

janúar 2025



# Í vaxandi meðbyr

Þjóðhagsspá Greiningar  
Íslandsbanka 2025-2027





# Í vaxandi meðbyr

## Samantekt

### Ný uppsveifla að hefjast eftir milt samdráttarskeið

- Neysla og útflutningur knýja hóflegan hagvöxt í ár
- Fjárfesting færir á aukana á ný næstu tvö ár samhliða áframhaldandi vexti útflutnings og einkaneyslu
- 2,2% hagvöxtur 2025
- 2,5% hagvöxtur 2026
- 2,6% hagvöxtur 2027

#### Hagvöxtur



### Á vinnumarkaði dregur áfram úr spennu

- Hægt hefur á aðflutningi fólks erlendis frá og vinnuafslsskortur minnkað
- Atvinnuleysi 3,8% að jafnaði á þessu ári, 3,6% árið 2026 og 3,5% 2027
- Þokkalegur kaupmáttarvöxtur á spátímanum þrátt fyrir hægari hækkunartakt launa
- Laun hækka um 5,1% í ár, 4,7% árið 2026 og 4,4% árið 2027

#### Vinnu- markaður



### Úr viðskiptahalla í ytra jafnvægi

- Hægur vöxtur ferðapjónustu á spátímanum
- Hugverkaiðnaður og fiskeldi meðal vaxtarbrodda í útflutningsgeira
- Útflutningur vex hraðar en innflutningur í ár en jafnvægi í vexti næstu tvö ár
- Viðskiptahalli í ár 0,3% af VLF
- Jafnvægi á utanríkisviðskiptum árið 2026 en hóflegur viðskiptaafgangur 2027

#### Utanríkis- viðskipti



### Vaxtalækkunarferli hefst í vetur en vextir áfram allhár

- Lækkunarferli stýrivaxta loksins hafið eftir alllangt hávaxtatímabil
- Vaxtalækkunarferlið heldur áfram fram á mitt ár 2026
- Stýrivextir 6,5% í árslok 2025 og á bilinu 5,0% – 5,5% á seinni hluta spátímans
- Langtímavextir lækka í kjölfar stýrivaxtalækkunar
- Útlit fyrir 5,7% 10 ára nafnvexti og 2,2% 10 ára raunvexti í lok spátímans

#### Vextir



### Verðbólga hjaðnar með kólnandi hagkerfi

- Verðbólga hefur hjaðnað eftir þrálátt verðbólguskot síðustu missera
- Seigla í íbúðamarkaði og raunverð hækkar áfram á spátímanum
- Stöðugra verðlag erlendis, minni eftirspurnarþrýstingur og hófsamir kjarasamningar stuðla að hjöðnun verðbólgu
- 3,6% verðbólga að meðaltali í ár, 3,0% árið 2026 og 3,2% árið 2027

#### Verðbólga



### Einhver styrking krónu líkleg á spátímanum

- Batnandi viðskiptajöfnuður og innflæði í fjárfestingar styður við gengi krónu á spátímanum
- Erlendar fjárfestingar lífeyrissjóða og annað fjárfestingaútlæði vegur á móti
- Horfur á að gengi krónu hækki lítillega framan af spátímanum
- Líkur á gengislækkun aukast þegar frá líður samhliða hækkandi raungengi og þyngri samkeppnisstöðu útflutningsgreina

#### Krónan





Eftir kraftmikinn hagvaxtarkipp árin 2021-2022 dró umtalsvert úr vextinum eftir því sem lengra leið á árið 2023. Má segja að hagkerfið hafi jafnt og þétt snúist frá þenslu til aðlögunar. Sú þróun einkenndi einnig fyrstu þrjá fjórðunga síðasta árs enda mældist samdráttur í vergri landsframleiðslu (VLF) 1% að jafnaði á tímabilinu.

Við áætlum að VLF hafi skroppið saman um 0,5% að raungildi á árinu 2024. Er það mildur samdráttur í flestum skilningi en markar þó hagsveifluskil. Innlend eftirspurn óx þó hóflega í fyrra en óhagstætt framlag utanríkisviðskipta ásamt neikvæðum birgðabreytingum tengt loðnubresti vó að okkar mati heldur þyngra.

Við spáum því að hagvöxtur mælist 2,2% á þessu ári. Vaxandi neysla, sér í lagi einkaneysla, á drýgstan þátt í þeim vexti vegna örari kaupmáttarvaxtar, áframhaldandi fólksfjölgunar og ráðstöfunar á hluta af uppsöfnuðum sparnaði. Jákvætt framlag utanríkisviðskipta ýtir einnig nokkuð undir vöxtinn.

Síðari tvö ár spárinnar eru horfur á heldur hraðari hagvexti eða 2,5% árið 2026 og 2,6% árið 2027. Þar munar mest um að fjármunamyndun tekur við sér á nýjan leik í samhliða lægri vöxtum og aukinni fjárfestingarþörf í útflutningsgreinum. Á sama tíma dregur lítið eitt úr einkaneysluvexti í spá okkar.

Spáin nú er nokkuð breytt frá síðustu spá okkar sem út kom í september síðastliðnum. Er þar raunar að stórum hluta um að ræða tilfærslu á umsvifum á milli ára þar sem grunnáhrif frá samdrætti í fyrra skila sér í meiri mældum vexti VLF í ár.

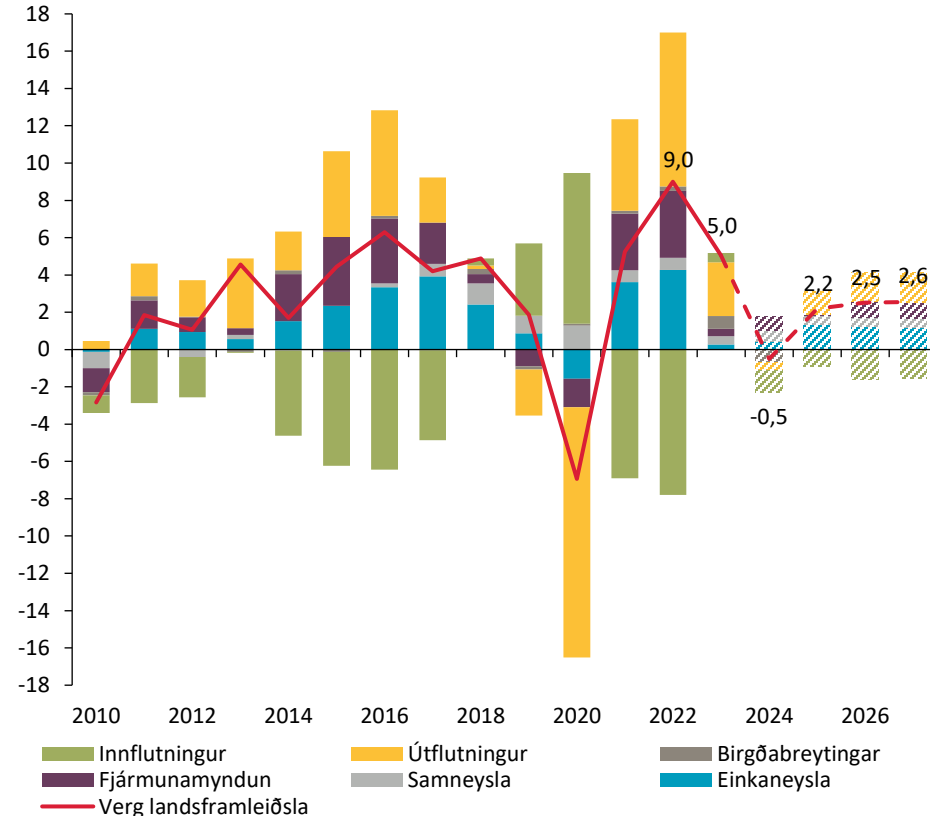
Meðal helstu óvissuþátta í spánni er þróun á alþjóðavísu. Við gerum ráð fyrir hóflegum áhrifum af mögulegu tollastríði en þau áhrif gætu reynt sterkari og haldið aftur af vexti þegar fram í sækir. Eins gætu ófriðaröldur magnast enn frekar austast í Evrópu sem og fyrir botni Miðjarðarhafs.

Af innlendum óvissuþáttum má nefna framvindu eldsumbrota á Reykjanesi, hugsanlegar tafir á aukinni orkuöflun síðar á spátímanum og samspil framboðs og eftirspurnar á íbúðamarkaði þegar fram líða stundir.

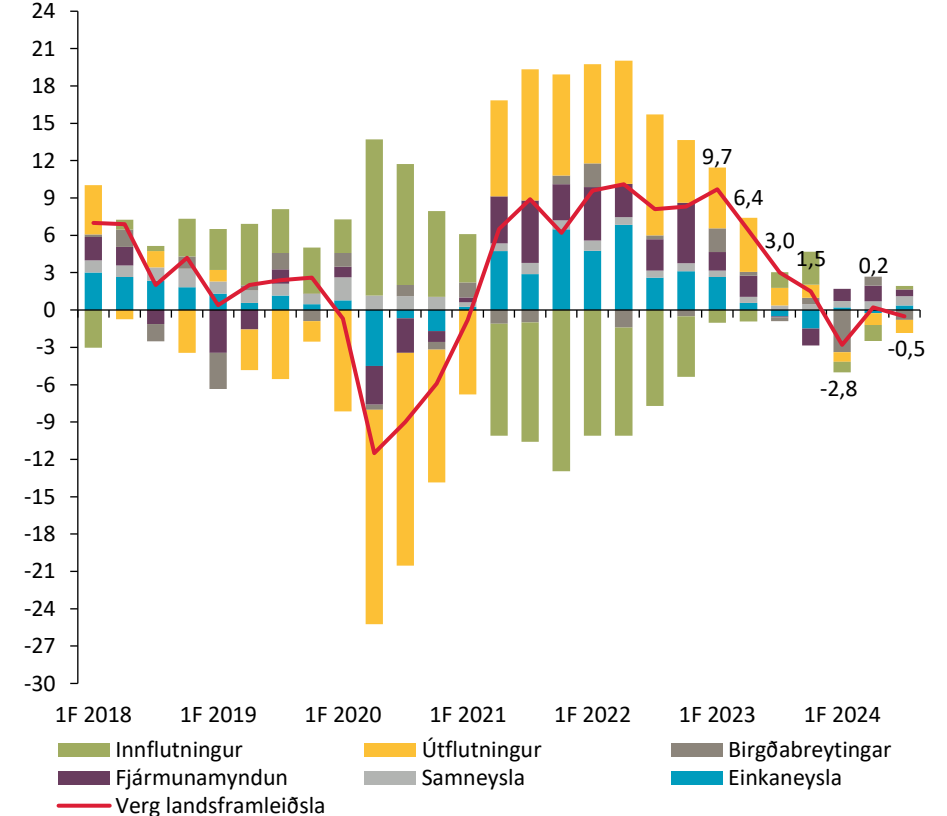
# Hagvöxtur glæðist á ný eftir mildan samdrátt

## Fremur jafn upptaktur í hagkerfinu, knúinn jöfnum höndum af útflutningi og innlendri eftirspurn

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



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





Eftir nokkurn samdrátt í fjölda ferðafólks til landsins á fyrri árshelmingi 2024 rættist úr á seinni helmingi ársins. Miðað við talningu Isavia og Ferðamálastofu komu þannig 2,26 milljónir ferðamanna til landsins um Keflavíkurlflugvöll í fyrra, sem jafngildir ríflega 2% fjölgun á milli ára.

