

Róðurinn þyngist

Uppfærð þjóðhagsspá

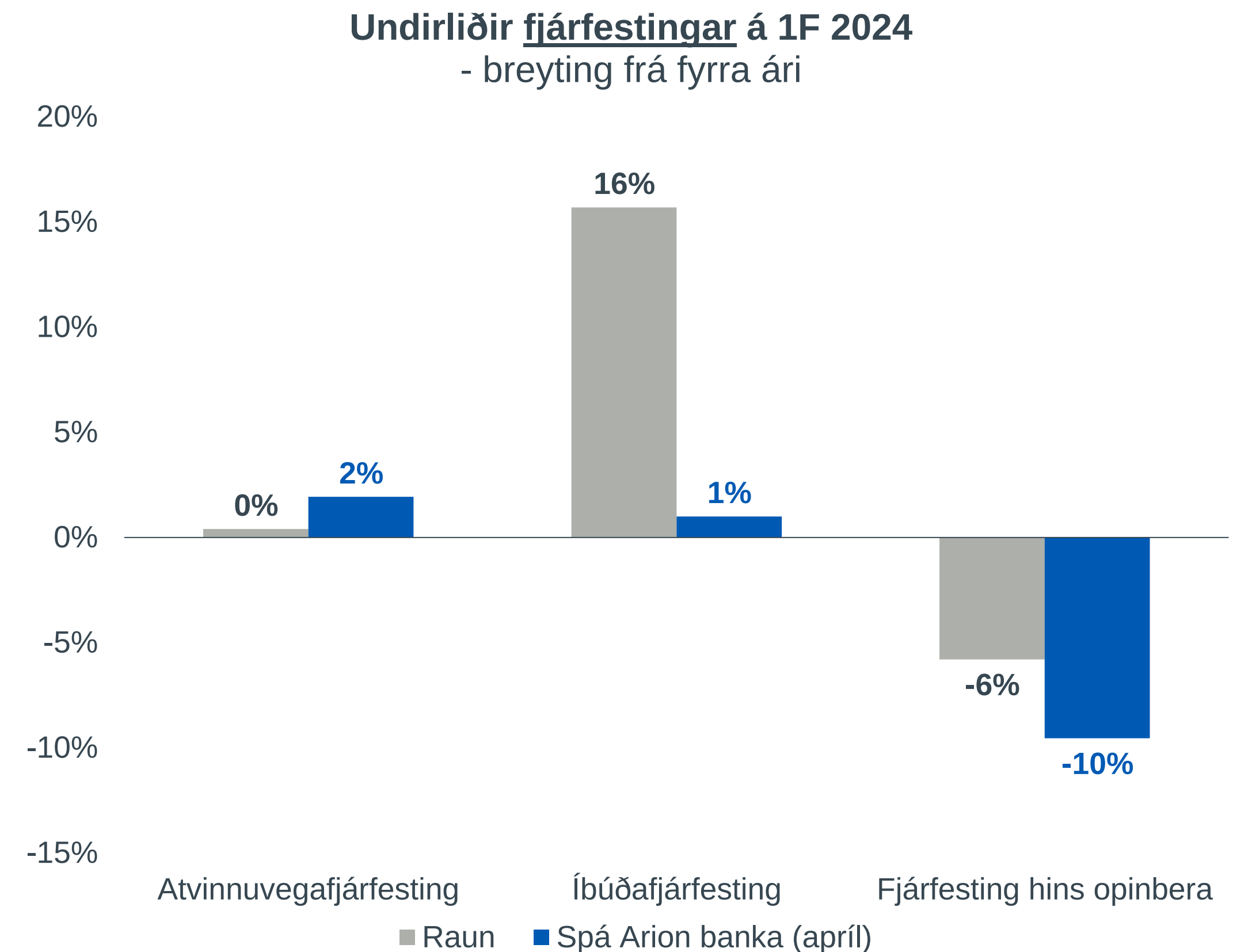
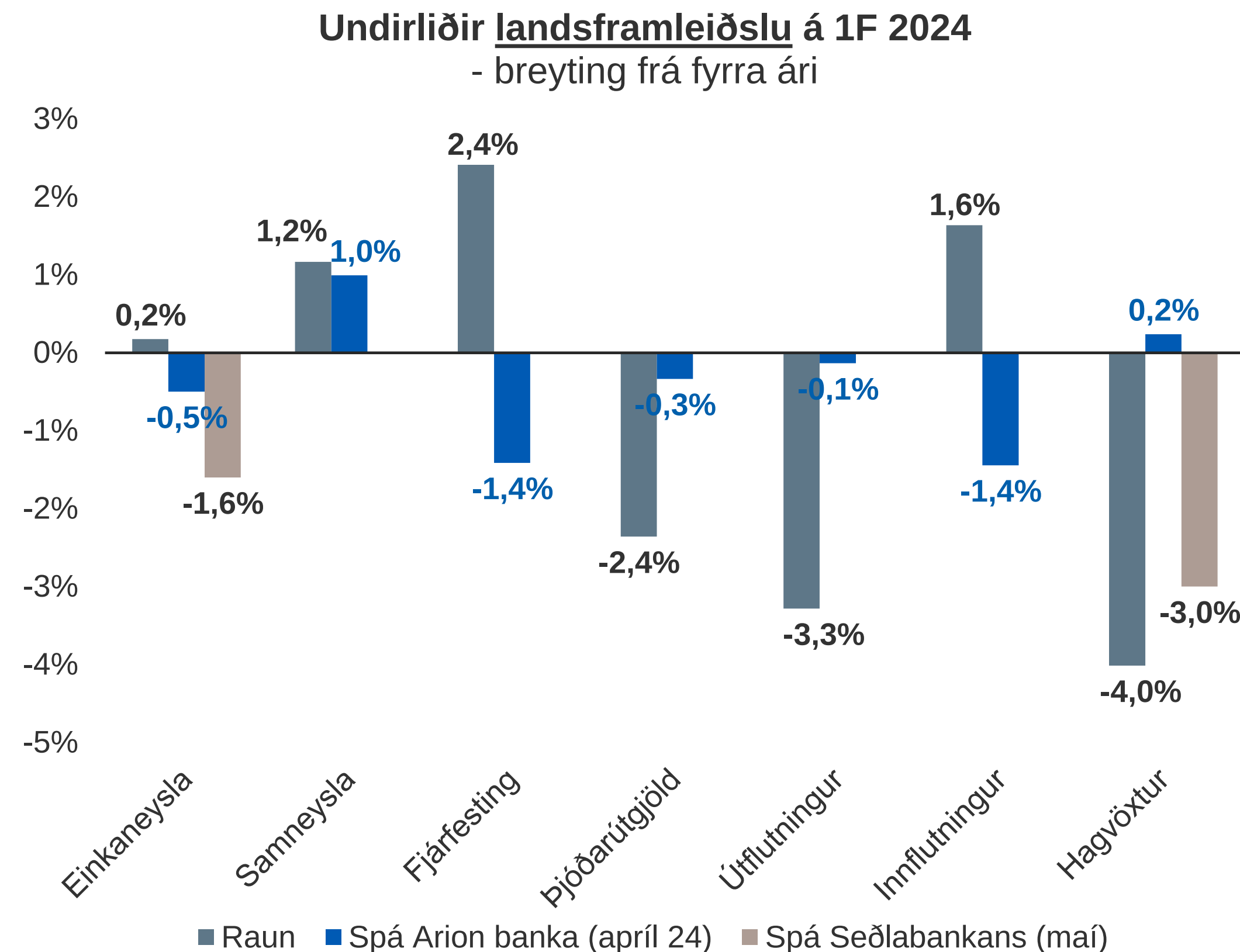
Arion Greining

4. júlí 2024



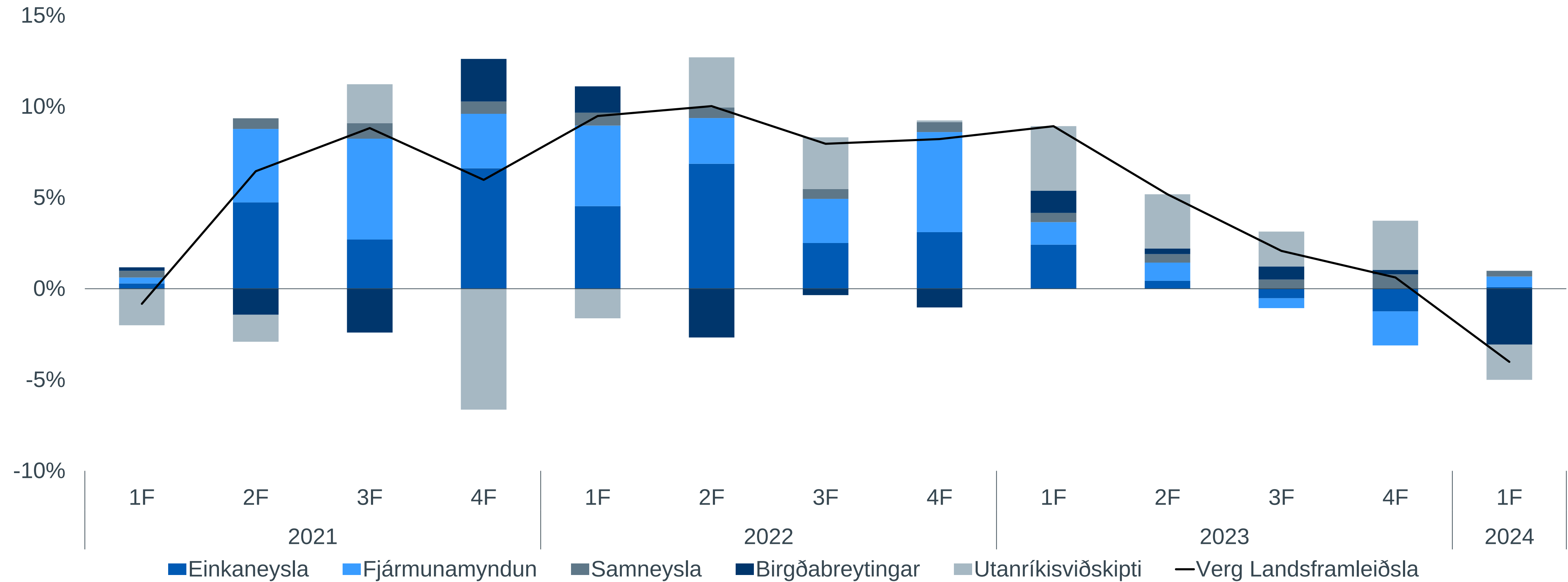
Birgðabreytingar léku okkur grátt á 1F

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands dróst landsframleiðslan saman um 4% milli ára á fyrsta fjórðungi. Birgðabreytingar, sem við höfum ekki spáð fyrir um, gegndu lykilhlutverki í samdrættinum (-3,5% framlag) á meðan innlend eftirspurn sýndi mikla seiglu og fór langt fram úr væntingum okkar og Seðlabankans.



