslegt verðlag



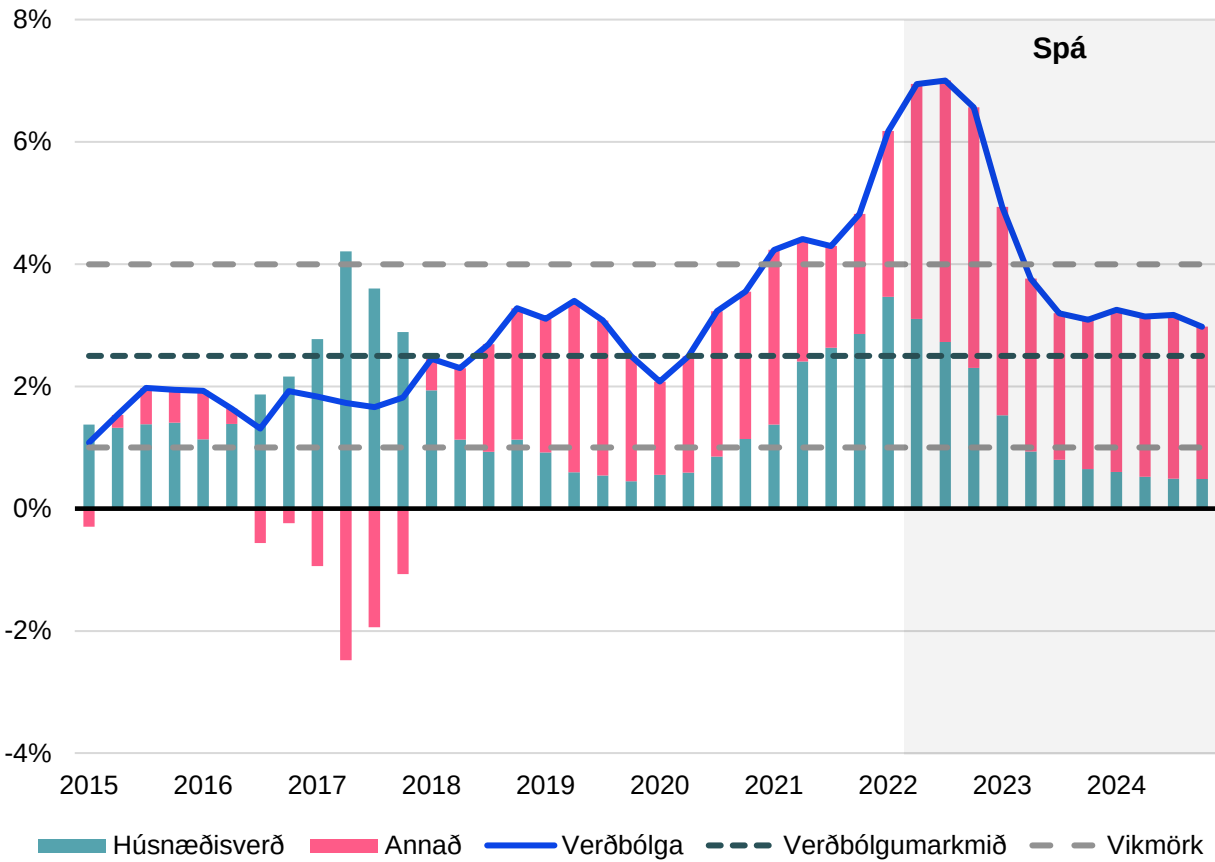
EUR/ISK og inngríp Seðlabanka Íslands á gjaldeyrismarkaði – ma.kr.