Vísbandingar um fjöldaþróun ferðafólks á þessu ári eru nokkuð misvísandi. Til að mynda benda leitargögn frá Google til heldur minni áhuga á Íslandsferðum á næstunni en að jafnaði í fyrra. Á móti má benda á nýlegar spár Isavia og Ferðamálastofu sem hljóða upp á hóflega fjölgun í ár.

Við gerum ráð fyrir lítilsháttar fjölgun ferðamanna til landsins í ár þótt þar sé ekki á vísan að róa. Stóra myndin virðist svo vera sú að greinin hafi slitið barnsskónum og hóflegur vöxtur sé framundan. Þar verður áherslan trúlega ekki síst á hámrörkun virðisauka, hagræðingu í rekstri og að viðhalda markaðshlutdeild í harðri alþjóðlegri samkeppni um norðurslóða-ferðamenn.

Ólíkt því sem gildi lengst af undanfarin 15 ár eða svo verður ferðaþjónustan trúlega ekki leiðandi í þróun útflutningstekna á spátímanum. Í staðinn lítur út fyrir að ýmsir geirar sem hafa verið að sækja í sig veðrið undanfarin ár taki við því kefli.

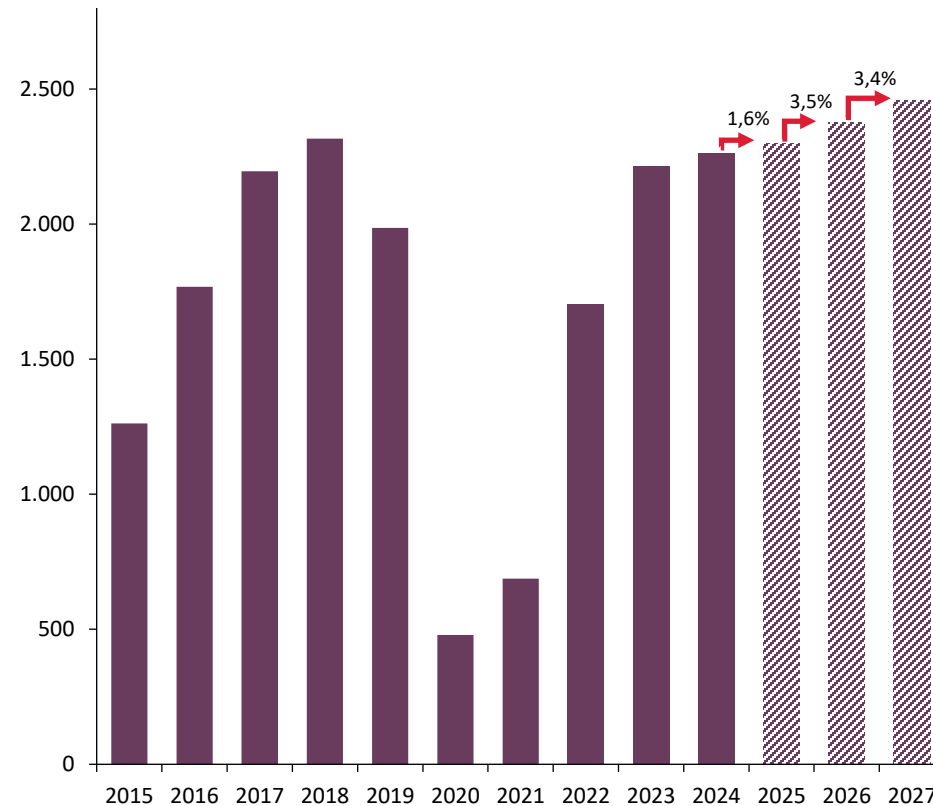
Hugverkaiðnaður er samheiti yfir ýmsa geira í vöru- og þjónustuútflutningi sem byggja á mannauði, rannsóknnum og þróun. Hann hefur vaxið hratt undanfarin ár. Á árinu 2023 námu heildar útflutningstekjur slíkra fyrirtækja 264 ma.kr. samkvæmt gögnum Hagstofunnar. Nýleg áætlun Samtaka iðnaðarins hljóðar upp á að slíkar tekjur hafi vaxið í ríflega 320 ma.kr. á síðasta ári og greinin sé því komin upp að hlið sjávarútvegs og álvinnslu í hlutdeild í heildar útflutningstekjum. Horfur eru áfram á allmyndarlegum vexti slíkra útflutningstekna á spátímanum.

Þá stendur veruleg uppbygging yfir í fiskeldi hér á landi, ekki síst landeldi. Í fyrra skílaði greinin nærri 54 ma.kr. útflutningstekjum skv. Hagstofunni. Þótt trúlega verði uppbygging á næstu árum hægari en ýrustu áætlanir hljóða upp á gerum við ráð fyrir því að talsvert muni um greinina í vexti útflutningstekna á spátímanum.

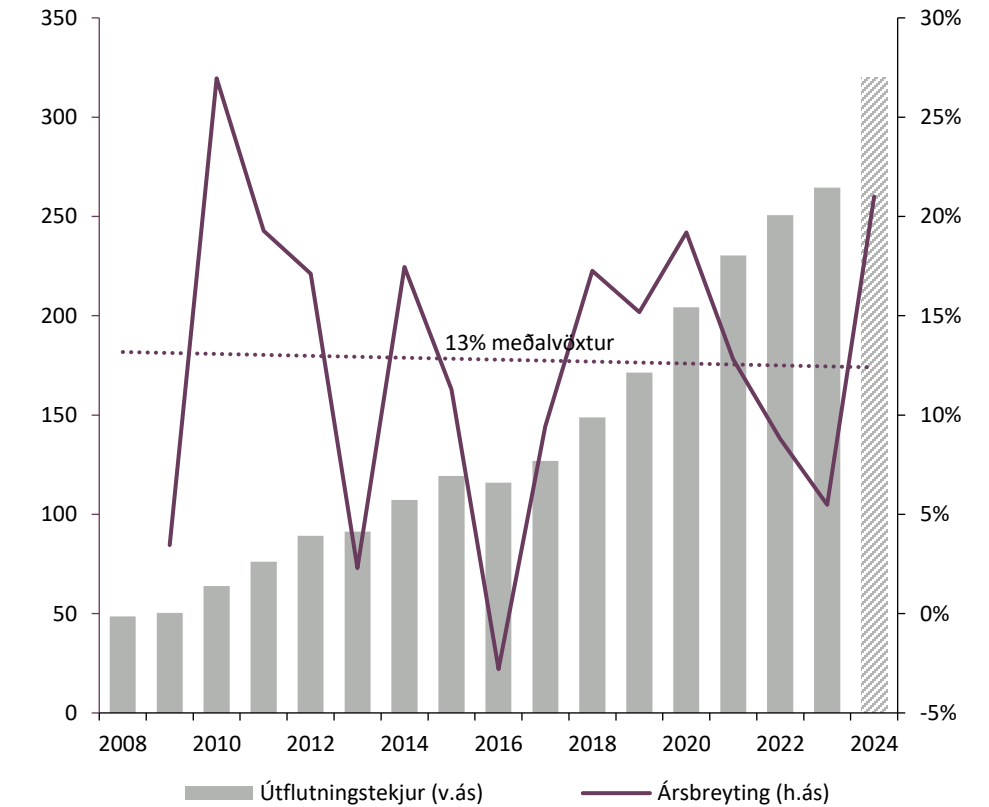
# Nýir vaxtarbroddar taka við keflinu á útflutningshliðinni

## Hugverkaiðnaður og fiskeldi vega drjúgt í vexti útflutningstekna á spátímanum

### Fjöldi erlendra ferðamanna eftir árum Þúsundir



### Útflutningstekjur hugverkaiðnaðar Ma.kr. á verðlagi hvers árs. 2024: Áætlun Samtaka iðnaðarins





Útflutningur vöru og þjónustu skrapp saman um ríflega 2% á fyrstu 9 mánuðum síðasta árs. Loðubrestur, skömmtun á raforku til álvera og slakur 2. ársfjórðungur í ferðaþjónustu vógu hvað þyngst í samdrættinum.

Á heildina litið gerum við ráð fyrir að útflutningur hafi minnkað um 1% í magni talið í fyrra frá árinu áður. Allgóður lokafjórðungur ársins í ferðaþjónustu ásamt vaxandi útflutningi eldisfisks og afurða hugverkaiðnaðar vógu á móti fyrrnefndum þáttum en lítilsháttar samdráttur varð þó trúlega bæði í útflutningi á vörum og þjónustu.

Hins vegar er útlit fyrir þökkalegan vöxt útflutnings bæði í ár og næstu tvö ár. Vaxandi þjónustuútflutningur á þar drjúgan þátt en sem fyrr segir verða trúlega aðrir þjónustugeirar drýgri en ferðaþjónustan að knýja þann vöxt.

Þá eru einnig horfur á því að vöruútflutningur glæðist á nýjan leik. Þar má til að mynda nefna til sögu aukinn útflutning á ýmsum afurðum hugvitsiðnaðar ásamt meiri útflutningi eldisafurða.

Alls áætluð við að útflutningur vaxi um tæp 3% í ár og nærri 4% hvort áranna 2026 og 2027.

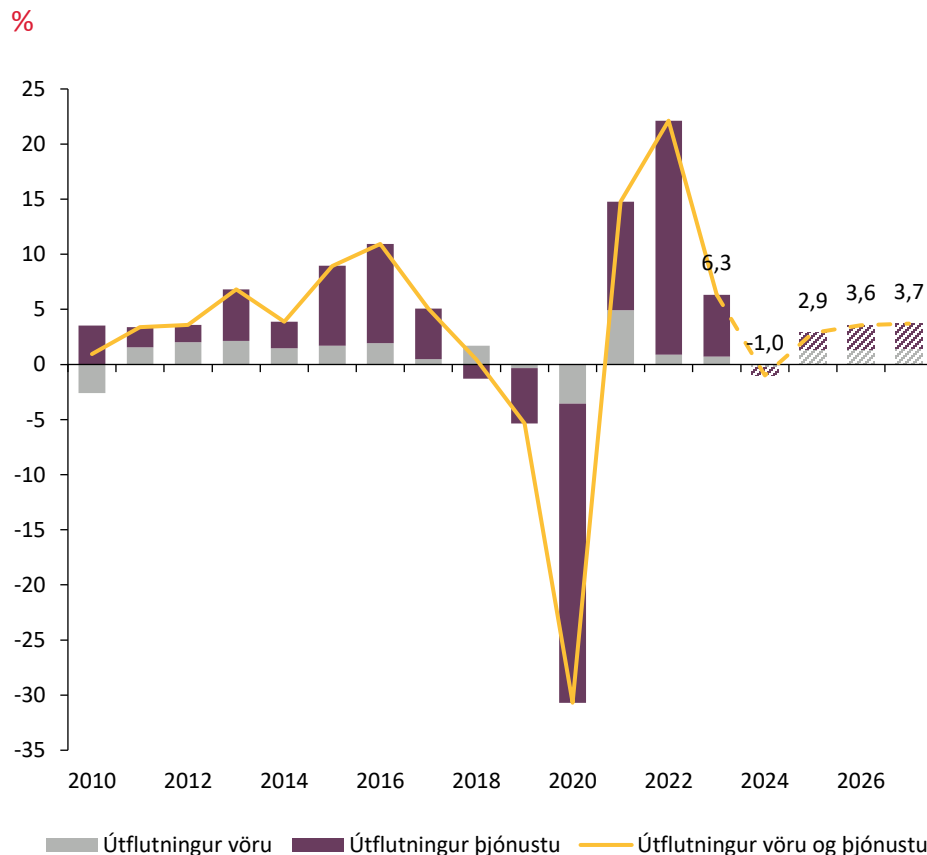
Á sama tíma gerum við ráð fyrir minni vexti innflutnings í ár en í fyrra, jafnt á vörum sem þjónustu. Er það ekki síst vegna samdráttar í atvinnuvegafjárfestingu þar sem innflutt aðföng vega þungt. Á næstu tveimur árum gerum við hins vegar ráð fyrir svipuðum vaxtartakti í innflutningi og á útflutningshliðinni.

Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður því talsvert jákvætt á þessu ári en nokkurn veginn hlutlaust næstu tvö ár.

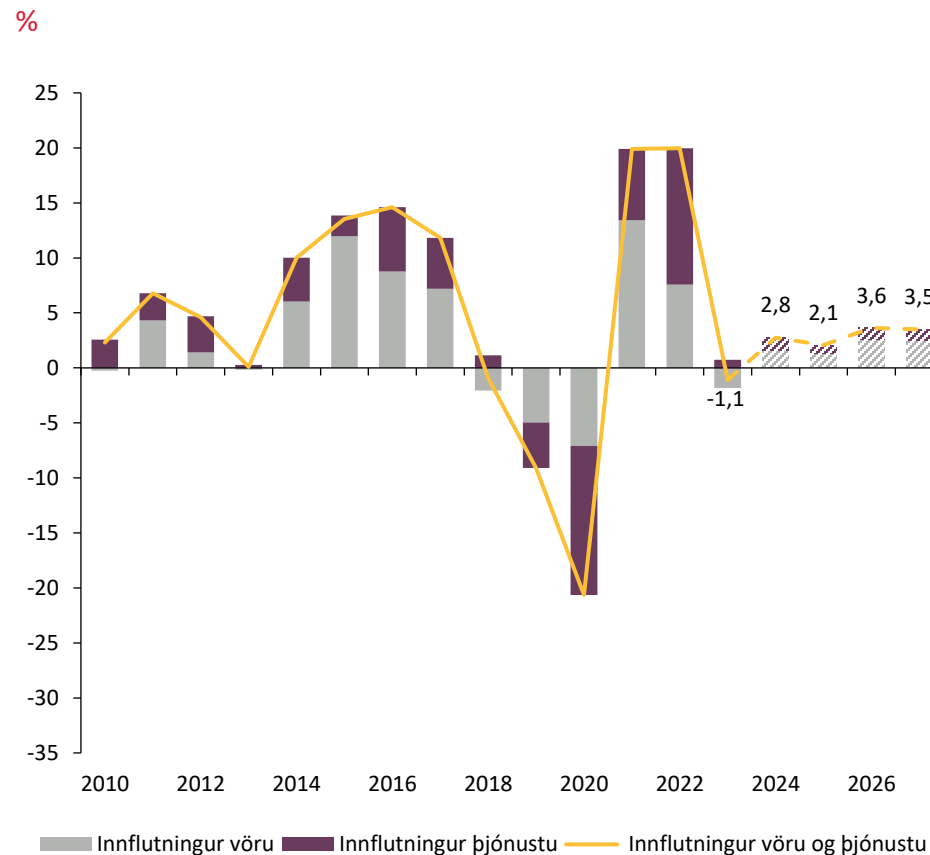
# Batnandi horfur um utanríkisviðskipti eftir tímabundið bakslag

## Útflutningur vinnur upp forskot innflutnings í ár og svipaður vöxtur út- og innflutnings í kortunum síðar meir

### Útflutningur, ársbreyting og framlag helstu undirliða



### Innflutningur, ársbreyting og framlag helstu undirliða





# Utanríkisviðskipti úr halla í jafnvægi

## Útlit er fyrir að lítilsháttar viðskiptahalli verði í ár en smávægilegur afgangur næstu tvö ár

Eftir viðskiptaafgang ársins 2023 sló nokkuð í bakseglin á viðskiptajöfnuði á síðasta ári. Viðskiptahalli var ríflega 26 ma.kr. á fyrstu 9 mánuðum ársins en þar náði myndarlegur afgangur á þjónustujöfnuði ekki að vinna upp mikinn vöruskiptahalla og nokkurn halla á hreinum rekstrarframlögum til og frá landinu. Einnig var afgangur af jöfnuði frumpáttatekna mun minni en á sama tíma 2023.

Útlit er fyrir að viðskiptahalli á síðasta ári hafi alls numið tæplega 70 ma.kr. sem samsvarar um það bil 1,5% af VLF ársins.

Horfur eru á fremur hagfelldri þróun viðskiptajafnaðar á spátímanum. Þó mun trúlega verða lítilsháttar viðskiptahalli í ár, eða sem nemur 0,3% af VLF ársins. Á næsta ári eru horfur á að viðskiptajöfnuður verði rétt við núllið og á árinu 2027 gæti viðskiptaafgangur numið 0,5% af VLF.

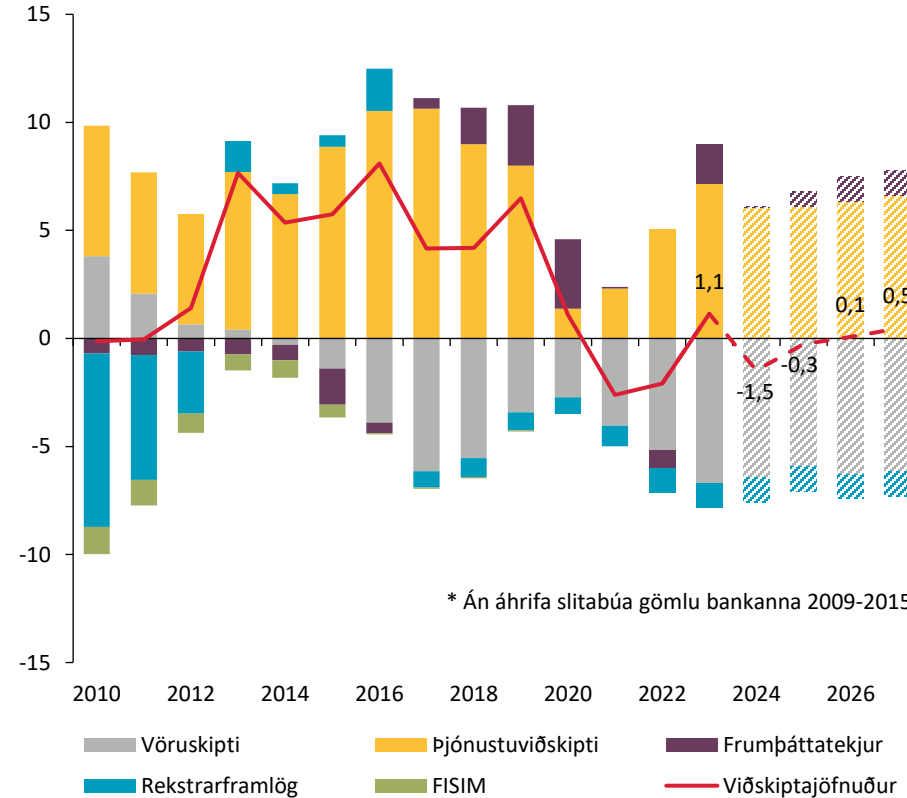
Hraðari vöxtur útflutnings en innflutnings ræður mestu um batann á þessu ári en einnig eru að mati okkar horfur á lítilsháttar bata á viðskiptakjörum á spátímanum. Með öðrum orðum gerum við ráð fyrir að verð á útfluttum vörum og þjónustu þróist með heldur hagfelldari hætti en verð á innflutningi. Einnig ætti jákvæð erlend staða þjóðarbúsins auk mismunandi samsetningar erlendra eigna og skulda að leiða til þess að jöfnuður frumpáttatekna verði jákvæður fremur en hitt.

Ekki má þó mikið út af bera í undirliggjandi stærðum svo viðskiptahallinn verði ekki þrálátari. Til að mynda gæti meiri styrking krónu á komandi misserum en við gerum ráð fyrir orðið til þess að yta undir innflutning og halda aftur af útflutningi.

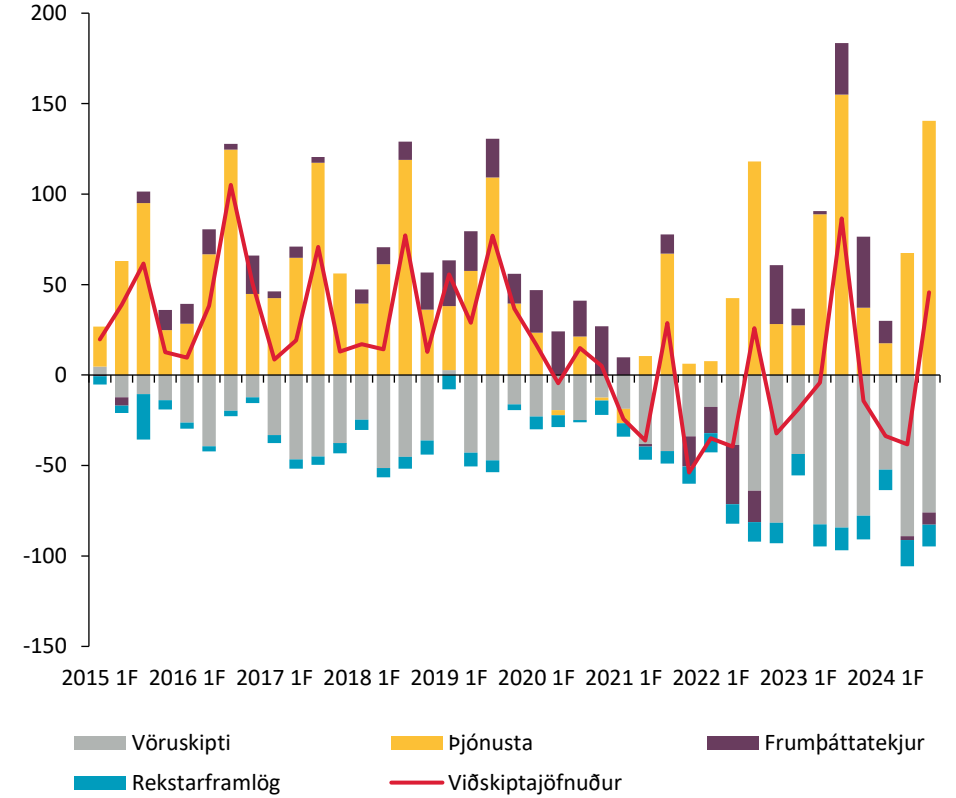
Hreinar erlendar eignir þjóðarbúsins námu tæpum 1.800 mö.kr. eða sem nemur 40% af VLF í septemberlok 2024. Þessi trausta eignastaða Íslands gagnvart umheiminum skiptir sköpum um líkur á þokkalegum stöðugleika í gengi krónu og eflir traust umheimsins á íslenskum efnahag.

