Í átt að eðlilegu ástandi

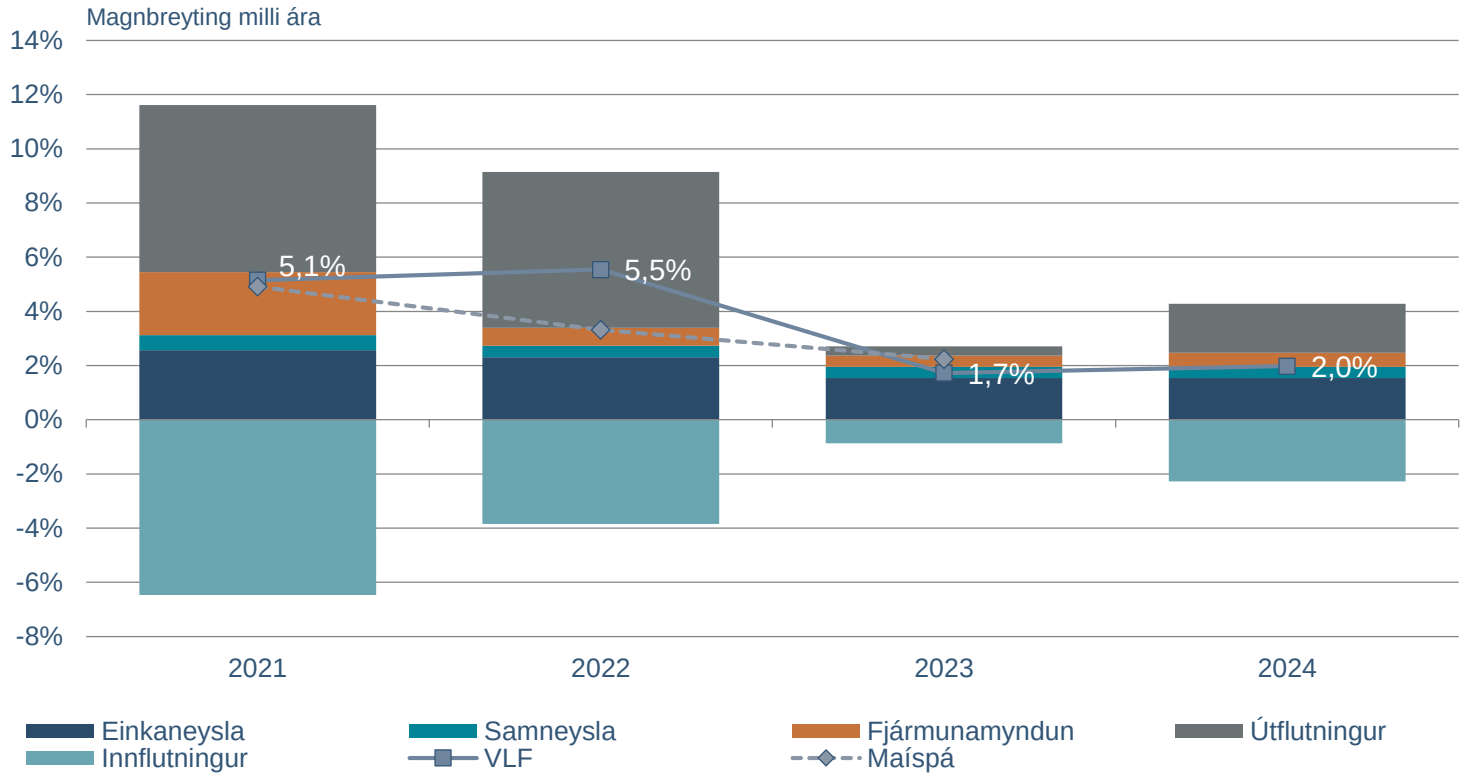
Þjóðhags- og verðbólguspá Hagfræðideildar Landsbankans 20. október 2021

Helstu niðurstöður

- Útlit er fyrir að brátt takist að koma böndum á Covid-19-faraldurinn með víðtækum bólusetningum. Kröftugur efnahagsbati er hafinn í heimshagkerfinu. Landsframleiðsla hér á landi jókst um 3,5% á fyrri helmingi ársins 2021 en við spáum 5,1% hagvexti á árinu í heild. Útflutningur eykst um 18%, einkaneysla um 5% og heildarfjármunamyndun um 10,8%.
- Reiknað er með samfelldum hagvexti á spátímabilinu næstu þrjú árin: 5,5% á næsta ári, 1,7% árið 2023 og 2% árið 2024.
- Við teljum að áhrif stóraukinna loðnuveiða á næsta ári muni hafa 1,7 prósentustiga jákvæð áhrif á hagvöxt, að öðru óbreyttu.
- Gert er ráð fyrir um 720 þúsund erlendum ferðamönnum í ár, 1,5 milljónum á næsta ári, 1,8 milljónum árið 2023 og 2,1 milljón árið 2024.
- Við gerum ráð fyrir að atvinnuleysi haldi áfram að lækka allt spátímabilið og að atvinnuleysi verði 4,8% í lok yfirstandandi árs, að meðaltali 4,7% á næsta ári, lækki í 4,1% árið 2023 og 3,5% árið 2024.
- Gert er ráð fyrir lítilsháttar afgangi á viðskiptajöfnuði við útlönd í ár en að afgangur næstu ára verði á bilinu 2-4% af landsframleiðslu.
- Útlit er fyrir að verðbólgan nái hámarki undir lok árs en muni síðan hjaðna og verða komin niður í 3% á fjórða ársfjórðungi á næsta ári. Við gerum ráð fyrir að verðbólgumarkmiðinu verði náð á þriðja fjórðungi 2023 og að verðbólgan verði í kringum markmið það sem eftir lifir spátímabilsins.
- Spáin gerir ráð fyrir að stýrivextir verði hækkaðir samfellt til þriðja ársfjórðungs 2023 og að þá verði þeir orðnir 4,25%. Þá gerum við ráð fyrir að verðbólgumarkmiðinu verði náð, vextir taki að lækka á ný og verði komnir niður í 3,5% í lok spátímans.
- Fasteignamarkaðurinn tók verulega við sér í kjölfar vaxtalækkana. Við gerum ráð fyrir því að vísitala íbúðaverðs hækki um 14% í ár á milli ársmeðaltala, en að það hægi verulega á hækkunartaktinum næstu ár og að hækkunin verði um 9% á næsta ári en svo á bilinu 4-5% næstu ár þar á eftir.
- Ríkissjóður hefur tekið á sig miklar byrðar í kreppunni. Fjárlög ársins 2021 voru samþykkt með 326 milljarða kr. halla. Samneysluútgjöld jukust um 3,1% á árinu 2020 og við spáum 2% aukningu í ár en 1,5% vexti næstu þrjú árin.

Efnahagsbatinn er hafinn af fullum krafti og nokkuð bjart framundan

Hagvaxtarspá og framlag undirliða

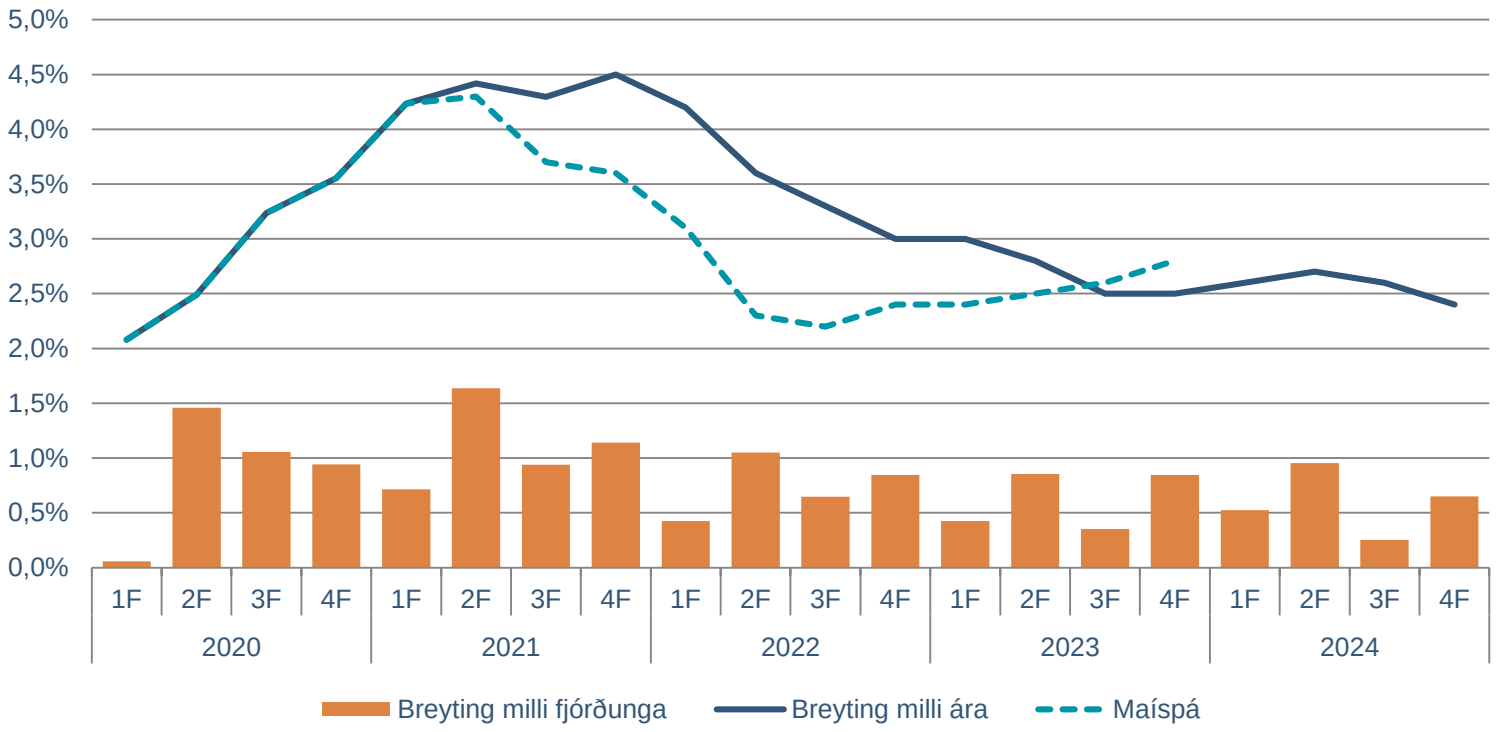


- Efnahagshorfurnar fyrir þetta ár hafa batnað örlítið frá því í maí. Fjölgun erlendra ferðamanna hefur verið heldur minni en við spáðum í vor en meðalútgjöld ferðamanna hafa verið mun hærri en í venjulegu ári. Vöxtur einkaneyslu hefur einnig verið kröftugri og atvinnuleysi lækkað hraðar.
- Heilt yfir gerum við nú ráð fyrir 5,1% hagvexti á þessu ári sem er 0,2 prósentustiga meiri vöxtur en við spáðum í maí. Útlit er fyrir enn kraftmeiri vöxt á næsta ári, eða um 5,5%, sem er rúmlega 2 prósentustiga meiri vöxtur en í fyrri spá okkar.
- Bjartari hagvaxtarhorfur á næsta ári skýrast að stærstum hluta af væntingum um stóraukna loðnuveiði. Á seinni hluta spátímans er hins vegar gert ráð fyrir töluvert hóflegri vexti, eða tæplega 2% að meðaltali.

2021-2024 er spá Hagfræðideildar.
Heimild: Hagfræðideild Landsbankans

Verðbólgan við markmið um mitt ár 2023

Verðbólguspá

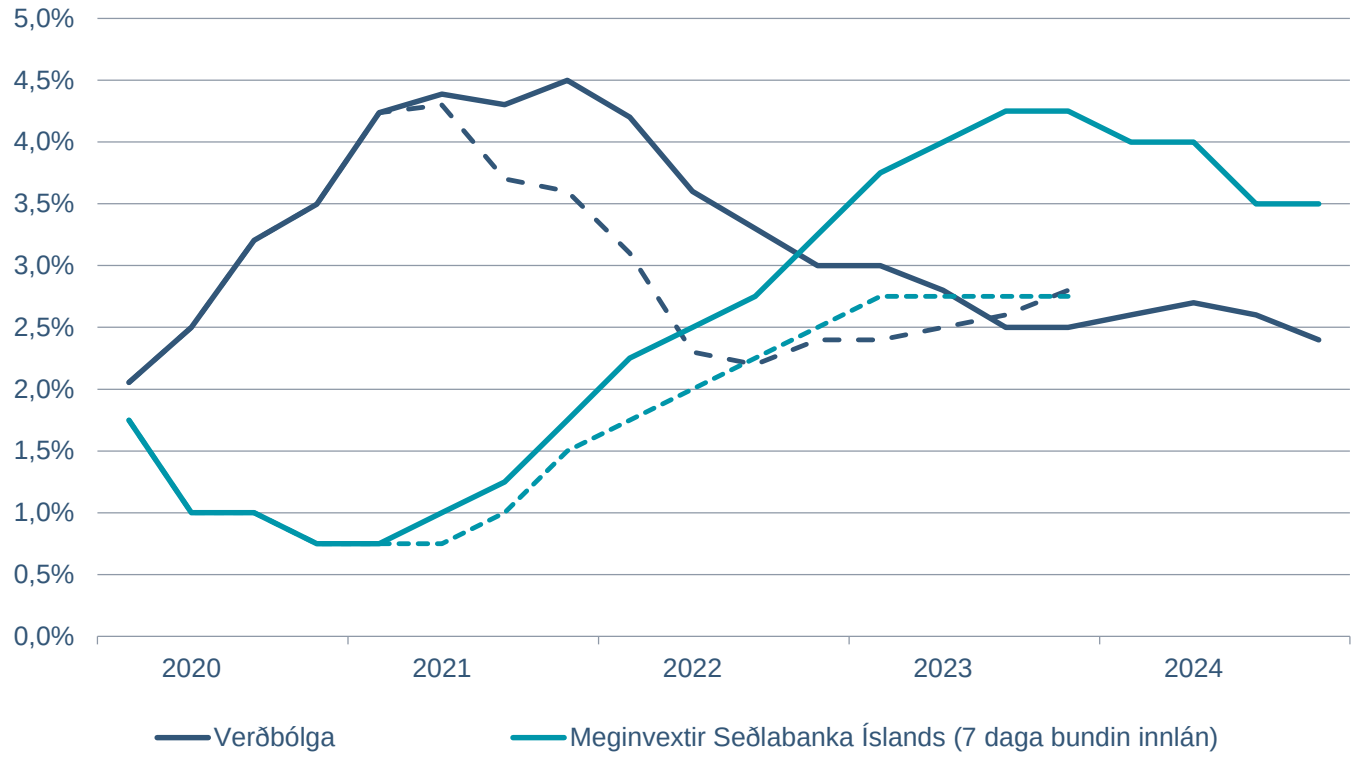


- Verðbólga var 4,3% í september og hefur hún verið yfir efri vikmörkum verðbólgumarkmiðsins allt þetta ár. Verðbólgan hefur reynst mun þrálátari en reiknað var með. Það má fyrst og fremst rekja til mikilla verðhækkana á fasteignamarkaði sem hafa verið bæði meiri og langvinnari en við væntum.
- Verðbólga án húsnæðis hefur hins vegar hjaðnað síðustu mánuði og var komin niður í 3,3% í september 2021 borið saman við 4,8% í marsmánuði.
- Við spáum því að verðbólgan muni ná hámarki í 4,5% undir lok ársins en muni hjaðna hægt og sígandi upp frá því, stutt af styrkingu krónunnar, auknum stöðugleika á íbúðamarkaði ásamt hækkun stýrivaxta og að hún verði komin að markmiði Seðlabankans á þriðja fjórðungi árið 2023. Á þeim tíma gerum við ráð fyrir að verðbólga án húsnæðis verði komin í 1,6%.

4F 2021 – 4F 2024 er spá Hagfræðideildar.
Heimild: Hagfræðideild Landsbankans

Töluverð hækkun stýrivaxta framundan

Verðbólgu- og stýrivaxtaspá



- Seðlabankinn hóf vaxtahækkunarferli í maí með 0,25 prósentustiga hækkun vaxta. Síðan hefur peningastefnunefnd hækkað vexti á fundum sínum í ágúst og október um 0,25 prósentustig í hvort skipti.
- Stýrivextir eru í dag 1,5% sem eru enn sögulega séð mjög lágir vextir hér á landi. Miðað við verðbólgustigið eru raunstýrivextir neikvæðir um tæp 3% og hafa því enn hvetjandi áhrif á hagkerfið.
- Kröftugur efnahagsbati og þrálát verðbólga munu knýja á um frekari hækkun stýrivaxta í varfærnum en ákveðnum skrefum næstu misseri. Reikna má með að meginvextir Seðlabankans verði komnir í rúmlega 4% á seinni árshelmingi 2023.
- Útlit er fyrir að hóflegur hagvöxtur og verðbólga nálægt markmiði á seinni hluta spátímans muni skapa aðstæður fyrir lækkun stýrivaxta á ný undir lok spátímans árið 2024.

Brotalínur sýna maíspá Hagfræðideildar
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild

Yfirlit yfir þjóðhagsspá Hagfræðideildar Landsbankans

	Ma. kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári (%)			
Landsframleiðsla og helstu undirliðir hennar	2020	2021	2022	2023	2024
Verg landsframleiðsla	2.941	5,1 (4,9)	5,5 (3,3)	1,7 (2,2)	2,0
Einkaneysla	1.509	5,0 (3,8)	4,5 (3,5)	3,0 (3,0)	3,0
Samneysla	819	2,0 (2,0)	1,5 (1,5)	1,5 (1,5)	1,5
Fjármunamyndun	632	10,8 (5,5)	3,1 (2,1)	1,9 (4,8)	2,4
Atvinnuvegafjárfesting	352	14,3 (4,3)	6,2 (6,8)	1,2 (7,8)	3,0
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	172	-2,0 (-4,0)	2,0 (-3,0)	5,0 (1,0)	2,5
Fjárfesting hins opinbera	108	20,0 (25,0)	-5,0 (-5,0)	0,0 (0,0)	0,0
Þjóðarútgjöld alls	2.963	5,4 (3,7)	3,4 (2,7)	2,4 (3,0)	2,5
Útflutningur vöru og þjónustu	1.007	18,0 (15,3)	16,8 (14,6)	1,0 (8,5)	5,3
Innflutningur vöru og þjónustu	1.029	18,5 (11,5)	11,0 (13,0)	2,5 (10,5)	6,5

Stýrivextir og verðbólga	2021	2022	2023	2024
Meginvextir SÍ (7 daga bundin innlán, lok árs, %)	1,75 (1,50)	3,25 (2,50)	4,25 (2,75)	3,50
Verðbólga (ársmeðaltal, %)	4,4 (4,0)	3,5 (2,5)	2,7 (2,6)	2,6
Gengi evru (lok árs)	148 (145)	143 (140)	139 (140)	137
Fasteignaverð (breyting milli ársmeðaltala,%)	14 (11)	9 (5)	4 (3)	5

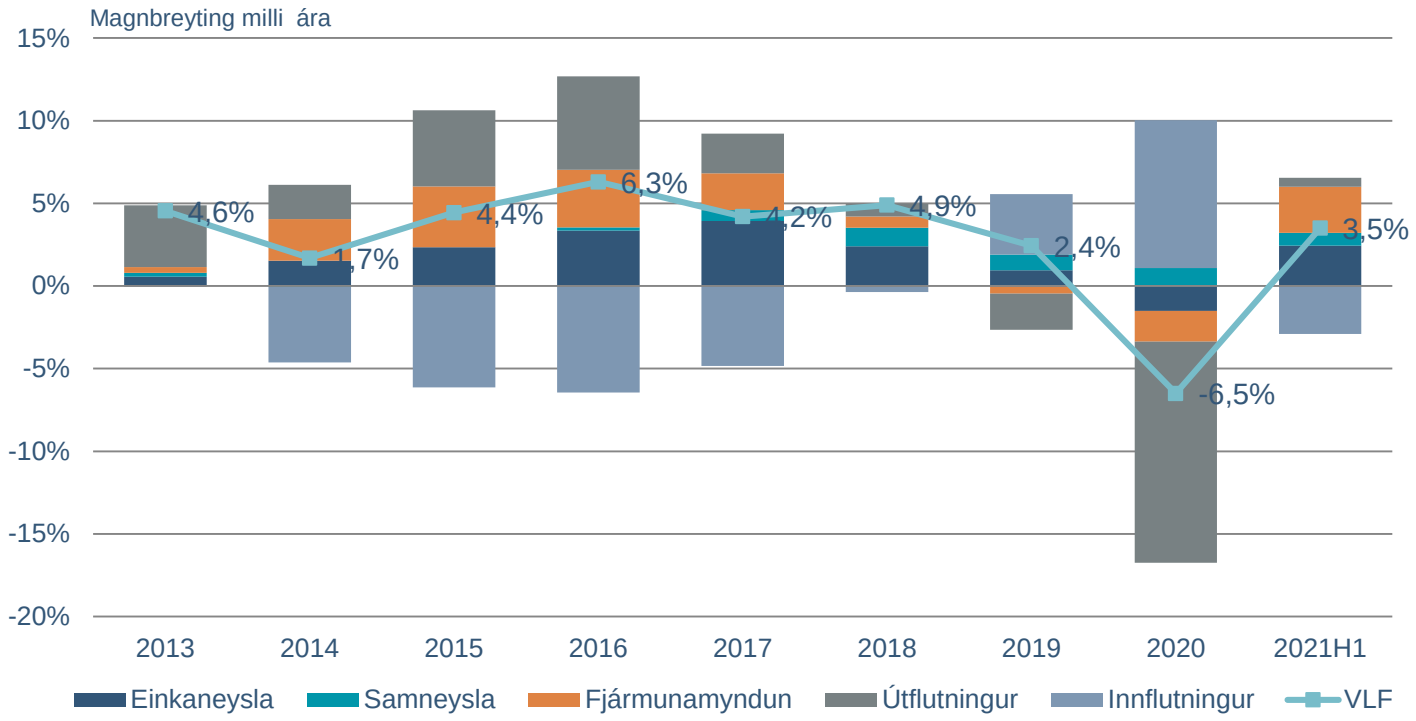
Vinnumarkaður	2021	2022	2023	2024
Vísitala launa (ársmeðaltal, %)	7,9 (7,9)	6,8 (5,6)	5,8 (3,5)	4,6
Kaupmáttur launa (ársmeðaltal, %)	3,4 (3,8)	3,2 (3,1)	3,0 (0,9)	1,9
Atvinnuleysi (ársmeðaltal, %)	7,7 (8,8)	4,7 (5,5)	4,1 (4,6)	3,5

Viðskiptajöfnuður	2021	2022	2023	2024
Fjöldi erlendra ferðamanna (þúsund manns)	720 (800)	1.500 (1.500)	1.800 (2.000)	2.100
Vöru- og þjónustujöfnuður (%VLF)	0,1 (-0,2)	4,0 (0,3)	2,8 (-0,2)	1,9
Viðskiptajöfnuður (%VLF)	0,6 (1,2)	4,1 (1,5)	2,9 (0,7)	2,1

Tölur innan sviga eru spá Hagfræðideildar frá maí 2021

Landsframleiðslan jókst um 3,5% á fyrri helmingi ársins

Hagvöxtur og framlag undirliða



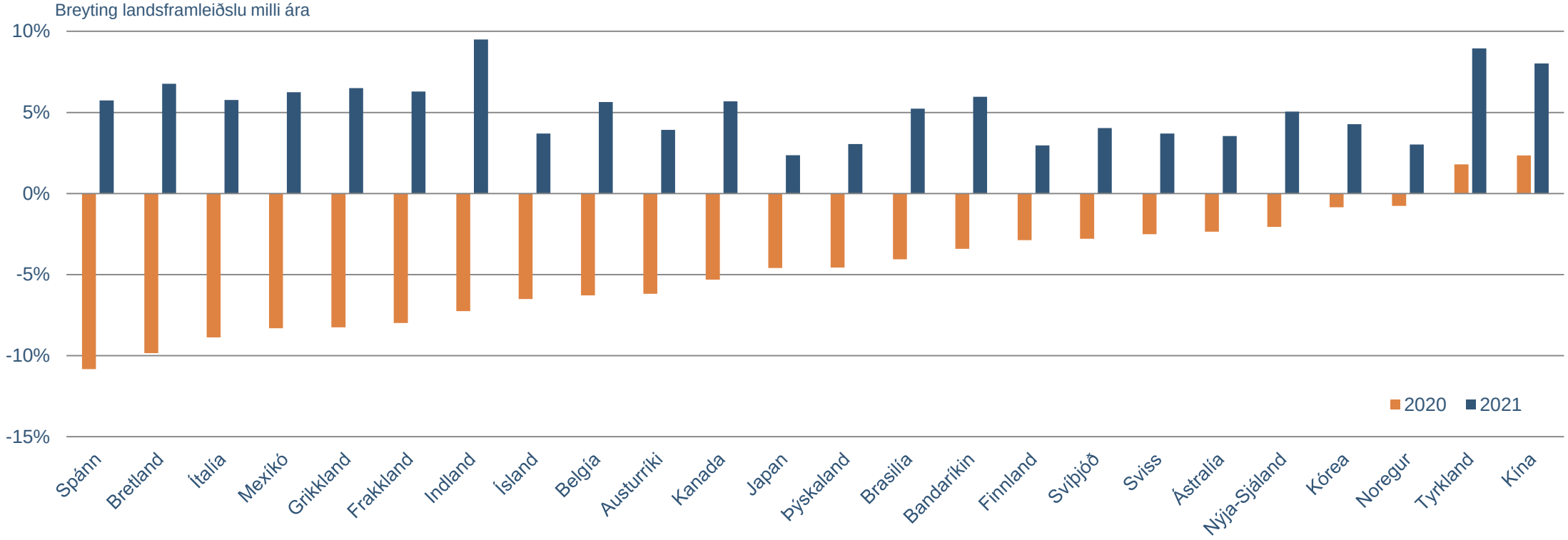
- Níu ára hagvaxtarskeiði hér á landi lauk í fyrra með einu mesta efnahagsáfalli sem heimsbyggðin hefur orðið fyrir. Landsframleiðslan dróst saman um 6,5% en allir undirliðir landsframleiðslunnar drógust saman, fyrir utan samneyslu sem jókst um 4,5%.
- Samdráttarskeiðið var stutt, því efnahagsbatinn hófst þegar á öðrum ársfjórðungi 2021 þegar landsframleiðslan jókst um 7,3% á milli ára. Hagvöxtur á fyrri árshelmingi 2021 nam 3,5%, alfarið borinn af vextinum á öðrum ársfjórðungi, en hagvöxtur var neikvæður um 0,2% á fyrsta fjórðungi.
- Þrír meginþættir stóðu á bak við hagvöxt annars fjórðungs. Veigamest voru áhrif útflutnings, en framlag hans til hagvaxtar var jákvætt um 9,1%. Framlag fjármunamyndunar var 5,6% og framlag einkaneyslu 4,5%. Það sem vó hins vegar á móti auknum hagvexti var mikill vöxtur í innflutningi, en framlag hans til hagvaxtar var neikvætt um 11,3%.

Heimild: Hagstofa Íslands

Efnahagsbatinn í heimshagkerfinu er hafinn

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) áætlar að árið 2020 hafi heimsframleiðslan dregist saman um 3,1% vegna heimsfaraldursins. Samdrátturinn í þróuðum ríkjum var töluvert meiri, eða 4,9%. Hér á landi dróst landsframleiðslan meira saman en á hinum Norðurlöndunum en minna en t.a.m. á Spáni, Bretlandi og Ítalíu. AGS spáir nú kröftugum efnahagsbata í heimshagkerfinu: 5,9% hagvexti í ár og 4,9% á næsta ári.

