



Íslenska hagkerfið stígur ölduna

Efnahagshorfur 2025-2028

30. september, 2025

Hagspá á hundavaði

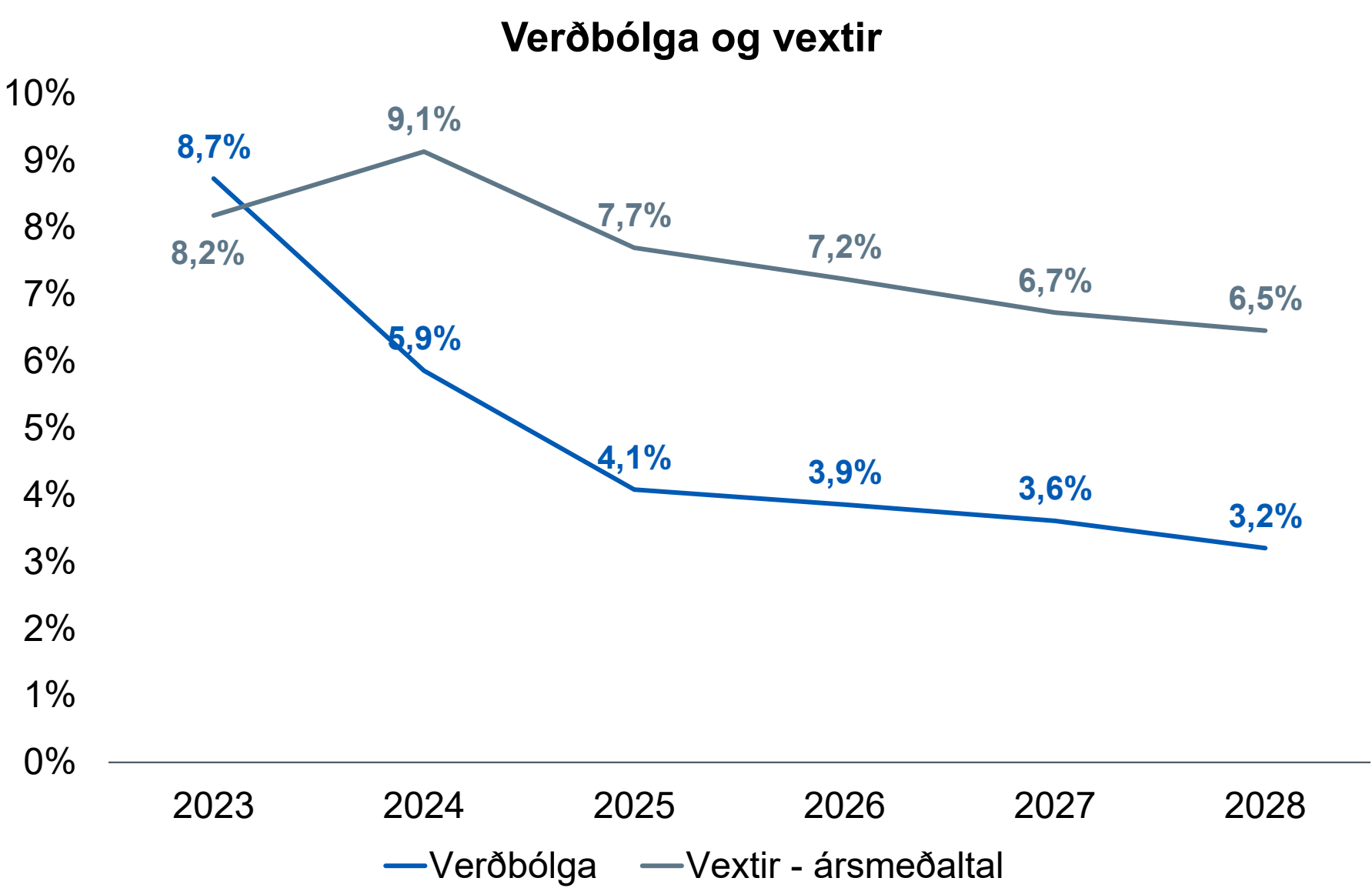
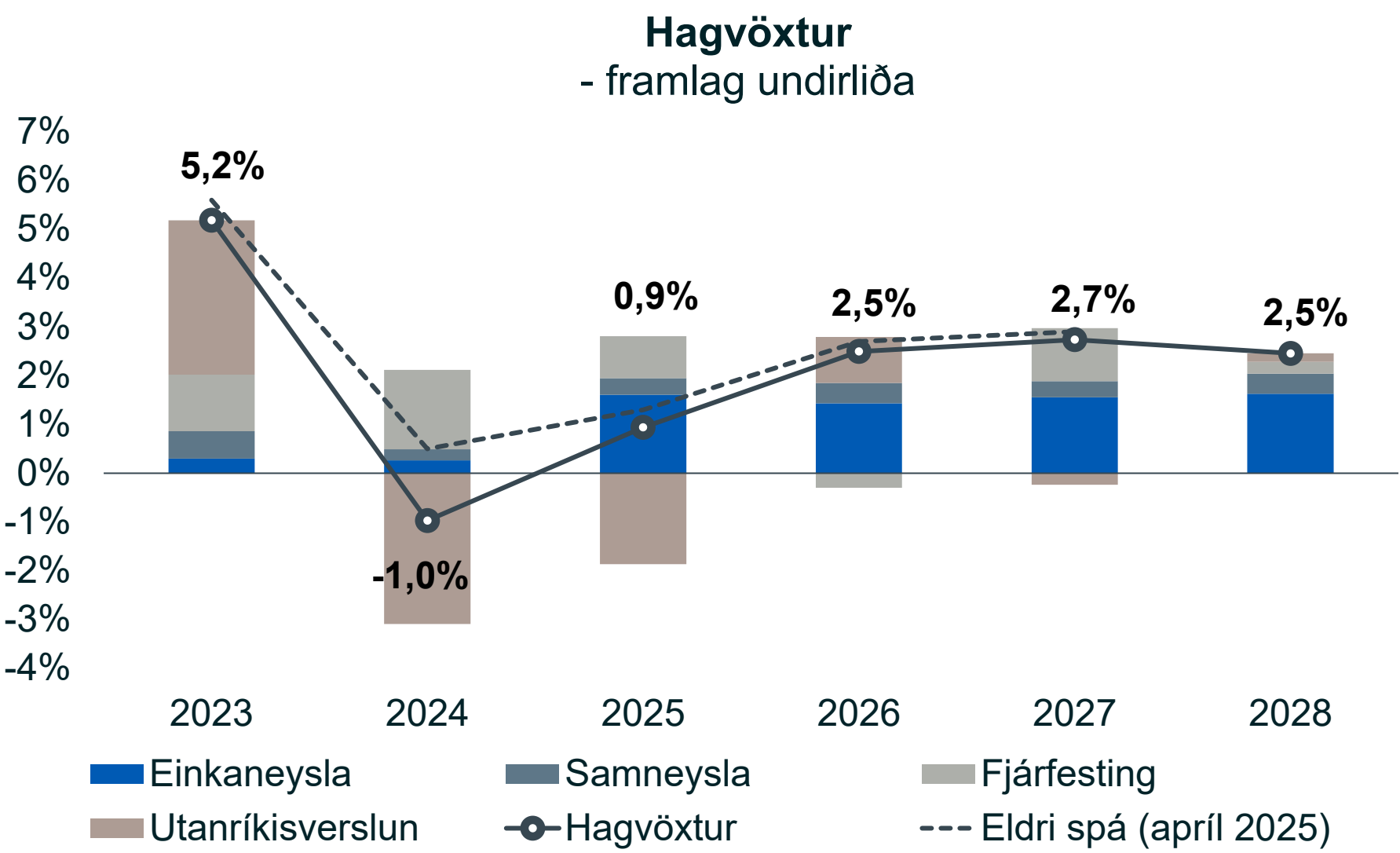
Ný efnahagsspá Arion banka gerir ráð fyrir að þjóðarskútan haldi til hafs á ný eftir samdrátt síðasta árs. Innlend eftirspurn, með einkaneysluna í broddi fylkingar, hefur verið atkvæðameiri en áður var reiknað með og mun halda sínu hlutverki sem driffjöður hagvaxtar. Jafnvel þó verulegur innflutningur í tengslum við gagnaver og uppbyggingu landeldis eigi stóran þátt í neikvæðu framlagi utanríkisverslunar í ár, liggur í augum uppi að útflutningshorfurnar hafa síst batnað; flugframboð til landsins hefur dregist snarpt saman, krónan er sterk og áfram er mikil óvissa um efnahagsstefnu stærstu hagkerfa heims.