Horfur eru á að erlenda staðan verði áfram traust en það veltur m.a. á þróun erlendra markaða ásamt því hvoru megin hryggjar viðskiptajöfnuður lendir á komandi árum hvort staðan batnar frekar.

### Viðskiptajöfnuður og undirliðir % af VLF \*



### Viðskiptajöfnuður og undirliðir eftir ársfjórðungum Ma.kr.





Gengi krónu var tiltölulega stöðugt á síðasta ári þrátt fyrir nokkurn viðskiptahalla. Þrátt fyrir sveiflur á seinni helmingi ársins var gengið að jafnaði býsna svipað á árinu 2024 og á árinu þar á undan.

Gengi krónu styrktist talsvert frá septemberbyrjun til áramóta þrátt fyrir halla á vöru- og þjónustuviðskiptum á lokafjórðungi ársins. Innstreymi fjármagns til verðbréfafjárfestinga, breyttar væntingar og hófleg fjárfestingaútlæði eiga líklega mestan þátt í styrkingunni.

Sem fyrr segir er útlit fyrir að utanríkisviðskipti verði í þokkalegu jafnvægi á spátímanum. Gjalddeyriflæði vegna vöru- og þjónustuviðskipta eða annarra undirþátta viðskiptajafnaðar verða því líklega ekki að jafnaði ráðandi þáttur í gengisþróun krónu þótt vissulega geti þessir þættir kallað fram skemmri tíma sveiflur.

Aðrir áhrifaþættir munu væntanlega vegast á frá einum tíma til annars á gjalddeyrismarkaði. Til að mynda er líklegt að erlendir fjárfestar verði áfram áhugasamir um beinar eða óbeinar fjárfestingar í stórum sem smáum íslenskum fyrirtækjum sem og skuldabréfum. Þar ætti áframhaldandi vaxtamunur við útlönd einnig að virka hvetjandi. Slíkt flæði vegur þá á móti áframhaldandi kaupum lífeyrissjóða og annarra innlendra aðila á erlendum fjáreignum.

Þótt nafngengi krónu sé enn allnokkru lægra en það það varð hvað hæst upp úr miðjum síðasta áratug hefur raungengi krónu hækkað jafnt og þétt þar sem verðlag og launakostnaður hér á landi hefur hækkað hraðar en gerist og gengur í viðskiptalöndum okkar. Á þann mælikvarða er krónan trúlega að nálgast efri mörk þess gengisbils sem samrýmist þokkalegu jafnvægi á utanríkisviðskiptum.

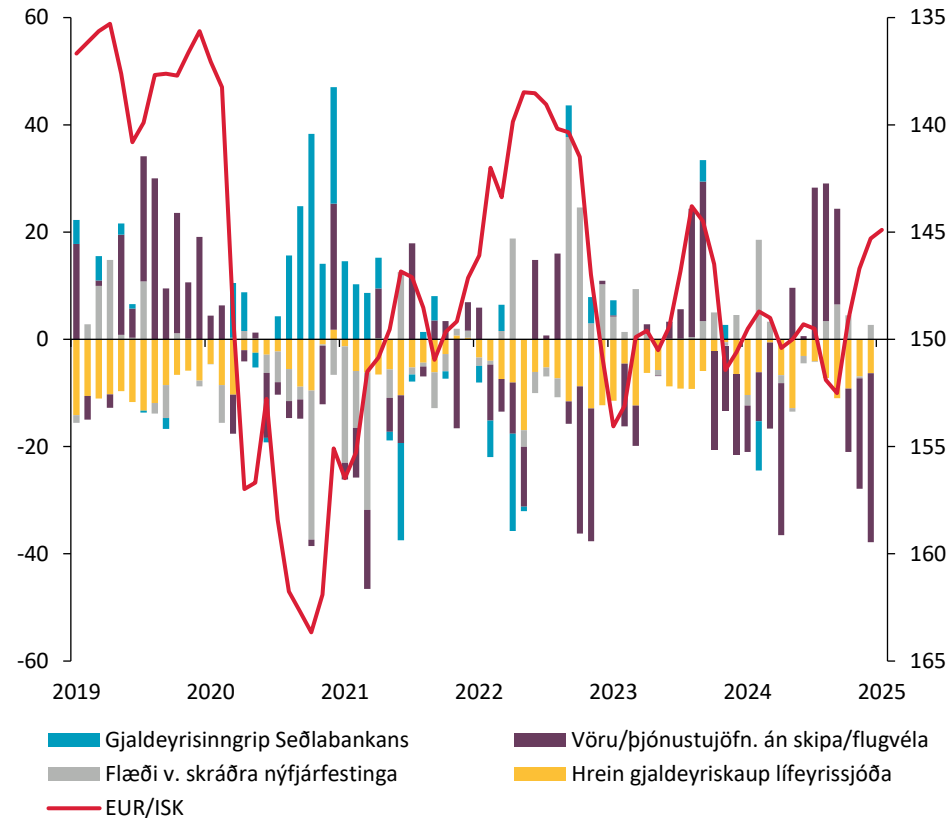
Við gerum ráð fyrir lítillsháttar styrkingu krónu á fyrri hluta spátímans. Gagnvart evru gæti krónan til að mynda verið u.þ.b. 2% sterkari á seinni hluta næsta árs en hún var um síðustu áramót. Það samsvarar 143 krónum á hverja evru.

Eftir því sem frá líður aukast hins vegar líkurnar á einhverri veikingu krónu ef fram heldur sem horfir um að verðlag hérlendis hækki hraðar en í nágrennlöndum. Við gerum því ráð fyrir lítillsháttar veikingu krónu á árinu 2027. Verði krónan hins vegar sterkari á seinni hluta spátímans vaxa að sama skapi líkur á að viðskiptahalli grafi um sig með tilheyrandi leiðréttingu í gegn um gengislækkun krónu síðar meir.

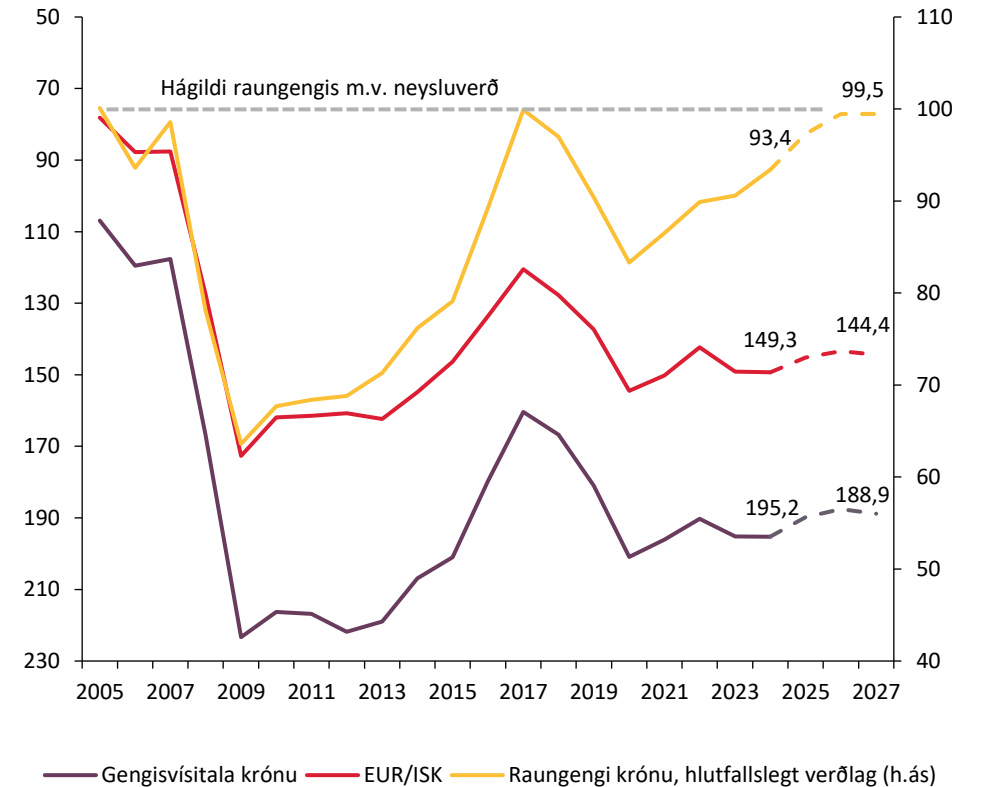
# Horfur á fremur stöðugri krónu á spátímanum

## Raungengi krónu hækkar þó nokkuð vegna hraðari hækkunar launa og verðlags en erlendis

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



### Nafngengi og raungengi krónu Ársmeðaltöl, EUR/ISK og vísitölur





Pótt töluvert hafi hægt á fjárfestingarvexti undanfarin tvö ár eftir öran vöxt árin þar á undan var talsverð seigla áfram í fjárfestingu. Hækkandi raunvaxtastig og aukið aðhald hins opinbera í fjárfestingarútgjöldum eftir mikinn hallarekstur í faraldrinum hefur þó haldið aftur af vextinum.

Á fyrstu 9 mánuðum síðasta árs jókst fjármunamyndun alls um tæp 4% frá sama tímabili ári fyrr. Þar vó riflega 8% vöxtur íbúðafjárfestingar og nærri 4% vöxtur fjárfestingar atvinnuvega þyngra en smávægilegur samdráttur í fjárfestingu hins opinbera. Við áætlum að fjármunamyndun hafi alls vaxið um 3% á síðasta ári.

Útlit er fyrir að fjárfesting verði nánast hin sama í magni mælt á þessu ári og í fyrra. Þar munu væntanlega vegast á annars vegar allmyndarlegur vöxtur í íbúðafjárfestingu og hægur vöxtur opinberrar fjárfestingar og hins vegar nokkur samdráttur í fjármunamyndun atvinnuvega.

Hvað fjárfestingu atvinnuvega varðar er raunar talsverð óvissa um niðurstöðu ársins þar sem vísbendingar eru nokkuð misvísandi. Þannig hefur til að mynda bjartsýni meðal fyrirtækjastjórnenda aukist hratt undanfarna fjórðunga. Þá má benda á að mikill gangur verður væntanlega áfram í uppbyggingu á landeldi. Á móti verður fjárfesting tengd ferðaþjónustu líklega með minna móti þetta árið og allhált raunvaxtastig dregur almennt úr fjárfestingarvilja í atvinnulífinu næsta kastið.

Á næsta ári lítur hins vegar út fyrir að fjárfesting atvinnuvega glæðist talsvert á ný og svipaða sögu má segja um árið 2027. Þar teljum við að lægra raunvaxtastig og uppsöfnuð fjárfestingarþörf í útflutningsgreinum verði meðal helstu áhrifaþátta.