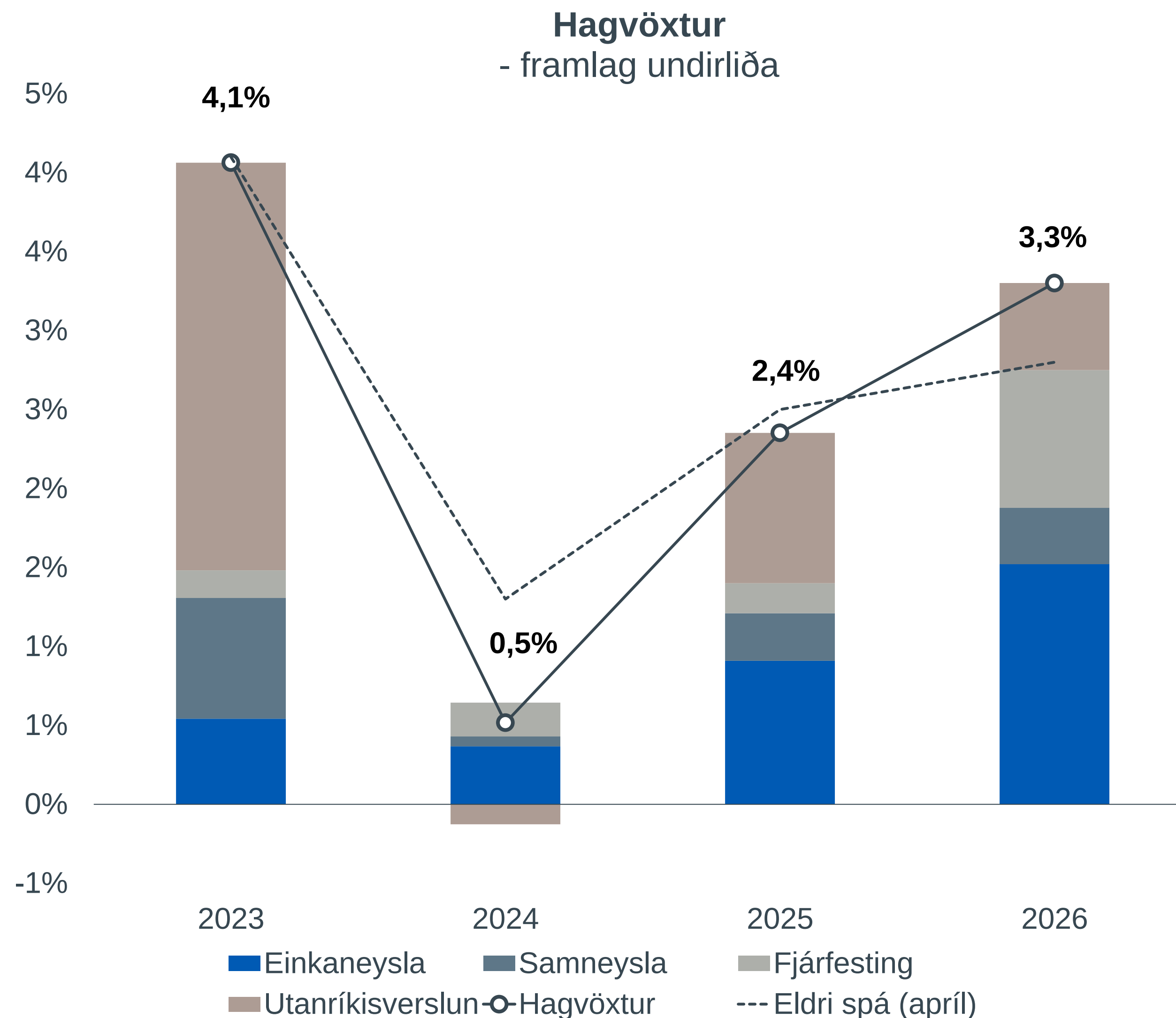
Vatn (loðnubrestur) og eldur (jarðhræringar) valda samdrætti

Framlag undirliða til hagvaxtar



Dregur úr hagvexti

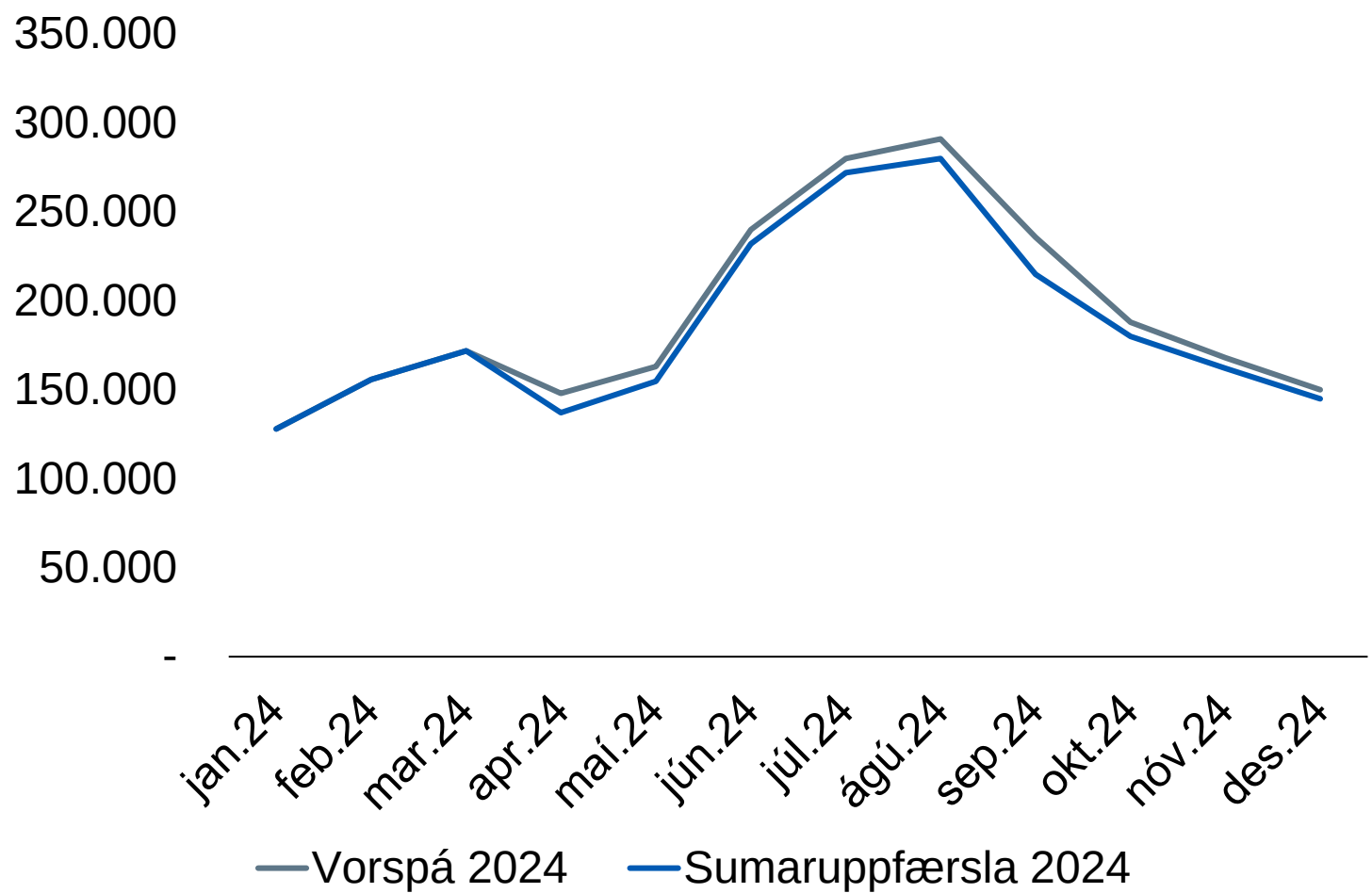
- Uppfærð efnahagsspá Arion Greiningar gerir ráð fyrir að hagvöxtur verði 0,5% í ár, sem er nokkuð minni vöxtur en gert var ráð fyrir í apríl. Breytinguna má fyrst og fremst rekja til lakari stöðu ferðapjónustunnar, sem vegur á móti þróttmeiri innlendri eftirspurn. Þá spilar 4% samdráttur á fyrsta ársfjórðungi einnig veigamikil hlutverk.
- Þó hratt hafi dregið af innlendri eftirspurn hefur þrautseigja hennar í núverandi hávaxtaumhverfi ítrekað komið greiningaraðilum í opna skjöldu, okkur þar á meðal. Svo virðist sem einkaneyslan standi sterkari fótum en áður var talið, en farið er að halla undan fæti hjá ferðapjónustunni. Niðurstaðan er því minni hagvöxtur, sem er alfarið drifinn áfram af innlendri eftirspurn.
- Hafa ber í huga að um er að ræða uppfærslu á eldri hagspá miðað við nýjustu þjóðhagsreikninga og aðrar skammtíamávísbendingar. Ný fjárfestingakönnun liggur ekki fyrir, né nýjar greiningar á ýmsum ytri breytum. Langtímahorfurnar hafa þar af leiðandi lítið breyst, en ítarlegri greining er væntanleg á haustmánuðum.



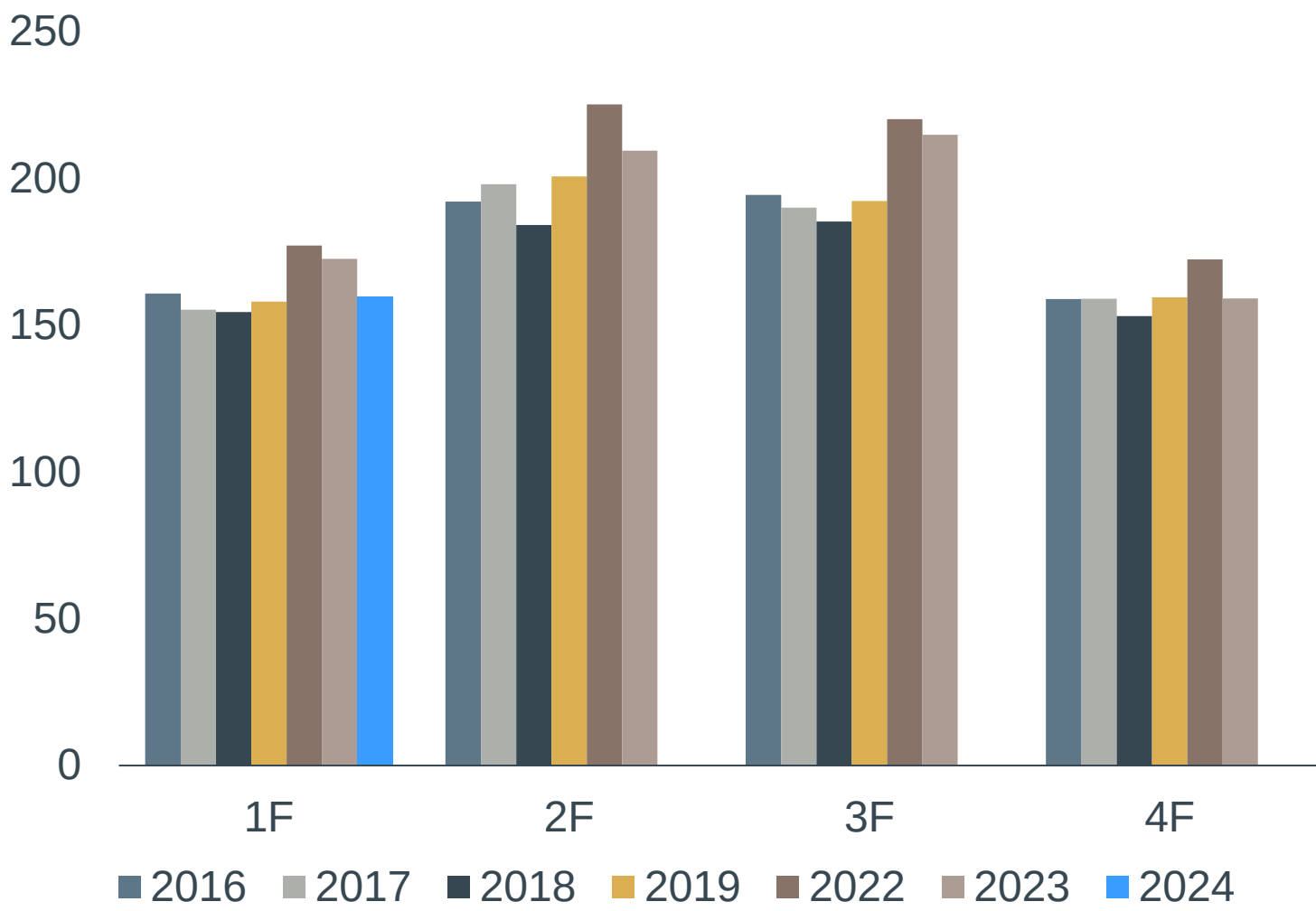
Þegar forsendur breytast skiptum við um skoðun

- Stærsta breytingin milli hagspáa er mun minni útflutningsvöxtur. Ástæðan er tvíþætt: gert er ráð fyrir lítilsháttar færri ferðamönnum en í apríl, en það sem meira máli skiptir er aukinn samdráttur í neyslu ferðamanna.
- Erfitt er að henda reiður á hversu mikill samdrátturinn er í raun og veru, þar sem gæðum undirliggjandi gagna hefur hrakað*. Bráðabirgðatölur Hagstofunnar um útgjöld á hvern ferðamann á fyrsta fjórðungi draga upp nokkuð dökka mynd af stöðu ferðapjónustunnar. Fyrirliggjandi gögn hafa áhrif á sýn okkar á þróun greinarinnar og uppfærð spá hljóðar upp á nokkuð minni neyslu ferðamanna en áður var talið. Engu að síður kann Hagstofan að endurskoða tölurnar er fram líða stundir og væri það ekki í fyrsta skipti.
- Breyttar horfur í ferðapjónustunni, með réttu eða röngu, vega þyngra en aukinn einkaneysluvöxtur, en nú er gert ráð fyrir 1,1% vexti einkaneyslu í stað 0,4%. Mestu munar um fyrri hluta ársins, sem reyndist sterkari en við reiknuðum með.

