



Fréttabréf Hagfræðideildar

Febrúar 2024
Hagfræðideild Landsbankans

Staða og horfur í efnahagsmálum

- Stærsta frétt janúarmánaðar í efnahagsmálum var **óvænt lækkun vísitölu neysluverðs**. Vísitalan lækkaði um 0,16% milli mánaða og ársverðbólgan fór úr 7,7% í 6,7%. Hagfræðideild spáði 0,31% hækkun milli mánaða og að ársverðbólgan færi í 7,2%. Flugfargjöld til útlanda lækkuðu óvænt milli mánaða og nýir bílar hækkuðu mun minna í verði en búist var við. Aðrir liðir hreyfðust nokkurn veginn í samræmi við væntingar.
- Hagfræðideild gerir ráð fyrir að **verðbólgan hjaðni áfram næstu mánuði**. Deildin spáir 6,1% verðbólgu í febrúar, 6,3% í mars og 5,1% í apríl. Lækkun verðbólgu næstu þrjá mánuði skýrist að miklu leyti af mikilli hækkun vísitölnnar milli mánaða í febrúar og apríl í fyrra, en þeir mánuðir detta út úr ársverðbólgunni næstu mánuði. Eftir það er ekki jafn auðséð hvernig verðbólgan á að komast niður fyrir 5% og í markmið. Enn ríkir mikil óvissa um kjaraviðræður, en aukin harka virðist hafa færst í viðræðurnar á síðustu vikum. Einnig virðist aftur hafa færst líf yfir íbúðamarkað. Hugsanlega verða verðhækkanir meiri en áður var búist við, meðal annars vegna hamfaranna í Grindavík.
- Í mánuðinum tilkynnti Hagstofan að til stæði að **breyta aðferð við mat á kostnaði við að búa í eigin húsnæði** og taka upp svokallaða aðferð leiguígilda. Að mati Hagfræðideildar verður breytingin sennilega til þess að mælingar á reiknaðri húsaleigu sveiflist minna á milli mánaða. Þó er óljóst hvort breytingin hafi áhrif til hækkunar eða lækkunar á vísitölu neysluverðs.
- Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands kemur saman í næstu viku og kynnir vaxtaákvörðun miðvikudaginn 7. febrúar. Þótt verðbólgan fari vissulega hjaðnandi og flestir hagvísar bendi í rétta átt telur Hagfræðideild **ólíklegt að nefndin telji tímabært að lækka vexti**. Líklegra er að **nefndin stígi varlega til jarðar og bíði eftir auknum slaka í þjóðarbúinu**, ekki síst vegna óvissu í tengslum við yfirstandandi kjaraviðræður og viðbrögð stjórnvalda við hamförunum í Grindavík. Í nýjustu þjóðhagsspá Hagfræðideildar frá því í október 2023 var gert ráð fyrir að vaxtalækkunarferli myndi hefjast á öðrum ársfjórðungi þessa árs. Aðeins ein ákvörðun er fyrirhuguð á fjórðungnum, þann 8. maí. Niðurstöður úr nýjustu könnun á væntingum markaðsaðila sem fór fram í lok janúar bendir til þess að markaðsaðilar búast flestir við að fyrsta vaxtalækkun verði í maí.
- Í lok febrúar birtir Hagstofan þjóðhagsreikninga fyrir fjórða ársfjórðung síðasta árs. Eftir því sem leið á síðasta ár **hægði verulega á hagvexti** her á landi. Hagvöxtur mældist 7,0% á fyrsta ársfjórðungi, 4,7% á öðrum fjórðungi og 1,1% á þriðja ársfjórðungi. Innlend eftirspurn dróst saman milli ára á þriðja fjórðungi, útflutningur jókst milli ára og innflutningur dróst saman. Þennan litla hagvöxt á þriðja ársfjórðungi má að langmestu leyti rekja til samdráttar í innflutningi. Hagfræðideild býst við að áfram hafi hægst um á fjórða ársfjórðungi.
- Í nýjasta **hlaðvarpsþætti Umræðunnar** ræðir Hagfræðideild Landsbankans nýja stýrivaxtaspá og vaxta- og verðbólguhorfur. Auk þess er tæpt á helstu óvissuþáttum, kjaraviðræðum og eldsumbrotum, og breyttri aðferð við útreikning á húsnæðislið VNV.

Markaðsdagatal – febrúar 2024

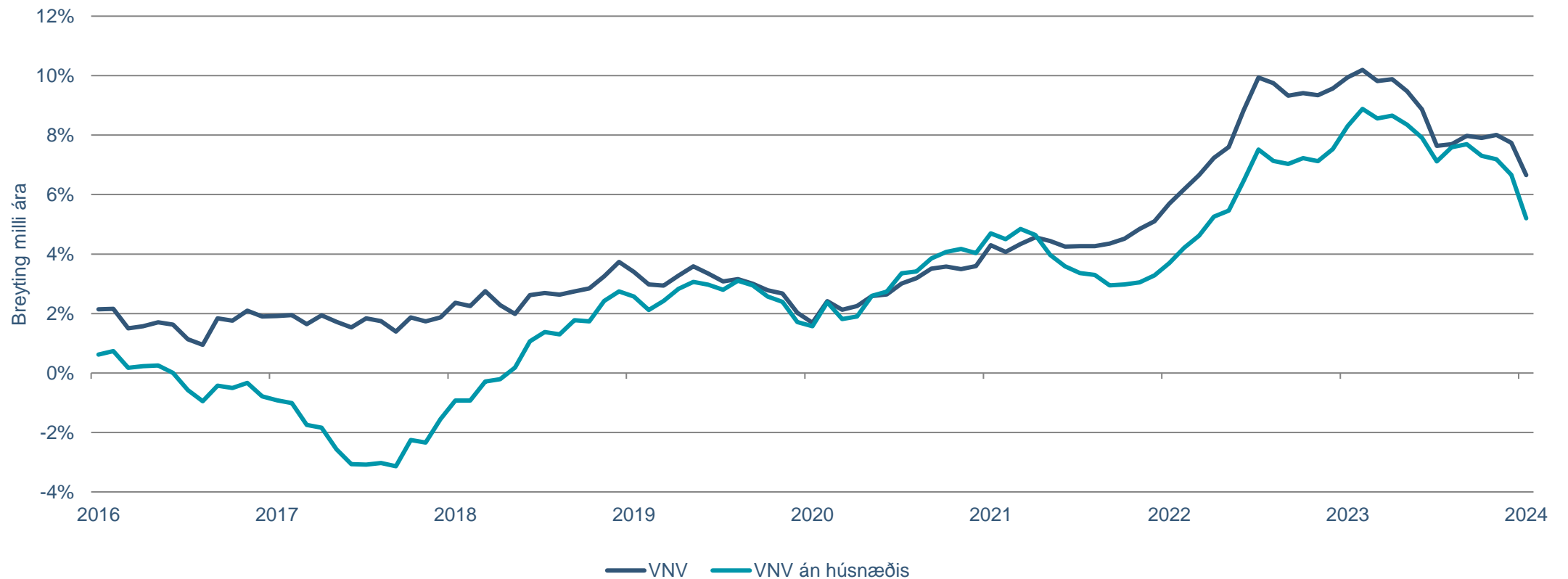
mánudagur	þriðjudagur	miðvikudagur	fimmtudagur	föstudagur
			1 Icelandair og Landsbankinn birta uppgjör Vaxtaákvörðun hjá Englandsbanki Verðbólga á evrusvæðinu	2 Atvinnuleysi í Bandaríkjunum
5	6	7 Vaxtákvörðun hjá Seðlabanka Íslands ásamt útgáfa <i>Peningamála</i> Arion banki, Festi og Marel birta uppgjör	8 Íslandsbanki, Play, Sjóvá og SKEL fjárfestingarfélag birta uppgjör	9 Brottfarir um Leifsstöð í janúar (FMST) Skráð atvinnuleysi í janúar (VMST) Markaðsupplýsingar (LR) Útboð ríkisbréfa (LR)
12 Reitir birta uppgjör Skuldabréfaútboð (LSS)	13 Eimskip birtir uppgjör Verðbólga í Bandaríkjunum	14 Reginn birtir uppgjör Verðbólga í Bretlandi Þjóðhagsreikningar fyrir evrusvæðið	15 Eik og Kvika banki birtir uppgjör	16 Greiðslumiðlun í janúar (SÍ)
19 Útboð ríkisvixla (LR)	20 Vísitala íbúðaverðs í janúar (HMS) Síminn birtir uppgjör	21 Fundargerð peningastefnunefndar (SÍ)	22 Brim birtir uppgjör Mánaðarskýrsla (HMS)	23 Vöru- og þjónustujöfnuður á 4F (HAG)
26	27 Nóva klúbburinn og Sýn birta uppgjör	28 Vísitala neysluverðs í febrúar (HAG) Iceland Seafood og VÍS birta uppgjör	29 Þjóðhagsreikningar fyrir 4F (HAG)	



Verðbólga

Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,16% á milli mánaða í janúar og við það lækkaði ársverðbólgan úr 7,7% í 6,7%. Verðbólgan lækkaði annan mánuðinn í röð og hefur lækkað um 1,3 prósentustig á tveimur mánuðum. Vísitala neysluverðs án húsnæðis lækkaði enn meira, eða um 0,50% á milli mánaða og ársbreytingin fer því úr 6,7% í 5,2%.