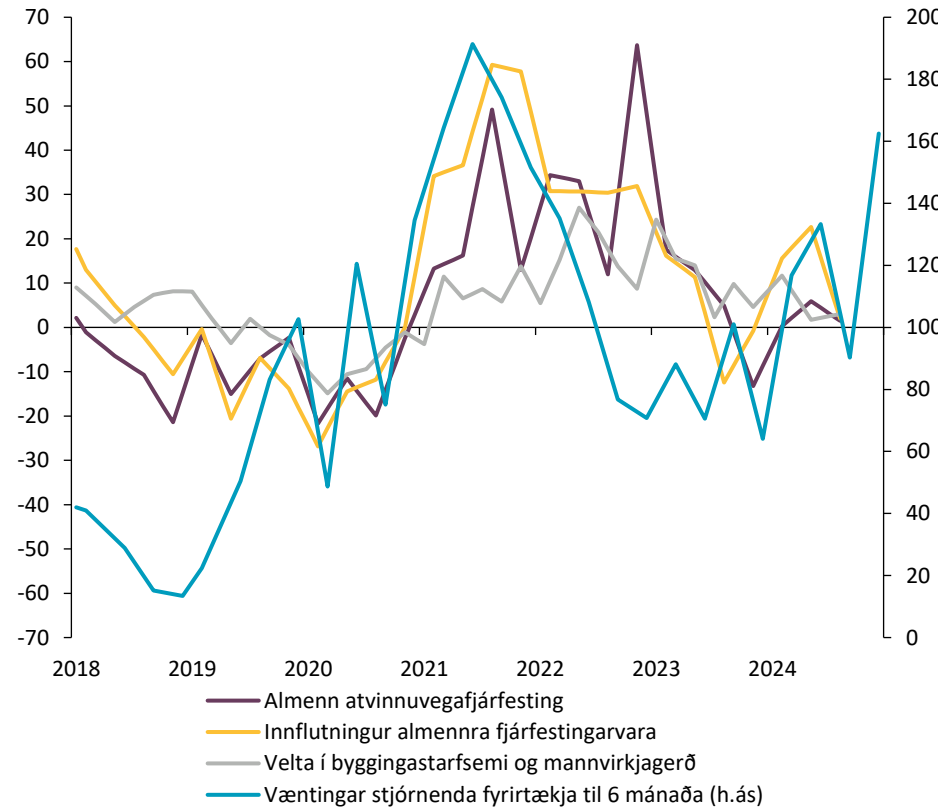
Sömuleiðis virðist ljóst að undirliggjandi eftirspurn á íbúðamarkaði verður viðvarandi og áfram verði því talsverður þróttur í byggingu nýrra íbúða til að mæta þeirri spurn. Þá er víða vaxandi þörf á nýfjárfestingum í innviðum og gæti jafnt og þétt losnað um fjárfestingarþyngju opinberra aðila með tímanum.

Við teljum að fjárfesting muni á heildina lítið vaxa um nokkuð á fjórða prósent á hvoru árunna 2026 og 2027.

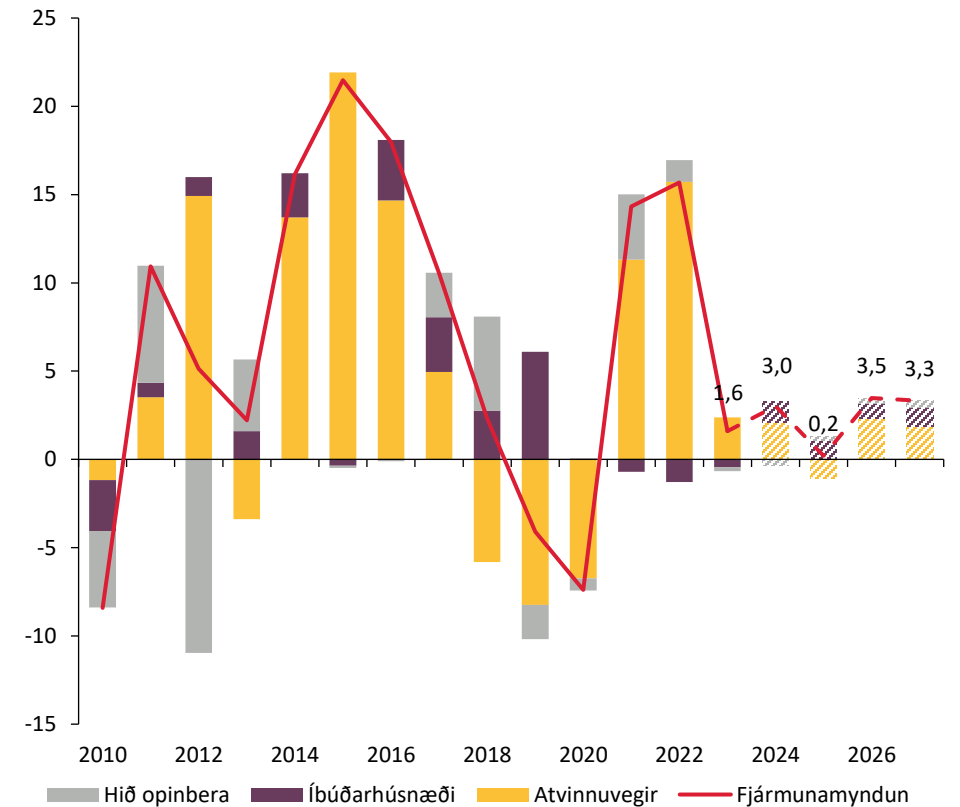
# Fjárfestingarvöxtur í kortunum næstu ár eftir stutt vaxtarhlé

## Háir raunvextir og tvísýnni útflutningshorfur halda tímabundið aftur af fjárfestingu en vöxtur glæðist síðar meir

### Fjárfesting atvinnuvega og tengdir hagvísar Ársbreyting (%) og vísitölur



### Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða %







Síðastliðið ár á fasteignamarkaði einkenndist af áhrifum aðgerða ríkisstjórnarinnar við að losa um eigið fé Grindvíkinga í íbúðarhúsnæði. Öllum var ljóst að þær aðgerðir myndu auka eftirspurn á markaðnum en þau áhrif áttu eftir að verða meiri en von var á í byrjun.

Markaðsverð íbúðarhúsnæðis hækkaði um 8,1% á síðasta ári. Þar voru að verki þrjár meginþættir: áhrif uppkaupa ríkisins á íbúðarhúsnæði í Grindavík, aukning fyrstu kaupa vegna eftirspurnar eftir hlutdeildarlánum og meiri vöxtur vaxtatekna en vaxtagjalda heimilanna síðustu misseri.

Upp úr miðju ári fjölgaði íbúðum á sölu hratt en samkvæmt HMS skýrist það að mestu af óseldum nýjum íbúðum þar sem hlutdeild þeirra í framboði hefur hækkað talsvert. Þegar líða fór á haustið hægði á ársþækkun íbúðarhúsnæðis og ljóst var að Grindavíkúráhrifin hefðu að mestu fjarað út ásamt því að vaxtaendurskoðun margra fasteignalána fór fram. Samkvæmt okkar mælingum eru um 53% íbúða til sölu á höfuðborgarsvæðinu nýbyggingar um þessar mundir en hlutfallið hefur ekki mælst meira.

Með lækkandi vöxtum og verðbólgu á þessu ári eigum við von á því að sala nýrra íbúða taki við sér og verktökum takist hægt og bítandi að losa úr pípunum og hefjast handa við ný verkefni. Á þessu ári gerum við ráð fyrir 6,4% hækkun íbúðaverðs að jafnaði. Það er aðeins minna en við gerðum ráð fyrir í haust en Grindavíkúráhrifin fjöruðu hraðar út en við áttum von á.

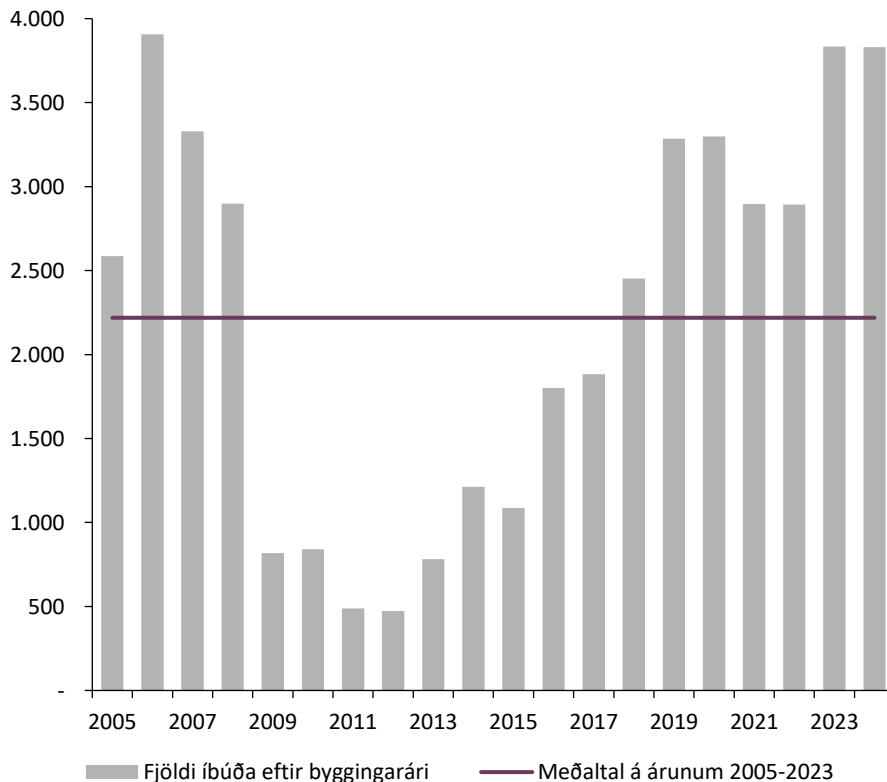
Eftirspurnin er enn til staðar þó útlit sé fyrir aukið jafnvægi milli framboðs og eftirspurnar eftir því sem líða tekur á spátímann. Nokkrir þættir koma að okkar mati til með að dæmja eftirspurn: hægt hefur á fólksfjölgun síðustu fjórðunga samkvæmt gögnum Hagstofu og útlit fyrir að hún verði heldur hóflegri á spátímanum en síðustu ár, kaupmáttarvöxtur hefur verið hóflegur og útlit er fyrir svipaða þróun á spátímanum, lánþegaskilyrði eru enn þröng og munu að öllum líkindum vera það áfram á næstunni.

Batnandi fjármálaleg skilyrði koma til með að styðja beint og óbeint við framboðshliðina. Lækkandi vextir ættu að hraða sölu fullbúinna verkefna og gera skilyrði við að hefja ný verkefni hagfelldari. Við gerum ráð fyrir 5,4% hækkun íbúðaverðs á næsta ári og 5,8% árið 2027. Gangi spáin eftir verða því nokkuð hóflegar raunverðshækkningar, sér í lagi í samanburði við hækkningar síðustu ára.