Á næsta ári er útlit fyrir að innflutningur dragist saman, sem skýrist fyrst og fremst af minni fjárfestingu áðurnefndra gagnavera, og að utanríkisverslun leggist á sveif með einkaneyslunni. Þó útlit sé fyrir að einkaneyslan verði dráttarklár hagvaxtar út spátímann eru horfurnar þokukenndari en oft áður, þar sem verðbólgan hefur reynst treg í taumi og vextir því haldist háir lengur en áður var spáð. Áhrif þessa á innlenda eftirspurn eru ekki enn komin fram að fullu, en sýnileg merki kólnunar er að finna bæði á vinnumarkaði og húsnæðismarkaði.

Við væntum þess að áhrif þétts taumhalds peningastefnunnar komi enn skýrar fram á næsta ári, í auknu atvinnuleysi og raunverðslækkunum á húsnæðismarkaði. Fátt er svo með öllu illt, að ekki boði nokkuð gott þar sem aukið atvinnuleysi dregur að öðru óbreyttu úr verðbólguþrýstingi. Þrátt fyrir að verðbólgan verði yfir verðbólguþrýstingi út spátímann eigum við von á tveimur vaxtalækkunum á næsta ári og að vextir verði komnir í 6,25% undir blálok spátímans. Krónan, sem er mjög sterk um þessar mundir, gæti hins vegar lagt stein í götu verðhjöðunar taki hún að veikjast verulega, en í þessari spá er gert ráð fyrir hógværri veikingu frá og með næsta ári.

Eins og ávallt er óvissan mikil, ekki síst í alþjóðamálum en ekki eru öll kurl komin til grafar varðandi vaxandi verndarstefnu í alþjóðaviðskiptum. Hvernig sem fer teljum við að þjóðarskútan sé vel í stakk búin til að sigla milli skers og báru í úfnum sjó.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Arion greining

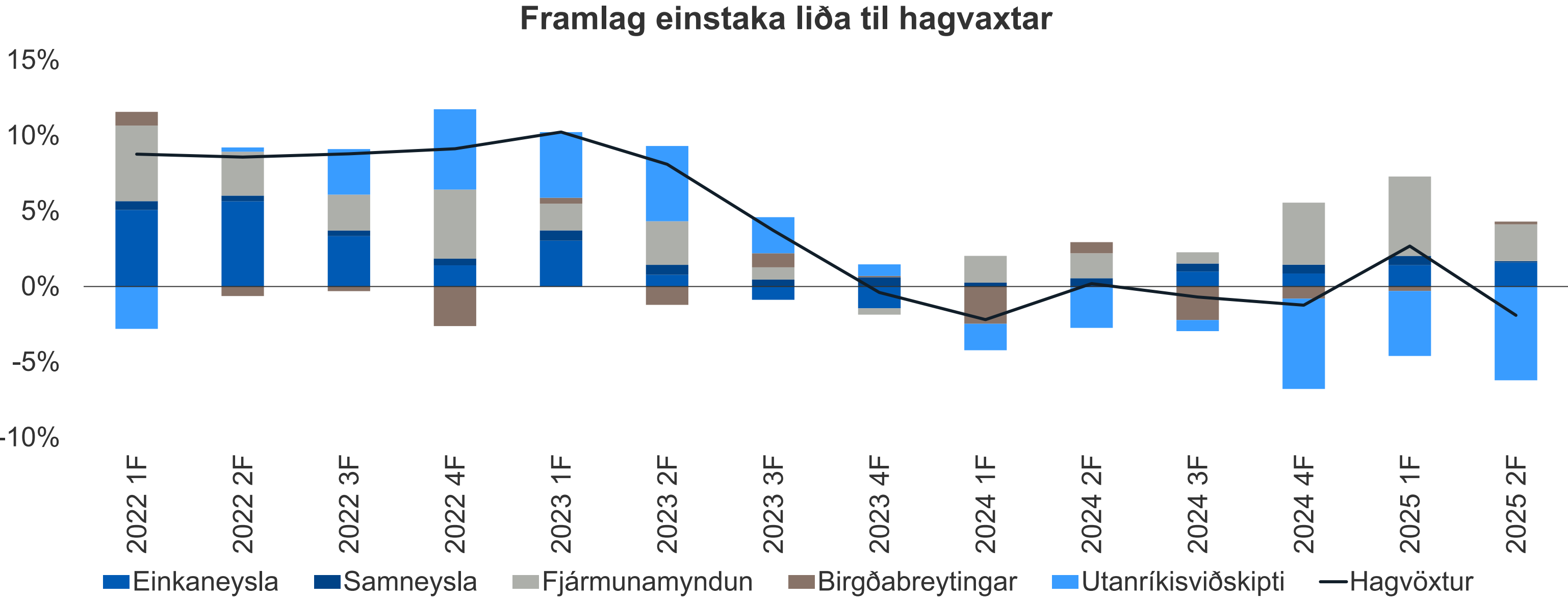
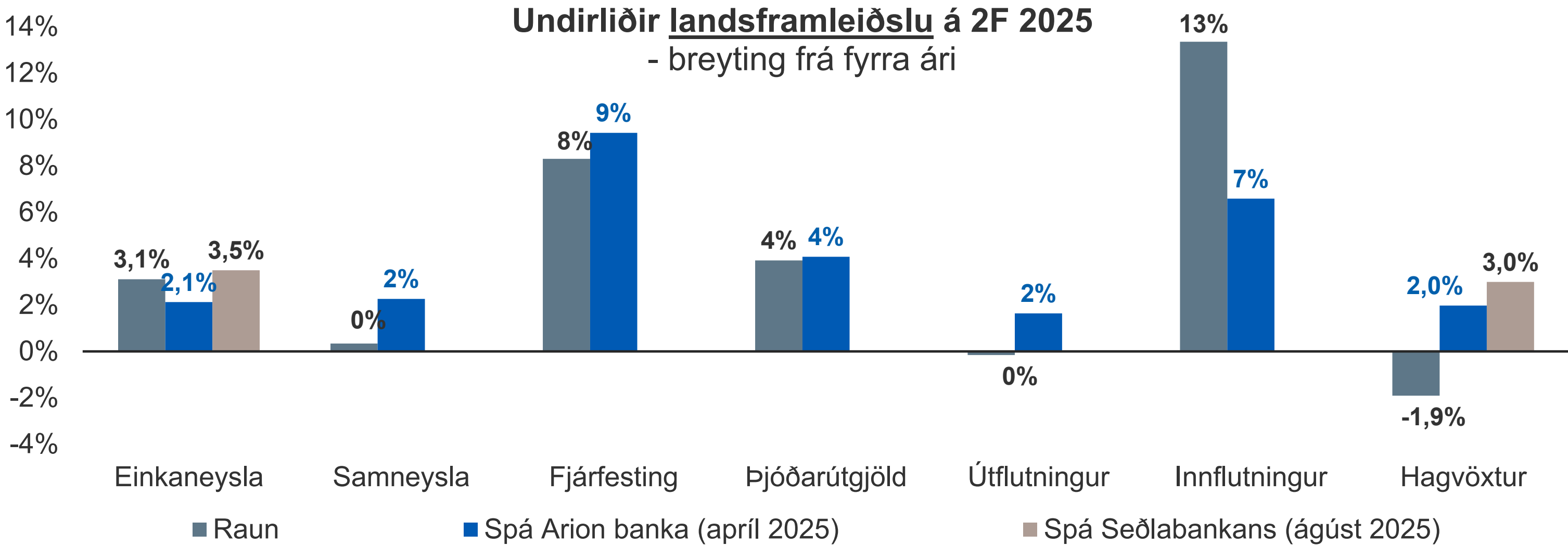


