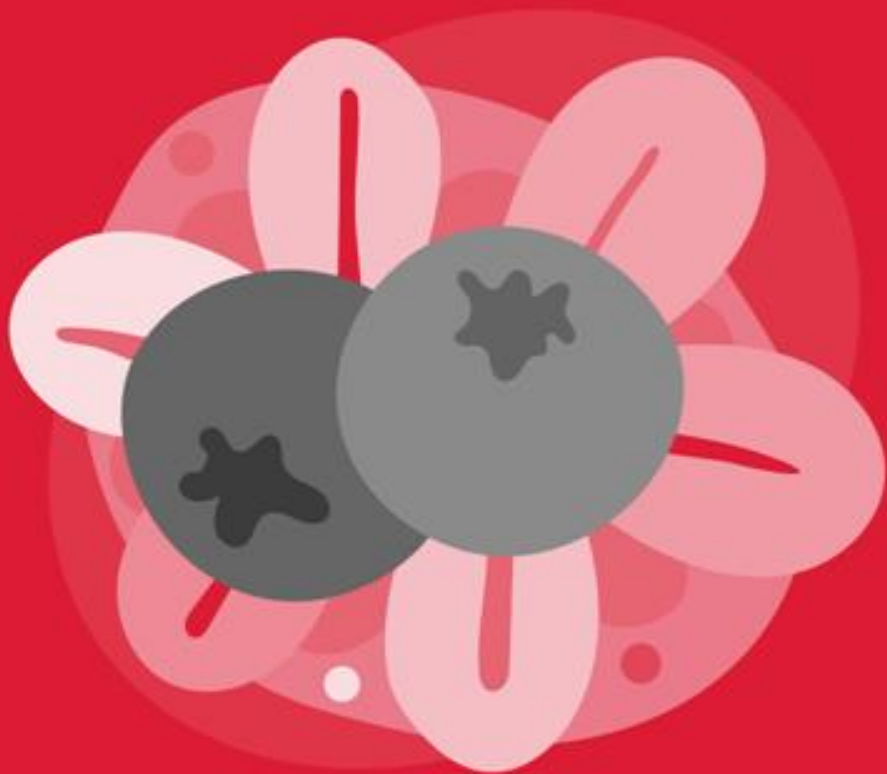




Hagkerfið að hausti

Þjóðhagsspá
2025-2027

September 2025

Greining Íslandsbanka

Hagkerfið að hausti

Samantekt

Ný hagsveifla með hóflegum hagvexti

Seigla í einkaneyslu og batnandi útflutningshorfur knýja vöxt á spátímanum

Fjárfesting ýtir upp hagvexti í ár og árið 2027 en dregur úr vexti árið 2026

2,2% hagvöxtur 2025

1,7% hagvöxtur 2026

2,4% hagvöxtur 2027

Hagvöxtur



Viðskiptahalli framan af en jafnvægi í sjónmáli

Hægur vöxtur ferðapjónustu á spátímanum

Hugverkaiðnaður og fiskeldi meðal helstu vaxtarbrodda í útflutningsgeira

Innflutningur vex hraðar en útflutningur í ár en dæmið snýst við næstu tvö ár

Viðskiptahalli í ár 1,8% af VLF

Batnandi utanríkisviðskipti á spátímanum og jafnvægi árið 2027

Utanríkisviðskipti



Verðbólga kemur hægt inn til lendingar

Verðbólga heldur áfram að hjaðna hægt og bitandi framan af spátímanum

Íbúðamarkaður í jafnvægi á næstunni og hófleg raunverðshækkun á spátímanum

Hófleg verðbólga erlendis, minni eftirspurnar-prýstingur og fremur hófsamir kjarasamningar stuðla að hægri hjöðnun verðbólgu

4,1% verðbólga að meðaltali í ár en 3,9% verðbólga 2026 og 3,7% árið 2027

Verðbólga



Tímabundinn slaki á vinnumarkaði en laun hækka allnokkuð

Hægt hefur verulega á aðflutningi fólks erlendis frá og vinnuaflosskortur minnkað

Atvinnuleysi 3,8% að jafnaði á þessu ári, 3,9% árið 2026 og 3,5% 2027

Pokkalegur kaupmáttarvöxtur á spátímanum þrátt fyrir hægari hækkunartakt launa

Laun hækka um 7,8% í ár, 5,4% árið 2026 og 5,3% árið 2027

Vinnu- markaður



Lækkandi vextir líklegir þegar frá líður

Vaxtalækkunarferli hefst á ný á fyrri hluta næsta árs

Stýrivextir 7,5% í árslok 2025 og á bilinu 5,5% – 6,0% á lokaári spátímans

Langtímavextir lækka í kjölfar stýrivaxtalækkunar en haldast þó allháir

Útlit fyrir 6,3% 10 ára nafnvexti og 2,2% 10 ára raunvexti í lok spátímans

Vextir



Veiking krónu líklegri eftir því sem líður á spátímann

Viðskiptahalli um þessar mundir fjármagnaður með hreinu innflæði um fjármagnsjöfnuð

Batnandi utanríkisviðskipti og vaxtamunur styðja við gengi krónu næsta kastið

Líkur á veingu krónu aukast jafnt og þétt á spátímanum

Evrán gæti kostað í kring um 147 kr. í árslok 2026 og í grennd við 150 kr. í lok spátímans

Það svarar til u.þ.b. 4 – 5% veikingar krónu á spátímanum

Krónan

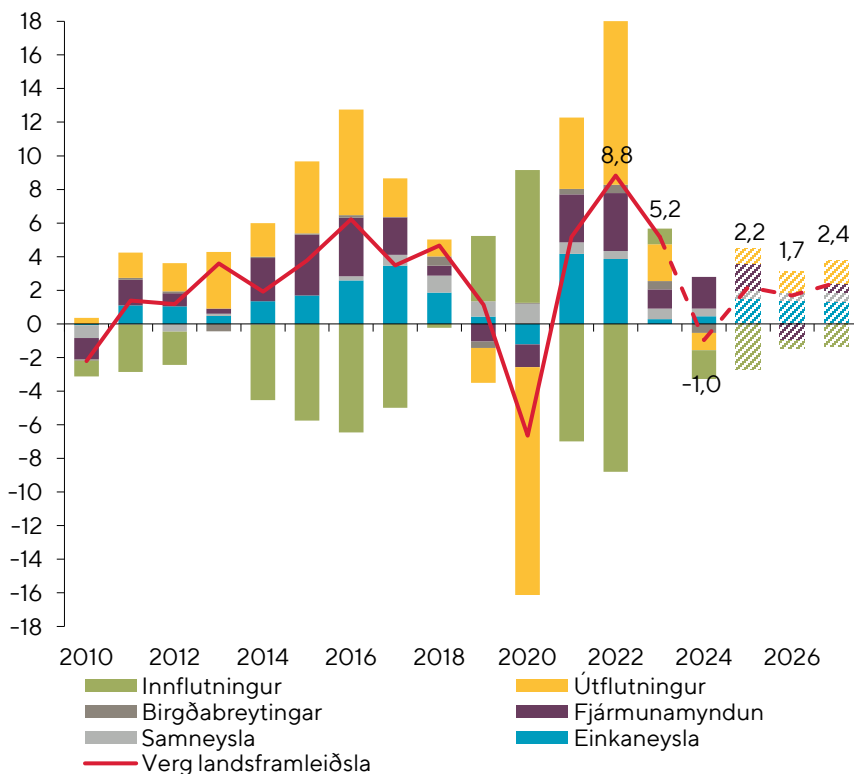


Ný hagsveifla með fremur hægum vexti eftir samdrátt

Sveiflur í fjárfestingu ráðandi í vaxtartaktinum á spátímanum en útflutningur tekur við sér á ný

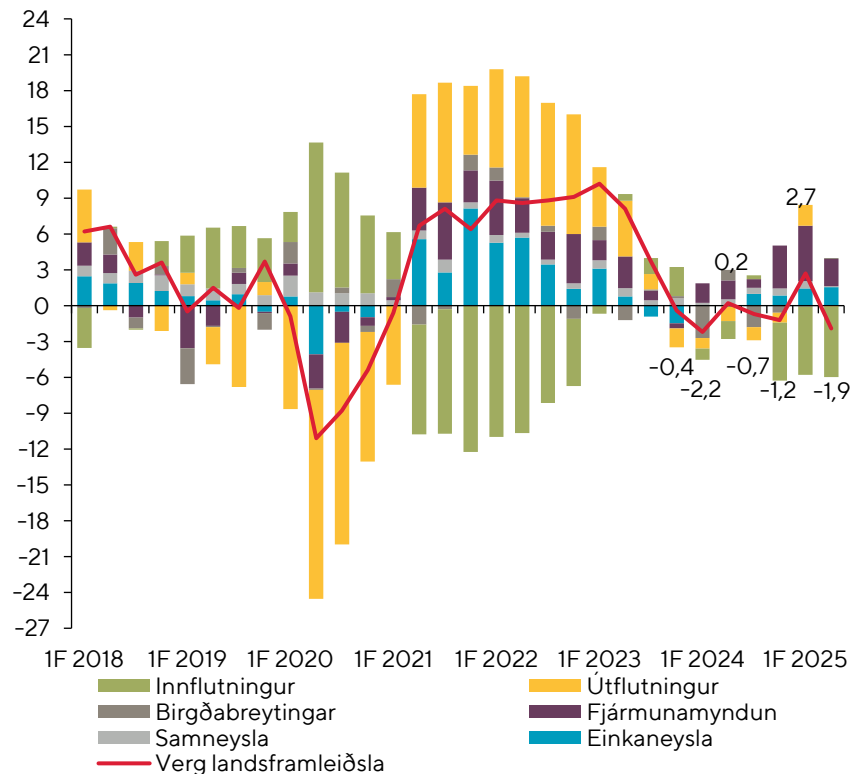
Verg landsframleiðsla og framlag undirliða

Magnbreyting frá fyrra ári (%)



Verg landsframleiðsla og framlag undirliða eftir ársfjórðungum

Magnbreyting frá fyrra ári (%)



Stuttu en snörpu hagvaxtarskeiði árunna 2021–2023 lauk á síðasta ári. Samdráttur í vergri landsframleiðslu (VLF) mældist 1,0% árið 2024 og var árið fyrsta ár efnahagssamdráttar frá upphafsári faraldursins, 2020.

Viðsnúningur í framlagi utanríkisviðskipta til vaxtar réði hvað mestu um ólíka hagvaxtarþróun árin 2023 og 2024. Þannig jukust þjóðarútgjöld, sem endurspeglar neyslu og fjárfestingu, í svipuðum takti bæði árin. 2023 óx hins vegar útflutningur á meðan innflutningur skráð samant en sú staða snerist við ári síðar.

