

29. mars 2022

Þjóðhagsspá í mars 2022 Economic forecast, March 2022

Samantekt Verg landsframleiðsla jókst um 4,3% árið 2021 og var einkum drifin áfram af vexti einkaneyslu og fjárfestingar. Óvissa vegna kórónuveirufaraldursins hefur minnkað en á móti kemur aukin óvissa vegna innrásar Rússa í Úkraínu og afleiðinga stríðsins á heimshagkerfið. Horfur eru á að hagvöxtur verði 4,6% í ár og 2,7% árið 2023.

Reiknað er með að einkaneysla aukist um 4,2% í ár og 3,4% árið 2023. Gert er ráð fyrir að áfram dragi úr vexti samneyslu og að hann verði 1,1% í ár og 1,5% á því næsta. Spáð er 5% vexti fjárfestingar í ár en að það hægi á vextinum 2023, m.a. vegna minni fjárfestingar í skipum og flugvélum. Horfur eru á að útflutningur vaxi um 16% í ár og 5,8% á næsta ári, einkum vegna bata í ferðaþjónustu. Reiknað er með 12,4% aukningu innflutnings í ár og 4,9% á því næsta, meðal annars vegna meiri neyslu Íslendinga erlendis.

Verðbólguhorfur hafa versnað umtalsvert. Hækkarir á verði húsnæðis hafa reynst þrálátar, hrávörur hafa hækkað hratt í verði vegna átakanna í Úkraínu og óvissa um verðþróun erlendis aukist. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði 5,9% að meðaltali í ár en hjaðni í 3,5% árið 2023. Staða á vinnumarkaði í upphafi árs er sterk og áætlað að atvinnuleysi verði 4,3% að meðaltali á árinu. Kaupmáttur launa jókst um 3,7% á síðasta ári en vegna aukinnar verðbólgu er gert er ráð fyrir að hann aukist um 1% í ár. Óvissa er um launaþróun þar sem samningar á almennum markaði renna út í ár.

Yfirlit þjóðhagsspár

Áframhald á hagvexti í ár

Verg landsframleiðsla jókst um 4,3% á síðasta ári, einkaneysla um 7,6%, heildarfjármunamyndun um 13,6% og samneysla um 1,8%. Gert er ráð fyrir að hagvöxtur í ár verði 4,6% og 2,7% á næsta ári. Búist er við að árlegur hagvöxtur verði að jafnaði 2,3% árin á eftir. Gert er ráð fyrir að einkaneysla vaxi um 4,2% í ár, 3,4% á næsta ári og 3% árið 2024. Það sem eftir lifir spátímans er reiknað með að einkaneysla aukist um 2,6% að jafnaði á ári. Talið er að fjármunamyndun aukist um 5% í ár, 0,9% á næsta ári og 1,6% árið 2024. Búist er við að árlegur vöxtur fjármunamyndunar verði 2,6% að jafnaði út spátímenn. Reiknað er með að samneysla muni aukast um 1,1% í ár, 1,5% á næsta ári og 1,3% árið 2024. Áætlað er að samneysla muni eftir það vaxa um 0,8% að jafnaði árlega út spátímenn. Þróun helstu hagstærða má sjá í töflu 1.

Mikill kraftur í einkaneyslu í lok síðasta árs

Búist er við að einkaneysla vaxi um 4,2% í ár og 3,4% árið 2023. Mikill kraftur var í einkaneyslu í lok síðasta árs og jókst hún um 7,6% í fyrra. Minni óvissa er vegna áhrifa faraldursins í ár eftir afléttingu takmarkana og búist er við að neysla erlendis

aukist. Staða á vinnumarkaði hefur styrkst en horfur eru á að hærra verðlag dragi úr kaupmætti. Heimilin juku við skuldsetningu á síðasta ári. Fjárhagsstaða heimila er engu að síður almennt góð og geta þau nýtt sparnað sem myndaðist í faraldrinum.

Samneysla hins opinbera jókst um 1,8% á síðasta ári. Aukningin var mest í almannatryggingum, eða um 4,6%, en hlutur þeirra í samneysluútgjöldum hins opinbera voru rúmlega 11%. Minnst varð aukningin hjá ríkissjóði, um 0,8%, en hlutur hans var um 48% af samneysluútgjöldum. Samneysla sveitarfélaga jókst um 2,2%. Á komandi árum er búist við hægum vexti samneyslu, 1,1% í ár, 1,5% á næsta ári og 1,3% vexti árið 2024.

*Aukning atvinnuvegafjárfestingar í
ár*

Horfur eru á talsvert meiri krafti atvinnuvegafjárfestingar í ár en reiknað var með í þjóðhagsspá í október. Gert er ráð fyrir aukningu á breiðum grunni en hluta aukningarinnar í ár má rekja til meiri innflutnings á flugvélum en áður var gert ráð fyrir en sá liður er jafnan mjög sveiflukenndur. Reiknað er með að atvinnuvegafjárfesting aukist um 6,1% í ár en árið 2023 er gert ráð fyrir 1,9% samdrætti vegna minni fjárfestingar í skipum og flugvélum ásamt hóflegri vexti í öðrum liðum. Árin á eftir er reiknað með 2,6% vexti á ári að meðaltali.

Í fyrra var 4,4% samdráttur í íbúðafjárfestingu en síðast mældist samdráttur árið 2015. Fullgerðum íbúðum fjölgaði um tæplega 3.200 í fyrra sem er um 600 íbúðum færri en árið 2020. Byggingar- og framkvæmdaleyfum fjölgaði hins vegar milli ára, úr rúmlega 1.400 í yfir 3.000 í lok árs 2021. Gert er ráð fyrir að íbúðafjárfesting aukist um 6,8% í ár og 9% árið 2023 en í kjölfarið hægi á vextinum sem verður 3,7% árið 2024.

Árið 2021 var 12,4% vöxtur í fjárfestingu hins opinbera eftir samdrátt árin 2019-2020. Vöxtinn má rekja til aukinnar fjárfestingar ríkissjóðs sem jókst um rúma 19 milljarða eða rúm 27% að nafnvirði frá árinu 2020. Á síðasta ári var fjárfesting hins opinbera á föstu verðlagi há í sögulegu samhengi og hefur aðeins þrisvar verið meiri frá aldamótum, árin 2007, 2008 og 2018. Gert er ráð fyrir að fjárfesting hins opinbera dragist saman um 1% í ár, 1,2% árið 2023 og 3,4% árið 2024.

*Gert ráð fyrir um 1.400 þúsund
ferðamönnum í ár*

Horfur eru á að heildarútlutningur vöru og þjónustu aukist um 16% í ár. Gert er ráð fyrir að rúmlega 1.400 þúsund ferðamenn heimsæki landið eða um tvöfalt fleiri en á síðasta ári. Áhrif stríðsins í Úkraínu á ferðavilja til Íslands virðast vera takmörkuð enn sem komið er. Líkur eru á að bein áhrif stríðsins á utanríkisviðskipti verði lítil. Á næsta ári er gert ráð fyrir að útflutningur aukist um 5,8% vegna áframhaldandi bata ferðaþjónustunnar.

Verðbólguhorfur hafa versnað umtalsvert. Innrás Rússa í Úkraínu og efnahagsþvinganir Vesturveldanna í kjölfarið hafa haft mikil áhrif á hrávörumarkaði. Þar að auki er kostnaðarþrýstingur á innfluttar vörur vegna raskana á framleiðslu víða um heim í kjölfar kórónuveirufaraldursins enn til staðar og talsverð óvissa um hvenær þau áhrif fjara út. Þá hefur mikil eftirspurn á húsnæðismarkaði hækkað húsnæðislið vísitölunnar. Í ár er reiknað með að vísitala neysluverðs hækki um 5,9%. Árið 2023 er gert ráð fyrir að verðbólga hjaðni og verði 3,5% að meðaltali og 2,6% árið 2024. Óvissa um verðbólguhorfur hefur aukist umtalsvert vegna átakanna í Úkraínu og áhrifa þeirra á alþjóðaverð.

Sterkari staða á vinnumarkaði

Staða á vinnumarkaði er sterkari í byrjun árs miðað við síðustu spá og horfur eru á minna atvinnuleysi á árinu. Atvinnuleysi var 6% að meðaltali í fyrra og jókst atvinnuþáttaka á milli ára. Búist er við að atvinnuleysi verði 4,3% í ár og 4,1% árið

2023. Úrræði stjórnvalda í atvinnumálum og aukin virkni í hagkerfinu hafa dregið úr atvinnuleysi í vetur en samkvæmt Vinnumálastofnun var fjöldi atvinnulausra í febrúar svipaður og hann var fyrir faraldurinn. Launavísitalan hækkaði að meðaltali um 8,3% í fyrra eða 3,7% umfram verðbólgu. Laun hækkuðu um 7,3% á milli ára í febrúar en kaupmáttur launa jókst aðeins um 1% á sama tímabili vegna herra verðlags. Óvissa ríkir um umfang áhrifa stríðsins á verðbólgu og kaupmátt hérlendis á árinu. Hagvöxtur í fyrra reyndist nógu mikill til að virkja hagvaxtarákvæði kjarasamninga sem kemur til framkvæmdar í maí. Óvissa er með launapróun næstu ára þar sem kjarasamningar renna út á almennum vinnumarkaði í nóvember og snemma næsta árs hjá starfsmönnum hins opinbera.

Fjármálakerfið stöðugt

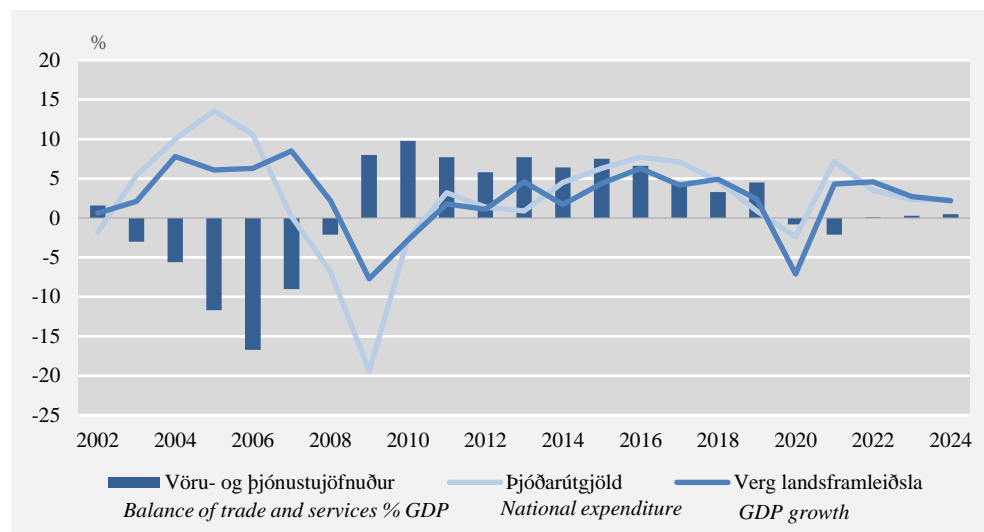
Stöðugleiki ríkir í fjármálakerfinu. Staða stærstu bankanna er áfram sterk og eiginfjárstaðan er vel yfir lágmarkskröfum Seðlabankans. Bein áhrif á bankana vegna innrásar Rússlands í Úkraínu verða að öllum líkindum lítil en óvissa ríkir um umfang óbeinna áhrifa. Vaxtaálag á erlendri markaðsfjármögnun bankanna hefur hækkað en lausafjárstaða bankanna í erlendum gjaldeyri er sterk og þörf fyrir endurfjármögnun á næstunni lítil. Áhætta tengd afborgunum heimila af skuldum er meiri með auknu vægi óverðtryggðra lána og lána með breytilegum vöxtum. Heimili eru almennt vel í stakk búin til að mæta hækkun vaxta. Vöxtur skulda fyrirtækja hefur aukist lítillega hjá bönkunum á sama tíma og fyrirtæki hafa í auknum mæli sótt í lánsfé utan við bankana.

