



# Þjóðhagsspá: Vatnaskil í vaxtartakti





# Vatnaskil í vaxtartakti

## Samantekt

### Talsvert hægari hagvaxtartaktur fram undan

- Hagvöxtur lítill í ár en herðir á vaxtartaktinum þegar frá líður
- 1,9% hagvöxtur 2024
- 2,6% hagvöxtur 2025
- 2,9% hagvöxtur 2026

#### Hagvöxtur



### Lítilsháttar viðskiptaafgangur á spátímanum

- Vöxtur í ferðapjónustu í lykilhlutverki í útflutningsvexti
- Útflutningur eykst um 2,9% í ár og innflutningur um 1,9%
- 0,7% viðskiptaafgangur í ár
- Svipaður viðskiptaafgangur árin 2025 og 2026

#### Utanríkisviðskipti



### Verðbólga hjaðnar með tímanum

- Verðbólga er tekin að hjaðna eftir verðbóluskot síðustu missera
- Íbúðamarkaður í betra jafnvægi og íbúðaverð í takti við verðbólgu
- Stöðugra verðlag erlendis og hæg styrking krónu stuðla að hjaðnun
- 5,2% verðbólga að meðaltali 2024, 3,2% árið 2025 og 3,0% árið 2026

#### Verðbólga



### Á vinnumarkaði dregur hægt og sigandi úr spennu

- Dregur hægt og rólega úr þörf fyrir frekara aðflutt vinnuafli
- Atvinnuleysi 3,9% að jafnaði á þessu ári, 4,0% árið 2025 og 4,0% 2026
- Niðurstaða kjarasamninga á fyrsta fjórðungi 2024 ræður miklu um þróun kaupmáttar og verðbólgu á spátíma
- Laun hækka um 6,5% í ár, 5,5% árið 2025 og 4,5% árið 2026

#### Vinnu- markaður



### Stýrivextir áfram háir næstu misserin

- Vaxtahækkunarferli líklega lokið þótt ekki megi mikið út af bregða
- Vextirnir líklega óbreyttir í 9,25% fram á vor 2024
- Hægfara vaxtalækkun hefst um mitt ár 2024
- Stýrivextir 8,0% í árslok 2024, 6,0% í árslok 2025 og 5,0% í lok spátímans

#### Vextir



### Frekari styrking krónu líkleg á spátímanum

- Batnandi viðskiptajöfnuður og innflæði í fjárfestingar styður við gengi krónu
- Erlendar fjárfestingar lífeyrissjóða og annað fjárfestingaútfæði vegur á móti
- Horfur á að gengi krónu verði 7-8% hærra í lok spátímans en það var í árslok 2023
- Hátt raungengi dregur úr viðskiptaafgangi og gæti myndað þrýsting til gengislækkunar þegar frá líður

#### Krónan





Eftir kraftmikinn hagvaxtarkipp árin 2021-2022 tók að hægja á vaxtartaktinum á síðasta ári. Innan ársins 2023 fór hagvöxtur frá því að vera 7,0% á 1. fjórðungi ársins niður í 1,1% á þriðja fjórðungi. Á 3F skruppu einnig þjóðarútgjöld, sem endurspeglar innlenda eftirspurn, saman milli ára í fyrsta sinn frá faraldursárinu 2020. Vöxturinn á 3F skýrðist því nær alfarið af auknum þjónustuútlutningi og samdrætti í innflutningi.

Horfur eru á að hagvöxtur hafi verið lítill á lokafjórðungi síðasta árs og samsetning vaxtarins áþekkt og á fjórðungnum á undan. Á heildina litið áætluð við að hagvöxtur hafi verið 3,0% á árinu 2023.

Við spáum því að hagvöxtur mælist 1,9% á þessu ári. Það er hæður vöxtur í sögulegu tilliti og árið markar í raun hagsveifluskil án þess að samdráttur á ársgrunni sé í kortunum. Þróun innan ársins verður væntanlega spegilmynd af þróun síðasta árs í þeim skilningi að útlutningur dregur líklega vaxtarvagninn framan af árinu en aukinn þróttur færir síðan í neyslu og fjárfestingu þegar lengra líður á árið.

Á næsta ári teljum við að hagvöxtur verði 2,6%. Hraðari vöxtur neyslu og fjárfestingar ræður mestu um aukinn hagvöxt milli ára. Þá sækir vöruútlutningur í sig veðrið á ný en á sama tíma dregur úr útlutningsvexti þjónustumegin.

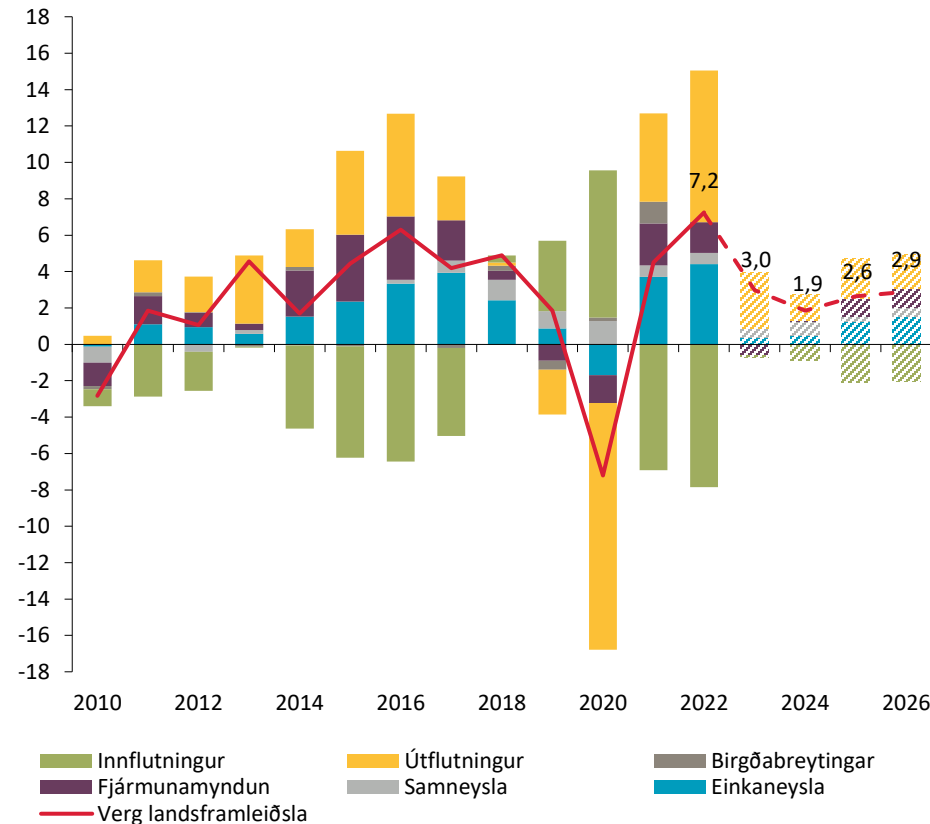
Á árinu 2026 er útlit fyrir 2,9% hagvöxt og vegur vaxandi innlend eftirspurn þyngra en hægari útlutningsvöxtur það ár.

Myndarlegri vöxtur fjárfestingar og einkaneyslu þegar frá líður skrifast ekki síst á aukna fjárfestingargetu fyrirtækja með lækkandi vaxtastigi og allgóðan kaupmáttarvöxt heimila eftir því sem verðbólga hjaðnar á ný.

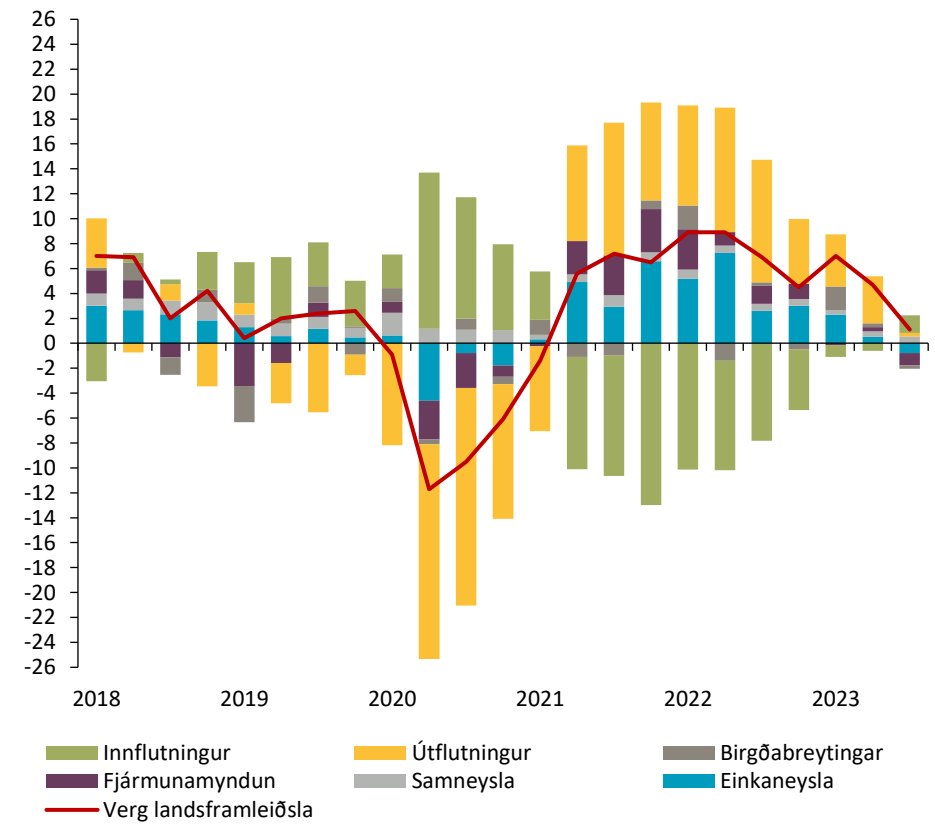
# Hæður hagvöxtur í ár en jafnt og þétt bætir í vöxtinn á komandi árum

Innlend eftirspurn tekur smám saman aftur við af útlutningi sem helsta rót hagvaxtar

**Verg landsframleiðsla (VLF) og framlag undirliða**  
Magnbreyting frá fyrra ári, (%)



**Verg landsframleiðsla (VLF) og undirliðir eftir ársfjórðungum**  
Magnbreyting frá fyrra ári (%)



# Óvissuþættir í spánni eru fjölmargir, en þessir einna helstir

## Ófriðaröldur á alþjóðavísu

Ófriður og spenna ríkir víðar á heimsvísu en verið hefur um langa hríð.

Úkraínustríðið stendur enn, ófriður fyrir botni Miðjarðarhafs hefur verið að vinda upp á sig og veruleg spenna er tengd ásælni Kína í að innlima Taívan svo nokkur dæmi séu nefnd.

Stigmögnun á slíkum átökum gæti haft veruleg neikvæð áhrif á milliríkjavíðskipti, verðlag og hagþróun hér sem erlendis.



## Reykjanesórói

Eldvirkni og jarðhræringum á Reykjaneskaga er líklega langt frá því lokið.

Áfram er því hætt á að innviðir og fasteignir geti orðið fyrir verulegu tjóni víðar en í Grindavík.