Eitthvað undarlegt

Samkvæmt fyrsta mati Hagstofu Íslands dróst landsframleiðslan saman um 1,9% milli ára á öðrum ársfjórðungi. Tölurnar komu vægast sagt á óvart, enda langt undir væntingum greiningaraðila.

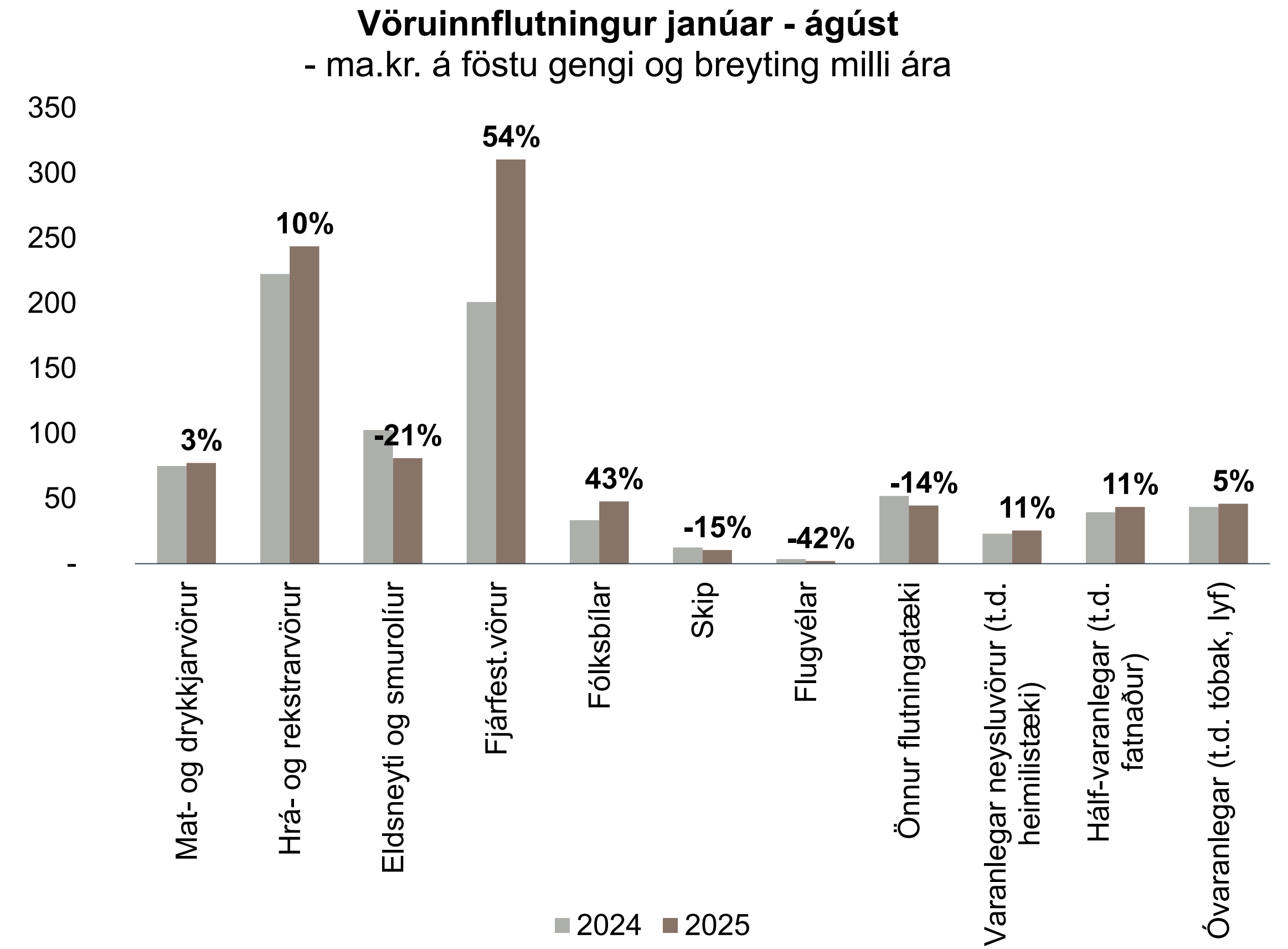