Fjölmargir óvissuþættir eru í spánni, meðal annars:

- Áhrif stríðs í Úkraínu á verð og alþjóðlegar efnahagshorfur.
- Innlend verðbólga.
- Alþjóðleg verðbólga og hnökrar í framleiðslu og virðisdeðjum vegna kórónuveirufaraldursins.
- Þróun ferðaþjónustu.

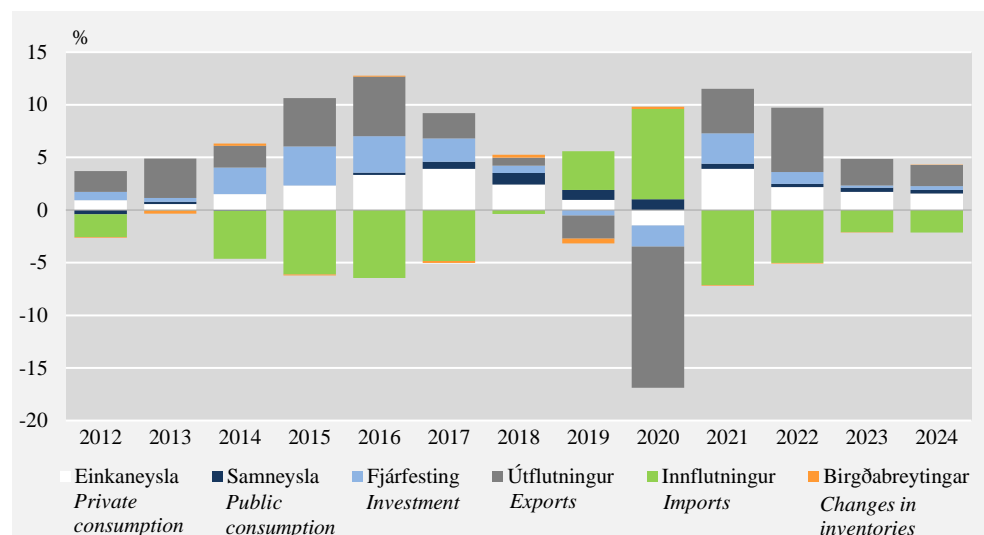
Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og jöfnuður vöru og þjónustu

Figure 1. Economic growth, national expenditure and balance of trade and services



Mynd 2. Framlag til hagvaxtar

Figure 2. Contribution to growth



Tafla 1. Landsframleiðsla 2021–2024*Table 1. Gross domestic product 2021–2024*

| Magnbreyting frá fyrra ári, % <i>Volume change from previous year, %</i> | 2021 ¹ | 2022 | 2023 | 2024 |
|--|-------------------|------------|------------|------------|
| Einkaneysla <i>Private final consumption</i> | 7,6 | 4,2 | 3,4 | 3,0 |
| Samneysla <i>Government final consumption</i> | 1,8 | 1,1 | 1,5 | 1,3 |
| Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i> | 13,6 | 5,0 | 0,9 | 1,6 |
| Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i> | 23,1 | 6,1 | -1,9 | 2,1 |
| Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i> | -4,4 | 6,8 | 9,0 | 3,7 |
| Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i> | 12,4 | -1,0 | -1,2 | -3,4 |
| Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i> | 7,2 | 3,5 | 2,3 | 2,3 |
| Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i> | 12,3 | 16,0 | 5,8 | 4,7 |
| Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i> | 20,3 | 12,4 | 4,9 | 5,0 |
| Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i> | 4,3 | 4,6 | 2,7 | 2,2 |
| Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i> | -2,1 | 0,1 | 0,3 | 0,5 |
| Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i> | -2,8 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i> | 3.233 | 3.604 | 3.831 | 4.029 |
| Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i> | 4,4 | 5,9 | 3,5 | 2,6 |
| Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i> | -2,4 | -3,9 | -0,4 | 0,0 |
| Raungengi <i>Real exchange rate</i> | 4,1 | 5,2 | 2,2 | 0,6 |
| Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i> | 6,0 | 4,3 | 4,1 | 4,0 |
| Kaupmáttur launa <i>Real wage rate index</i> | 3,7 | 1,0 | 1,4 | 1,6 |
| Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum <i>GDP growth in main trading partners</i> | 5,1 | 3,7 | 2,1 | 1,7 |
| Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i> | 2,9 | 4,2 | 1,9 | 1,9 |
| Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i> | 44,2 | 34,5 | -3,3 | -7,4 |
| Olíuverð <i>Oil price</i> | 63,7 | 38,1 | -15,2 | -10,9 |

Skýringar *Notes:* Sjá nánar í töflu 2. *Cf. table 2.*

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

Alþjóðleg efnahagsmál

*Verðbólga helstu viðskiptalanda
hefur farið vaxandi*

Í kjölfar þess að verulega dró úr umsvifum í hagkerfum helstu viðskiptalanda Íslands árið 2020 vegna kórónuveirufaraldursins náðu þau sér aftur á strik í fyrra þegar dregið var úr sóttvarnaraðgerðum. Hagvöxtur helstu viðskiptalanda var um 5,1% í fyrra og gerðu spár alþjóðastofnana ráð fyrir að hagvöxtur yrði enn þróttmikill á þessu ári. Verðbólga helstu viðskiptalanda jókst einnig í fyrra og mældist 2,9%, eftir að hafa verið 0,7% árið 2020. Vegna framleiðsluvandræða á ýmsum vörum og erfiðleika í aðfangakeðjum gerðu alþjóðastofnanir ráð fyrir að hækkanir yrðu á verðlagi í ár. Í febrúar mældist 12 mánaða verðbólga 7,9% í Bandaríkjunum og hefur ekki mælst hærrí í 40 ár en 5,9% á evrusvæðinu og hefur ekki mælst hærrí frá því evran var tekin upp.

Þann 24. febrúar réðst rússneski herinn inn í Úkraínu sem jók enn frekar á óvissu um þróun efnahagsmála í heiminum. Í kjölfar innrásarinnar hafa flest öll vestræn ríki beitt Rússland og rússneska áhrifamenn efnahagslegum refsiaðgerðum. Þetta hefur leitt til þess að dregið hefur mjög úr viðskiptum við Rússland. Rússland er stór hrávöruframleiðandi í heimshagkerfinu auk þess sem Úkraína framleiðir mikið af málmum og korni. Hefur innrásin því leitt til töluverðra verðhækkana á flestum ef ekki öllum hrávörum. Ekki er komið í ljós að fullu hver áhrif innrásarinnar verða á

hagkerfi helstu viðskiptalanda en fastlega má gera ráð fyrir að hagvöxtur verði minni og verðbólga meiri en spár alþjóðastofnana gerðu ráð fyrir í byrjun árs.

Heimsmarkaðsverð á olíu hefur hækkað í kjölfar innrásarinnar

Heimsmarkaðsverð á olíu hækkaði um 63,7% í fyrra eftir að hafa lækkað síðustu tvö árin á undan. Hækkunin kom í kjölfar aukinnar eftirspurnar eftir olíu þegar hagkerfi heimsins fóru af stað aftur eftir því sem dregið var úr sóttvarnaraðgerðum. Samkvæmt Bandarísku upplýsingastofnuninni um orkumál (e. U.S. Energy Information Agency) höfðu olíubirgðir heimsins dregist saman frá þriðja ársfjórðungi 2020, þar sem eftirspurn jókst umfram framleiðslu. Samdráttinn má meðal annars rekja til framleiðslutakmarkana sem OPEC+ ríkin settu til að stemma stigu við lækkandi verði. Í febrúar tók olíuverð að hækka vegna aukinnar spennu milli Rússlands og Úkraínu. Í kjölfar innrásar rússneska hersins hækkaði olíuverð mjög skarpt og fór verðið hæst nálægt 130 Bandaríkjadöllum á fatið snemma í mars. Óvissa á olíumarkaði er mjög mikil og flökt á verði töluvert, jafnvel innan dags. Miðað við stöðuna á heimsmarkaði og verða í framvirkum samningum í annarri viku marsmánaðar er reiknað með að olíuverð hækki um rúm 38% í ár en lækki á næstu árum.

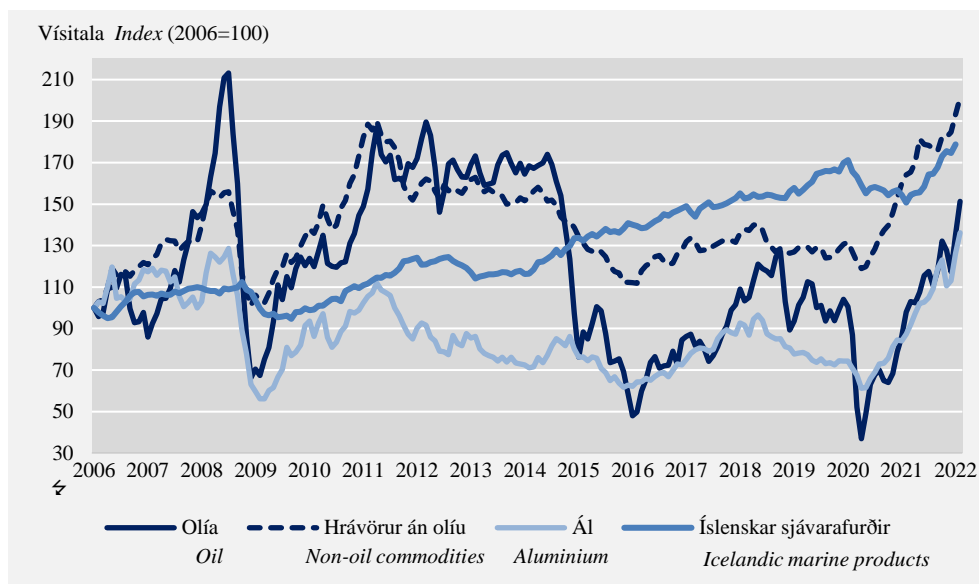
Álverð hefur hækkað vegna minnkandi framleiðslu í Kína og óvissu vegna innrásarinnar

Verð á útfluttu áli hækkaði um 44,2% á síðasta ári eftir verðlækkanir árin á undan og á fjórða ársfjórðungi var hæsta meðalverð áls frá þriðja ársfjórðungi 2008. Verðhækkanirnar í fyrra má einna helst rekja til samdráttar í álframleiðslu í Kína en minni framleiðsla varð til þess að innflutningur á áli jókst í Kína. Álverð hélst hátt í byrjun ársins sem rekja má til þess að verr gekk að koma framleiðslu af stað í Kína en áður hafði verið gert ráð fyrir, meðal annars vegna aukningar í kórónuveirusmitum. Þann 24. febrúar hækkaði verðið um 200 Bandaríkjadali á tonnið í kjölfar innrásar Rússlands í Úkraínu. Hækkunina má helst rekja til tveggja þátta. Annars vegar að verð á orku hækkaði mikið í kjölfar innrásarinnar vegna refsiaðgerða Vesturlanda en Rússland er stór framleiðandi á orku í heiminum. Hins vegar er Rússland einnig stór framleiðandi á áli og því óljóst hvernig þróun á framboði áls verður næstu mánuði. Miðað við verð í framvirkum samningum er ljóst að búist er við að álverð haldist sögulega hátt að minnsta kosti næstu mánuði. Reiknað er með að heimsmarkaðsverð á áli hækki um 34,5% í ár en lækki á næstu árum. Gert er ráð fyrir að verð á öðrum hrávörum hækki um 7,2% í ár en mikil óvissa er um verð á þeim vegna innrásarinnar þar sem bæði Rússland og Úkraína eru mikilvægir hrávöruframleiðendur fyrir heimsmarkað.