Það gæti til að mynda sett strik í reikning við framboð á orku sem og haft neikvæð áhrif á þróun ferðaþjónustu og annarrar atvinnustarfsemi á suðvesturhorni landsins á komandi misserum.



## Kjarasamningar

Eftir samhljóm í byrjun og vonir um fremur hófsama kjarasamninga hefur hlaupið snurða á þráðinn milli svokallaðrar Breiðfylkingar félaga innan ASÍ og SA.

Ekki er hægt að útiloka að til átaka komi á vinnumarkaði, sem sett gæti efnahagslífið verulega úr skorðum tímabundið.

Sömuleiðis er mögulegt að samið verði um talsvert meiri hækkun launa en samræmist hjöðnun verðbólgu á komandi misserum.



## Íbúðamarkaður

Talsvert virðist hafa dregið úr íbúðabyggingum á fyrstu stigum eða í undirbúningi og könnun meðal byggingaverktaka segir svipaða sögu um komandi fjórðunga.

Hætta er á að talsvert dragi úr framboði nýrra eigna þegar lengra líður á spátímann sem gæti leitt til meiri verðhækkunar en spáð er og hægt á hjöðnun verðbólgu og lækkun vaxta.



## Grindavík

Ríkisstjórnin hefur boðað aðgerðir til stuðnings þeim Grindvíkingum sem búið hafa við óvissu vegna rýmingar bæjarins.

Þær aðgerðir kunna að reynast bæði hækkunarvaldur á íbúðamarkaði og almennt pensluhvetjandi í hagkerfinu ef ekki er gripið til myndarlegra mótvægisáðgerða.

Hvort tveggja myndi hægja á hjöðnun verðbólgu og seinka lækkun vaxta.



## Greiðslubyrði

Þrátt fyrir verulega hækkun vaxtastigs virðast áhrif á greiðslugetu heimila og fyrirtækja enn almennt viðráðanleg ef marka má gögn um vanskil.

Sú staða gæti þó breyst hratt á komandi fjórðungum, ekki síst meðal heimila þar sem fastvaxtatími verulegs hluta íbúðalána rennur sitt skeið.

Áhrif hárra vaxta á heimili og fyrirtæki gætu því orðið mun sterkari á tiltölulega stuttum tíma og dregið meira úr neyslu og fjárfestingu en spáð er.





Líkt og við væntum hélt vöxtur ferðapjónustu ótrauður áfram allt síðasta ár þrátt fyrir jarðskjálfta og gosóróa á lokamánuðum ársins. Alls komu ríflega 2,2 milljónir ferðafólks hingað til lands um Keflavíkurflugvöll í fyrra og var árið það næst stærsta í sögunni að þessu leyti. Við bætist svo allnokkur fjöldi gesta sem sóttu landið heim með skemmtiferðaskipum og Norrænu.

Horfur eru á áframhaldandi vexti ferðapjónustunnar á spátímanum. Leiðandi vísbendingar á borð við úthlutun flugstæða og bókunarþróun benda til þess að árið 2024 verði metár hvað ferðamannafjölda varðar. Alls gerum við ráð fyrir því að ríflega 2,4 milljónir ferðafólks heimsæki Ísland í ár.

Næstu árin gerum við ráð fyrir áframhaldandi aukningu þótt hlutfallslega hægi á. Teljum við að fjöldi ferðafólks verði tæplega 2,6 milljónir á næsta ári og ríflega 2,7 milljónir árið 2026.

Að viðbættum allmyndarlegum vexti í ýmsum öðrum tegundum þjónustuútlutnings sem byggja að stórum hluta á hugviti og sérfræðiþekkingu er því útlit fyrir að þjónustuútlutningur verði ráðandi í vexti útlutnings á spátímanum.

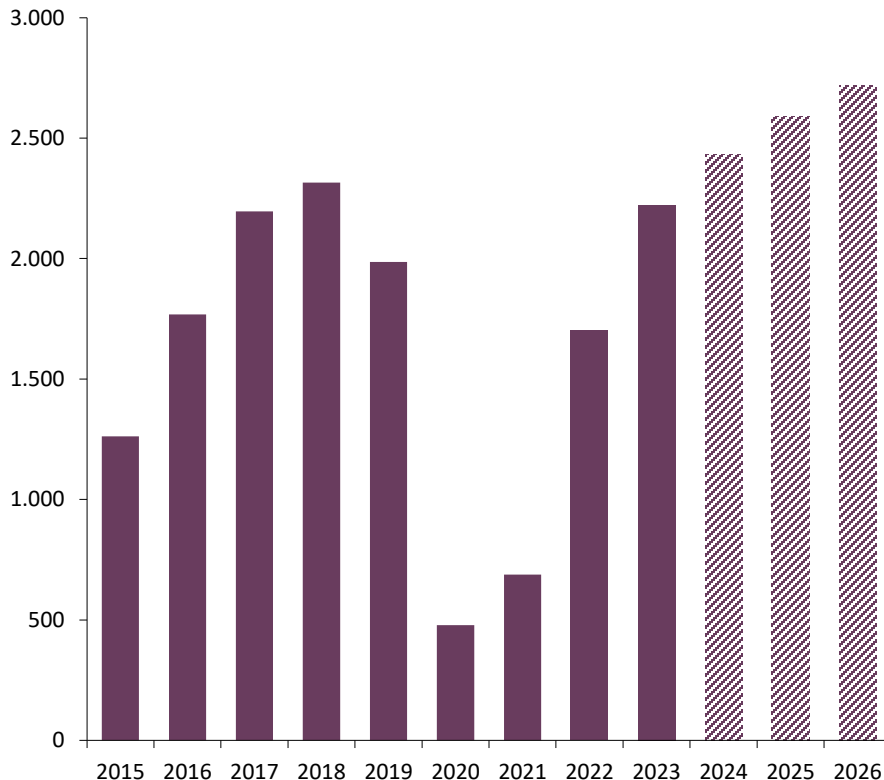
Lítills háttar bakslag virðist í kortunum á yfirstandandi ári í vöruútlutningi. Því veldur skerðing á raforku til álvera og horfur um rýra loðnuvertíð svo nokkuð sé nefnt. Á næstu tveimur árum gerum við hins vegar ráð fyrir hóflegum vexti vöruútlutnings, m.a. vegna vaxtar í útlutningi eldisfisks, hóflegs vaxtar í aflamarki botnfisktegunda á heildina litið og minni áhrifa skerðingar orku á álútlutning.

Á heildina litið er útlit fyrir að útlutningur vaxi um tæp 3% á árinu 2024, ríflega 4% á árinu 2025 og tæp 4% á árinu 2026.

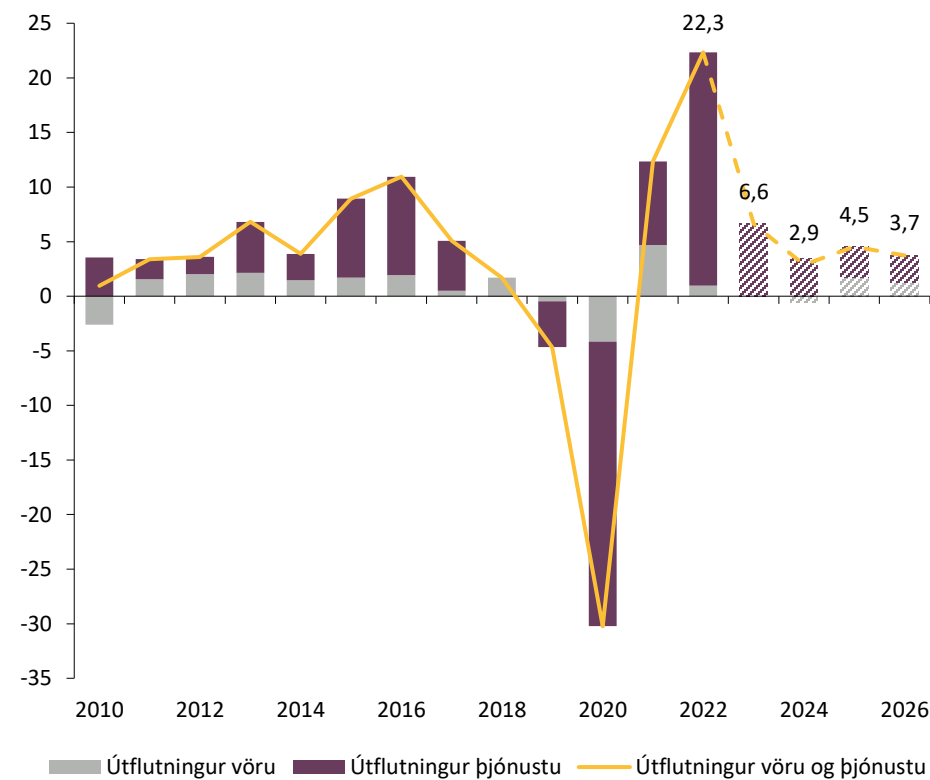
# Ferðapjónustan dregur útlutningsvagninn en aðrar greinar ýta á eftir

## Við spáum ríflega 2,4 milljónum ferðamanna hingað til lands þetta ár og ríflega 2,7 milljónum árið 2026

### Fjöldi erlendra ferðamanna eftir árum Þúsundir



### Útlutningur, ársbreyting og framlag helstu undirliða %





Viðsnúningur varð í innflutningi á síðasta ári eftir hraðan vöxt árin tvö á undan. Á fyrstu 9 mánuðum ársins var innflutningur óbreyttur í magni mælt frá sama tíma 2022 og eru horfur á að svipuð niðurstaða verði fyrir árið 2023 í heild. Þessi þróun skrifast ekki síst á viðsnúning í eftirspurnarvexti.

Að sama skapi eru horfur á að innflutningsvöxtur verði lítill framan af árinu 2024 en sæki hægt og bitandi í sig veðrið þegar frá líður. Gerum við ráð fyrir að innflutningur vaxi um tæp 2% í ár en ríflega 4% bæði á næsta ári og á árinu 2026.

Vatnaskilin í hagkerfinu frá örum vexti innleन्द्रar eftirspurnar til samdráttar endurspeglast í bata á jöfnuði utanríkisviðskipta. Eftir tvö hallaár var lítilsháttar afgangur á viðskiptajöfnuði á fyrstu 3 fjórðungum síðasta árs og líklega var viðskiptajöfnuður á árinu í heild því sem næst í jafnvægi.

Við spáum lítilsháttar viðskiptaafgangi öll árin 2024-2026 þar sem vöxtur útflutnings verður hraðari en innflutningsvöxtur næstu fjórðunga og í kjölfarið eru horfur á jafnvægi í vexti þessara liða. Þá er útlit fyrir að þróun viðskiptakjara verði fremur hagfeld með hægum hækkunum á aðfangaverði á sama tíma og útlit er fyrir allhótt verð á helstu útflutningsafurðum.

Hækkandi raungengi gæti þó farið að hafa áhrif til óhagstæðari utanríkisviðskipta þegar lengra líður á spátímann. Styrkist króna hraðar en við spáum eða viðskiptakjör versna að ráði gæti viðskiptaafgangur þannig snúist í halla um eða eftir miðjan áratuginn.