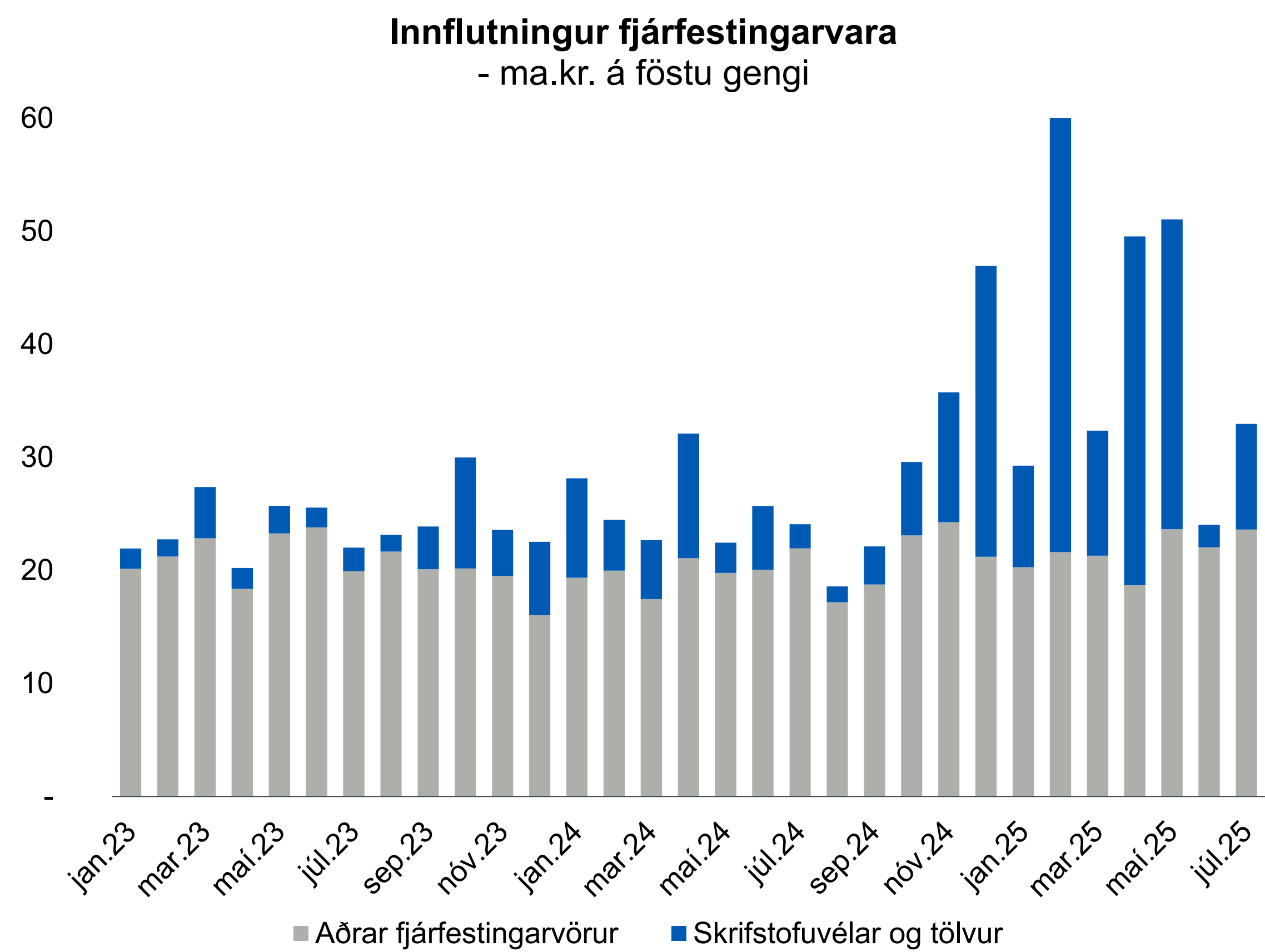
Samdráttinn mátti fyrst og fremst rekja til neikvæðs framlags utanríkisverslunar, en innflutningur jókst um 13,4% milli ára á meðan (vöru)útflutningur dróst lítillega saman.