Af síðustu 7 ársfjórðungum mældist samdráttur 5 sinnum en vöxtur aðeins tvisvar. Aftur á móti hefur sú þróun í vaxandi mæli litast af miklum vexti í innflutningi fjárfestingarvaxa sem virðist ekki endurspeglast að fullu í vexti fjárfestingar. Þá hefur útflutningur mætt nokkrum mótbyr.

Við teljum að hagvöxtur mælist 2,2% í ár. Vöxturinn skýrist jöfnum höndum af vexti einkaneyslu og fjárfestingar en neikvætt framlag utanríkisviðskipta vegur á móti líkt og í fyrra.

Útlit er fyrir hægari vöxt VLF á næsta ári, eða sem nemur 1,7%. Samdráttur í fjármunamyndun hefur þar mest áhrif en á móti glæðist útflutningsvöxtur á ný. Árið 2027 teljum við að hagvöxtur verði 2,4%, samfara því að fjárfesting vaxi nokkuð á ný á sama tíma og útflutningur og einkaneysla halda í stórum dráttum sínu vaxtarstriki.

Þótt spáin sem hér er birt lýsi tiltölulega hóflegum sveiflum á hagvexti geta ýmsir óvissuþættir breytt horfunum umtalsvert á komandi fjórðungum. Ekki eru enn öll kurl komin til grafar um endanleg áhrif af hækkandi tollum og snurðum í alþjóðaviðskiptum. Í spá okkar er gert ráð fyrir því að ekki verði gengið mikið lengra í að reisa tollamúra en þegar hefur verið gert.

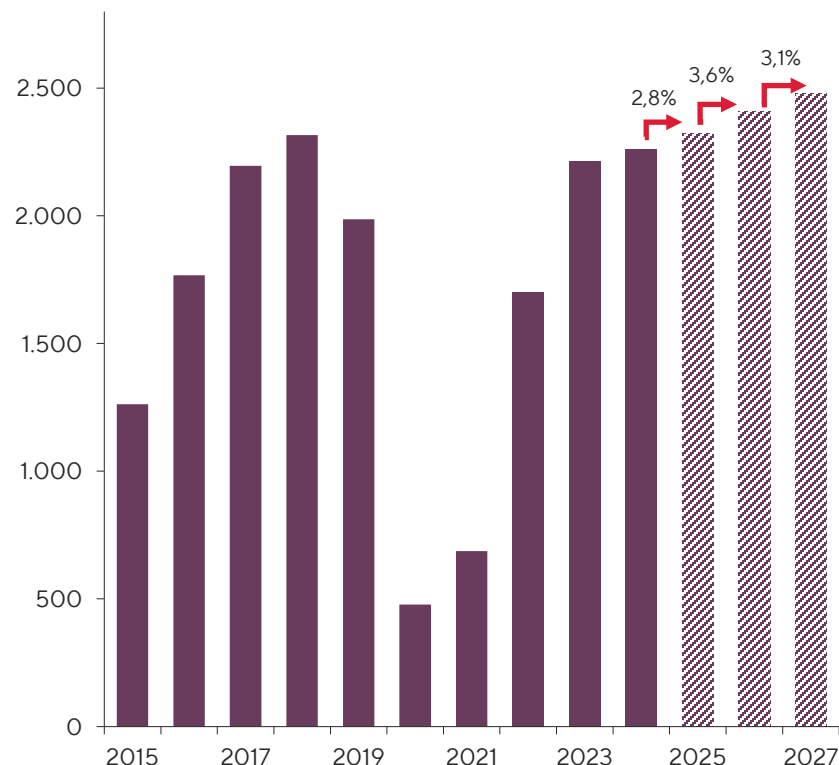
Ekki er heldur útséð um hvort ófriðaröldurnar austast í Evrópu, sem og í Mið-Austurlöndum, muni magnast á næstu misserum.

Af innlendum óvissuþáttum má sem fyrr nefna framvindu eldsumbrota á Reykjanesi. Þá gætu tafir á aukinni orkuöflun síðar á spátímanum dregið úr fjárfestingarvexti og á endanum útflutningsvexti þegar frá liður. Samspil framboðs og eftirspurnar á íbúðamarkaði, þar sem fólksfjöldaþróun og raunvaxtastig leikur lykilhlutverk, er einnig mikilli óvissu háð á næstu misserum.

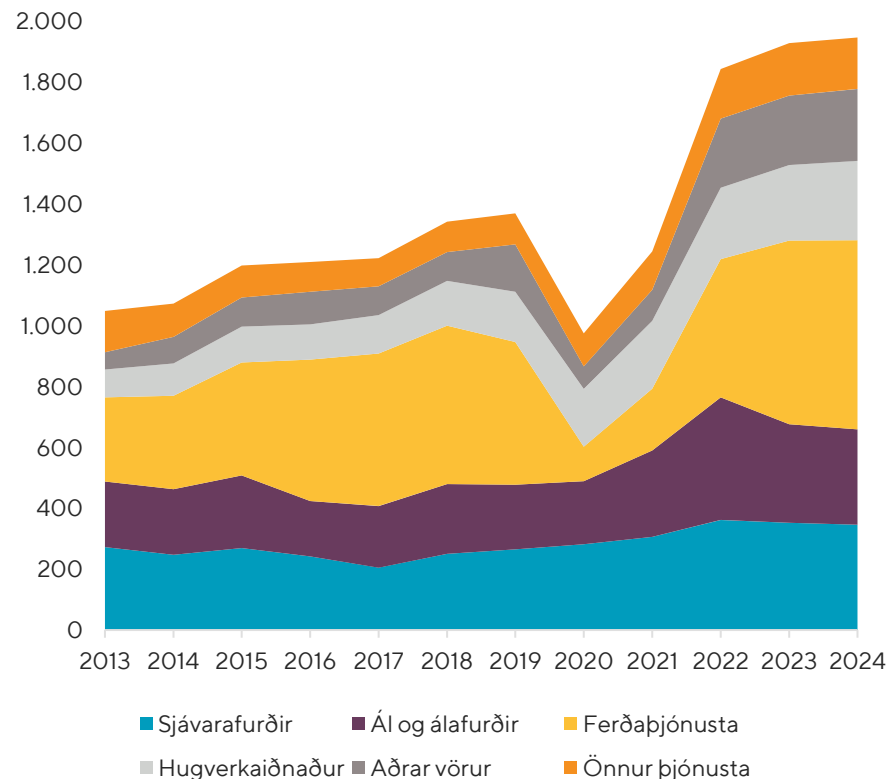
Nýir vaxtarbroddar hafa skotið upp kollinum í útflutningi

Hægur vöxtur einkennir eldri burðarása útflutnings en vöxtur í hugverkageira og fiskeldi dregur vagninn

Erlendir ferðamenn um Keflavíkurflugvöll
Þúsundir



Útflutningstekjur eftir helstu flokkum
ma.kr. á verðlagi hvers árs



Eftir heldur dapran fyrsta fjórðung þessa árs tók hagur ferðapjónustunnar að vænkast. Sér í lagi skilaði nýliðin háönn myndarlegri fjölgun ferðafólks milli ára. Þá fjölgaði brottförum erlendra farþega um Keflavíkurflugvöll um 10% frá sama tíma í fyrra.

Talsverð óvissa ríkir um hvað er fram undan í greininni á komandi vetri. Við teljum þó að á árinu 2025 muni erlendu ferðafólki fjölga á heildina litið um tæp 3% frá síðasta ári. Með sama fyrirvara um óvissan vetur gerum við ráð fyrir tæplega 4% fjölgun á næsta ári og riflega 3% fjölgun á lokaári spárinnar. Hátt raungengi krónu og bakslag í heimsefnahagnum gæti þó sett strik í þann reikning.

Hlutur ferðapjónustu í heildar gjaldeyrisöflun þjóðarþúsins óx hratt í kjölfar fjármálakreppunnar. Nam hann 19% af heildar útflutningstekjum árið 2010 en hafði vaxið í 35% árið 2019. Greinin skilaði tæpum þriðjungi útflutningstekna á síðasta ári og útlit er fyrir að það hlutfall verði áfram svipað á spátímanum.

Aðrir vaxtarbroddar munu trúlega taka við af ferðapjónustunni í útflutningsvexti á komandi tíð. Má þar til að mynda nefna fiskeldi þar sem mikil uppbygging á sér stað um þessar mundir, sér í lagi í landeldi á laxi. Í fyrra námu útflutningstekjur greinarinnar alls 54 ma. kr. eða 5,6% af heildar vöruútflutningi.

Útlit er fyrir allnokkra hækkun þessa hlutfalls á spátímanum. Vægi innlends virðisauka í þeim vexti verður einnig talsvert meira en ella vegna þess að landeðisfyrirtækin, sem leiða vöxt greinarinnar, eru í innlendri elgu á meðan eigendur sjókvæðisfyrirtækja eru að stórum hluta erlendir.

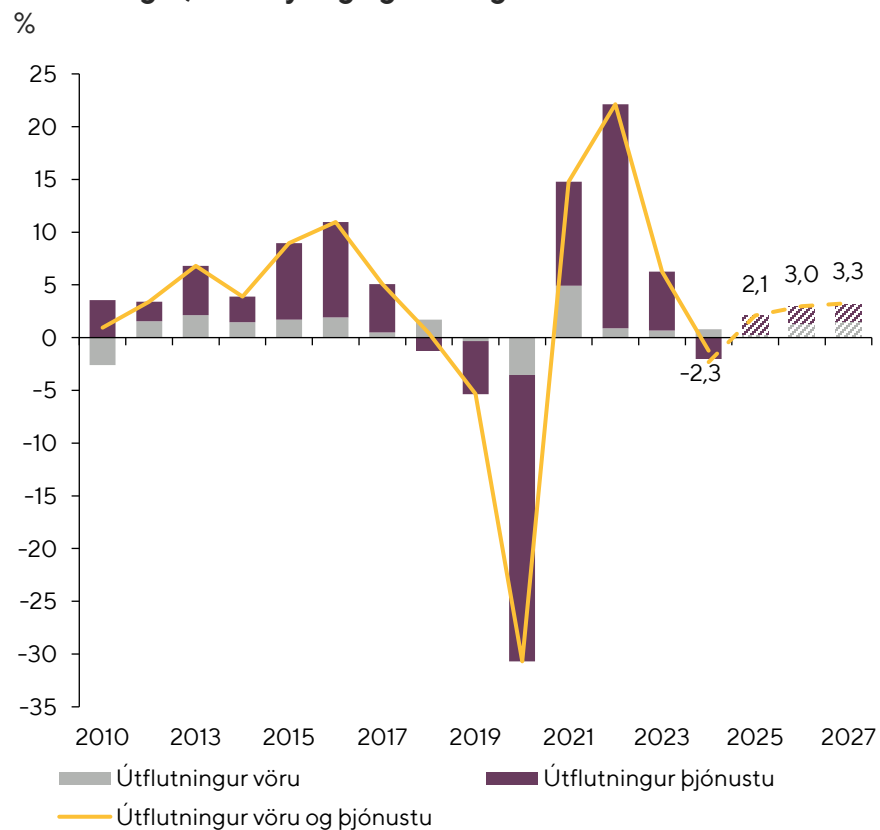
Þá hefur útflutningur á afurðum svokallaðs hugverkaiðnaðar, þ.e. vörum og þjónustu sem byggja að stærstum hluta á hagnýtingu hugvits, rannsóknar og þróunar, verið í myndarlegum vexti undanfarið. Útflutningstekjur þessa geira námu alls 261 ma. kr. á síðasta ári sem svarar til riflega 13% af heildar útflutningstekjum þjóðarþúsins árið 2024. Til samanburðar var þetta hlutfall 7% árið 2010.