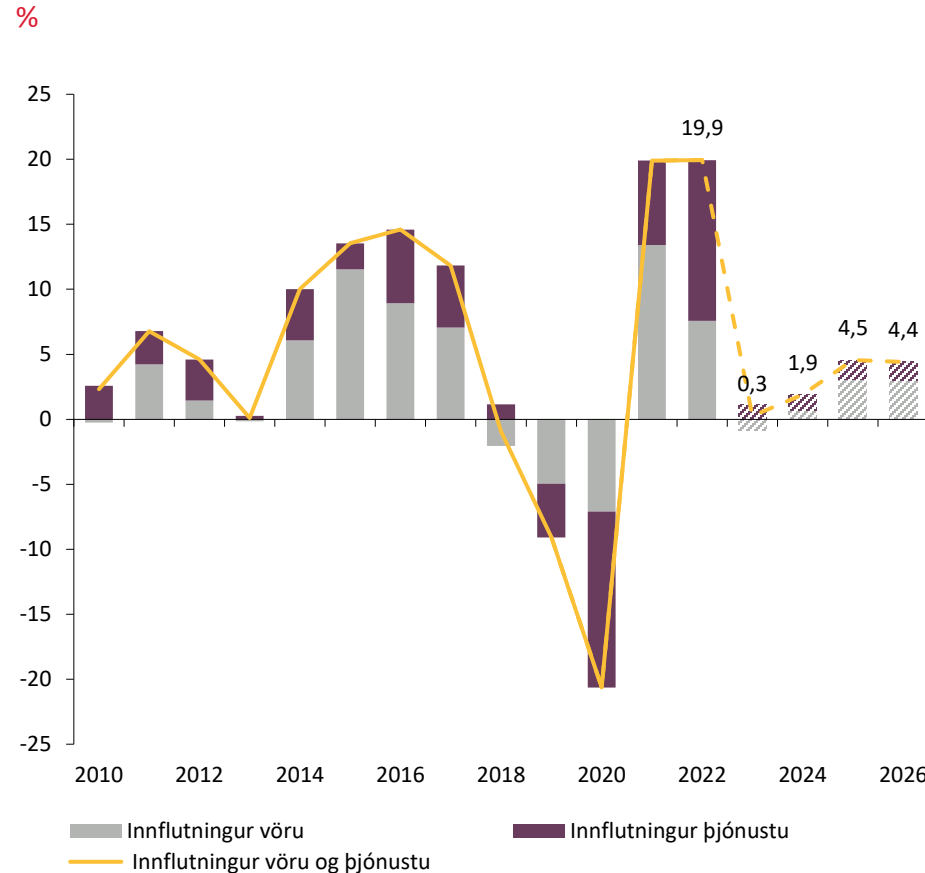
Hreinar erlendar eignir þjóðarbúsins nema nú ríflega 31% af landsframleiðslu og er jákvæð eignastaða Íslands gagnvart umheiminum mikilvæg undirstaða fyrir krónuna og hagkerfið allt.

Eftir talsverða rýrnun á erlendu stöðunni hefur hún sótt í sig veðrið á ný, meðal annars vegna hækkunar á erlendum mörkuðum. Horfur eru á einhverjum frekari bata á erlendu stöðunni samfara viðskiptaafgangi og meðvindi á mörkuðum.

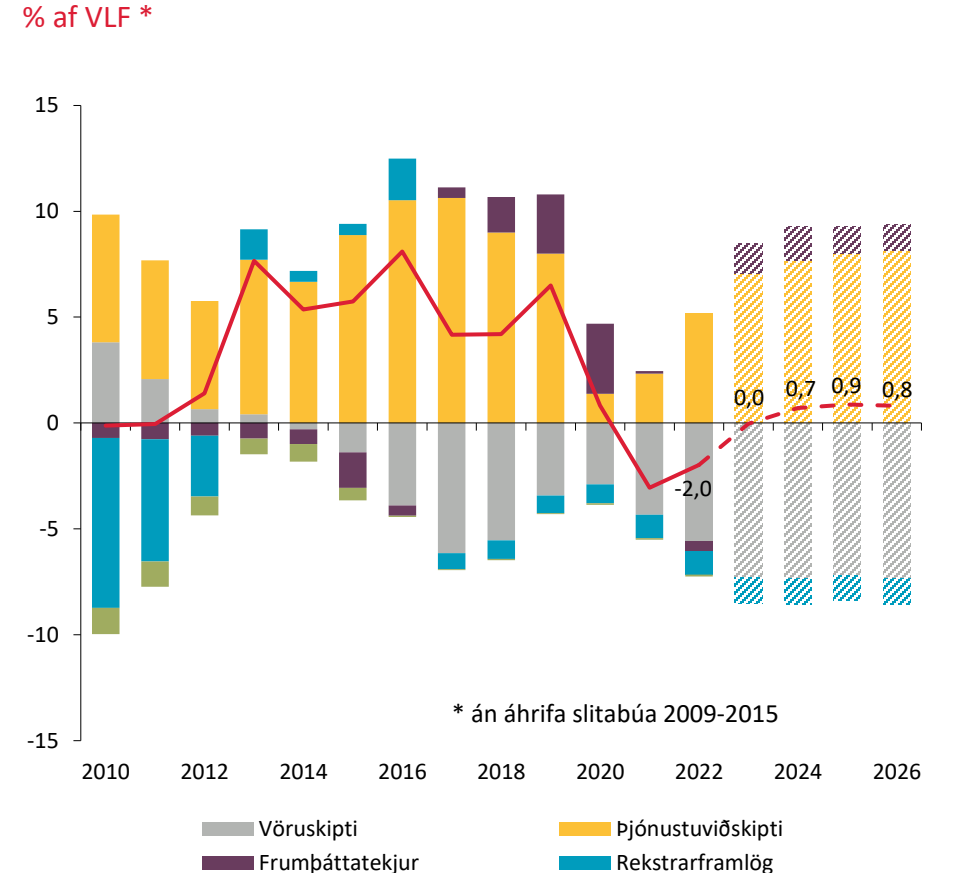
# Lítillsháttar afgangur af utanríkisviðskiptum á komandi árum

## Vaxandi útflutningur og hægari eftirspurnarvöxtur framkalla viðskiptaafgang og erlend eignastaða hefur styrkst

### Innflutningur og framlag helstu undirliða



### Viðskiptajöfnuður og undirliðir



\* án áhrifa slitabúa 2009-2015



Eftir tveggja ára myndarlegan vöxt lítur út fyrir að fjármunamyndun hafi skroppið saman í magni mælt á síðasta ári. Samdrátturinn nam riflega 1 prósentu á fyrstu 9 mánuðum ársins 2023 og vísbendingar eru um nokkurn samdrátt á lokafjórðungi ársins. Er þar ekki síst áhrif hækkandi vaxtastigs að koma fram auk þess sem hið opinbera hefur aukið aðhald í rekstri eftir mikinn hallarekstur í faraldrinum.

Útlit er fyrir að fjárfesting standi nánast í stað á þessu ári frá því síðasta. Þar togast á hóflegur vöxtur í íbúðafjárfestingu og fjárfestingu hins opinbera annars vegar og samdráttur í atvinnuvegafjárfestingu hins vegar. Kannanir á væntingum fyrirtækjastjórnenda og fleiri vísbendingar gefa til kynna að almenn fjárfesting fyrirtækja skreppi allnokkuð saman en á móti vega m.a. myndarlegar fjárfestingar í landeldi sem komast á fullan skrið á árinu.

Á næsta ári eru horfur á að fjárfesting aukist talsvert á nýjan leik. Bæði er útlit fyrir talsverðan fjörkipp í fjárfestingum fyrirtækja og eins teljum við að áframhaldandi vöxtur verði á íbúðafjárfestingu. Þar eru þó nokkuð misvísandi teikna á lofti. Svipuð þróun verður svo uppi á teningnum á lokaári spárinnar.

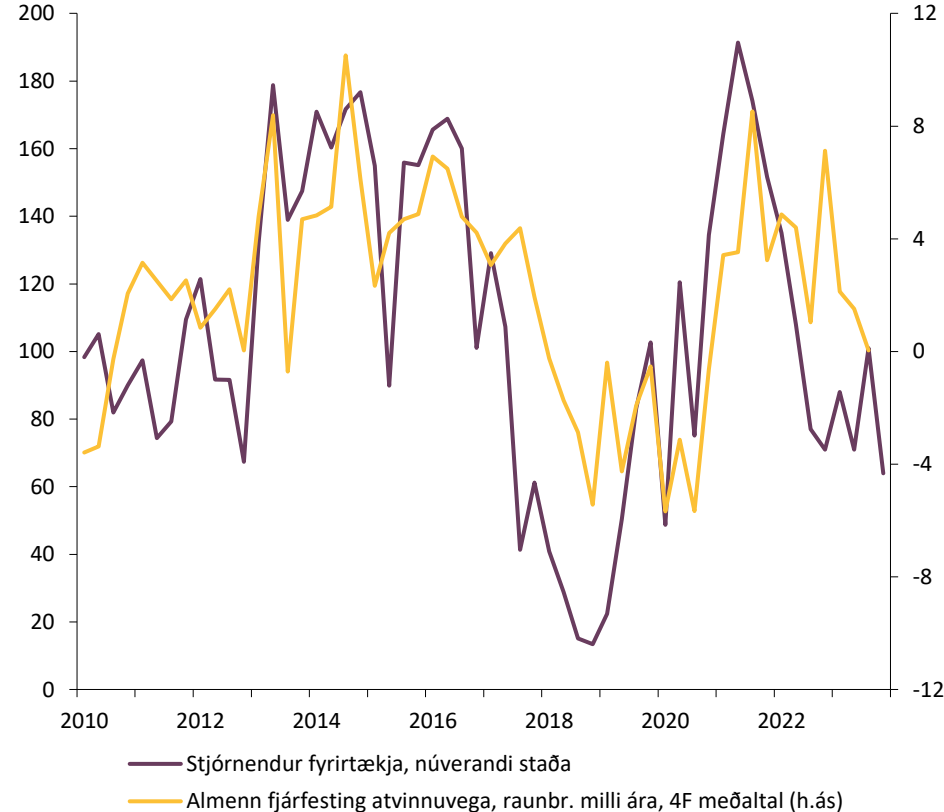
Hvað atvinnuvegafjárfestingu varðar er líklegt að skriður komist á byggingar hótela og gistiheimila á nýjan leik eftir tímabundna lægð enda stefnir að öðrum kosti í skort á gistirými síðar á áratugnum ef fram heldur sem horfir í fjölgun ferðamanna. Sömuleiðis virðist ljóst að undirliggjandi eftirspurn á íbúðamarkaði verði viðvarandi og komi fljótt upp á yfirborðið þegar vextir taka að lækka. Þá er víða vaxandi þörf á nýfjárfestingum í innviðum.

Við teljum að fjárfesting muni á heildina litið vaxa um nálega 5% á hvoru áruna 2025 og 2026.