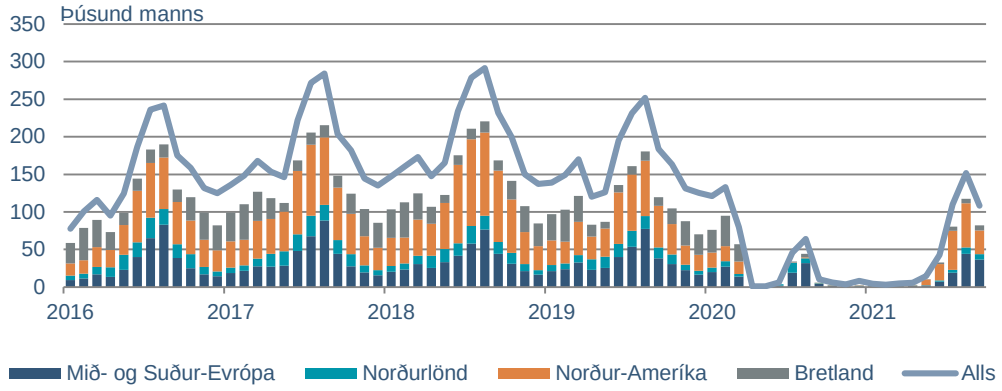
Hagvöxtur 2020 og spá AGS fyrir 2021



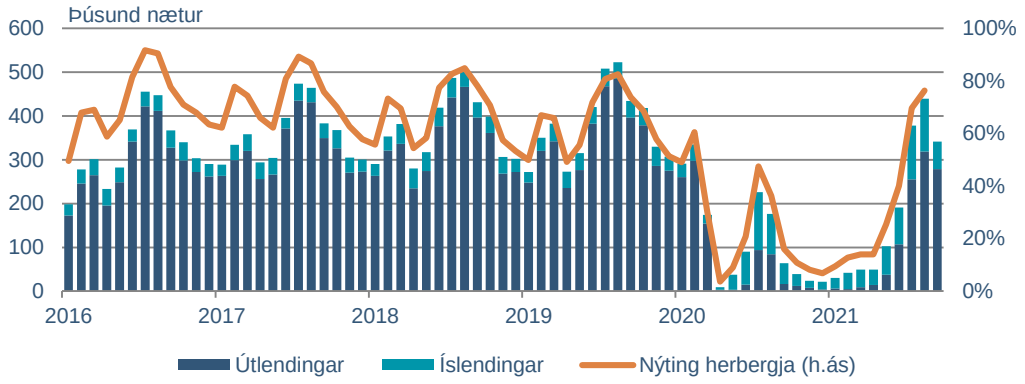
Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn

Ferðaþjónustan er vöknuð úr dvala

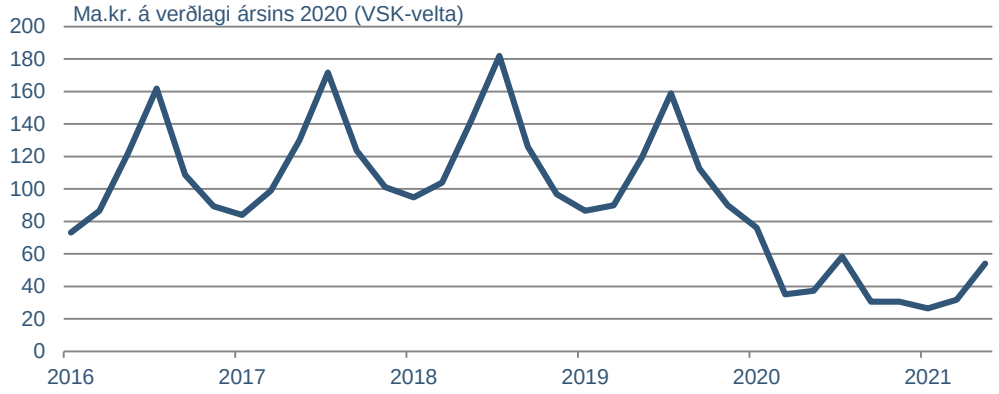
Erlendir ferðamenn um Leifsstöð



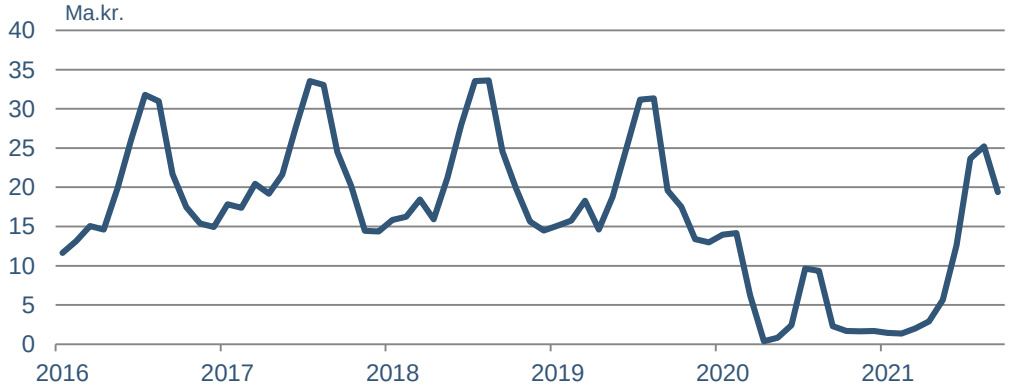
Gistinætur á hótelum



Velta í ferðaþjónustu



Erlend greiðslukortavelta



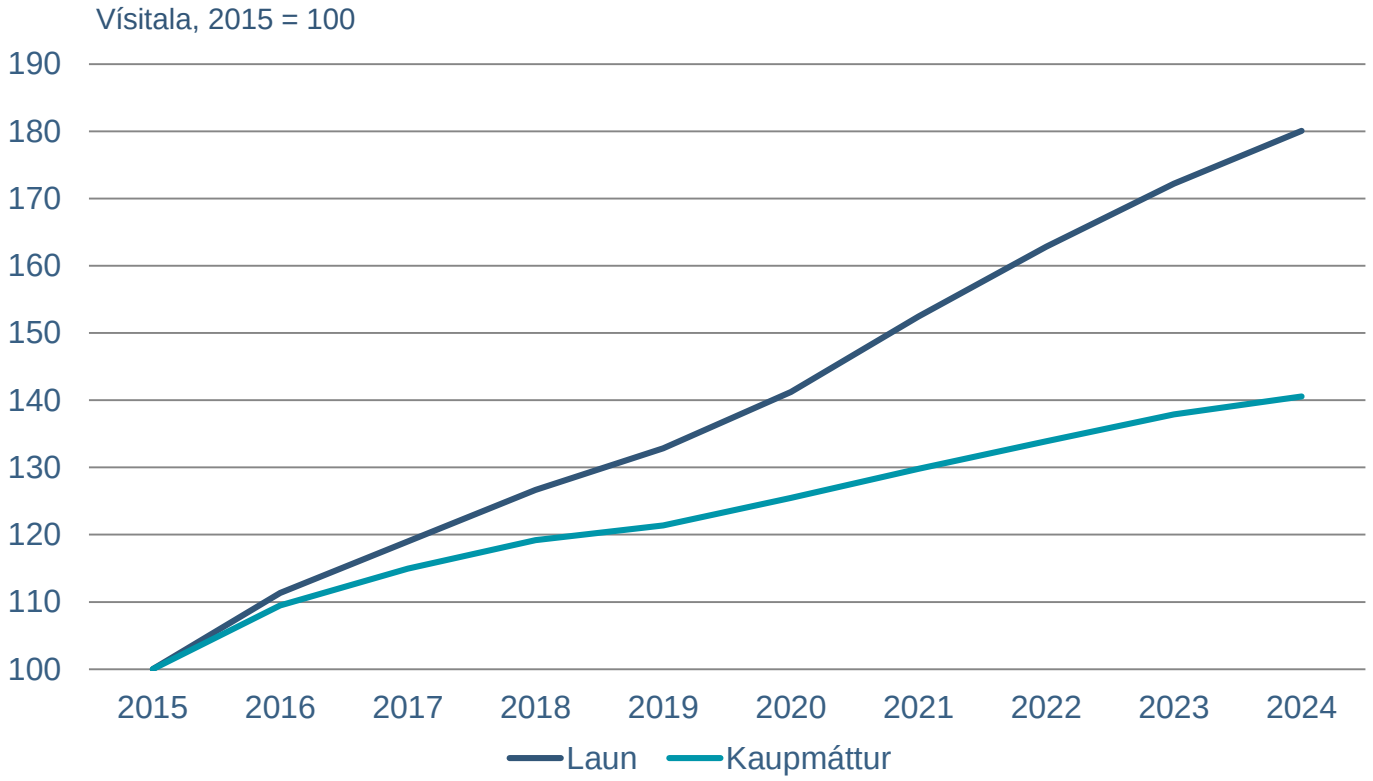
Heimild: Hagstofa Íslands, Macrobond

Vinnumarkaður og heimilin

Atvinnuleysi hefur lækkað mikið og einkaneysla nær brátt fyrri styrk

Launa- og kaupmáttarþróun áfram hagstæð launafólki

Launavísitala og kaupmáttur

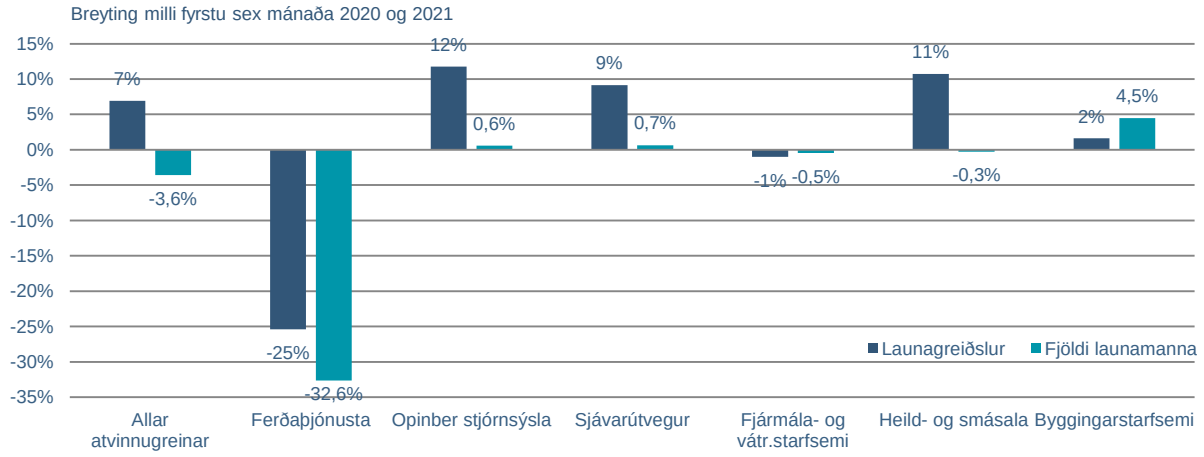


- Þrátt fyrir mikinn samdrátt í hagkerfinu og þungan vinnumarkað hafa launahækkanir verið miklar og töluvert umfram áætlaða hækkun vegna krónutöluhækkana kjarasamninga.
- Árshækkun launavísitölunnar var 7,9% í ágúst og kaupmáttaraukningin á milli ára 3,5%.
- Launavísitala hækkaði um 5,7% fyrstu átta mánuði ársins. Ekki er um fleiri áfangahækkanir að ræða samkvæmt kjarasamningum á árinu, en búast má við að launavísitala hækki eitthvað fram til áramóta, m.a. vegna kostnaðaráhrifa af styttingu vinnuvikunnar á opinbera markaðnum. Laun hækka síðan skv. kjarasamningum þann 1. janúar 2022.
- Miðað við spá deildarinnar um hagvöxt í ár og á næsta ári er gert ráð fyrir því að laun muni einnig hækka vegna hagvaxtarauka þann 1. maí bæði árin 2022 og 2023. Samkvæmt ákvæðum kjarasamninga munu taxtalaun hækka um kr. 13.000 á mánuði og önnur laun um kr. 9.750 þann 1. maí bæði árin.
- Hagfræðideild reiknar með að launavísitalan hækki um 7,9% milli áranna 2020 og 2021. Hún muni svo hækka um 6,8% á árinu 2022, um 5,8% 2023 og 4,8% 2024.

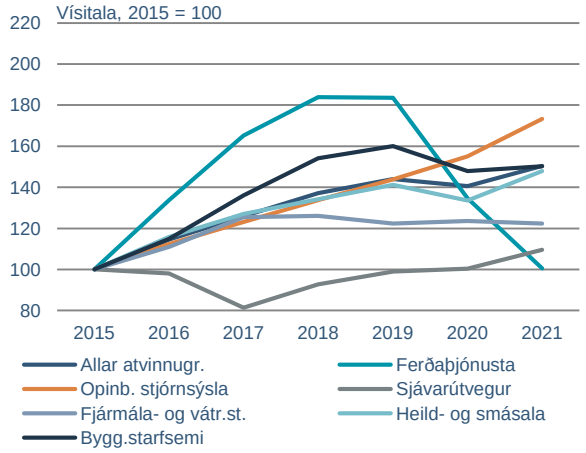
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Heildarlaunagreiðslur enn 10% lægri að raungildi en var 2019

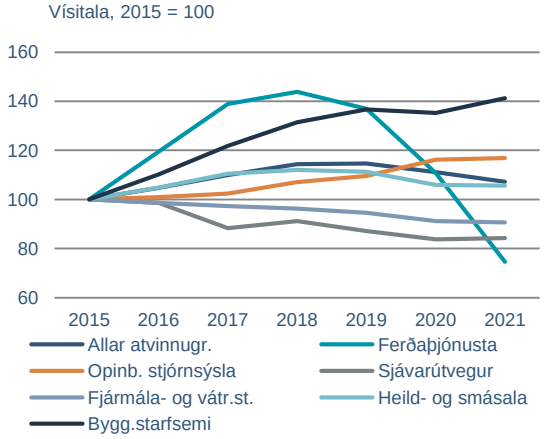
Launasumma og fjöldi launafólks



Launasumma fyrri árshelmings



Fjöldi launafólks á fyrri árshelmingi

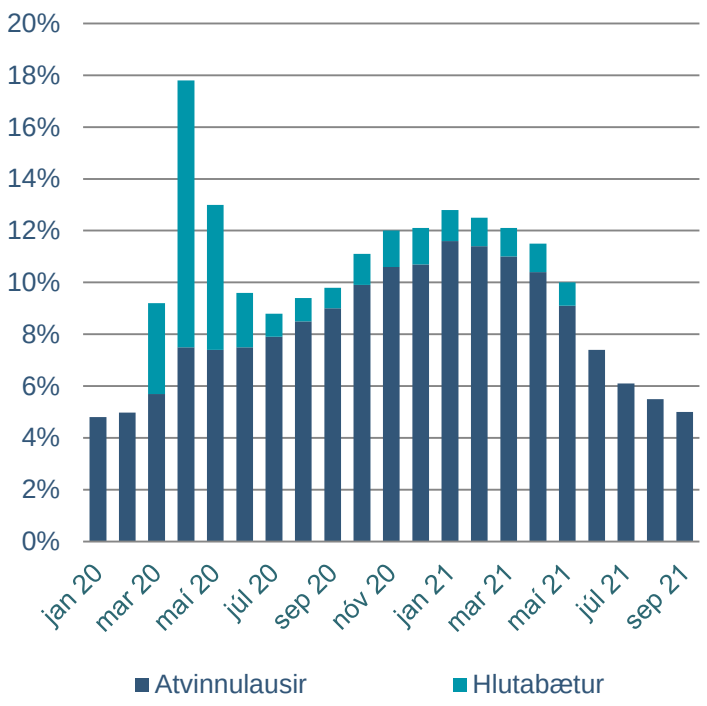


- Þróun heildarlauna í hagkerfinu á fyrri helmingi ársins sýnir hversu mikla sérstöðu ferðaþjónustan hefur. Heildarlaunasumman hækkaði um 6,9% miðað við fyrra ár, en lækkaði um fjórðung í einkennandi greinum ferðaþjónustu.
- Heildarlaunagreiðslur hækkuðu mest í opinberri stjórnsýslu, en einnig töluvert í sjávarútvegi og heild- og smásölu.
- Launasumman var tæplega 10% lægri að raungildi á fyrri hluta ársins 2021 en hún var á sama tíma 2019 en launþegum fækkaði um 6,5%.
- Launþegum fækkaði um 3,6% í hagkerfinu öllu á þessu tímabili, en starfsfólki í ferðaþjónustu fækkaði um þriðjung. Að öðru leyti voru breytingar litlar, fyrir utan aukningu í byggingariðnaði.
- Starfsfólki fækkaði hlutfallslega mun meira í ferðaþjónustu en nemur minnkun launagreiðslna sem bendir til þess að fækkunin hafi einkum verið meðal tekjulægra fólks.
- Til lengri tíma er sérstaða ferðaþjónustunnar mikil með miklu risi og falli. Opinber stjórnsýsla sker sig nokkuð úr bæði hvað varðar launasummu og fjölda starfsfólks með stöðugum vexti. Fjármála- og vátryggingarstarfsemi og sjávarútvegur hafa líka sérstöðu með nær stöðugri fækkun starfsfólks. Hagræðing í þeim greinum virðist óháð stöðunni í hagkerfinu almennt.

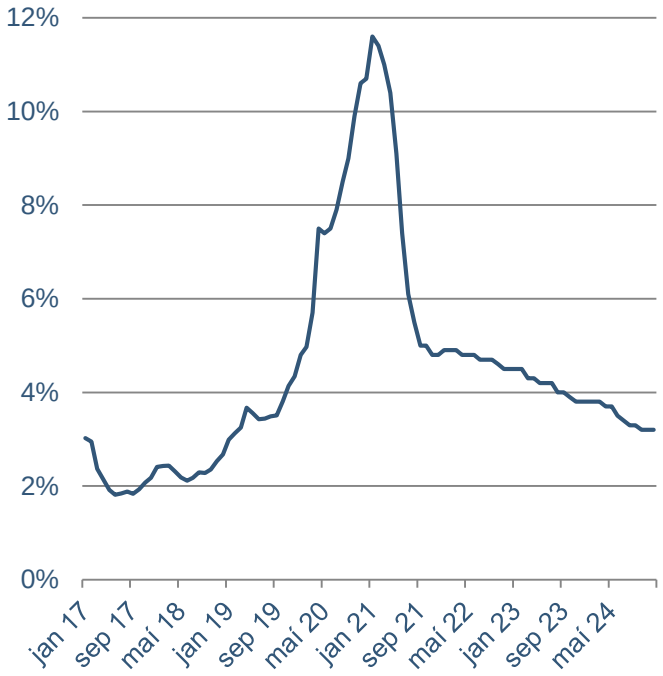
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Atvinnuleysi hefur minnkað verulega á árinu

Atvinnuleysi og hlutabætur



Skráð atvinnuleysi

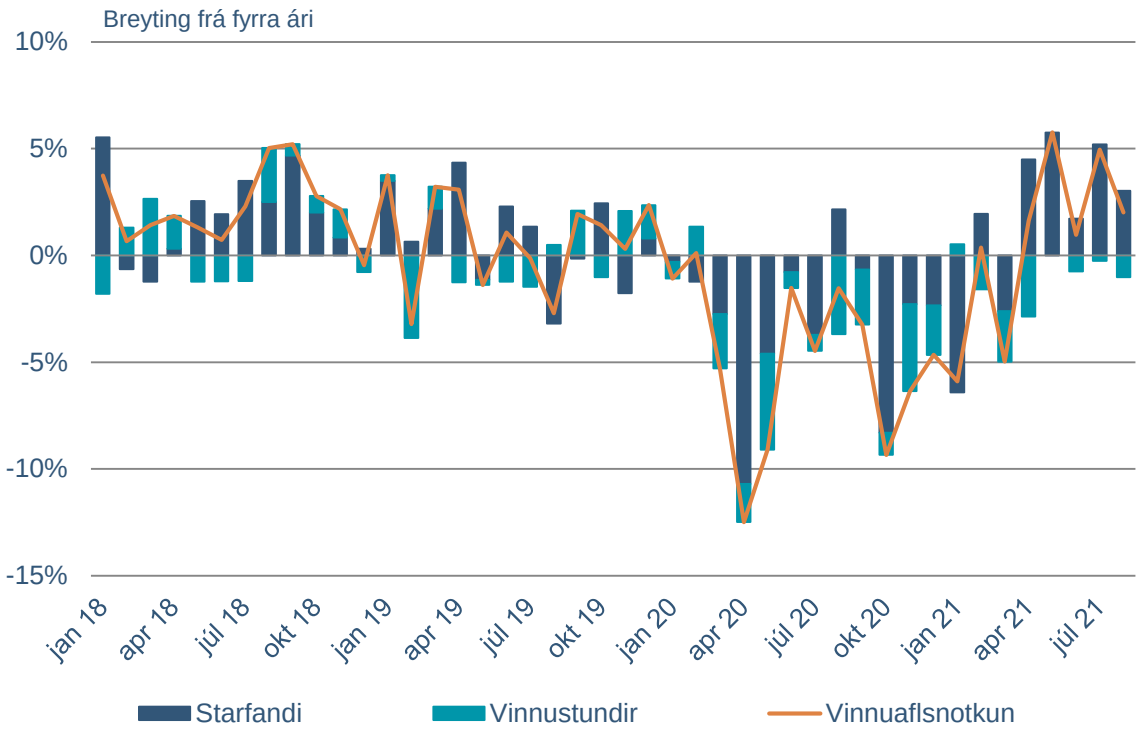


- Atvinnuleysi hefur minnkað verulega frá því að skráð atvinnuleysi náði hámarki í janúar 2021. Atvinnuleysi var 5,0% í september og hefur nú minnkað um 6,6 prósentustig frá því í janúar.
- Í þessari kreppu hafa stjórnvöld gripið til mun róttækari ráðstafana en fyrri kreppum til þess að bæta stöðu heimila og fyrirtækja og milda þau áhrif sem kreppan leiðir af sér. Á það ekki síst við um baráttuna við atvinnuleysi.
- Ráðningarstyrkir hafa leikið stórt hlutverk við minnkun atvinnuleysis, þannig hafa um 5.400 manns fengið starf vegna ráðningarstyrkja frá því í mars. Tímabil ráðningarstyrkja eru nú farin að renna út og skiptir miklu fyrir framhaldið hvort ráðningarsambönd vegna styrkja haldast áfram eða ekki.
- Atvinnuleysi hefur verið langmest á Suðurnesjum og er enn, var 9,1% í september. Almennt atvinnuleysi var lengi tvöfalt meira þar en á höfuðborgarsvæðinu þar sem það hefur verið næst mest, en svo er ekki lengur.
- Hagfræðideild reiknar með að atvinnuleysi verði komið niður í 4,8% í lok árs en verði að meðaltali 7,7% á árinu 2021, 4,7% 2022, 4,1% 2023 og 3,5% 2024.

Október 2021 til desember 2024 er spá Hagfræðideildar um atvinnuleysi.
Heimild: Vinnumálastofnun, Hagfræðideild Landsbankans

Heildarvinnustundum farið að fjölga aftur eftir langvarandi samdrátt

Atvinna og vinnutími

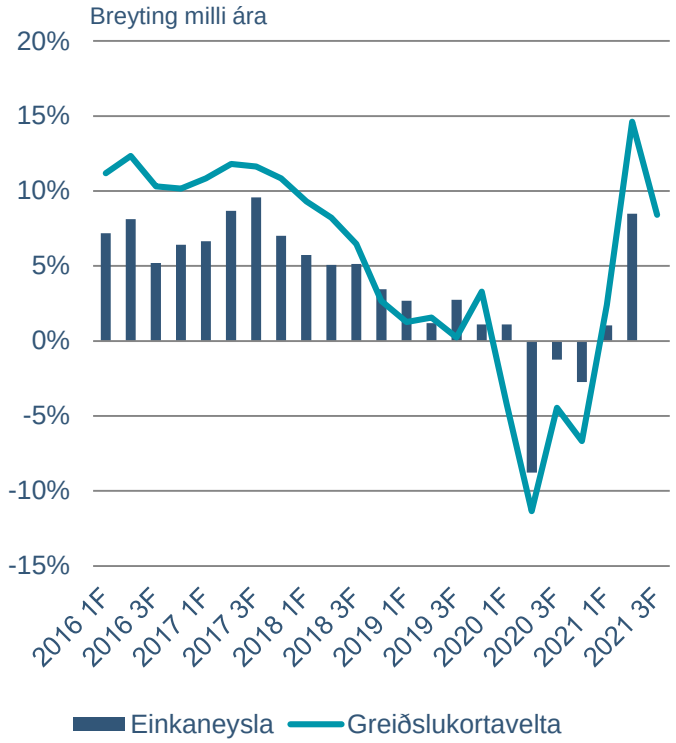


- Áhrif samdráttar í efnahagslífinu hafa verið mikil á vinnumarkaðnum á síðustu misserum en staðan hefur þó batnað mikið. Starfandi fólki í ágúst fjölgaði um 5.900 milli ára, en fækkaði nokkuð frá júlímánuði, en í júní og júlí 2021 hafði starfandi fólk aldrei verið fleira samkvæmt vinnumarkaðsrannsókn Hagstofunnar.
- Atvinnuþátttaka hefur aukist nokkuð á þessu ári og var 79,8% í ágúst, sem var reyndar lægra en næstu 3 mánuði á undan. Atvinnuþátttakan í ágúst var 0,1 prósentustigi hærri en í ágúst í fyrra.
- Starfandi fólki í ágúst fjölgaði um 3,0% miðað við sama mánuð í fyrra. Vinnutími styttist um 1,0% á sama tíma þannig að heildarvinnustundum fjölgaði um 2% milli ára. Þetta er fimmti mánuðurinn í röð sem heildarvinnustundum fjölgar milli ára, en þeim tók að fækka í upphafi ársins 2020, um svipað leyti og faraldurinn hófst.
- Stytting vinnutíma samfara styrkari vinnumarkaði stafar að hluta til af markmiðum um styttingu vinnuvikunnar samkvæmt kjarasamningum. Slíkar breytingar hafa einkum verið miklar á opinbera vinnumarkaðnum á þessu ári.

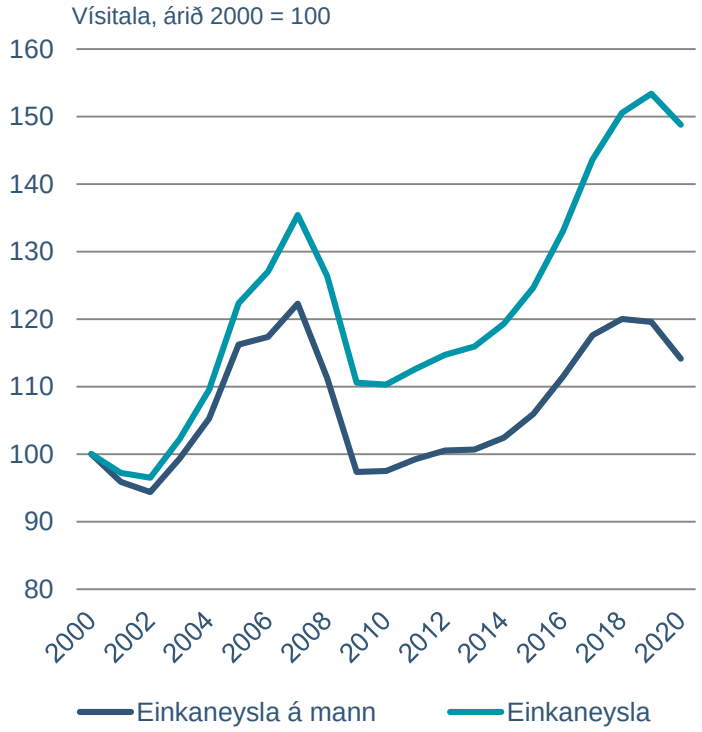
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Viðsnúningur í einkaneyslu

Einkaneysla og greiðslukortavelta



Einkaneysla

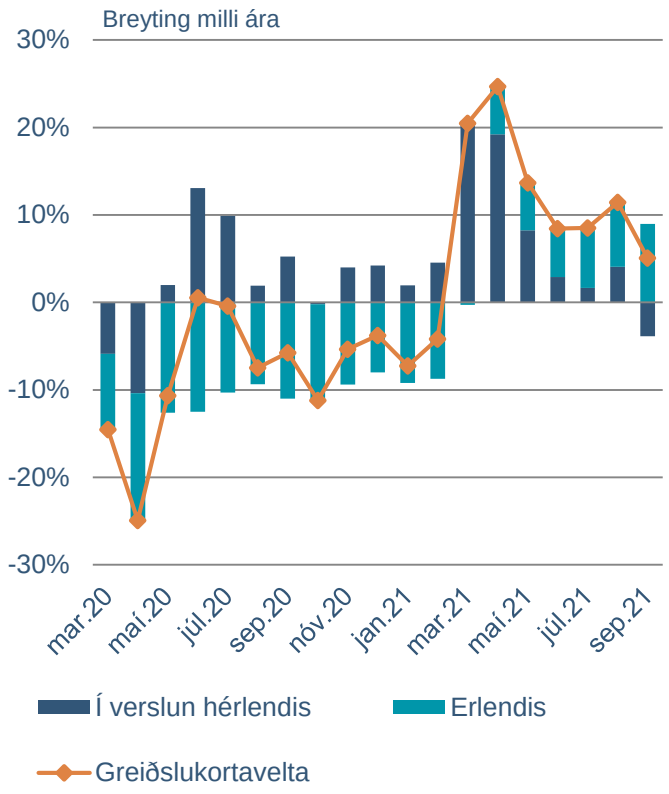


- Á fyrri helmingi ársins jókst einkaneysla um 4,7% milli ára. Við teljum líklegt að vöxturinn verði ívið meiri á seinni helmingi ársins. Gögn um kortaveltu sýna vöxt upp á 8,4% milli ára á þriðja ársfjórðungi.
- Samdrátturinn sem varð þegar faraldurinn braust út snérist hratt við og er líklegt að einkaneyslan verði meiri í ár en árið 2019. Margir hafa frestað neyslu vegna faraldursins og eiga uppsafnaðan sparnað sem þeir hafa möguleika að ganga á. Neysla á mann gæti því orðið nokkuð meiri í ár en í fyrra.
- Í fyrra dróst einkaneysla saman um 3%. Mannfjöldi jókst hins vegar um 1,6% og dróst einkaneysla á mann því saman um 4,6%. Var þetta annað árið í röð sem það gerðist. Einkaneysla á mann hefur ekki náð sama styrk og þegar mest lét árið 2007 og er ólíklegt að það gerist nú á næstu árum, þó hún aukist lítillega.