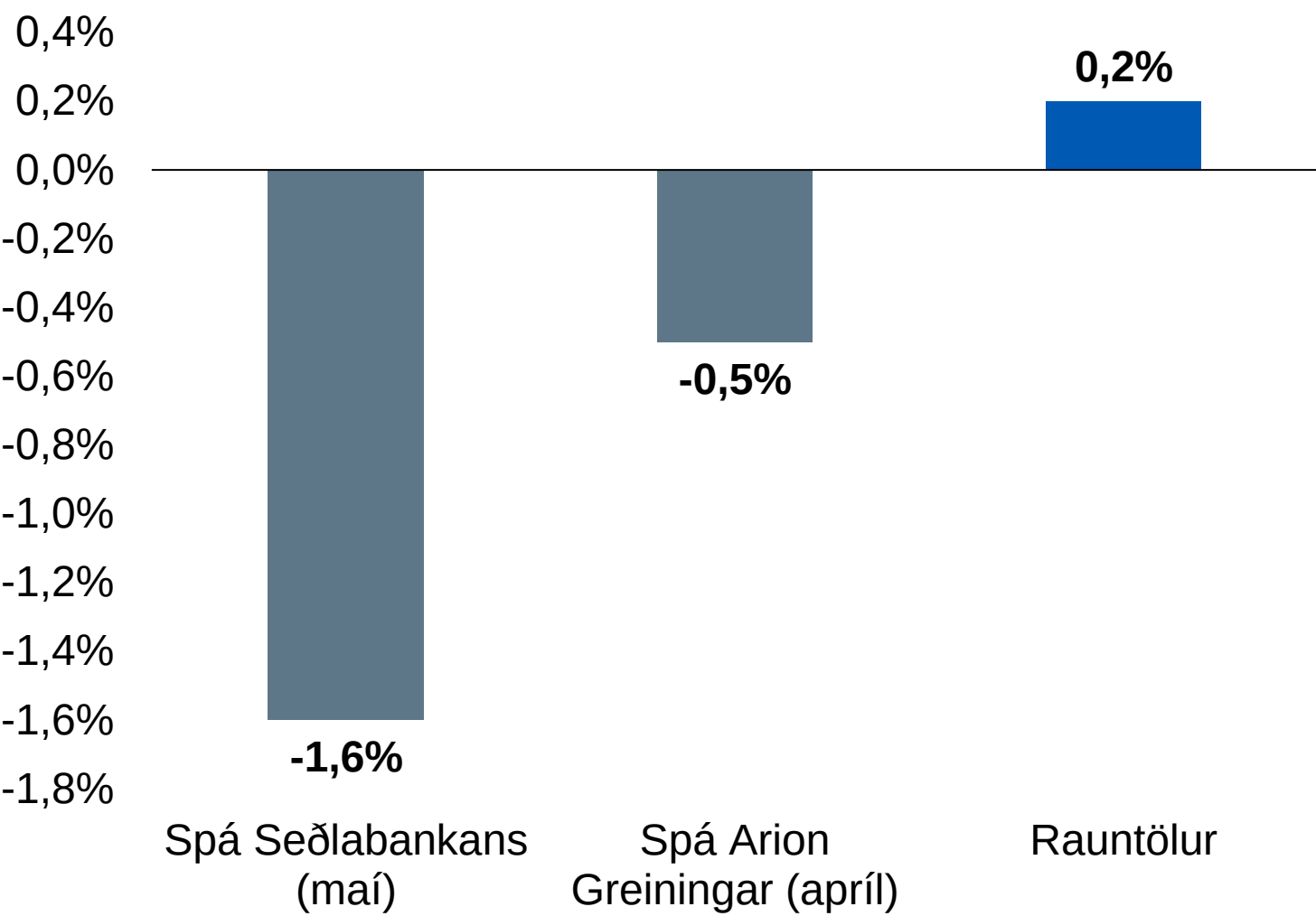
Fjöldi erlendra ferðamanna um Keflavíkurflugvöll - samanburður á spám



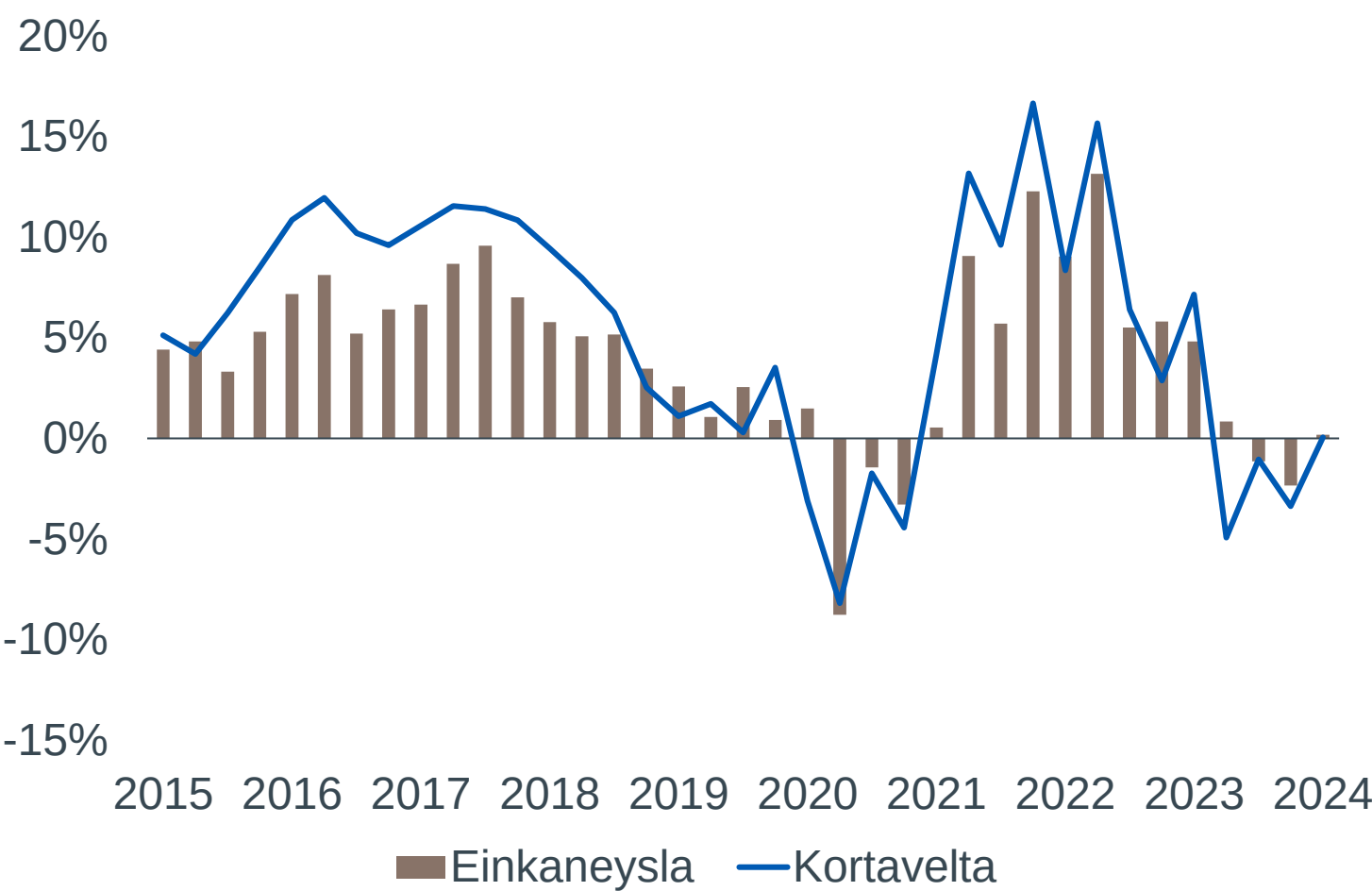
Neysla á hvern erlendan ferðamann - á föstu gengi



Einkaneysla á fyrsta ársfjórðungi - breyting milli ára



Kortavelta og einkaneysla - ársfjórðungsleg gögn, breyting frá fyrra ári á föstu gengi og verðlagi

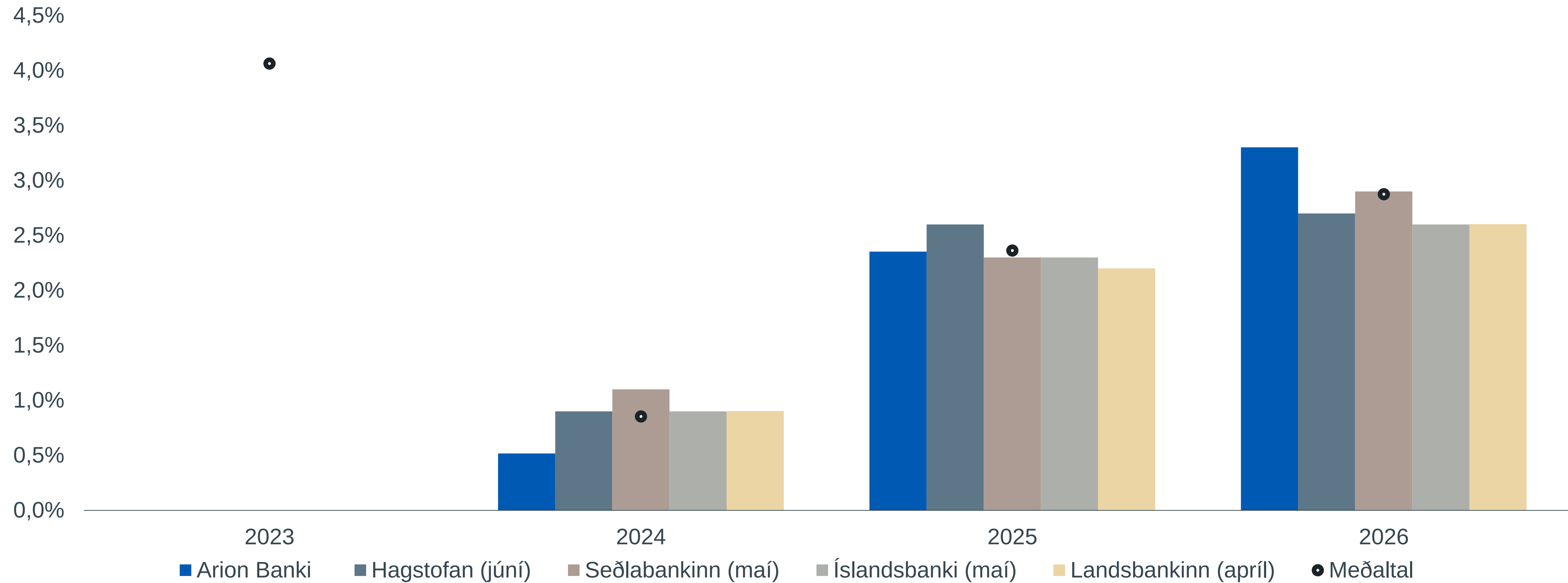


5 Heimildir: Ferðamálastofa, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Arion Greining. *Borið hefur á því að stór ferðapjónustufyrirtæki hafa fært sig yfir til erlendra færsluhirða, sem hefur torveldað gagnasöfnun.