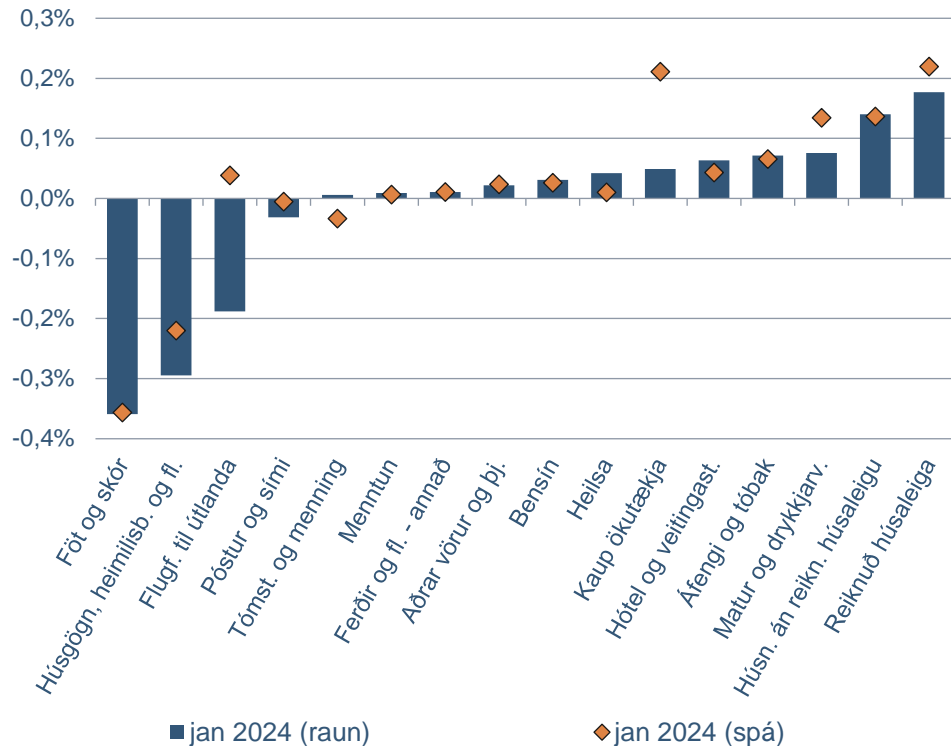
Hagsjá: Verðbólgan 6,7% og hjaðnar meira en búist var við



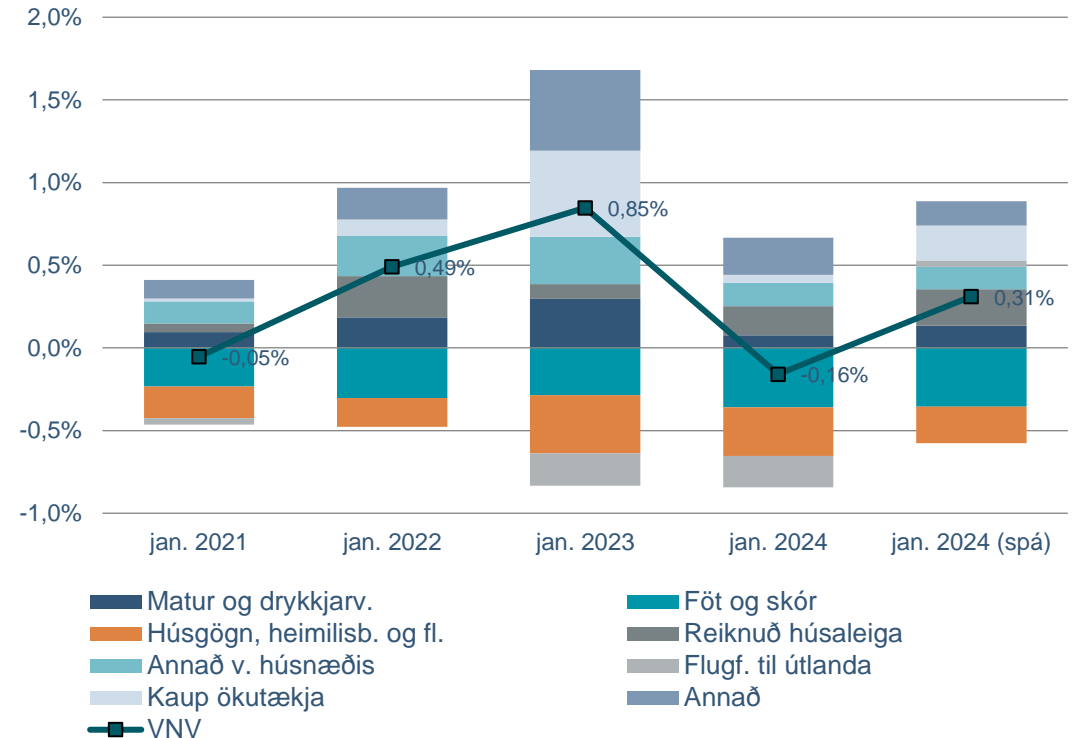
Helstu undirliðir VNV

Lækkun vísitölunnar milli mánaða í janúar kom á óvart – Hagfræðideild Landsbankans spáði 0,31% hækkun milli mánaða og að verðbólgan myndi hjaðna í 7,2%. Munar langmestu um að flugfargjöld til útlanda lækkuðu óvænt á milli mánaða og að nýir bílar hækkuðu mun minna en búist var við. Aðrir liðir hreyfðust nokkurn veginn í samræmi við væntingar.