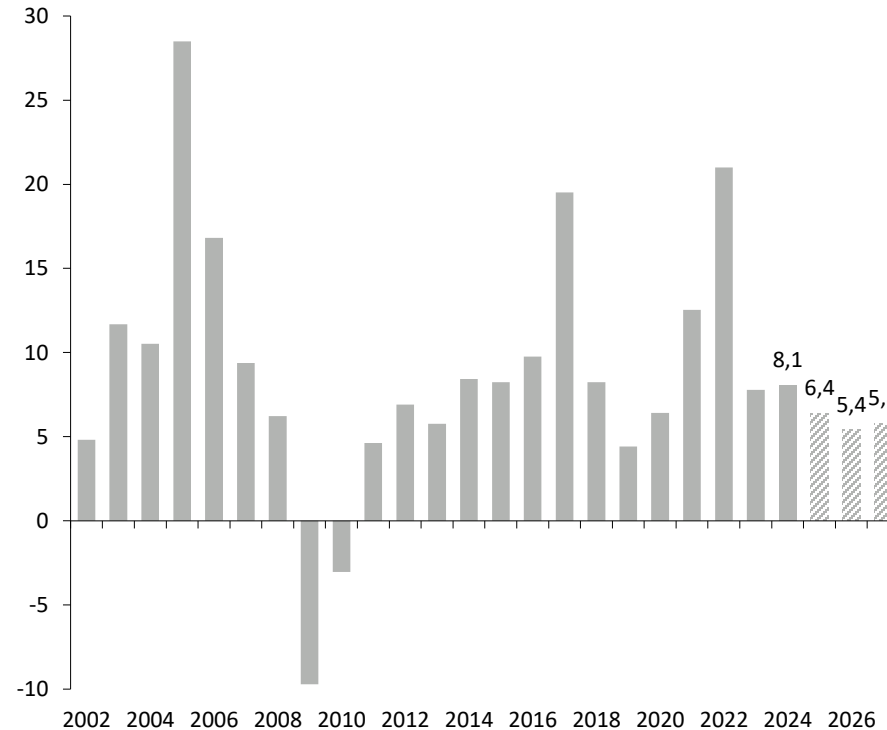
# Íbúðamarkaður leitar í eðlilegra horf

## Hóflegar raunverðshækkningar á spátímanum

### Fjöldi íbúða eftir byggingarári



### Íbúðaverð að nafnvirði % breyting milli ársmeðaltala





Raunvirði kortaveltu heimila jókst á milli ára í hverjum mánuði síðasta árs. Í ljósi þess að utanlandsferðum fækkaði um 0,4% á árinu má skrifa stóran hluta aukinnar kortaveltu á aukna netverslun. Þó góður gangur hafi verið í kortaveltu heimilanna er ljóst að kaup á varanlegum neysluvörum hafa mætt afgangi þar sem mikill samdráttur mældist m.a. í nýskráningum bifreiða. Einnig tók að hægja lítillga á fólksfjölgun á árinu samkvæmt gögnum Hagstofu. Við áætlum að einkaneysla hafi vaxið um 0,9% á síðasta ári.

Flestir hagvísar benda þessa stundina til hraðari vaxtar einkaneyslu næstu misseri. Frá miðju síðasta ári hefur dregið mikið úr svartstýni á efnahags- og atvinnuhorfur hjá íslenskum almenningi og bjartstýni aukist að sama skapi. Til að mynda fór vísitala Gallup fyrir mat á núverandi ástandi í efnahagslífinu yfir 100 stiga jafnvægisgildið í desember síðastliðnum, í fyrsta skipti frá árslokum 2022.

Sparnaðarstig heimila er hátt og samhliða hækkandi fasteignaverði hefur hreinn auður heimila vaxið en hann mælist um þessar mundir í sínum hæstu gildum. Eiginfjár- og skuldastaða heimilanna er því góð í sögulegu samhengi.

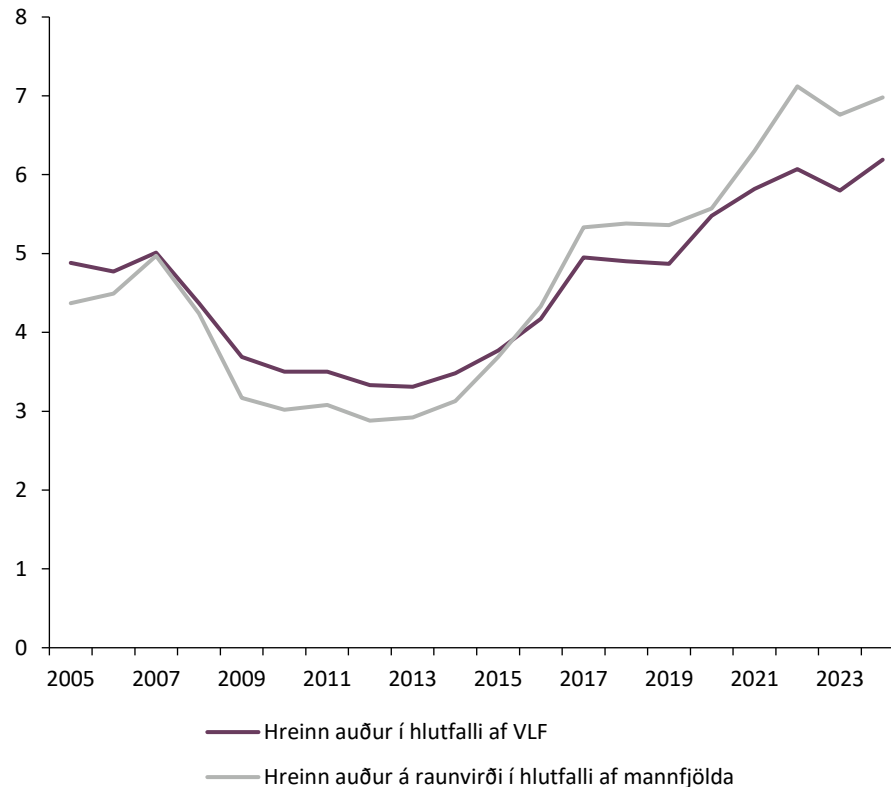
Líklegt er að stór hluti þess mikla sparnaðar heimilanna sem safnast hefur upp síðastliðin misseri ásamt því að ráðstöfunartekjur heimilanna hafa verið endurskoðaðar upp á við skili sér í aukinni einkaneyslu á næstunni. Íslenski neytandinn er því um þessar mundir heilbrigður og til í að losa um neyslubeltið. Þá munu kaup á varanlegum neyslufjármunum sem slegið var á frest í hávaxtaumhverfi síðustu ára taka við sér á spátímanum.

Við spáum því að einkaneysla vaxi um 2,7% á þessu ári þar sem sparnaður heimilanna byrjar að skila sér í aukinni einkaneyslu. Á næsta ári verður vöxtur einkaneyslu svipaður, eða um 2,4%, samhliða áframhaldandi lækkun vaxta og enn meiri vexti kaupmáttar. Á lokaári spátímans gerum við ráð fyrir 2,3% vexti einkaneyslu.

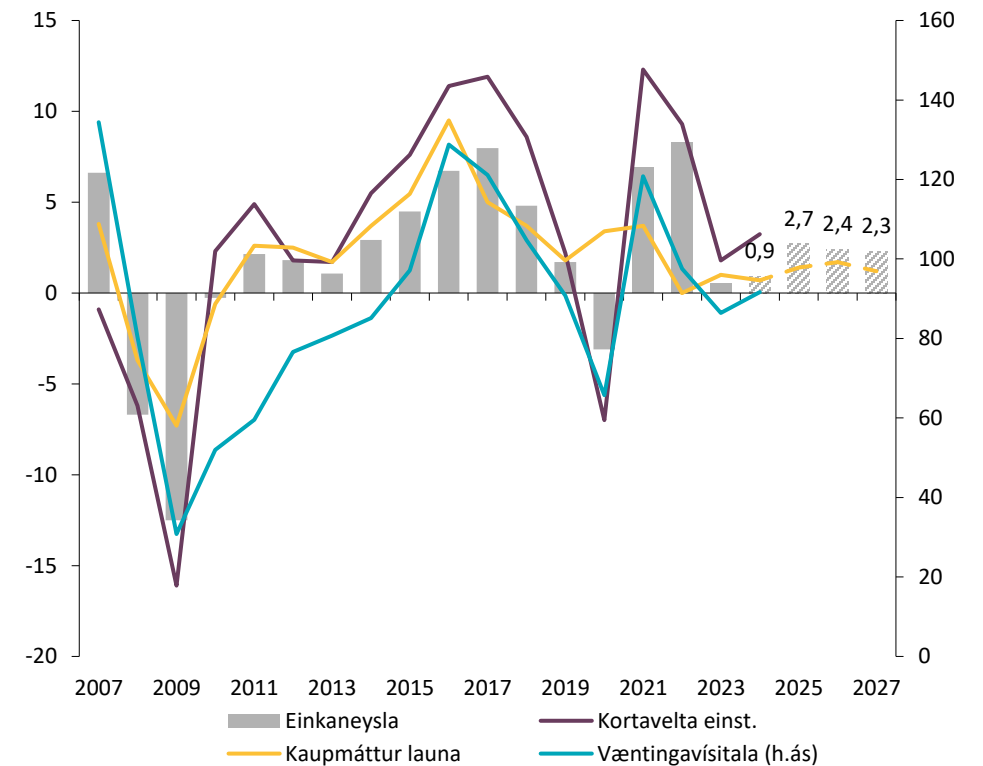
# Landsmenn losa um neyslubeltin

## Vöxtur einkaneyslu tekur við sér á spátímanum

### Hreinn auður heimila Hlutfall



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





Eftir mikla spennu á vinnumarkaði síðastliðin 2 ár tók atvinnuleysi að aukast á ný á síðasta ári. Atvinnuleysi jókst um 0,3% á milli ára og var að meðaltali 3,5% árið 2024. Það er aðeins minna atvinnuleysi en við áttum von á en árið í ferðapjónustu reyndist betra en horfur voru á og ýmsir hagvísar sem bentu til meiri samdráttar í hagkerfinu voru endurskoðaðir upp á við og gefa skýrari mynd af þróuninni.

Í desember voru þeir sem höfðu verið atvinnulausir í 6-12 mánuði tæplega 15% fleiri en á sama tíma árið áður samkvæmt Vinnumálastofnun. Í ágúst síðastliðnum var þetta hlutfall um tvöfalt hærra en það lækkaði hratt þegar líða tók á veturinn. Það skýrist m.a. af betri lokafjórðungi í ferðapjónustu en útlit var fyrir.