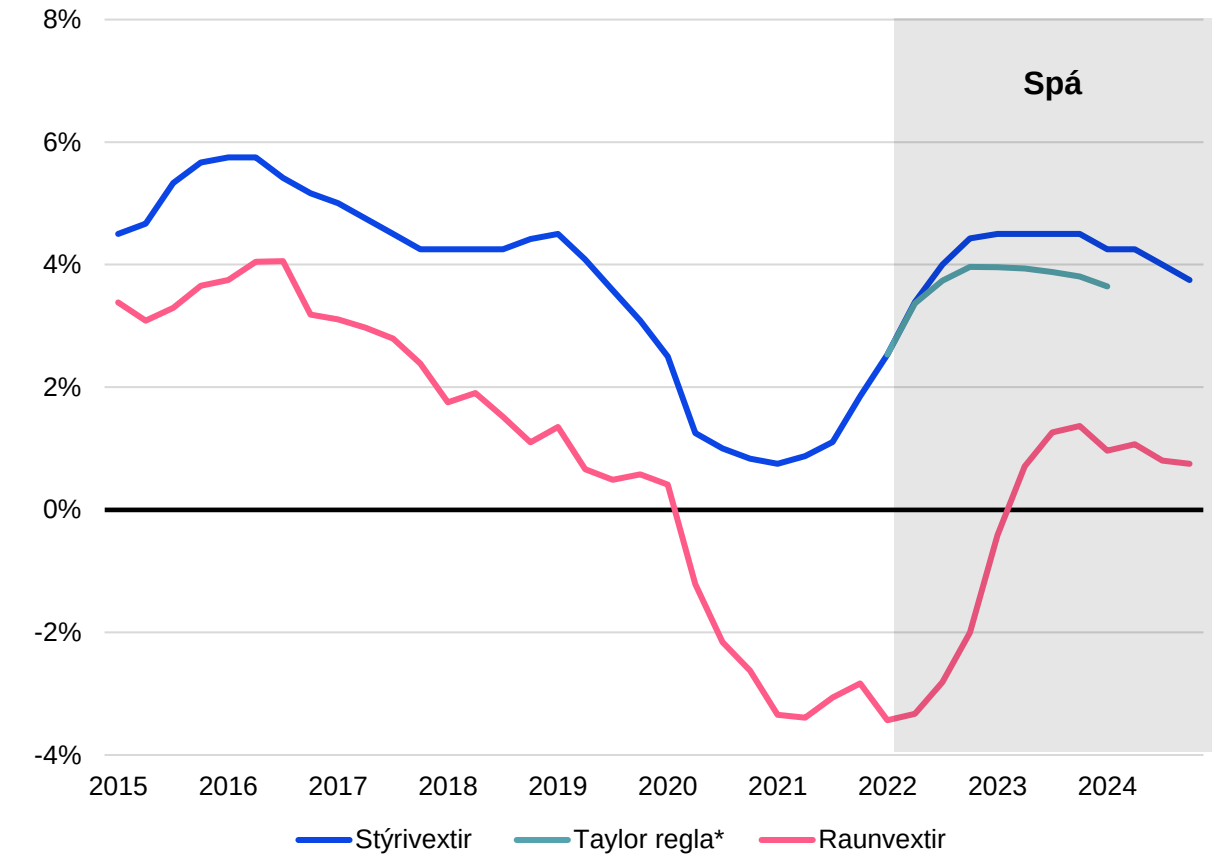
Mikil verðbólga í ár kallar á frekari vaxtahækkanir

Verðbólguþáttur, bæði hér á landi og erlendis, hafa átt slæmu gengi að fagna sl. ár. Forsendur inn í verðbólguþátt hafa sjaldan verið jafn mikilvægar. Hvernig þróast hróla? Hversu mikil, og hversu þrálát verður verðbólga í okkar helstu viðskiptalöndum? Spá Arion banka gerir ráð fyrir að verðbólguþátturinn toppi á þriðja fjórðungi þessa árs, að verðbólgan fari tímabundið yfir 7%, en hjaðni hratt á næsta ári samhliða sterkari gengi krónunnar og fallandi framlagi húsnæðisverðs. Verðbólgan verður engu að síður yfir verðbólguþátt Seðlabankans út spátímann, þróun sem rekja má að miklu leyti rekja til innlendra kostnaðarverðshækkana. Miðað við verðbólguþróunina, spennuna í hagkerfinu og lausari verðbólguþátt Seðlabankans ekki annars kosta vól en að hækka vexti „til að tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma

Verðbólga eftir eðli og uppruna – framlag undirliða



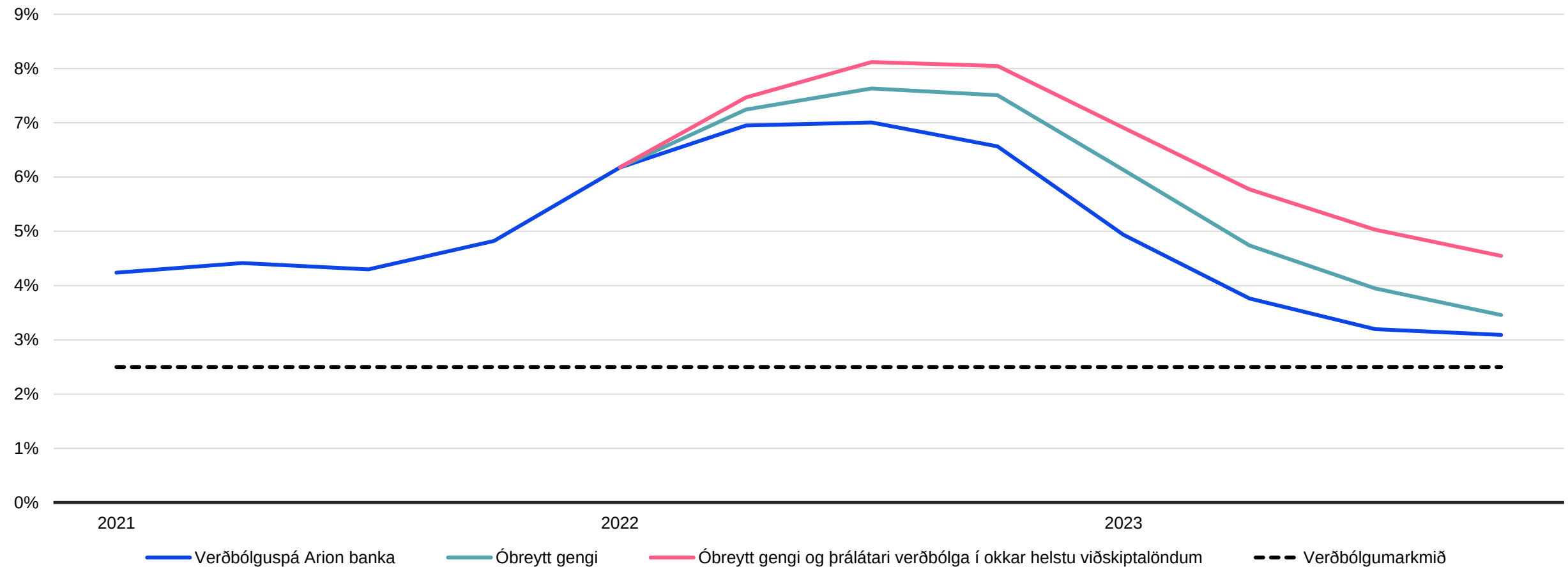
Meginvextir Seðlabanka Íslands – m.v. verðbólguþátt Arion banka



Hvað ef?

Hvað ef verðbólga reynist þrálátari í okkar helstu viðskiptalöndum? Hvað ef krónan leggur Seðlabankanum ekki lið í baráttunni gegn verðbólgu? Forsendur og ytri breytur hafa sjaldan verið jafn mikilvægar, enda sveiflurnar miklar og tíðar. Hér að neðan má líta tvær verðbólguviðsmyndir, eina þar sem gengi krónunnar helst óbreytt út spátímann og aðra þar sem við bætist þrálátari verðbólga í okkar helstu viðskiptalöndum. Í báðum tilfellum fer verðbólguþrátturinn hærra, toppar síðar á árinu og verðbólgan hjaðnar hægar. Vissulega gæti þróunin verið í hina áttina, að verðbólga hjaðni hraðar en reiknað er með í þessari spá, en eins og sakir standa er líkleggra að verðbólga sé vanmetin heldur en ofmetin.