Framlag helstu undirliða í janúar



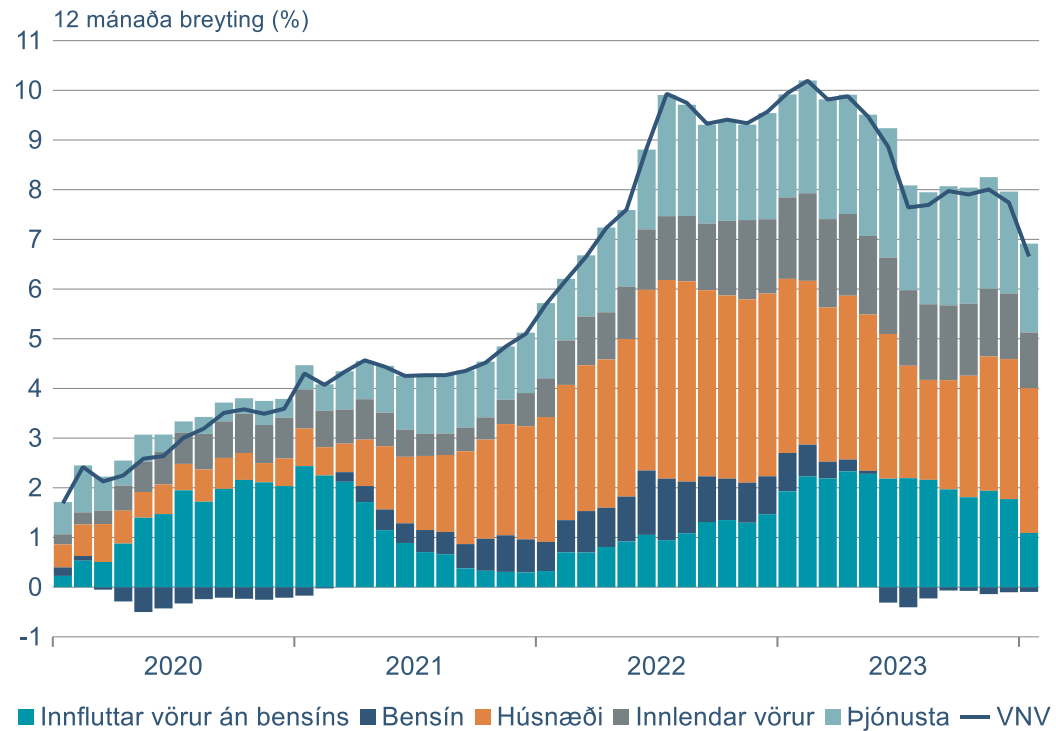
Janúarmælingar VNV



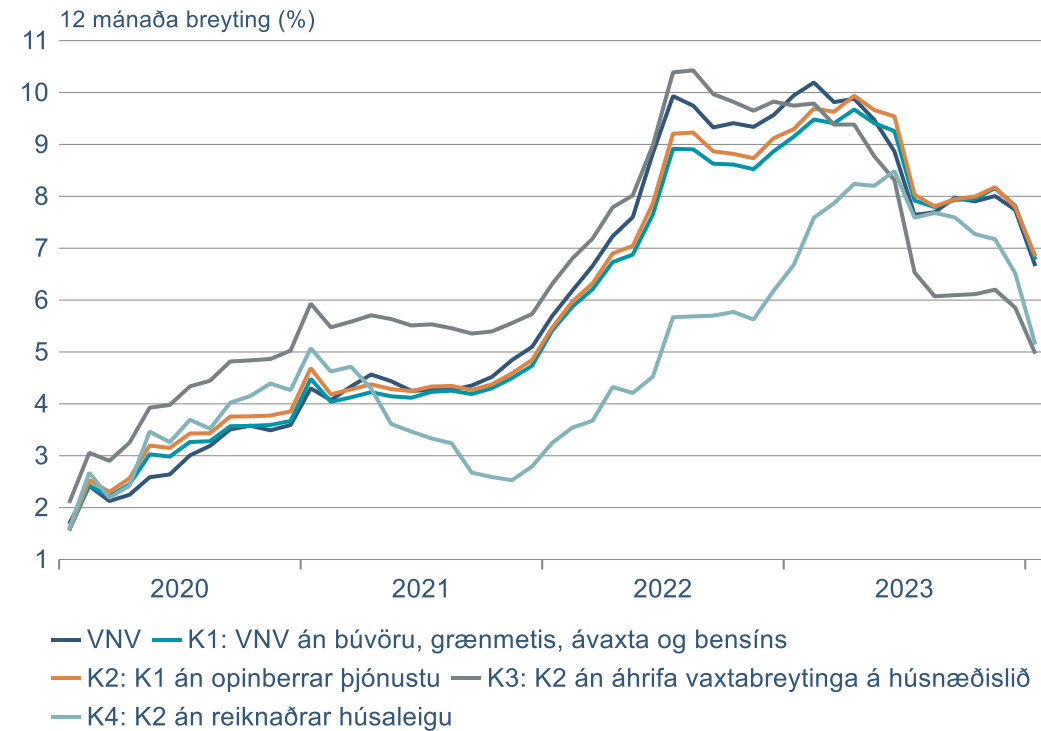
Verðbólga eftir eðli og uppruna

Alls minnkaði ársverðbólgan um 1,0% milli mánaða í janúar. Munaði mestu um að framlag innfluttra vara án bensíns lækkaði um 0,7 prósentustig og framlag þjónustu lækkaði um 0,3 prósentustig. Allar fjórar kjarnavísitölurnar sem Hagstofan birtir lækkuðu á milli mánaða í janúar.

Verðbólga eftir eðli og uppruna

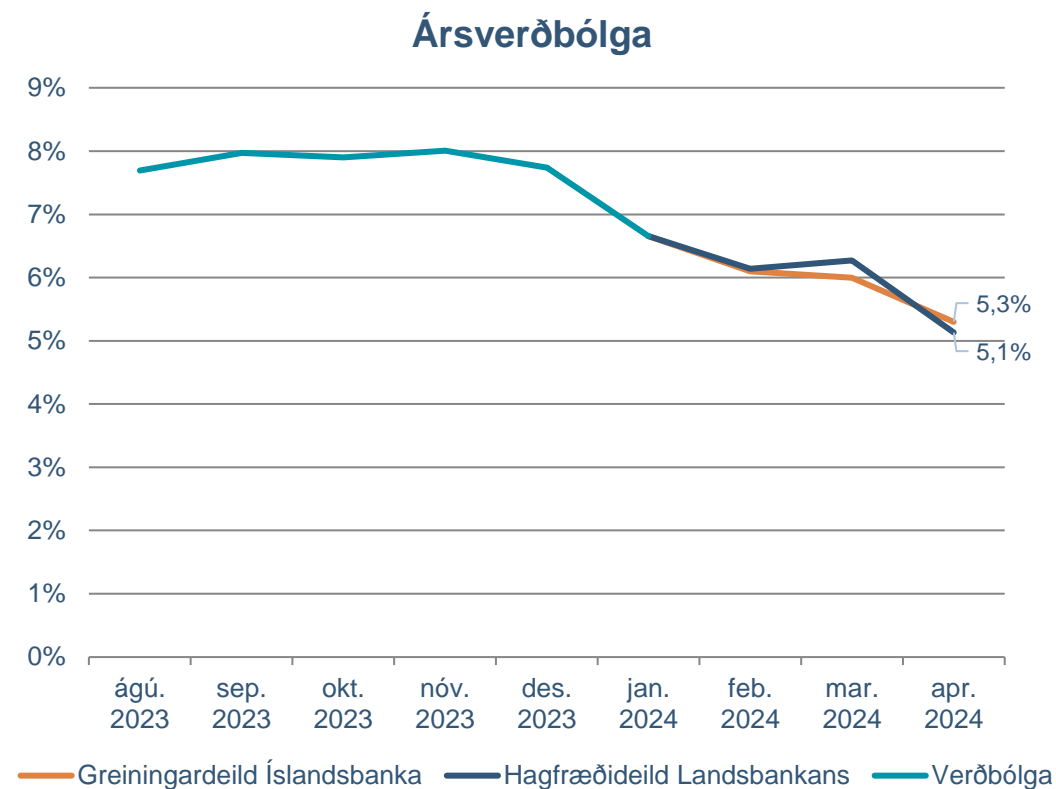
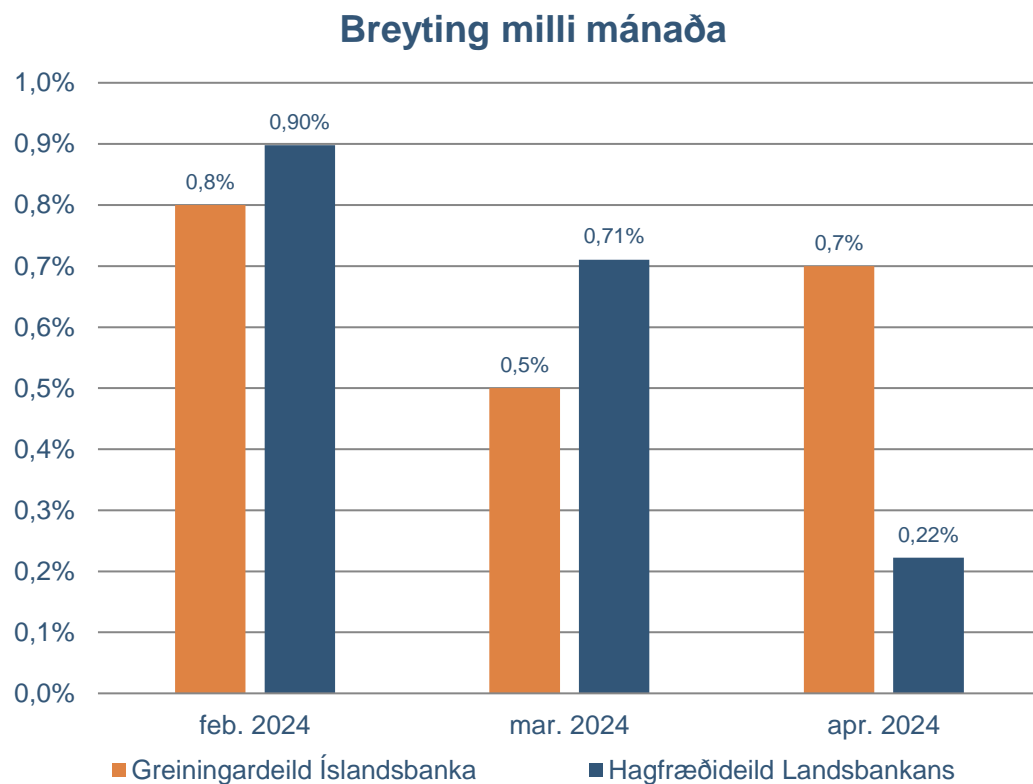


Kjarnavísitölur



Horfur næstu mánuði

Hagfræðideild Landsbankans spáir 6,1% verðbólgu í febrúar, 6,3% í mars og 5,1% í apríl. Þetta er um 0,6 prósentustigum lægra en síðasta spá sem deildin birti í verðkönnunarvikunni í janúar. Munurinn skýrist aðallega af því að verðbólgan hjaðnaði meira í janúar en búist var við. Auk þess gerir deildin nú ráð fyrir minni verðhækkunum á flugfargjöldum til útlanda næstu mánuði.



Stýrivextir

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands kynnir vaxtaákvörðun miðvikudaginn 7. febrúar. Hagfræðideild spáir því að nefndin haldi meginvöxtum bankans óbreyttum í 9,25%. Þótt verðbólga fari hjaðnandi og flestir hagvísar bendi í rétta átt teljur deildin ólíklegt að nefndin telji tímabært að lækka vexti núna. Hagfræðideild telur að nefndin stígi varlega til jarðar og bíði eftir auknum slaka í þjóðarbúinu, ekki síst vegna óvissu í tengslum við yfirstandandi kjaraviðræður og viðbrögð stjórnvalda við hamförunum í Grindavík.