Verð sjávarafurða í erlendri mynt hækkaði um 1,2% í fyrra. Horfur eru á hækkun í ár en verð voru há í upphafi árs. Mikil óvissa ríkir vegna innrásarinnar og möguleiki á að verð hækki enn frekar vegna viðskiptaþvingana. Þrátt fyrir miklar olíu- og hrávöruverðshækkunir í fyrra bötnuðu viðskiptakjör um 3,2% sem skýrist af hækkun álverðs og verði sjávarafurða og er gert ráð fyrir að þróunin í ár verði svipuð.

Mynd 3. Hrávöruverð á heimsmarkaði

Figure 3. World commodity prices



Skýringar Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi febrúar 2022. Monthly data, latest value February 2022.

Heimild Source: Macrobond, Hagstofa Íslands. Macrobond, Statistics Iceland.

Utanríkisviðskipti

Útlit fyrir tvöföldun
ferðamannafjölda

Heildarútflutningur vöru og þjónustu jókst um 12,3% árið 2021. Þar af jókst útflutningur þjónustu um 20,3% og vöruútflutningur um 7,6%. Aukning þjónustuútflutnings skýrist alfarið af bata í ferðaþjónustu en aðrir liðir drögust líttilega saman. Stafar það að miklu leyti af minni útflutningi hugverka sem dróst saman um fjórðung milli ára.

Bati ferðaþjónustunnar í fyrra var vegna fleiri heimsókna ferðamanna og aukinnar eyðslu hvers ferðamanns. Árið 2021 komu tæplega 700 þúsund erlendir ferðamenn til landsins og fjölgaði þeim um 44% milli ára. Flestir, eða rúmlega 600 þúsund, komu síðari hluta ársins í kjölfar afléttinga á sóttvarnarráðstöfunum um mitt sumar. Ferðamennirnir sem heimsóttu Ísland í fyrra dvöldu lengur og eyddu meira en árið 2019. Eyðsla á mann á föstu gengi var um þriðjungi meiri árið 2021 miðað við 2019. Í ár er gert ráð fyrir að eyðsla á ferðamann færist nær fyrra horfi. Áætlað er að ferðamönnum fjölgi mikið í ár en gert er ráð fyrir að þeir verði rúmlega 1.400 þúsund eða 72% af fjölda ársins 2019. Til samanburðar áætlað er að flugframboð í ár verði um 80% af framboði 2019 eins og fram kom í kynningu á ársreikningi síðasta árs í febrúar. Alþjóðasamtök flugfélaga (IATA) gera ráð fyrir í nýrri spá frá mars að farþegafjöldi í Evrópu í ár verði 86% af fjöldanum 2019. Spá IATA var gerð fyrir innrás Rússa í Úkraínu og tekur því ekki tillit til mögulegra áhrifa stríðsins. Mikil óvissa er um áhrifin en ljóst er að ef stríðið dregst á langinn og olíuverð helst hátt eða hækkar mun farmiðaverð að sama skapi hækka. Auk þess er líklegt að stríðið dragi úr hagvexti í viðskiptalöndum Íslands. Hvoru tveggja getur dregið úr ferðavilja. Enn sem komið er virðast áhrifin á ferðavilja til Íslands vera takmörkuð. Bein áhrif á utanríkisviðskipti eru einnig lítil en áætlað er að um 1,6% af heildarútflutningi Íslands hafi farið til Rússlands, Úkraínu og Hvíta-Rússlands árið 2021. Þar af var um 0,8% útflutningur á eldisfisk og sjávarafurðum. Gert er ráð fyrir að bati ferðaþjónustunnar haldi áfram næstu ár og að ferðamannafjöldinn árið 2024 verði svipaður og hann var árið 2019.

Vöxtur vöruútflutnings árið 2021 var að miklu leyti vegna 9,7% aukningar í útflutningi sjávarafurða. Í ár er gert ráð fyrir að útflutningur sjávarafurða aukist enn vegna stórrar loðnuvertíðar þrátt fyrir að aflaheimildir í botnfiski dragist mikið saman og áhrif af stríðinu í Úkraínu. Óvissa hefur hins vegar myndast um hvort takist að veiða allan loðnukvótann. Útflutningur álafurða jókst um 0,6% á síðasta ári. Horfur í ár hafa versnað frá síðustu spá. Vatnsbúskapur Landsvirkjunar hefur verið einstaklega erfiður í ár. Grípa hefur þurft til skerðinga á afhendingu raforku til stórnotenda sem getur haft áhrif á útflutt magn stóriðju. Gert er ráð fyrir að heildarútflutningur vöru og þjónustu aukist um 16% í ár og um 5,8% árið 2023. Vöxturinn skýrist að miklu leyti af bata ferðapjónustunna.

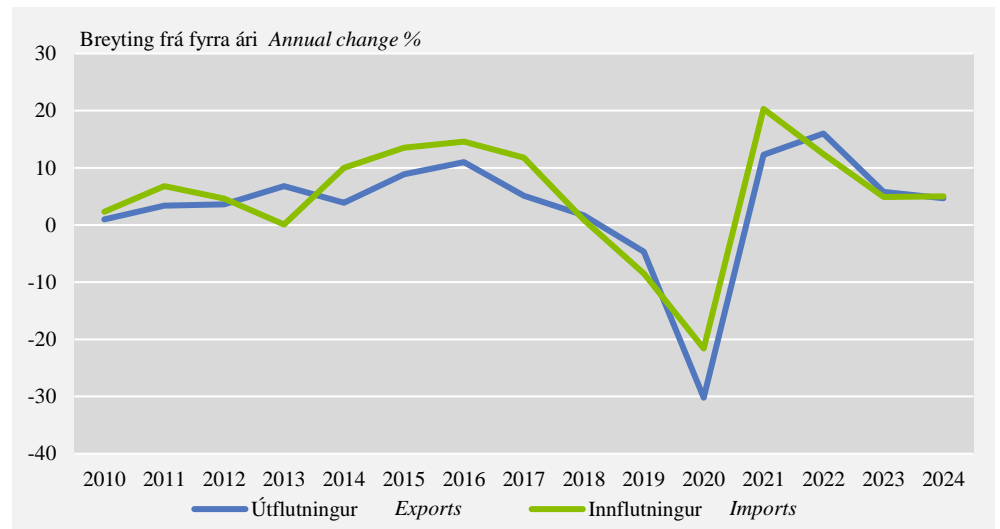
Ferðum Íslendinga erlendis
fjölgar

Innflutningur vöru og þjónustu jókst um 20,3% árið 2021. Þar af jókst innflutningur þjónustu um 18,6% og vöruinnflutningur um 21%. Horfur eru á að heildarinnflutningur vaxi um 12,4% í ár. Vöxtinn má að miklu leyti rekja til aukningar í þjónustuinnflutningi vegna fleiri ferða Íslendinga til útlanda en einnig til aukins vöruinnflutnings sem fylgir auknum þjóðarútgjöldum. Á næsta ári er gert ráð fyrir að innflutningur aukist um 4,9%. Þar gætir enn áhrifa af auknum ferðum Íslendinga erlendis en hægist á vexti vöruinnflutnings.

Vöru- og þjónustujöfnuður var neikvæður um 2,1% af landsframleiðslu árið 2021. Gert er ráð fyrir batnandi jöfnuði næstu ár og að hann verði jákvæður um 0,1% í ár og um 0,3% árið 2023.

Mynd 4. Inn- og útflutningur

Figure 4. Imports & exports



Þjóðarútgjöld

Einkaneysla

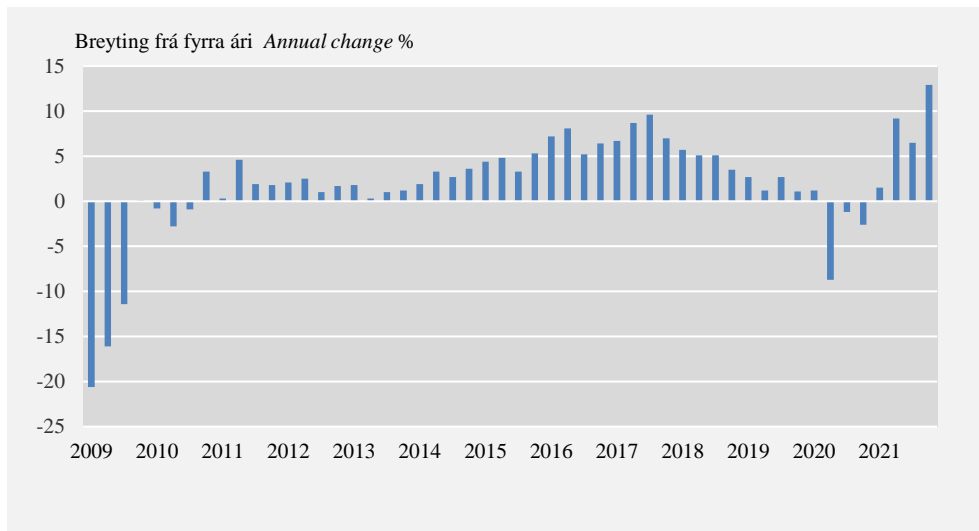
Áframhaldandi vöxtur
einkaneyslu í ár

Áætlað er að vöxtur einkaneyslu verði 4,2% í ár og 3,4% á næsta ári með hækkandi atvinnustigi og batnandi efnahag. Mikill kraftur var í einkaneyslu í lok síðasta árs og reyndist hún talsvert umfram væntingar. Jókst einkaneyslan á fjórða ársfjórðungi um 12,9% á milli ára og 7,6% á árinu. Gera má ráð fyrir að aukning kórónuveirusmita hafi dregið úr neyslu heimilanna í byrjun árs en eftir afnám á sóttvarnartakmörkunum ríkir minni óvissa um áhrif faraldursins til lengri tíma. Hærra verðlag gæti dregið úr

kaupmætti heimila á árinu en staða á vinnumarkaði hefur styrkst og geta mörg þeirra nýtt sparnað sem varð til í faraldrinum.