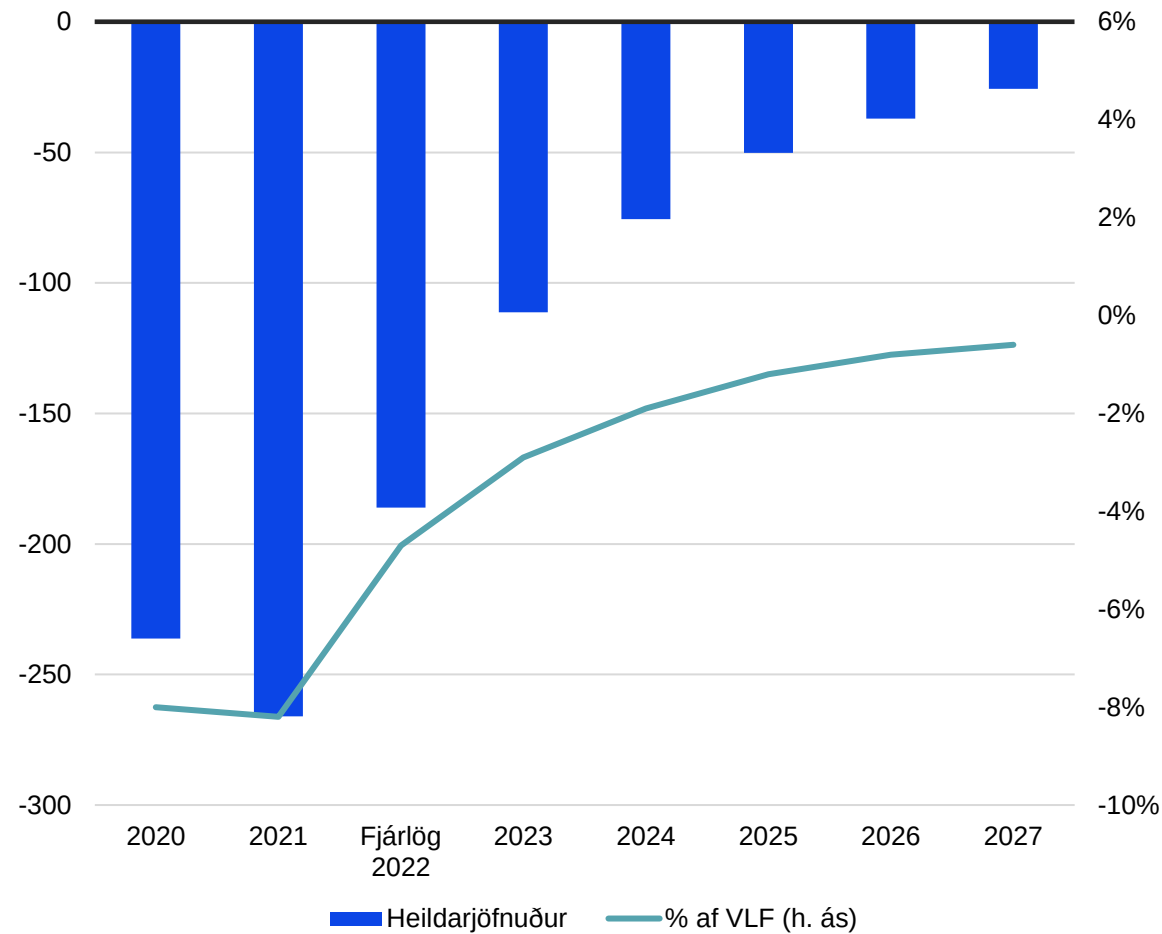
Verðbólguþráttur – mismunandi forsendur



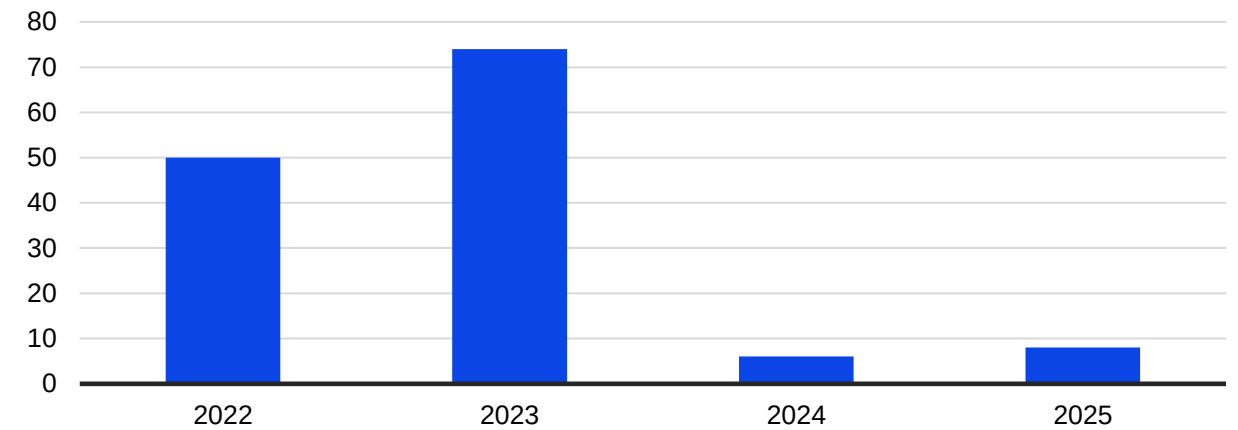
Ærið hagstjórnarverkefni framundan

Á sama tíma og Seðlabankinn er að auka peningalegt aðhald er ríkið að reka pensluhvetjandi fjármálastefnu. Við bætist