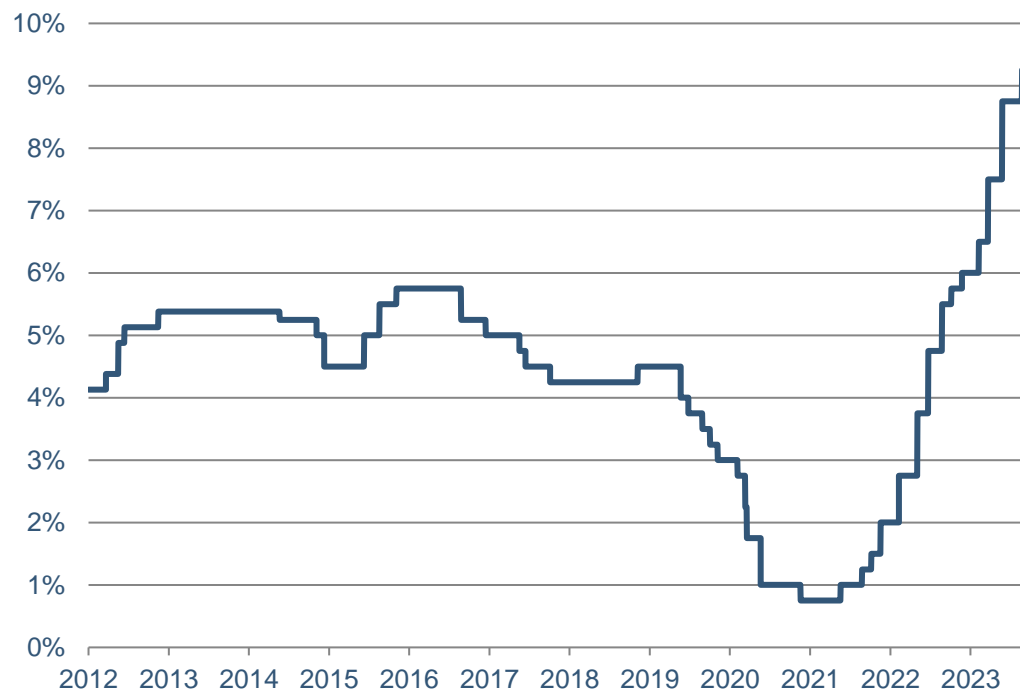
Hagsjá: Spáum óbreyttu vaxtastigi í næstu viku

Vaxtaákvörðanir peningastefnunefndar

Dags.	Lagt til	Atkvæði með	Atkvæði móti	Kosið annað	Niðurst	Meginv
9. feb. 2022	+0,75	allir			+0,75	2,75
4. maí. 2022	+1,00	allir			+1,00	3,75
22. jún. 2022	+1,00	allir		GZ (+1,25)	+1,00	4,75
24. ágú. 2022	+0,75	allir		GZ (+1,00)	+0,75	5,50
5. okt. 2022	+0,25	allir			+0,25	5,75
23. nóv. 2022	+0,25	allir		GZ (+0,50)	+0,25	6,00
8. feb. 2023	+0,50	allir		HS (+0,75)	+0,50	6,50
22. mar. 2023	+1,00	allir			+1,00	7,50
24. maí. 2023	+1,25	ÁJ,RS,AÓP, HS	GJ (+1,00)		+1,25	8,75
23. ágú. 2023	+0,50	ÁJ,RS,AÓP, HS	GJ (+0,25)		+0,50	9,25
4. okt. 2023	óbr.	ÁJ, RS, GJ, ÁÓP	HS(+0,25)	ÁÓP (+0,25)	óbr.	9,25
22. nóv. 2023	óbr.	allir			óbr.	9,25
7. feb. 2024						
20. mar. 2024						
8. maí. 2024						
21. ágú. 2024						
2. okt. 2024						
20. nóv. 2024						

Heimild: Seðlabanki Íslands

Meginvextir Seðlabanka Íslands



Af hverju ekki stýrivaxtalækkun?

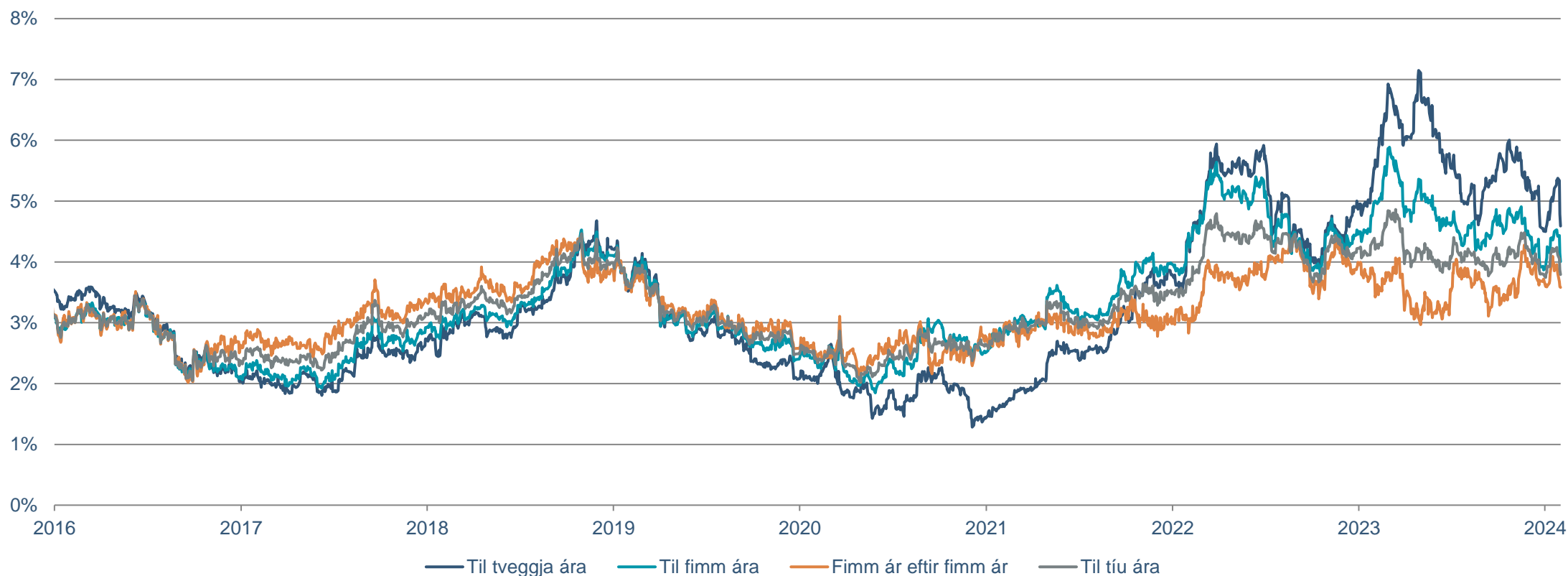
- Yfirstandandi kjaraviðræður og óvissa í tengslum við þær
 - Ólíklegt að nefndin vilji sýna merki um slaka í peningastefnu á sama tíma og kjaraviðræður á stórum hluta vinnumarkaðarins virðast í hnút.
 - Laun hækkuðu um 9,8% í fyrra – hljóta að vilja sjá meiri slaka á vinnumarkaði.
- Óvissa í tengslum við Grindavík
 - Hljóta að telja vissara að fara varlega. Stjórnvöld hafa boðað útgjaldaaukningu um allt að 70-100 milljarða sem sennilega leitar beint inn á húsnæðismarkað. Óvíst hvernig útgjöldin verða útfærð og fjármögnuð.
- Verðbólga enn langt yfir markmiði – væru að fagna of snemma
 - Enn langt í land – gæti orðið erfitt að koma verðbólgu undir 4-5%, og hvað þá niður í markmið.
 - Vaxtalækkunarferli ekki hafið í okkar helstu viðskiptalöndum.

Af hverju ekki stýrivaxtahækkun?

- Verðbólgutölur betri en á horfðist
 - Verðbólgan hjaðnaði þó nokkuð meira í janúar en búist var við.
 - Kjarnavísitölur á góðri niðurleið: undirliggjandi verðþrýstingur að minnka.
 - Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði brást vel við janúarmælingunni.
- Loks skýr merki um að vextir hafi dregið úr umsvifum í hagkerfinu
 - Erfitt að sjá að það þurfi meiri hækkun í bili.
 - Áhrif hækkana sennilega ekki komin fram að fullu.
 - Einkaneysla dróst saman á 3F og fjármunamyndun líka. Gæti vel haldið áfram að dragast saman á 4F.
 - Þetta bætir verðbólguhorfur.
 - Minni eftirspurn eftir vinnuafli, minni gangur í íbúðauppbyggingu.

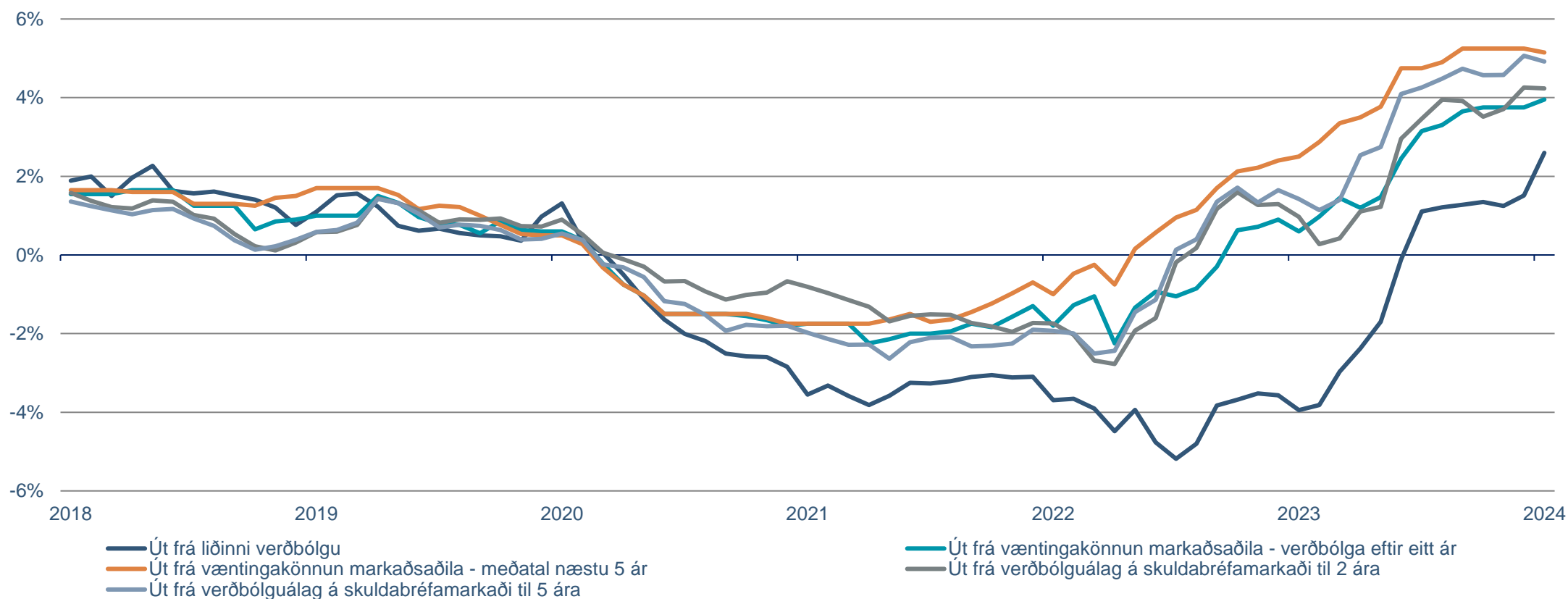
Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hækkaði fyrri hluta janúarmánaðar, en lækkaði síðan daginn sem Hagstofan birti vísitölu neysluverðs, 30. janúar sl. Verðbólguálagið í lok janúar stóð í 4,6% til tveggja ára, 4,0% til fimm ára og 3,8% til tíu ára sem er nokkuð yfir 2,5% verðbólguþröskulmiði Seðlabanka Íslands.