Hugverkaiðnaður inniheldur nokkuð fjölbreytta flóru fyrirtækja, allt frá framleiðslu lækningatækja yfir í gerð sjónvarpsefnis og tölvuleikja. Meðal vaxtarsprotar innan geirans á komandi tíð má til að mynda nefna lyfjaframleiðslu þar sem útlit er fyrir stóru aukin umsvif. Einnig mun stórfelld uppbygging gagnavera um þessar mundir leiða af sér umtalsverða tekjaukningu innan þessa geira á næstunni.

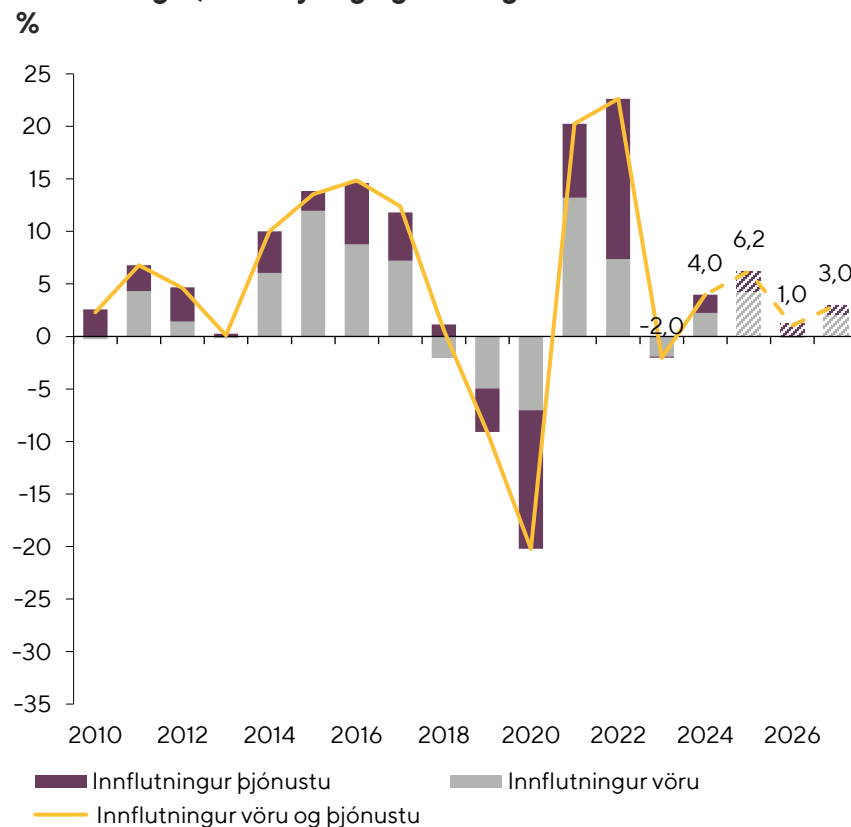
Viðsnúningur utanríkisviðskipta í kortunum

Sveiflur í fjárfestingu setja mark sitt á þróun innflutnings en útflutningur nær vopnum sínum á ný

Útflutningur, ársbreyting og framlag helstu undirliða



Innflutningur, ársbreyting og framlag helstu undirliða



Útflutningur vöru og þjónustu dróst saman um rúmlega 2% á síðasta ári eftir þriggja ára samfelldan vöxt. Loðnubrestur, skömmun á raforku til álvera og slakur annar ársfjórðungur í ferðaþjónustu vögu hvað þýngst í samdrættinum. Raunar jókst vöruútflutningur lítillega í fyrra en allsnarpur samdráttur í þjónustuútflutningi vó þýngra.

Vöxtur í þjónustuútflutningi mun að mestu knýja þann riflega 2% útflutningsvöxt sem við spáum í ár. Þar vegur þýngst hóflegur vöxtur í ferðaþjónustu og auknar þjónustutekjur hugverkaíðnaðar. Aukning á útflutningi eldisafurða og iðnaðarvara vegur svo ívið þýngra en samdráttur í útflutningi sjávarafurða hvað vöruútflutning varðar í ár.

Útflutningsvöxturinn glæðist svo enn frekar næstu tvö ár. Við áætluðum að útflutningur aukist um 3% árið 2026 og um riflega 3% árið 2027. Ein helsta ástæða hraðari vaxtar seinni tvö spáárin er forsenda okkar um hóflegan vöxt í ferðaþjónustu á sama tíma og útflutningur á afurðum hugvitsiðnaðar og fiskeldis sækir áfram í sig veðrið.

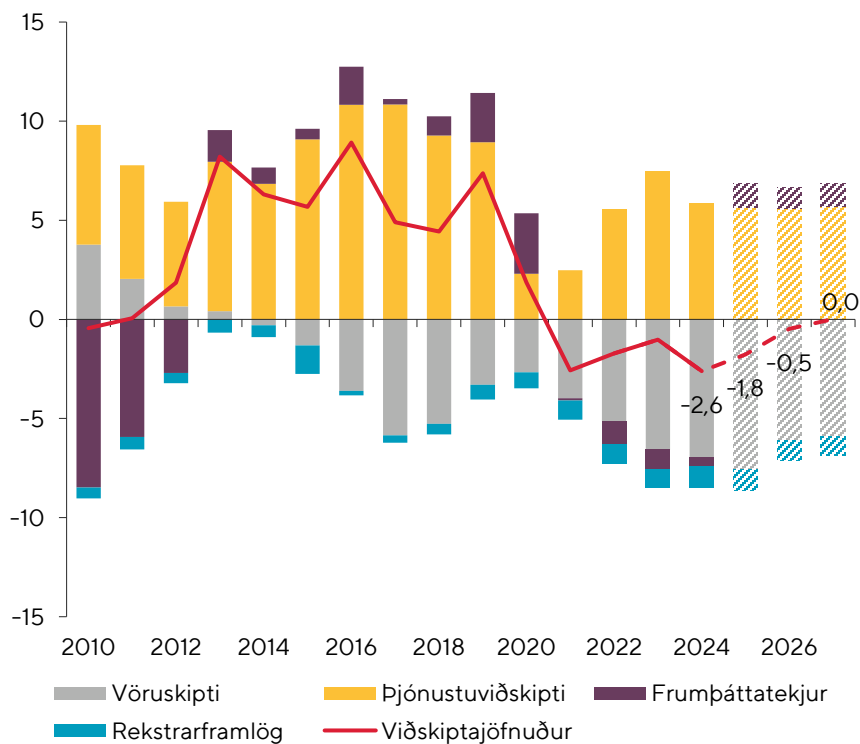
Sýn okkar á þróun innflutnings í ár hefur breyst nokkuð frá síðustu spá. Spáum við nú riflega 6% vexti heildarinnflutnings í magni mælt í ár. Þar vegur ekki sist þýngt að innflutningur fjárfestingarvara óx mikið á fyrri helmingi ársins, að miklu leyti tengt uppbyggingu í gagnaverum. Að sama skapi dregur trúlega talsvert úr innflutningi á fjárfestingarvörum á næsta ári og skýrir það að stórum hluta hægan innflutningsvöxt það ár. Aftur bætir svo í innflutningsvöxtinn á lokaári spárinnar.

Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður því talsvert neikvætt á þessu ári, að sama skapi jákvætt á næsta ári en nokkurn veginn hlutlaust á lokaári spárinnar.

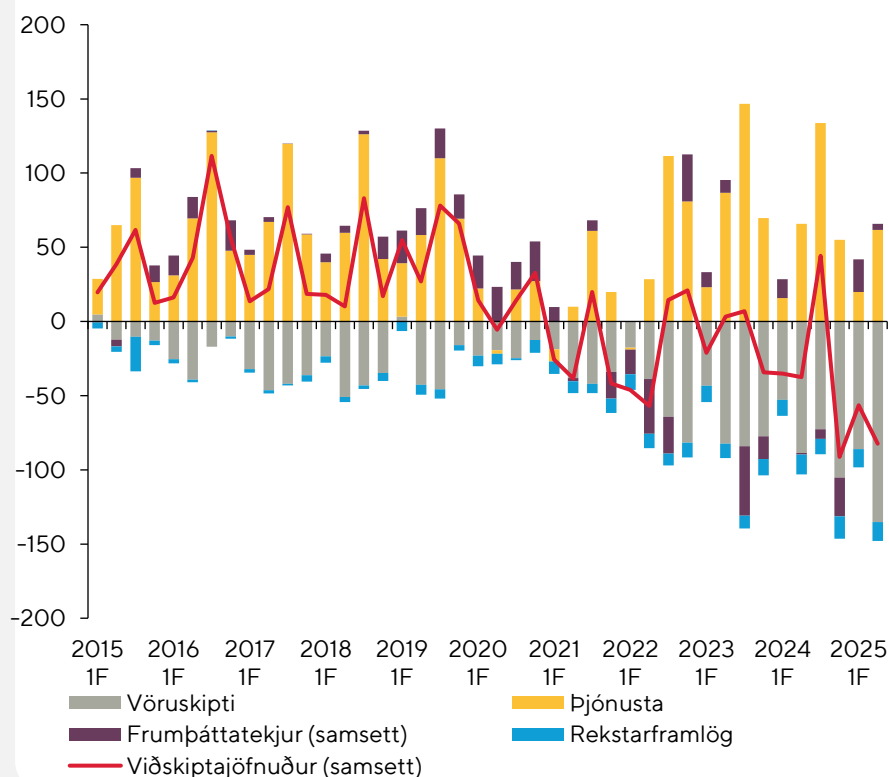
Viðskiptahalli í ár en betra jafnvægi í kortunum

Minnkandi vöruskiptahalli og hóflegur afgangur af frumpáttatekjum skýra batnandi viðskiptajöfnuð

Viðskiptajöfnuður og helstu undirliðir
% af VLF



Viðskiptajöfnuður og helstu undirliðir eftir ársfjórðungum
Ma.kr.