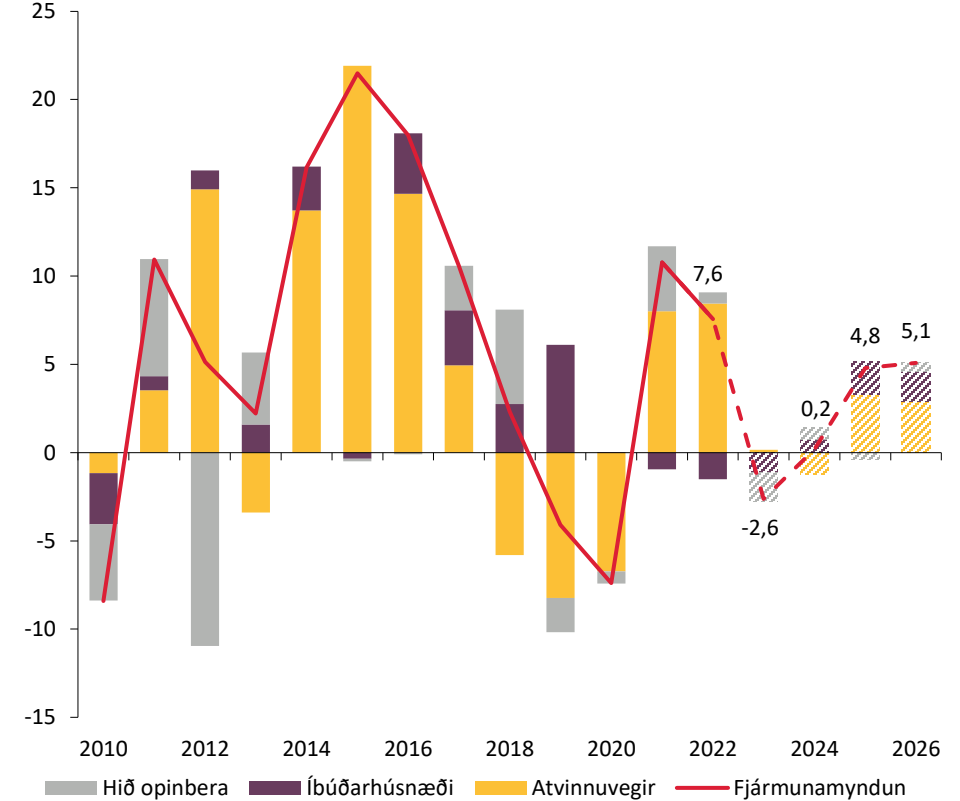
# Fjárfesting nær óbreytt í ár en sækir síðar í sig veðrið

## Fjárfesting atvinnuvega skreppur saman á þessu ári en horfur á vexti síðar meir

Væntingar stjórnenda stærstu fyrirtækja og fjárfesting atvinnuvega  
Vísitala (v.ás) og ársbreyting, % (h.ás)



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða  
%





Áhrif vaxtahækkana hafa komið skýrt fram á íbúðamarkaði og breyttust aðstæður á markaðinum hratt þegar Seðlabankinn tók að hækka vexti skarpt um mitt ár 2022. Þegar verðhækkanir voru hvað mestar var árshækkun íbúðaverðs 25% sumarið 2022, en strax um haustið mátti bersýnilega sjá hraðan viðsnúning á verðþróuninni. Auk hærri vaxta áttu hertar reglur um fasteignalán til neytenda einnig sinn þátt í kólnun á markaðinum. Í janúar á þessu ári mældist árshækkun íbúðaverðs 4,7%.

Staðan á íbúðamarkaði er því talsvert önnur í dag og mögulega má segja að markaðurinn sé í jafnvægi um þessar mundir. Talsverðar breytingar hafa verið á umsvifum á íbúðamarkaði og dregið hefur verulega úr viðskiptum í samanburði við síðustu ár. Samkvæmt Húsnæðis- og mannvirkjastofnun eru einnig merki um að íbúðir séu teknar af sölu án þess að seljast og að kaupkeðjur séu að rofna í meiri mæli, sem er breytt staða frá því sem áður var.

Íbúðamarkaður hefur þó aldeilis ekki verið botnfrosinn og hafa talsverðar verðsveiflur einkennt á markaðinn frá því hann tók að róast. Sérbyli hafa einkum sveiflast mikið í verði og er helsta skýringin á því líklega fáir kaupsamningar sem liggja að baki útreikningum. Nú síðast hækkaði þó verð á fjölbýli nokkuð skyndilega síðasta haust sem má að öllum líkindum rekja til útvíkkunar á skilyrðum hlutdeildarlána sem tóku í gildi um sumarið.

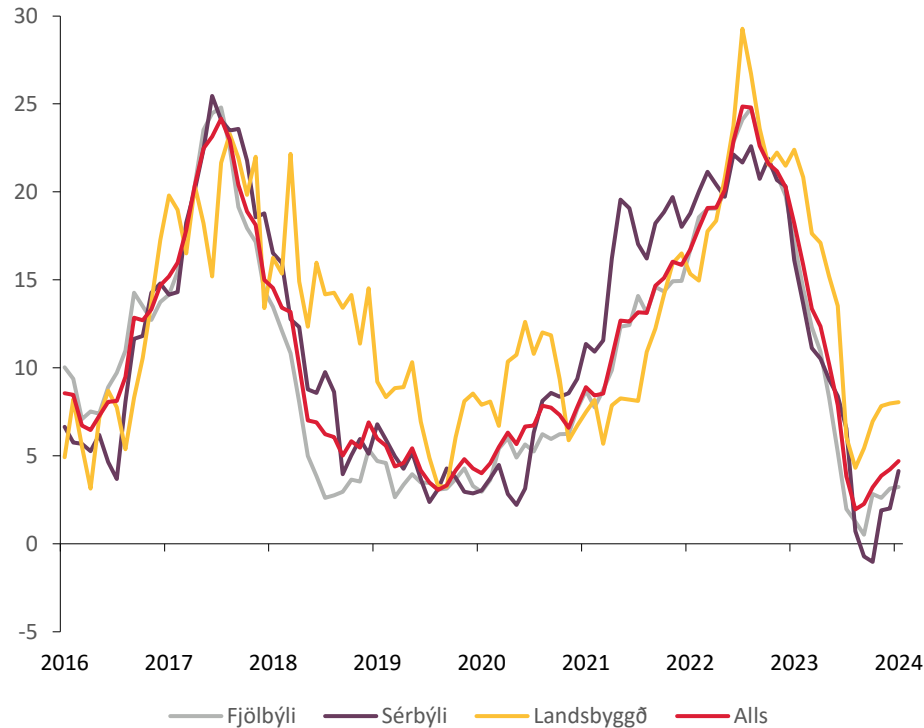
Óhætt er að segja að eftirspurn sé enn til staðar á íbúðamarkaði þrátt fyrir hátt vaxtastig og mikla verðbólgu. Eftirspurnin hefur að mestu verið drifin áfram af sögulega mikilli fólksfjölgun þar sem erlendir ríkisborgarar hafa í stóruávikningum komið hingað til lands að vinna. Hlutfallslega hefur fólksfjölgunin verið talsvert umfram fjölda nýbygginga.

# Allt önnur staða á íbúðamarkaði

## Eftirspurn sem er til staðar drifin áfram af mikilli fólksfjölgun

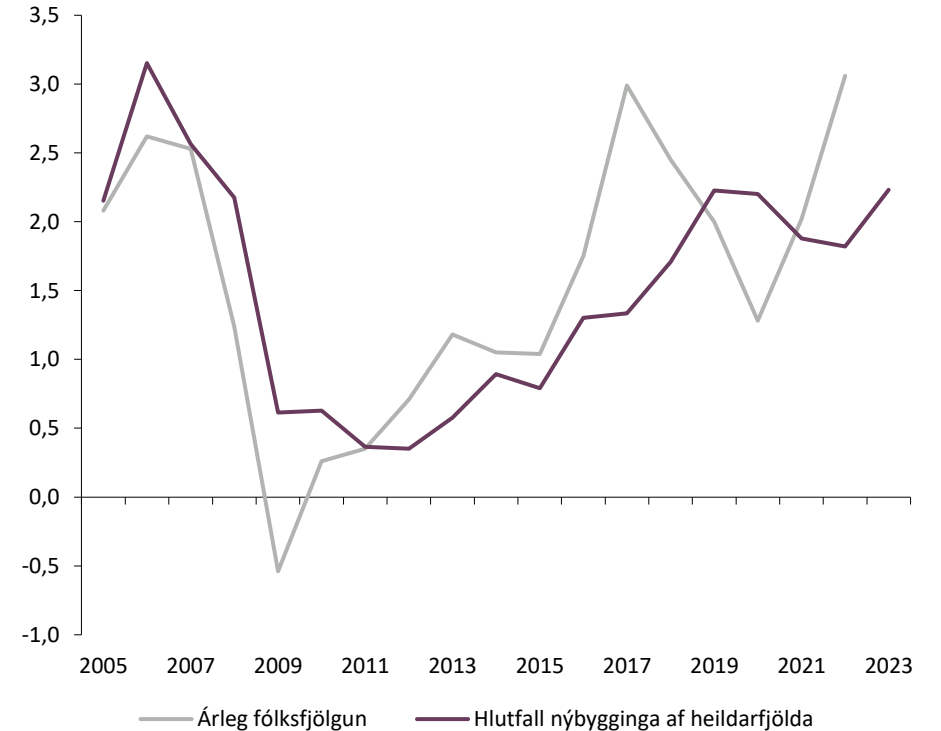
### Árshækkun íbúðaverðs

%



### Hlutfall nýbygginga og árleg fólksfjölgun

%







Framboðið á íbúðamarkaði hefur aukist jafnt og þétt frá því að það var hvað minnst um mitt ár 2022 en þá mældust færri en 500 eignir til sölu á höfuðborgarsvæðinu. Samkvæmt mælingum okkar voru um 2.800 íbúðir til sölu á höfuðborgarsvæðinu nú í janúar og 45% af þeim nýbyggingar. Á nýliðnu ári fjölgaði nýjum íbúðum um ríflega 3.500 samkvæmt Húsnæðis- og mannvirkjastofnun. Það eru fleiri íbúðir en árin tvö þar á undan þegar um 3.000 nýjar íbúðir komu inn á markaðinn hvort ár.

Samkvæmt mælaborði Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar eru ríflega 7.400 íbúðir í byggingu á landinu öllu og stærsti hluti þeirra á fyrstu byggingarstigum. Vísbendingar eru um að hægt hafi á framkvæmdum nýbygginga og á heildina litið hefur íbúðum í byggingu fækkað. Áhrifa stýrivaxtahækkana er einnig farið að gæta á byggingamarkaði.

Á nýliðnu ári hækkaði íbúðaverð um tæplega 8% á milli ára og raunverð íbúða lækkaði þar af leiðandi um 1%. Þetta er í fyrsta sinn frá árinu 2013 sem raunverð íbúða lækkar. Þessi hækkun á nýliðnu ári var í takti við okkar fyrri spá um íbúðamarkaðinn.