Raunstyrivextir

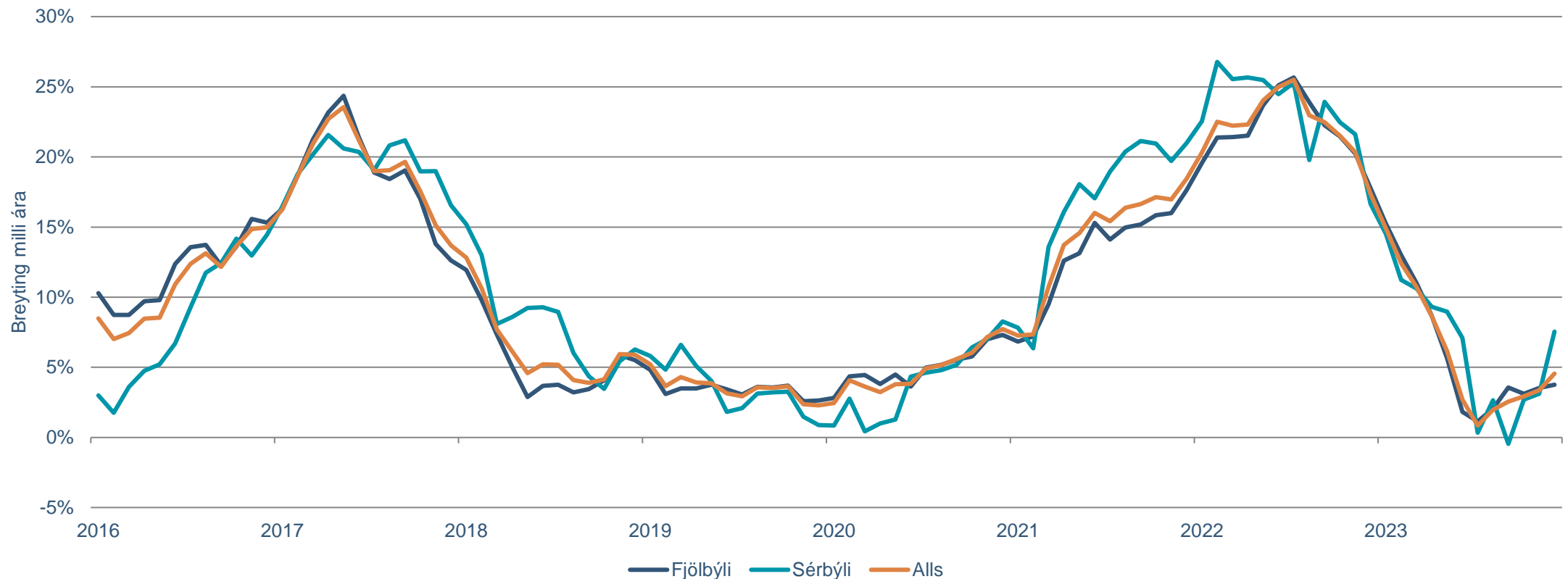
Eftir að hafa verið neikvæðir megnið af 2020 og 2021 á meðan verðbólgan jókst eru raunstyrivextir nú jákvæðir á alla mælikvarða. Raunvaxtastigið er um 2,6% miðað við liðna verðbólgu. Raunvaxtastigið er milli 4% og rúmlega 5% miðað við verðbólguvæntingar.



Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu

Vísitalan hækkaði um 0,5% á milli mánaða í desember. Sérbylisluti vísitölunnar hækkaði um 2,1% og fjölbylislutinn lækkaði um 0,02%. Árshækkun vísitölunnar hefur aukist stöðugt og stöðugt eftir að hafa náð lágmarki í 0,8% í júlí í fyrra og var 4,5% í desember.

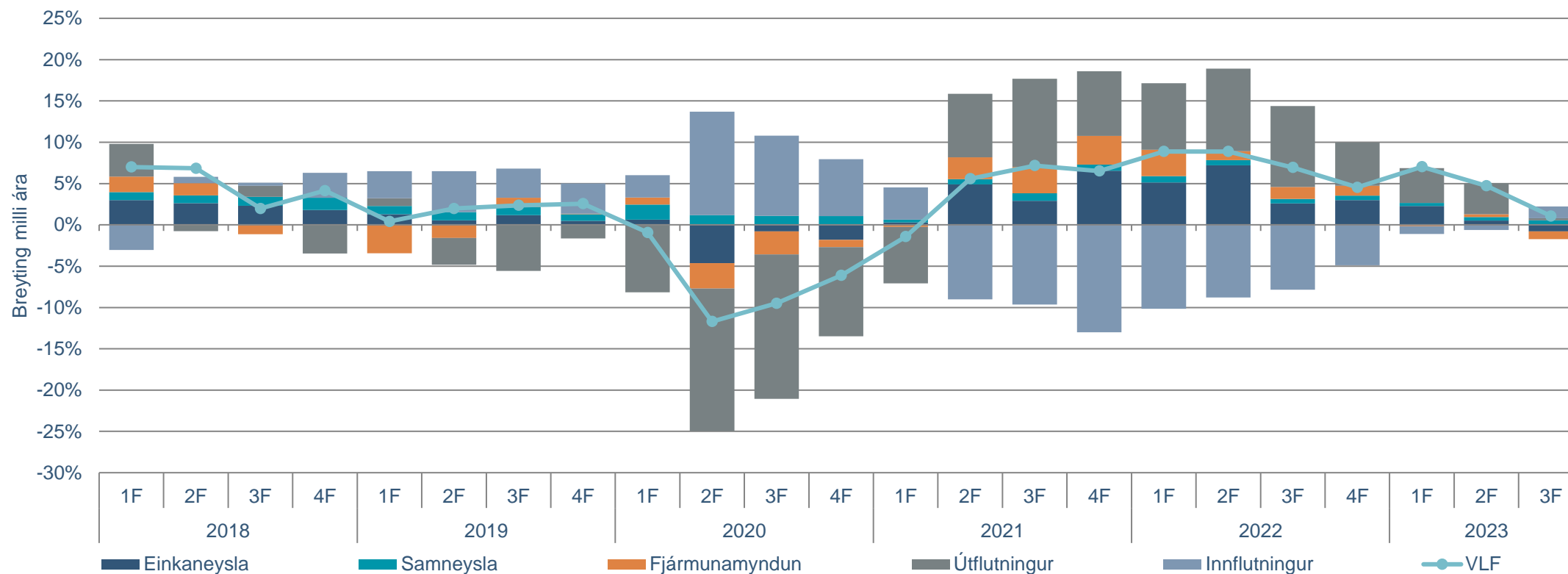
Hagsjá: Vísitala íbúðaverðs mjakast upp á við og fyrstu kaupendum fjölgar