2024: Hagvaxtarspárnar síga niður

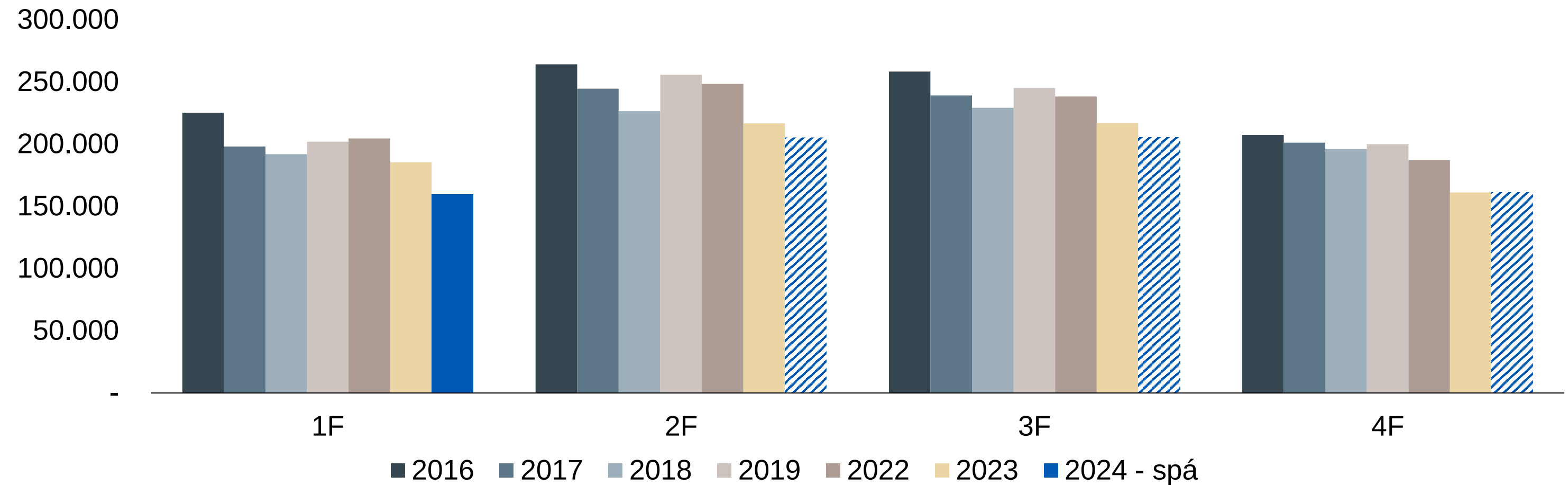
Hagvaxtarspár 2023-2026



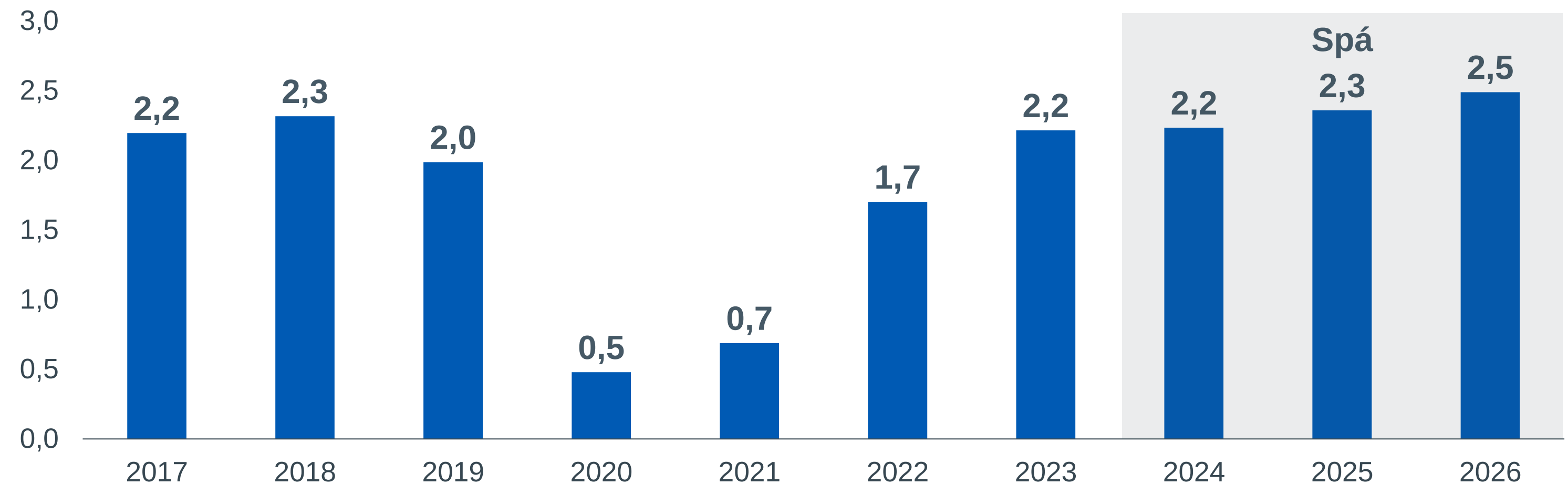
Ferðapjónustunni fatast flugið

- Útlit er fyrir að 2,2 milljónir ferðamanna leggi leið sína til landsins um Keflavíkurflugvöll, en áður var talið að rúmlega 2,3 milljónir myndu sækja landið heim. Breytinguna má bæði rekja til verri upphafsstöðu, þar sem vormánuðir voru nokkuð undir væntingum, og til herra hlutfalls tengifarþega en áður var talið.
- Jákvæðu fréttirnar eru þó þær að flugframboð til landsins virðist nokkuð stöðugt, sem skiptir höfuðmáli fyrir lítil eyríki líkt og Ísland og bendir vonandi til þess að landið sé ekki dottið úr tísku.
- Aftur á móti skiptir breytt neysla mestu máli fyrir útflutningsspána, ekki lítilsháttar færri ferðamenn. Gistináttatölur sýna nokkuð skýrt að ferðamenn dvelja skemur á landinu en áður, enda Ísland dýr áfangastaður. Styttri dvalartími þýðir oftast minni neyslu á hvern ferðamann og því skiljanlegt að gögnin sýni þá þróun. Við setjum þó ákveðinn fyrirvara við tölurnar, en þar til frekari sannprófanir liggja fyrir munum við byggja spár okkar á opinberum gögnum, þó það þýði að við kunnum að vera að vanmeta vöxt ferðapjónustunnar.