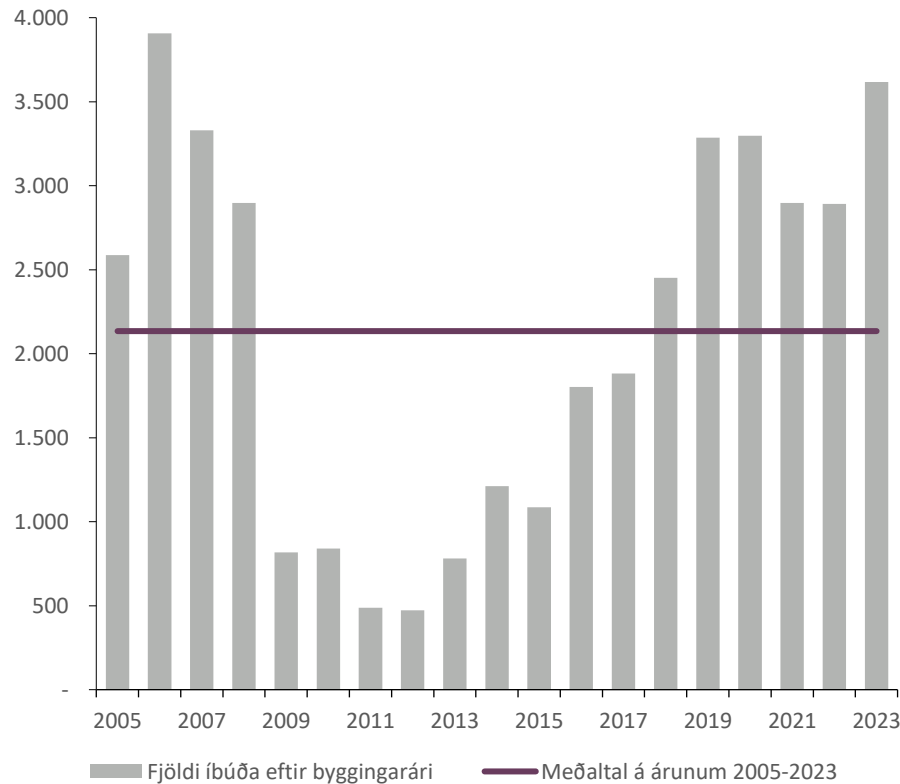
Aðgerðir ríkisstjórnarinnar til að losa um eigið fé Grindvíkinga í íbúðarhúsnæði munu að öðru óbreyttu auka eftirspurn og hækka íbúðaverð. Verðþróun á íbúðamarkaði á þessu ári veltur einna helst á því hvernig mótvægisáðgerðir ríkisstjórnarinnar munu spílast. Við gerum ráð fyrir að þær gangi ágætlega en spáum þó að íbúðaverð muni hækka meira á þessu ári vegna þessa.

Við spáum því að íbúðaverð hækki um 5,5% á þessu ári, um 3,4% á því næsta og um 4,3% árið 2026. Raunverð íbúða mun því nánast standa í stað næstu tvö árin en hækka um 1,3% á lokaári spátímans. Óvissan varðandi íbúðamarkaðinn er mikil. Til skemmri tíma er stærsti óvissuþátturinn fyrrnefndar mótvægisáðgerðir ríkisstjórnarinnar. Til lengri tíma er framboð nýrra eigna stór óvissuþáttur.

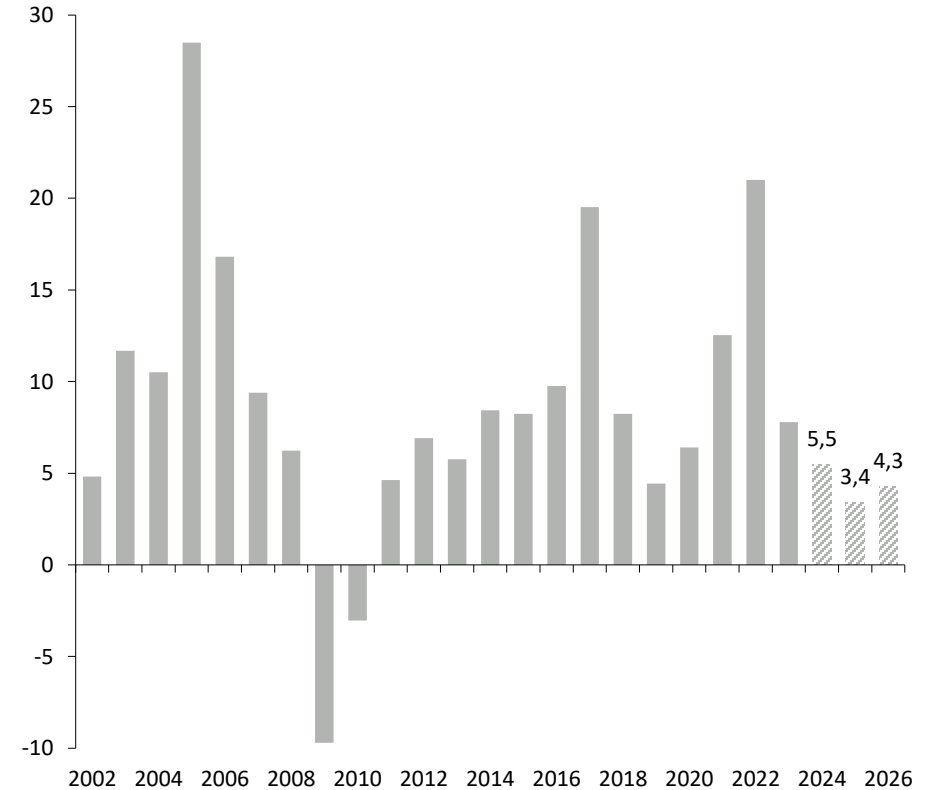
# Íbúðaverð heldur áfram að hækka

## En með talsvert hægara móti en áður

### Fjöldi íbúða eftir byggingarári



### Íbúðaverð að nafnvirði % breyting milli ára





Viðsnúningur var í þróun einkaneyslu á nýliðnu ári eftir hraðan vöxt árin tvö á undan. Á fyrri helmingi ársins jókst einkaneyslan um 2,5% en á þriðja fjórðungi dróst hún saman í fyrsta sinn frá árinu 2020. Útlit er fyrir að samdráttur hafi einnig orðið á lokafjórðungi ársins. Við áætlum að einkaneysluvöxtur hafi verið 0,7% á síðasta ári, en svo hægur hefur vöxturinn ekki verið frá faraldursárinu 2020.

Ljóst er að minni kraftur er í innlendri eftirspurn en áður og heimili að halda að sér höndum. Á þann mælikvarða eru vaxtahækkarnir að skila talsverðum árangri.

Flestir hagvísar benda til áframhaldandi samdráttar í einkaneyslunni á næstunni. Kortavelta dróst saman að raunvirði meirihluta síðasta árs. Væntingar landsmanna hafa mælst lágar og þrátt fyrir kaupmáttarvöxt mælist hann ekki verulegur.

Háir vextir draga almennt úr eftirspurn í hagkerfinu en hvetja einnig til sparnaðar. Sparnaðarhlutfall heimila hefur aukist jafnt og þétt að undanfögnu. Í upphafi faraldursins náði sparnaðarhlutfall hámarki en með aukinni neyslu landsmanna eftir takmarkanir lækkaði það hratt. Nú mælist sparnaðarhlutfall heimilanna yfir meðaltali á nýjan leik.

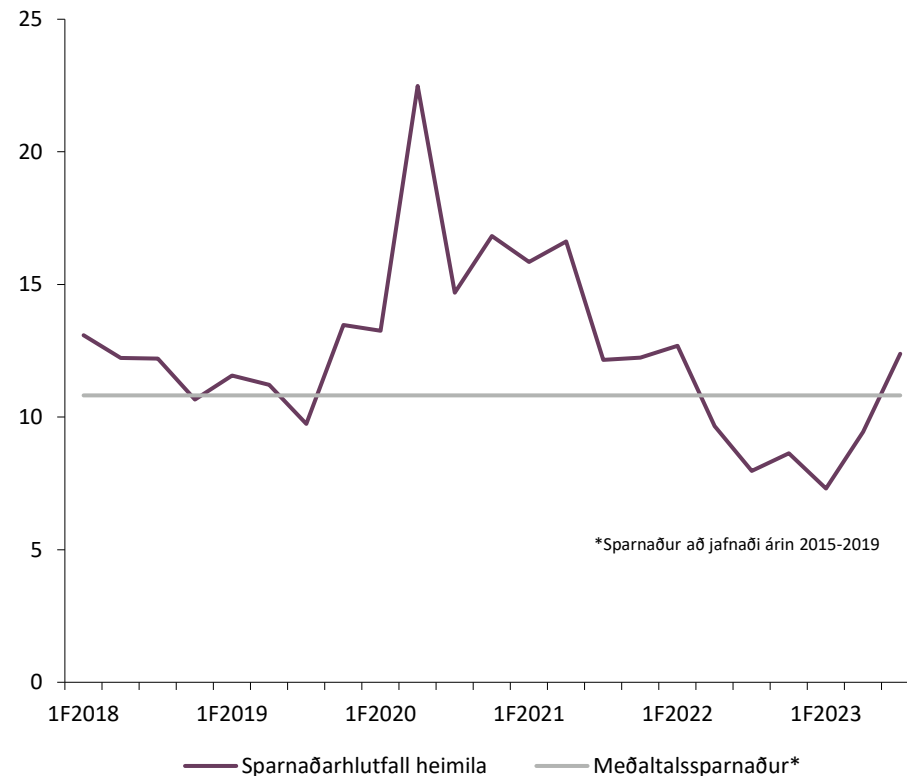
Vegna framangreindra þátta drögum við aðeins úr spá okkar um einkaneysluvöxt á þessu ári og spáum að einkaneysla vaxi einungis um 1%. Við teljum að á fyrri hluta ársins muni einkaneyslan halda áfram að dragast saman en taka svo að vaxa að nýju á síðari hluta ársins.

Á næsta ári verður einkaneysluvöxturinn hraðari eða 2,5% samhliða hjöðnun verðbólgunnar og þar af leiðandi nokkuð hraðari kaupmáttarvexti. Árið 2026 gerum við ráð fyrir að hagkerfið verði í betra jafnvægi og spáum við að vöxtur einkaneyslunnar verði 3%.

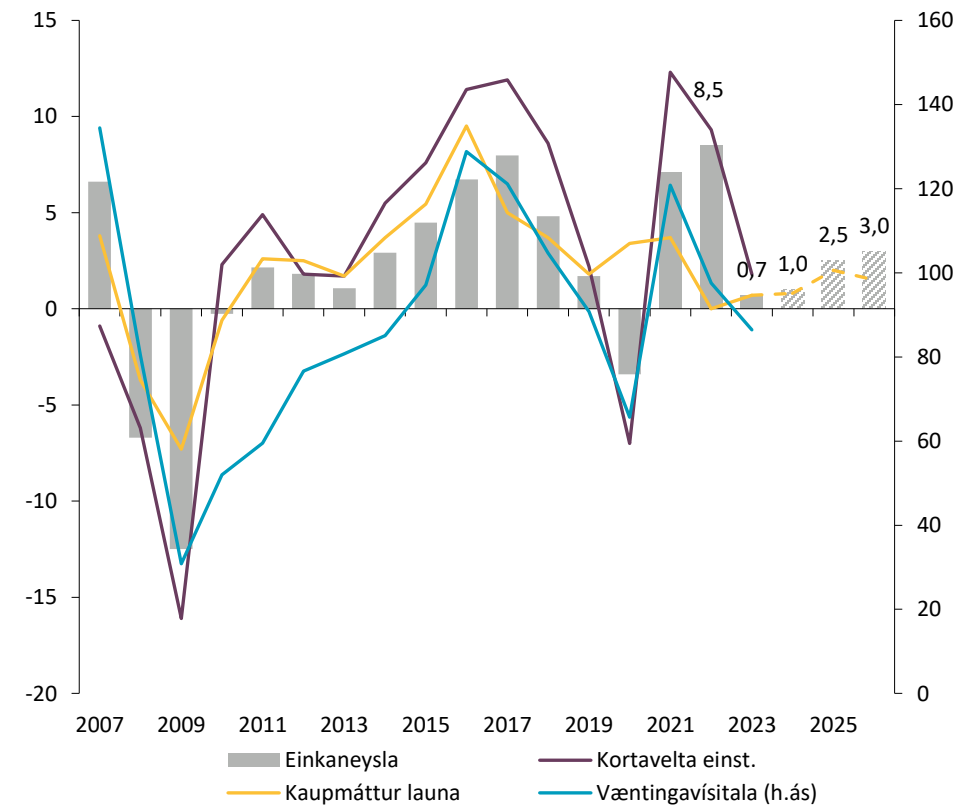
# Einkaneyslan breytir um takt

## Neysla heimila minnkar og sparnaður eykst

### Sparnaður heimila % af ráðstöfunartekjum



### Einkaneysla og tengdir hagvísar % breyting á milli ára (v.ás) og vísitölugildi (h.ás)





Síðustu misseri hefur verið talsverð spenna á vinnumarkaði og samhliða því hefur atvinnuleysi hjaðnað hratt. Eftirspurn eftir vinnuafli hefur verið mætt með erlendu starfsfólki sem er um 23% af vinnumarkaði og er helsta ástæða sögulegrar fólksfjölgunar undanfarið. Á nýliðnu ári mældist atvinnuleysi 3,2% og hefur ekki verið lægra síðan árið 2018.