Eftir tímabil viðskiptaafgangs lengst af á síðasta áratug hefur viðskiptahalli verið viðvarandi allt frá árinu 2021. Nam hallinn að jafnaði 2% af VLF á árunum 2021-2024. Í fyrra var hallinn 120 ma. kr. sem svarar til 2,6% af VLF. Hefur viðskiptahallinn ekki verið meiri frá árinu 2008. Þar náði allmyndarlegur afgangur á þjónustujöfnuði ekki að vinna upp mikinn vöruskiptahalla og nokkurn halla á hreinum rekstrarframlögum til og frá landinu. Einnig var lítilsháttar halli á frumpáttatekjum.

Á fyrri helmingi þessa árs var viðskiptahalli einnig umtalsverður, eða sem nam 139 ma. kr. Mikill viðskiptahalli síðustu þrjá ársfjórðunga skrifast ekki síst á mikinn vöruskiptahalla sem að verulegum hluta er til kominn vegna umfangsmikils innflutnings á búnaði fyrir gagnaver.

Horfur eru betri fyrir seinni helming yfirstandandi árs. Háðönn ferðaðþjónustu skilar miklum þjónustutekjum og útlit er fyrir að nokkuð dragi úr innflutningi fjárfestingarvara. Gerum við ráð fyrir að viðskiptahallinn muni nema tæpum 2% af VLF sem jafngildir um það bil 86 mö. kr.

Á seinni tveimur árum spátímans eru hins vegar horfur á batnandi jafnvægi á utanríkisviðskiptum. Aætlum við að viðskiptahalli nemi 0,5% af VLF árið 2026 og að viðskiptajöfnuður verði nálægt jafnvægi árið 2027.

Ásamt örári vexti útflutnings en innflutnings á komandi misserum gerum við ráð fyrir að lítilsháttar bati á viðskiptakjörum hjálpi upp á viðskiptajöfnuðinn.

Batinn á utanríkisviðskiptum er hins vegar háður því að krónan styrkist ekki meira en orðið er. Þá gæti bakslag í ferðaðþjónustu á komandi vetri hægt á batanum, að minnsta kosti tímabundið.

Hreinar erlendar eignir þjóðarþúsins námu 2.089 mö. kr. eða sem nemur 44% af VLF um mitt þetta ár. Þessi trausta eignastaða Íslands gagnvart umheiminum er sem fyrr afar mikilvæg undirstaða fyrir krónuna þar sem fáum dettur í hug þessa dagana að fjármagnsflótti gæti valdið verulegum óstöðugleika eða kallað á gjaldeyris-höft á nýjan leik. Svo fremi sem viðskiptahalli fer ekki úr böndunum er útlit fyrir að hreina erlenda staðan verði áfram traust.

Líkur á hóflegri veikingu krónu þegar frá líður

Hækkun raungengis er vaxandi áskorun og leiðrétting með lækkun nafngengis líkleg síðar meir

Þrátt fyrir umtalsverðan viðskiptahalla og sviptingar í alþjóðlegu umhverfi hefur gengi krónu verið glettilega stöðugt undanfarin misseri. Til að mynda var meðalgengi krónu miðað við gengisvísitölu Seðlabankans (GVT) nánast það sama árin 2023 og 2024 þótt nokkrar sveiflur hafi orðið innan hvors árs fyrir sig.

Það sem af er þessu ári hefur gengi krónu styrkst hægt og bitandi. Þannig var krónan u.þ.b. 4% sterkari á fyrri hluta septembermánaðar en í desember í fyrra miðað við GVT. Mest hefur styrking krónu verið gagnvart Bandaríkjadollar ef lítið er til helstu gjaldmiðla. Það sem af er septembermánuði var krónan að jafnaði tæpum 13% sterkari gagnvart dollaranum en að meðaltali í desember í fyrra. Á sama mælikvarða hefur krónan styrkst um ríflega 6% gagnvart breska pundinu en aðeins um ríflega 1% gagnvart evrunni.

Skýringar á þessari þróun eru nokkrar. Gjalddeyrisflæði vegna utanríkisviðskipta hefur verið hagfelldara en ætla mætti við fyrstu sýn. Gjalddeyrisútlæði vegna viðskiptahallans síðustu fjórðunga hefur til dæmis verið lítið þar sem hann er að miklum hluta fjármagnaður beint af erlendum aðilum. Þá hefur háðinn ferðabjónustunnaft meiri áhrif á gjalddeyrismarkað en ella vegna þess hversu lítið gjalddeyristekjur sumarsins voru seldar framvirk. Einnig hafa gjalddeyriskaup lífeyrissjóða verið með minna móti í ár og erlend lántaka fyrirtækja allnokkur.

Horfur eru á tiltölulega sterkri krónu næsta kastið í ljósi batnandi utanríkisviðskipta, vaxtamunar við útlönd og sterkar erlendarar stöðu þjóðarbúsins. Þó gæti bakslag í ferðabjónustu á komandi vetri valdið einhverri veikingu ef það verður umtalsvert.

Raungengi krónu er hins vegar orðið býsna hátt. Útflutningsgeirinn virðist ráða við áskoranir þess vegna enn sem komið er. Hins vegar fer ekki hjá því að frekari hækkun á raungenginu, hvort sem er vegna styrkingar krónu eða hraðari hækkun launa og verðlags hér á landi en í viðskiptalöndum, mun fljótt segja til sín í versnandi samkeppnisstöðu landsins og lakara ytra jafnvægi.

Þegar frá líður er því líklegt að krónan gefi nokkuð eftir. Miðað við forsendur okkar um þróun launa og verðlags myndi veiking krónu um 4-5% frá núverandi gildum halda raungenginu tiltölulega stöðugu á spátímanum. Jafngildir það því að evran myndi kosta u.þ.b. 150 krónur í árslok 2027.

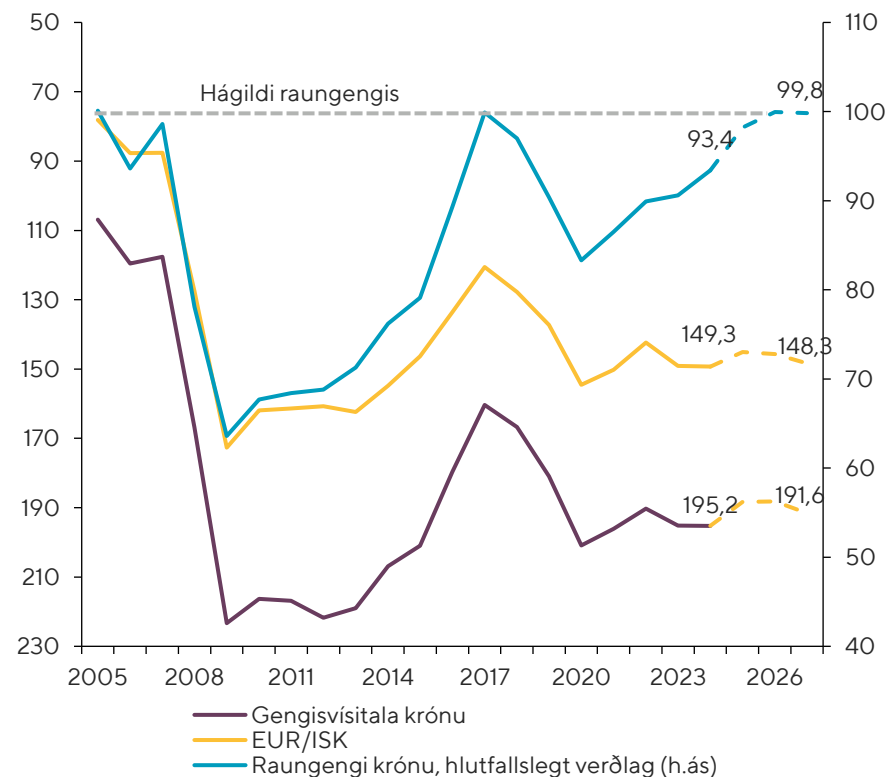
Gengi krónu

Gengi helstu mynta gagnvart krónu og vísitölugildi



Nafngengi og raungengi krónu

Ársmeðaltöl, EURISK og vísitölur



Fjárfestingarsveiflan ræðst af stórverkefnum í atvinnulífinu

Fjárfestingarsprettur í gagnaverum og uppbygging í landeldi vega allþungt í þróun fjárfestingar

Fjárfesting í hagkerfinu hefur verið í myndarlegri uppsveiflu undanfarin ár. Þar hefur burðarásinn verið öflug fjárfesting atvinnuvega þar sem fjárfestingar í ferðaþjónustu, sjávarútvegi og upplýsingatækni áttu stóran þátt. Þótt hækkanir raunvextir og auknar áskoranir fyrir útflutningsgreinar hafi hægt almennt á vaxtartaktinum hefur kraftmikil uppbygging í einstökum geirum á borð við gagnaver og fiskeldi vegið þar á móti undanfarna fjórðunga.

Í ár er útlit fyrir áframhaldandi vöxt fjármuna-myndunar þar sem allmyndarlegur vöxtur atvinnuvegafjárfestingar leikur stærsta hlutverkið.

Á fyrri helmingi þessa árs jókst heildar fjárfesting í hagkerfinu þannig um 13%. Þar munaði mestu um ríflega 16% vöxt fjárfestingar atvinnuvega. Á sama tíma óx íbúðafjárfesting um rúm 5% og opinber fjárfesting um tæp 8%. Þótt hér sé um myndarlegan vöxt að ræða virðist hann ekki endurspegla að fullu þann mikla innflutning fjárfestingarvaxa sem varð á fyrri helmingi ársins.

Horfur eru á að fjárfesting aukist á heildina lítið um tæp 6% þetta árið. Stór verkefni í uppbyggingu gagnavera og fiskeldis skýra að stórum hluta aukningu atvinnuvegafjárfestingar í ár. Þá eru horfur á lítilsháttar vexti íbúðafjárfestingar og fjármunamyndunar hins opinbera þetta árið.