Mynd 5. Vöxtur einkaneyslu eftir ársfjórðungum

Figure 5. Private consumption quarterly growth

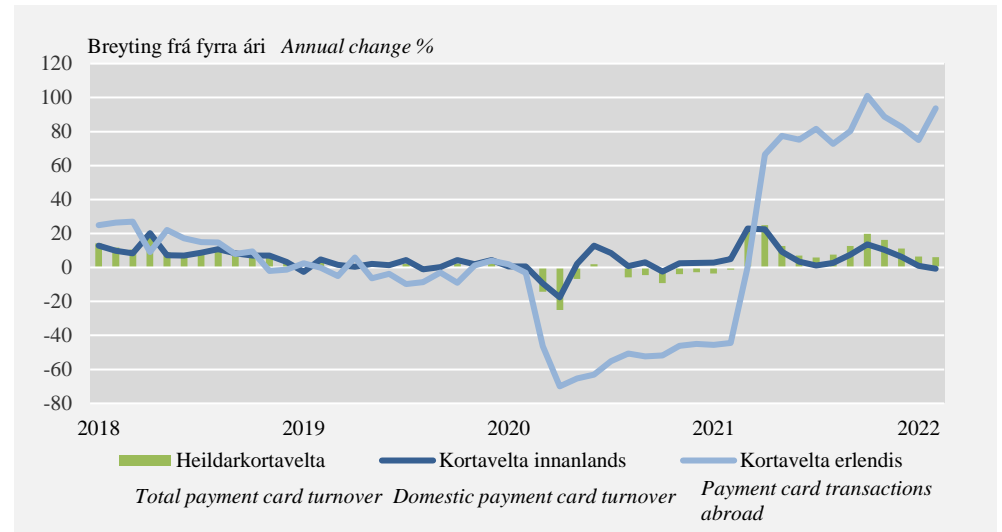


Minni áhrif vegna faraldursins

Kórónuveirufaraldurinn hafði mikil áhrif á samsetningu neyslu síðastliðin tvö ár en með afléttingu sóttvarna má búast við að hlutur þjónustu færist aftur nær fyrra horfi og neysla erlendis aukist. Samkvæmt Rannsóknarsetri verslunarinnar (RSV) var hlutur þjónustu um 42,6% af heildarkortaveltu Íslendinga á síðasta ári, miðað við 48,3% af heildarveltu á árunum fyrir faraldurinn. Ferðum Íslendinga erlendis fjölgaði mikið frá miðju síðasta ári og voru brottfarir um Leifsstöð 69% fleiri en árið áður. Útgjöld heimilanna erlendis voru um 5,1% af einkaneyslu í fyrra en voru um 11% árin 2017-2019. Kortaveltugögn í byrjun árs sýna stöðuga aukningu veltu erlendis en að dregið hafi úr vexti neyslu innanlands.

Mynd 6. Vöxtur mánaðarlegrar heildarkortaveltu að raunvirði

Figure 6. Total monthly payment card turnover growth in real terms



Heimild Source: Seðlabanki Íslands. Central Bank of Iceland Innlend kortavelta raunvirt með vísitölu neysluverðs án húsnæðis og erlend velta með innflutningsveginni meðalgengisvísitölu og neysluverðsvísitölu viðskiptalanda.

Óvissa vegna áhrifa stríðsins í Úkraínu á kaupmátt

Væntingar heimila til efnahagsaðstæðna næstu 6 mánaða hafa minnkað frá desember samkvæmt væntingavísitölu Gallup en í febrúar voru um 54% svarenda jákvæðir. Gera má ráð fyrir að aukin óvissa tengd stríðinu í Úkraínu og áhrif á verðlag og innlendan efnahag muni draga úr væntingum heimila en umfangið er enn óljóst. Áætlað er að neikvæð áhrif kórónuveirufaraldursins á alþjóðlegar flutnings- og aðfangakeðjur verði viðvarandi út árið, sem gæti valdið áframhaldandi seinkunum í afhendingu á vörum og uppsafnaðri eftirspurn. Mikil aukning hefur verið í innflutningi neysluvara, þar á meðal bifreiða, en nýskráningum fjölgaði um 46% á milli ára á fyrstu tveimur mánuðum ársins.

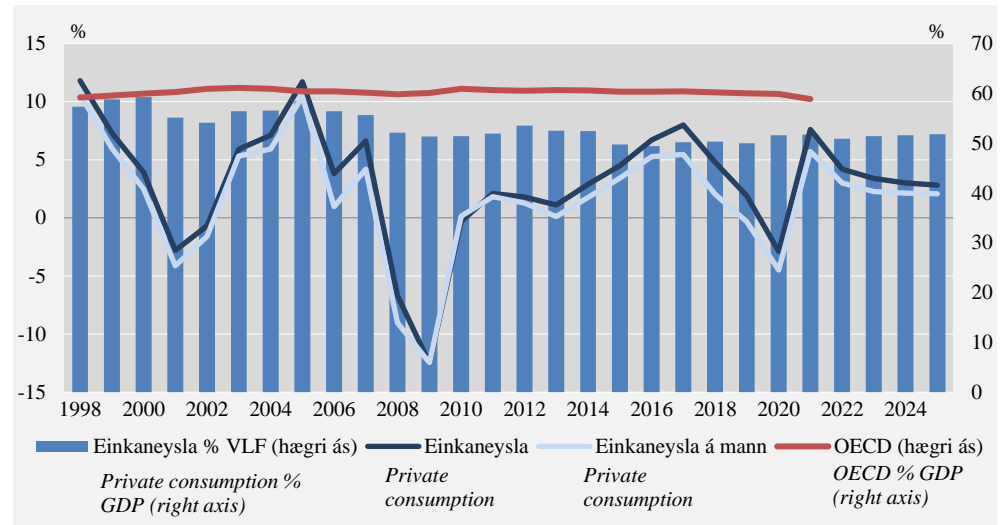
Búist er við að fjölgun ferðamanna og herra atvinnustig styðji við vöxt einkaneyslu næstu ár en að aukin verðbólga og herra vaxtastig dragi úr kaupmætti. Heimilin eru almennt talin fjárhagslega sterk¹, skuldastaða sögulega lág og að þau geti nýtt uppsafnaðan sparnað sem myndaðist í faraldrinum.

Áætlað er að hlutfall einkaneyslu af landsframleiðslu verði 50,9% í ár og verði að meðaltali um 51,7% á spátímabilinu. Til samanburðar var hlutfall einkaneyslu af landsframleiðslu um 59% í ríkjum OECD árið 2020 og um 52% innan Evrópusambandsins. Reiknað er með að einkaneysla vaxi um 3% árið 2024 og að meðaltali um 2,6% út spátímabilið.

¹ Úr riti Fjármálastöðugleika Seðlabanka Íslands 2022/1

Mynd 7. Breyting á einkaneyslu

Figure 7. Change in private final consumption



Samneysla og opinber fjármál

Hægir á vexti samneysluútgjalda

Samneysla hins opinbera jókst um 1,8% á síðasta ári. Aukningin var mest í almannatryggingum, eða um 4,6%, en hlutur þeirra í samneysluútgjöldum hins opinbera voru rúmlega 11%. Minnst varð aukningin hjá ríkissjóði, um 0,8%, en hlutur hans var um 48% af samneysluútgjöldum. Samneysla sveitarfélaga jókst um 2,2%. Dregið hefur úr vexti samneyslunnar eftir kröftugan vöxt undanfarin fjögur ár en aukningin hefur ekki mælst minni frá 2016.

Kórónuveirufaraldurinn hafði áhrif á afkomu hins opinbera í fyrra en samkvæmt bráðabirgðatölum var tekjuafkoma hins opinbera neikvæð um 288 milljarða króna, um 8,9% af vergri landsframleiðslu ársins. Ríkissjóður hefur borið mestar byrðar vegna faraldursins með mótvægisáðgerðum sínum en halli á ríkissjóði var 266 milljarðar króna í fyrra eða sem nemur 8,2% af VLF. Hallinn á rekstri sveitarfélaga var öllu minni, tæpir 32 milljarðar króna eða 1% af VLF ársins. Rúmlega 9 milljarða afgangur varð af rekstri almannatrygginga í fyrra eða 0,3% af VLF ársins en 99,5% tekna almannatrygginga eru greiddar úr ríkissjóði.

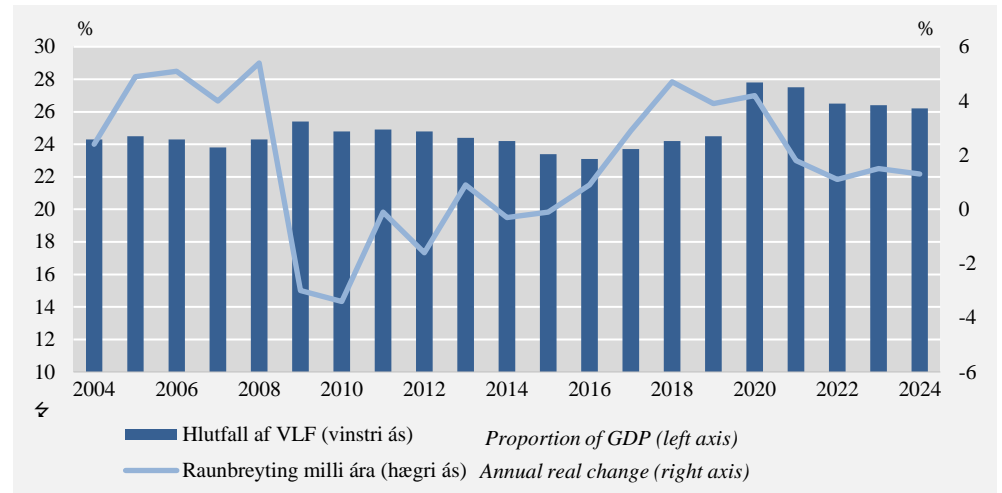
Skuldir hins opinbera hafa aukist í kórónuveirufaraldrinum

Í árslok 2019 námu skuldir hins opinbera um 98,8% af vergri landsframleiðslu samkvæmt gögnum Hagstofunnar. Í kjölfar hallareksturs hins opinbera vegna áhrifa kórónuveirufaraldursins jukust skuldirnar töluvert árið 2020 og námu í lok árs um 114% af VLF. Í fyrra lækkuðu skuldir hins opinbera sem hlutfall af landsframleiðslu og voru í lok árs tæplega 110%. Þó að skuldir hins opinbera sem hluti af VLF hafi dregist saman þá jókst nafnverð skuldanna um rúmlega 200 milljarða í fyrra en vöxtur þeirra var minni en vöxtur nafnverðs landsframleiðslu. Af heildarskuldum hins opinbera eru skuldir ríkissjóðs tæplega 87% eða rúmlega 3.100 milljarðar króna sem samsvarar rúmlega 96% af vergri landsframleiðslu en skuldir sveitarfélaga tæpir 500 milljarðar eða tæp 14% af VLF. Rétt er að benda á að mismunur er á niðurstöðum Hagstofunnar og Lánasýslu ríkisins þegar kemur að skuldum ríkissjóðs sem stafar af því að tölur Hagstofunnar taka með lífeyrisskuldbindingar og viðskiptaskuldir sem ekki eru inni í tölum Lánasýslunnar. Sé horft til talna Lánasýslunnar eru skuldir ríkissjóðs rúmlega 45% af vergri landsframleiðslu.

Hluttur samneyslu í vergri landsframleiðslu lækkaði lítillega á síðasta ári og var 27,5% samanborið við 27,8% árið 2020. Hluttur samneyslu er þó enn vel yfir 24,6% meðaltali síðustu tuttugu ára. Áætlanir eru um hægan vöxt samneyslu á næstu árum, 1,1% í ár, 1,5% á næsta ári og 1,3% vexti árið 2024. Samhliða þessum hæga vexti dregur úr hlut samneyslunnar í vergri landsframleiðslu og verður hann orðinn 26,2% árið 2024 sem er enn yfir tuttugu ára meðaltali.

Mynd 8. Samneysla hins opinbera

Figure 8. Public consumption



Heimild Source: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagstofa Íslands. Ministry of Finance and Economic Affairs, and Statistics Iceland.