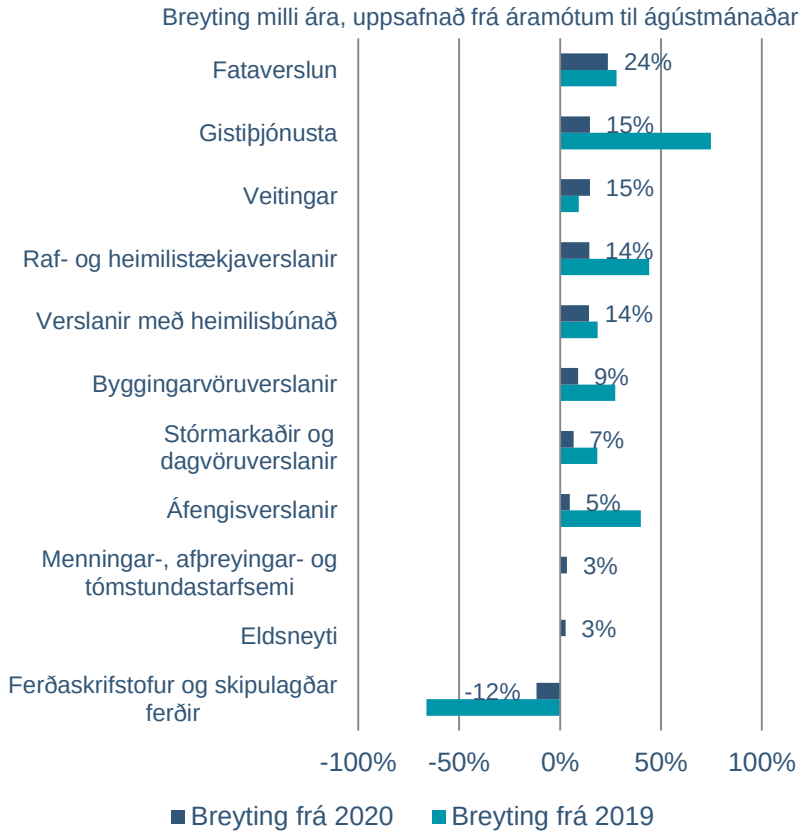
Greiðslukortavelta í verslun hérlendis raunvirt með VNV án húsnæðis. Velta erlendis raunvirt með vísitölu meðalgengis.
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Kaup á ferðalögum og neysla erlendis frá aukast þegar líður á spátíma

Greiðslukortavelta



Kortavelta innanlands

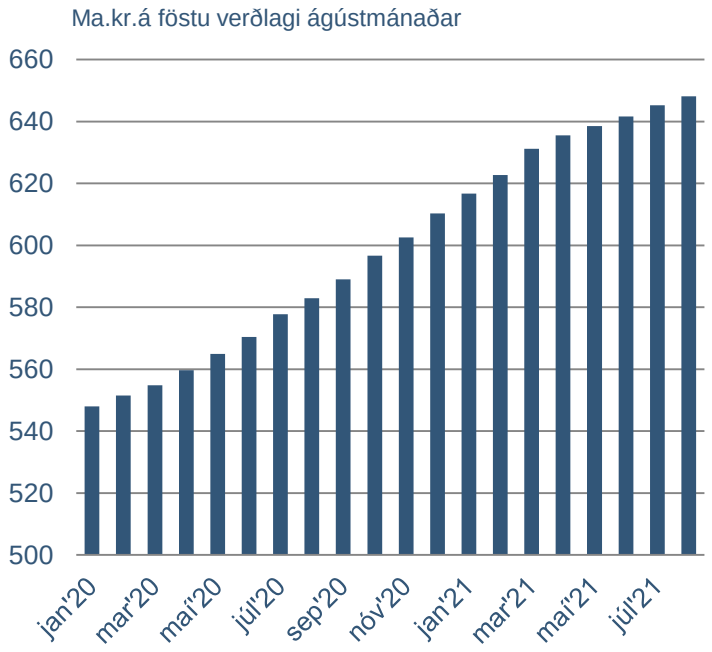


- Vöxturinn í kortaveltu er nú drifinn áfram af verulega aukinni neyslu Íslendinga í útlöndum. Ferðalög til útlanda hafa aukist og þeir sem fara út virðast gera nokkuð vel við sig.
- Enn er þó talsvert í að ferðalög komist á þann stað sem var fyrir faraldur og mælast kaup Íslendinga á þjónustu ferðaskrifstofa enn tæplega 70% minni en fyrir faraldurinn.
- Innanlands má enn sjá áhrif faraldursins á neysluvenjur landsmanna.
  - Kortavelta í fataverslunum, raf- og heimilistækjaverslunum, verslunum með heimilisbúnað og byggingarvöruverslunum er áberandi mikil.
  - Kaup á þjónustu veitinga- og gististaða mælist mikil innanlands vegna færri ferðalaga til útlanda.

Greiðslukortavelta í verslun hérlendis raunvirt með VNV án húsnæðis. Velta erlendis raunvirt með vísitölu meðalgengis. Velta eftir útgjaldaliðum raunvirt með viðeigandi undirlið VNV.
Heimild: Seðlabanki Íslands, Rannsóknarsetur verslunarinnar, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

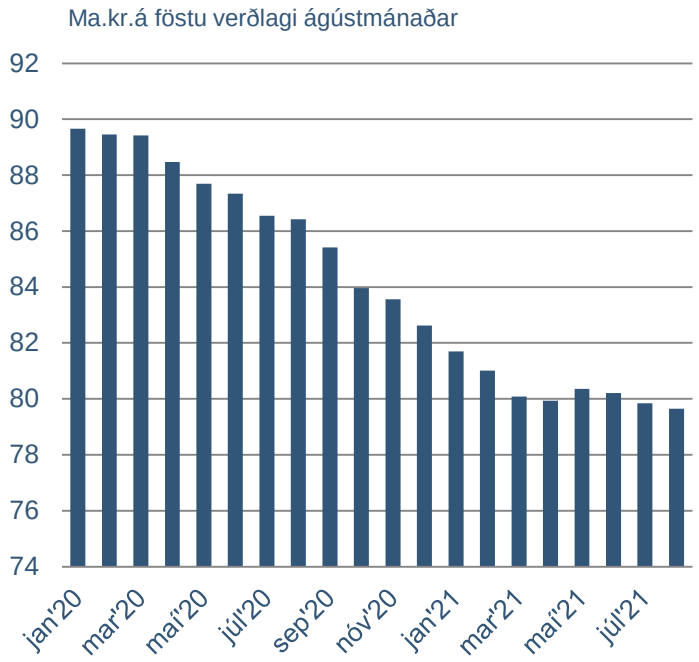
Innlán hafa aukist og yfirdráttarlán dregist saman

Innlán heimila



12 mánaða hlaupandi meðaltal stöðunnar við lok hvers mánaðar. Velti- og óbundin innlán lánastofnana.

Yfirdráttarlán til heimila



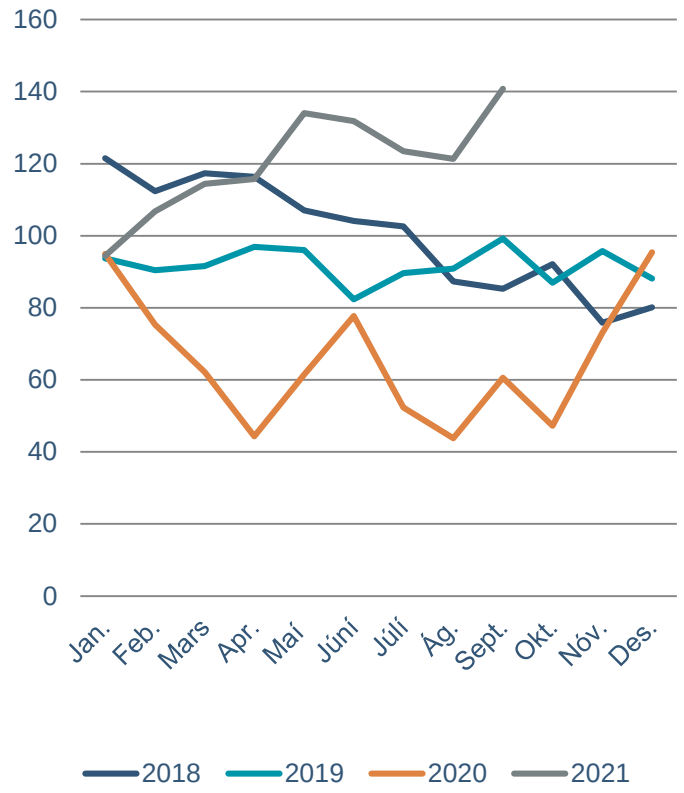
12 mánaða hlaupandi meðaltal stöðunnar við lok hvers mánaðar. Yfirdráttarlán innlánsstofnana til heimila.

- Frá því að faraldurinn skall á hafa innlán í bankakerfinu aukist talsvert. Þetta skýrist m.a. af auknum kaupmætti, takmörkunum á neyslu, úttekt séreignarsparnaðar og varúðarsparnaði vegna aukinnar efnahagslegrar óvissu meðan á faraldrinum stendur.
- Vöxtur einkaneyslu er að hluta til háður því hve gjörn heimilin verða á að ganga á þennan sparnað.
- Yfirdráttarlán drógust verulega saman þegar faraldurinn skall á og hafa haldist nokkuð lág. Það bendir til þess að fólk sé ekki að fara fram úr sér í neyslu sem hafi verið nokkuð hófstillt á undangengnu ári.

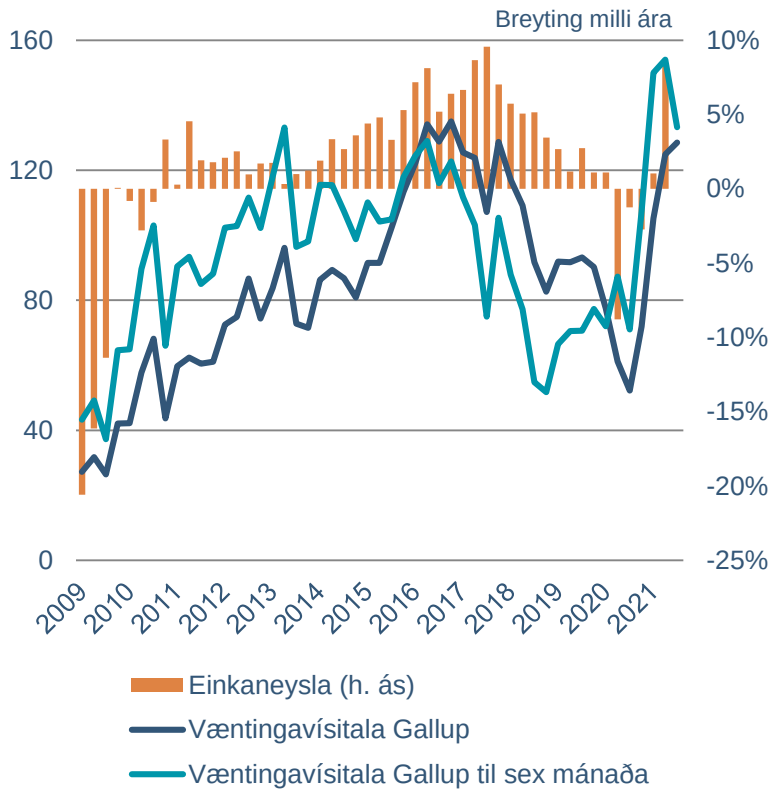
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Væntingar almennings til atvinnu- og efnahagsástands í hæstu hæðum

Væntingavísitala Gallup



Einkaneysla og væntingar



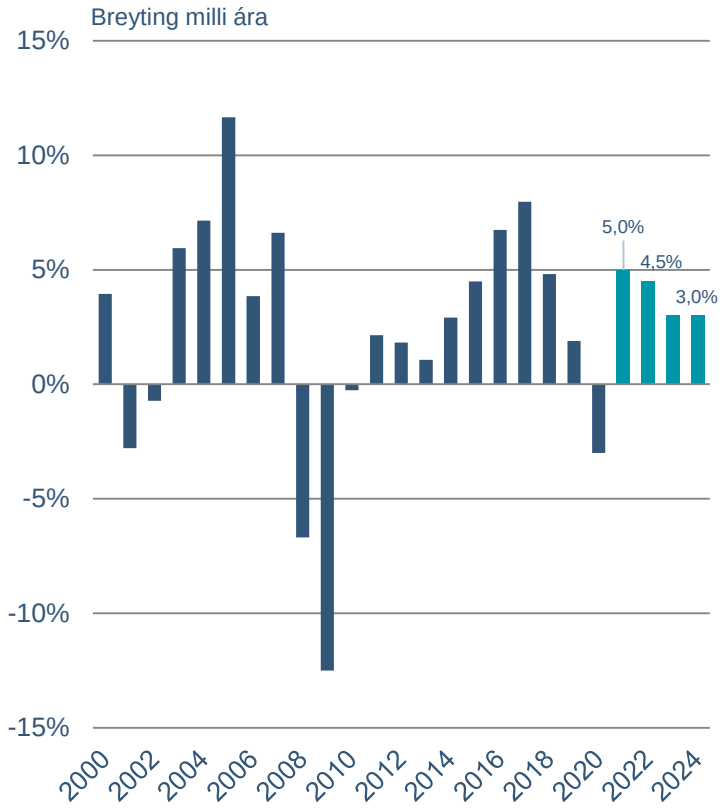
Ársfjórðungslegar tölur

- Væntingar landsmanna til atvinnu- og efnahagsástandsins hafa ekki verið hærri síðan í október 2016.
- Mat fólks á núverandi stöðu hefur batnað stöðugt síðustu mánuði og mælist nú á svipuðum stað og fyrir faraldur á sama tíma og væntingar til stöðunnar eftir 6 mánuði hafa mælst háar allt þetta ár.
- Einkaneysla hefur fylgt þróun í væntingum ágætlega og má því gera ráð fyrir aukinni neyslu á næstu mánuðum samfara verulega aukinni bjartsýni.

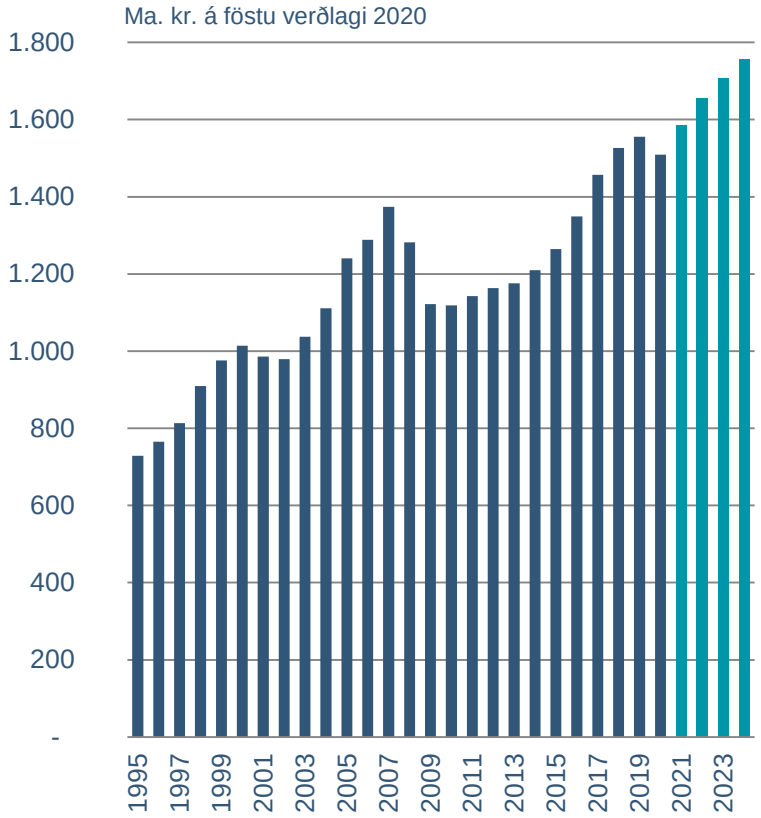
Væntingavísitala Gallup er byggð á viðhorfi almennings til efnahags- og atvinnuástandsins. Heimild: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands

Spáum 5% vexti einkaneyslu

Einkaneysla – þróun og spá



Einkaneysla



- Við spáum töluvert kröftugum vexti einkaneyslu í ár og næstu ár. Vöxturinn endurspeglar að miklu leyti neyslu sem frestaðist í fyrra vegna faraldursins og fer þess í stað fram á þessu ári og því næsta. Þá munu aukinn kaupmáttur og minnkandi atvinnuleysi einnig hafa jákvæð áhrif á þróunina. Hækkun vaxta gæti þó dregið úr neyslugetu þeirra lántaka sem eru með húsnæðislán á breytilegum vöxtum, en það er um þriðjungur allra lántaka.
- Við spáum því að einkaneysla í ár vaxi um 5%, 4,5% á því næsta og um 3% næstu árin á eftir.
- Gangi spáin eftir verður einkaneysla í ár um 2% meiri en hún var árið 2019, fyrir faraldurinn.

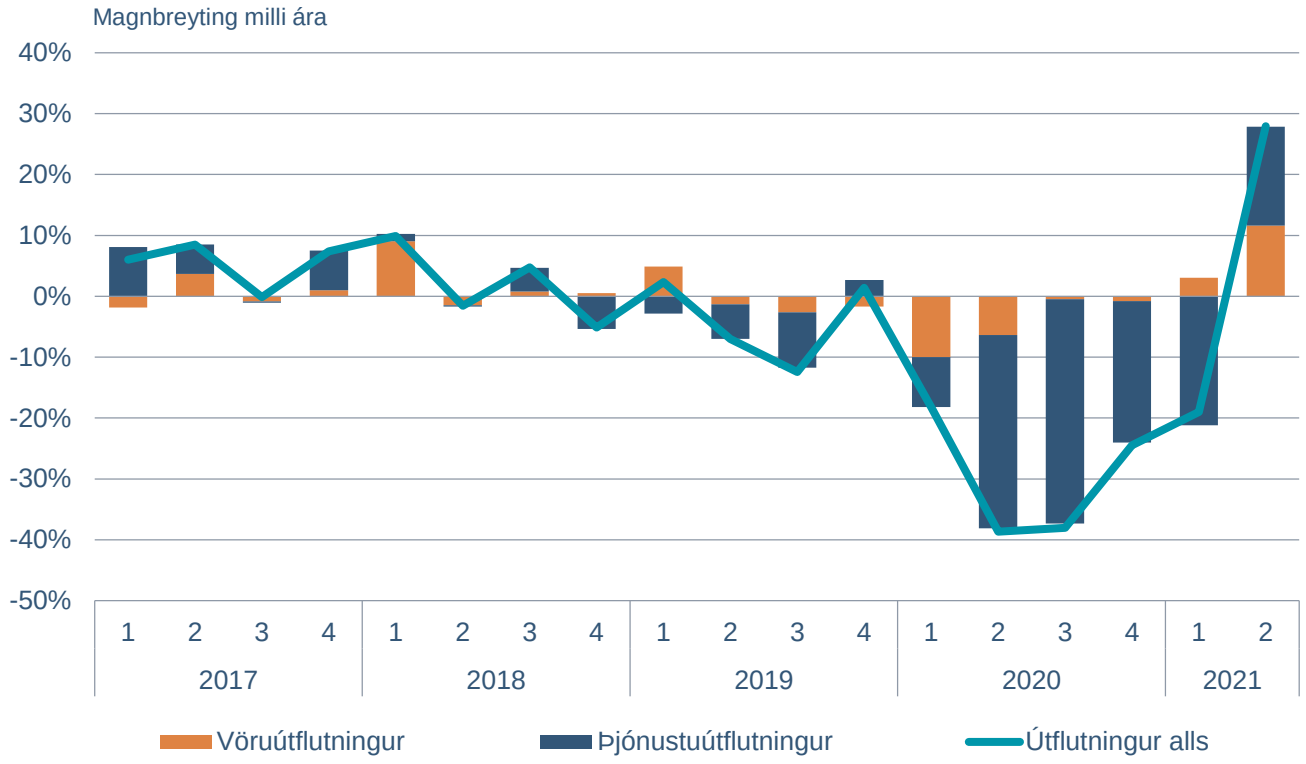
2021-2024 er spá Hagfræðideildar.
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Utanríkisviðskipti og greiðslujöfnuður

Afgangur af viðskiptum við útlönd næstu ár

Metsamdráttur í útflutningi á síðasta ári en viðsnúningurinn er hafinn

Þróun útflutnings og framlag undirliða

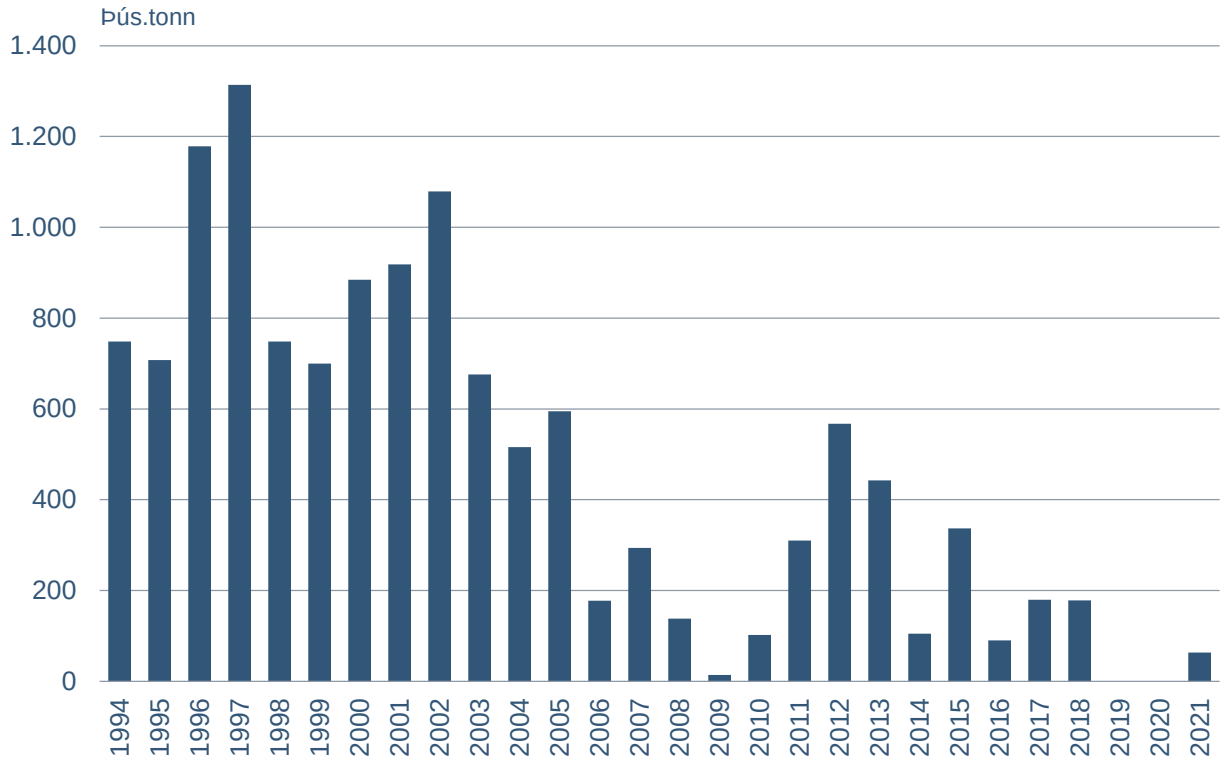


- Útflutningur dróst saman um ríflega 30% á síðasta ári. Bæði vöru- og þjónustuútflutningur dróst saman; vöruútflutningur minnkaði um 8,5% og þjónustuútflutningur um 51%.
- Um 86% af heildarsamdrætti útflutnings frá landinu í fyrra skýrist af samdrætti í þjónustu og þá helst ferðaþjónustu.
- Áfram var samdráttur í útflutningi á fyrsta fjórðungi þessa árs sem kom eingöngu til vegna samdráttar í útflutningi ferðaþjónustu, en aukning varð í vöruútflutningi.
- Kröftugur vöxtur var í bæði vöru- og þjónustuútflutningi á öðrum fjórðungi en alls jókst útflutningur um 28%. Útlit er fyrir áframhaldandi kröftugan vöxt útflutnings á þriðja og fjórða fjórðungi.

Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Óvæntur hvalreki í loðnunni

Loðnuveiðar

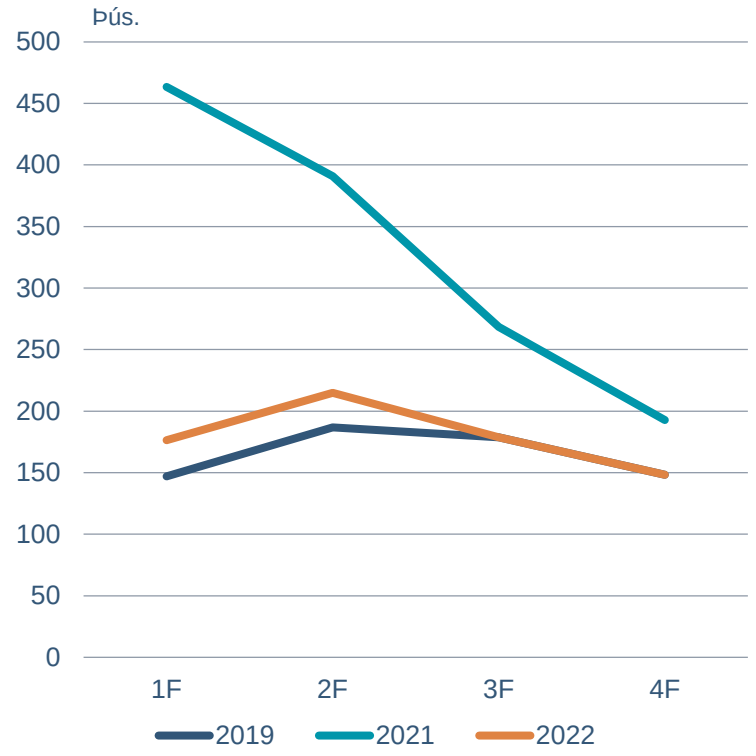


- Nýleg veiðiráðgjöf Hafrannsóknarstofnunar gerir ráð fyrir rúmlega 900 þúsund tonna loðnuvertíð eftir áramót.
  - Ef veiðarnar verða í samræmi við það, áætlum við að útflutningstekjur veiðanna verði um 75 ma.kr. Til samanburðar voru þær 19 ma.kr. á þessu ári.
- Veiðiráðgjöfin kom verulega á óvart enda um 15 ár síðan veiðar voru leyfðar í þessu magni.
  - Veiðar hafa leitað niður á við síðustu 15 ár.
  - Árið 2019 var fyrsta skipti sem engin loðna var veidd frá því farið var að veiða loðnu hér við land árið 1962.
  - Ekki var heldur gefinn út kvóti árið 2020.
- Að svo stöddu teljum við að þessi veiðiráðgjöf gefi ekki tilefni til að ætla að svo miklar loðnuveiðar séu komnar til að vera um ókomna framtíð og gerum því ráð fyrir að árið 2024 verði þær aftur komnar niður á svipað stig og á þessu ári.
- Verði veiðarnar á næsta ári í samræmi við ráðgjöf ætlum við að jákvæð hagvaxtaráhrif þeirra verði um 1,7 prósentustig.