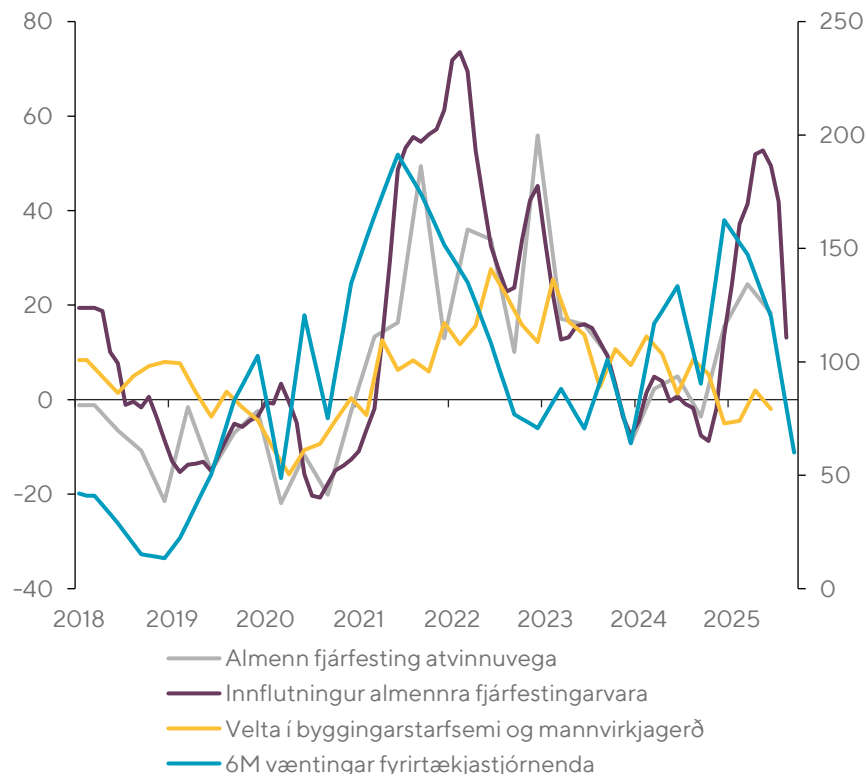
Á næsta ári er útlit fyrir samdrátt í fjárfestingu upp á tæp 4% þar sem nærri 7% samdráttur atvinnuvegafjárfestingar vegur þungt. Þar hafa bæði hægari uppbygging í gagnaverum og áframhaldandi háir raunvextir áhrif. Aukin fjárfesting hins opinbera vegur þar á móti.

Á síðasta ári spátímans eigum við von á því að fjárfesting glæðist á ný með lægra raunvaxtastigi og áætluð vöxturinn mælist 2%. Aukinn kraftur í byggingu nýrra íbúða á þar hvað stærstan hlut að máli.

Áhættuþættirnir eru fjölmargir, bæði hér heima og erlendis. Þar er vert að nefna vendingar í alþjóðaviðskiptum, áskoranir í útflutningsgreinum vegna aukinnar skattheimtu og hárs raungengis, vaxandi áhrif af háu raunvaxtastigi og tafir í orkuöflun sem gætu hægt verulega á fjárfestingu þegar fram í sækir.

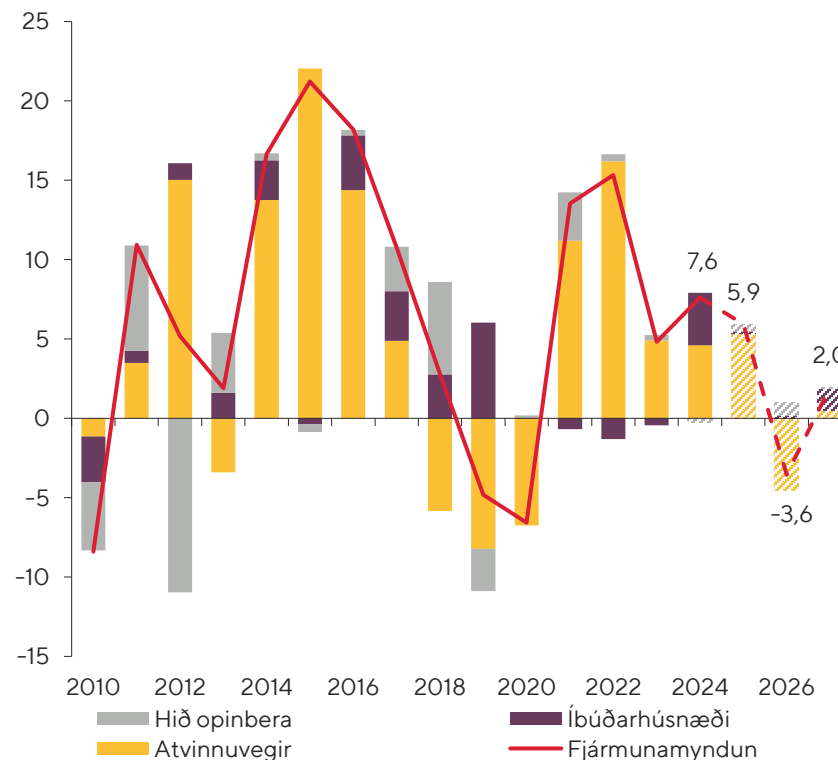
Fjárfesting atvinnuvega og tengdir hagvísar

Ársbreyting (% v.ás) og vísitölur (h.ás)



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða

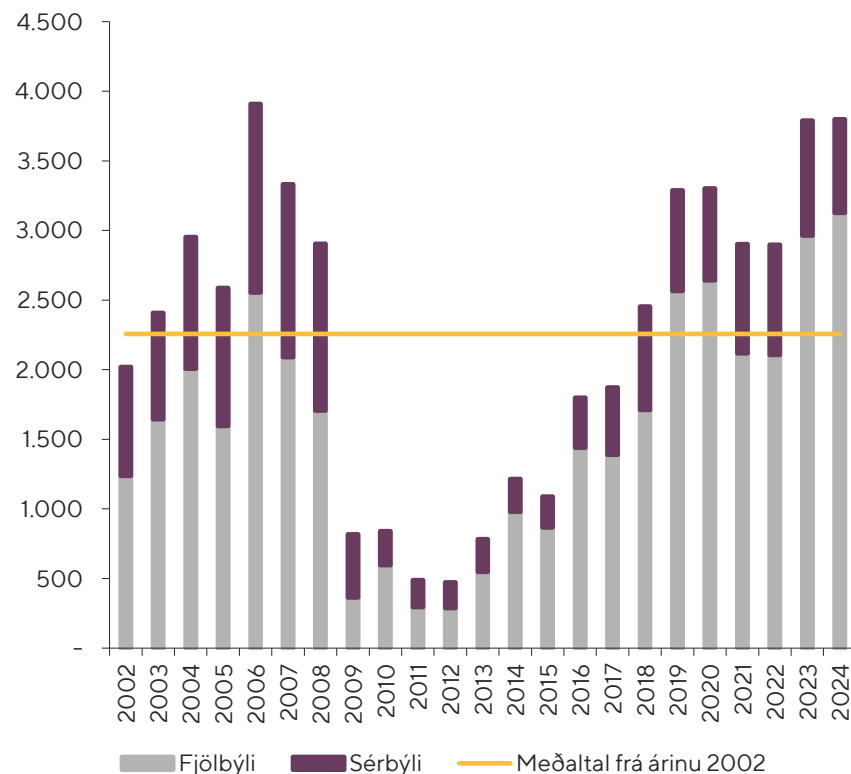
%



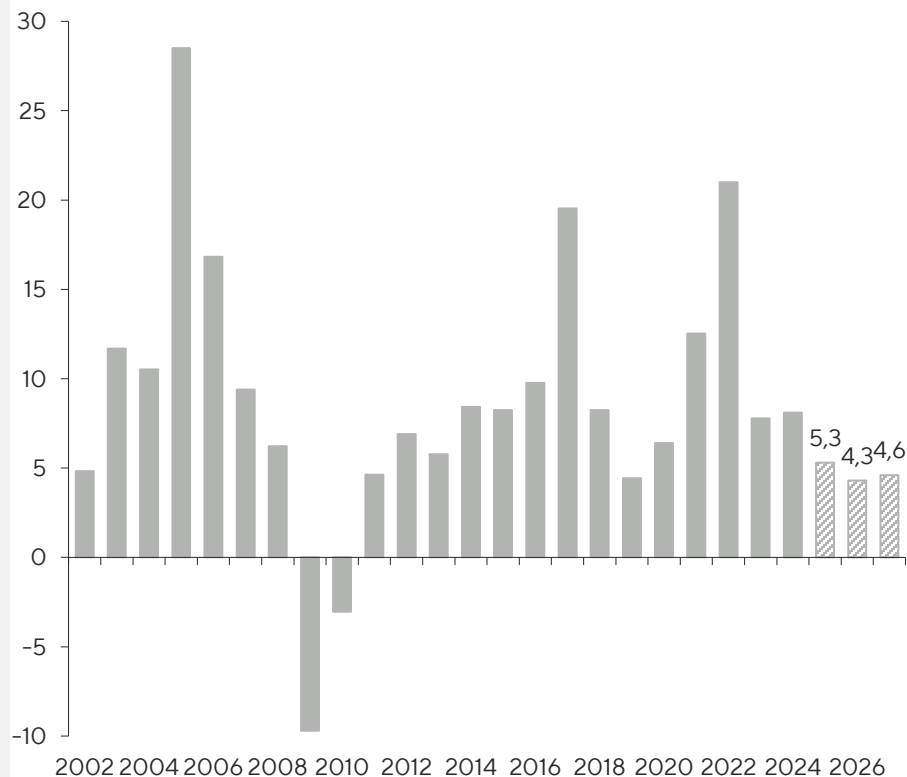
Íbúðamarkaður loks í jafnvægi eftir miklar verðhækkanir

Lægri vextir og aukin umsvif styðja við eftirspurn – framboð lykilatriði til að halda jafnvægi

Fjöldi íbúða eftir byggingarári



Íbúðaverð að nafnvirði
% breyting milli ára



Íbúðaverð hefur hækkað verulega á síðustu árum – um 60% frá árbyrjun 2021 miðað við vísitölu íbúðaverðs. Í lok árs 2023 virtist íbúðamarkaðurinn vera að kólna, en hin svokölluðu Grindarvikuráhrif hleyptu lífi í markaðinn á fyrri hluta árs 2024 og hækkaði íbúðaverð um 8% á því ári vegna þessa.

Á þessu ári hefur orðið umtalsverður viðsnúningur á íbúðamarkaðnum og má segja að hann hafi loksins kólnað. Mikil íbúðafjárfesting átti sér stað í fyrra og samhlíða því hefur framboð íbúða til sölu aukist verulega. Til að mynda voru um 4.500 íbúðir til sölu á höfuðborgarsvæðinu í september samkvæmt mælingu okkar, þar af 54% nýbyggingar. Meðalsölutími íbúða hefur einnig lengst, sérstaklega þegar kemur að nýjum eignum.

Íbúðamarkaðurinn virðist nú vera í mun heilbrigðari stöðu en áður. Hvorki er um kaupendamarkað né seljendamarkað að ræða og flest bendir til þess að markaðurinn sé í jafnvægi um þessar mundir.

Við gerum ráð fyrir minni hækkun íbúðaverðs í ár en í fyrri spá og spáum 5,3% hækkun á milli ára þetta ár. Þættir sem draga úr eftirspurn á næstu misserum eru meðal annars hægari fjólsfjölgun, háir vextir á íbúðalánnum og ströng lánþegaskilyrði. Á hinn bóginn mun aukinn kaupmáttur og mikill sparnaður heimila styðja við eftirspurn. Á næsta ári spáum við svipaðri þróun og gerum ráð fyrir 4,3% hækkun íbúðaverðs á milli ára. Breytingin yfir árin tvö eru svipuð en vegna þess að mælikvarðinn er milli ársmeðaltala munar prósentu á árunum tveimur.