Verg landsframleiðsla

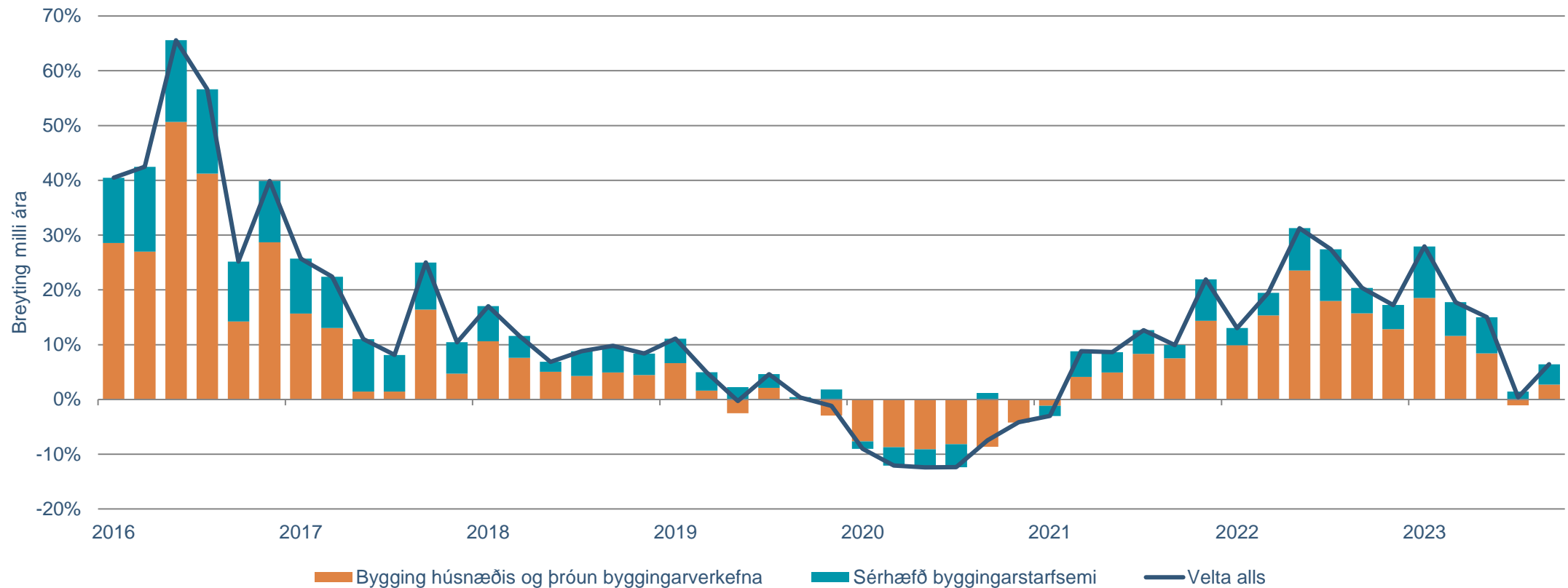
Eftir því sem leið á síðasta ár hægði verulega á hagvexti. Hagvöxtur mældist 1,1% á þriðja ársfjórðungi, en til samanburðar var hann 7,0% á fyrsta ársfjórðungi og 4,7% á öðrum fjórðungi. Innlend eftirspurn dróst saman á milli ára á þriðja fjórðungi, útflutningur jókst á milli ára og innflutningur dróst saman. Þennan litla hagvöxt á þriðja ársfjórðungi má að langmestu leyti rekja til samdráttar í innflutningi. Þjóðhagsreikningar fyrir fjórða ársfjórðung verða birtir 29. febrúar.

Hagsjá: Hagkerfið stefnir í átt að jafnvægi



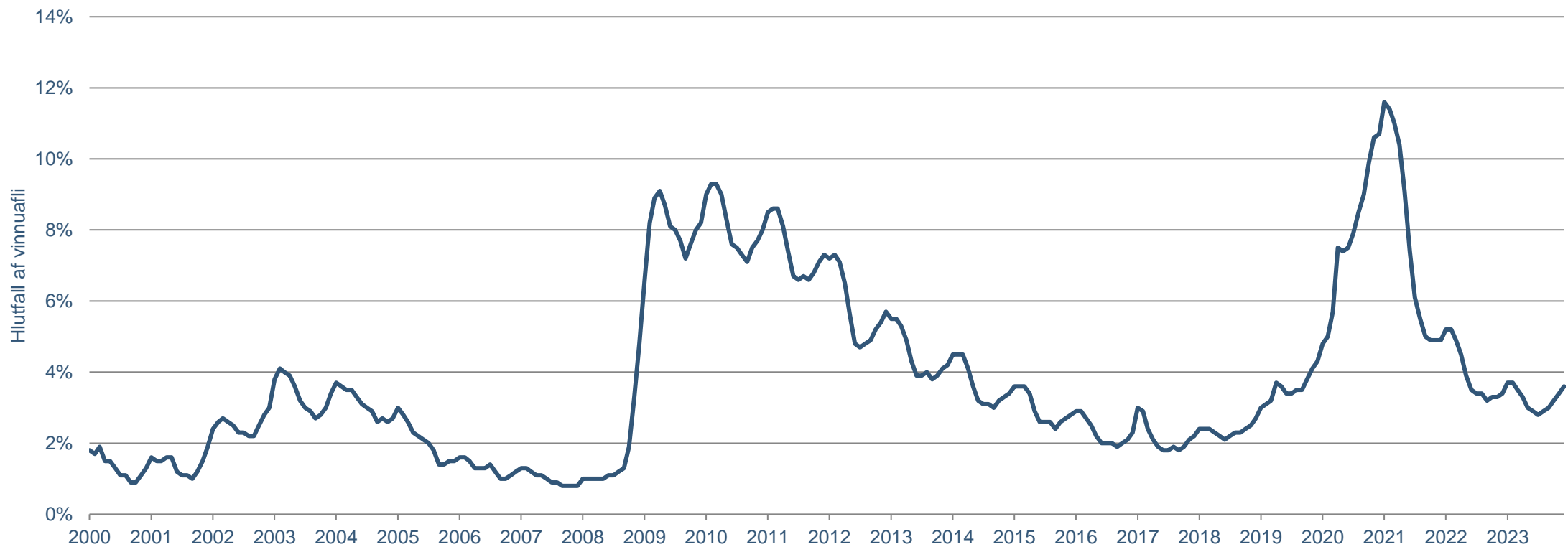
Velta í byggingariðnaði

Verulega hefur hægt á veltu í byggingariðnaði samkvæmt VSK-skýrslum. Eftir að hafa aukist um meira en 10% á milli ára samfelld frá nóvember-desember 2021 jókst veltan einungis um 0,4% á milli ára júlí-ágúst og um 6,4% september-október.



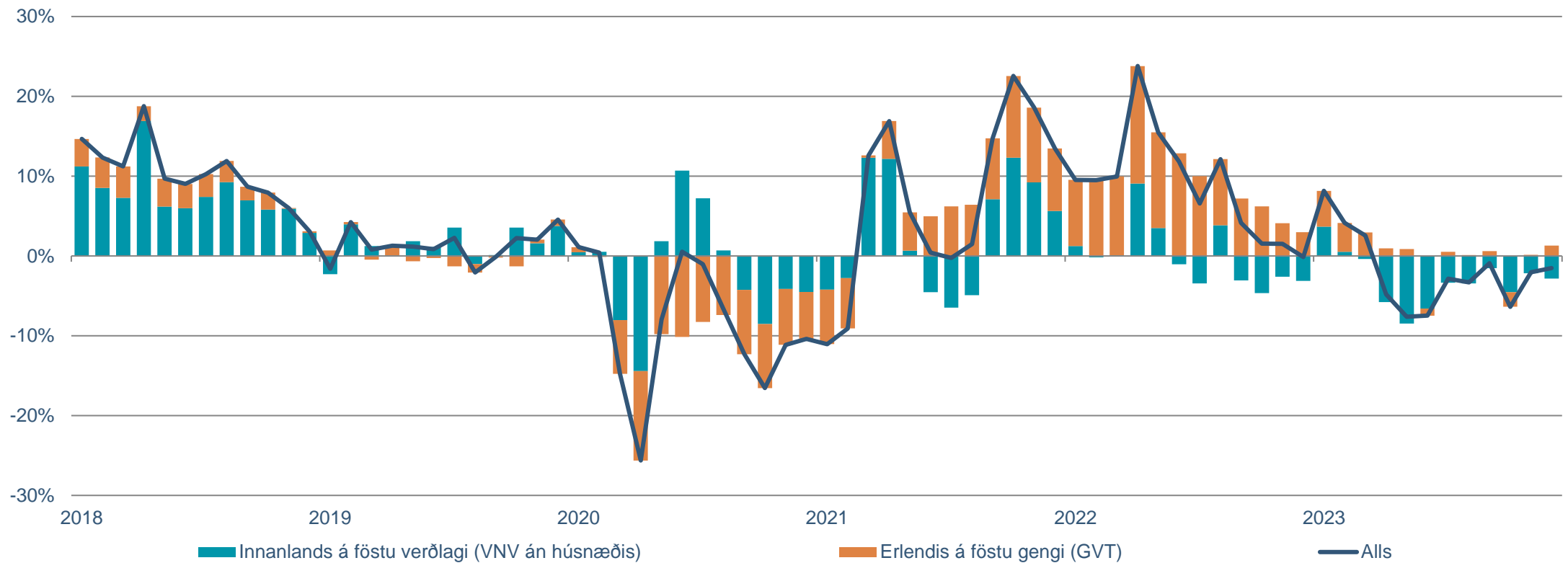
Skráð atvinnuleysi

Skráð atvinnuleysi var 3,6% í desember, sem er 0,2 prósentustigum hærra en í desember árið áður. Atvinnuleysi er enn nokkuð hærra en það var árin 2016 og 2017 og mun meira en það var á árunum 2006 og 2007. Það skýrist meðal annars af því að eftirspurn eftir vinnuafli er nú mætt í mun meira mæli með aðflutningi erlends vinnuafls. Við gerum ráð fyrir lítillega auknu atvinnuleysi á næstu mánuðum, eftir því sem vextir hægja á umsvifum í hagkerfinu. Hafa ber í huga að atvinnuleysi er alla jafna mest að vetri til og minnst á sumrin.