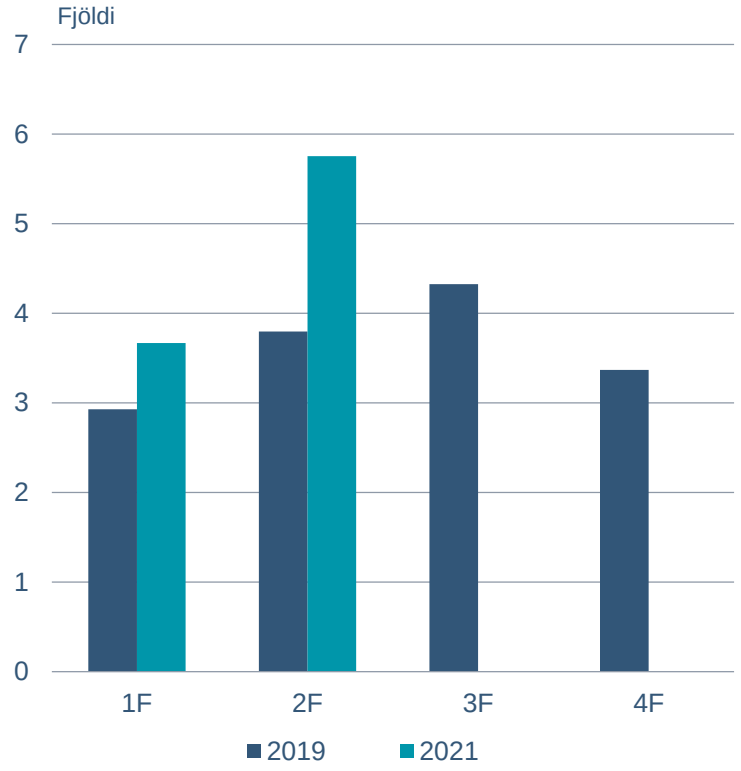
Heimild: Hagstofa Íslands

Breytt neysluhegðun ferðamanna bætir upp fyrir fækkun

Meðalútgjöld



Meðalfjöldi gistinátta

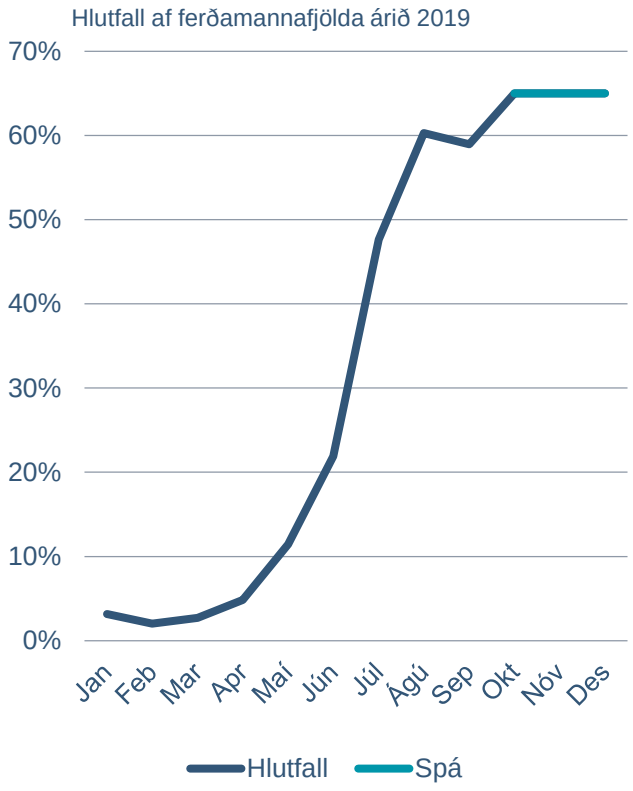


- Neysluhegðun erlendra ferðamanna er töluvert breytt eftir að faraldurinn hófst. Þannig hefur neysla á hvern ferðamann aukist mikið.
  - Á fyrri hluta ársins nam meðalneysla ferðamanna rúmlega 400 þús.kr. samanborið við 167 þús. á sama tímabili 2019 og nemur aukningin 142%.
- Þessi neysluaukning skýrist að nokkru leyti af aukinni dvalarlengd en þó ekki að öllu leyti.
  - Þannig fjölgaði gistinóttum um 62% á fyrri hluta ársins. Meðalneysla á hverja dvalarnótt hefur því einnig aukist.
  - Þessi aukna neysla hefur dregið úr neikvæðum áhrifum færri ferðamanna en fyrir faraldurinn.
- Við teljum að meðalneyslan muni dragast saman þegar ferðalögum fjölgar og að hún fari aftur í svipað neyslumynstur og fyrir faraldur.

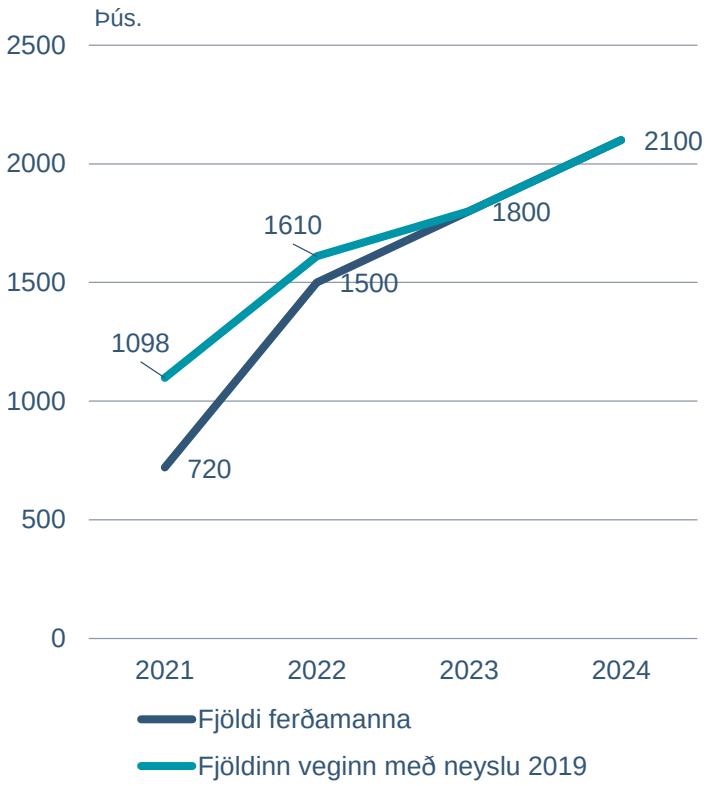
Tímabilið á myndinni til vinstri frá 3. ársfjórðungi 2021 er spá Hagfræðideildar. Um er að ræða útgjöld ferðamanna til ferðalaga. Á myndinni til hægri er um að ræða gistinætur á öllum skráðum gististöðum. Airbnb og gistingar í bílum o.s.frv. eru ekki taldar. Heimild: Hagstofa Íslands

Hver ferðamaður skilar meiri útflutningstekjum nú en fyrir faraldur

Fjöldi ferðamanna 2021



Spá um fjölda ferðamanna

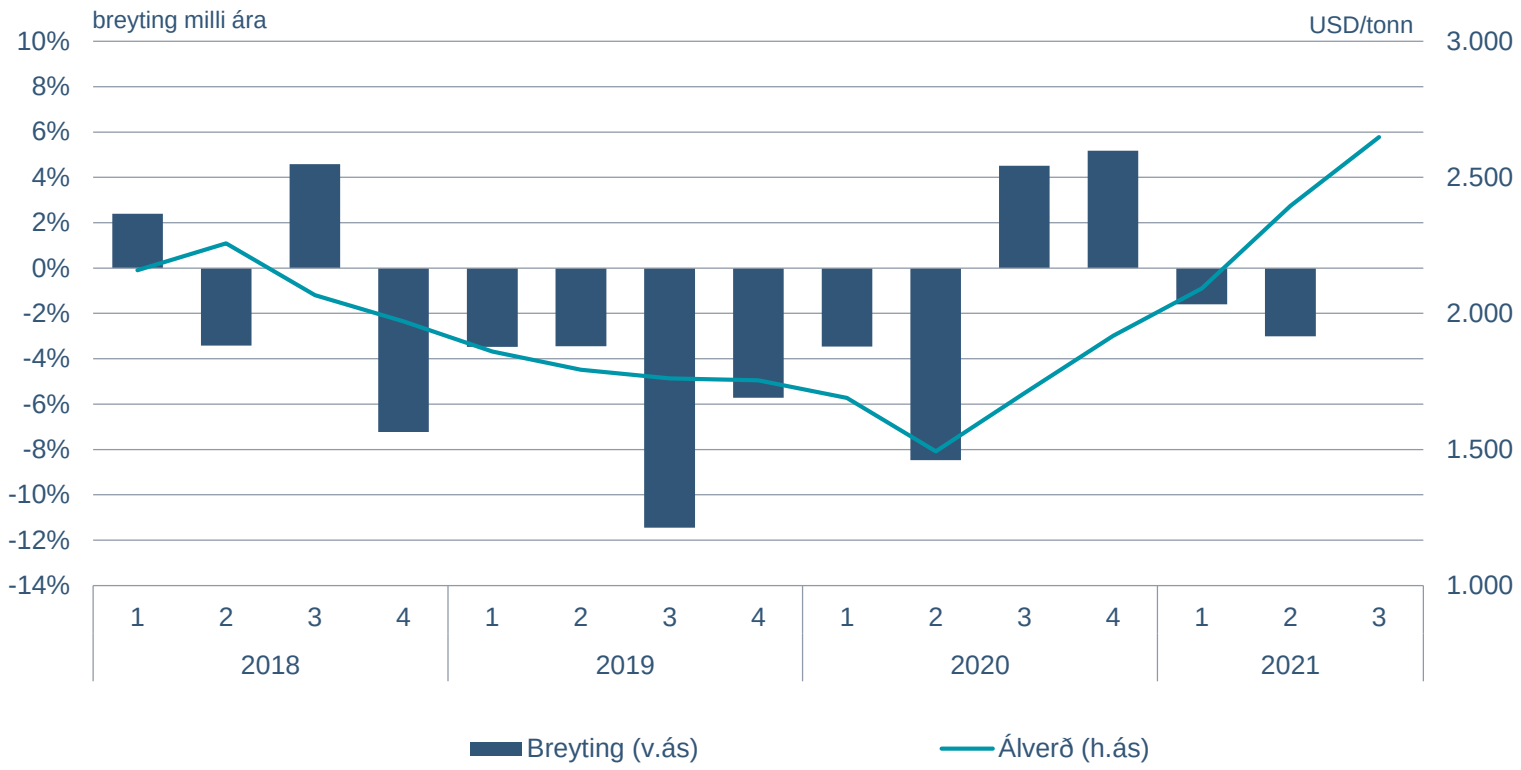


- Fjöldi ferðamanna hefur aukist hratt á síðustu mánuðum. Sem hlutfall af fjöldanum í samsvarandi mánuði síðasta árið fyrir faraldur (2019), hefur fjöldinn farið úr 3% í janúar upp í 59% í september.
- Við spáum því að hlutfallið verði 65% á síðustu þremur mánuðum ársins sem þýðir að 720 þúsund ferðamenn kæmu til landsins á þessu ári.
  - Vegna mun meiri meðalneyslu en árið 2019 munu þessir 720 þúsund ferðamenn vega á við 1,1 milljón sé meðalneysla hvers ferðamanns 2019 notuð til grundvallar.
- Á næsta ári spáum við að fjöldi ferðamanna verði um 1,5 milljónir en sá fjöldi muni skila tekjum á við 1,6 milljónir ferðamanna ef neysla þeirra er sú sama og árið 2019.
- Árin þar á eftir spáum við 1,8 milljónum ferðamanna árið 2023 og 2,1 milljón 2024.

Heimild: Ferðamálastofa, Hagfræðideild Landsbankans

Hökt á álútflutningi

Stóriðjuútflutningur og álverð

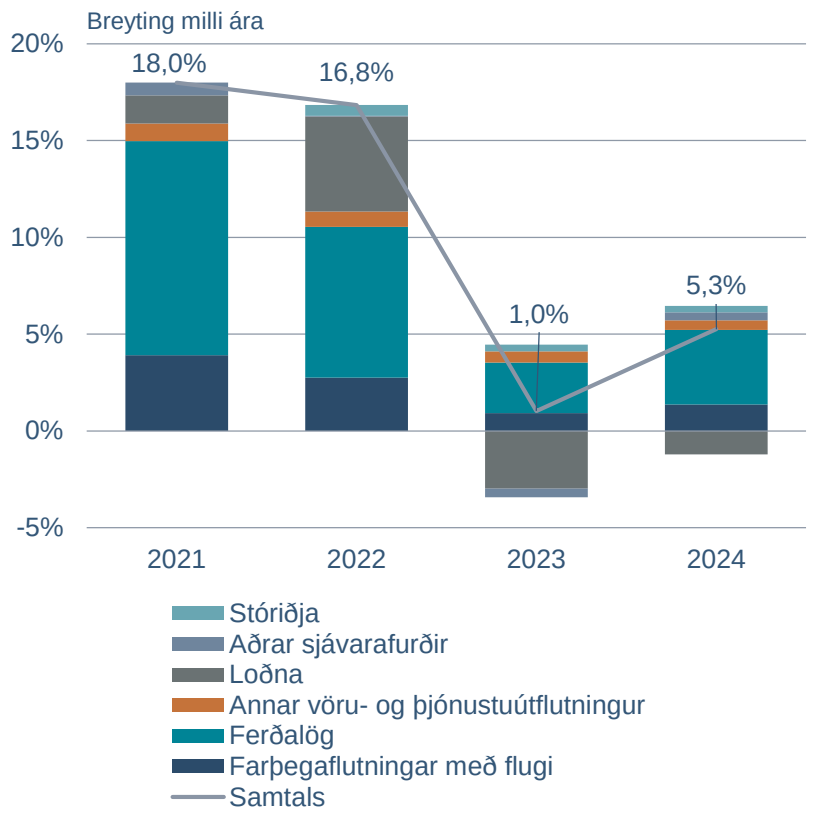


- Álverð hefur hækkað mikið rétt eins og aðrar hrávörur og hefur ekki verið jafn hátt í 13 ár.
- Þegar verðlækkun á áli var hvað mest drógu innlend álver úr framleiðslu en hafa aukið hana á ný í kjölfar verðhækkana.
- Nokkrir hnökrar hafa á hinn bóginn verið í framleiðslu Reyðaráls þar sem fyrirtækið er að skipta út og endurfóðra ker.
  - Félagið gerir ráð fyrir að auka framleiðslu sína verulega á næsta ári og verða nær fullri framleiðslugetu.
- Ætla má að vöxtur verði í álútflutningi næstu ár. Þar kemur t.d. til aukning vegna nýs fyrirhugaðs steypuskála hjá Norðuráli á Grundartanga.

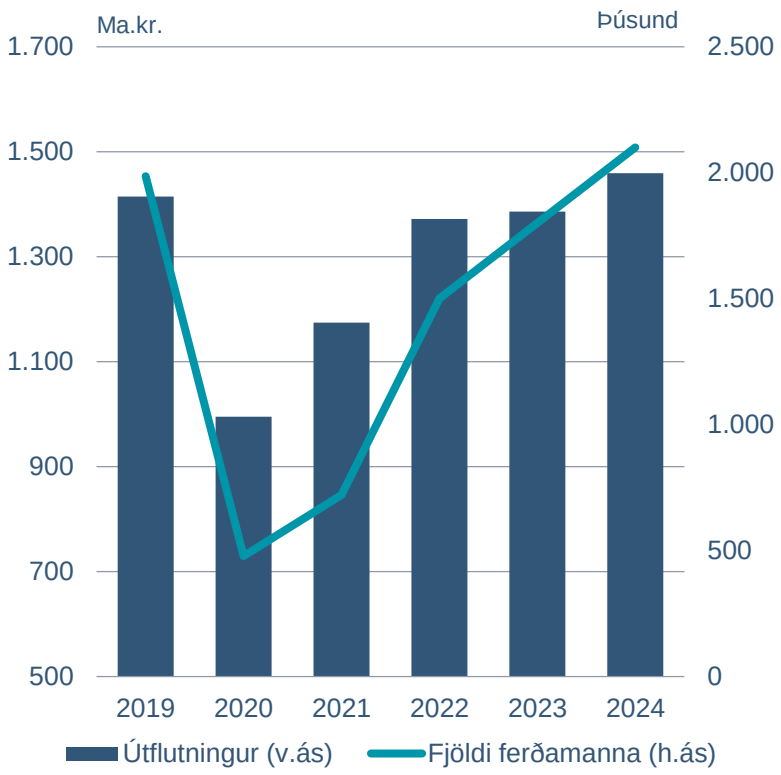
Breyting frá sama fjórðungi árið áður
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

Töluvert meiri aukning útflutnings á þessu og næsta ári en áður spáð

Útflutningur



Útflutningur og fjöldi ferðamanna

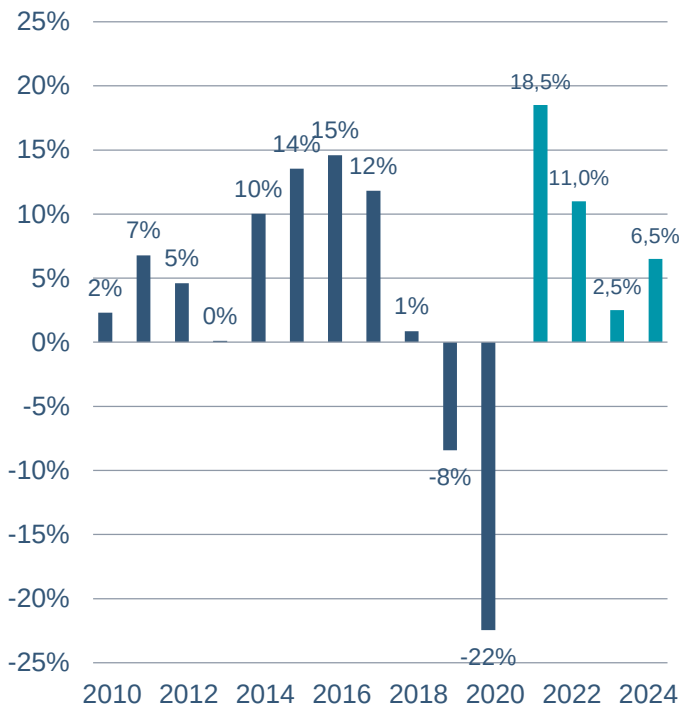


- Samantekið gerum við nú ráð fyrir að útflutningur aukist um 18% á þessu ári, í stað 15% áður, og að aukningin verði að mestu drifin áfram af ferðaþjónustunni.
- Á næsta ári spáum við tæplega 17% aukningu en þá leggst loðnan á árar með ferðaþjónustunni í útflutningsvextinum.
- Á seinni hluta spátímans spáum við mun minni aukningu sem skýrist einkum af grunnáhrifum vegna loðnuveiða og hóflegri vexti ferðaþjónustu.

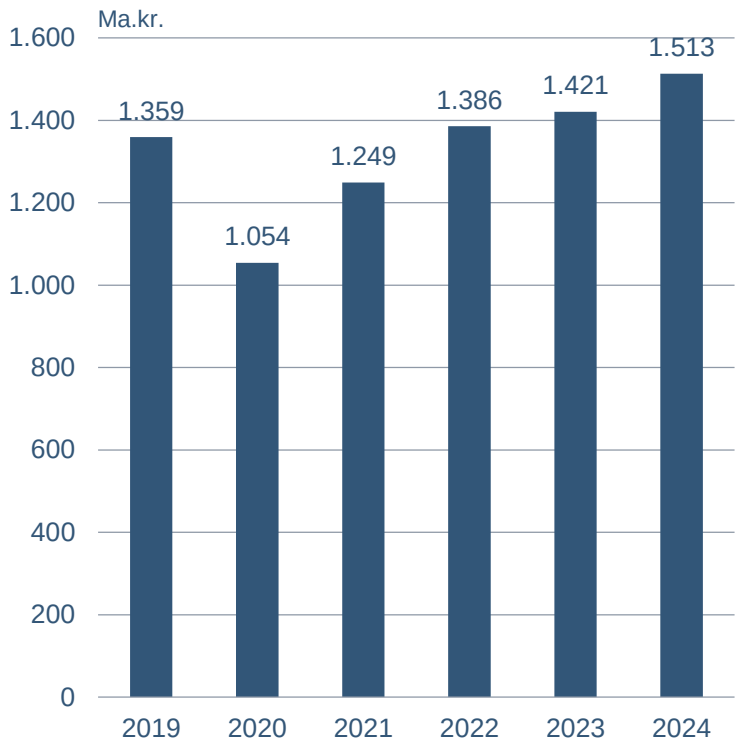
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Innflutningurinn mun þróast í samræmi við aðrar hagstærðir

Þróun innflutnings



Umfang innflutnings

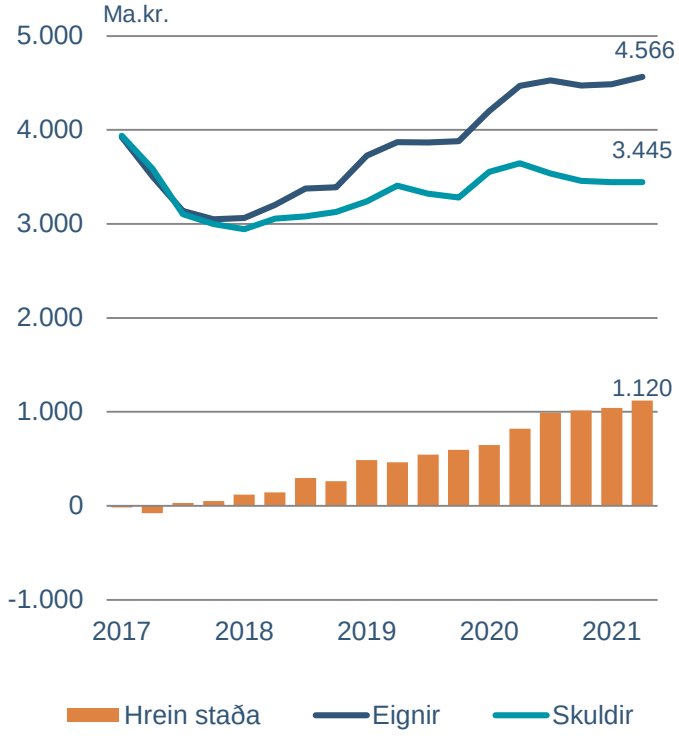


- Við gerum ráð fyrir töluvert mikilli aukningu innflutnings á árinu 2021, eða 18,5%. Vöxturinn skýrist að hluta til af grunnáhrifum en innflutningur dróst mikið saman í fyrra.
- Þrátt fyrir mikinn vöxt á þessu ári verður innflutningur 8% minni en árið 2019. Á næsta ári er aftur á móti útlit fyrir að innflutningur verði orðinn meiri en fyrir faraldur.
- Innflutningur markast fyrst og fremst af breytingu á einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingu.
- Einn af megináhrifaþáttum í vexti innflutnings í ár er mikil aukning í neyslu innlendra ferðamanna á ferðalögum þeirra erlendis. Þetta kemur bæði til af fjölgun utanlandsferða en einnig mun meiri meðalneyslu en síðustu ár.

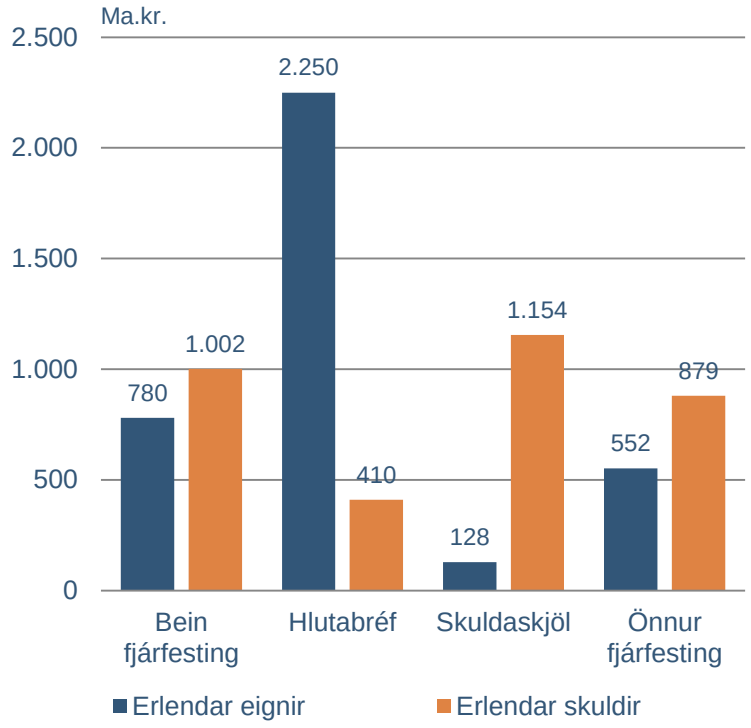
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

Bætt erlend staða þjóðarbúsins

Erlend staða þjóðarbúsins



Samsetning eigna og skulda

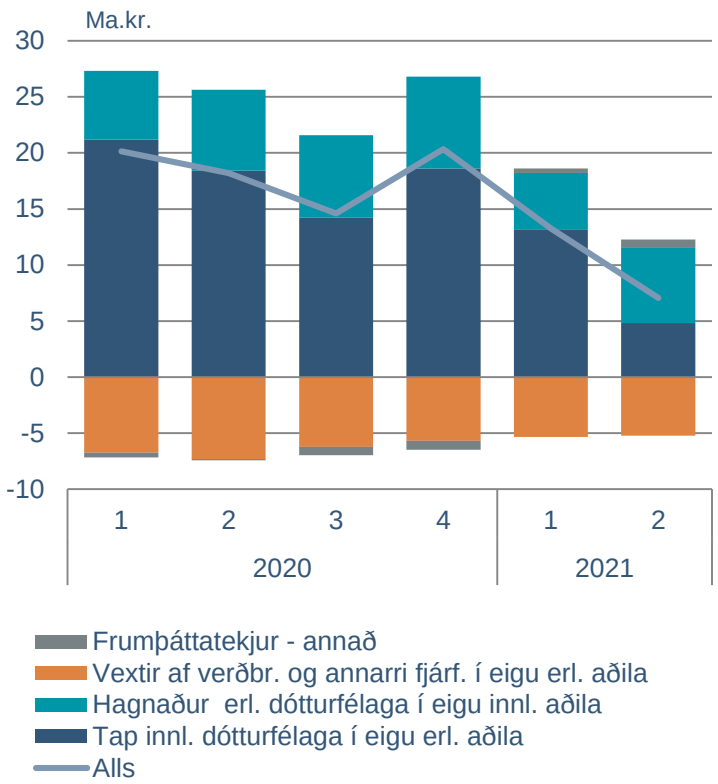


- Hrein erlend staða í lok 2. ársfjórðungs 2021 var jákvæð um 1.120 ma.kr. (37% af VLF) og batnaði um 79 ma.kr. (2,3% af VLF) á fjórðungnum. Bætt erlend staða á ársfjórðungnum skýrist fyrst og fremst af gengis- og verðbreytingum.
- Frá lokum ársins 2016 hefur erlend staða batnað um 1.050 ma.kr. Afgangur af viðskiptajöfnuði á þessu tímabili var 360 ma.kr.
- Hlutabréf og hlutdeildarskírteini vega þungt í erlendum eignum. Skuldaskjöl, sem eru aðallega skuldabréf sem ríkissjóður, viðskiptabankarnir og fyrirtæki með tekjur í erlendum gjaldmiðlum gefa út, vega þyngra í erlendum skuldum.
- Lágir alþjóðlegir vextir og almennar hækkanir á hlutabréfamörkuðum úti í heimi ættu því, að öðru jöfnu, að skila sér í bættri erlendri stöðu miðað við þessa samsetningu.