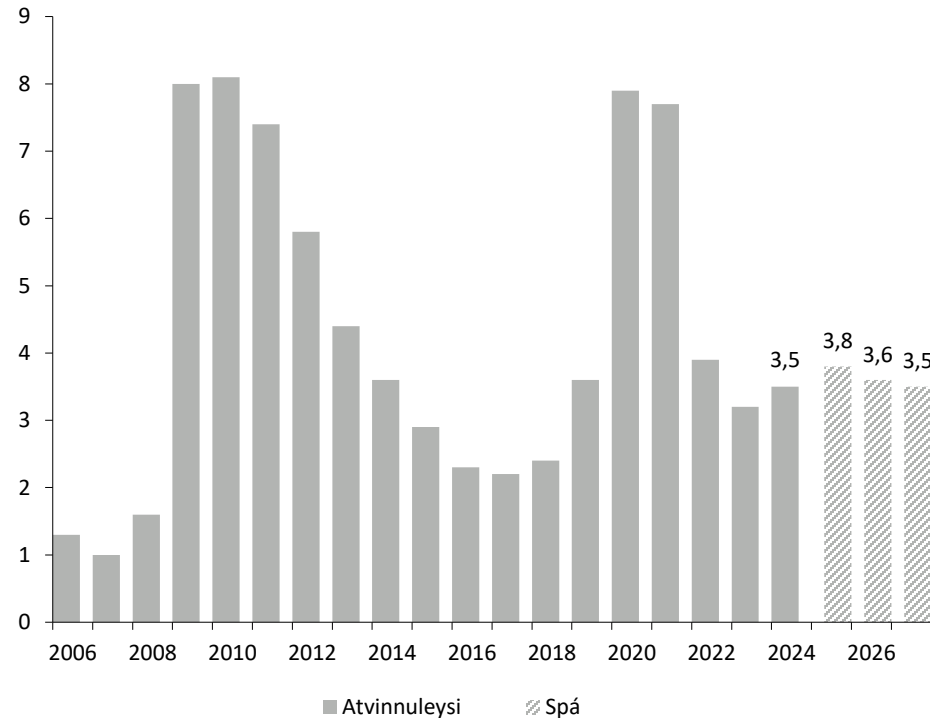
Nýlegar viðhorfskannanir benda einnig til hægari vinnumarkaðar á næstunni. Í könnun nýjstu könnun Gallup sögðust 23% fyrirtækjastjórnenda þeirri spurningu játandi að skortur sé á starfsfólki í þeirra fyrirtæki. Það hlutfall hefur ekki mælst lægra frá miðju ári 2021.

Við gerum ráð fyrir því að atvinnuleysi verði 3,8% árið 2025 og aukist því um tæplega 0,3 prósentustig. Samhliða vaxandi meðbyr í hagkerfinu eigum við von á aðeins minna atvinnuleysi næstu tvö ár og spáum því að það mælist 3,6% á næsta ári og 3,5% árið 2027.

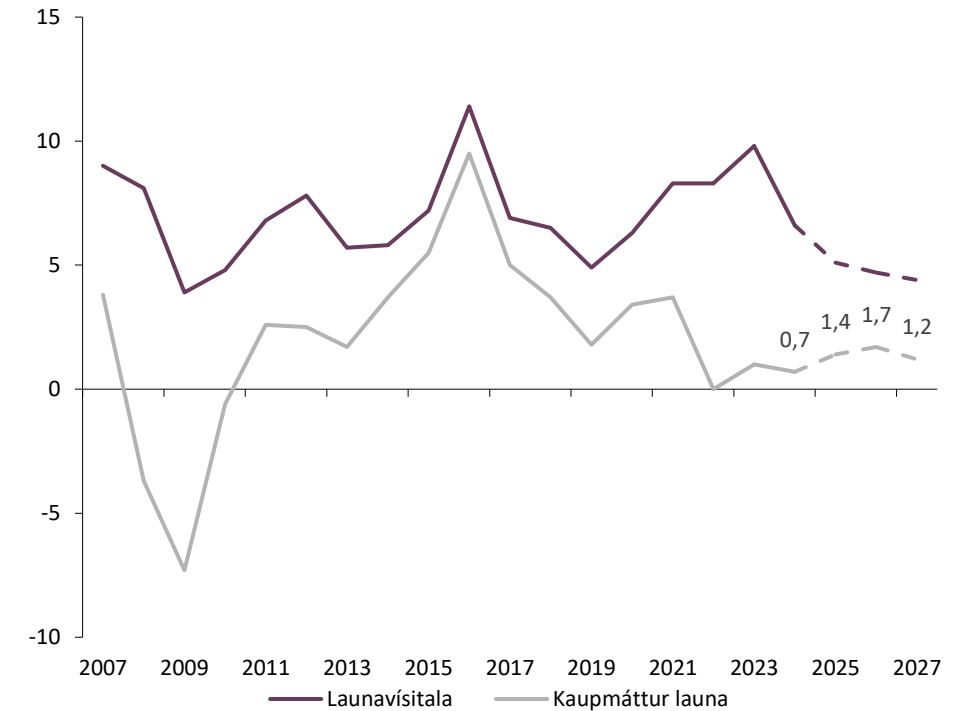
Minnkandi spenna á vinnumarkaði ásamt langtímakjarasamningum við stóran hluta hans hafa dregið úr launaskriði. Við gerum samt sem áður ráð fyrir allnokkri kaupmáttaraukningu á spátímanum. Við spáum því einnig að laun hækki um 5,1% á þessu ári, 4,7% á næsta ári og 4,4% árið 2027. Gangi spá okkar eftir mun kaupmáttur launa vaxa um 1,4% á þessu ári, 1,7% á því næsta og 1,2% árið 2027.

# Vinnumarkaður heilbrigður þótt hægi á Kaupmáttarvöxtur á spátímanum

## Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli % ársmeðaltal



## Laun og kaupmáttur launa % breyting milli ára





Verðbólga hélt áfram að hjaðna á síðasta ári eftir að hafa náð hápunkti á fyrri hluta árs 2023. Hjöðnunin var nokkuð hlykkjótt framan af, m.a. vegna Grindavíkuráhrifa, en upp úr miðju ári gekk árstaktur verðbólgu hratt niður. Hröð hjöðnun ársverðbólgu þegar tók að hausta var aðallega vegna niðurfellingar skólagjalda í nokkrum háskólum landsins ásamt því að skólamáltíðir í grunnskólum urðu gjaldfrjálsar líkt og samið var um fyrr á árinu.

Verðbólga í viðskiptalöndum okkar gekk niður eftir því sem leið á árið og náði markmiði víða. Krónan átti einnig sinn þátt í hjöðnuninni en hún styrktist talsvert frá septemberbyrjun með auknu innstreymi fjármagns til verðbréfafjárfestinga.

Sem fyrr eru óvissuþættir á alþjóðasviðinu nokkrir. Verð ýmissar hrávöru hefur hækkað vegna óhagfelldra uppskeruskilyrða og ekki sér fyrir endann á þeirri þróun. Hins vegar er útlit fyrir að heimsmarkaðsverð á olíu gefi eftir í ljósi birgðastöðu og dvinandi eftirspurnar í Kína.

Við gerum ráð fyrir að verðbólga verði að jafnaði 3,6% á þessi ári. Stöðugra verðlag erlendis, takmarkað launaskrið og stöðugt gengi krónu stuðla einna helst að þeirri hjöðnun. Á næsta ári gerum við svo ráð fyrir 3,0% verðbólgu að jafnaði en að lengra niður komist hún ekki. Árið 2027 gerum við því ráð fyrir að verðbólga mælist 3,2% að jafnaði.

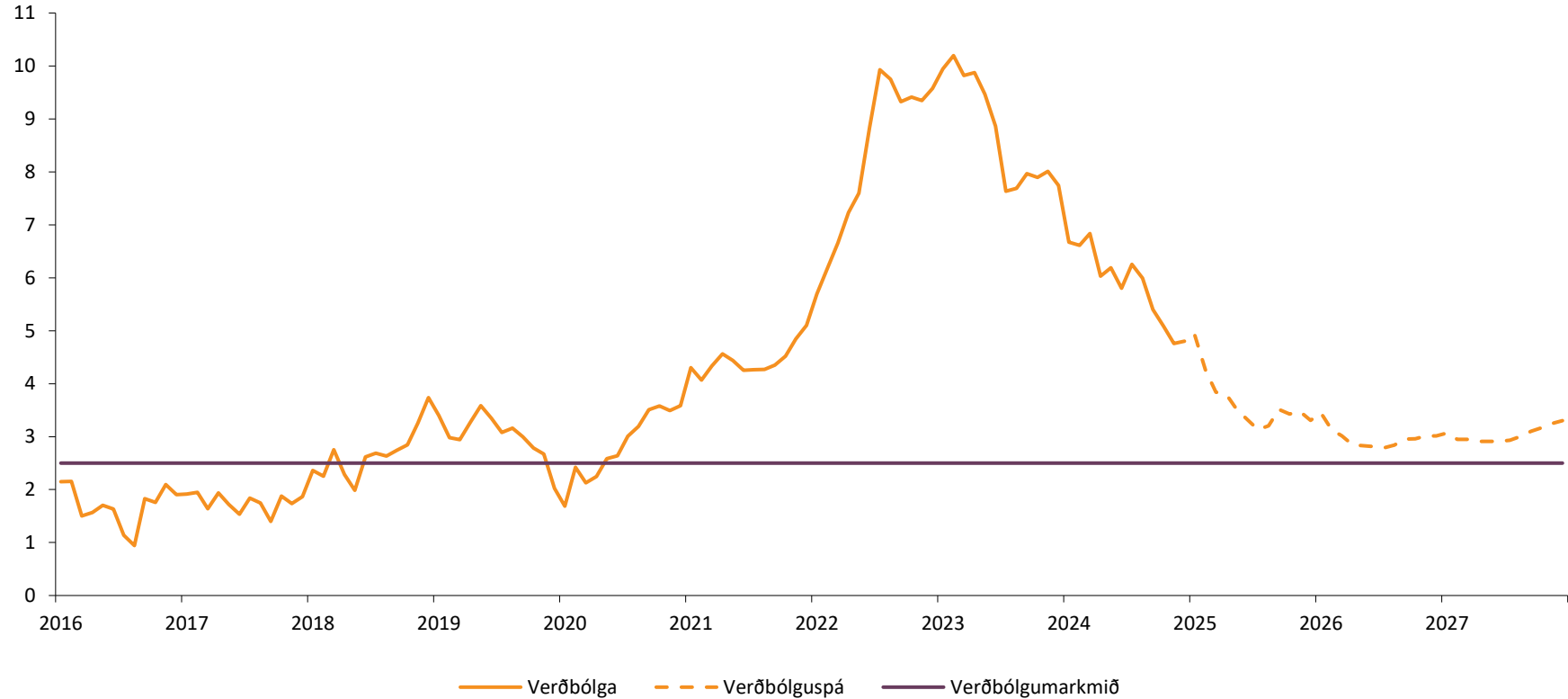
Stærsti óvissuþáttur til skemmri tíma varðar kjarasamninga fyrir þann hluta vinnumarkaðar sem enn á eftir að skrifa undir. Þar að auki má nefna almenna óvissu sem tengist stjórnskiptum hér innanlands jafnt sem erlendis.

Samkvæmt okkar spá fer verðbólga ekki niður í markmið Seðlabankans á spátímanum en fer engu að síður inn fyrir efri vikmörk verðbólgu markmiðsins í mars næstkomandi. Um mitt ár gerum við ráð fyrir að verðbólga verði komin mjög nálægt markmiði en til þess að spá okkar gangi eftir þarf gengi krónu að vera nokkuð stöðugt og launaskrið takmarkað.