Á síðasta ári spátímans teljum við að minni verðbólga, lægri vextir og aukin umsvif í hagkerfinu muni yta undir eftirspurn. Við spáum 4,6% hækkun íbúðaverðs á milli ára, en lítið þarf út af að bregða til að verðhækkunin verði meiri en spáð er. Tryggja þarf nægilegt framboð nýrra íbúða til að mæta eftirspurn þegar hún glæðist á ný. Reynslan af framboðsskorti og tilheyrandi verðhækkunum undirstríkar mikilvægi þess. Miðað við spá okkar um verðbólgu og íbúðaverð verða raunverðshækkanir hóflegar á spátímanum, einkum í samanburði við hækkanir síðustu ára.



Meiri stöðugleiki á vinnumarkaði í vændum

Kólnandi vinnumarkaður og hóflegri launahækkanir en verið hefur

Mikil spenna hefur einkennt vinnumarkaðinn undanfarin ár. Nú hefur orðið breyting á og merki eru um aukinn slaka á vinnumarkaði. Atvinnuleysi hefur aukist jafnt og þétt og hægt hefur verulega á fjölgun starfandi á undanförunum fjórðungum. Flest bendir til meiri stöðugleika á vinnumarkaði næstu misseri.

Líklega er besta visbending um stöðuna á vinnumarkaði fólksflutningar til landsins. Þegar spenna var sem mest fluttu 2–3 þúsund einstaklingar til landsins á hverjum ársfjórðungi. Undir lok síðasta árs tók að hægja verulega á þessum flutningum og hefur sú þróun haldist svipuð á þessu ári. Til að mynda fluttu um 1.500 einstaklingar til landsins á fyrri hluta ársins, sem er 37% færri en á sama tíma í fyrra og 60% færri en á sama tíma árið 2023.

Samkvæmt könnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins telja nú einungis 21% stjórnenda skort vera á starfsfólki í sínu fyrirtæki. Leita þarf aftur til fyrsta ársfjórðungs 2021 til að finna lægra hlutfall. Þegar skorturinn var sem mestur, um mitt ár 2022, töldu 56% stjórnenda skort vera á starfsfólki.

Útlit er fyrir að atvinnuleysi verði að jafnaði 3,8% í ár. Við teljum að atvinnuleysi verði á svipuðum slóðum á næsta ári, en á síðasta ári spátímans mun það minnka í takti við aukinn stíganda í hagkerfinu. Við spáum 3,9% atvinnuleysi að jafnaði árið 2026 og 3,5% árið 2027.

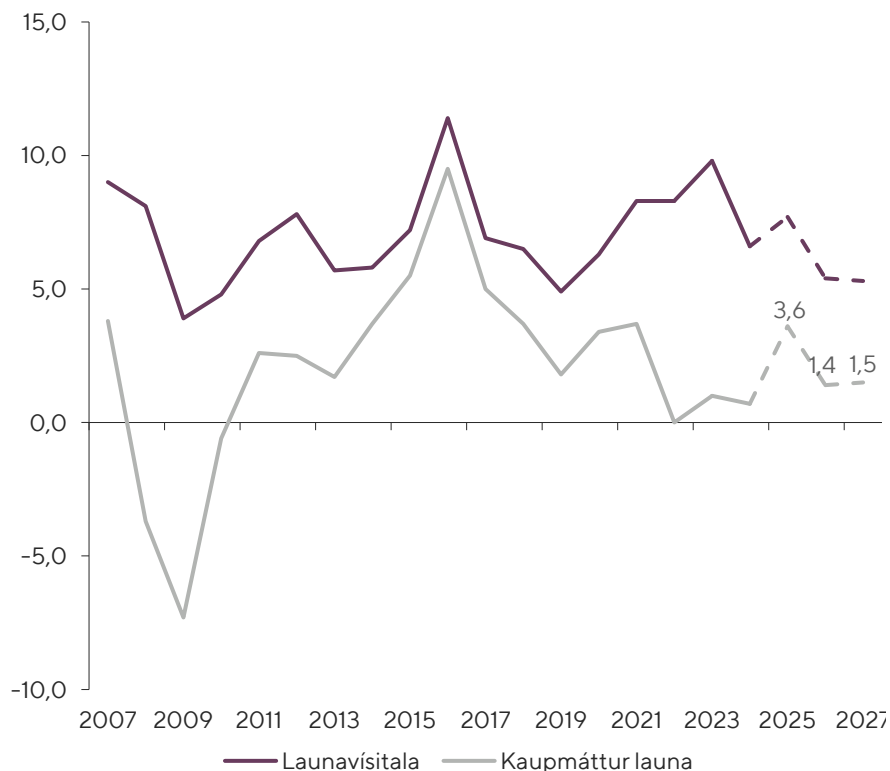
Langtímakjarasamningar voru undirritaðir í fyrra þegar spenna á vinnumarkaði var enn talsverð. Sú staða mun því lita launaþróunina á næstu árum þrátt fyrir aukinn slaka á vinnumarkaði. Langtíma kjarasamningar hafa þó dregið talsvert úr óvissu á vinnumarkaði. Laun hafa hækkað að jafnaði um 7,6% á hverju ári síðasta áratuginn og árið 2024 hækkuðu þau um 6,6% á milli ára.

Útlit er fyrir að laun hækki um 7,8% í ár og hefur sú hækkanir að mestu komið fram. Flestar samningsbundnar launahækkanir hafa þegar átt sér stað auk kauptaxtaauka á almennum vinnumarkaði og launaauka fyrir opinbera starfsmenn.

Við spáum því að laun hækki um 5,4% árið 2026 og 5,3% árið 2027. Launahækkanir verða því nokkuð undir meðaltalinu síðustu tvö ár spátímans. Gangi spá okkar um launa- og verðbólguþróun eftir mun kaupmáttur launa vaxa um 3,6% á þessu ári, 1,4% árið 2026 og 1,5% árið 2027.