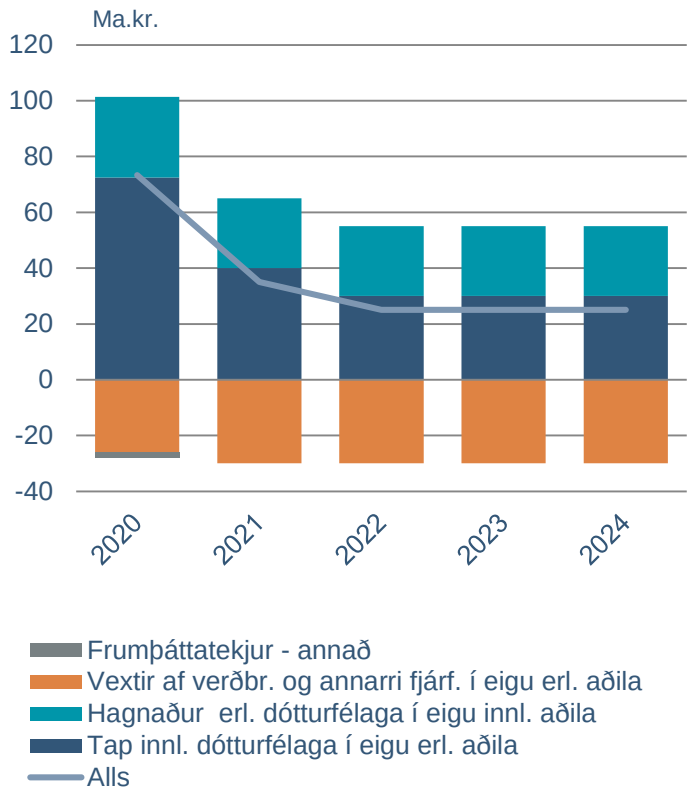
Hlutdeildarskírteini talin með hlutabréfum
Heimild: Seðlabanki Íslands

Minni afgangur af jöfnuði þáttatekna

Frumþáttatekjur



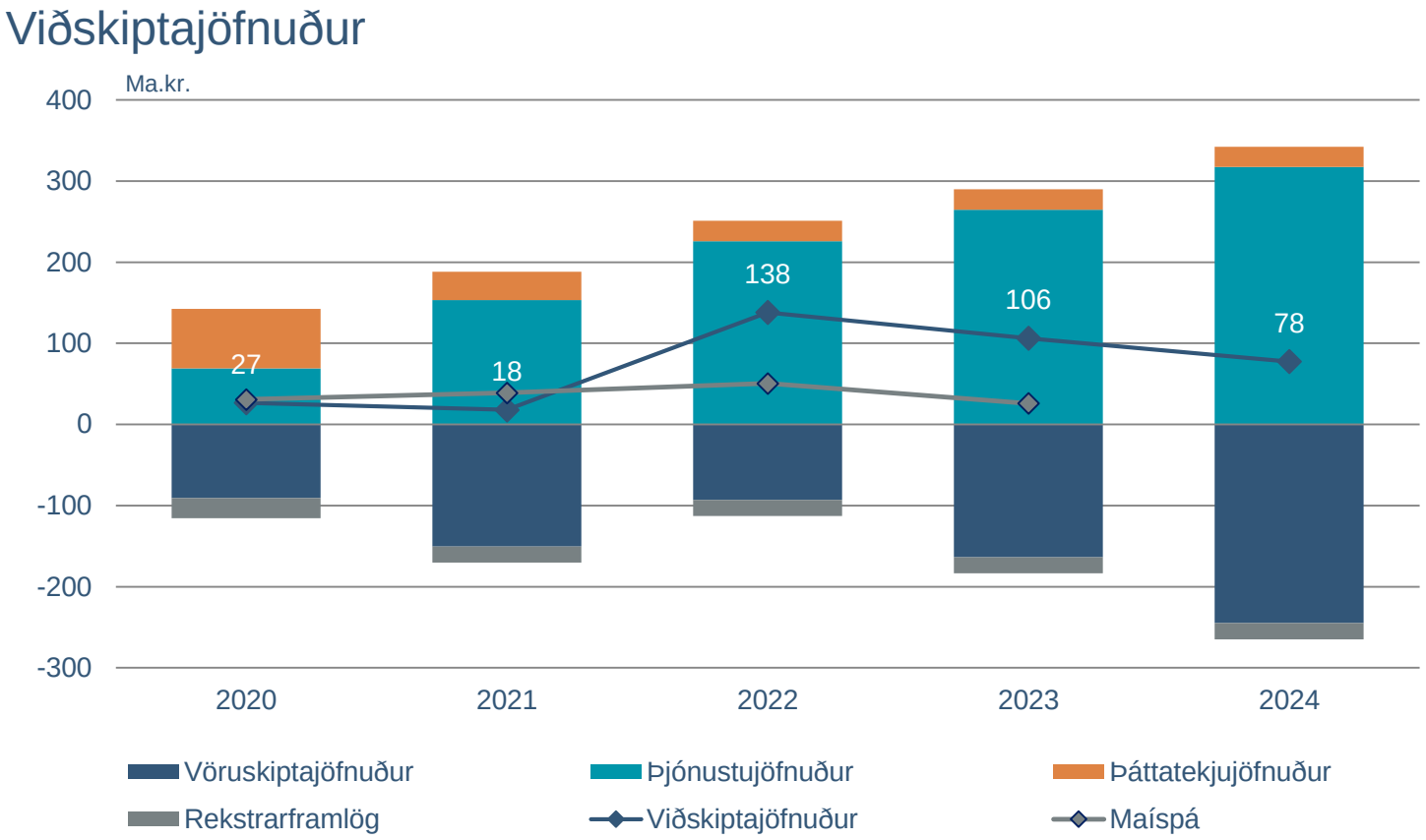
Frumþáttatekjur 2020-2024



- Þrír stærstu liðirnir í þáttatekjujöfnuði eru tap innlendra dótturfélaga í eigu erlendra aðila, hagnaður erlendra dótturfélaga í eigu innlendra aðila og vextir af verðbréfum og annarri fjárfestingu í eigu erlendra aðila.
- Síðari tveir liðirnir hefa verið mjög stöðugir síðustu ár. Við eigum ekki von á mikilli breytingu á þeim á spátímabilinu
- Tap innlendra dótturfélaga í eigu erlendra aðila, sem kemur til hækkunar á þáttatekjujöfnuði, dróst á hinn bóginn verulega saman á 2. ársfjórðungi.
  - Þetta tap má einkum rekja til álfyrirtækja síðustu ár og félaga með mikla rannsóknarstarfsemi, en framleiðsla þeirra hefur ekki hafist og tekjumyndun þeirra er því enn lítil.
  - Í ljósi hækkunar álverðs gerum við ráð fyrir að þessi liður verði lægri næstu ár en síðustu ár.

2021-2024 er spá Hagfræðideildar
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Tæplega 140 ma.kr. afgangur af viðskiptum við útlönd á næsta ári

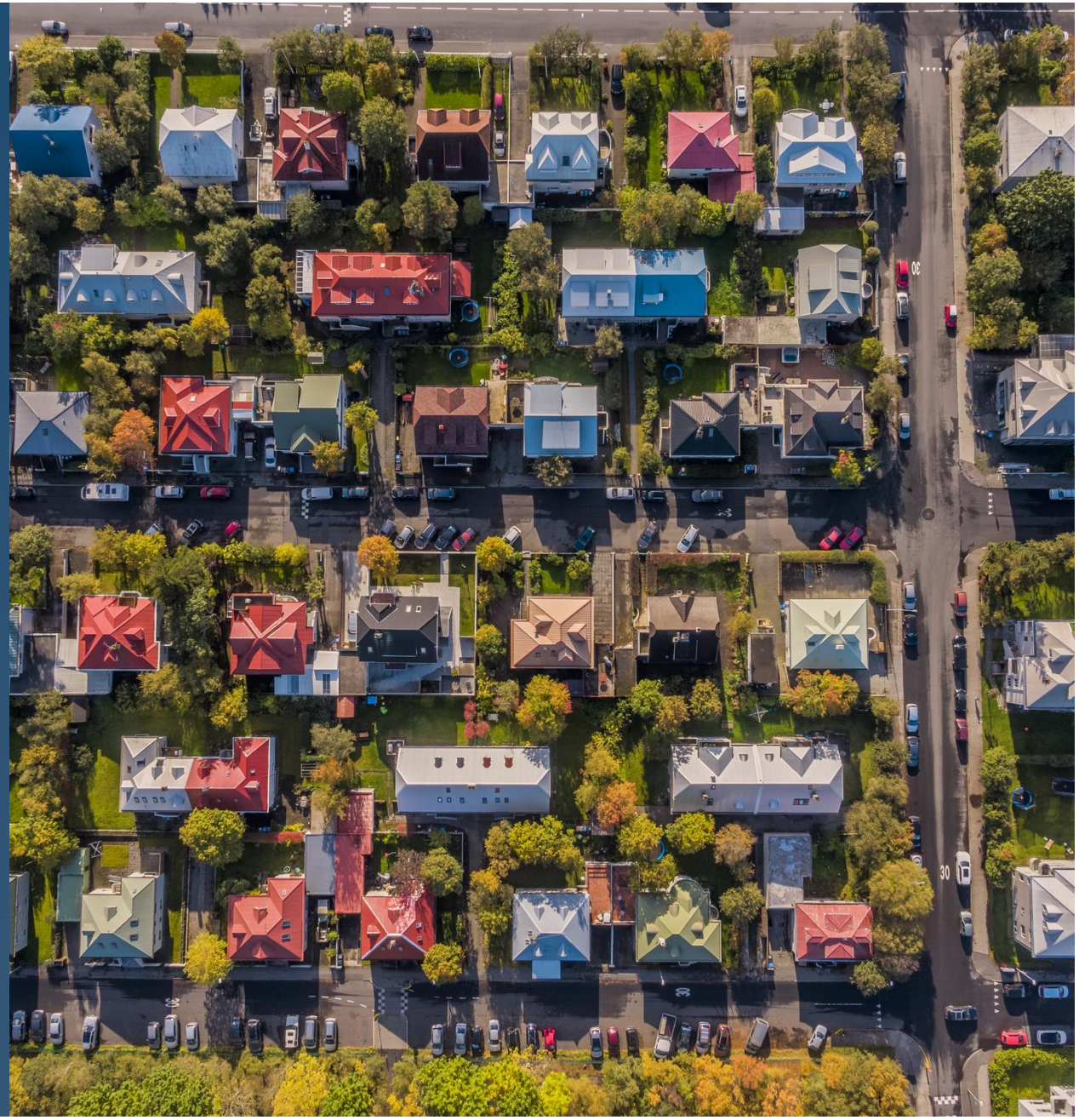


- Útlit er fyrir aðeins minni afgang af viðskiptum við útlönd árið 2021 en við spáðum í maí, eða um tæplega 20 ma.kr. í stað tæplega 40 ma.kr. Munurinn skýrist aðallega af auknum krafti í vöruinnflutningi.
- Nú spáum við hins vegar mun meiri afgangi árið 2022 en í fyrri spá, eða tæplega 140 ma.kr. (4,1% af landsframleiðslu) í stað tæplega 50 ma.kr.
- Það skýrist af hærri spá um útflutning (einkum vegna aukinna loðnuveiða), minni vexti innflutnings og bættum viðskiptakjörum.
- Horfur eru á að viðskiptajöfnuður verði jákvæður allt spátímabilið en að hann lækki í um 3% af landsframleiðslu árið 2023 og verði 2% árið 2024.

2021-2024 er spá Hagfræðideildar
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

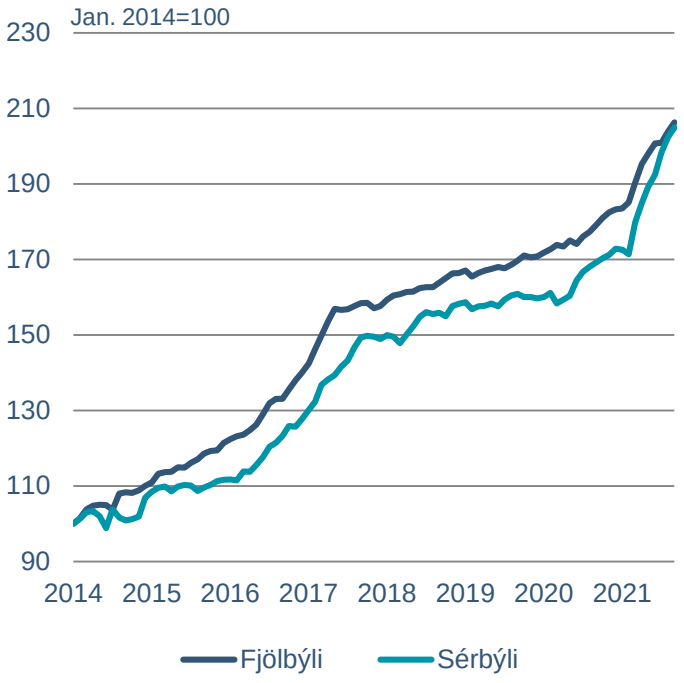
Íbúðafjárfesting og íbúðaverð

Miklar verðhækkanir hvetja til áframhaldandi íbúðauppbyggingar

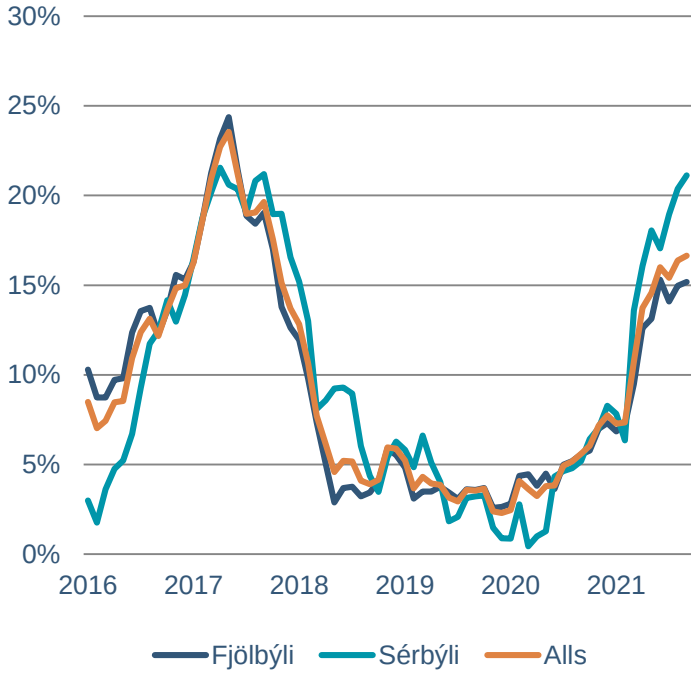


Aukin eftirspurn og miklar verðhækkanir

Þróun íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu



12 mánaða hækkun á höfuðborgarsvæðinu

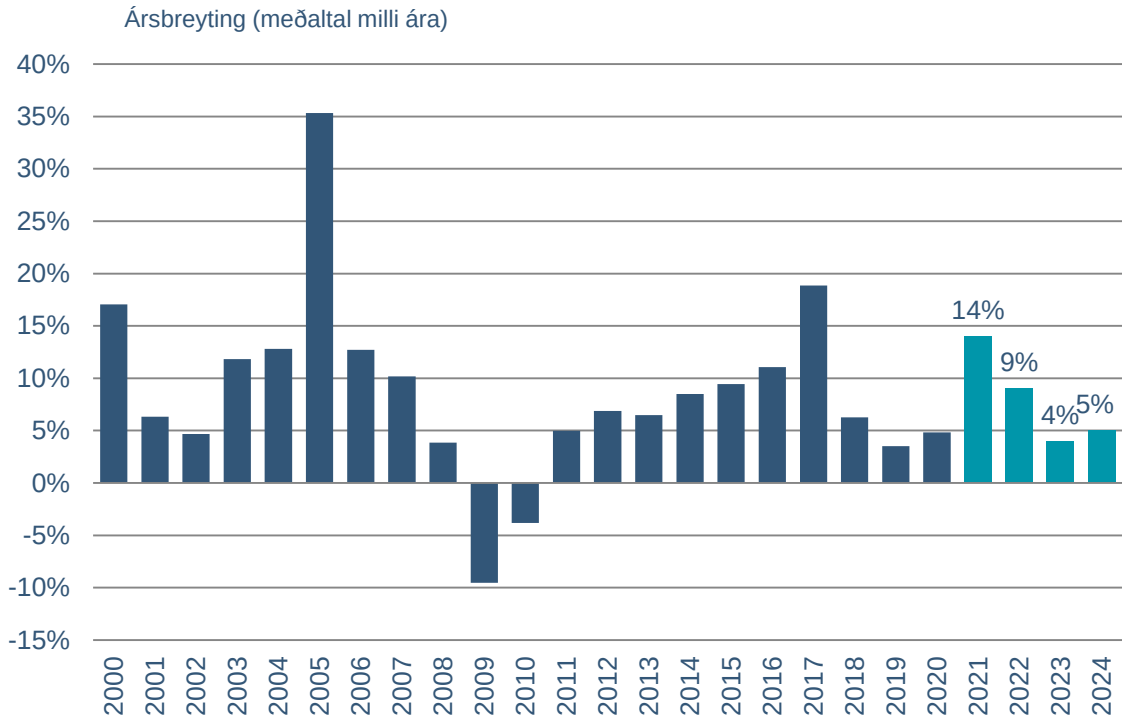


- Íbúðverð hefur hækkað nokkuð hratt allt þetta ár. Hækkanir milli mánaða hafa mælst allt að 3,3% sem er mesta hækkun síðan 2007. Íbúðasala jókst einnig verulega á árinu og voru þegar mest lét yfir 1.000 kaupsamningar undirritaðir á einum mánuði á höfuðborgarsvæðinu, sem er met.
- Eftirspurn hefur aukist hlutfallslega meira eftir sérbýli en fjölbýli og mælast 12 mánaða hækkanir á sérbýli nú 21% og fjölbýli 15%. Ef litið er til þróunar frá upphafi árs 2014 má sjá að framan af voru hækkanir meiri á fjölbýli en sérbýli, áhersla var mikil á uppbyggingu fjölbýlis til þess að mæta þeirri eftirspurn, en lítið byggt af sérbýli.
- Heilt á litið eru þó hækkanir nokkuð jafnar hvað fjölbýli og sérbýli varðar frá upphafi árs 2014, þar sem verð á báðum eignaflokkum hefur ríflega tvöfaldast. Það má því segja að þær hækkanir sem við sjáum nú á sérbýli séu ekki óeðlilegar en ef um varanlega breytingu á smekk fólks er að ræða er mikilvægt að huga að uppbyggingu nýrra sérbýla.

Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild Landsbankans.

Spáum 14% hækkun íbúðaverðs í ár

Íbúðaverð - þróun og spá

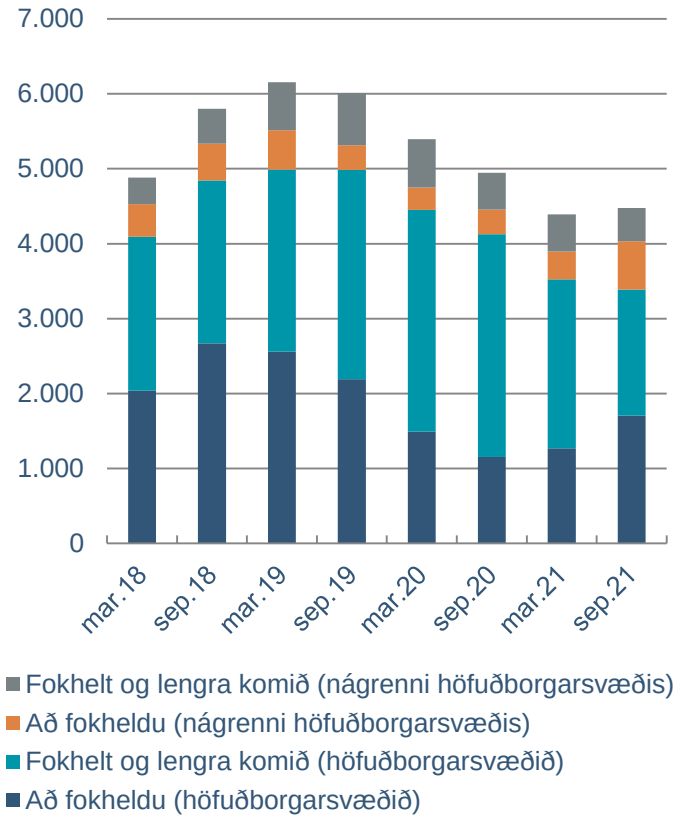


- Við teljum líkur á að hámarki íbúðaverðshækkana hafi verið náð og nú taki við hóflegri hækkanir. Íbúðaverð hefur hækkað talsvert hraðar en laun og annað verðlag síðustu mánuði og hækkanir því ósjálfbærar til lengri tíma litið.
- Seðlabanki Íslands hefur nokkrum sinnum frá því í vor gripið til aðgerða til þess að stemma stigu við aukinni eftirspurn á íbúðamarkaði. Veðhlutföll voru hert, hámark sett á greiðslubyrðahlutfall fasteignalána og vextir hækkaðir. Allt er þetta til þess fallið að gera lántöku erfiðari og þar með minnka líkur á að hækkanir á íbúðamarkaði verði drifnar áfram af óhóflegri skuldsetningu.
- Sparnaður jókst í faraldrinum og skortur á fjárfestingarkostum gerði það að verkum að það fjármagn rataði að einhverju leyti inn á fasteignamarkað. Þegar fram í sækir og áhrif faraldursins á neyslu og fjárfestingar eru með öllu horfnar er líklegt að eftirspurn taki breytingum og íbúðamarkaður verði rólegri.
- Við spáum því að íbúðaverð hækki um 14% milli ára í ár og 9% á því næsta. Að jafnaði hefur íbúðaverð hækkað um 9% á ári frá aldamótum og verður hækkunin í ár því talsvert meiri en í meðalári. Á hinn bóginn gerum við ráð fyrir rólegri takti strax á næstu árum þegar grunnáhrif vegna hækkana sem þegar hafa birst eru frá.

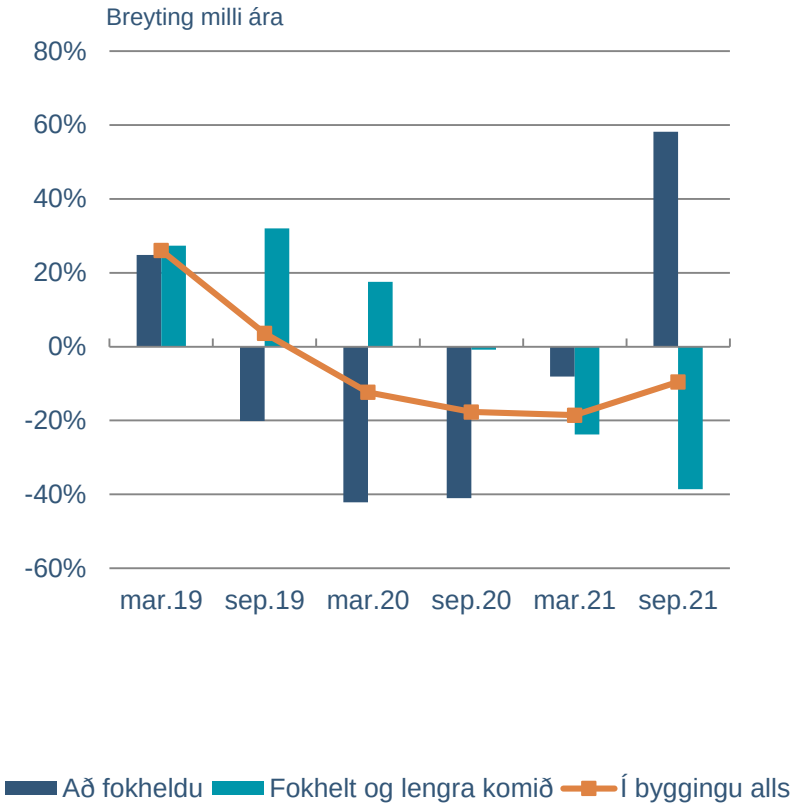
2021-2024 er spá Hagfræðideildar.
Heimild: Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Veruleg aukning nýbygginga á fyrri byggingarstigum

Íbúðir í byggingu



Höfuðborgarsvæðið og nágrenni

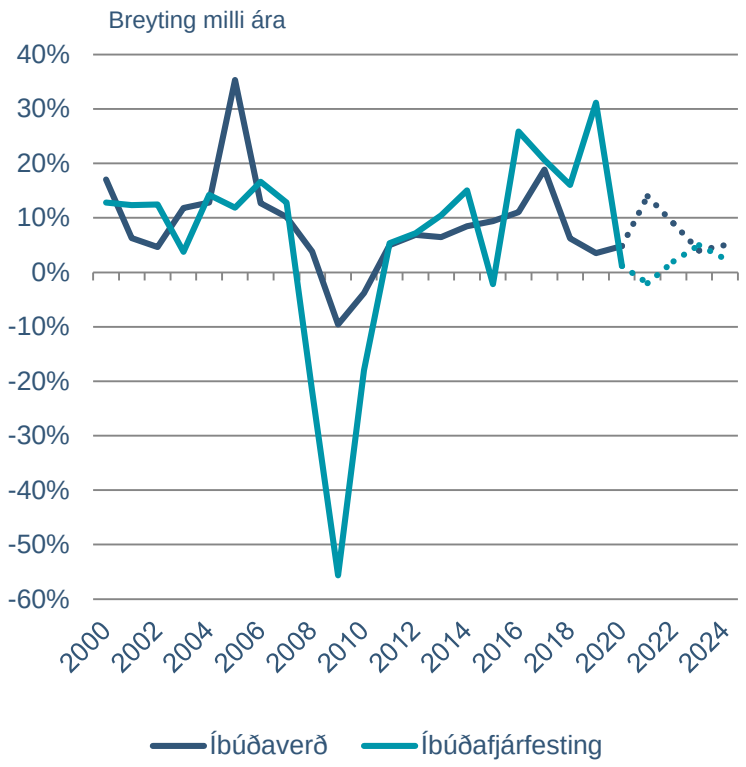


- Samkvæmt nýrri talningu Samtaka iðnaðarins eru nú alls 4.475 íbúðir í byggingu á höfuðborgarsvæðinu og nágrenni og dregst fjöldinn saman um 10% milli ára. Samdráttur mælist tæplega 40% á fjölda íbúða sem er á síðari byggingarstigum (fokhelt og lengra komið) en hins vegar mælist aukning upp á tæp 60% milli ára á þeim fjölda íbúða sem eru skammt á veg komnar (að fokheldu). Þetta er vísbending um að tímabundið gæti hægt á fjölda fullkláraðra íbúða sem skila sér á markað, en svo sé von á talsverðri viðbót við húsnæðisstofninn.
- Af þeim íbúðum sem nú eru í byggingu er 17% í sérbýli, sem er aukning frá því sem verið hefur, og má ef til vill skýra með aukinni uppbyggingu utan höfuðborgarsvæðisins þar sem sérbýli eru hlutfallslega algengari.