Atvinnuvegafjárfesting

Öflugur viðsnúningur á síðasta ári

Atvinnuvegafjárfesting jókst um 23,1% á síðasta ári. Það er viðsnúningur frá árinu 2021 þegar atvinnuvegafjárfesting dróst saman um rúm 16%. Minnkandi áhrif kórónuveirufaraldursins og minni óvissa studdu við batann á síðasta ári. Fjárfesting jókst í flestum þáttum. Mest var aukning í fjárfestingu sem tengist fiskveiðum, en þær jukust um rúmlega 84% milli ára, sem má að mestu rekja til endurnýjunar á skipaflota. Fjárfesting í byggingastarfsemi og mannvirkjagerð jókst um 6,8 milljarða króna milli ára eftir að hafa dregist saman í tvö ár. Fjárfesting í skrifstofuáhöldum og tækjum jókst um 29% og fjárfesting í fólksbifreiðum um tæpa 10 milljarða milli ára en höfðu dregist saman frá árinu 2018, vegna samdráttar í ferðaþjónustu. Fjárfesting í stóriðju og orkutengdum greinum dróst hins vegar saman um 6,6% á síðasta ári. Flugvélafjárfesting jókst nokkuð milli ára en bætta upplýsingar og breytt verklag í þjóðhagsreikningum hefur þau áhrif að meiri fjárfesting var í flugvélum en áður var áætlað í sögulegum tölum. Ef horft er fram hjá sveiflukenndum liðum á borð við skip, flugvélar og stóriðju jókst almenn atvinnuvegafjárfesting um tæp 20% milli ára. Aukningin var nokkuð meiri en samdrátturinn árið 2020 og var vöxturinn kröftugri seinni hluta ársins.

Bati atvinnuvegafjárfestingar í fyrri og í ár

Horfur eru á talsvert meiri krafti í atvinnuvegafjárfestingu í ár en reiknað var með í þjóðhagsspá í október. Vöxtur atvinnuvegafjárfestingar á síðasta ári var talsverður og horfur á að hann haldist fram eftir árinu. Hluta aukningarinnar í ár má rekja til meiri innflutnings á flugvélum en áður var gert ráð fyrir en sá liður er jafnan mjög sveiflukenndur. Einnig er gert ráð fyrir aukningu í fjárfestingu í stóriðju og orkutengdum verkefnum í fyrsta sinn frá árinu 2016. Almenn atvinnuvegafjárfesting án skipa, flugvéla, stóriðju og orkutengdra fjárfestinga, jókst mikið árið 2021 en gert

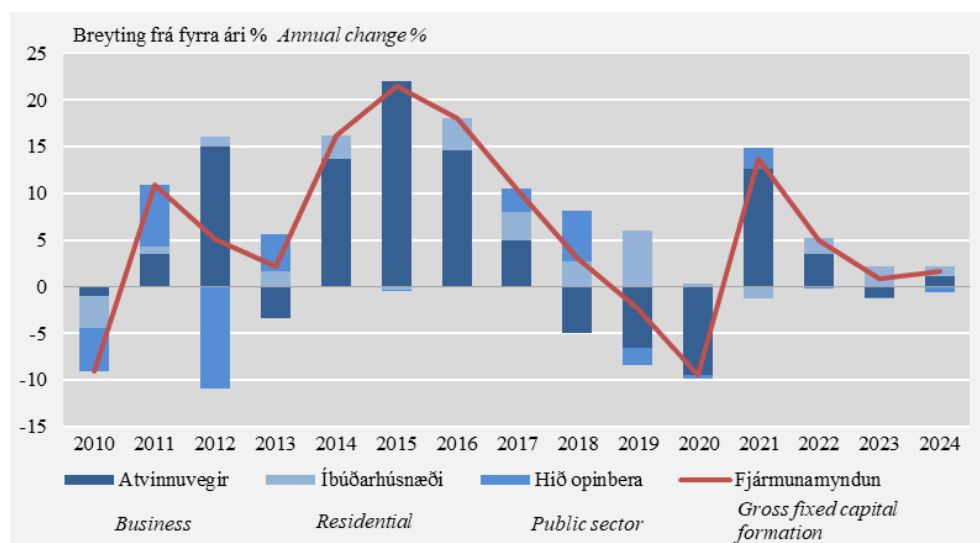
er ráð fyrir hóflegri vexti í ár. Reiknað er með að atvinnuvegafjárfesting aukist um 6,1% í ár en árið 2023 er gert ráð fyrir 1,9% samdrætti vegna minni fjárfestingar í skipum og flugvélum ásamt hóflegri vexti í öðrum liðum. Árin á eftir er reiknað með 2,6% vexti á ári að meðaltali

Hlutur heildarfjárfestingar í VLF
nálægt langtíma meðaltali á
spátíma

Hlutur heildarfjármunamyndunar í vergri landsframleiðslu var 22,9% á síðasta ári og hafði ekki verið jafn hár frá árinu 2008. Hluti af því er vegna óvenjumikilla fjárfestinga í skipum og flugvélum. Í ár er reiknað með að fjárfesting verði 22% af vergri landsframleiðslu og gert ráð fyrir að hlutur hennar verði tæplega 22% út spátímann sem er nálægt meðaltali síðasta aldarfjórðungs.

Mynd 9. Fjármunamyndun og framlög undirliða

Figure 9. Gross fixed capital formation and contribution of its main components



Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

Samdráttur íbúðafjárfestingar á
síðasta ári

Íbúðafjárfesting hefur aukist undanfarin ár en árið 2021 var 4,4% samdráttur í íbúðafjárfestingu, í fyrsta sinn síðan árið 2015. Samkvæmt gögnum frá Þjóðskrá Íslands fjölgaði fullgerðum íbúðum á landinu um tæplega 3.200 í fyrra sem eru rúmlega 600 færri íbúðir en árið 2020 þegar þær voru rúmlega 3.800. Byggingar- og framkvæmdaleyfum fjölgaði hins vegar milli ára úr um 1.400 í yfir 3.000 í lok árs 2021.

Jákvæð teikn á lofti í
íbúðafjárfestingu

Í fyrra jókst innflutningur á sementi og steypustyrktarjárnri eftir samdrátt árin 2019 og 2020. Þrátt fyrir sementsskort í Evrópu á haustmánuðum síðasta árs jókst innflutningur á sementi um tæp 4% í fyrra. Innflutningur á steypustyrktarjárnri tók einnig við sér í fyrra og jókst um 20% eftir að hafa dregist saman um 30% árið 2020. Skoðanir á krönum hjá Vinnueftirliti ríkisins jukust um 6% og draga má þá ályktun að krönum í notkun hafi fjölgað á milli ára. Horfur hafa einnig batnað í íbúðafjárfestingu þegar litið er til fjölda starfandi í byggingariðnaði. Starfandi fækkaði um tæplega 7% á árinu 2020 en fjölgaði um rúm 4,5% á árinu 2021 og voru rúmlega 8% fleiri starfandi í janúar 2022 en í sama mánuði 2021.

Gert er ráð fyrir því að íbúðafjárfesting aukist um 6,8% í ár og 9% árið 2023 en í kjölfarið hægi á vextinum sem verður 3,7% árið 2024.

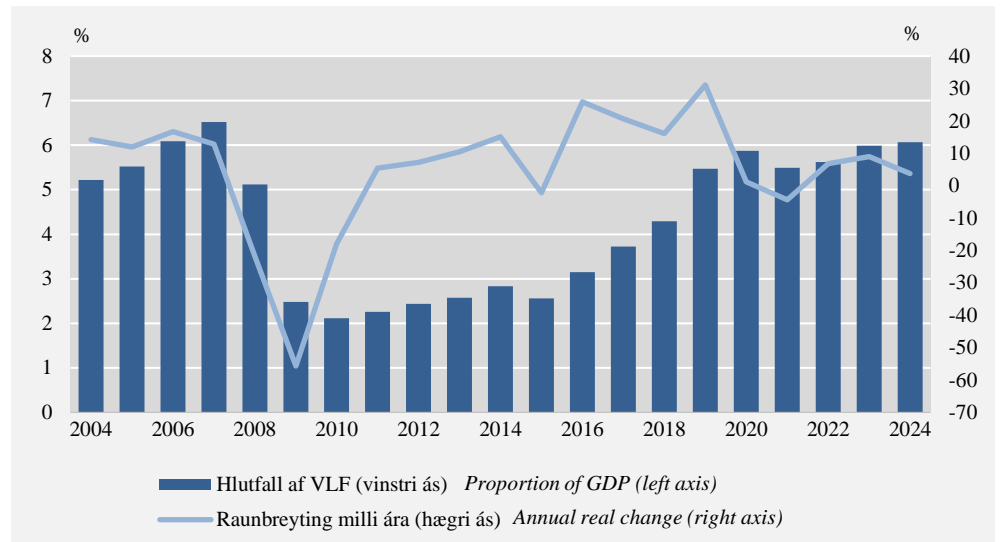
Hluttur íbúðafjárfestingar af vergri landsframleiðslu jókst mikið árin 2015-2020 og var tæplega 6% í lok tímabilsins. Hlutfallið lækkaði lítillega í fyrra og var þá um 5,5%. Búist er við að hluttur íbúðafjárfestingar vaxi á næstu árum og verði rúmlega 6% árið 2024 sem er vel yfir 4,2% meðaltali síðustu tuttugu ára.

Mikil eftirspurn eftir húsnæði

Samkvæmt Þjóðskrá Íslands hækkaði nafnverð húsnæðis um 14,3% á höfuðborgarsvæðinu á síðasta ári í kjölfar aukinnar eftirspurnar sem má meðal annars rekja til lægri vaxta og aukins kaupmáttar. Framboðshliðin hefur ekki náð að halda í við þessa auknu eftirspurn. Eignum auglýstum til sölu hefur fækkað en samkvæmt nýútgefnu mánaðarriti Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar voru 983 íbúðir til sölu á landinu öllu í byrjun mars. Í lok febrúar fór framboð íbúða til sölu í fyrsta skipti undir 1.000 íbúðir en tæpu ári áður fór framboðið niður fyrir 2.000 íbúðir. Í byrjun árs hefur húsnæðisverð hækkað mikið á höfuðborgarsvæðinu og mældist tólf mánaða hækkun um 22,5% í febrúar.

Mynd 10. Íbúðafjárfesting

Figure 10. Residential construction



Heimild Source: Hagstofa Íslands. Statistics Iceland.

Fjárfesting hins opinbera

Talsverður vöxtur í fjárfestingu ríkissjóðs

Árið 2021 mældist 12,4% aukning í fjárfestingu hins opinbera. Vöxtinn má rekja til fjárfestingar ríkissjóðs sem jókst um rúma 19 milljarða eða rúm 27% að nafnvirði frá árinu 2020. Að teknu tilliti til verðlags var vöxtur fjárfestingar ríkisins um 20% á milli ára. Minni vöxtur varð í fjárfestingu sveitarfélaga sem jókst um tvo milljarða eða um tæp 5%, eða 1% samdráttur að raunvirði.