Enn er talsverð spenna á vinnumarkaði en margt bendir til þess að hún sé aðeins að minnka í takti við minni innlenda eftirspurn í hagkerfinu. Þótt atvinnuleysi mælist lágt hefur það aukist aðeins á milli mánaða og mældist til að mynda 3,6% í desember síðastliðnum. Einnig virðist hafa dregið úr skorti á starfsfólki samkvæmt könnun meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Stjórnendur sem töldu skort vera á starfsfólki hjá sínu fyrirtæki voru 34% samkvæmt könnuninni. Þetta hlutfall hefur ekki verið lægra frá árinu 2021 en það mældist hæst 56% á þriðja ársfjórðungi 2022.

Með hægari vexti í hagkerfinu teljum við að spenna á vinnumarkaði muni minnka enn frekar á næstunni og atvinnuleysi aukast lítillega. Við spáum 3,9% atvinnuleysi að jafnaði árið 2024 og 4,0% árin 2025 og 2026.

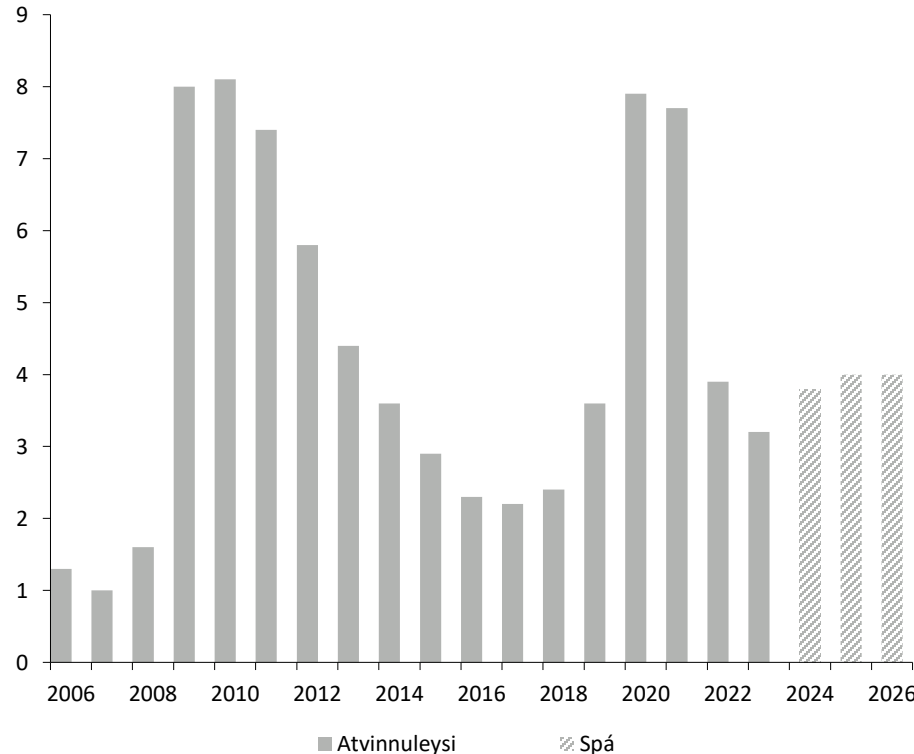
Laun hækkuðu um 9,8% í fyrra og þrátt fyrir mikla verðbólgu jókst kaupmáttur launa um 1%. Ástæða fyrir hækkuninni voru nýir samningar sem undirritaðir voru fyrir allan vinnumarkaðinn. Samningarnir voru einungis til eins árs og er því önnur lota kjaraviðræðna nú þegar hafin en ekki hefur enn verið samið þegar þetta er ritað.

Við spáum því að laun muni hækka um 6,5% á þessu ári, 5,5% árið 2025 og 4,5% árið 2026. Miðað við þá spá mun kaupmáttur launa aukast um ríflega 1% í ár. Samhliða hjöðnun verðbólgunnar mun kaupmáttur vaxa um 2,2% árið 2025 og 1,5% árið 2026.

# Útlit fyrir minni spennu á vinnumarkaði

## Kaupmáttur launa eykst á spátímanum

Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli %



Laun og kaupmáttur launa % breyting milli ára





Talsverð sveifla varð í gengi krónu innan ársins 2023. Eftir myndarlega styrkingu frá ársbyrjun fram í ágústlok lækkaði gengi krónu allhratt frá septemberbyrjun fram í seinni hluta nóvember. Í kjölfarið styrktist krónan nokkuð á nýjan leik fram til áramóta og endaði árið örlítið sterkari gagnvart helstu gjaldmiðlum en í ársbyrjun miðað við gengisvísitölu. Trúlega má skýra gengisþróunina innan ársins bæði með flæði vegna utanríkisviðskipta, flæði tengdu fjármagnshreyfingum og breytingum á stöðutöku með krónu.

Horfur um utanríkisviðskipti á næstunni eru svipaðar og í síðustu spá okkar. Útlit er fyrir lítilsháttar viðskiptaafgang bæði í ár og næstu tvö ár. Gæti afgangurinn numið tæplega 40 ma.kr. að jafnaði ár hvert á spátímanum. Enn fremur er útlit fyrir allnokkurn vaxtamun við útlönd á spátímanum. Þá er erlend staða þjóðarbúsins sterk auk þess sem verðbréfaeign erlendra aðila er fremur lítil í sögulegu samhengi og alþjóðlegum samanburði.

Á móti gjaldeyrisinnflæði af ofangreindum ástæðum vege til dæmis áframhaldandi erlendar fjárfestingar lífeyrissjóðanna, en á síðasta ári námu hreinar erlendar fjárfestingar þeirra 83 ma.kr. Aðrir innlendir aðilar gætu einnig aukið við fjárfestingar erlendis þegar fram í sækir, sér í lagi ef krónan styrktist umtalsvert.

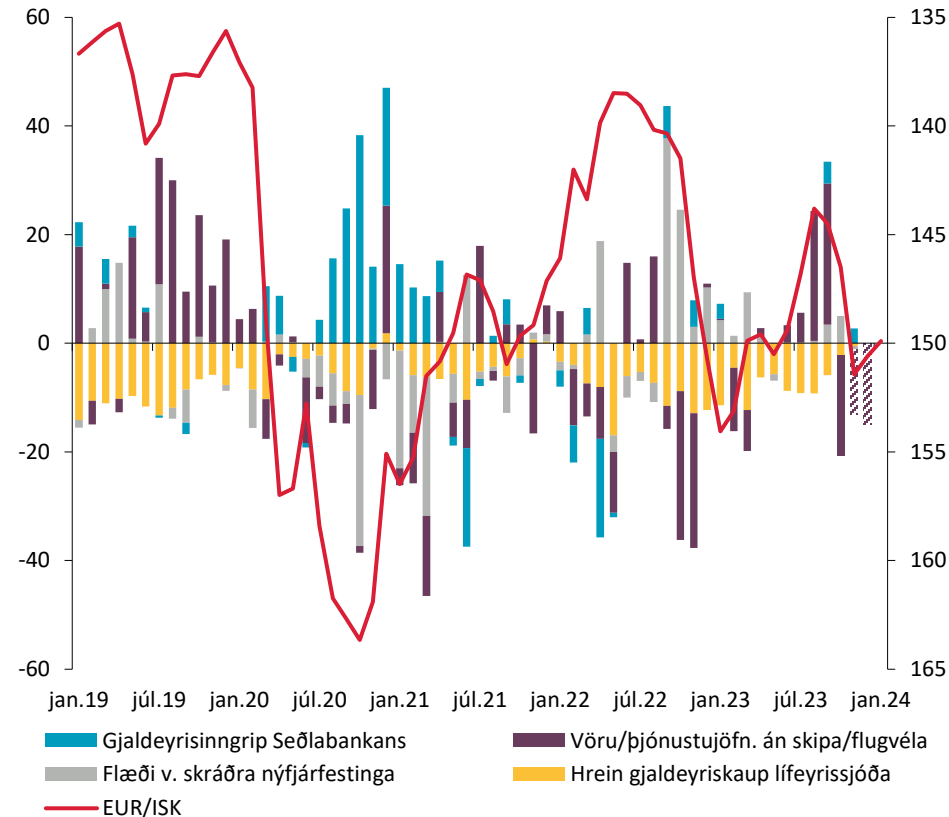
Eflaust eiga sveiflur áfram eftir að lita gengisþróun krónu og spár um gengi gjaldmiðla eru ávallt mikilli óvissu háðar. Í spánni er gert ráð fyrir að krónan verði um það bil 7-8% sterkari í lok spátímans en hún var í árslok 2023. Það jafngildir því að evran kosti um það bil 140 kr.

Slík gengisstyrking ásamt hraðari hækkun launa og meiri verðbólgu hérlendis en gengur og gerist í viðskiptalöndum okkar verður til þess að raungengi krónu verður komið nærri fyrri hágildum sínum undir lok spátímans. Fara því líkur á frekari styrkingu krónu þverrandi eftir því sem tíminn líður. Á endanum mun slíkur munur á verðlags- og launaþróun hér og erlendis svo leiða til gengislækkunar krónu ef ekki verður breyting á.