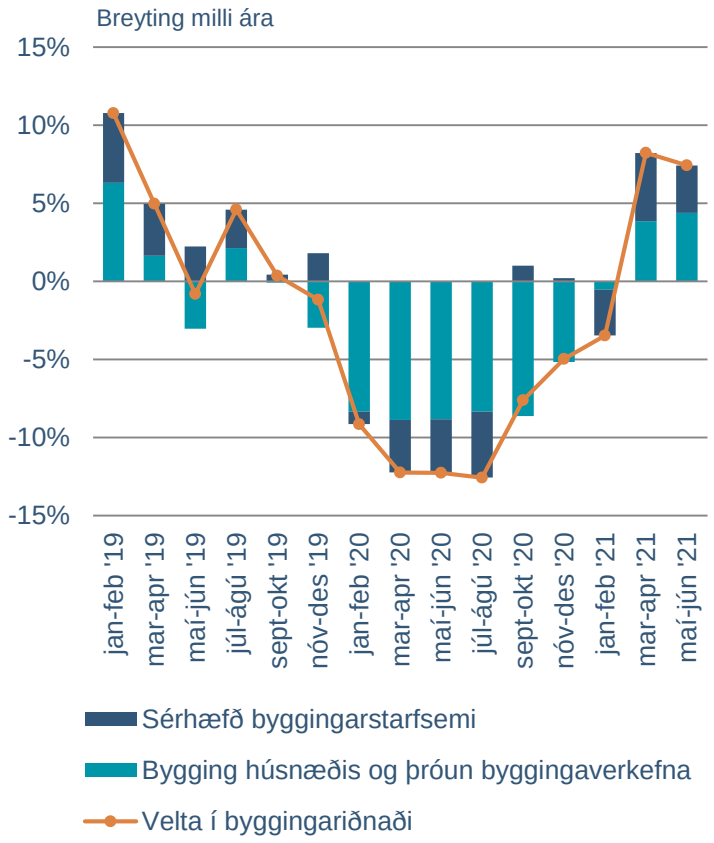
Reykjanes, Árborg, Akranes, Hveragerði og önnur nágrannasveitarfélög teljast til nágrennis höfuðborgarsvæðisins.
Heimild: Samtök iðnaðarins, Hagfræðideild Landsbankans

Hvati til áframhaldandi íbúðauppbyggingar

Íbúðafjárfesting og verð



Velta í byggingariðnaði

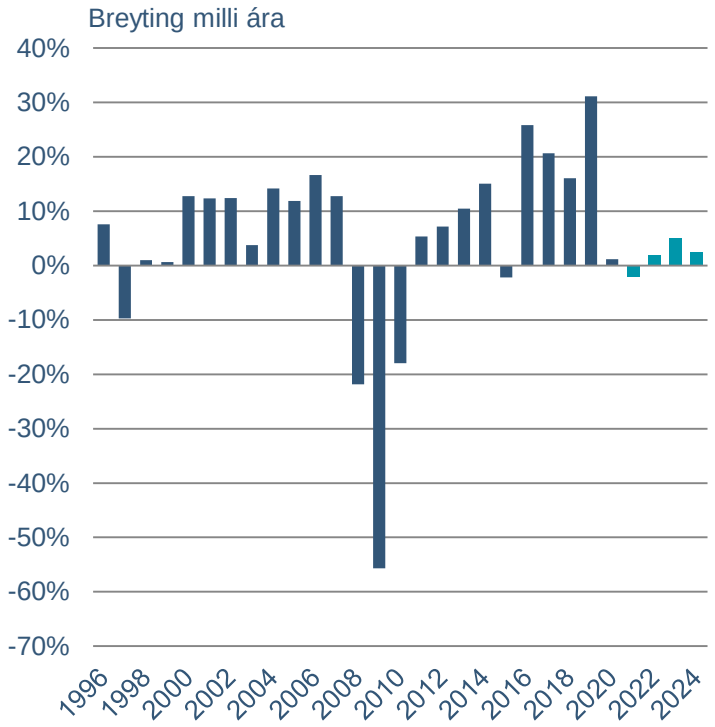


- Velta í byggingariðnaði bendir til þess að vöxtur sé kominn í greinina á ný eftir samdrátt allt síðastliðið ár. Sá vöxtur virðist ekki endurspeglast í tölum um íbúðafjárfestingu enn sem komið er, en bráðabirgðatölur Hagstofunnar benda til þess að samdráttur hafi verið tæp 7% milli ára á fyrri helmingi árs.
- Hækkun íbúðaverðs er líkleg til þess að hvetja til áframhaldandi íbúðauppbyggingar og því ólíklegt að íbúðafjárfesting dragist mikið saman.

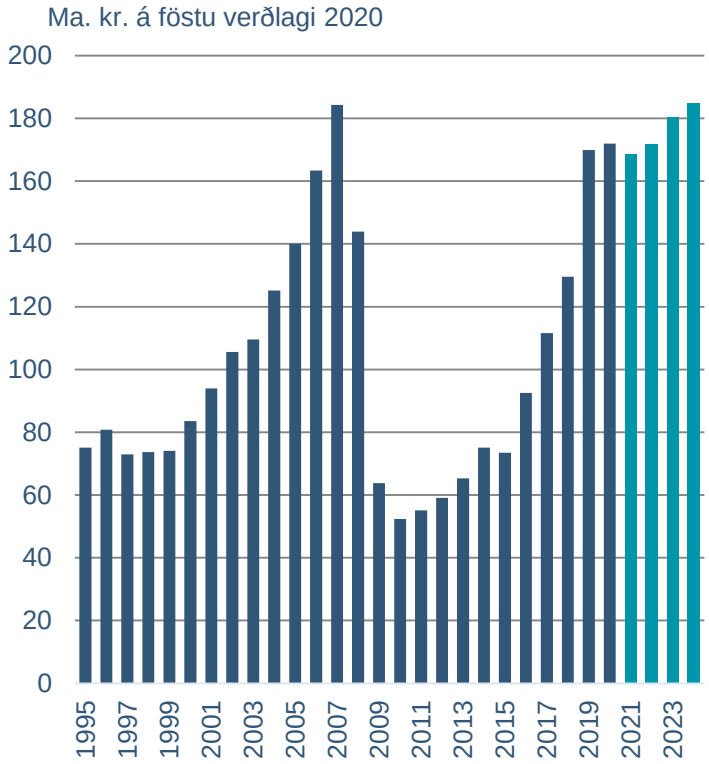
Íbúðaverð er þróun nafnverðs á höfuðborgarsvæðinu. Velta í byggingariðnaði er byggð á VSK-skýrslum eftir uppgjörstímabilum raunvirt með VNV án húsnæðis. 2021-2024 er spá Hagfræðideildar
Heimild: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Spáum stöðugri íbúðauppbyggingu næstu árin

Íbúðafjárfesting



Íbúðafjárfesting



- Við spáum 2% samdrætti í íbúðafjárfestingu á þessu ári og svo hóflegum en samfelldum vexti næstu árin á eftir.
- Gangi spáin eftir verður mikið fjárfest í íbúðarhúsnæði, eða fyrir alls á bilinu 170-185 ma.kr. á ári. Það er þó ekki fyrr en á síðasta ári spátímans sem við náum svipuðu umfangi íbúðafjárfestingar og var á metárinu 2007.
- Í fyrra breyttist íbúðafjárfesting lítið milli ára, sem er óvanalegt þar sem miklar sveiflur hafa einkennt íbúðafjárfestingu hér á landi. Við spáum breytingu þar á og að íbúðafjárfesting verði nokkuð stöðug næstu árin.

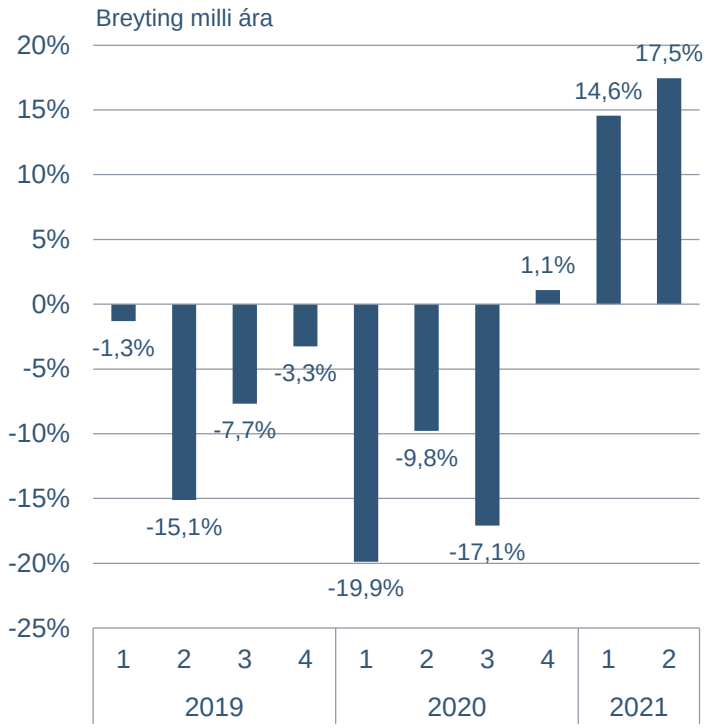
2021-2024 er spá Hagfræðideildar.
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Atvinnuvegafjárfesting

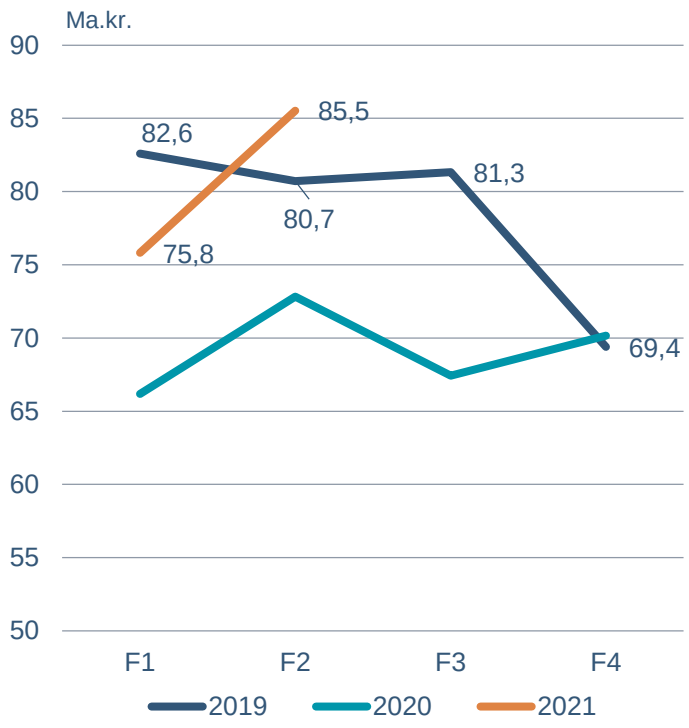
Atvinnuvegafjárfesting tekur brátt við sér eftir samdrátt síðustu ár

Almenn atvinnuvegafjárfesting jókst verulega á fyrri hluta ársins

Almenn atvinnuvegafjárfesting



Almenn atvinnuvegafjárfesting

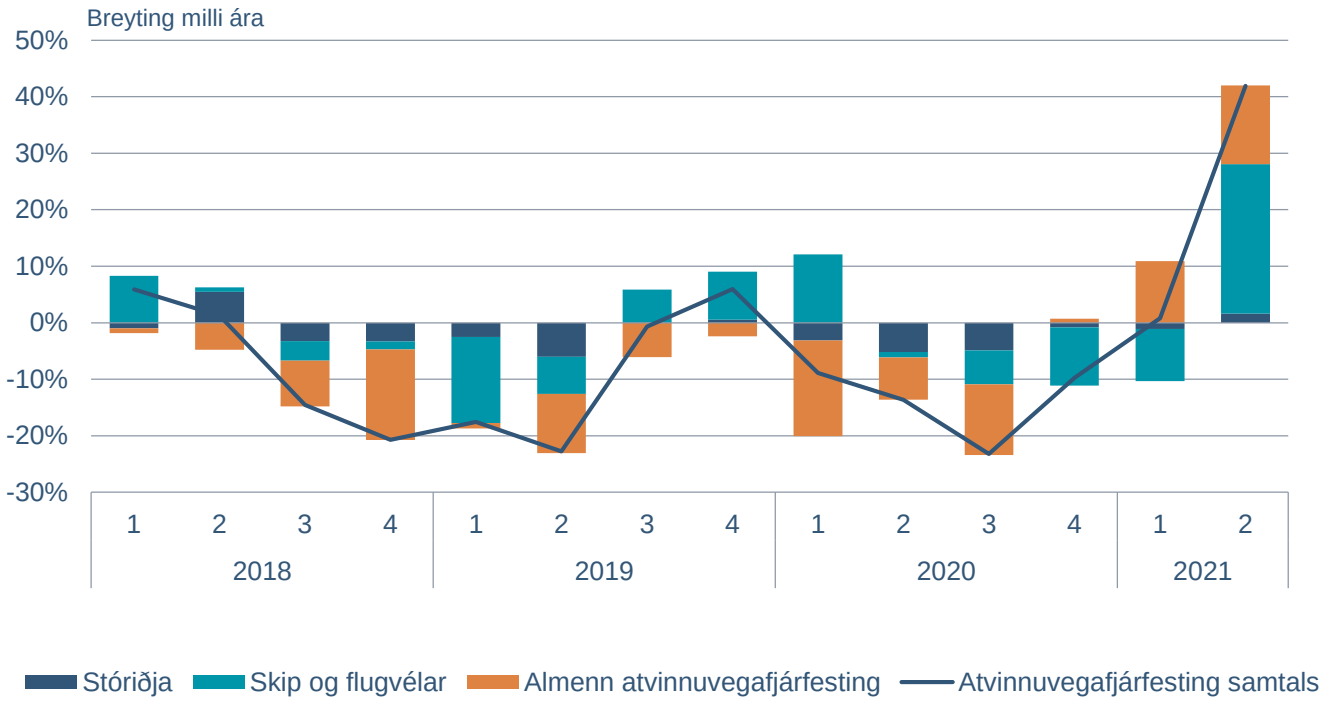


- Almenn atvinnuvegafjárfesting, þ.e. atvinnuvegafjárfesting utan stóriðju, skipa og flugvéla, dróst verulega saman í fyrra.
- Vöxturinn var hins vegar nokkuð kröftugur á fyrri hluta þessa árs eða 16,1%.
  - Þannig jókst atvinnuvegafjárfesting um 14,6% á fyrsta fjórðungi og 17,5% á öðrum fjórðungi borið saman við sama tímabil í fyrra.
- Það eru því skýr merki þess að almenn atvinnuvegafjárfesting muni taka vel við sér á þessu ári.
- Almenn atvinnuvegafjárfesting varð núna á öðrum fjórðungi í fyrsta sinn meiri en hún var á samsvarandi fjórðungi fyrir faraldur.
  - Almenn atvinnuvegafjárfesting var 6% meiri nú á öðrum fjórðungi en á sama fjórðungi 2019.

Breyting frá sama fjórðungi fyrra árs á föstu verðlagi 2. ársfjórðungs 2021
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild, Seðlabanki Íslands

Mikil flugvélafjárfesting hafði áhrif á fjárfestingu annars ársfjórðungs

Atvinnuvegafjárfesting og framlag undirliða

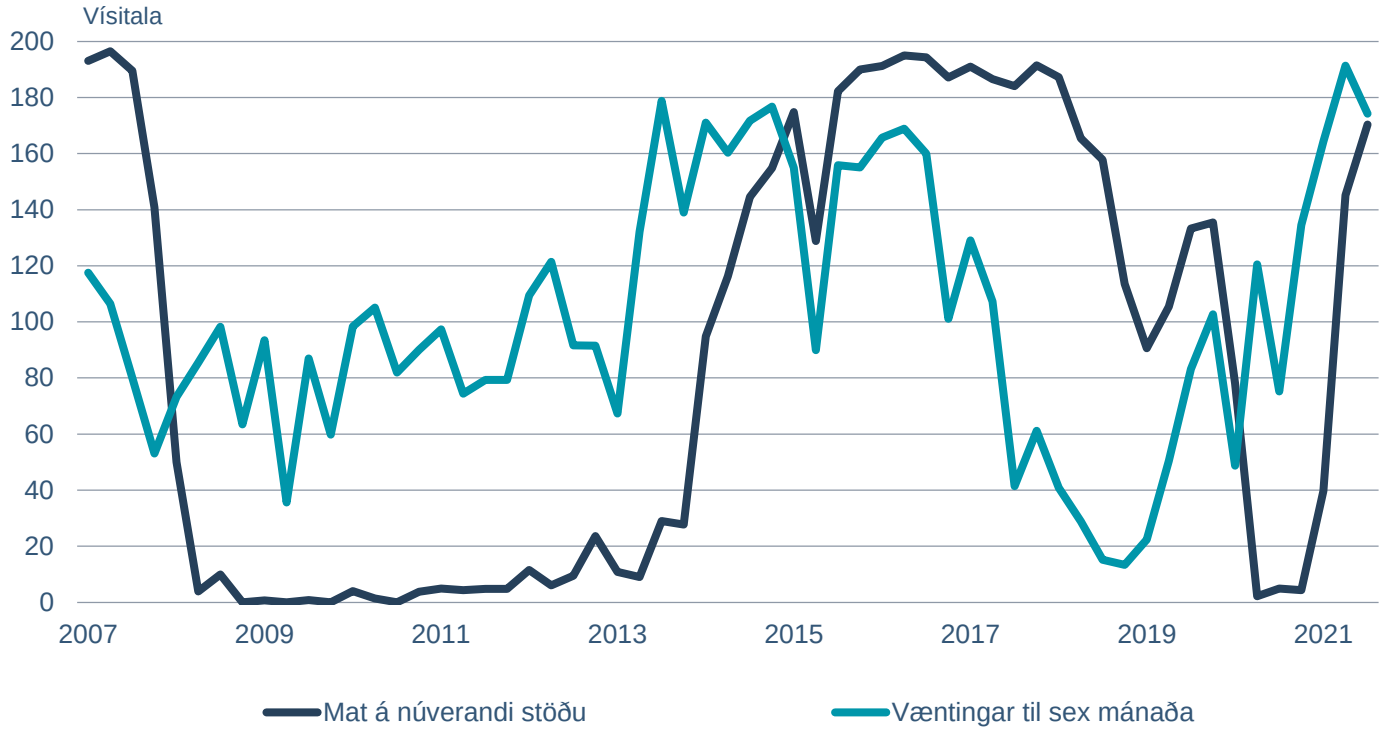


- Heildar atvinnuvegafjárfesting jókst alls um 42% á öðrum fjórðungi miðað við fyrra ár.
- Þessi mikla aukning skýrist að mestu leyti af fjárfestingum í skipum og flugvélum en þar er líklega um að ræða þrjár vélar sem Icelandair fékk afhentar, auk nýrra skipa Samherja og Síldarvinnslunnar.
  - Við höfðum áður gert ráð fyrir að flugvélaleigusamningar á þotunum yrðu með þeim hætti að þær kæmu ekki inn í þjóðhagsreikninga sem fjármunamyndun.
  - Hvort flugvélar eða skip séu skráð sem fjárfesting eða ekki hefur þó ekki nein áhrif á hagvöxt þar sem samsvarandi upphæð kemur til frádráttar í innflutningi.
- Við gerum ráð fyrir að þær þrjár Boeing Max-þotur sem áætlað er að Icelandair fái afhentar á næsta ári verði færðar sem fjárfesting í þjóðhagsreikninga.

Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Mat á núverandi stöðu gott og mikillar bjartsýni gætir

Væntingar stjórnenda til efnahagslífsins

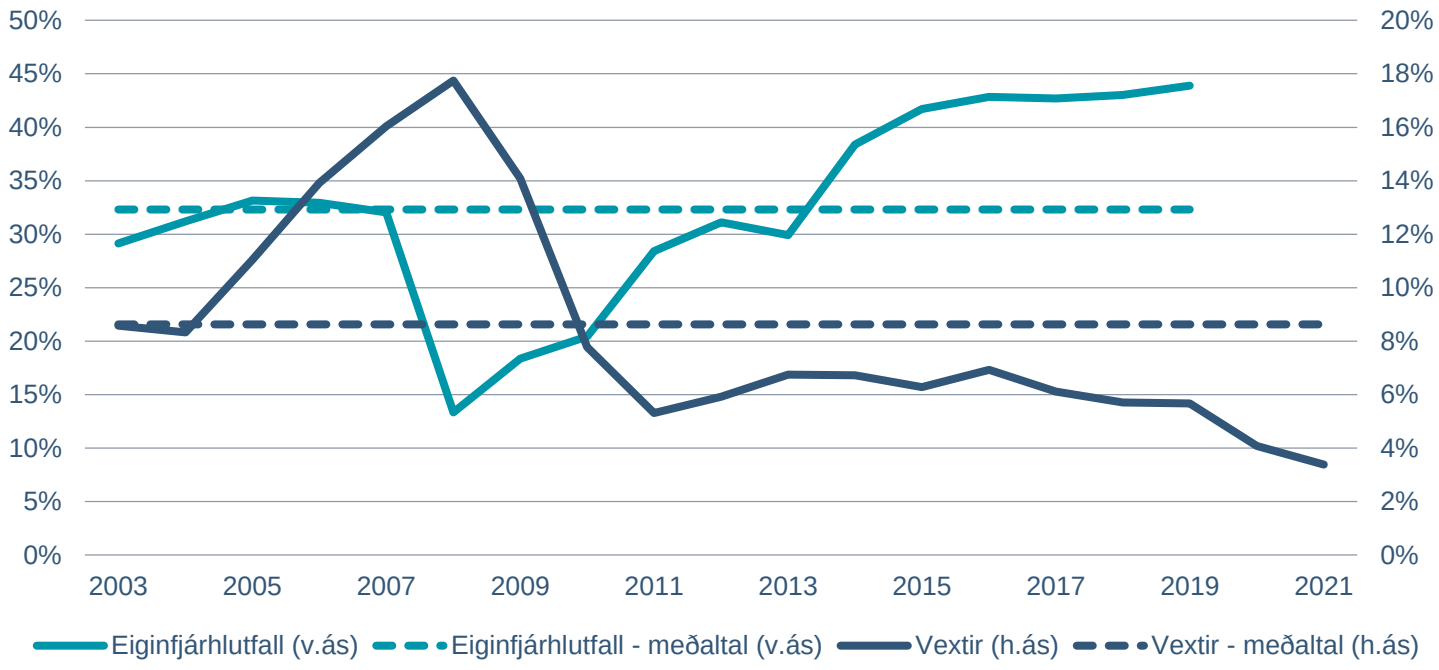


- Mat stjórnenda á núverandi stöðu efnahagslífsins hefur skotist upp á stuttum tíma og er orðið hátt í sögulegu ljósi.
  - Á hálfu ári hefur mat á núverandi stöðu farið úr nánast engu og upp í tæp 150 stig.
- Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða hafa einnig aukist mikið og hafa aldrei mælst eins miklar eins og þær voru í lok júní.
- Þessi staða mun styðja við áframhaldandi vöxt atvinnuvegafjárfestingar.

Heimild: Seðlabanki Íslands

Eiginfjárstaðan sterk og vaxtastig í sögulegu lágmarki

Eiginfjárhlutfall og vaxtastig

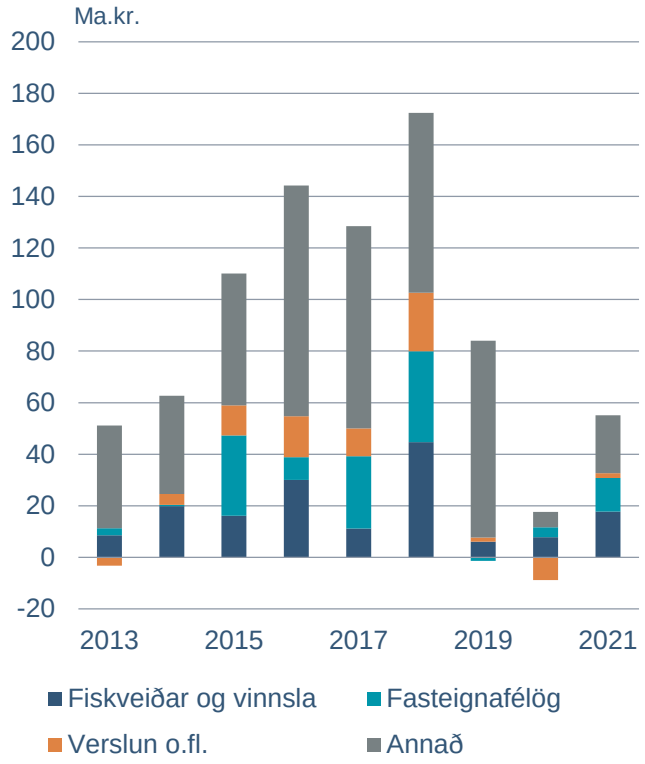


- Aðstæður til aukinnar fjárfestingar í hagkerfinu hafa að mörgu leyti aldrei verið betri.
  - Eiginfjárhlutfall atvinnulífsins er með því hæsta sem mælst hefur.
  - Eiginfjárhlutfallið var 44% í árslok 2019 en að meðaltali hefur það verið 32% frá árinu 2003.
- Fyrri kreppur hér á landi hafa einkennst af því að Seðlabankinn hefur neyðst til að hækka vexti til að koma í veg fyrir veikingu krónunnar.
- Þetta er í rauninni fyrsta kreppan þar sem Seðlabankinn hefur haft svigrúm til þess að lækka vexti og styðja við hagkerfið.
  - Almennir vextir óverðtryggðra lána hafa verið 3,4% að meðaltali það sem af er ári og hafa aldrei mælst lægri.
  - Meðaltal óverðtryggðra vaxta frá 2003 er 8,6%.

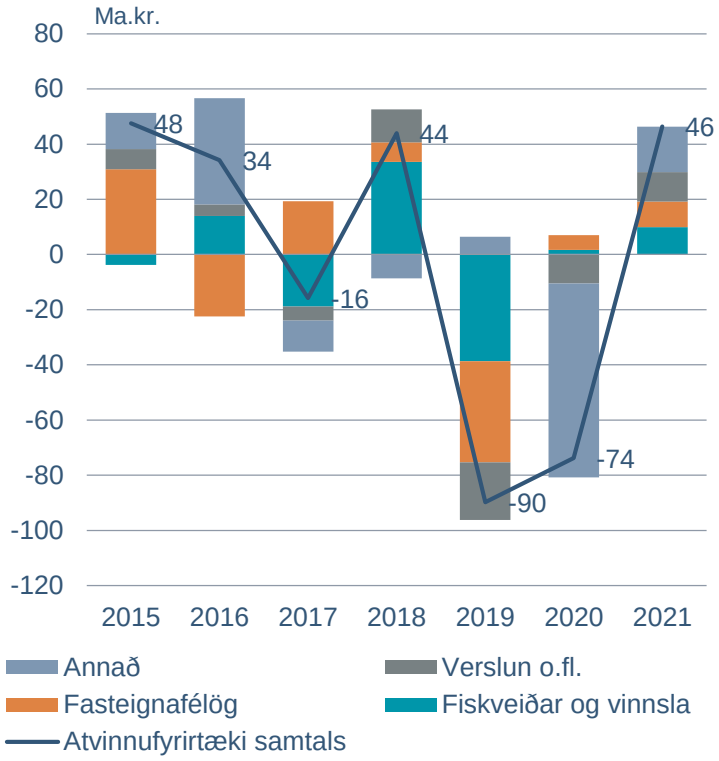
Lægstu vextir almennra óverðtryggðra útlána. Eiginfjárhlutfall viðskiptahagkerfisins sem inniheldur öll fyrirtæki án lyfjaframleiðslu, sorphirðu og fjármála- og vátryggingastarfsemi.
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild

Ný útlán umfram uppgreiðslur töluvert meiri en í fyrra

Ný útlán til fyrirtækja



Breyting í nýjum útlánum

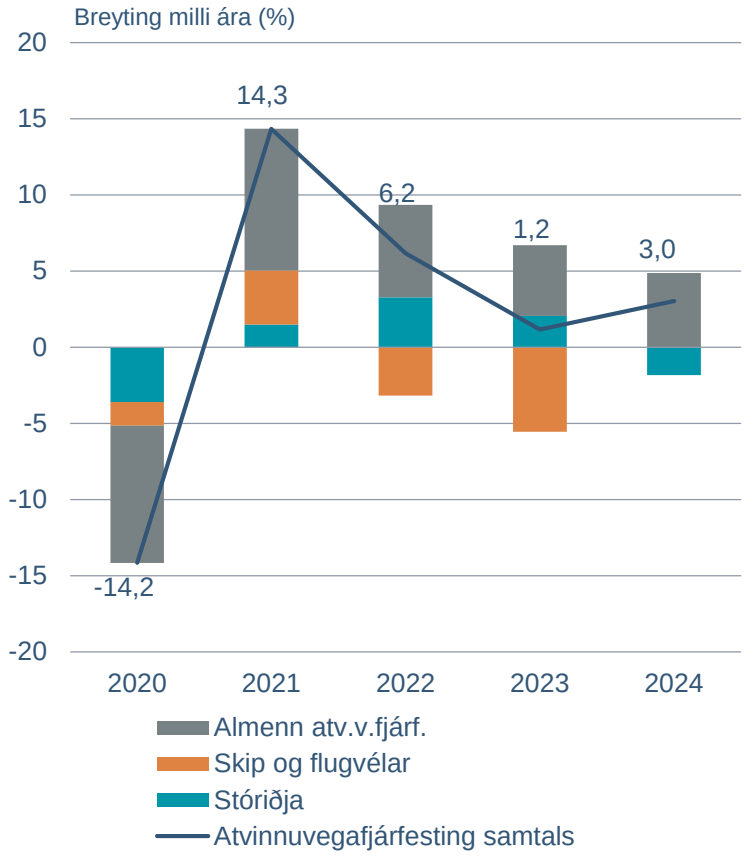


- Ný útlán umfram uppgreiðslur námu 55 mö.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins.
  - Þessi upphæð er fremur lág í sögulegu ljósi en umtalsvert hærri en í fyrra og rímar vel við aukna atvinnuvegafjárfestingu milli 2021 og 2020.
- Þetta er vísbending um áframhaldandi vöxt atvinnuvegafjárfestingar það sem eftir lifir árs. Aðstæður til aukinnar fjárfestingar eru nú með allra besta móti.
  - Vaxtastig aldrei jafn hagstætt.
  - Eiginfjárhlutföll með hæsta móti.
  - Aðgangur að lánsfjármagni greiður.
  - Bjartsýni stjórnenda til næstu sex mánaða nálægt sögulegu hámarki.