Fjárfesting hins opinbera á föstu verðlagi há í sögulegu samhengi

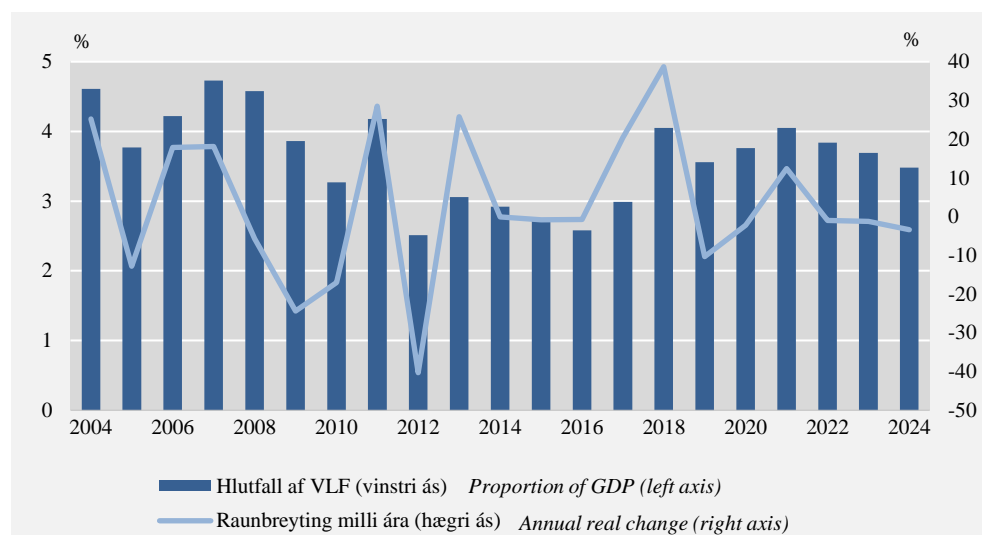
Fjárfesting hins opinbera á föstu verðlagi var mjög mikil í fyrra í sögulegu samhengi og hefur aðeins þrisvar verið meiri frá aldamótum, árin 2007, 2008 og 2018 en þá voru Hvalfjarðargöngin afhent íslenska ríkinu sem hafði áhrif á fjárfestingu hins opinbera það ár. Samkvæmt fjárlögum ársins 2022 er gert ráð fyrir auknum framlögum til fjárfestinga vegna fjárfestingar- og uppbyggingaráttaks stjórnvalda sem viðbragð við heimsfaraldrinum. Á árinu 2022 er áætlað að framlög til fjárfestinga vegna átaksins nemi um 25 milljörðum króna þar sem mestur þungi verður í samgönguframkvæmdum eða sem nemur rúmlega þriðjung. Áfram verður fé varið í ýmis verkefni á vegum ríkisins. Fjárlögin gera ráð fyrir að um 14 milljarðar

fari í byggingu nýs Landspítala í ár, fimm milljarðar í byggingu nýrra hjúkrunarheimila og tveir milljarðar í kaup á hafrannsóknarskipi svo eitthvað sé nefnt.

Í ár og næstu ár er búist við að dragi lítillega úr fjárfestingu hins opinbera. Gert er ráð fyrir að fjárfestingin dragist saman um 1% í ár, 1,2% árið 2023 og 3,4% árið 2024. Hlutfall fjárfestingar hins opinbera í vergri landsframleiðslu í fyrra var rúmlega 4% en var 3,7% að meðaltali síðastliðin tuttugu ár. Hluttur fjárfestingar hefur aukist undanfarin ár ef frá er skilið árið 2019 en sú lækkun skýrist af afhendingu Hvalfjarðarganga árið áður. Reiknað er með að hlutfall opinberrar fjárfestingar lækki á komandi árum og verði að jafnaði um 3,7% af vergri landsframleiðslu árin 2022-2024.

Mynd 11. Fjárfesting hins opinbera

Figure 11. Public investment



Heimild Source: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, og Hagstofa Íslands. Ministry of Finance and Economic Affairs, and Statistics Iceland.

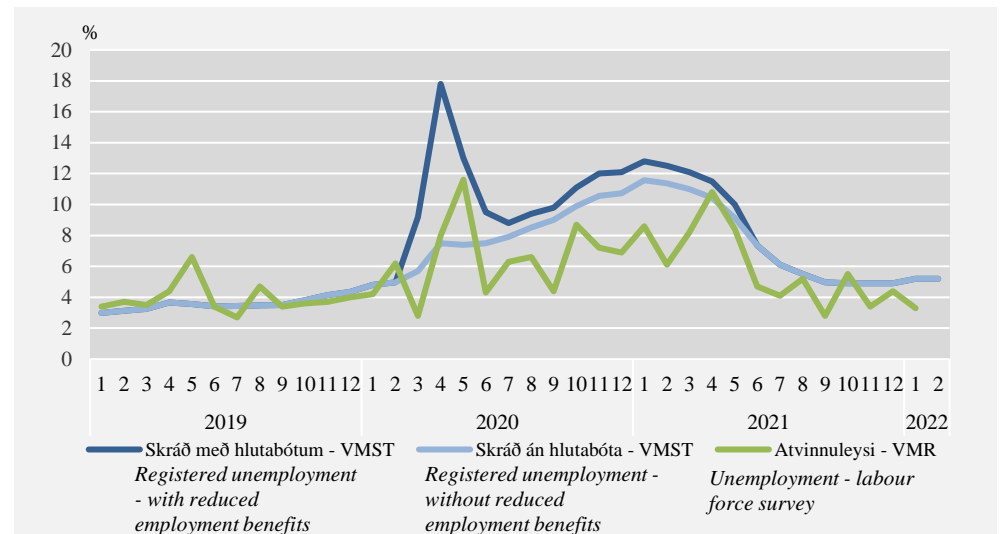
Vinumarkaður og laun

Sterkari staða á vinnumarkaði

Staða á vinnumarkaði er sterkari í byrjun árs miðað við síðustu spá og horfur eru á minna atvinnuleysi á árinu. Aðgerðir stjórnvalda í atvinnumálum hvöttu fyrirtæki til ráðninga sem jók atvinnustig yfir vetrarmánuðina. Minni óvissa er nú um áhrif kórónuveirufaraldursins á atvinnulíf eftir afnám sóttvarnartakmarkana og er búist við að störfum fjölgi með fleiri ferðamönnum í sumar. Áætlað er að atvinnuleysi verði að meðaltali 4,3% af vinnuafli í ár og 4,1% á næsta ári.

Mynd 12. Mánaðarlegt atvinnuleysi

Figure 12. Monthly unemployment



Heimild Source: Hagstofa Íslands og Vinnuálastofnun. *Statistics Iceland and Directorate of Labour.*

Skýringar Notes: Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli. Unemployment as proportion of labour force.

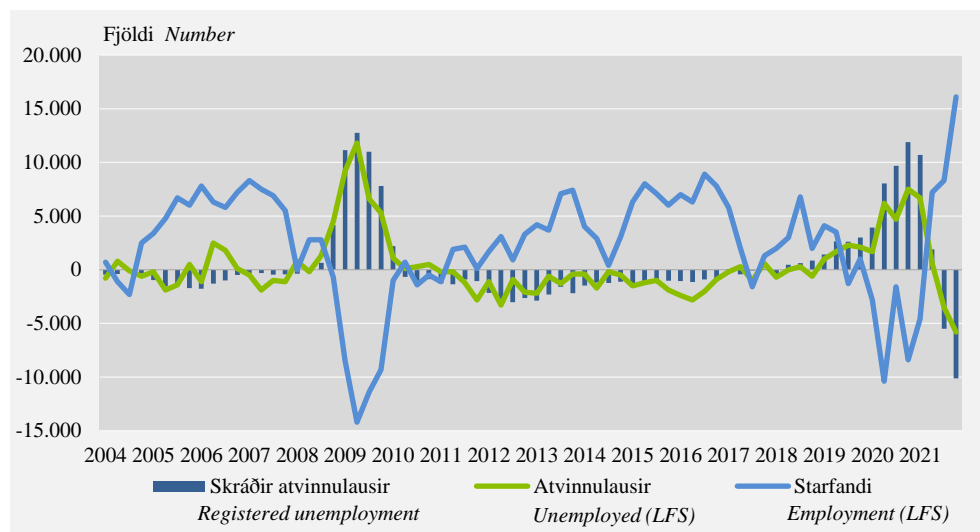
Mikill stígandi var á vinnumarkaði í lok síðasta árs og fjölgaði launþegum samkvæmt staðgreiðsluskrá um 16.200 eða um 8,8% á fjórða ársfjórðungi á milli ára. Starfsmannafjöldi í einkennandi greinum ferðapjónustu (EGF) jókst um 54%, þar af 39% í veitingapjónustu og nær tvöfaldaðist hjá fyrirtækjum í gistirekstri. Atvinnuleysi mældist 6% að meðaltali á síðasta ári samkvæmt Vinnumarkaðsrannsókn Hagstofunnar (VMR) og atvinnuþátttaka jókst um 1,4 prósentustig milli ára eftir að hafa náð sögulegu lágmarki árið 2020. Um 9.600 manns voru skráðir atvinnulausir í byrjun árs hjá Vinnuálastofnun eða um 5,2% af vinnuafli sem er svipað og fyrir faraldurinn. Eftirspurn eftir vinnuafli hefur aukist og samkvæmt könnun Hagstofu Íslands voru um 5.400 laus störf á fjórða ársfjórðungi samanborið við 2.800 á sama tímabili árið áður. Búist er við aukningu í erlendu vinnuafli á næstu árum til að mæta aukinni eftirspurn.

Kjarasamningar renna út næsta árið

Launavísitalan hækkaði að meðaltali um 8,3% á síðasta ári eða um 3,7% umfram hækkun vísitölu neysluverðs. Áætlað er að draga muni úr hækkun raunlauna næstu ár vegna aukinnar verðbólgu og að kaupmáttur launa hækki um 1% í ár. Laun hækkuðu samkvæmt kjarasamningbundnum ákvæðum í byrjun árs um fasta krónutölu og var ársbreyting launavísitölu 7,3% í janúar. Vöxtur vergrar landsframleiðslu á milli ára árið 2021 var nægilega mikill til að virkja hagvaxtarákvæði lífsskjarasamningsins sem mun taka gildi og kemur til greiðslu í maí. Gildistími lífsskjarasamningsins á almennum vinnumarkaði er til loka október í ár en í honum eru einnig ákvæði um hækkun launa á næsta ári vegna hagvaxtar á þessu ári. Óvissa er um launapróun næstu ára en kjarasamningar á opinberum vinnumarkaði renna út í lok mars á næsta ári.

Mynd 13. Breyting á fjölda starfandi og atvinnulausra

Figure 13. Changes in number of employed and unemployed



Skýringar Notes: Ársfjórðungsgögn, breyting í fjölda frá sama ársfjórðungi fyrra árs samkvæmt Vinnumarkaðs-könnun. Quarterly data. Change in count from same quarter of previous year. LFS=Labour Force Survey.

Heimild Source: Hagstofa Íslands og Vinnumálastofnun. Statistics Iceland and Directorate of Labour.