Þrátt fyrir mældan samdrátt á 2F er varla hægt að tala um kreppu eða botnfrosið hagkerfi þar sem einkaneyslan jókst um 3,1% milli ára og fjárfesting um 8,3%. Þá eru um að ræða bráðabirgðatölur og ef marka má söguna er nánast fullvíst að þær verða leiðréttar upp á við.



Innflutningur: Tölvur og tásur

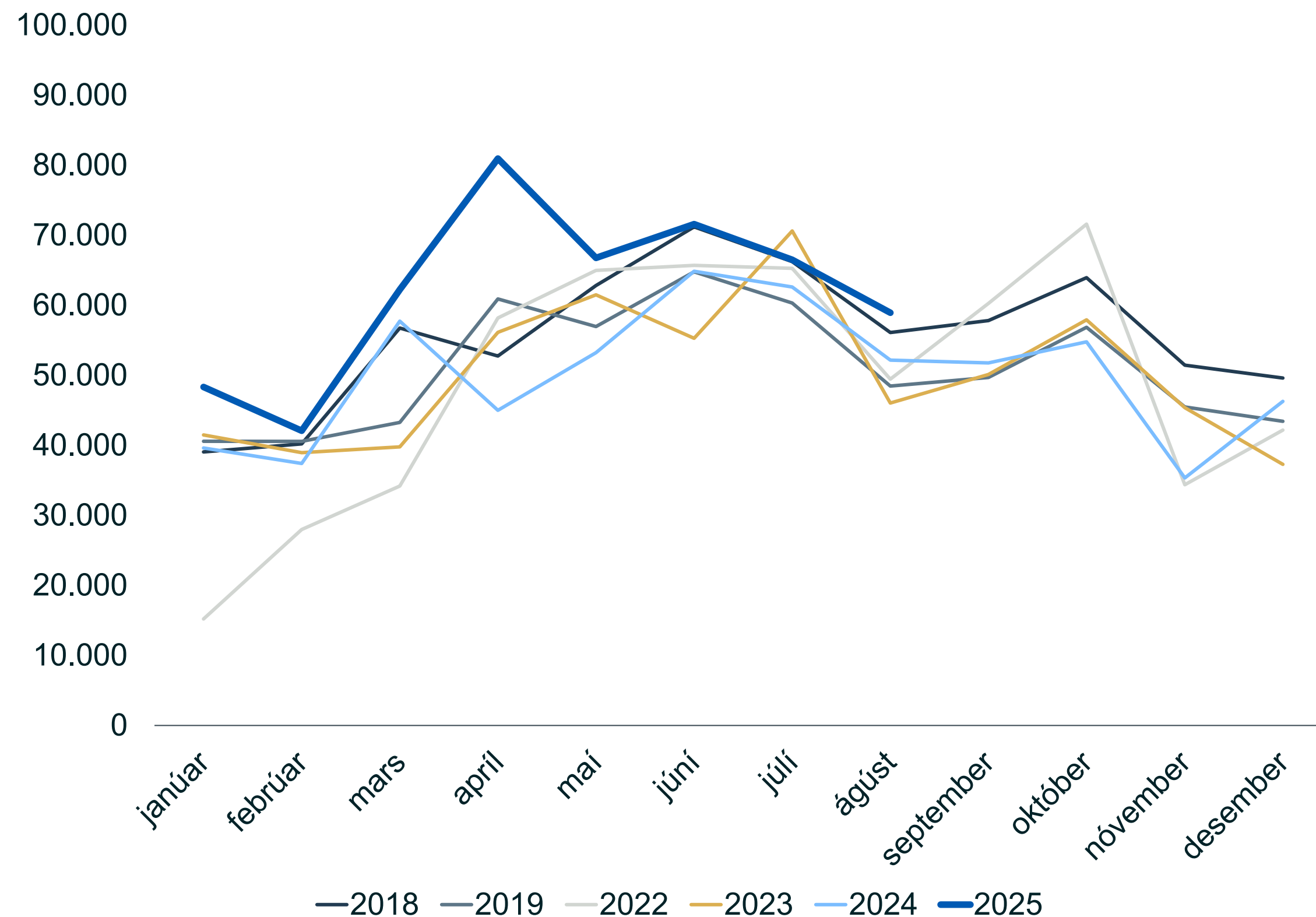
Vöruinnflutningur jókst um hvorki meira né minna en 15,4% á fyrri hluta ársins (1H). Bróðurpart þeirrar aukningar mátti rekja til fjárfestingarvara, þar sem tölvur og tækjabúnaður fyrir gagnaver gegndu lykilhlutverki. Sem dæmi hafa verið fluttar inn tölvur og skrifstofuvélar fyrir 130 ma.kr. á fyrstu sjö mánuðum ársins.