Neysla á hvern ferðamann
- á raunvirði miðað við 1F 2024

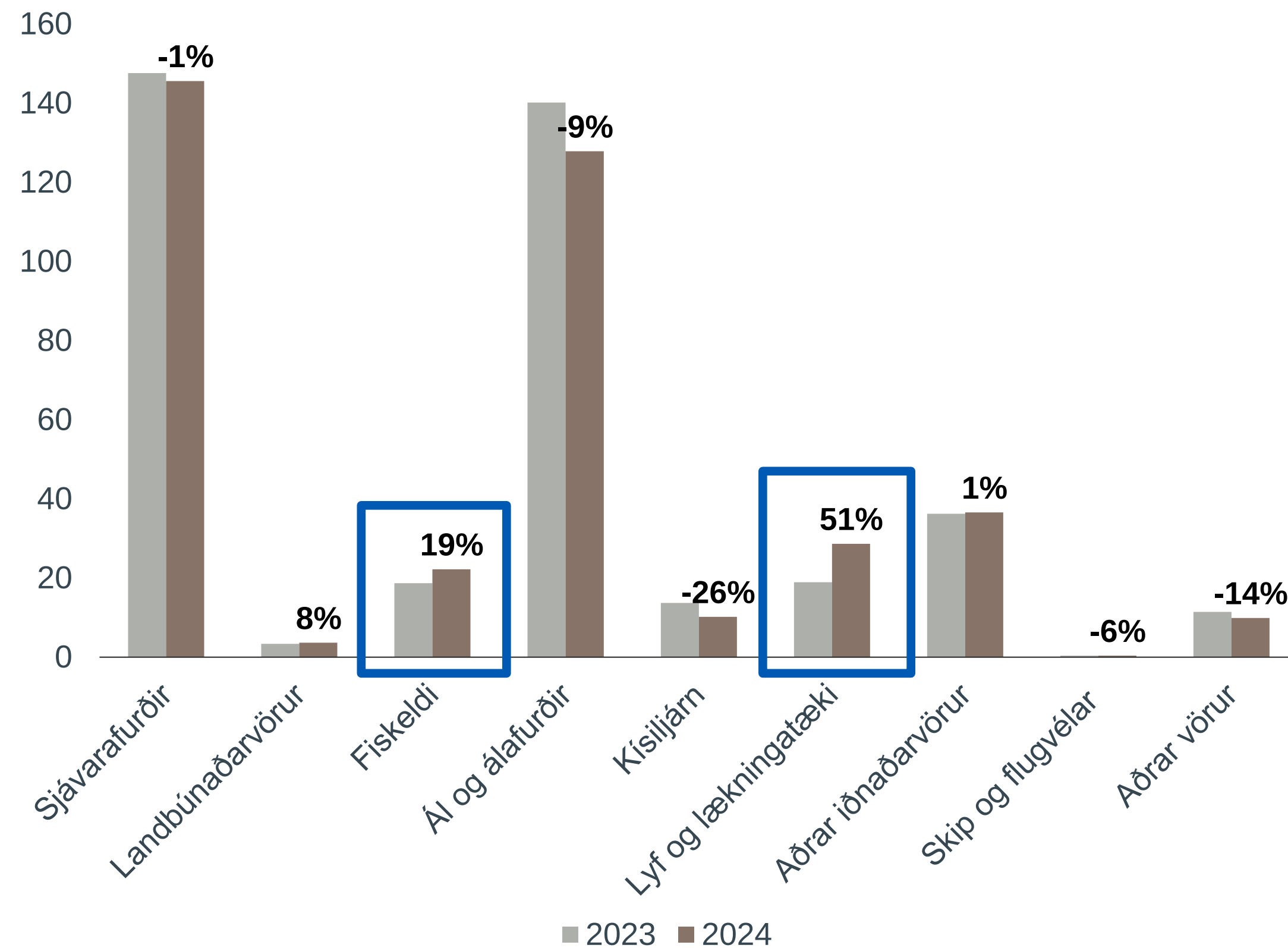


Fjöldi erlendra gesta um Keflavíkurvöll
- árstölur, milljónir

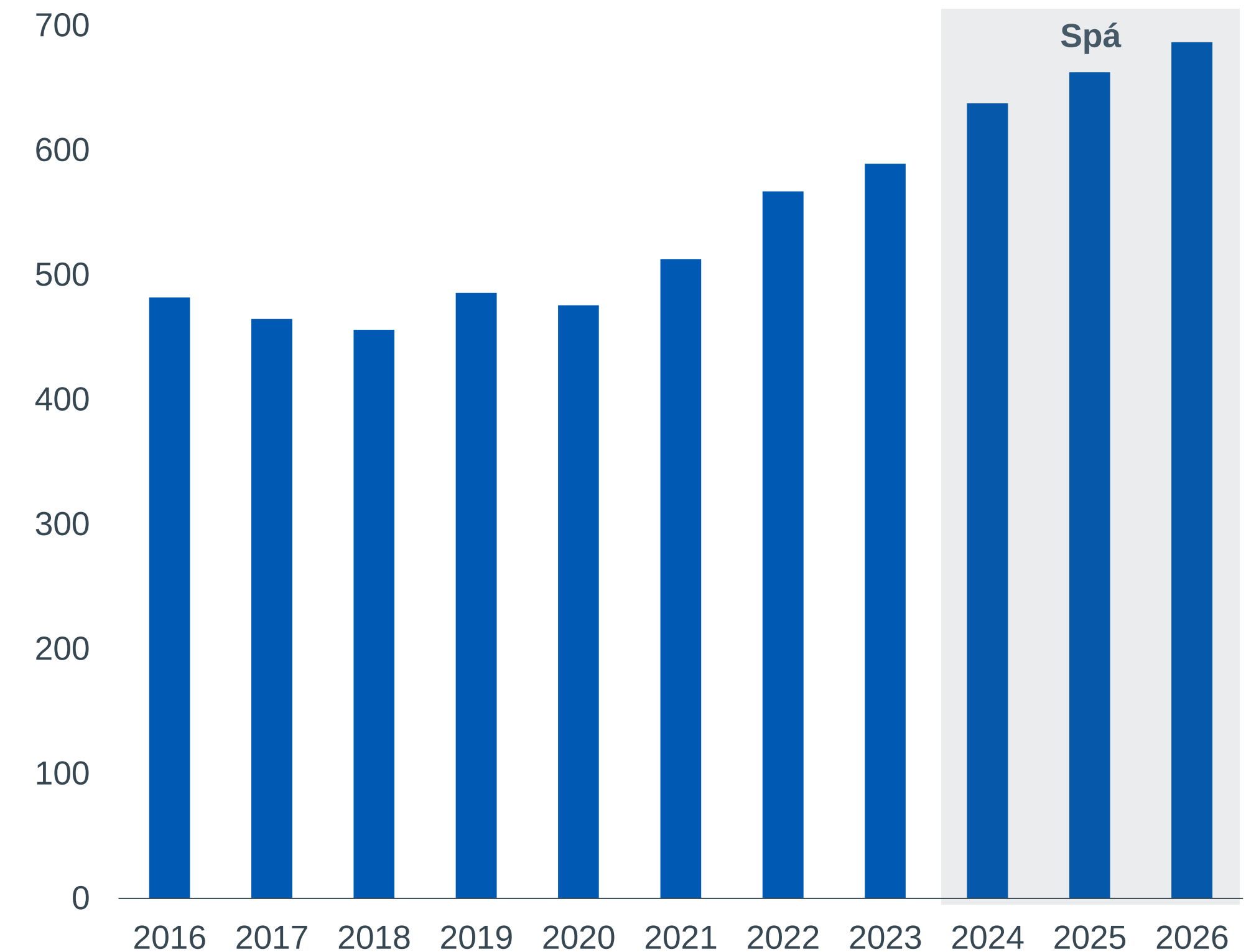


Varfærin spá, stórhuga áætlanir

Vöruútflutningur janúar - maí
- ma.kr. á föstu gengi og breyting milli ára

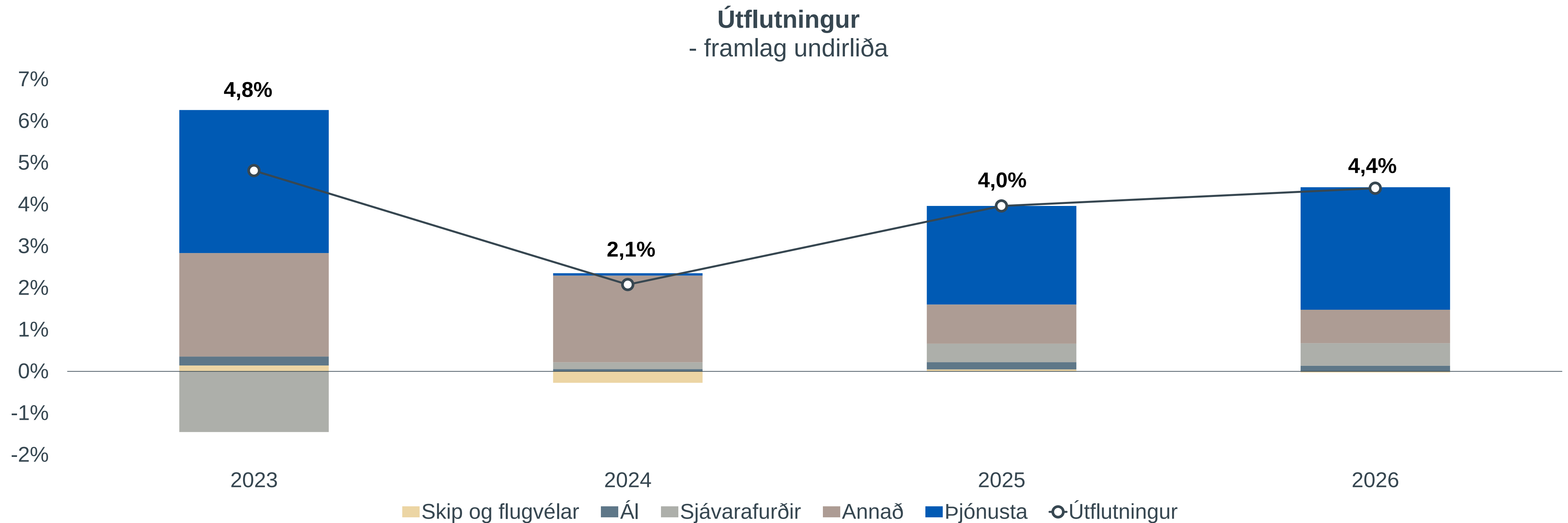


Annar vöru- og þjónustuútflutningur
- án ferðaþjónustu, sjávarútvegs, álframleiðslu, skipa og flugvéla, ma.kr. á verðlagi ársins 2023



Annar útflutningur í bílstjórásætinu

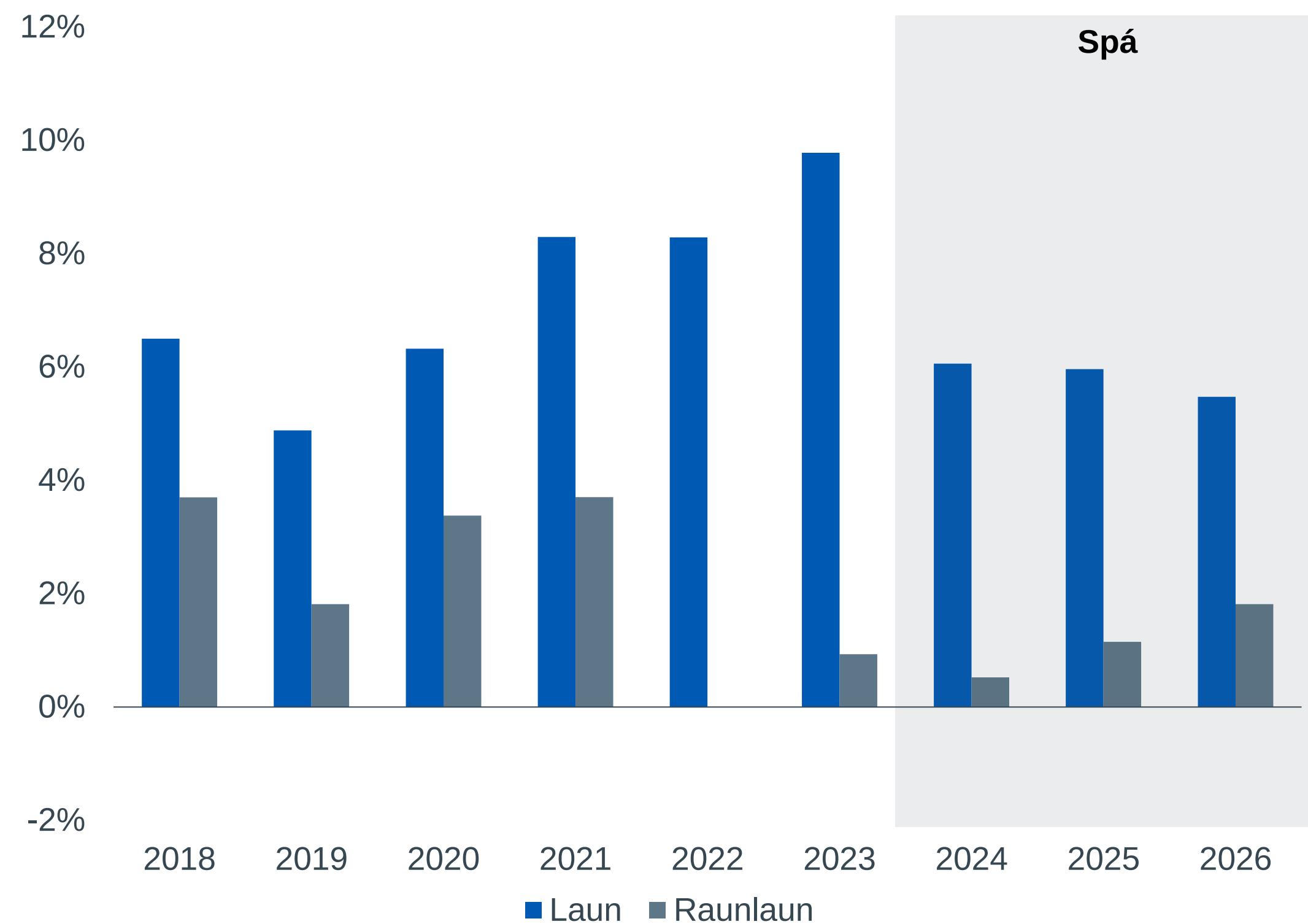
Þó ferðaþjónustan eigi á brattan að sækja í ár, loðnubrestur plagi sjávarútveginn og stóriðjan glími við raforkuskerðingu teljum við útflutningshorfur með ágætum. Í ár er útlit fyrir að lyfjaiðnaður, fiskeldi og ýmis hugvitsdrifin starfsemi vaxi hvað mest, en á næsta ári teljum við að ferðaþjónustan og sjávarútvegurinn sækji í sig veðrið á nýjan leik. Í tilfelli ferðaþjónustunnar er því aðeins um tímabundið bakslag að ræða, ekki kollsteypu líkt og látið hefur í veðri vaka.



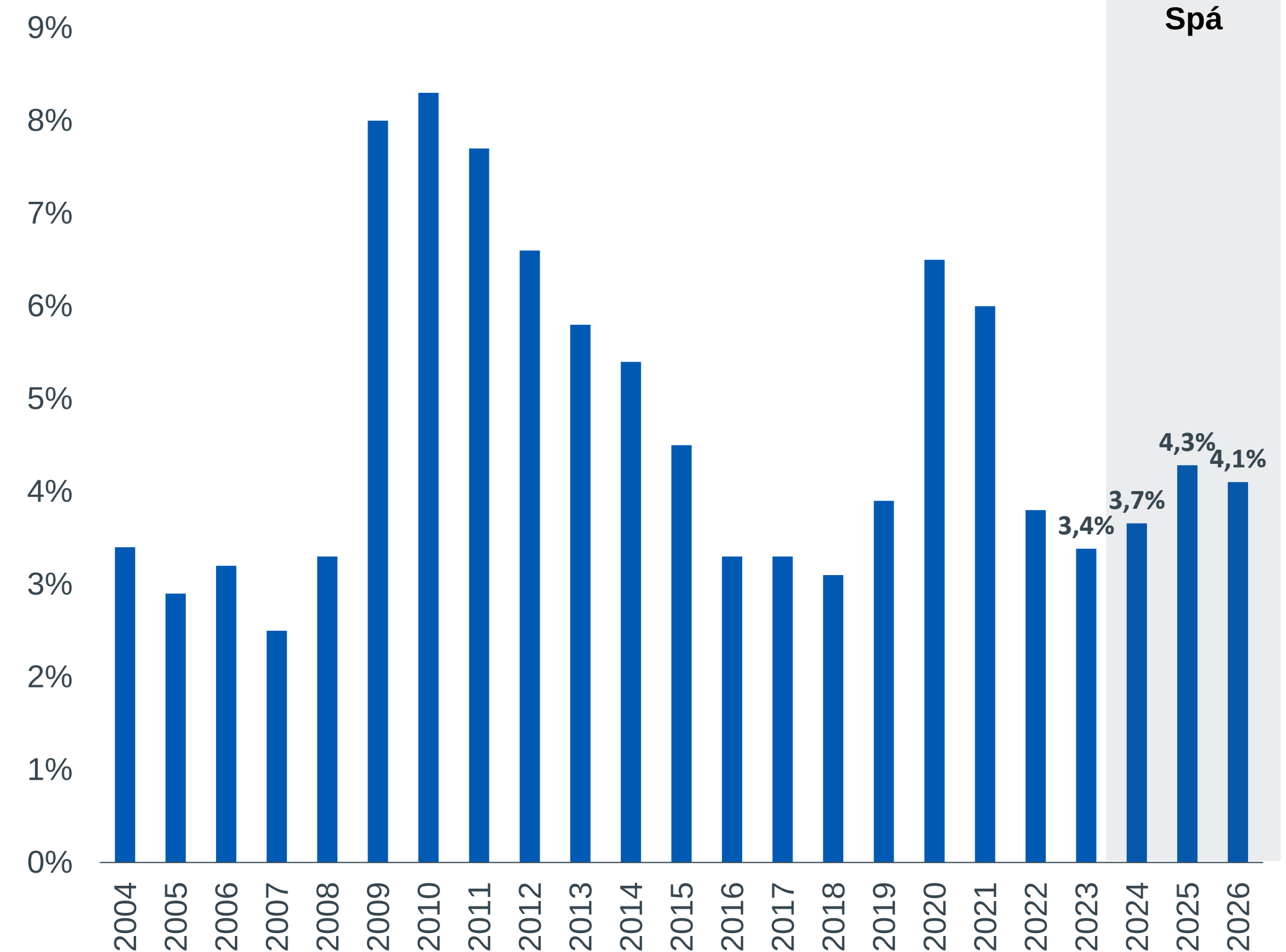
Vinnumarkaðurinn gefur lítið eftir

Þrátt fyrir mikla spennu á vinnumarkaði – atvinnuleysi mældist 2,5% í maí samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar – hefur launavísitalan hækkað örlítið minna en við væntum. Vonandi bendir það til þess að breið samstaða hafi náðst um að ná niður verðbólgu og vöxtum, en hættan á launaskriði er alltaf til staðar þegar vinnumarkaðurinn er jafn þaninn og raun ber vitni.