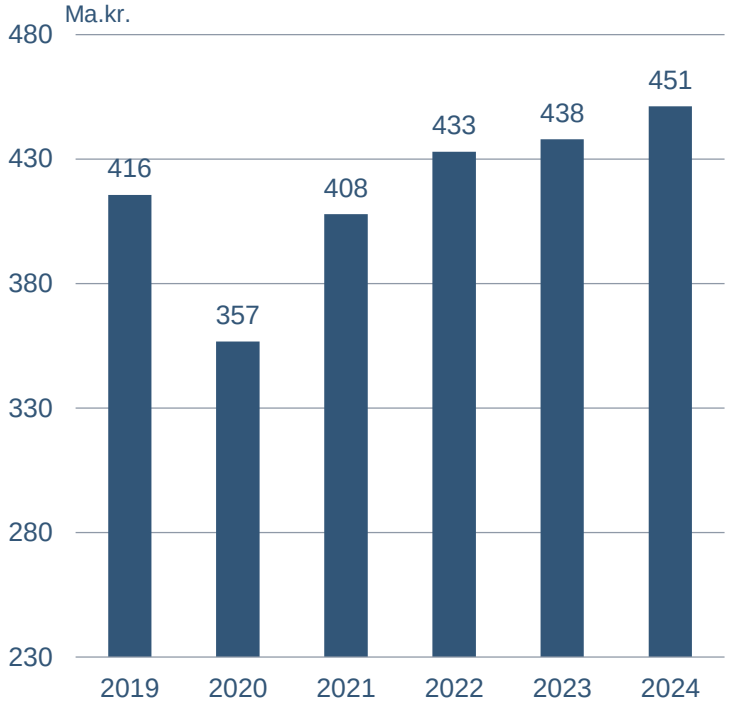
*Ný útlán umfram uppgreiðslur og samningsbundnar afborganir. Miðað við fyrstu 8 mánuði hvers árs.
Heimild: Hagfræðideild Landsbankans, Seðlabanki Íslands

Horfur á umtalsvert meiri atvinnuvegafjárfestingu en í fyrri spá

Atvinnuvegafjárfesting



Atvinnuvegafjárfesting



- Við gerum ráð fyrir ríflega 14% vexti atvinnuvegafjárfestingar árið 2021.
  - Það skýrist þó að nokkru leyti af grunnáhrifum vegna samdráttar í fyrra.
  - Aukning atvinnuvegafjárfestingar á þessu ári skýrist fyrst og fremst af vexti almennrar atvinnuvegafjárfestingar en óvænt færsla á flugvélum í þjóðhagsreikningana skiptir þó einnig verulegu máli.
- Við spáum jákvæðri þróun atvinnuvegafjárfestingar út spátímabilið, ríflega 6% aukningu árið 2022, 1,2% 2023 og um 3% árið 2024. Almenn atvinnuvegafjárfesting er meginn drifkraftur vaxtarins allt tímabilið en gert er ráð fyrir samdrætti í fjárfestingu í skipum og flugvélum á næstu tveimur árum.

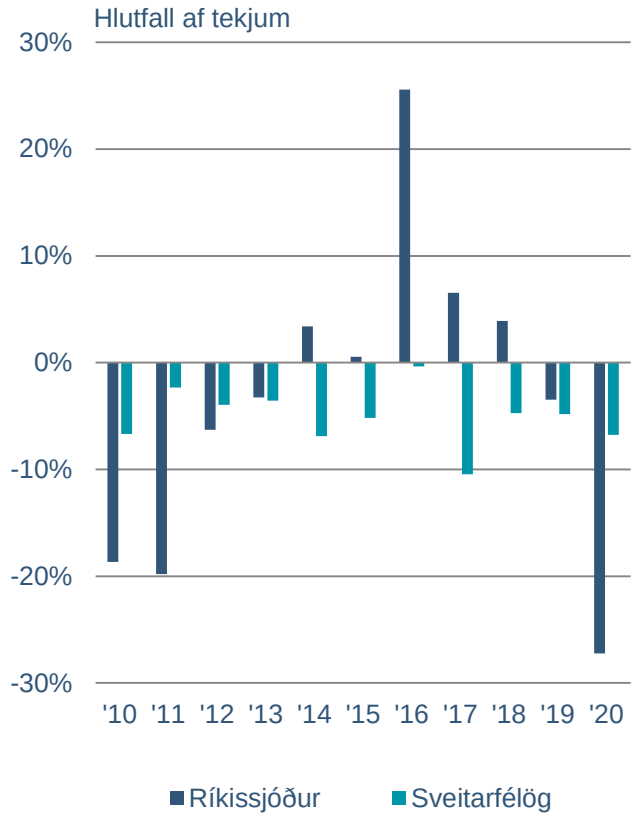
2021-2024 er spá Hagfræðideildar
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

Fjármál hins opinbera

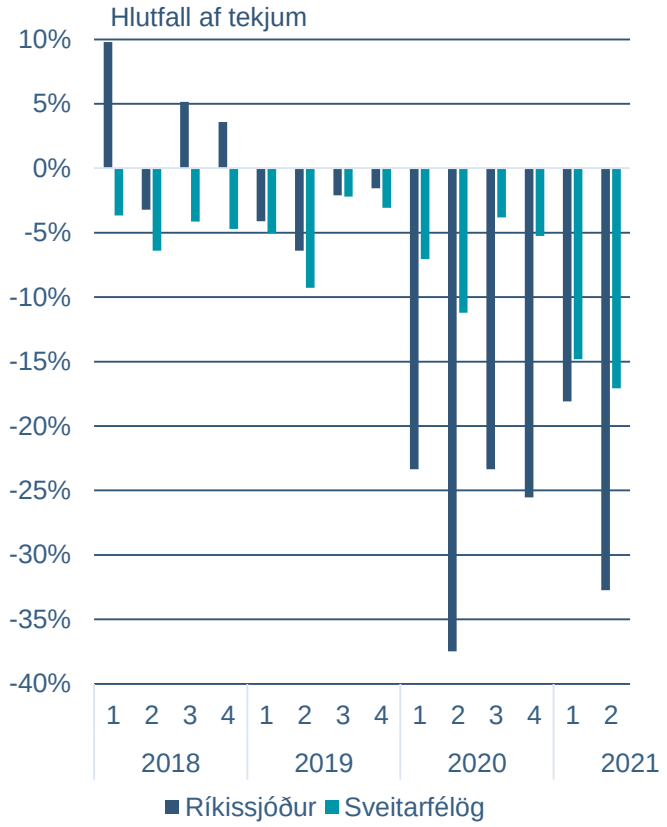
Ríkissjóður hefur mildað höggið verulega fyrir fyrirtæki og heimili

Afkoma bæði ríkissjóðs og sveitarfélaga mjög neikvæð

Afkoma hins opinbera



Afkoma - ársfjórðungar

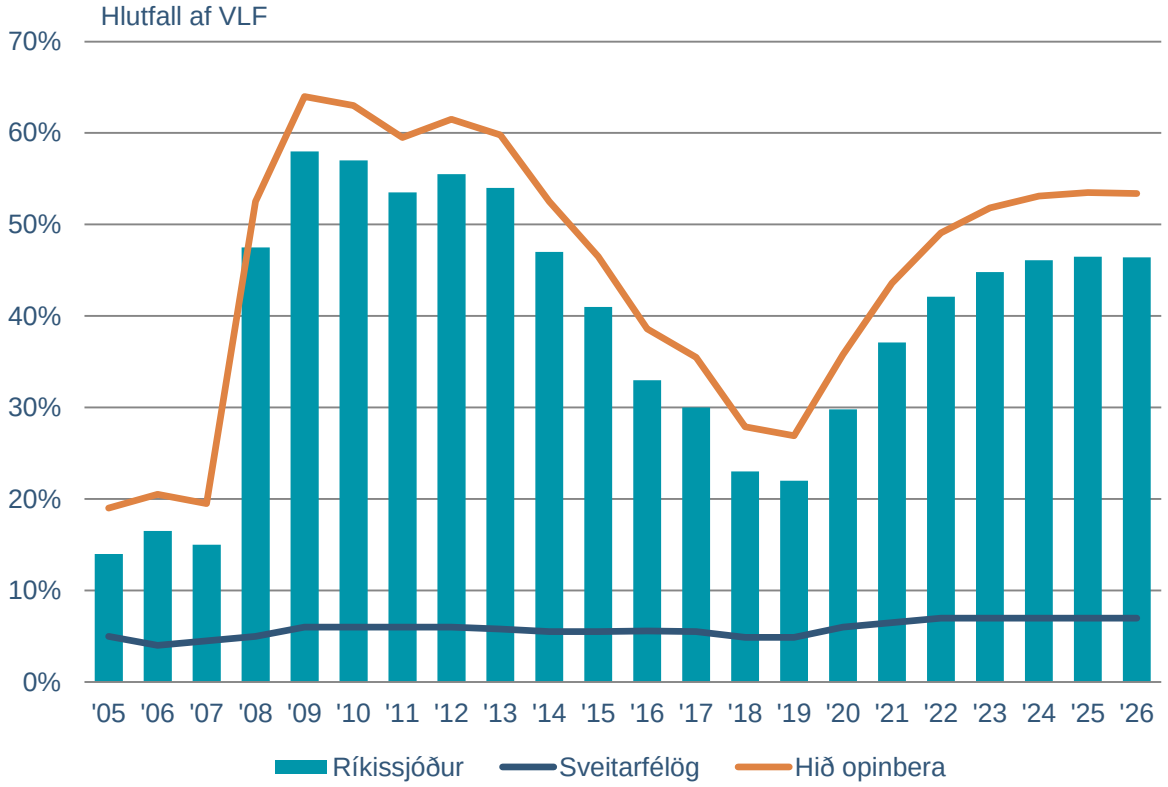


- Afkoma ríkissjóðs versnaði verulega á árinu 2020, fór úr -3,5% af tekjum árið 2019 niður í -27,2%. Afkoma sveitarfélaganna var hins vegar neikvæð um tæplega 5% af tekjum 2018 og 2019 og neikvæð um 6,8% í fyrra.
- Tekjur ríkissjóðs á föstu verðlagi drógust saman um 9,6% milli 2019 og 2020 á meðan tekjur sveitarfélaganna jukust um 2,5% milli ára.
- Útgjöld ríkissjóðs og sveitarfélaganna breyttust með álíka hætti á árinu 2019 þegar þau jukust um tæp 4% á föstu verðlagi. Útgjöld ríkissjóðs á föstu verðlagi jukust hins vegar um 11,5% 2020 á meðan útgjöld sveitarfélaganna jukust um 6,8%.
- Staða sveitarfélaganna hefur versnað mikið milli fyrri árshelminga 2020 og 2021. Afkoma sveitarfélaganna versnaði úr 9% halla í 16% halla milli ára á sama tíma og afkoma ríkissjóðs batnaði úr 30% halla í 25% halla. Afkoma hins opinbera alls var því neikvæð um 22-23% af tekjum á fyrri hluta bæði 2020 og 2021.
- Það er ljóst að hækkun launakostnaðar hefur verið ríkissjóði og sveitarfélögum erfið, sérstaklega sveitarfélögunum. Laun og launatengd gjöld sveitarfélaganna hækkuðu um 11,5% milli 2019 og 2020. Á fyrri árshelmingi hækkaði launakostnaðurinn svo um rúmlega 16% samkvæmt uppgjöri fjögurra af stærstu sveitarfélögum landsins.
- Á milli fyrri árshelminga 2020 og 2021 hækkaði launavísitalan um 7,2% á almenna markaðnum, 12,1% hjá ríkinu og 16,2% hjá sveitarfélögunum.

Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Skuldastaða hins opinbera

Skuldir hins opinbera skv. skuldareglu

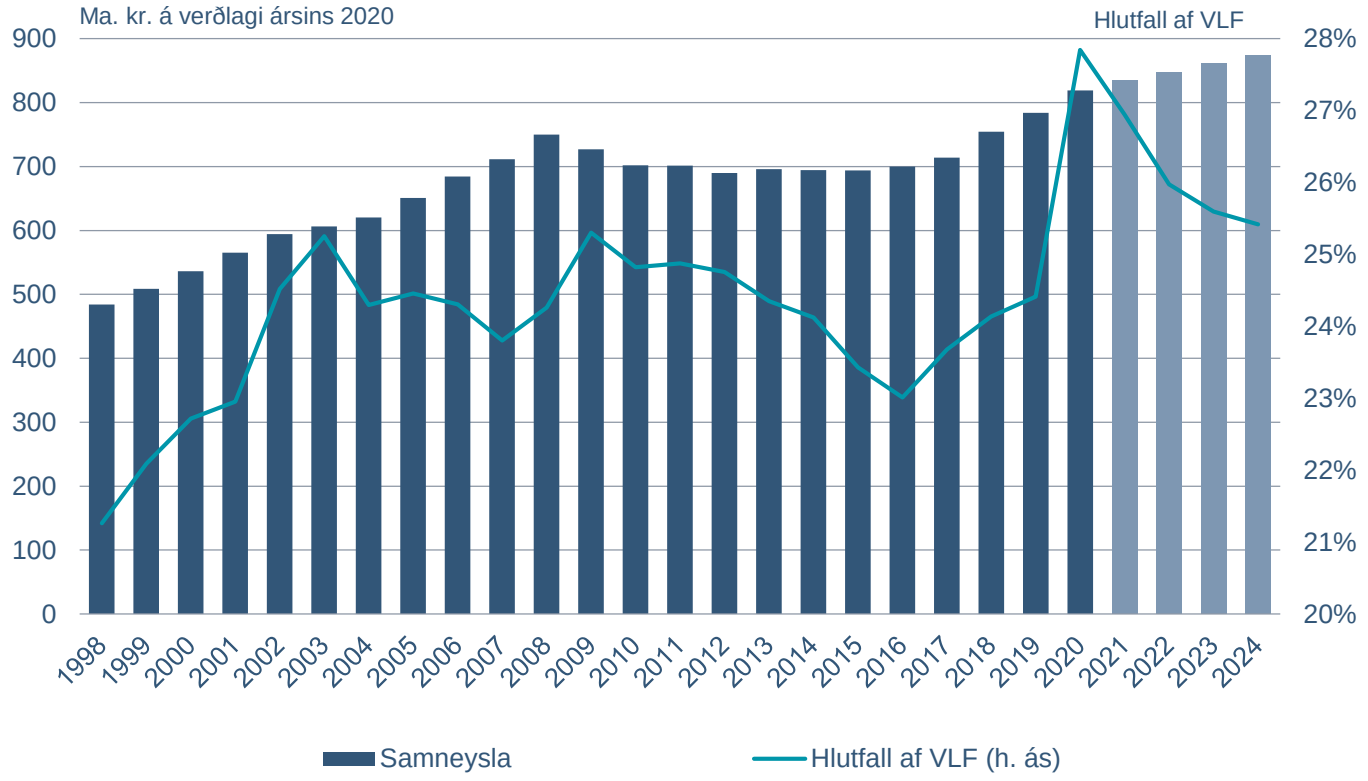


- Stýring opinberra fjármál er nú á tímamótum. Ný ríkisstjórn mun leggja fram nýja fjármálastefnu í upphafi starfstíma.
- Árið 2019 voru skuldir hins opinbera komnar niður í um 27% af VLF eftir að hafa farið hæst í um 65% af VLF í kjölfar bankahrunsins. Skuldir hins opinbera hafa síðan hækkað í takt við neikvæða afkomu og aukna lántöku og voru um 35% af VLF í lok árs 2020.
- Í ár er gert ráð fyrir að heildarskuldir hins opinbera verði um 44% af VLF og hækki samhliða hallarekstri hins opinbera þannig að hlutfallið verði orðið um 49,5% af VLF í árslok 2022.
- Samkvæmt lögum um opinber fjármál skulu skuldir hins opinbera jafnan ekki vera hærri en 30% af VLF. Tölulegum skilyrðum laganna var vikið til hliðar árin 2020-2022 með endurskoðaðri fjármálastefnu í fyrra. Fram til ársloka 2025 skulu skuldir hins opinbera skv. skuldareglu ekki fara yfir 45% af VLF árið 2020, 55% árið 2021 og 64% á árinu 2022.
- Gert er ráð fyrir áframhaldandi hækkun skulda á árunum 2022–2025 þannig að skuldir nemi um 54% af VLF árið 2025.
- Það er óþekkt hvaða markmið ný ríkisstjórn mun setja sér til þess að ná aftur tölulegum skilyrðum laganna um opinber fjármál og hvaða áhrif það hefur á samneyslu og opinberar fjárfestingar.

Skuldir reiknaðar samkvæmt skuldareglu opinberra fjármála sem felur í sér heildarskuldir, að frátöldum lífeyrisskuldbindingum og viðskiptaskuldum og að frádregnum sjóðum og bankainnstæðum.
Heimild: Fjármálaáætlun 2022-2026

Hægir á vexti samneyslu á næstu árum

Samneysla

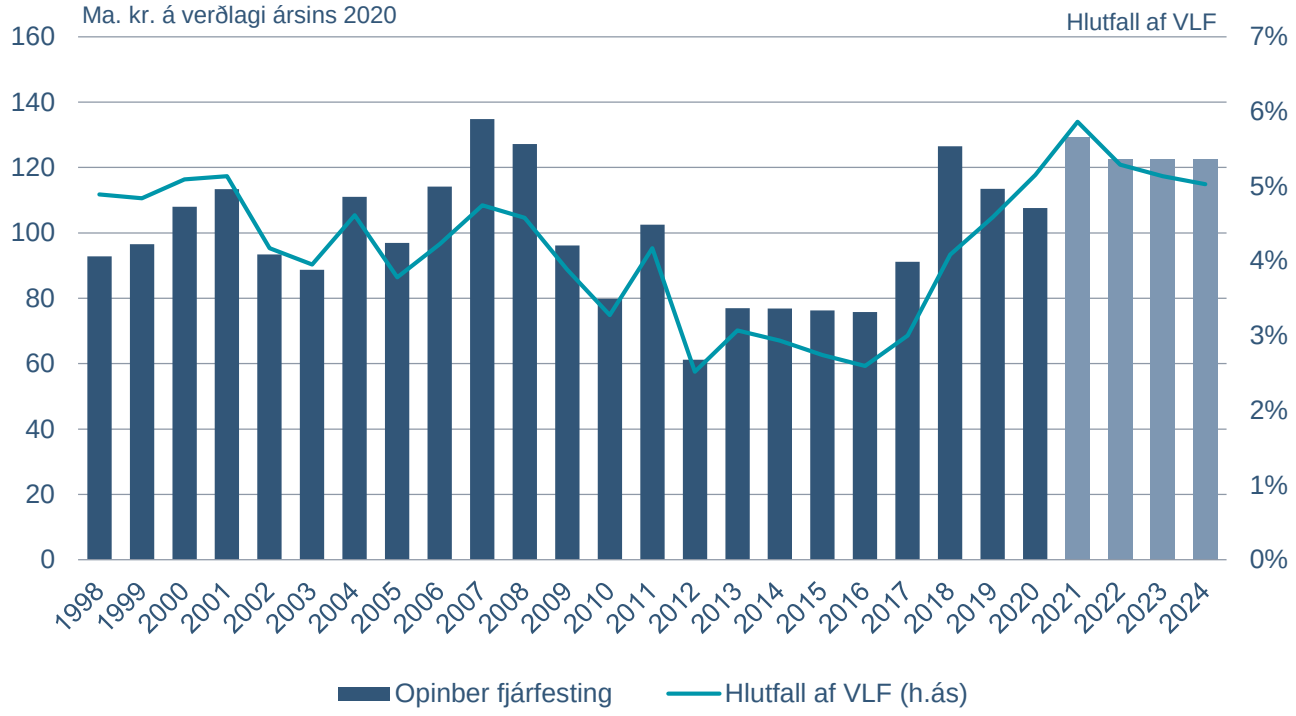


- Samneysluútgjöld jukust um 4,5% á árinu 2020 á sama tíma og landsframleiðsla dróst mikið saman. Hlutur samneyslu í landsframleiðslunni hefur aldrei verið hærri en í fyrra.
- Samneyslan jókst um 2,7% á fyrri hluta 2021. Samsvarandi breyting 2020 var 5,5%. Það er því farið að draga úr miklu álagi á samneysluna vegna faraldursins, sem einkum hefur bitnað á ríkissjóði.
- Þáttur launa í samneyslunni vó þungt í fyrra og jókst um rúm 9% milli ára, meira hjá sveitarfélögunum en ríkinu.
- Það er ljóst að eitt helsta úrlausnarefni stjórnvalda á næstu árum verður að koma opinberum fjármálum í eðlilegt horf eftir mikinn útgjaldaauka og tekjumissi samfara faraldrinum.
- Vegna styttingar vinnutíma opinberra starfsmanna er ljóst að auka þarf mönnun víða í heilbrigðisþjónustunni og er ekki ljóst hvaða áhrif það hefur á útgjöld til samneyslu.
- Auknar kröfur um endurheimt jafnvægis í opinberum fjármálum og styttingu vinnutíma opinberra starfsmanna skipta því miklu um þróun samneyslu á næstu árum og ljóst er að halda þarf þétt á spilunum.
- Hagfræðideild spáir 2% aukningu samneyslu í ár og 1,5% aukningu árlega á árunum 2022-2024.

2021 - 2024 er spá Hagfræðideildar
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans.

Mikil aukning opinberrar fjárfestingar í ár

Opinber fjárfesting á verðlagi ársins 2020



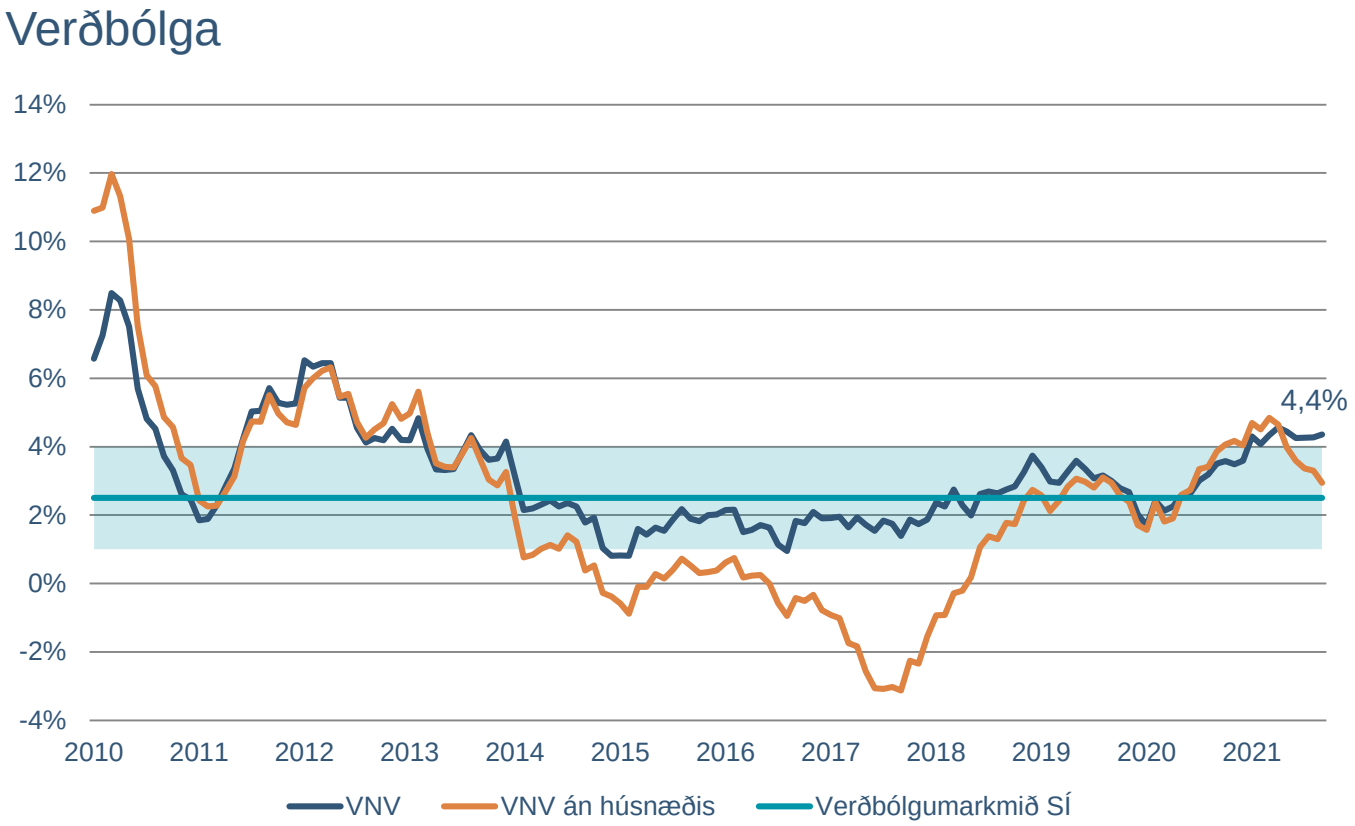
- Margboðað fjárfestingarátak stjórnvalda hefur tafist og opinber fjárfesting minnkaði um 10% 2019 og 5% í fyrra. Aukningin 2017 og 2018 var á hinn bóginn mikil.
- Opinber fjárfesting jókst um 14% milli fyrri árshelminga 2020 og 2021. Útlit er því fyrir að opinber fjárfesting verði mikil í ár en ýmis verkefni hafa farið seinna af stað en reiknað var með.
- Ljóst er að bæði ríkissjóður og sveitarfélög þurfa að grípa til aðgerða til þess að bæta fjárhags- og skuldastöðu sína á næstu misserum. Slíkar aðgerðir munu draga úr opinberri fjárfestingu. Þó eru enn fyrir hendi samþykktar fjárheimildir fyrir fjárfestingum ríkissjóðs.
- Miklar opinberar fjárfestingar eru ekki heppilegar samtímis því sem atvinnuvegafjárfesting eykst, en við búumst við töluverðri aukningu þar í ár og á næsta ári. Aftur á móti er einnig ljóst að þörfin fyrir innviðafjárfestingar er enn mjög mikil.
- Hagfræðideild reiknar með að opinber fjárfesting aukist um 20% á þessu ári, dragist saman um 5% á næsta ári og haldist óbreytt milli ára árin 2023 og 2024.

2021 - 2024 er spá Hagfræðideildar.
Heimild: Hagstofa Íslands, Hagfræðideild Landsbankans.