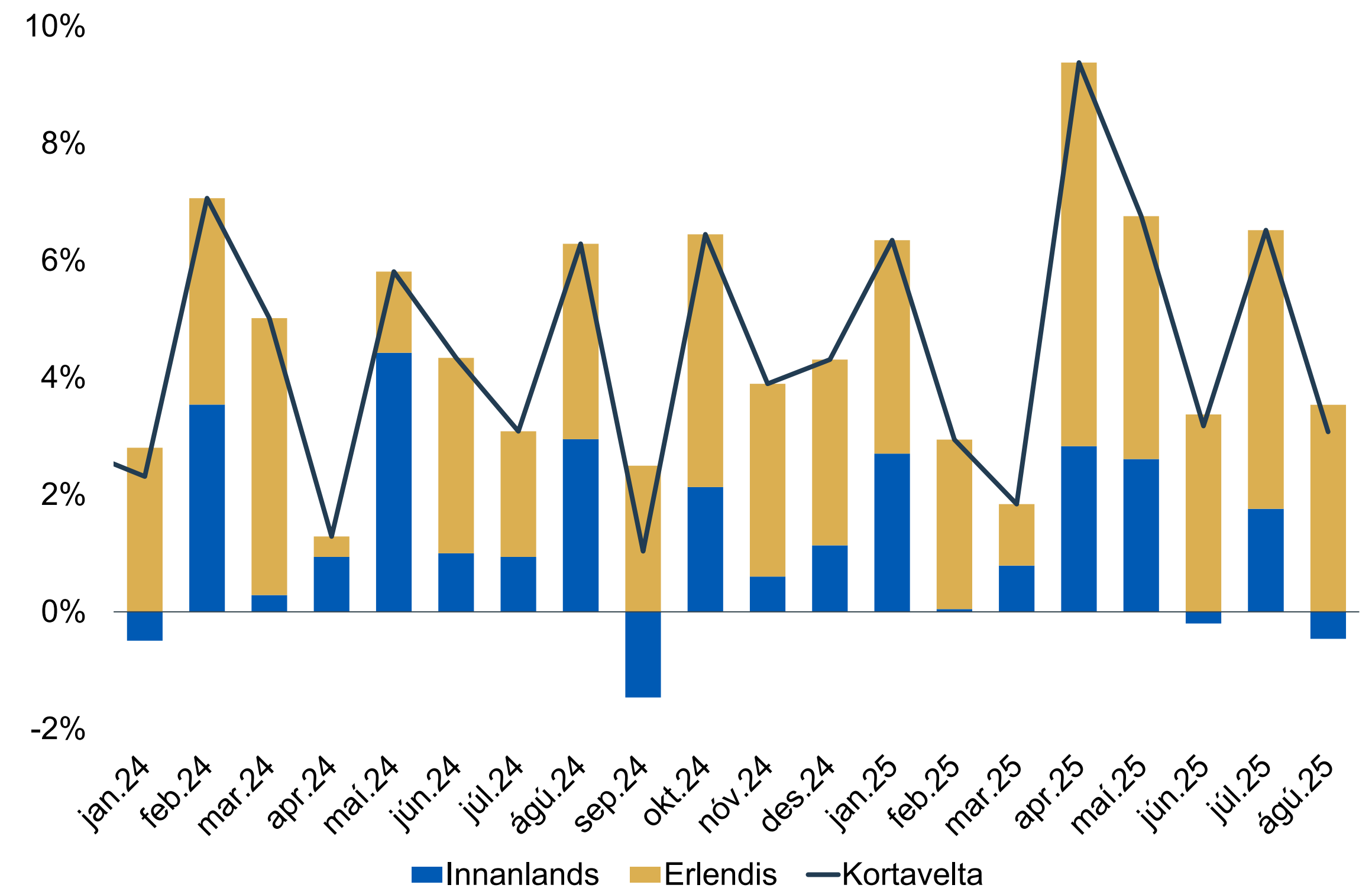
Innflutningur: Tölvur og tásur

Þjónustuinnsflutningur hefur ekki látið sitt eftir liggja og jókst um 10,2% á 1H. Þar eru utanlandsferðir Íslendinga fyrirferðamestar en ferðagleði landsmanna það sem af er ári á sér enga hliðstæðu– rúmlega 16% þjóðarinnar hafa verið stödd á erlendri grundu í hverjum mánuði! Líkt og kortaveltan sýnir glögg er neysla landsmanna að færast út fyrir landsteinana, enda kaupmáttur Íslendinga í erlendri mynt með mesta móti.