Peninga- og verðlagsmál

Verðbólga og gengi

Húsnæði stærsti drifkraftur
verðbólgu í fyrra

Vísitala neysluverðs hækkaði um 4,4% að meðaltali á síðasta ári en um 3,8% án húsnæðisliðar. Hækkun verðlags á síðasta ári einkenndist af hækkun á verði húsnæðis og hrávara, aukins kostnaðarþrýstings vegna verðbólgu erlendis og sterkari bata hagkerfisins en áður var gert ráð fyrir. Kórónuveirufaraldurinn og viðbrögð við honum röskuðu framleiðslu á vörum og flutningaþjónustu víða um heim. Verð á ýmsum vörum og þjónustu hefur því hækkað nokkuð sem kynt hefur undir verðbólgu á alþjóðavísu. Hrávöruverð hækkaði umtalsvert eftir viðsnúning á hagvexti í heiminum. Áhrifin eru enn að koma fram en bein áhrif komu m.a. fram í tæplega 12% hækkun á verði bensíns í fyrra. Gengi krónunnar styrktist á síðasta ári um 2,5% sem dró að hluta úr verðhækkunum á innfluttum vörum. Húsnæðisliður neysluverðsvísitölunnar hækkaði um 6,8% á síðasta ári og opinber þjónusta ásamt annarri þjónustu hækkuðu um 2,9% og 3,1%.

Verðbólguhorfur hafa versnað
umtalsvert

Verðbólguhorfur hafa versnað umtalsvert að undanförmu. Í febrúar hækkaði vísitala neysluverðs um 6,2% frá fyrra ári og hefur verðbólga ekki mælst jafn mikil frá apríl árið 2012. Þrýstingur á hækkun á verði innfluttra vara vegna raskana í framleiðslukeðjum erlendis í kjölfar kórónuveirufaraldursins er enn til staðar og talsverð óvissa um hvenær þau áhrif fjara út. Þar að auki hefur innrás Rússlands í Úkraínu og efnahagsþvinganir Vesturlanda í kjölfarið haft mikil áhrif á hrávörumarkaði þar sem Rússland er stór framleiðandi á ýmsum hrávörum, einkum olíu og gasi. Áhrifin hafa þegar komið beint fram í hækkun á bensínverði en óbein áhrif gætu komið fram síðar þegar aðföng í vöruframleiðslu hækka sem leiða til hærra vöruverðs. Gas- og orkuverð til heimila hefur hækkað í Evrópu og víðar en bein áhrif eru takmörkuð hér á landi. Mikil eftirspurn á húsnæðismarkaði hefur hækkað húsnæðislið vísitölunnar og hefur hann verið drifkraftur verðbólguþróunar. Í ár er reiknað með að vísitala neysluverðs hækki um 5,9%. Árið 2023 er gert ráð fyrir að verðbólga hjaðni og verði 3,5% að meðaltali og 2,6% árið 2024. Óvissa um

verðbólguhorfur hefur aukist umtalsvert vegna átakanna í Úkraínu og áhrifa þeirra á alþjóðaverð.

Gengi krónunnar stöðugt á árinu

Gengi krónunnar styrktist að meðaltali árið 2021, eftir að hafa veikt á hverju ári frá árinu 2018. Gengið byrjaði að hækka í apríl og styrktist um 2,5% á árinu að meðaltali. Krónan hélt áfram að styrkjast í upphafi árs en í febrúar var gengi hennar um 6,9% hærra samanborið við síðasta ár. Þróunin snerist tímabundið við í mars, m.a. vegna óróa á fjármálamörkuðum í tengslum við óvissuna í heimsmálum.

Í kórónuveirufaraldrinum dró verulega úr innstreymi gjaldeyris og seldi Seðlabankinn gjaldeyri í töluverðum mæli til að tryggja framboð á markaði. Á síðasta ári náðist meira jafnvægi á markaðnum og inngríp Seðlabankans minnkuðu miðað við árið 2020 en hlutfall bankans í heildarviðskiptum fór úr 37,6% árið 2020 í 21% árið 2021. Í ár er reiknað með að gengi krónunnar styrkist eftir því sem gjaldeyrisinnflæði eykst, einkum vegna ferðapjónustu. Gengisstyrking á fyrstu tveimur mánuðum ársins gæti gefið vísbendingu um væntingar í þeim efnunum en framvirkum samningum sem verja gegn styrkingu krónunnar hefur fjölgað. Óvissa hefur hins vegar aukist vegna stríðsins í Úkraínu og áhrif þess á markaði. Áætlað er að gengi krónunnar styrkist um 4% í ár og lítilllega næsta ár en haldist stöðugt eftir það.

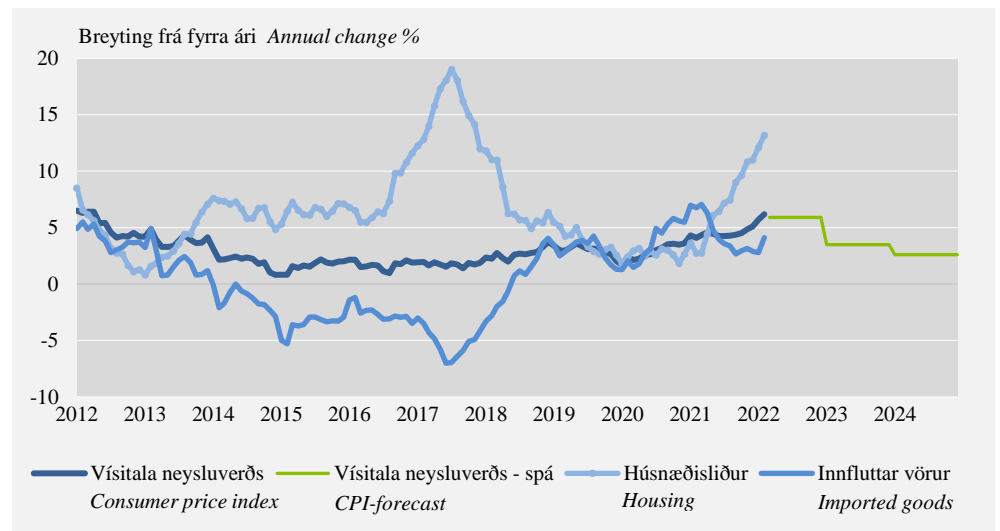
Stýrivextir

Stýrivextir hafa hækkað

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hækkaði stýrivexti í maí á síðasta ári. Lægst fóru þeir í 0,75% en eftir því sem hagkerfið tók við sér og verðbólguhorfur versnuðu hafa meginvextir Seðlabanka hækkað. Á síðasta ákvörðunarfundi nefndarinnar í febrúar var ákveðið að hækka meginvexti um 75 punkta í 2,75%. Nefndin horfði til lakari verðbólguhorfa í upphafi árs, sérstaklega hækkanar á verði húsnæðis ásamt því sem að líkur væru á að framleiðslulakinn sem myndaðist í kórónuveirufaraldrinum væri að mestu horfinn. Frá síðustu vaxtaákvörðun hafa verðbólguhorfur versnað enn frekar og verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hækkað.

Mynd 14. Verðbólga

Figure 14. Inflation



Innlendur fjármálamarkaður

Stöðugleiki ríkir í fjármálakerfinu. Staða stærstu bankanna er áfram sterk og eiginfjárstaðan er vel yfir lágmarkskröfum Seðlabankans. Bein áhrif á bankana vegna innrásar Rússlands í Úkraínu verða að öllum líkindum lítil þar sem áhættuskuldbindingar og verðbréfaeign þeirra í þessum löndum eru óverulegar. Vaxtaálag á erlendri markaðsfjármögnun bankanna hefur hækkað samhliða auknu áhættuálagi á erlendum lánsfjármörkuðum. Á sama tíma er lausafjárstaða bankanna í erlendum gjaldeyri sterk og þörf fyrir endurfjármögnun á næstunni lítil. Óvissa ríkir um umfang óbeinna áhrifa stríðsins á fjármálakerfið en ef það dregst á langinn er mögulegt að efnahagsleg áhrif þess gætu reynst víðtæk.

*Skuldsetning heimila
hefur aukist*

Innlendar eignir innlánsstofnana námu rúmlega 4.300 milljörðum króna í upphafi árs. Þar af námu útlán til heimila um 1.800 milljörðum og eru tæplega 90% þeirra lána með veði í íbúð. Útlán lífeyrissjóða til heimila námu á sama tíma tæplega 490 milljörðum en þau lán eru öll með veði í fasteign. Heildarskuldir heimila lækkuðu umtalsvert árin eftir fjármálaáfallið og fór hlutfall þeirra af ráðstöfunartekjum niður í 144% árin 2017 og 2018. Hlutfallið hafði ekki mælst jafn lágt frá árinu 1996. Skuldsetning heimila hefur aukist á tímum faraldursins og var hlutfall skulda á móti ráðstöfunartekjum 154% í byrjun árs 2022. Samt sem áður hefur það ekki verið lægra frá árinu 1999. Á sama tíma og skuldsetning heimila mælist lág í sögulegu samhengi þá reynist hún meiri hér á landi en í flestum öðrum þróuðum ríkjum. Lönd innan OECD þar sem skuldsetning heimila er meiri en hér á landi eru hin Norðurlöndin, Kanada, Lúxemborg, Ástralía, Sviss og Holland.¹

*Aukið vægi óverðtryggðra skulda
hefur breytt áhættu þeim tengdum*

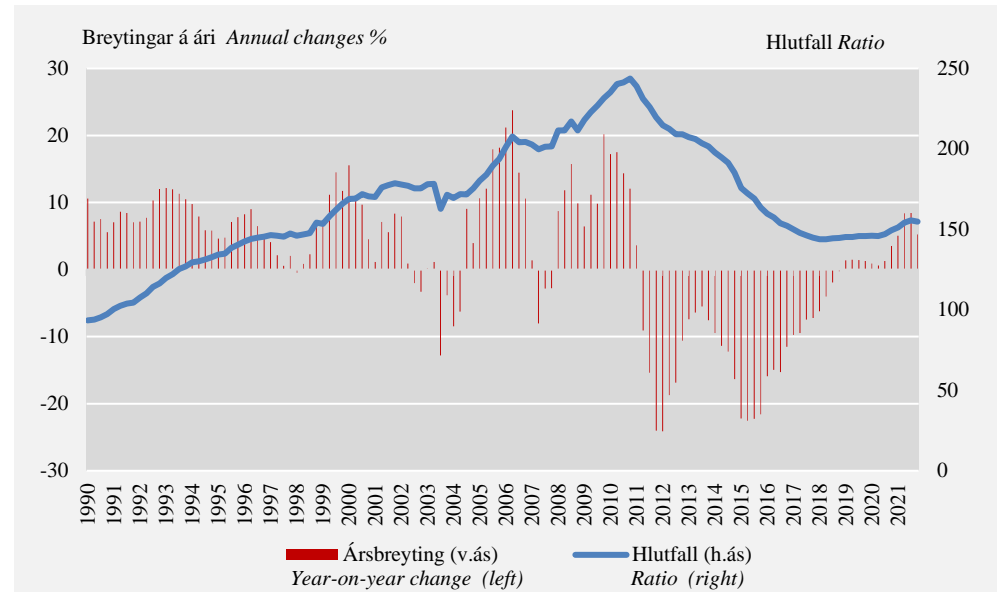
Sókn lífeyrissjóða á fasteignalánamarkaði var mikil árin 2015 til 2020. Markmið þeirra var að auka hlut verðtryggðra útlána til heimila á eignahlið sinni. Vegna sérstöðu sjóðanna gátu þeir boðið talsvert lægri verðtryggða vexti miðað við bankana. Eftir að Seðlabankinn hóf vaxtalækkunarferli sitt styrktist staða stóru bankanna á fasteignalánamarkaði með aukinni aðsókn heimila í óverðtryggð lán. Um mitt árið 2020 jókst eftirspurn heimila eftir óverðtryggðum lánnum talsvert og greiddu þau upp verðtryggð lán í miklum mæli. Í byrjun árs 2022 var rúmlega helmingur fasteignalána með óverðtryggða vexti og um 30% með breytilega óverðtryggða vexti. Á sama tíma eru tæplega 20% heimila með breytilega verðtryggða vexti. Áhætta tengd afborgunum heimila af skuldum hefur því aukist þar sem vaxtabreytingar Seðlabankans hafa meiri áhrif á vaxtakostnað þeirra en áður var.