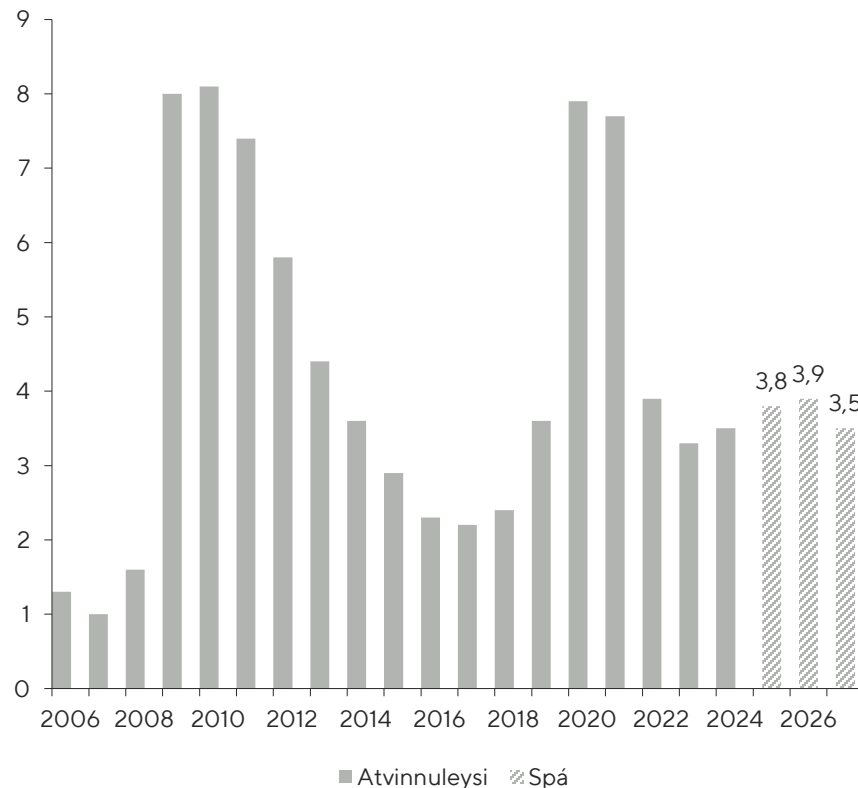
Laun og kaupmáttur launa

% breyting milli ára



Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli

%

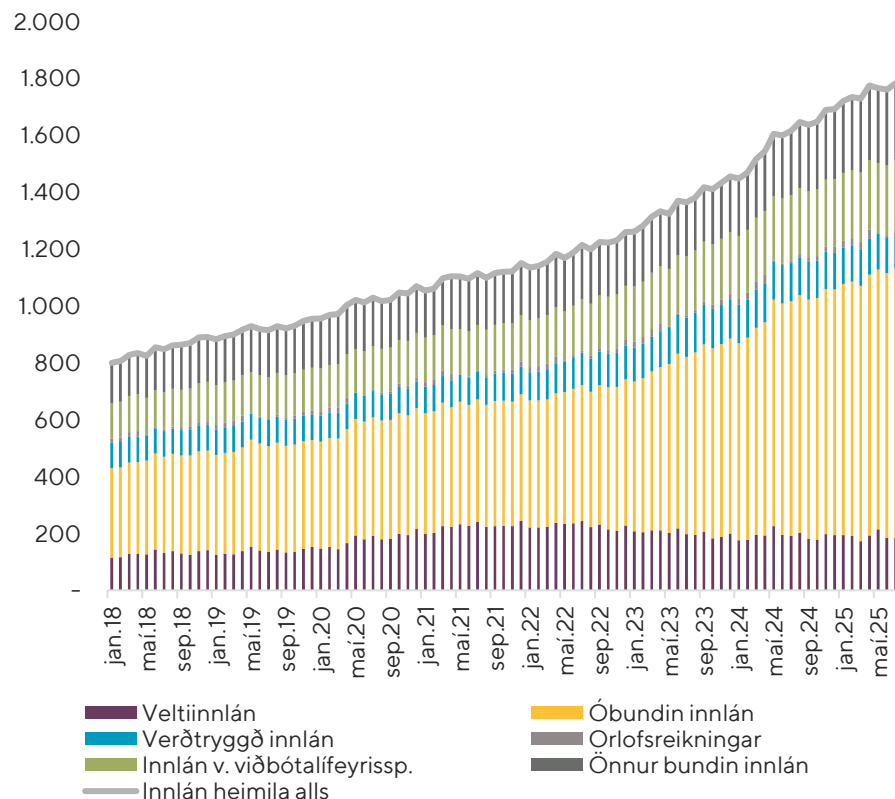


Heimilin opna veskið: Frá sparnaði til neyslu

Aukinn kaupmáttur og mikill sparnaður leiða til meiri neyslu á næstunni

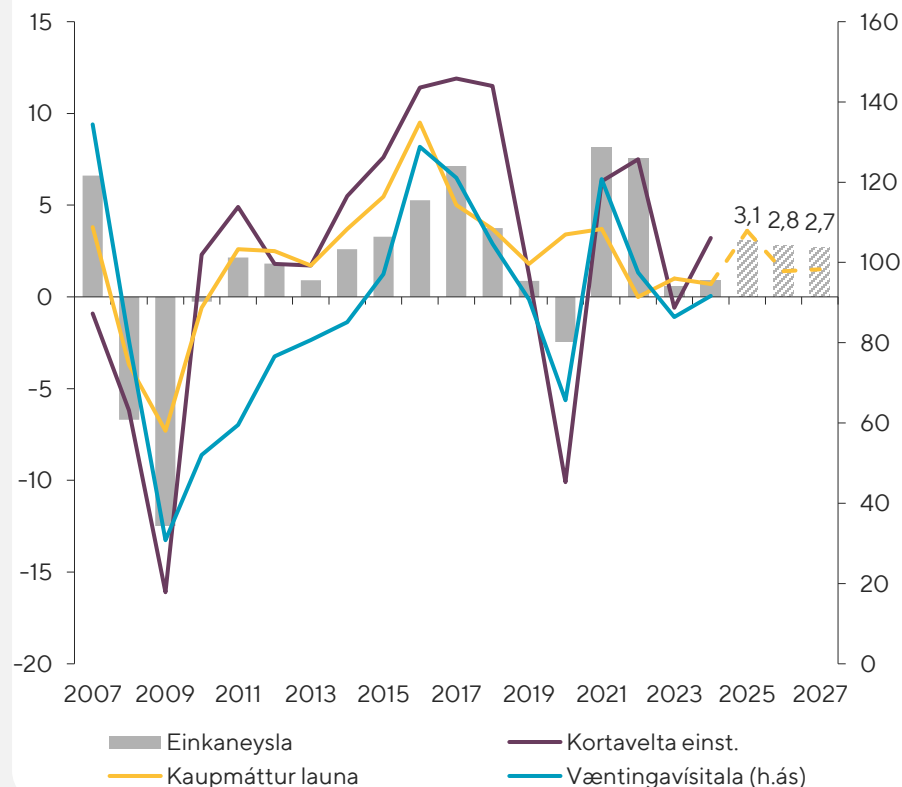
Sparnaður heimila

Innlán í ma.kr.



Einkaneysla og tengdir hagvísar

% breyting milli ára (v.ás) og vísitölugildi (h.ás)



Hægt hefur á einkaneyslu heimila eftir hraðan vöxt í kjölfar faraldurs. Hátt vaxtastig dró verulega úr krafti innlendrar eftirspurnar og nam vöxtur einkaneyslu einungis 0,6% árið 2023 og 0,9% 2024. Á sama tíma hefur hátt vaxtastig gert sparnað eftirsóknarverðan og er sparnaður heimilanna enn í sögulegum hæðum.

En það sem af er þessu ári hefur nokkur gangur verið á einkaneyslu. Á fyrri helmingi ársins jókst hún um 3% að raungildi miðað við sama tímabil í fyrra. Svo hraður vöxtur hefur ekki mælst í tvö ár.

Íslensk heimili hafa því verið neysluglöð það sem af er ári. Kortavelta hefur aukist að raungildi, sérstaklega kortavelta erlendis sem er nú í methæðum. Íslendingar eru mikið á faraldsfæti og hefur ferðalögum til útlanda fjölgað um 20% á fyrstu átta mánuðum ársins miðað við sama tíma í fyrra. Einnig hafa heimilin verið að ráðast í bifreiðakaup þar sem nýskráningar hafa aukist eftir snarpan samdrátt í fyrra.

Þrátt fyrir aukna neyslu og fjölgun ferðalaga virðast heimilin ekki vera að skuldetja sig til að fjármagna neysluna. Hún hefur haldist í hendur við aukinn kaupmátt og fjölsfjölgun. Það hefur komið okkur á óvart hvað viðnámsþróttur heimila hefur verið sterkur, fjárhagsstaða þeirra er almennt sterk og íslensk heimili virðast ekki vera að ganga verulega á sparnað sinn. Af þessum ástæðum teljum við líklegt að einkaneysla haldi áfram að vaxa jafnt og þétt á næstu misserum, þar sem heimilin nýta aukinn kaupmátt og sparnað til neyslunnar.

Einkaneysla hefur vaxið um 2,3% að meðaltali síðasta áratug, þó með töluverðum sveiflum. Við gerum ráð fyrir að vöxtur einkaneyslu verði í takt við þróun fyrri hluta ársins og verði 3,1% á árinu. Á næstu tveimur árum verður vöxturinn örliði minni, en þó yfir meðaltali. Spá okkar gerir ráð fyrir 2,8% vexti árið 2026 og 2,7% árið 2027.

Verðbólga dansar í kringum vikmörkin...

...og lokahnykkurinn að verðbólgu markmiði gæti reynst erfiður

Ársverðbólga hefur hjaðnað talsvert frá því hún mældist sem hæst í 10,2% í febrúar 2023. Hjóðnun var hröðust á síðasta ári, aðallega vegna minni innfluttrar verðbólgu og hægari hækkunar í húsnæðisliðnum. Stórir hækkunar-mánuðir duttu út úr mælingunni auk þess sem einkisliðir hins opinbera höfðu einnig áhrif til lækkunar. Nú hafa þessi áhrif að mestu fjarað út og verðbólga hefur verið að dansa í kringum 4% efri vikmörk Seðlabanka frá ársbyrjun.

Á þriðja ársfjórðungi er útlit fyrir að ársverðbólga verði um 4%. Við gerum ráð fyrir að verðbólga verði rétt yfir efri vikmörkum fram á næsta ár og taki svo að hjaðna á ný með vorinu. Þrátt fyrir að dregið hafi úr vægi húsnæðisliðarins í verðbólgunni skýrir hann, ásamt þjónustu, nú stærstan hlut hennar. Vægi innlendra vara hefur einnig aukist á árinu en kostnaður við innlenda framleiðslu hefur hækkað töluvert m.a. vegna hærri launakostnaðar. Sterkari króna og lægra eldsneytisverð hafa þó haldið aftur af verðbólgu, en í minna mæli en vonir stóðu til.

Í maí gerðum við ráð fyrir að verðbólga yrði 3,9% að jafnaði á árinu en höfum hækkað spána örlítið og spáum nú 4,1% verðbólgu að meðaltali á þessu ári. Meiri verðbólga í spánni nú skýrist aðallega af verri upphafsstöðu.

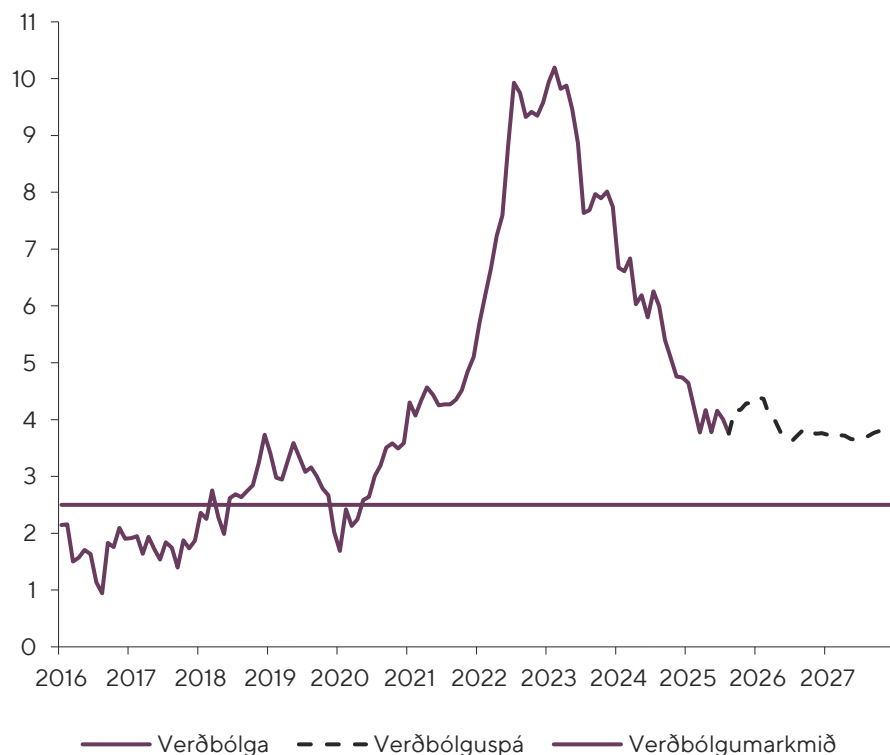
Við teljum að lokahnykkurinn að 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabankans gæti reynst erfiður og gerum ekki ráð fyrir að því verði náð á spátímanum. Launapróun samrýmist illa markmiðinu auk þess sem heimili og fyrirtæki virðast standa nokkuð sterkt þrátt fyrir þráláta verðbólgu og hátt vaxtagist.

Á næsta ári eigum við von á því að verðbólga gangi aðeins niður frá núverandi gildum. Spá okkar gerir þannig ráð fyrir 3,9% verðbólgu að jafnaði árið 2026 og 3,7% árið 2027.

Auðvitað þarf vart að nefna að óvissu gæti á alþjóðavísu og innanlands. Efnahagshorfur versna verulega gæti verðbólga hjaðnað hraðar en hér er spáð. Á hinn bóginn gæti hún reynst enn þrálátari ef krónan veikist talsvert eða ef húsnæðismarkaður tekur við sér á ný.