Laun og raunlaun
- breyting frá fyrra ári



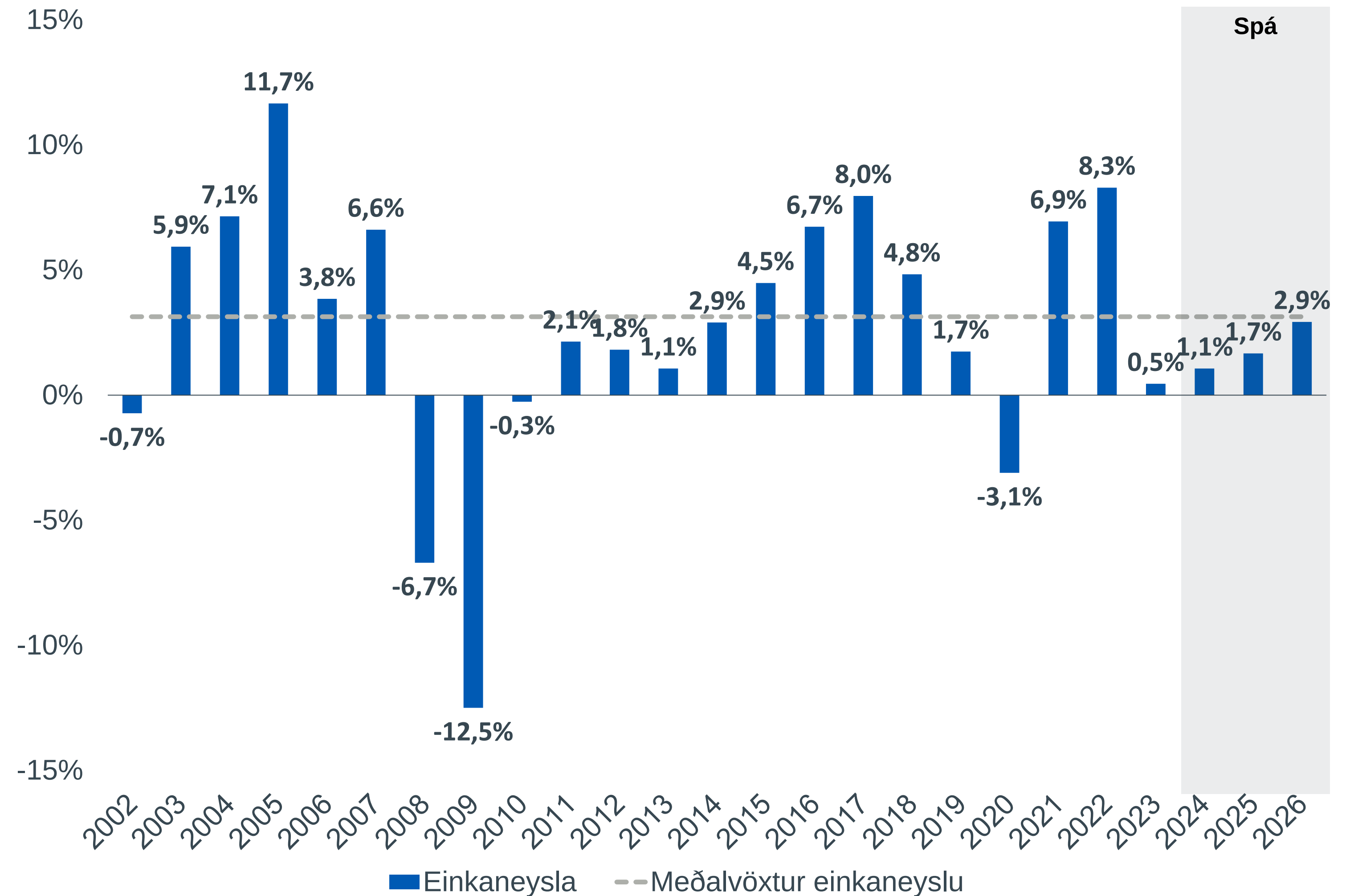
Atvinnuleysi



Níu líf einkaneyslunnar

- Seigla einkaneyslunnar undanfarna mánuði hefur valdið greinendum heilabrotum. Eftir samdrátt á seinni helming síðasta árs reiknuðu flestir með áframhaldandi samdrætti á fyrri hluta þessa árs. Vöxtur á fyrsta ársfjórðungi kom því greinendum í opna skjöldu.
- Nýlegar hátíðnivísbendingar, svo sem kortavelta Íslendinga í maí, benda til áframhaldandi einkaneysluvaxtar og gerum við ráð fyrir auknum stíganda á komandi fjórðungum, enda aðstæður á vinnumarkaði hagfelldar, fólksfjölgun ör, verðbólga fer minnkandi og það hillir undir vaxtalækkanir.
- Þó við eigum ekki sérstaklega von á því, þá gæti vaxtaendurskoðun á fjölmörgum fasteignalánnum á komandi misserum sett einkaneysluvextinum stólinn fyrir dyrnar.

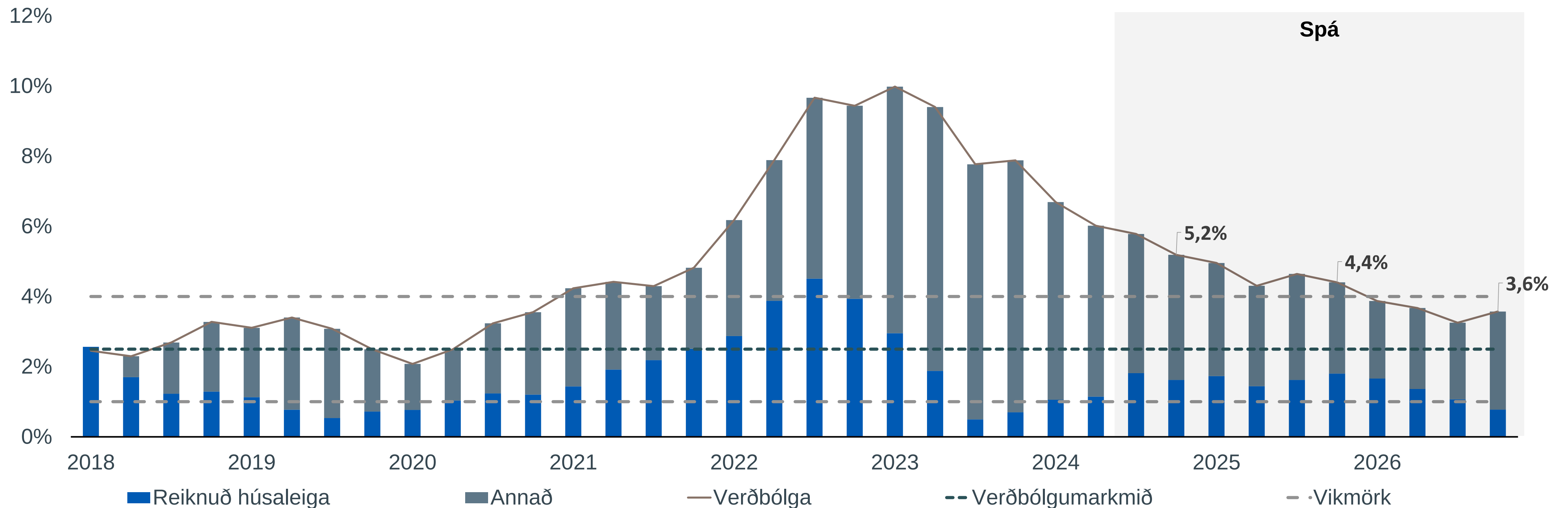
Einkaneysla
- raunbreyting frá fyrra ári



Leiðin að verðbólguþröngun: Gengur hægt en gengur þó

Í sjálfu sér hefur verðbólguþröngun tekið litlum breytingum, enda hefur fyrri spá staðist tímans tönn. Gert er ráð fyrir lítilsháttar meiri verðbólgu undir lok þessa árs og byrjun næsta árs þar sem eftirspurnarþröngun hefur reynst kröftugri en væntingar stóðu til um. Þá teljum við minni innstæðu fyrir gengisstyrkingu en áður, sem óhjákvæmilega litar verðbólguþrönguna.

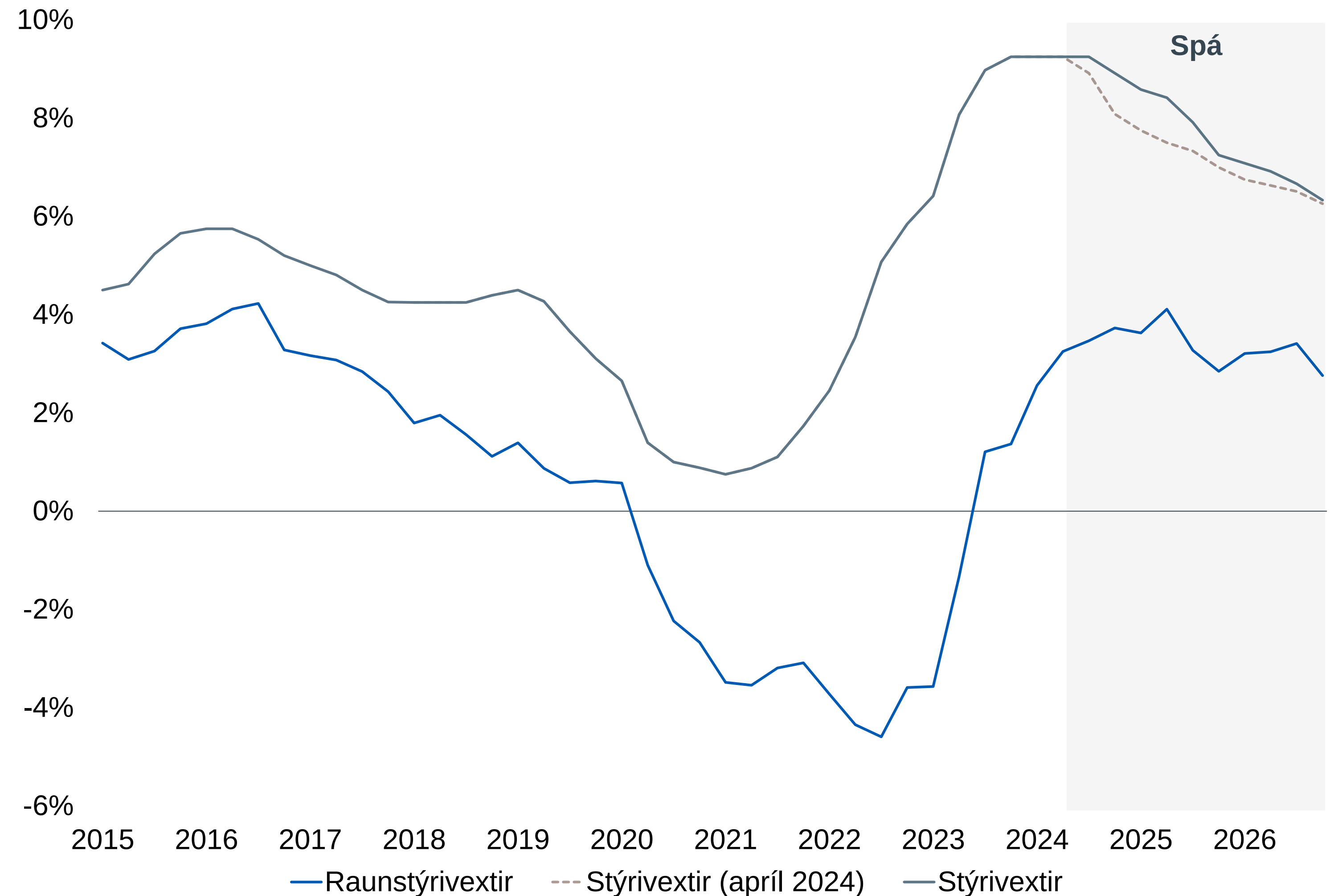
Verðbólga eftir eðli og uppruna
- framlag undirliða



Góðir hlutir gerast hægt

- Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands (PSN) hefur gefið til kynna að hún sé búin að ná því aðhaldsstigi sem hún telji að sé nægjanlegt til að ná verðbólgu í markmið innan ásættanlegs tíma – í kringum 4% raunstýrivextir miðað við ólíka mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar.
- Samkvæmt okkar spá hjaðnar verðbólga undir lok árs, sem að öðru óbreyttu opnar svigrúm til þess að lækka vexti um hálft prósentustig í nóvember, án þess þó að minnka aðhaldsstigið.
- Aftur á móti hefur nefndin einnig sagt að betra sé að bíða lengur með að lækka vexti og taka þá stór skref þar sem vaxtalækkunarir hafa áhrif á væntingar. Því teljum við alveg eins líklegt að PSN fresti vaxtalækkun fram í febrúar á næsta ári og taki þá verulegan þunga af bremsunni.