vinnumarkaðurinn, þar sem strembnir kjarasamningar eru framundan. Þessir aðilar verða að róa að sama markmiði til að leggja grunn að stöðugleika – og það á tímum verðbólgu, vaxta- og húsnæðisverðshækkana.

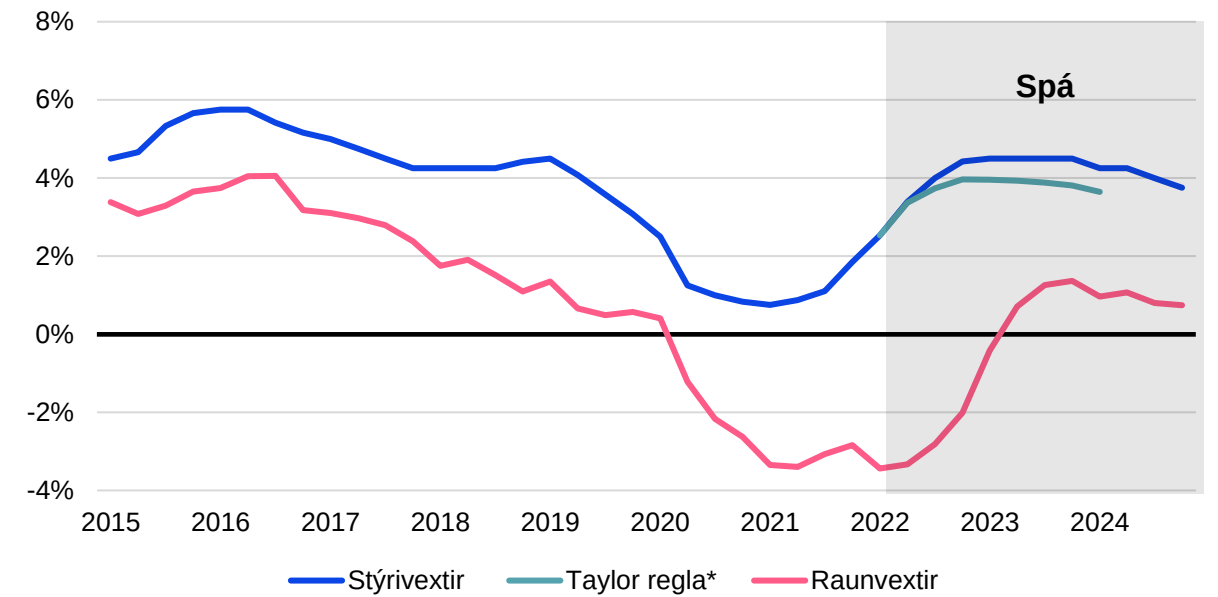
Heildarjöfnuður ríkissjóðs – ma.kr.