## Horfur á áframhaldandi hjöðnun verðbólgu

Verðbólga nálgast markmið óðfluga en nær því ekki á spátímanum

### Verðbólguþspá %





Eftir óbreytta stýrivexti í 9,25% frá vordögum 2023 fram í októberbyrjun í fyrra hóf Seðlabankinn vaxtalækkunarferli á lokafjórðungi síðasta árs í kjölfar hjaðnandi verðbólgu og minnkandi þenslumerkja í hagkerfinu. Stýrivextir bankans lækkuðu um 0,75 prósentur á tímabilinu og standa nú í 8,5%.

Frá síðustu vaxtaákvörðun peningastefnufndar í nóvember sl. hafa verðbólguvæntingar lækkað á flesta mælikvarða. Verðbólguálag á skuldabréfa-markaði hefur þó hækkað nokkuð á ný upp á síðkastið. Þá eru vísbendingar um minnkandi framleiðsluspennu, minni verðhækkunarþrýsting á íbúðamarkaði og hægari hækkun launakostnaðar. Á móti bendir vaxandi bjartsýni heimila og fyrirtækja ásamt uppsöfnuðum sparnaði til þess að seigt verði í innlendri eftirspurn. Atvinnuleysi er sömuleiðis ennþá lítið og vinnumarkaðsþátttaka mikil.

Gangi spár okkar um verðbólgu og efnahagsþróun eftir mun vaxtalækkunarferli Seðlabankans væntanlega standa linnulítið fram á mitt ár 2026 eða svo. Vítaskuld eru þó miklar líkur á að einhverjir skrykkir komi á ferlið vegna tímabundinna sveiflna í verðbólgu eða skammtíma efnahagshorfum.

Við spáum því að stýrivextir verði komnir í 6,5% í lok þessa árs. Þá eru horfur á að vaxtalækkunarferlinu ljúki með stýrivexti á bilinu 5,0 – 5,5% þegar komið er fram á árið 2026.

Þótt vaxtalækkunarferlið sé hafið eru langtímavextir enn háir. Miðað við vaxtaferla ríkisbréfa eru 10 ára óverðtryggðir grunnvextir nú u.þ.b. 6,7% og samsvarandi verðtryggðir vextir 2,7%. Raunvaxtastig í landinu er því enn allhótt á flestalla mælikvarða.

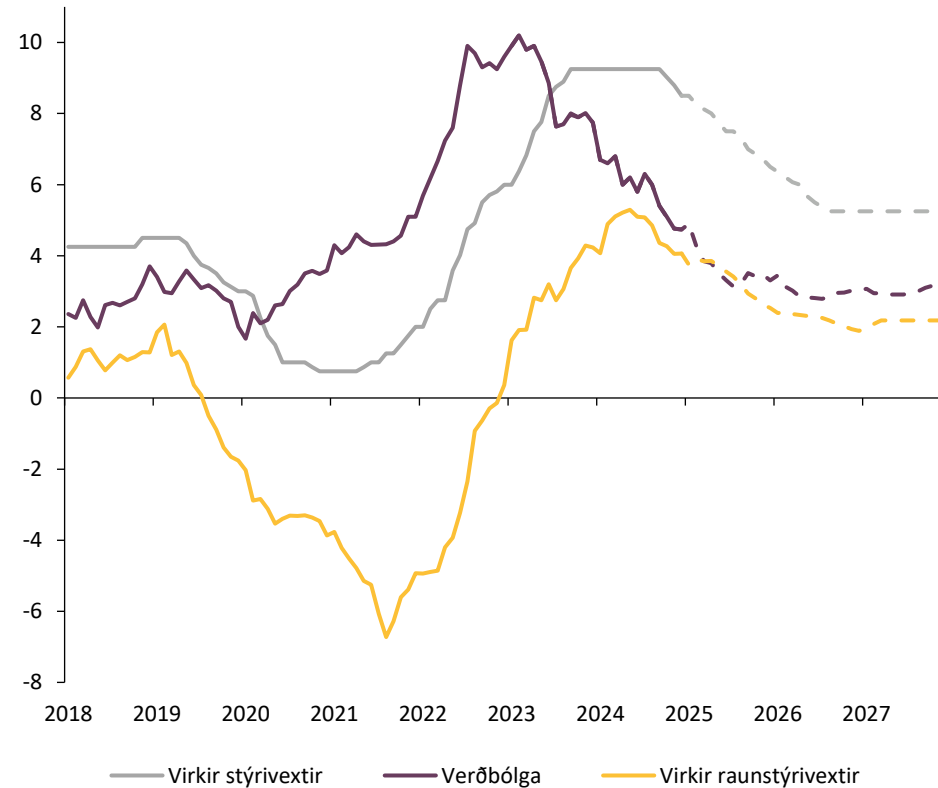
Við áætluð að langtíma nafnvextir gætu lækkað í 5,7% á spátímanum og raunvextir í 2,2%. Langtíma verðbólguálag yrði samkvæmt því 3,5% samanborið við 4,0% álag um þessar mundir. Þar ber þó að hafa í huga að hluti þess er óvissuálag og langtíma verðbólguvæntingar á markaði því trúlega lægri.

# Vextir í lækkunarfasa á komandi misserum

## Vaxtalækkunarferli Seðlabankans stendur líklega fram á mitt ár 2026 og langtímavextir fylgja í kjölfarið

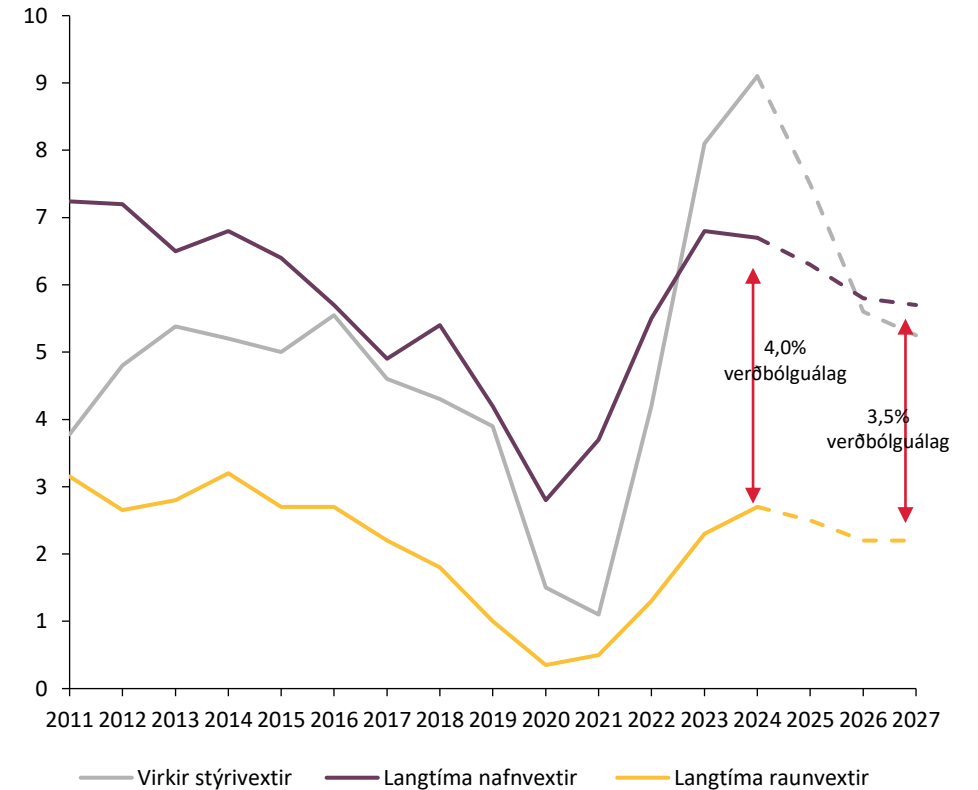
### Stýrivextir og verðbólga

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



### Vextir

% langtíma nafn- og raunvextir eru meðalvextir langra ríkisbréfaflokka





# Yfirlit þjóðhagsspár

## Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2023	Áætlun		Spá	Spá	Spá
	í m.kr.	2023	2024	2025	2026	2027
Einkaneysla	2.140.722	0,5	0,9	2,7	2,4	2,3
Samneysla	1.084.584	1,8	2,4	1,9	2,0	2,0
Fjármunamyndun	1.044.879	1,6	3,0	0,2	3,5	3,3
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	676.427	3,6	3,2	-1,7	3,6	2,9
Þ.a. íbúðarhús	195.561	-2,3	6,4	5,5	4,3	5,3
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	172.892	-1,2	-2,2	1,5	2,0	2,5
Birgðabreytingar	29.603	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	4.299.789	1,6	1,1	1,8	2,6	2,5
Útflutningur vöru og þjónustu	1.885.878	6,3	-1,0	2,9	3,6	3,7
Þ.a. útflutningur sjávarafurða (þ.m.t. eldisafurða)	352.797	-2,2	-1,0	2,7	3,2	3,7
Þ.a. afurðir álvinnslu	323.726	1,4	-3,5	1,0	1,0	1,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	262.530	5,0	4,7	4,8	3,9	4,0
Þ.a. útflutningur þjónustu	938.828	13,1	-1,5	3,1	4,5	4,5
Innflutningur vöru og þjónustu	1.864.588	-1,1	2,8	2,1	3,6	3,5
Þ.a. innflutningur vöru	1.234.341	-2,7	2,4	2,0	3,9	3,7
Þ.a. innflutningur þjónustu	630.247	2,3	3,5	2,3	3,1	3,1
<b>Verg landsframleiðsla</b>	<b>4.332.309</b>	<b>5,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>



# Yfirlit þjóðhagsspár

## Aðrar efnahagsstærðir

	2023	Áætlun 2024	Spá 2025	Spá 2026	Spá 2027
<i>Sem % af VLF</i>					
Fjármunamyndun	24,2	24,7	23,9	23,9	24,0
Viðskiptajöfnuður	1,2	-1,5	-0,3	0,1	0,5
Vöru-/þjónustujöfnuður	0,5	-0,4	0,2	0,1	0,5
<i>% breyting milli ársmeðaltala</i>					
Neysluverð	8,7	5,9	3,6	3,0	3,2
Laun	9,8	6,6	5,1	4,7	4,4
Kaupmáttur launa	1,0	0,7	1,4	1,7	1,2
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	0,6	3,3	4,2	2,2	0,5
Íbúðaverð	7,8	8,1	6,4	5,4	5,8
<i>Ársmeðaltal (%)</i>					
Atvinnuleysi	3,2	3,5	3,8	3,6	3,5
Gengisvísitala krónunnar	195,4	195,3	189,8	187,5	188,9
EUR/ISK	149,1	149,3	145,2	143,4	144,4
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	8,1	9,1	7,5	5,6	5,3
Langtímanafnvextir (10 ára óverðtryggð ríkisbréf)	6,8	6,7	6,3	5,8	5,7
Langtímaraunvextir (10 ára verðtryggð ríkisbréf)	2,3	2,7	2,5	2,2	2,2



## 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)

29. janúar 2025