Verðbólga, vextir og gjaldeyrismál

Verðbólga tekur að hjaðna upp úr áramótum

Verðbólga yfir efri vikmörkum það sem af er ári

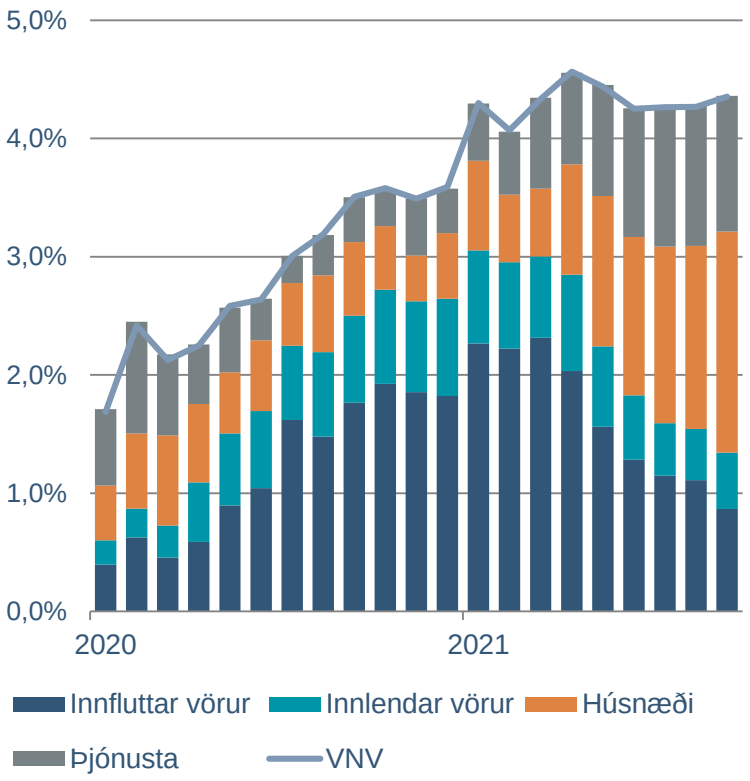


- Vísitala neysluverðs (VNV) hækkaði um 0,5% milli mánaða í september og mælist ársverðbólga 4,4%.
- September er níundi mánuðurinn í röð sem verðbólgan mælist yfir 4,0% efri vikmörkum verðbólgumarkmiðs, en verðbólgan fór yfir efri vikmörkin í janúar á þessu ári. Þar áður hafði verðbólga verið undir efri vikmörkum síðan í lok árs 2013, eða alls í um 7 ár.
- Vísitala neysluverðs án húsnæðis hækkaði um 0,2% í september og mælist 2,9% verðbólga á þann mælikvarða.
- Í byrjun árs var verðbólga án húsnæðis einnig yfir efri vikmörkum verðbólgumarkmiðs, en hefur lækkað það sem af er ári.

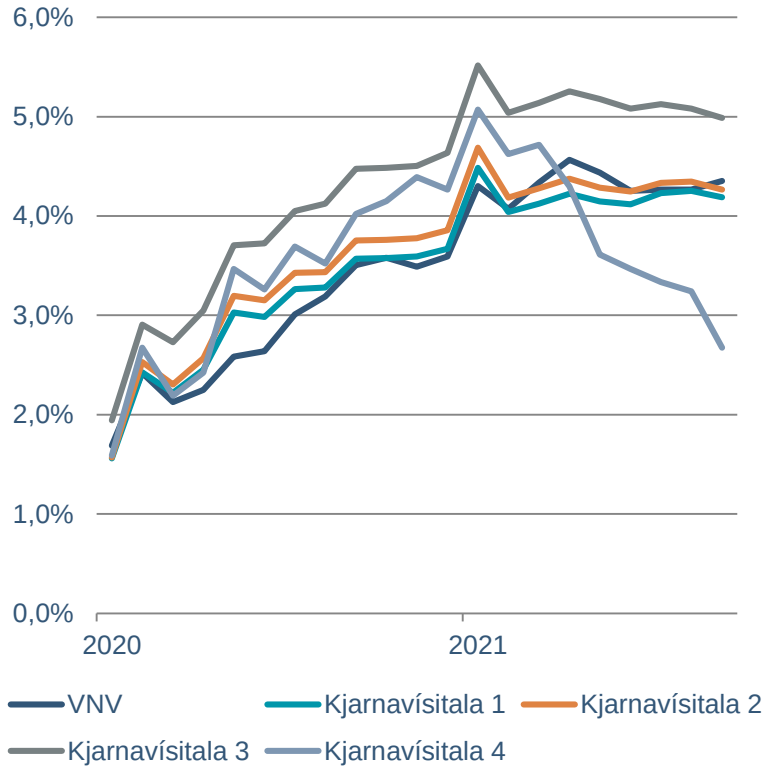
VNV án húsnæðis er vísitalan án reiknaðrar húsaleigu, leiguverðs, viðhalds og viðgerða á húsnæði, sorphirðu og holræsagjalds.
Heimild: Hagstofa Íslands

Samsetning verðbólgunnar er að breytast

Framlag undirliða



Kjarnavísitölur

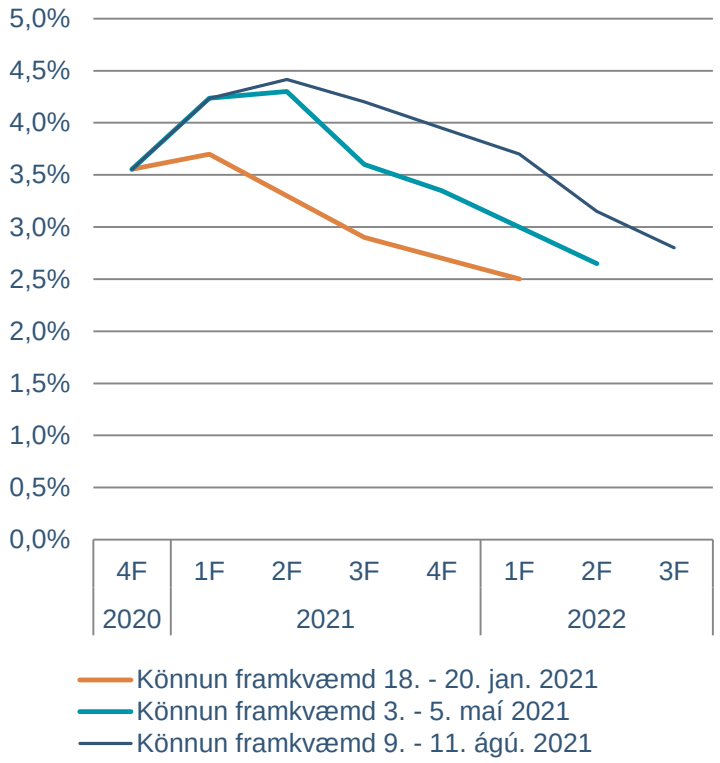


- Á síðasta ári hækkaði verðbólga nokkuð, eða úr 1,7% í janúar 2020 í 4,3% í janúar 2021. Sú hækkun var nær eingöngu vegna hækkunar innfluttra vara, en krónan veiktist töluvert innan ársins.
- Verðbólgan hefur verið nokkuð stöðug fyrstu níu mánuði ársins. Samsetning hennar hefur hins vegar breyst mikið. Þannig hefur framlag bæði innfluttra og innlendra vara dregist saman á meðan framlag húsnæðis og þjónustu hefur aukist.
- Árshækkun kjarnavísitölu 1 og 2 er svipuð og gildir um vísitöluna í heild. Án áhrif vaxtabreytinga á húsnæðisliðinn (kjarnavísitala 3) mælist nú 5,0% verðbólga. Án áhrifa vaxtabreytinga og húsnæðisverðs (kjarnavísitala 4) mælist 2,7% verðbólga, þ.e. rétt yfir markmiði.

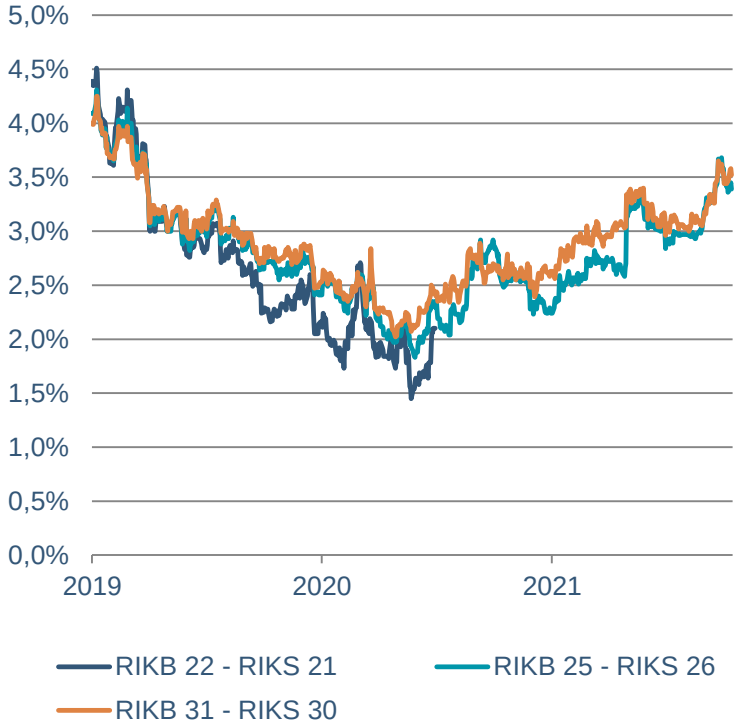
Kjarnavísitala 1 er VNV án búvöru, grænmetis, ávaxta og bensíns. Kjarnavísitala 2 er kjarnavísitala 1 án opinberrar þjónustu. Kjarnavísitala 3 er kjarnavísitala 2 án áhrifa vaxtabreytinga á húsnæðislið. Kjarnavísitala 4 er kjarnavísitala 2 án reiknaðrar húsaleigu. Heimild: Hagstofa Íslands, Macrobond

Verðbólguvæntingar

Væntingakönnun markaðsaðila



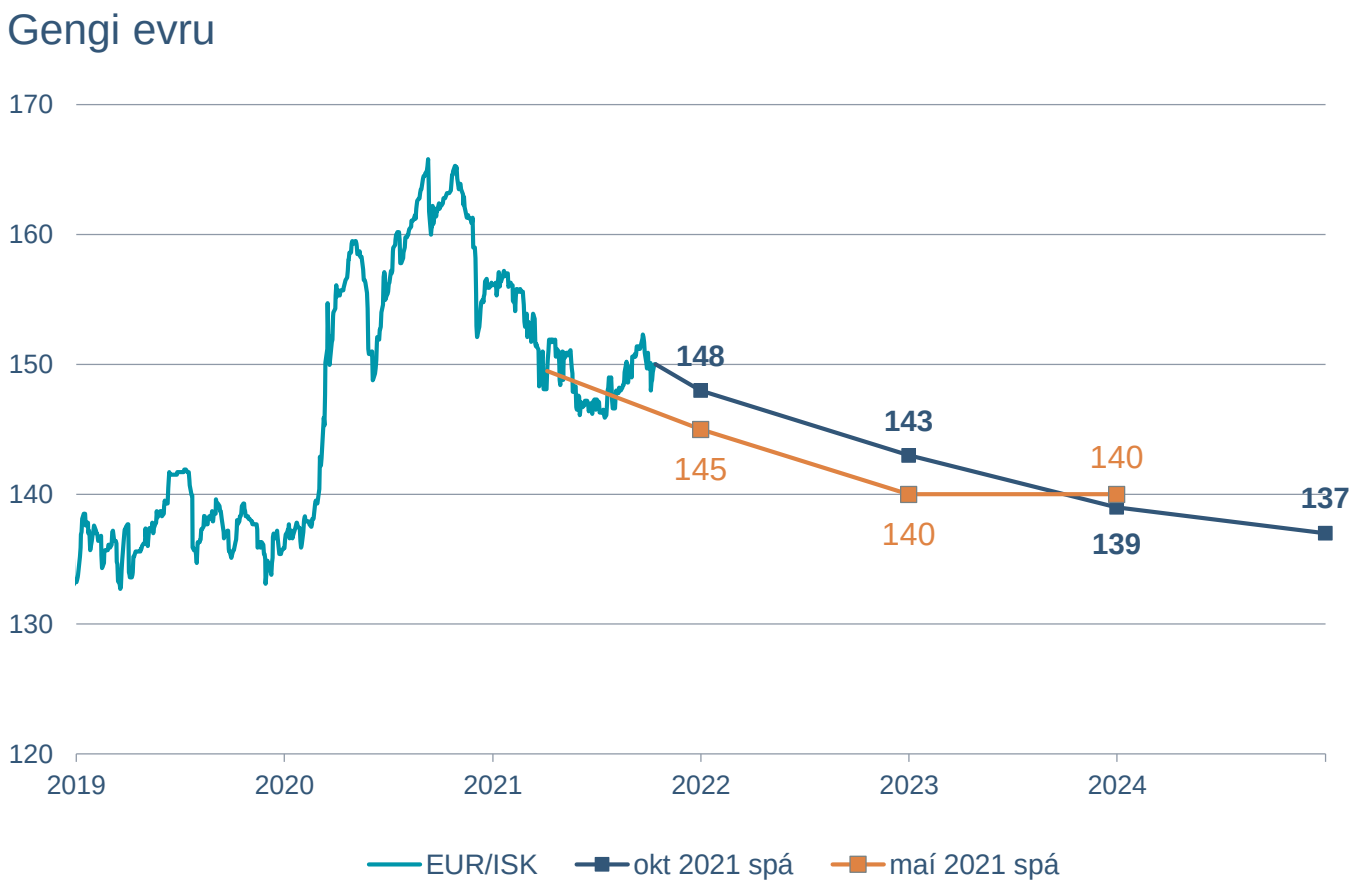
Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði



- Í þeim þremur könnunum meðal markaðsaðila sem gerðar hafa verið í ár hafa markaðsaðilar gert ráð fyrir að toppi verðbólgunnar væri náð og að verðbólgan myndi byrja að leita í átt að markmiði á næsta fjórðungi. Það hefur ekki gengið eftir til þessa.
- Til næstu 5 ára hafa væntingar markaðsaðila hækkað úr 2,5% í könnunni á 3. ársfjórðungi í fyrra í 2,7% í könnunni á 3. ársfjórðungi í ár, væntingar heimila hækkað úr 3,0% í 3,5% og fyrirtækja úr 2,5% í 3,0%.
- Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði fór lægst í um 2% vorið 2020, en hefur hækkað nokkuð og er núna í um 3,5%.

Miðgildi svara í könnun á væntingum markaðsaðila á meðalverðbólgu á hverjum ársfjórðungi.
Heimild: Seðlabanki Íslands, Macrobond

Eigum von á að krónan styrkist nokkuð á spátímanum

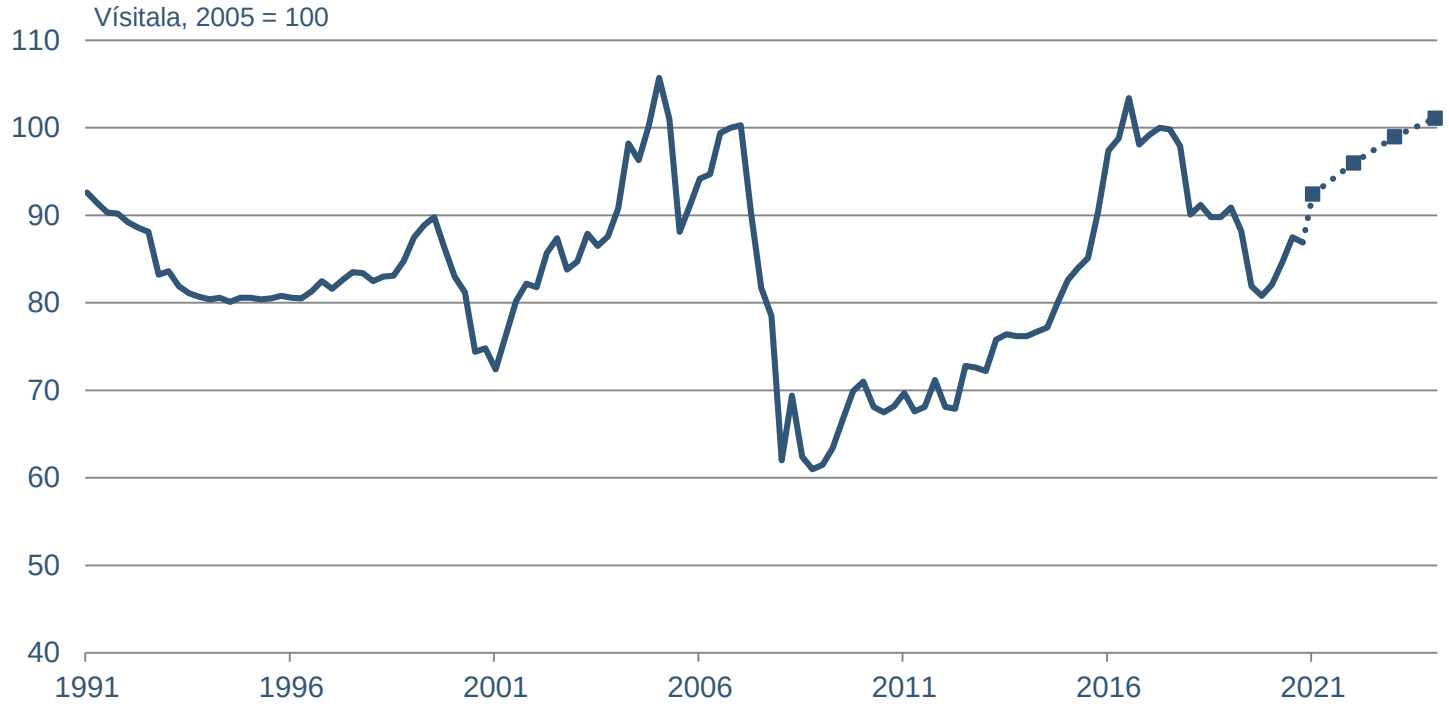


- Við gerum ráð fyrir að gengi krónu gagnvart evru styrkist lítillega frá núverandi gildum til ársloka og verði um 148. Á næstu árum gerum við ráð fyrir áframhaldandi hóflegri styrkingu krónunnar og að gengi gagnvart evru verði um 143 í árslok 2022, 139 í árslok 2023 og 137 í lok árs 2024.
- Styrkingin skýrist aðalega af myndarlegum afgangi af viðskiptum við útlönd allt spátímabilið.
- Fjárfesting erlendra aðila á íslenskum verðbréfamarkaði er nú með minnsta móti. Við reiknum með að fjármagnsinnflæðið muni aukast nokkuð á næstu misserum sem mun styðja frekar við krónuna.

Lok árs 2021-2024 er spá Hagfræðideildar.
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Raungengið í lok spátímabilsins svipað og í síðustu uppsveiflu

Raungengi

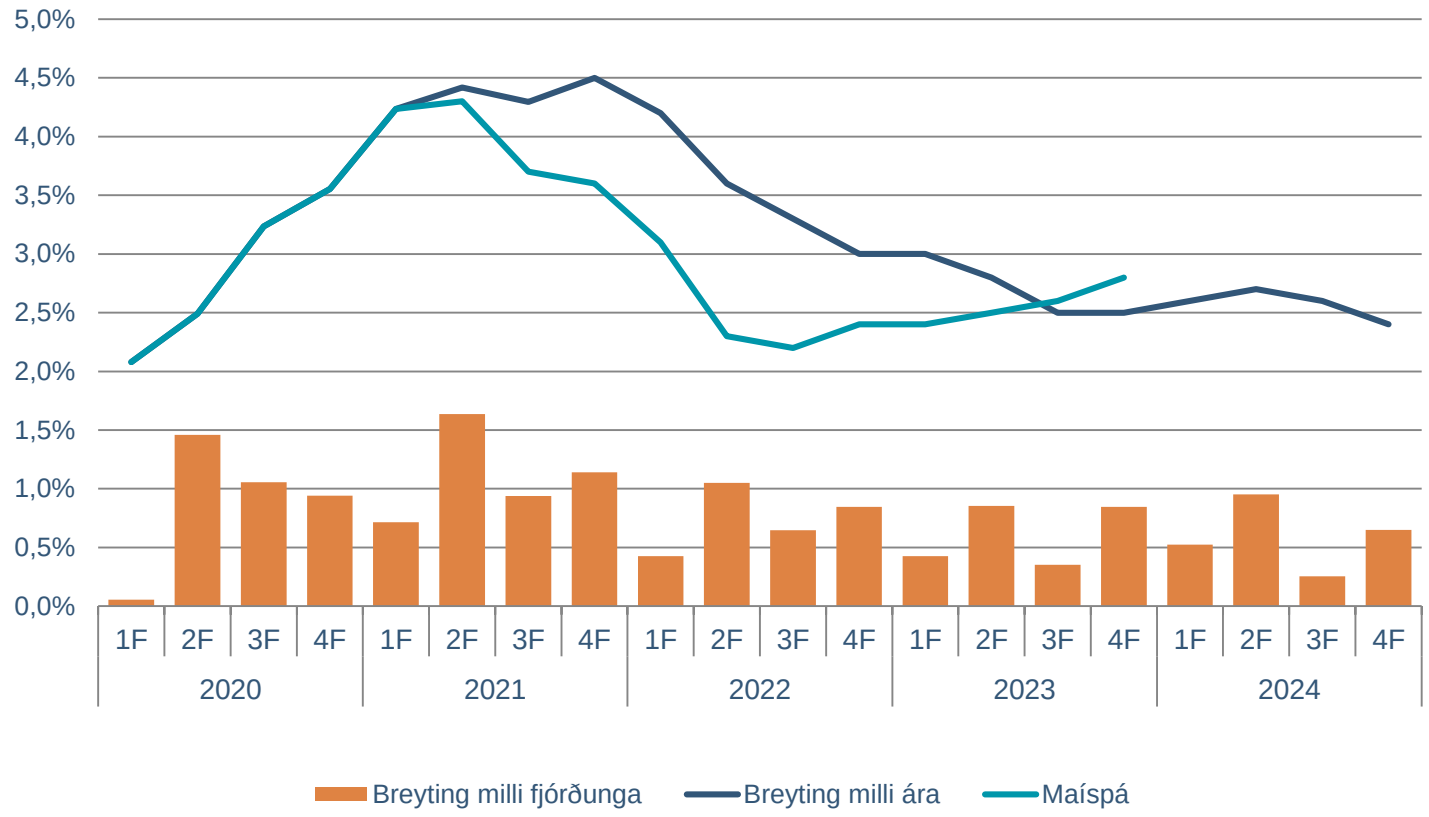


- Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag var 16% lægra á 3. ársfjórðungi 2021 en hæsta gildi í síðustu uppsveiflu (2. ársfjórðungur 2017).
- Við eigum von nokkurri hækkun raungengis á spátímabilinu. Gangi spá okkar að öðru leyti eftir verður raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag um 16,4% hærra í lok 2024 en í á 3. ársfjórðungi 2021.
- Raungengi í lok spátímabilsins verður því mjög svipað og þegar það var hæst árið 2017 og einungis 4% lægra en hæsta mælda gildið (4. ársfjórðungi 2005).

Lok árs 2021-2024 er spá Hagfræðideildar.
Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Verðbólga við markmið um mitt ár 2023

Verðbólguspá

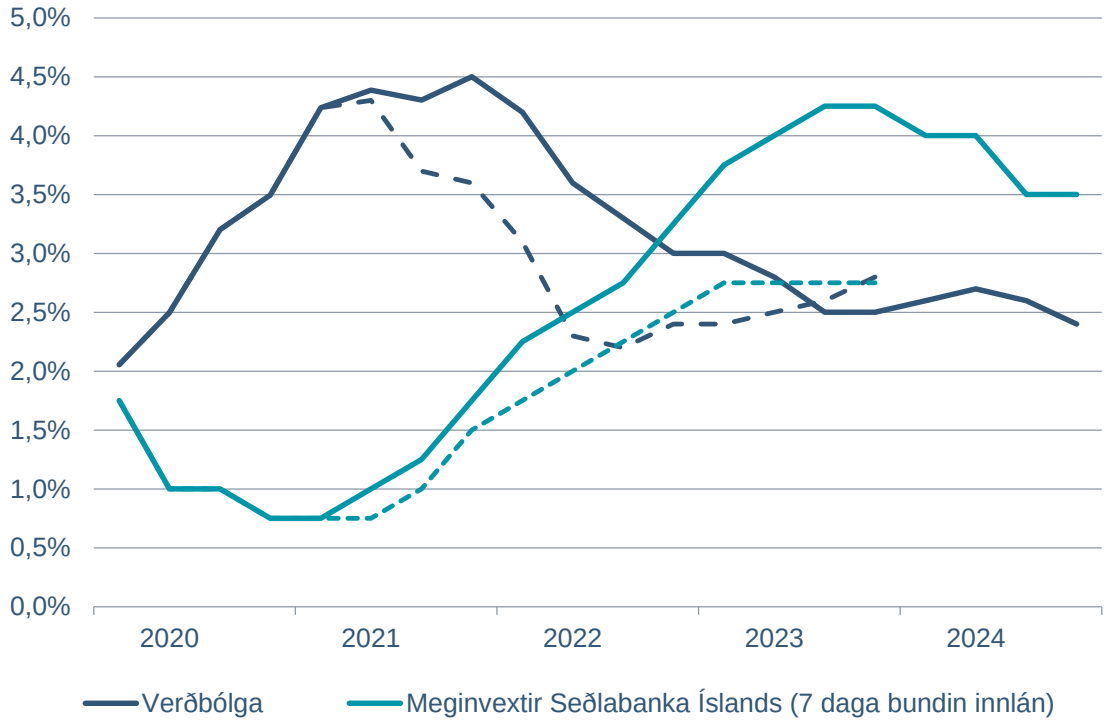


- Verðbólgan hefur reynst mun þrálátari en við áttum von á í maí. Í maíspá okkar gerðum við ráð fyrir 3,7% verðbólgu á þriðja ársfjórðungi, en hún reyndist 4,3%.
- Þetta má fyrst og fremst rekja til mikilla verðhækkana á fasteignamarkaði sem hafa verið bæði meiri og langvinnari en við væntum.
- Við spáum því að verðbólgan muni ná hámarki í 4,5% á fjórða ársfjórðungi en muni hjaðna hægt og sígandi upp frá því, studd af styrkingu krónunnar, auknum stöðugleika á íbúðamarkaði ásamt hækkun stýrivaxta.
- Við eigum von á að verðbólgan verði komin í markmið Seðlabankans á þriðja fjórðungi árið 2023.

4F 2021 til 4F 2024 spá Hagfræðideildar.
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild Landsbankans

Töluverð hækkun stýrivaxta framundan

Verðbólgu- og stýrivaxtaspá



- Seðlabankinn hóf vaxtahækkunarferli í maí 2021 með 0,25 prósentustiga hækkun vaxta. Síðan hefur peningastefnunefnd hækkað vexti á fundum sínum í ágúst og október um 0,25 prósentustig í hvort skipti. Meginvextir bankans eru í dag 1,5%.
- Þetta er nokkuð brattari hækkunarferli en við gerðum ráð fyrir í maí, en þá áttum við von á að meginvextir yrðu 1,5% í lok árs. Við eigum núna von á að peningastefnunefnd hækki vexti bankans um 0,25 prósentustig á fundi sínum í nóvember og að stýrivextir verða komnir í 1,75% í lok árs.
- Kröftugur efnahagsbati og þrálát verðbólga munu knýja á um frekari hækkun stýrivaxta í varfærnum en ákveðnum skrefum næstu misseri. Reikna má með að meginvextir Seðlabankans verði komnir í rúmlega 4% á seinni árshelmingi 2023.
- Útlit er fyrir að hóflegur hagvöxtur og verðbólga nálægt markmiði á seinni hluta spátímans muni skapa aðstæður fyrir lækkun stýrivaxta á ný undir lok spátímans.

Brotalínan sýnir spá Hagfræðideildar frá því í maí 2021.
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Hagfræðideild

Fyrirvari

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. (hagfraedideild@landsbankinn.is) og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsmanna Hagfræðideildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptavina, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Hagfræðideild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.