Lausir kjarasamningar



Meginvextir Seðlabanka Íslands – m.v. verðbólguþá Arion banka



Þróun helstu hagstærða

Landsframleiðsla og undirliðir (eldri spá Arion banka innan sviga)

<i>Breyting frá fyrra ári (%)</i>	2021	2022	2023	2024
Einkaneysla	7,6	4,4 (4,0)	4,7 (3,4)	3,8 (3,1)
Samneysla	1,8	1,2 (1,9)	1,6 (2,2)	1,0 (2,1)
Fjármunamyndun	13,6	7,2 (-0,7)	4,4 (9,1)	1,8 (1,7)
<i>Atvinnuvegafjárfesting</i>	23,1	13,5 (4,3)	2,9 (10,3)	0,9 (0,1)
<i>Fjárfesting í íbúðarhúsnæði</i>	-4,4	7,8 (-12,7)	12,9 (12,3)	4,9 (15,4)
<i>Fjárfesting hins opinbera</i>	12,4	-0,5 (2,1)	-2,0 (1,3)	0,7 (-7,9)
Þjóðarútgjöld	7,2	4,4 (2,6)	3,8 (4,4)	2,6 (2,5)
Útflutningur vöru og þjónustu	12,3	19,0 (23,2)	7,6 (6,6)	5,6 (3,6)
Innflutningur vöru og þjónustu	20,3	16,1 (16,6)	7,4 (8,0)	4,9 (3,3)
Verg landsframleiðsla	4,3	5,5 (6,5)	3,8 (4,0)	2,9 (2,6)



Þróun helstu hagstærða

Aðrar efnahagsstærðir (fyrri spá Arion banka innan sviga)

Hlutfall af VLF (%)	2021	2022	2023	2024
Viðskiptajöfnuður	-2,8	0,4 (3,1)	0,1 (2,4)	-0,1 (2,6)
Fjárfesting	22,9	22,4 (20,9)	23,0 (22,3)	23,0 (22,2)
<i>Breyting milli ársmeðaltala (%)</i>				
Verðbólga	4,4	6,7 (3,9)	3,7 (2,6)	3,1 (2,4)
Nafnlaun	8,3	7,7 (6,4)	7,1 (4,7)	5,1 (3,6)
Raunlaun	3,7	0,9 (2,5)	3,2 (2,0)	1,9 (1,2)
Húsnæðisverð	14,3	17,7 (10,8)	6,4 (5,5)	3,7 (4,1)
Raunverð húsnæðis	9,4	10,4 (6,7)	2,6 (2,9)	0,5 (1,7)
Raungengi	4,0	6,8 (9,2)	2,6 (1,8)	-1,3 (-1,3)
<i>Ársmeðaltal</i>				
Atvinnuleysi (%)	6,0	4,2 (4,8)	4,0 (4,6)	3,7 (4,0)
EUR/ISK	150	140 (140)	138 (139)	141 (141)



Fyrirvari

- 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 hlutdeildarfélög hafa ekki verið staðfestar. Kynning þessi felur ekki í sér tæmandi upplýsingar um bankann, dótturfélög eða hlutdeildarfélög 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 óvissupáttum 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.