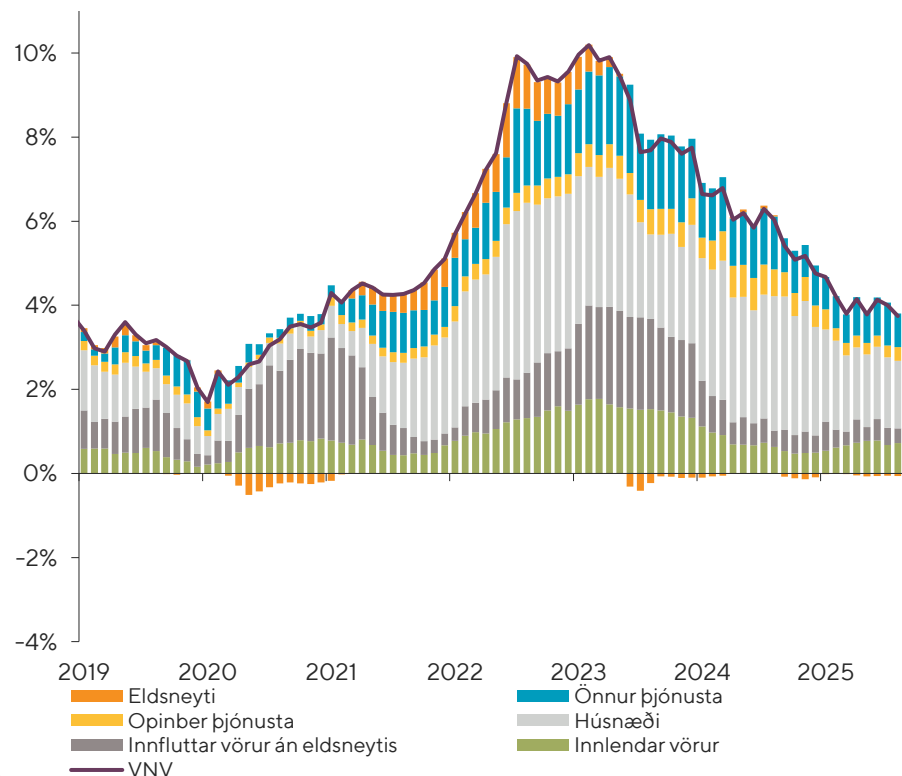
Þróun ársverðbólgu og verðbólgu spá

%



Verðbólga eftir eðli og uppruna

%

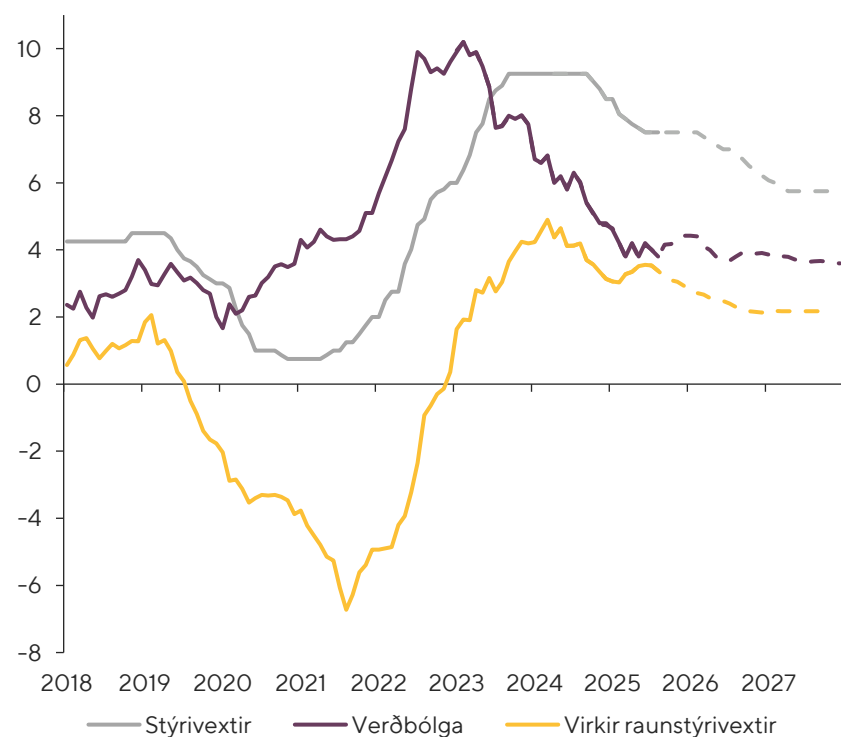


Lækkandi vextir með nýju ári

Peningalegt aðhald Seðlabankans verður áfram talsvert en langtímavextir síga niður á við síðar meir

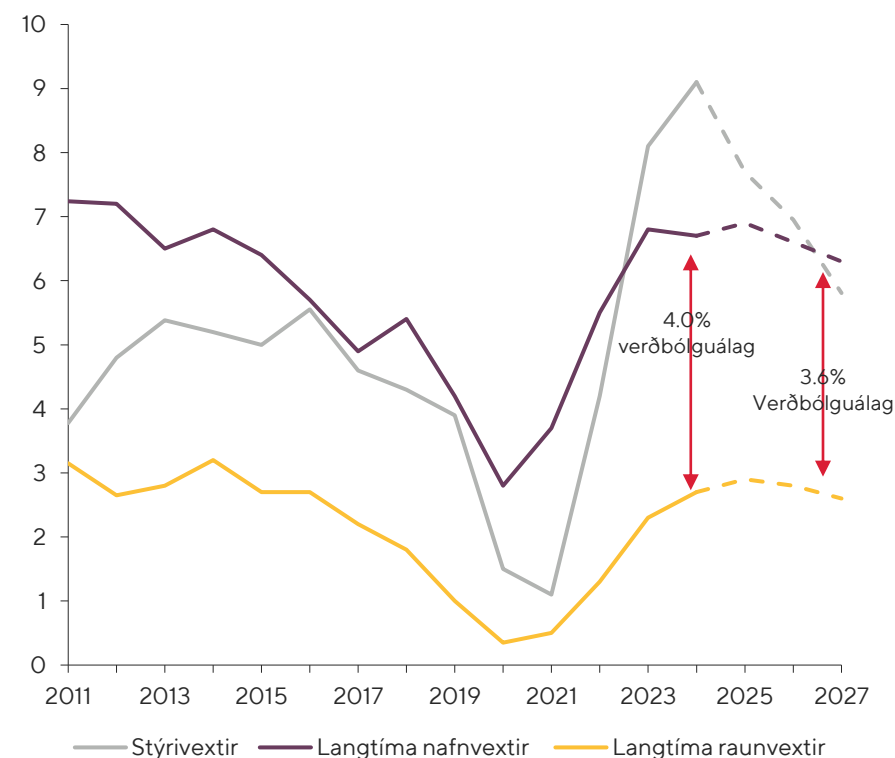
Stýrivextir, verðbólga og raunstýrivextir

% Raunstýrivextir reiknaðir út frá verðbólguþá og stýrivaxtasþá



Vextir

% Langtímavextir eru vextir á ríkisbréfum með 10 ára meðaltíma



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 hafa verið lækkaðir um 1,75 prósentur frá því lækkunarferlið hófst og standa nú í 7,5%.

Við vaxtaákvörðunina í ágúst hélt Seðlabankinn stýrivöxtum óbreyttum og gaf til kynna að frekari vaxtalækkunar væri aðeins að vænta ef verðbólga hjaðnaði frekar. Miðað við spár okkar og Seðlabankans sjálfs um verðbólgu er því ekki að vænta frekari lækkunar vaxta í ár.

Seðlabankinn gæti þó vikið frá framangreindu skilyrði um hjaðnun verðbólgu ef skýrari merki koma fram um kólnandi hagkerfi og lækkun verðbólguvæntinga sem gefa tilefni til lægra raunvaxtastigs. Teljum við líklegt að vaxtalækkunarferlið hefjist á ný á vordögum 2026 og varfærin vaxtalækkunarskref verði stigin fram í ársbyrjun 2027.

Hjaðni verðbólga ekki meira en við spáum og myndist ekki verulegur slaki í hagkerfinu eru þó takmörk fyrir því hversu mikið stýrivextir lækka. Miðað við núverandi horfur lýkur vaxtalækkunarferlinu líklega með stýrivexti á bilinu 5,5 – 6,0%.

Þótt vaxtalækkunarferlið sé komið áleiðis eru langtímavextir enn háir. Miðað við vaxtaferla ríkisbréfa eru 10 ára óverðtryggðir grunnvextir nú u.þ.b. 6,7% og samsvarandi verðtryggðir vextir 3,0%. Raunvaxtastig í landinu er því enn allhótt á flestalla mælikvarða.

Við áætlum að langtíma nafnvextir gætu lækkað í riflega 6% á spátímanum og raunvextir í 2,6%. Langtíma verðbólguálag yrði samkvæmt því 3,6% samanborið við tæplega 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. Hins vegar teljum við jafnvægisstig raunvaxta í hagkerfinu á næstunni vera nokkru hærra en við mátum það áður og endurspeglast það bæði í breytti spá um stýrivexti og langtímavexti.



Yfirlit þjóðhagsspár

Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2024 í m.kr.	2023	2024	Spá 2025	Spá 2026	Spá 2027
Einkaneysla	2.249.981	0,6	0,9	3,1	2,8	2,7
Samneysla	1.188.661	2,4	1,9	1,9	1,9	2,0
Fjármunamyndun	1.222.429	4,8	7,6	5,9	-3,6	2,0
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	795.882	7,7	7,0	8,2	-6,8	0,8
Þ.a. íbúðarhús	244.258	-2,2	18,2	0,8	1,0	7,0
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	182.288	2,1	-1,7	2,9	5,5	0,5
Birgðabreytingar	-24.473	0,5	-0,5	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	4.636.598	2,1	1,8	4,0	0,9	2,3
Útflutningur vöru og þjónustu	1.947.620	4,7	-2,3	2,1	3,0	3,3
Þ.a. útflutningur sjávarafurða (þ.m.t. eldisafurða)	400.352	-2,8	0,4	-3,4	2,6	4,2
Þ.a. afurðir álvinnslu	312.664	-19,7	-3,4	3,0	1,0	1,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	251.888	8,9	12,7	3,6	4,3	4,2
Þ.a. útflutningur þjónustu	982.716	9,0	-5,8	3,7	3,4	3,4
Innflutningur vöru og þjónustu	1.996.399	3,5	4,0	6,2	1,0	3,0
Þ.a. innflutningur vöru	1.283.894	1,0	3,4	6,7	-0,2	3,3
Þ.a. innflutningur þjónustu	712.505	-0,4	5,0	5,3	3,4	2,4
Verg landsframleiðsla	4.587.819	5,2	-1,0	2,2	1,7	2,4



Yfirlit þjóðhagsspár

Aðrar efnahagsstærðir

	2023	2024	Spá 2025	Spá 2026	Spá 2027
<i>Sem % af VLF</i>					
Fjármunamyndun	24,7	27,9	28,3	26,7	26,6
Viðskiptajöfnuður	-0,1	-2,6	-1,8	-0,5	0,0
Vöru-/þjónustujöfnuður	0,9	-1,1	-2,0	-0,5	-0,2
<i>% breyting milli ársmeðaltala</i>					
Neysluverð	8,7	5,9	4,1	3,9	3,7
Laun	9,8	6,6	7,8	5,4	5,3
Kaupmáttur launa	1,0	0,7	3,6	1,4	1,5
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	2,0	3,4	5,2	1,8	-0,1
Íbúðaverð	7,8	8,1	5,2	4,2	4,6
<i>Ársmeðaltal (%)</i>					
Atvinnuleysi	3,2	3,5	3,8	3,9	3,5
Gengisvísitala krónunnar	195,4	195,3	188,3	188,2	191,6
EUR/ISK	149,1	149,3	145,1	145,7	148,3
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	8,1	9,1	7,7	6,9	5,8
Langtímanafnvextir (10 ára óvt. ríkisbréf)	6,8	6,7	6,9	6,6	6,3
Langtímaraunvextir (10 ára verðtr. ríkisbréf)	2,3	2,7	2,9	2,8	2,6



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. Upplýsingar í skýrslunni endurspegla skoðanir höfunda á þeim degi þegar greiningin er dagsett og 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: Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands (www.sedlabanki.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 um efni Greiningar Íslandsbanka má finna á vef Íslandsbanka: www.islandsbanki.is/is/fjolmidlatorg/greining.