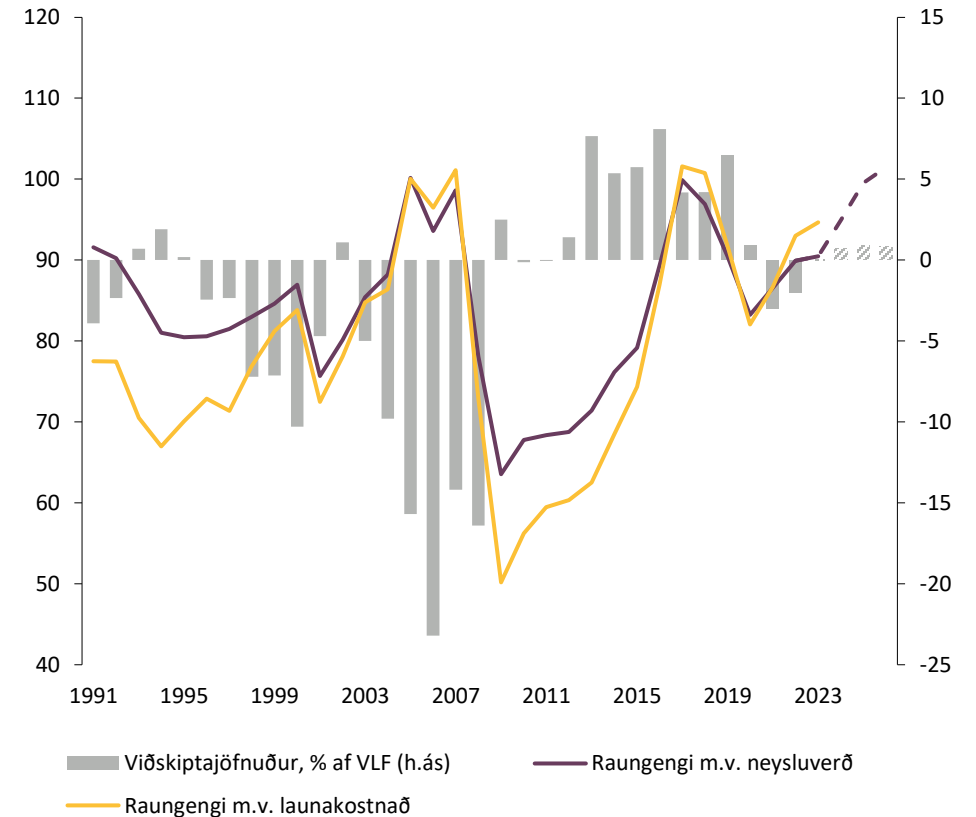
# Hófleg frekari styrking krónu í kortunum

## Hækkun á raungengi krónu vegur gegn frekari bata á viðskiptajöfnuði þegar fram í sækir

### Gengi krónu og nokkrir áhrifapættir Ma.kr. (v.ás) og EUR/ISK (h.ás)



### Raungengi íslensku krónunnar og viðskiptajöfnuður Vísitala og % af VLF





Ársverðbólga mældist 6,7% í janúar og hefur hjaðnað nokkuð frá því að árstakturinn mældist hæst rúmlega 10% í byrjun síðasta árs. Hjóðnunin hefur þó verið hægari en vonir stóðu til og er verðbólguþáttur Seðlabankans enn fjarlægur draumur. Ársverðbólga mældist 8,7% að jafnaði á nýliðnu ári.

Útlit er fyrir að verðbólga hjaðni nokkuð hratt á næstu mánuðum. Minni innflutt verðbólga og hægari hækkun íbúðaverðs eru meginástæður þess. Ef spá okkar fyrir komandi fjórðunga gengur eftir gæti ársverðbólga mælt 5,0% um mitt ár. Helsti óvissuþáttur til skemmri tíma er verðþróun á íbúðamarkaði og gengi krónu sem þarf að haldast stöðugt til að forsendur þessarar spár rætist.

Við gerum ekki ráð fyrir að verðbólga muni ná 2,5% markmiðinu á spátímanum. Við spáum því að verðbólga verði að jafnaði 5,2% árið 2024, 3,2% árið 2025 og 3,0% árið 2026. Samkvæmt spánni verður verðbólgan þó ansi nálægt markmiðinu á lokaári spátímans.

Helsti óvissuþátturinn til lengri tíma eru kjarasamningar. Ef launahækkningar verða fram úr öllu hófi er mikil hætta á víxlverkun hækkandi launa og verðlags. Að meðaltali hafa laun hækkað talsvert undanfarin ár, eða að meðaltali um 7% á hverju ári frá árinu 2010. Minnst hefur hækkunin verið um 5% en mest um 11%.

Til að setja þetta í samhengi sýnum við dæmi um hvernig verðbólguhorfur geta breyst ef laun hækka meira eða minna en við spáum á meðan öðrum þáttum í spánni er haldið föstum. Í bjartsýnisþáttum hækka laun um 5% á yfirstandandi ári en í svartsýnu spánni um 9,5%, sem er svipuð hækkun og í fyrra.

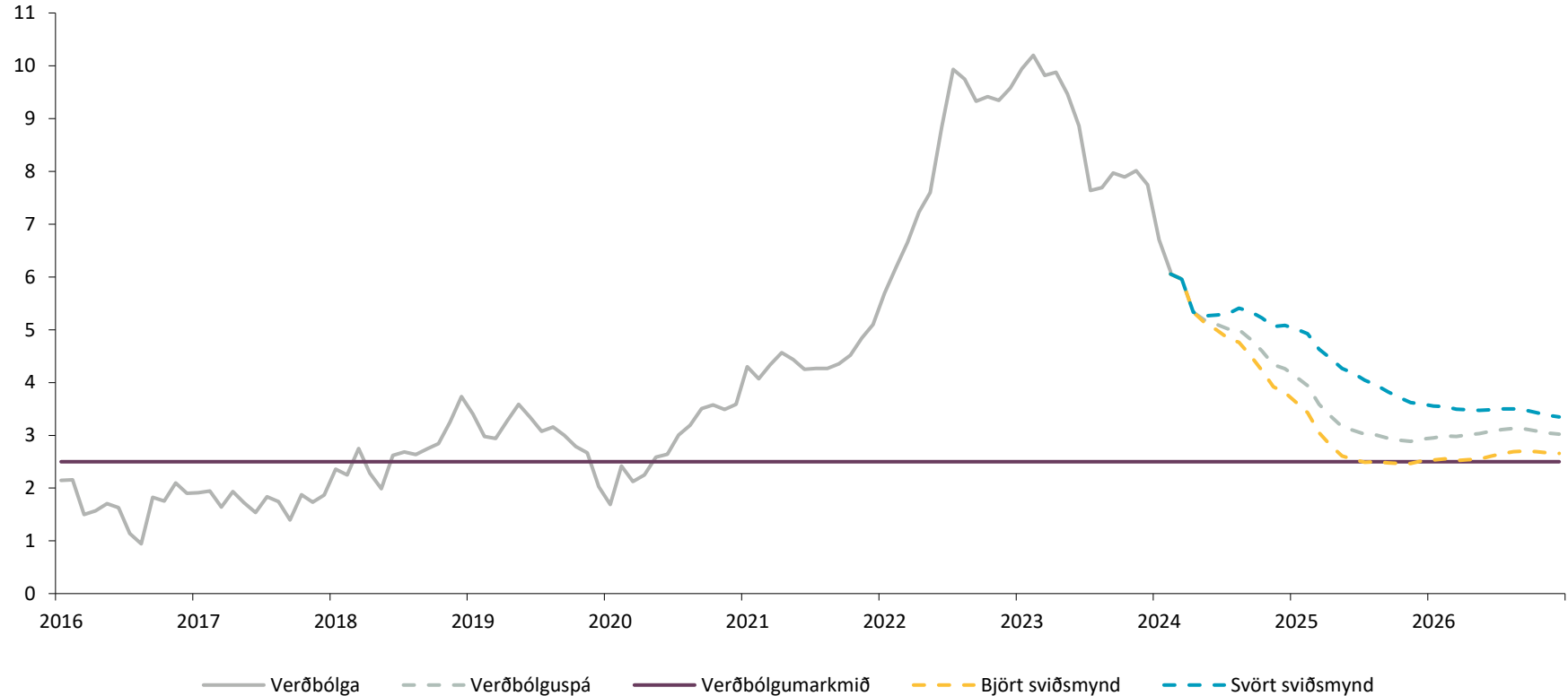
Eins og sést hjaðnar verðbólga talsvert hægari á tímabilinu ef laun hækka meira en minna. Verðlag mun hækka um 12% á næstu þremur árum samkvæmt svartsýnu spánni en 8% samkvæmt bjartsýnu spánni. Í grunnspánni hækkar verðlag um 10% á sama tímabili. Frekari gögn um sviðsmyndina má finna í töflu aftast í spánni.

# Er verðbólga niður í markmið fjarlægur draumur?

## Hætta á víxlverkun hækkandi launa og verðlags

### Verðbólguþáttur og sviðsmyndir um launaliðinn

%





Eftir hraða hækkun stýrivaxta á fyrstu tveimur þriðjungum ársins 2023 lét Seðlabankinn staðar numið á lokapriðjungi þess. Stýrivextir eru nú 9,25% og hafa hækkað um 8,5 prósentur frá vordögum 2021. Raunstýrivextir hafa einnig hækkað umtalsvert síðustu misserin og endurspeгла peningalegt aðhald um þessar mundir eftir umtalsverðan slaka allt fram í ársbyrjun 2023.

Ekki er hægt að slá því föstu að vaxtahækkunarferlinu sé lokið fyrir fullt og allt. Í nóvember kom fram að líklega hefðu stýrivextir verið hækkaðir ef ekki hefði komið til óvissa tengd jarðhræringum á Reykjanesi.

Horfur hafa þó breyst nokkuð undanfarnar vikur og mánuði. Verðbólga hefur hjaðnað talsvert, verðbólguvæntingar lækkað á suma mælikvarða, skýrari merki eru um samdrátt í innlendri eftirspurn og enn eru líkur á kjarasamningi sem samræmst gæti allhraðri hjöðnun verðbólgu.

Við teljum því mestar líkur á að vaxtahækkunarferlinu sé lokið og að stýrivextir verði óbreyttir fram á vor. Ef verðbólga hjaðnar og dregur úr spennu í hagkerfinu líkt og spáð er hér gæti vaxtalækkunarferli hafist á vordögum. Það verður þó hægfara fyrst í stað og stýrivextir áfram háir á komandi fjórðungum.

Við spáum því að stýrivextir verði komnir í 8,0% í árslok 2024, í 6% að tveimur árum liðnum og í 5% undir lok spátímans. Á sama tíma munu langtímavextir væntanlega lækka hægt og bitandi.