Heimili eru almennt vel í stakk búin til að mæta hækkun vaxta. Á sama tíma og kaupmáttur hefur styrkst og atvinnuleysi minnkað eru vanskil útlána lág og eiginfjárstaða þeirra sem eiga fasteign hefur styrkst umtalsvert. Þau heimili sem hafa aukið skuldsetningu sína með veði í fasteign undanfarin ár hafa staðist greiðslumat lánveitenda á tímum sem innri útlánareglur teljast strangar í sögulegu samhengi.

¹ Á vef OECD er að finna gögn yfir skuldastöðu OECD ríkja; <https://data.oecd.org/hha/household-debt.htm>

Mynd 15. Skuldir heimila á móti ráðstöfunartekjum

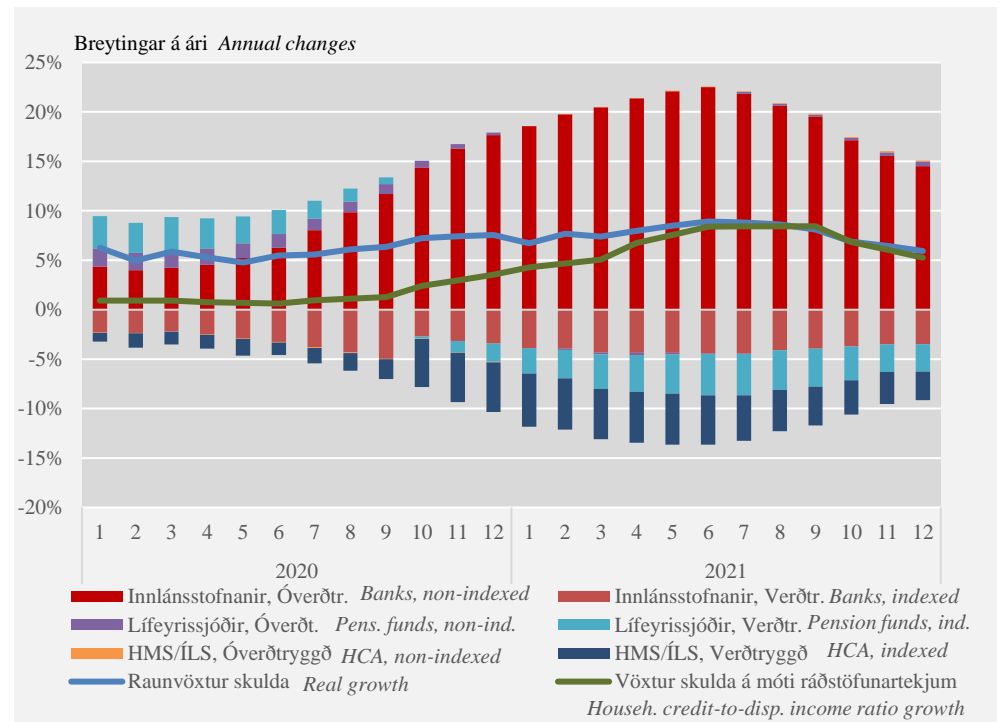
Figure 15. Household credit-to-disposable income ratio



Heimild Source: Seðlabanki Íslands. Central Bank of Iceland.

Mynd 16. Þróun fasteignalána heimila

Figure 16. Household mortgage lending development



Heimild Source: Seðlabanki Íslands. Central Bank of Iceland.

Hluti skuldsetningar færir út fyrir bankakerfið

Vöxtur skulda fyrirtækja hefur aukist lítillega hjá þremur stærstu bönkunum. Fyrirtæki hafa í auknum mæli sótt í lánsfé utan við bankana með útgáfum fyrirtækjaskuldabréfa auk þess sem umtalsverður útlánavöxtur var til fyrirtækja frá fagfjárfestingarsjóðum. Helsta ástæðan fyrir góðri arðsemi bankanna árið 2021 var jákvæðar virðisbreytingar útlána á árinu. Óvissan sem hefur ríkt um stóran hluta eignasafns bankanna frá upphafi faraldursins hefur því minnkað að mati bankanna.

Mikil óvissa um óbein áhrif stríðsins í Úkraínu kann að hafa áhrif á mat bankanna á stærð virðisrýrnunarsjóðsins árið 2022 en það veltur mikið á því hvort stríðið dragist á langinn.

*Hlutabréfaverð lækkaði í kjölfar
innrásarinnar*

Hlutabréfaverð skráðra félaga í Kauphöll Nasdaq á Íslandi lækkaði í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu í samræmi við þróunina á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Frá upphafi innrásarinnar til 8. mars lækkaði vísitala þessara félaga um 10% en hefur hækkað á ný og náði sama gildi og fyrir innrásina um miðjan marsmánuð. Frá áramótum hefur ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hækkað sem má rekja til hækkunar verðbólguálags vegna aukinnar verðbólgu. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisbréfa hækkaði frá áramótum fram að vaxtaákvörðun Seðlabankans en hefur lækkað eftir það, sér í lagi eftir innrás Rússa í Úkraínu.

English summary

Gross domestic product increased by 4.3% last year, private consumption increased by 7.6%, total investment by 13.6% and public consumption by 1.8%. Economic growth is expected to be 4.6% this year and 2.7% next year. Annual growth is expected to average 2.3% over the remainder of the forecast horizon. Economic indicators can be seen in Table 1.

Private consumption is expected to grow by 4.2% this year and 3.4% in 2023. Private consumption growth was strong last year, increasing by 7.6%. There is less uncertainty due to the effects of the pandemic this year after restrictions were lifted, and consumption abroad is expected to increase. Households increased their indebtedness last year. Households' financial position is nevertheless generally good and they can use the savings generated during the pandemic. The labour market was stronger at the beginning of the year compared to the last forecast and lower unemployment is expected this year. Unemployment averaged 6% last year and employment increased between years. Unemployment is expected to be 4.3% this year and 4.1% in 2023. Public consumption increased by 1.8% last year. In the coming years, slow growth in public consumption is expected, 1.1% this year, 1.5% next year and 1.3% growth in 2024.

Significantly stronger business investment is expected this year compared to the macroeconomic forecast in October. Business investment is forecast to increase by 6.1% this year, but contract by 1.9% in 2023. In the following years, annual growth is set to be 2.6% on average per year. Last year there was a 4.4% decrease in housing investment. Housing investment is expected to increase by 6.8% this year and 9% in 2023. In 2021, there was 12.4% growth in public investment after declining in the years 2019-2020. Public investment is expected to drop by 1% this year, 1.2% in 2023 and 3.4% in 2024.

Total exports of goods and services are expected to increase by 16% this year, driven by a rebound in tourism. The impact of the war in Ukraine on the willingness to travel to Iceland seems to be limited so far. The direct impact of the war on foreign trade is considered to be small. Next year, exports are expected to increase by 5.8% due to the continued recovery of the tourism industry.

The inflation outlook has deteriorated significantly. Russia's invasion of Ukraine and subsequent economic sanctions by the Western powers have had a major impact on commodity prices. In addition, cost pressures on imported products due to disruption of production in many parts of the world are still present and there is considerable uncertainty about when those effects will dissipate. In addition, strong demand in the housing market has raised housing prices. This year, the consumer price index is expected to rise by 5.9% on average. In 2023, inflation is expected to decline to an average of 3.5% and 2.6% in 2024. Uncertainty about the inflation outlook has increased significantly due to the conflict in Ukraine and its impact on international price developments.

The financial system is stable. The position of the largest banks remains strong and the equity position is well above the Central Bank's minimum requirements. The risk associated with household repayments of debt is greater with the increased weight of non-indexed loans and loans with variable interest rates. Households are generally well placed to meet interest rate hikes.

Tafla 2. Landsframleiðsla 2021–2027
Table 2. Gross domestic product 2021–2027

| Magnbreyting frá fyrra ári (%) Volume change from previous year (%) | 2021 ¹ | 2022 | 2023 | 2024 | Framreikningur Extrapolation | | |
|--|-------------------|------------|------------|------------|---------------------------------|------------|------------|
| | | | | | 2025 | 2026 | 2027 |
| Einkaneysla <i>Private final consumption</i> | 7,6 | 4,2 | 3,4 | 3,0 | 2,8 | 2,6 | 2,5 |
| Samneysla <i>Government final consumption</i> | 1,8 | 1,1 | 1,5 | 1,3 | 0,8 | 0,7 | 0,9 |
| Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i> | 13,6 | 5,0 | 0,9 | 1,6 | 2,7 | 2,6 | 2,4 |
| Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i> | 23,1 | 6,1 | -1,9 | 2,1 | 2,2 | 3,2 | 2,9 |
| Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i> | -4,4 | 6,8 | 9,0 | 3,7 | 3,4 | 3,0 | 3,1 |
| Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i> | 12,4 | -1,0 | -1,2 | -3,4 | 3,4 | -0,1 | -0,7 |
| Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i> | 7,2 | 3,5 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 2,1 |
| Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i> | 12,3 | 16,0 | 5,8 | 4,7 | 3,1 | 2,5 | 2,4 |
| Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i> | 20,3 | 12,4 | 4,9 | 5,0 | 2,7 | 2,4 | 2,2 |
| Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i> | 4,3 | 4,6 | 2,7 | 2,2 | 2,4 | 2,2 | 2,2 |
| Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i> | -2,1 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,6 |
| Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i> | -2,8 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,1 |
| VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i> | 3.233 | 3.604 | 3.831 | 4.029 | 4.231 | 4.429 | 4.642 |
| Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i> | 4,4 | 5,9 | 3,5 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,5 |
| Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i> | -2,4 | -3,9 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Raungengi <i>Real exchange rate</i> | 4,1 | 5,2 | 2,2 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i> | 6,0 | 4,3 | 4,1 | 4,0 | 4,0 | 3,9 | 3,9 |
| Kaupmáttur launa <i>Real wage rate index</i> | 3,7 | 1,0 | 1,4 | 1,6 | 1,7 | 1,6 | 1,7 |
| Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum <i>GDP growth in main trading partners</i> | 5,1 | 3,7 | 2,1 | 1,7 | 1,6 | 1,5 | 1,5 |
| Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i> | 2,9 | 4,2 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i> | 44,2 | 34,5 | -3,3 | -7,4 | -7,0 | -6,6 | -3,6 |
| Olíuverð <i>Oil price</i> | 63,7 | 38,1 | -15,2 | -10,9 | -7,4 | -5,4 | -3,9 |

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

Hagtíðindi **Þjóðhagsspá**
Statistical Series **Economic forecast**

107. árg. • 1. tbl.

ISSN 1670-4770

29. mars 2022

Umsjón *Supervision* Marinó Melsted • marino.melsted@hagstofa.is

© Hagstofa Íslands *Statistics Iceland* • Borgartúni 21a 105 Reykjavík Iceland

www.hagstofa.is • www.statice.is

Sími *Telephone* +(354) 528 1000

Um rit þetta gilda ákvæði höfundalaga. Vinsamlegast getið heimildar.

Reproduction and distribution are permitted provided that the source is mentioned.