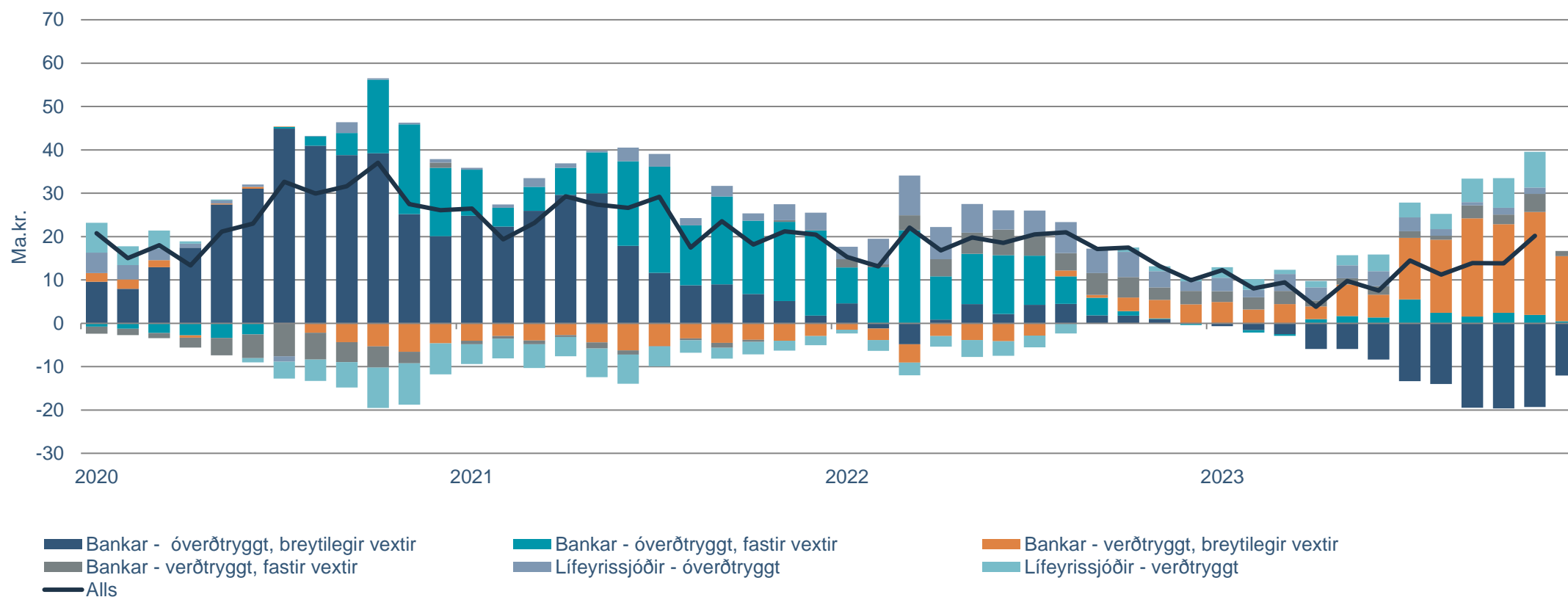
Greiðslukortavelta íslenskra heimila

Heildarkortavelta íslenskra heimila dróst saman um 1,5% á milli ára í desember, níunda mánuðinn í röð. Innanlands dróst kortavelta íslenskra heimila saman um 3,4% að raunvirði í desember en á móti jókst hún erlendis um 7,6% á föstu gengi.



Hrein ný íbúðalán

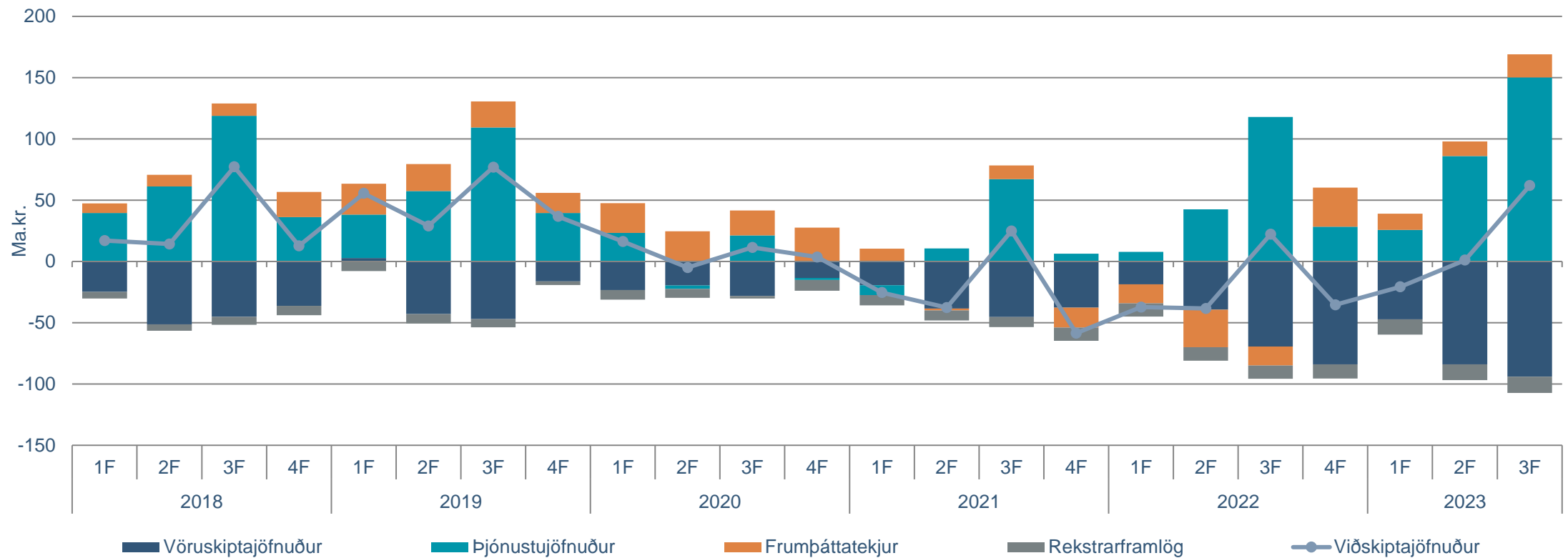
Á síðustu mánuðum hafa heimilin almennt tekið verðtryggð lán og greitt inn á óverðtryggð lán. Heldur hægði á þessar þróun í desember, en bæði hrein ný verðtryggð lán og hrein uppgreiðsla á óverðtryggðum íbúðalánnum drógust saman milli mánaða.



Viðskiptajöfnuður við útlönd

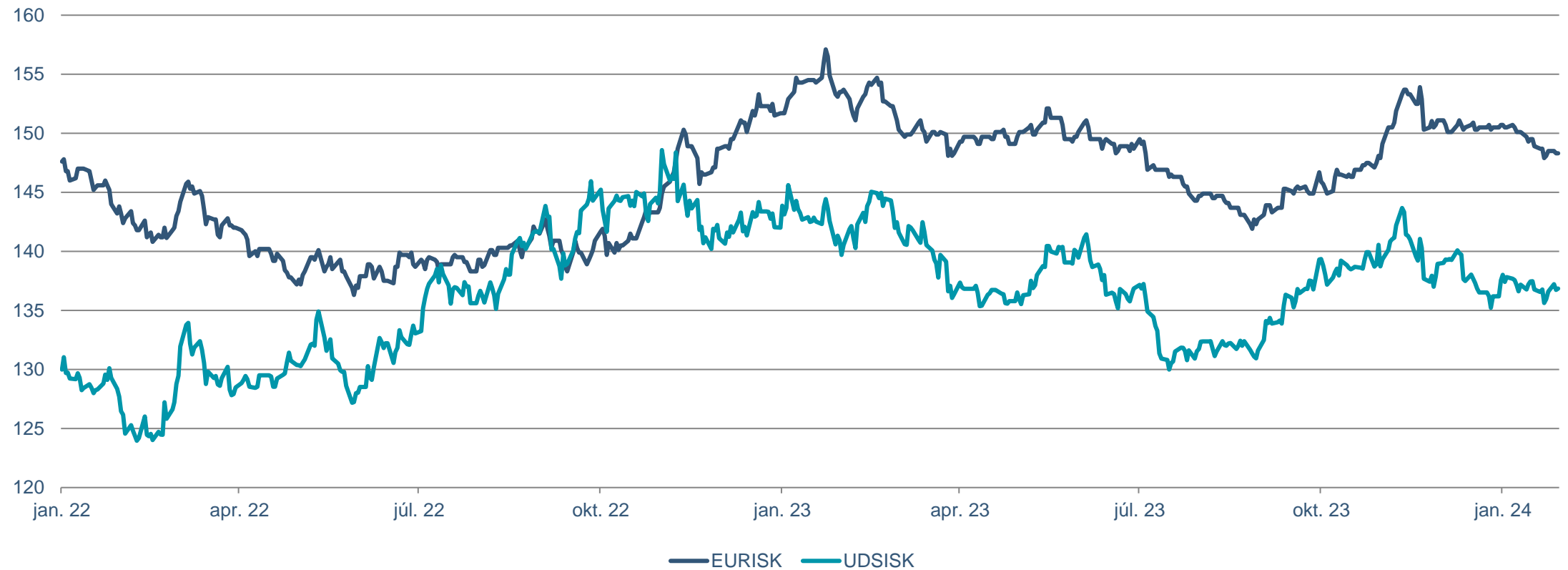
Afgangur af viðskiptum við útlönd mældist 62 ma.kr. á þriðja ársfjórðungi. Á fyrstu níu mánuðum ársins var 42 ma.kr. afgangur. Í október í fyrra spáði Hagfræðideild að viðskiptajöfnuður yrði jákvæður um 50 ma.kr. á árinu og þessar tölur eru í ágætu samræmi við þá spá.