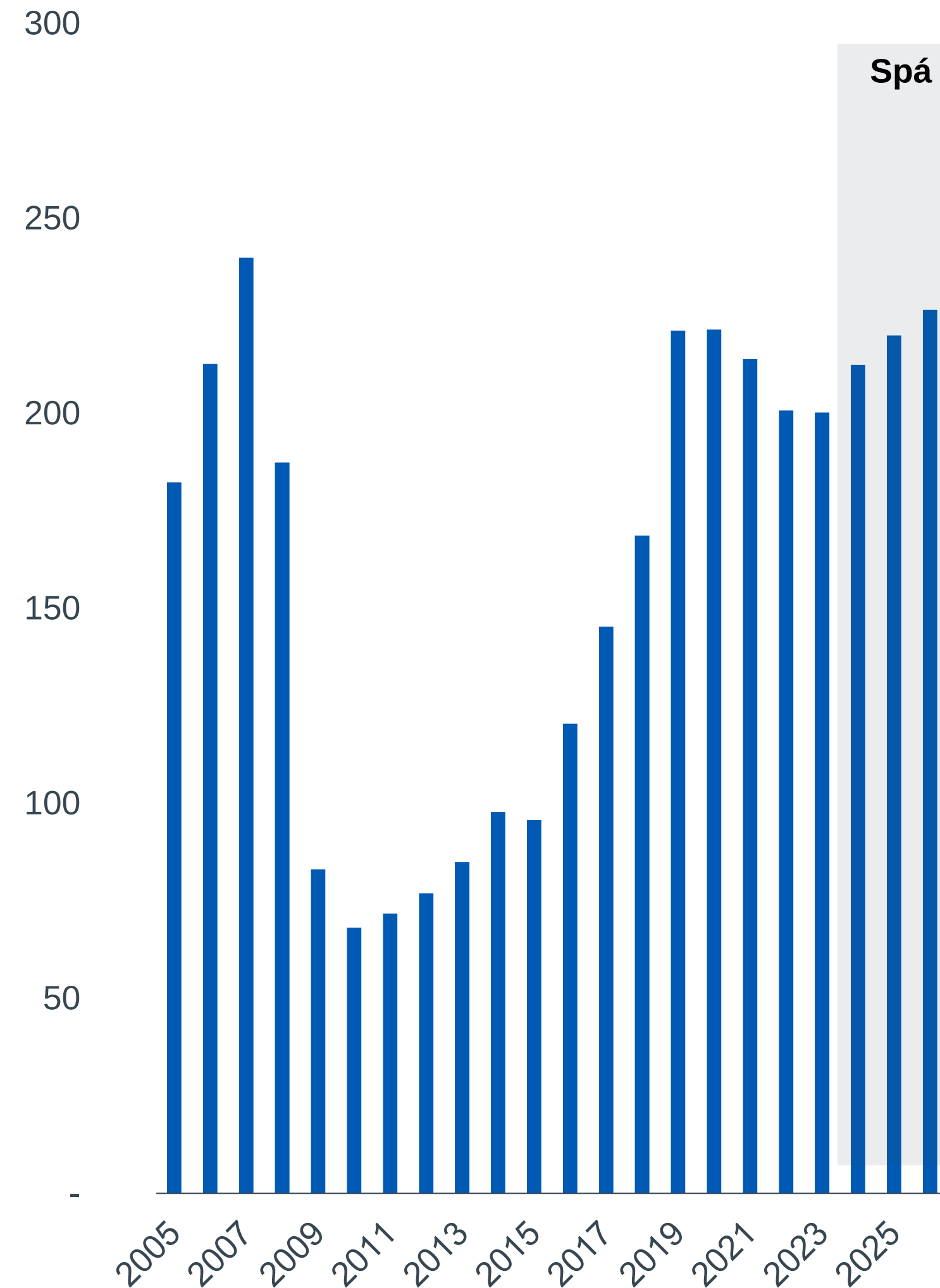
Meginvextir Seðlabanka Íslands - m.v. verðbólguþspá Arion Greiningar



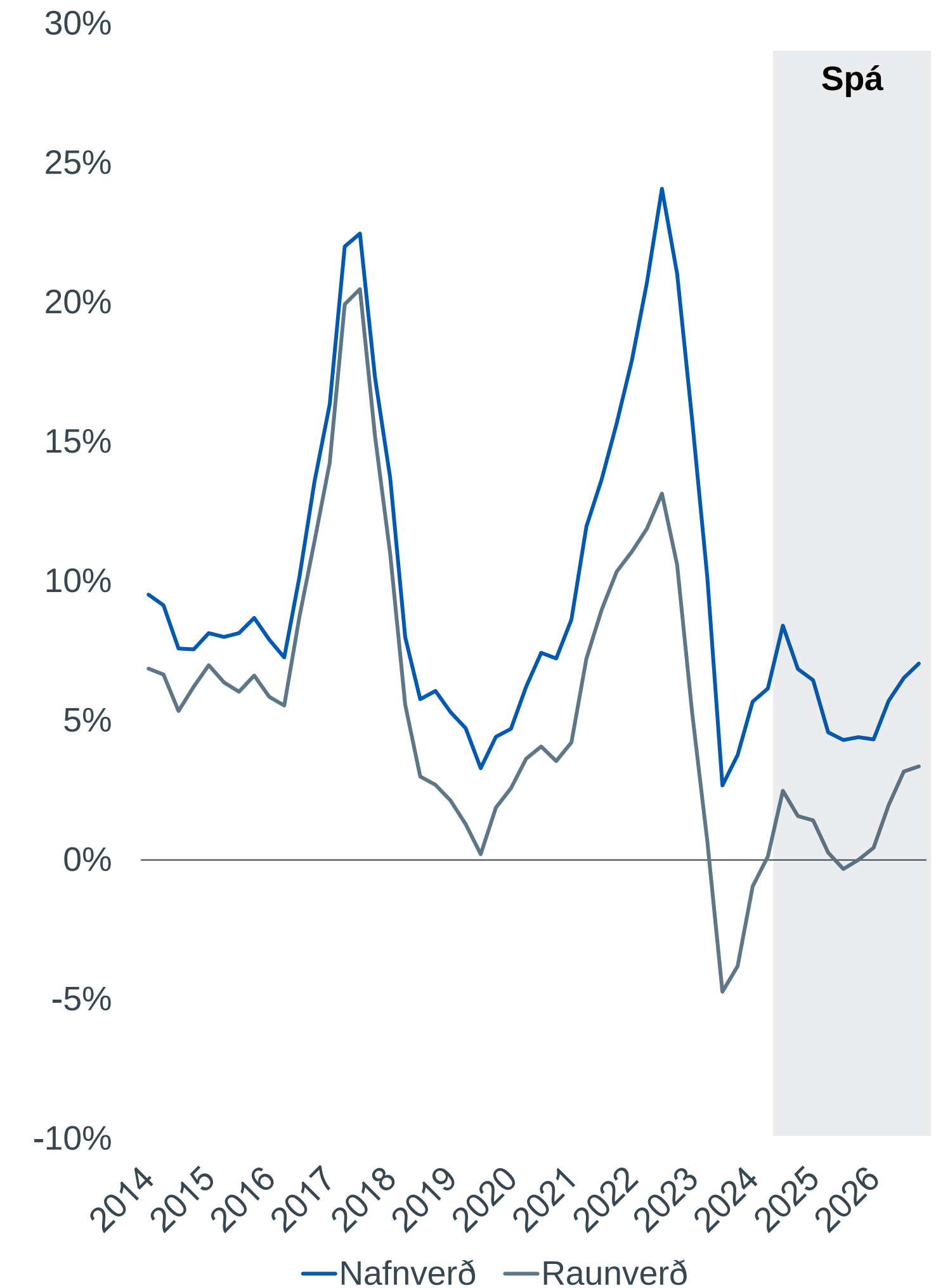
Hversu lengi kynda jarðhræringar undir húsnæðismarkaði?

- Íbúðafjárfesting á fyrsta ársfjórðungi jókst um 16% milli ára og fór því langt fram úr væntingum okkar.
- Þróunin breytir þó ekki sýn okkar á íbúðauppbyggingu, enda er íbúðafjárfesting kenjött og sveiflukennd skepna. Því gerum við ennþá ráð fyrir rúmlega 3.000 fullgerðum íbúðum á ári út spátímabilið, sem dugar ekki til þess að slá verulega á verðhækkanir.
- Engu að síður höfum við tekið húsnæðisverðsspána dálítið niður fyrir árið ár, sem fyrst og fremst má rekja til minni hækkana á 2F en áður var talið og aukins vaxtaaðhalds, en verðtryggðir íbúðalánavextir hafa hækkað nokkuð undanfarna mánuði.

Íbúðafjárfesting
- í ma.kr. á verðlagi ársins 2024

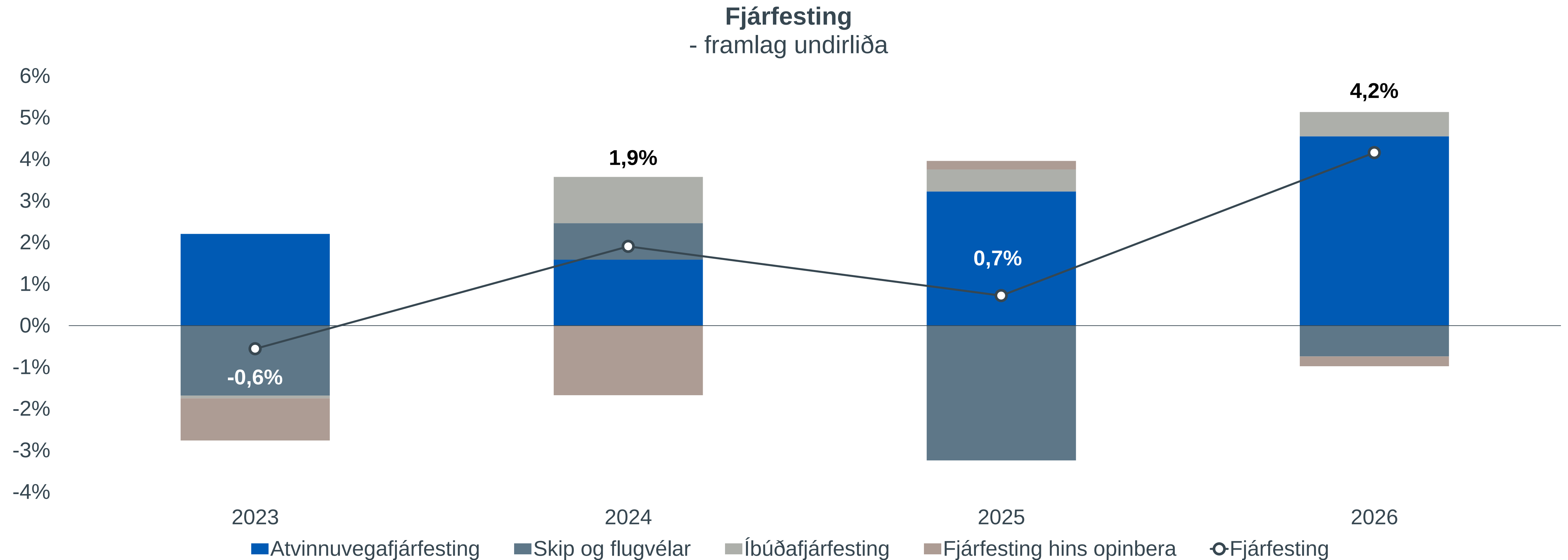


Húsnæðisverð
- ársbreyting



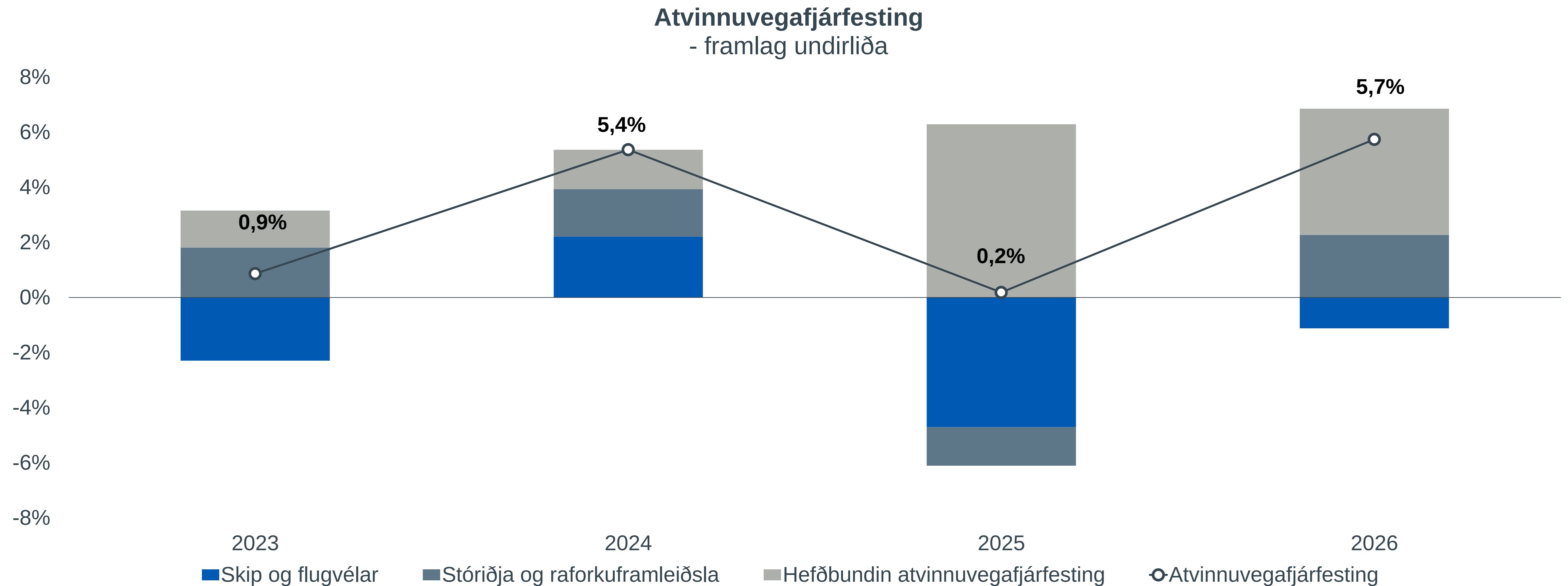
Fjárfesting treður marvaða í háum vöxtum

Útlit er fyrir að fjárfesting aukist um 1,9% í ár, þrátt fyrir talsverðan samdrátt í fjárfestingu hins opinbera (fyrst og fremst sveitarfélögin). Vegur hér þungt umtalsverður fjárfestingarpungi hjá fyrirtækjum í raforku- og orkufrekum iðnaði, sem og almenn atvinnuvegafjárfesting þökk sé stórum verkefnum í laxeldi. Eftir því sem líður á spátímann og vextir lækka teljum við að fjárfesting glæðist á ný.