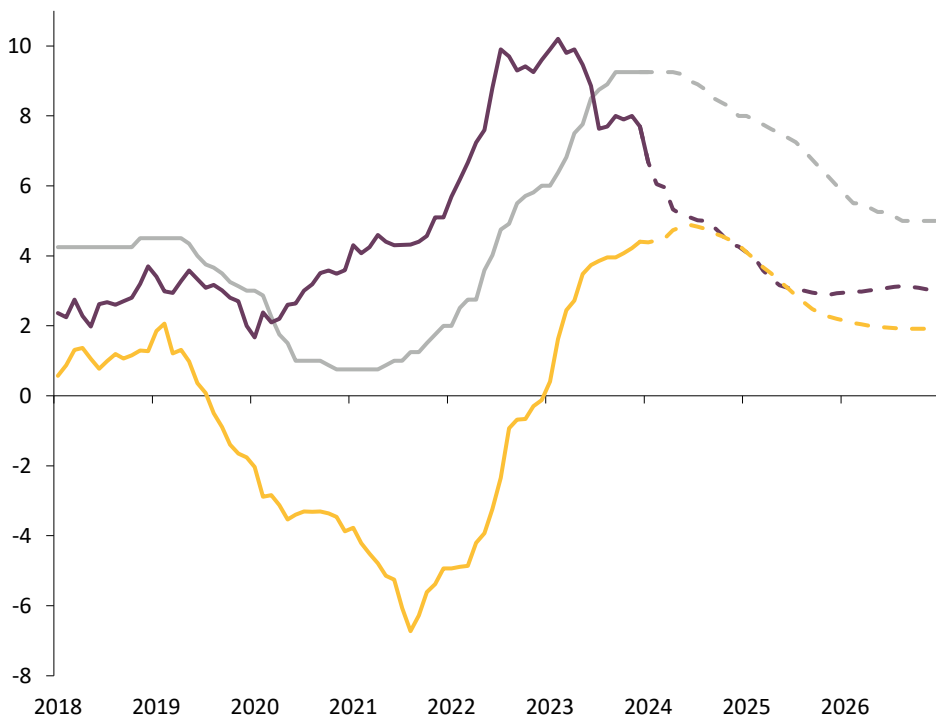
Ekki má þó mikið út af bregða svo enn frekari bið verði ekki á vaxtalækkun og ekki er hægt að útiloka frekari vaxtahækkun á næstu fjórðungum. Gangi svartsýna verðbólguviðsmyndin hér að framan til að mynda eftir gætu stýrivextir orðið ríflega 1 prósentu hærrí að jafnaði á spátímanum. Að sama skapi myndu lægri vextir fylgja bjartsýnu sviðsmyndinni og gæti þeir orðið ríflega prósentu lægri að jafnaði á spátímanum en í grunnspánni.

# Vaxtalækkunarferli í startholunum en vextir áfram allhárir

## Hjaðnandi verðbólga og minnkandi framleiðsluspenna liðkar fyrir lægri vöxtum síðar meir

### Stýrivextir og verðbólga

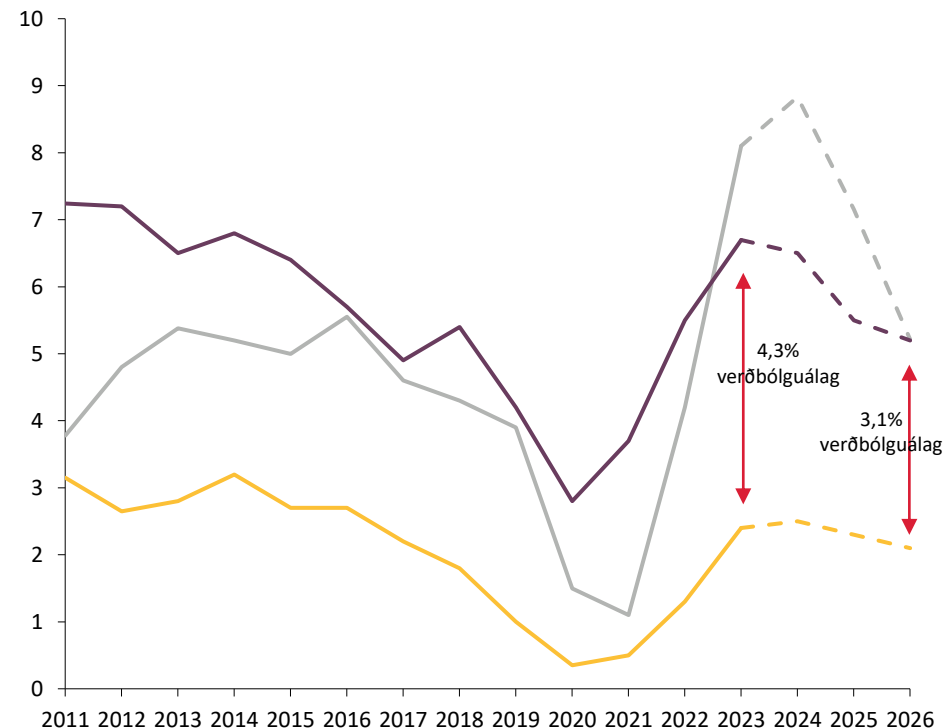
% raunstýrivextir m.v. vænta stýrivexti og verðbólgu næstu 12 mán.



— Virkir stýrivextir — Verðbólga — Virkir raunstýrivextir

### Vextir

% langtíma nafn- og raunvextir eru meðalvextir langra ríkisbréfaflokka



— Virkir stýrivextir — Langtíma nafnvextir — Langtíma raunvextir



# Yfirlit þjóðhagsspár

## Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2022 í m.kr.	Áætlun 2023	Spá 2024	Spá 2025	Spá 2026
Einkaneysla	1.962.088	0,7	1,0	2,5	3,0
Samneysla	993.870	1,8	3,0	1,0	2,0
Fjármunamyndun	846.203	-2,6	0,2	4,8	5,1
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	506.687	0,3	-2,0	5,5	4,8
Þ.a. íbúðarhús	183.612	-5,3	3,5	8,5	7,5
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	155.905	-8,8	4,0	-2,0	3,0
Birgðabreytingar	9.654	0,0	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	3.811.816	0,0	1,4	2,6	3,2
Útflutningur vöru og þjónustu	1.768.598	6,6	2,9	4,5	3,7
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	400.681	-3,0	-0,6	5,2	4,5
Þ.a. afurðir álvinnslu	403.013	1,9	-3,0	2,0	1,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	205.232	2,0	2,0	2,0	2,0
Þ.a. útflutningur þjónustu	759.673	15,4	7,4	5,9	5,0
Innflutningur vöru og þjónustu	1.783.848	0,3	1,9	4,5	4,4
Þ.a. innflutningur vöru	1.220.637	-1,3	1,1	4,6	4,5
Þ.a. innflutningur þjónustu	563.211	3,7	3,6	4,5	4,3
<b>Verg landsframleiðsla</b>	<b>3.796.567</b>	<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>



# Yfirlit þjóðhagsspár

## Aðrar efnahagsstærðir

	2023	Spá 2024	Spá 2025	Spá 2026
<i>Sem % af VLF</i>				
Fjármunamyndun	21,7	20,9	21,0	21,2
Viðskiptajöfnuður	0,0	0,7	0,9	0,8
Vöru-/þjónustujöfnuður	-0,2	0,3	0,8	0,8
<i>% breyting milli ársmeðaltala</i>				
Neysluverð	8,7	5,2	3,2	3,0
Laun	9,8	6,5	5,5	4,5
Kaupmáttur launa	1,0	1,2	2,2	1,5
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	0,7	5,0	4,8	2,1
Íbúðaverð	7,8	5,5	3,4	4,3
<i>Ársmeðaltal (%)</i>				
Atvinnuleysi	3,2	3,9	4,0	4,0
Gengisvísitala krónunnar	195,2	191,0	184,1	182,2
EUR/ISK	150,0	146,8	141,5	140,0
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	8,1	8,8	7,2	5,2
Langtímanafnvextir (10 ára óverðtryggð ríkisbréf)	6,7	6,5	5,5	5,3
Langtímaraunvextir (10 ára verðtryggð ríkisbréf)	2,4	2,5	2,3	2,0





# Frávikssviðsmyndir um laun, verðbólgu og stýrivexti

## Samanburður

	2023	Spá 2024	Spá 2025	Spá 2026
<i>Laun, % breyting milli ára</i>				
Björt sviðsmynd		5,0	3,6	3,1
Grunnspá	9,8	6,5	5,5	4,5
Svört sviðsmynd		9,5	9,0	5,1
<i>Neysluverð, % breyting milli ára</i>				
Björt sviðsmynd		5,0	2,7	2,5
Grunnspá	8,7	5,2	3,2	3,0
Svört sviðsmynd		5,5	4,2	3,5
<i>Stýrivextir, ársmeðaltal</i>				
Björt sviðsmynd		8,3	5,3	4,5
Grunnspá	8,1	8,8	7,2	5,2
Svört sviðsmynd		9,6	8,6	6,2



# Lagalegur fyrirvari

Skýrsla þessi er tekin saman af Greiningu Íslandsbanka hf. Upplýsingar í skýrslunni eru upprunnar frá innlendum og erlendum upplýsinga- og fréttaveitum sem taldar eru áreiðanlegar, ásamt opinberum upplýsingum, eigin úrvinnslu Greiningar og mati á hverjum tíma. Upplýsingarnar hafa ekki verið kannaðar sjálfstætt af Íslandsbanka og ábyrgist bankinn ekki nákvæmni þeirra, áreiðanleika eða réttmæti. Skoðanir höfunda geta breyst án fyrirvara og ber Íslandsbanka ekki skylda til að uppfæra, lagfæra eða breyta skýrslunni við breyttar forsendur.

Skýrslan er einungis birt í upplýsingaskyni og skal því ekki litið á hana sem ráðleggingu/ráðgjöf um að ráðast eða ráðast ekki í tiltekna fjárfestingu eða tilboð um að kaupa, selja eða skrá sig fyrir tilteknum fjármálagerningum. Íslandsbanki og starfsmenn bankans bera ekki ábyrgð á viðskiptum sem kunna að vera gerð á grundvelli þeirra upplýsinga sem fram koma í skýrslunni. Þeim aðilum sem hafa hug á viðskiptum er bent á að leita sér sérfræðilegrar ráðleggingar og kynna sér vel hina ýmsu fjárfestingarkosti sem í boði eru. Fjárfestingum fylgir ávallt fjárhagsleg áhætta og ber m.a. að hafa í huga áhættu vegna alþjóðlegra fjárfestinga og gengisflökts gjaldmiðla. Fjárfestingarmarkmið og fjárhagsstaða fjárfesta er mismunandi. Bent skal á að árangur í fortíð er ekki trygging um árangur í framtíð.

Skýrslur og aðrar upplýsingar sem berast frá Íslandsbanka eru einungis ætlaðar til einkanota.

Hvorki má afrita efnið, vitna í það né dreifa því, í heild eða að hluta, án skriflegs leyfis frá Íslandsbanka.

Skýrsla þessi er stutt samantekt og ber ekki að líta svo á að í henni sé að finna allar tiltækar upplýsingar um þau viðfangsefni sem hún fjallar um.

Eftirlitsaðili: Fjármálaeftirlitið ([www.fme.is](http://www.fme.is)).

## Bandaríkin

Skýrslu þessari eða afritum hennar má ekki dreifa í Bandaríkjunum eða til viðtakenda sem eru bandarískir ríkisborgarar í andstöðu við takmarkanir sem kveðið er á um í bandarískum lögum. Dreifing skýrslunnar í Bandaríkjunum kynni að teljast brot á þeim lögum.

## Kanada

Upplýsingarnar í skýrslu þessari eru ekki ætlaðar til dreifingar eða útbreiðslu með neinum hætti í Kanada og því ber ekki að líta á þær sem fjármálaráðgjöf eða ráðleggingu um fjárfestingar í skilningi kanadískra verðbréfalaga.

## Önnur lönd

Lög og reglugerðir í öðrum löndum kunna einnig að takmarka dreifingu skýrslu þessarar.

Frekari upplýsingar varðandi efni Greiningar Íslandsbanka má finna á vefsíðunni: [www.islandsbanki.is](http://www.islandsbanki.is)

**Umsjón**

Greining og fræðsla

[greining@islandsbanki.is](mailto:greining@islandsbanki.is)

31. janúar 2024