Hagsjá: Afgangur af viðskiptum við útlönd á 3. ársfjórðungi - líklega afgangur á árinu í heild



Gengi krónunnar

Íslenska krónan styrktist á móti evru í janúar, en í lok mánaðarins stóð evran í 148,3 í stað 150,5 í lok desember. Krónan veiktist þó á móti Bandaríkjadal sem stóð í 136,9 í lok janúar í stað 136,2 í lok desember.



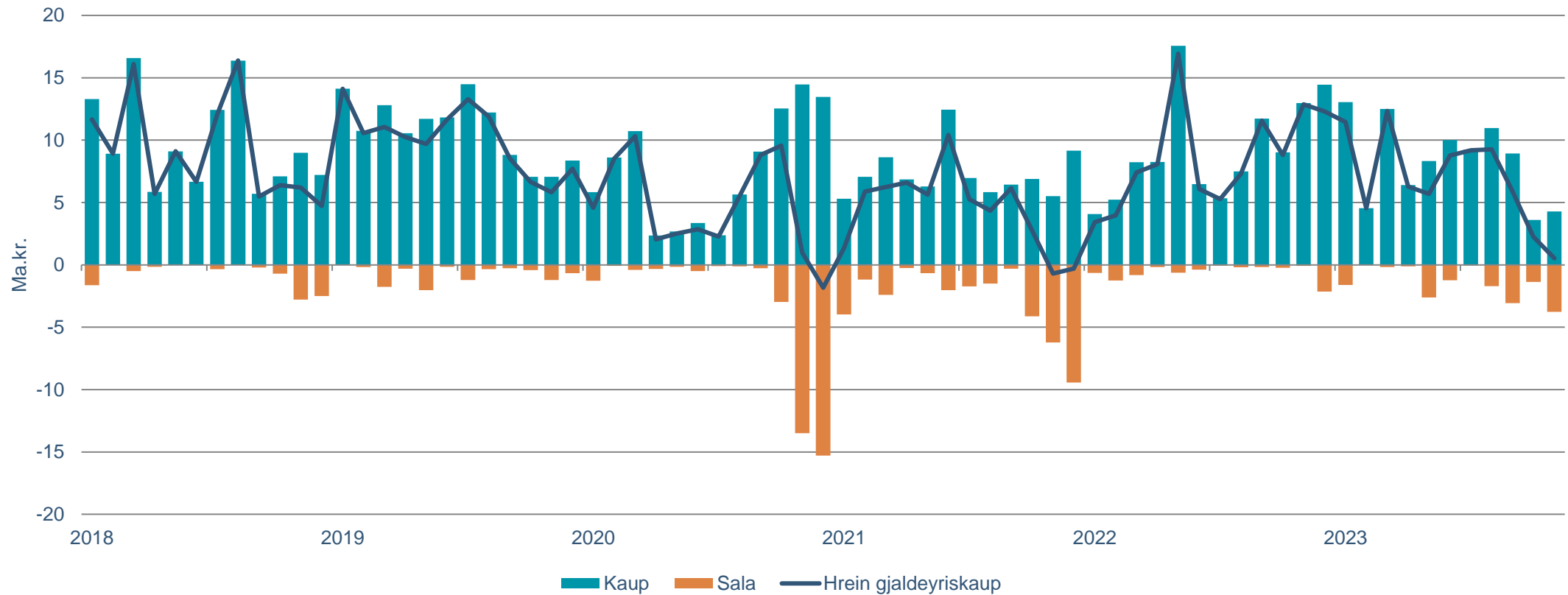
Gjaldeyrisinngrip Seðlabanka Íslands

Seðlabankinn greip síðast inn á markaðinn 13. nóvember 2023 þegar hann seldi evrur fyrir 2,8 ma.kr. Þar áður hafði hann haldið sér til hlés síðan í janúar 2023.



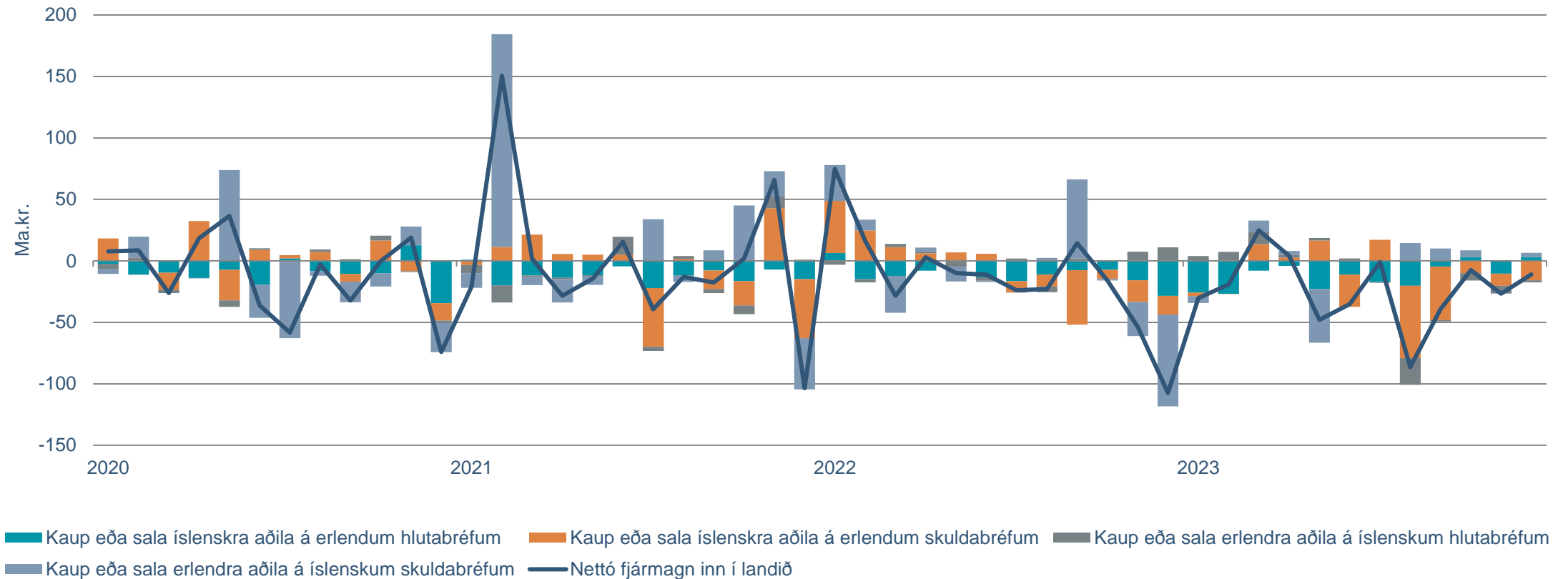
Gjaldeyrsviðskipti lífeyrissjóða

Hrein kaup lífeyrissjóða á gjaldeyri námu 76 mö.kr. á fyrstu 11 mánuðum ársins 2023. Þau námu 92 mö.kr. á sama tímabili árið áður.



Verðbréfafjárfestingar (nettó fjármagnsflæði)

Nettó verðbréfafjárfesting var 11 ma.kr. í desember. Íslenskir aðilar keyptu erlend verðbréf fyrir 12,7 ma.kr. en erlendir aðilar keyptu íslensk verðbréf fyrir 1,8 ma.kr.



Jákvæð tala þýðir nettó fjármagnsflæði inn í landið, neikvæð tala þýðir nettó flæði út úr landinu.

Heimild: Seðlabanki Íslands



Fyrirvari

Þessi samantekt og/eða umfjöllun er markaðsefni ætlað til upplýsingar en ekki sem grundvöllur viðskipta. Markaðsefni þetta felur hvorki í sér fjárfestingarráðgjöf né óháða fjárfestingargreiningu. Lagakröfur sem gilda um fjárfestingarráðgjöf og fjárfestingargreiningu eiga því ekki við, þ.m.t. bann við viðskiptum fyrir dreifingu.

Upplýsingar um þróun gengis innlendra hlutabréfa, skuldabréfa og/eða vísitalna koma frá Nasdaq Iceland – Kauphöllinni. Á ytri vef Landsbankans er hægt að nálgast nánari upplýsingar með því smella á viðkomandi hlutabréf, skuldabréfaflokk eða vísitölu. Upplýsingar um þróun gengis erlendra fjármálagerna, vísitalna og/eða sjóða koma frá aðilum sem Landsbankinn hefur metið áreiðanlega. Þróun gengis í fortíð gefur ekki vísbendingu um framtíðarþróun.

Upplýsingar um fyrri árangur sjóða Landsbréfa byggja á upplýsingum frá Landsbréfum. Á ytri vef Landsbankans er hægt að nálgast nánari upplýsingar með því að smella á heiti viðkomandi sjóðs, þ.m.t. um árangur síðastliðinna fimm ára. Upplýsingar um fyrri árangur sjóða sýna nafnávöxtun, nema annað sé tekið fram. Ef fyrri árangur sjóða byggir á erlendum gjaldmiðli getur ávöxtun aukist eða minnkað vegna gengissveiflna. Árangur í fortíð gefur ekki áreiðanlega vísbendingu um framtíðarárangur.

Verðbréfavíðskipti fela í sér áhættu og eru lesendur hvattir til að kynna sér Áhættulýsingu vegna viðskipta með fjármálagerna og Stefnu Landsbankans um hagsmunaárekstra sem finna má á ytri vef Landsbankans.

Landsbankinn er viðskiptabanki sem starfar samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, og starfar undir leyfi og eftirliti Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands (www.fme.is).