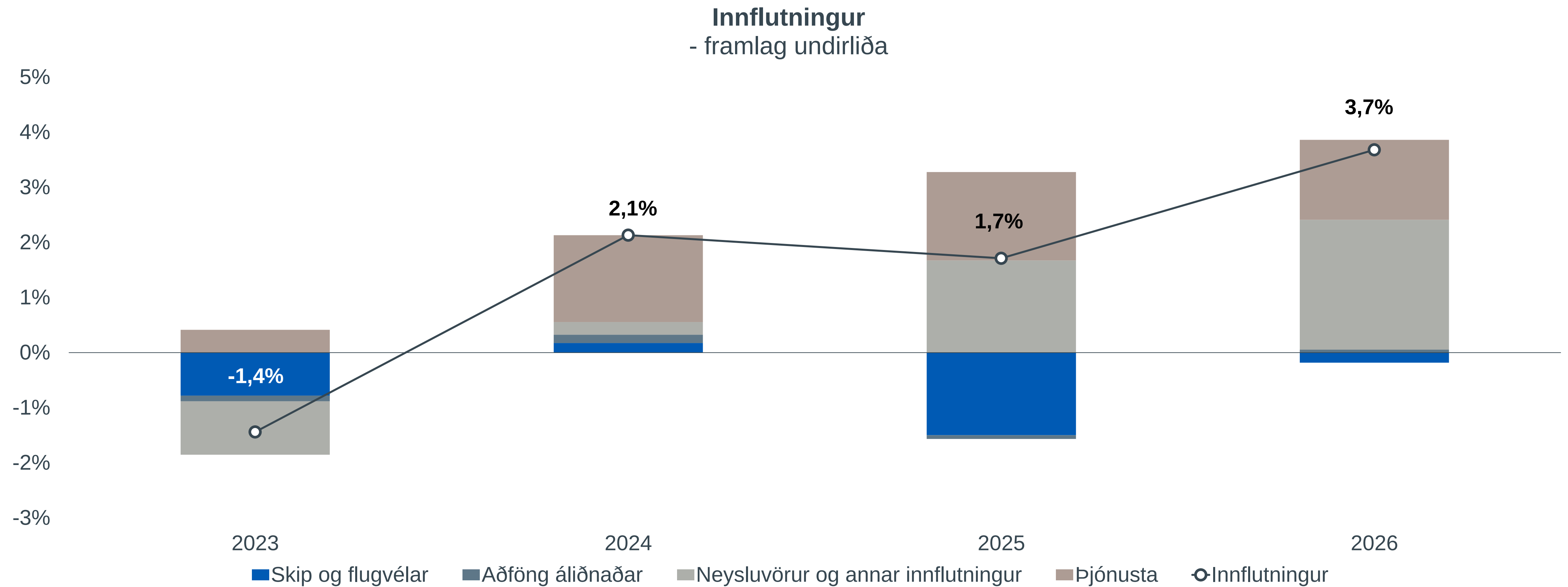


Landeldi landar atvinnuvegafjárfestingu

Ef ekki væri fyrir stór verkefni í landeldi væru horfurnar dekkri, ekki síst þegar kemur að árinu í ár.

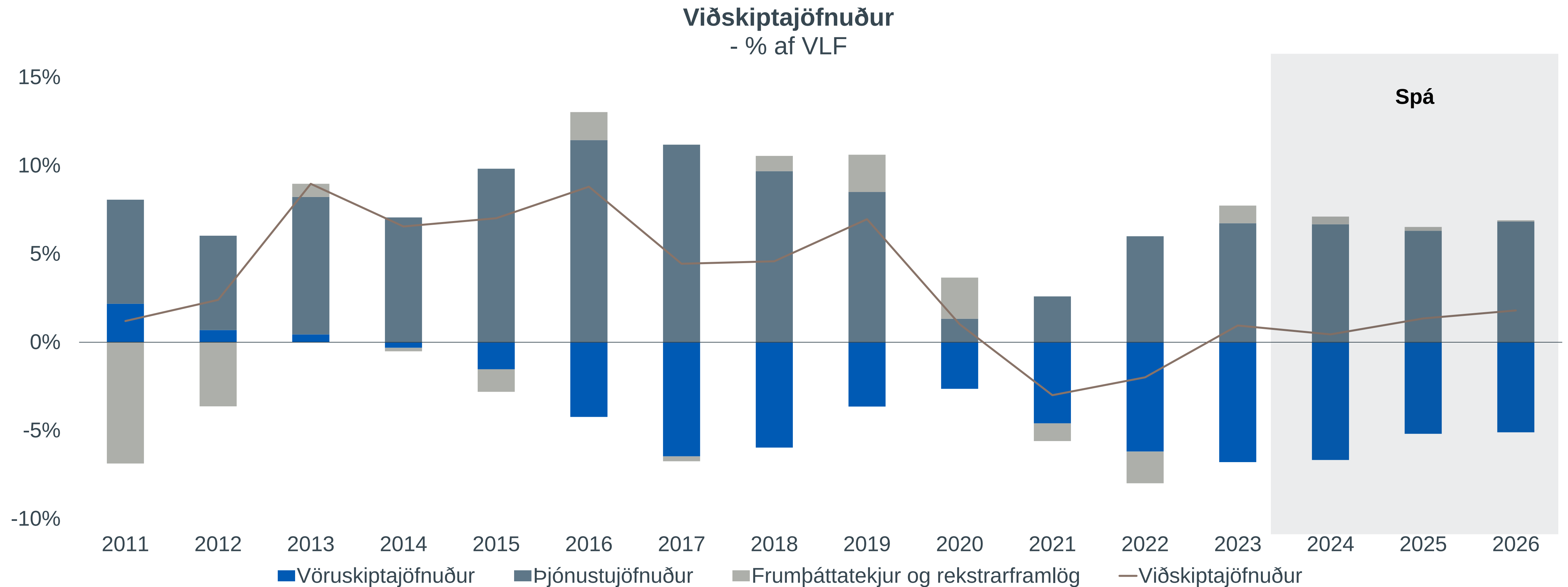


Innflutningur seiglast áfram



Viðskiptaafgangur: Mjótt á munum

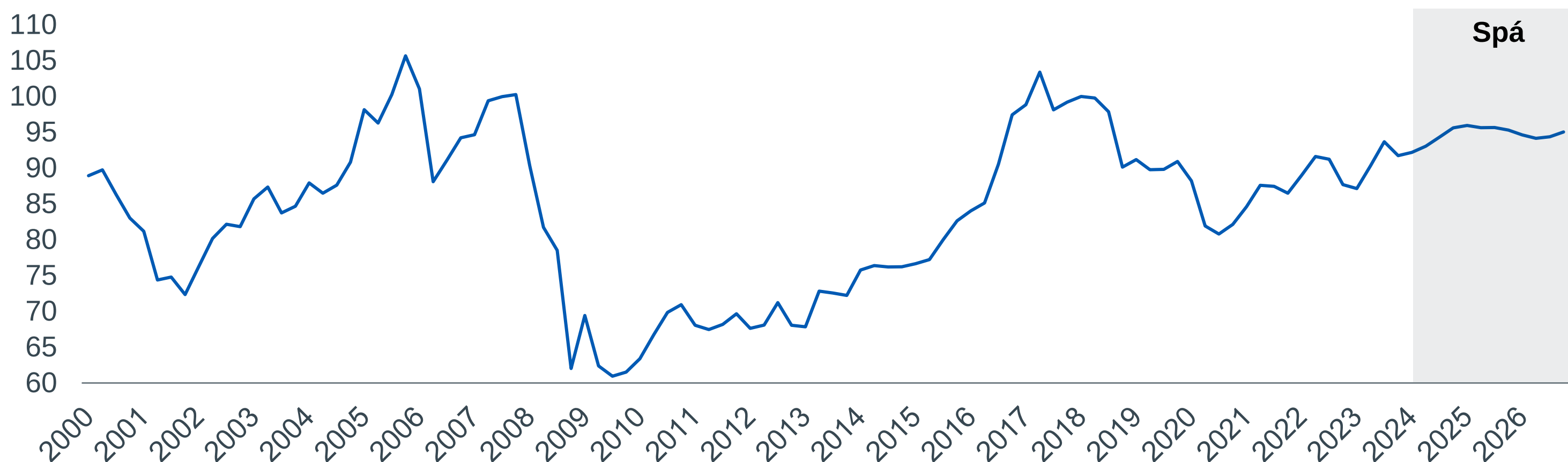
Þrátt fyrir hökt í ferðapjónustunni sjáum við fram á áframhaldandi, en minnkandi, viðskiptaafgangi. Spáin er mjög viðkvæm fyrir breytingum í viðskiptakjörum, en við teljum að þau batni um 0,5% í ár, sem er nokkuð lakari niðurstaða en í apríl.



Getur krónan orðið sterkari?

- Svo virðist vera, ef marka má stöðutöku á markaði. Við teljum að til skemmri tíma muni flæði á gjaldeyrismarkaði halda áfram að styðja við krónuna, og munar hér miklu um væntingar á markaði sem geta skipt sköpum til skamms tíma.
- Þó gengisspáin fylgi sömu uppskrift – fyrst styrking, svo veiking – teljum við að krónan eigi minni innstæðu fyrir gengisstyrkingu en í vor, sem rekja má til lakari útflutningshorfa og minnkandi viðskiptaafgangs.
- Til lengri tíma teljum við að þyngdaraflið hljóti að vinna á raungenginu, sem er mjög sterkt um þessar mundir. Í íslenskri hagsögu er það ávallt nafngengið sem gefur eftir til að leiðrétta raungengið, og teljum við að það verði enn og aftur raunin.

Raungengi
- hlutfallslegt verðlag



Gengi krónunnar gagnvart evru
- meðaltal ársfjórðunga



Þróun helstu hagstærða

Landsframleiðsla og undirliðir (eldri spá Arion greiningar innan sviga)

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

Aðrar efnahagsstærðir (eldri spá Arion greiningar innan sviga)

<i>Hlutfall af VLF (%)</i>	2023	2024	2025	2026
Viðskiptajöfnuður	0,9	0,4 (2,1)	1,3 (2,2)	1,8 (2,4)
Fjárfesting	23,7	24,0 (22,8)	23,6 (22,5)	23,7 (22,7)
<i>Breyting milli ársmeðaltala (%)</i>				
Verðbólga	8,7	5,9 (5,8)	4,6 (4,4)	3,6 (3,7)
Launavísitala	9,8	6,1 (6,5)	6,0 (5,8)	5,5 (5,5)
Kaupmáttur launa	0,9	0,5 (0,6)	1,2 (1,3)	1,8 (1,7)
Húsnæðisverð	7,8	6,8 (7,8)	4,9 (4,8)	5,9 (5,5)
Raunverð húsnæðis	-0,8	0,8 (1,7)	0,3 (0,7)	2,2 (1,8)
Raungengi	0,8	3,4 (4)	2,0 (2,5)	-1,1 (-1,8)
<i>Ársmeðaltal</i>				
Meginvextir Seðlabanka Íslands (%)	8,2	9,2 (8,9)	8,0 (7,4)	6,8 (6,5)
Atvinnuleysi (%)	3,4	3,7 (3,9)	4,3 (4,2)	4,1 (4,1)
EUR/ISK	149	149 (147)	150 (147)	154 (152)

*Þjóðarútgjöld eru samtala einkaneyslu, samneyslu, fjárfestingar og birgðabreytinga.



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 endurspegla 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.