Brottfarir Íslendinga



Kortavelta Íslendinga - framlag undirliða til vaxtar

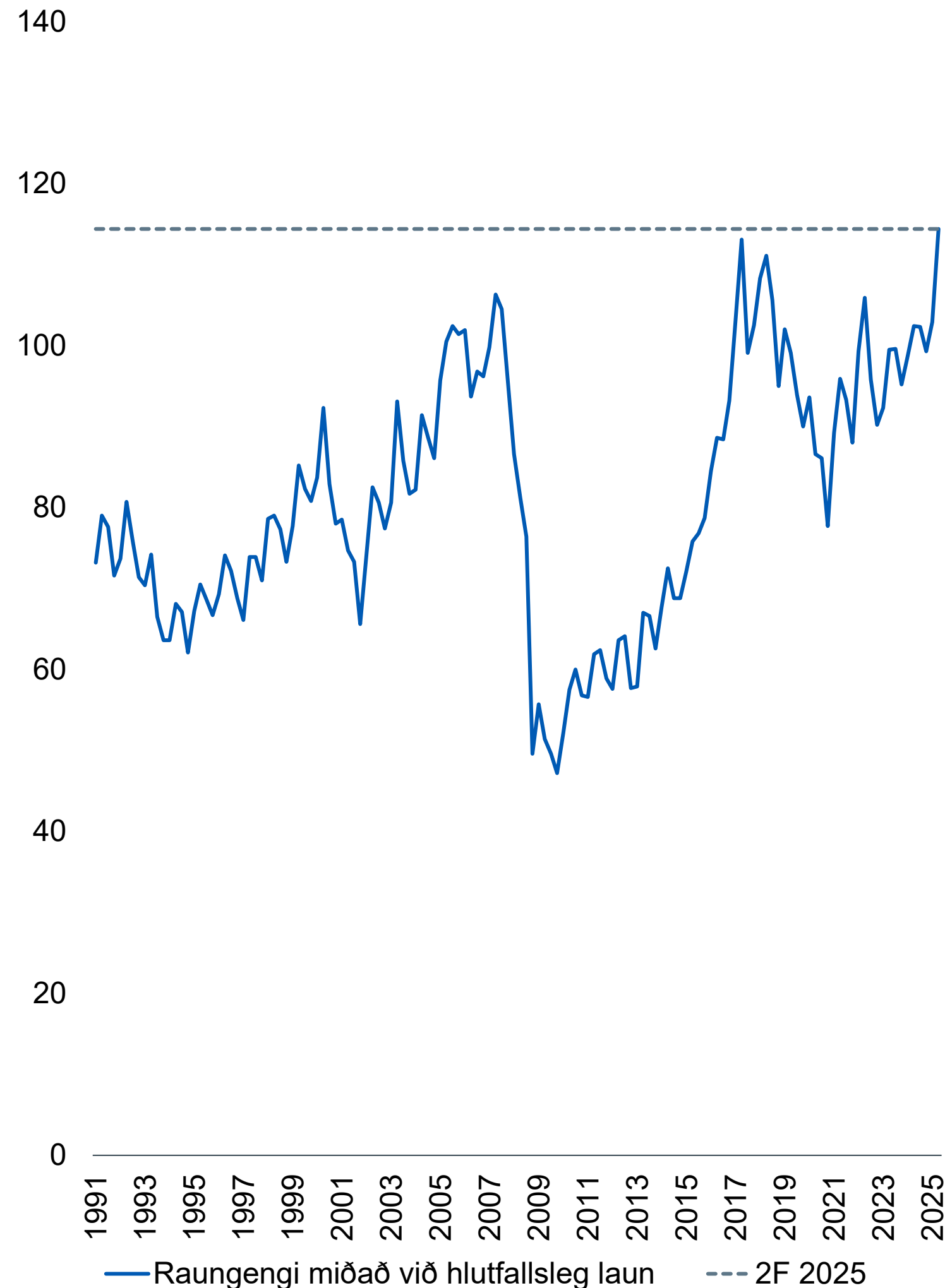


Rétt eða rangt?

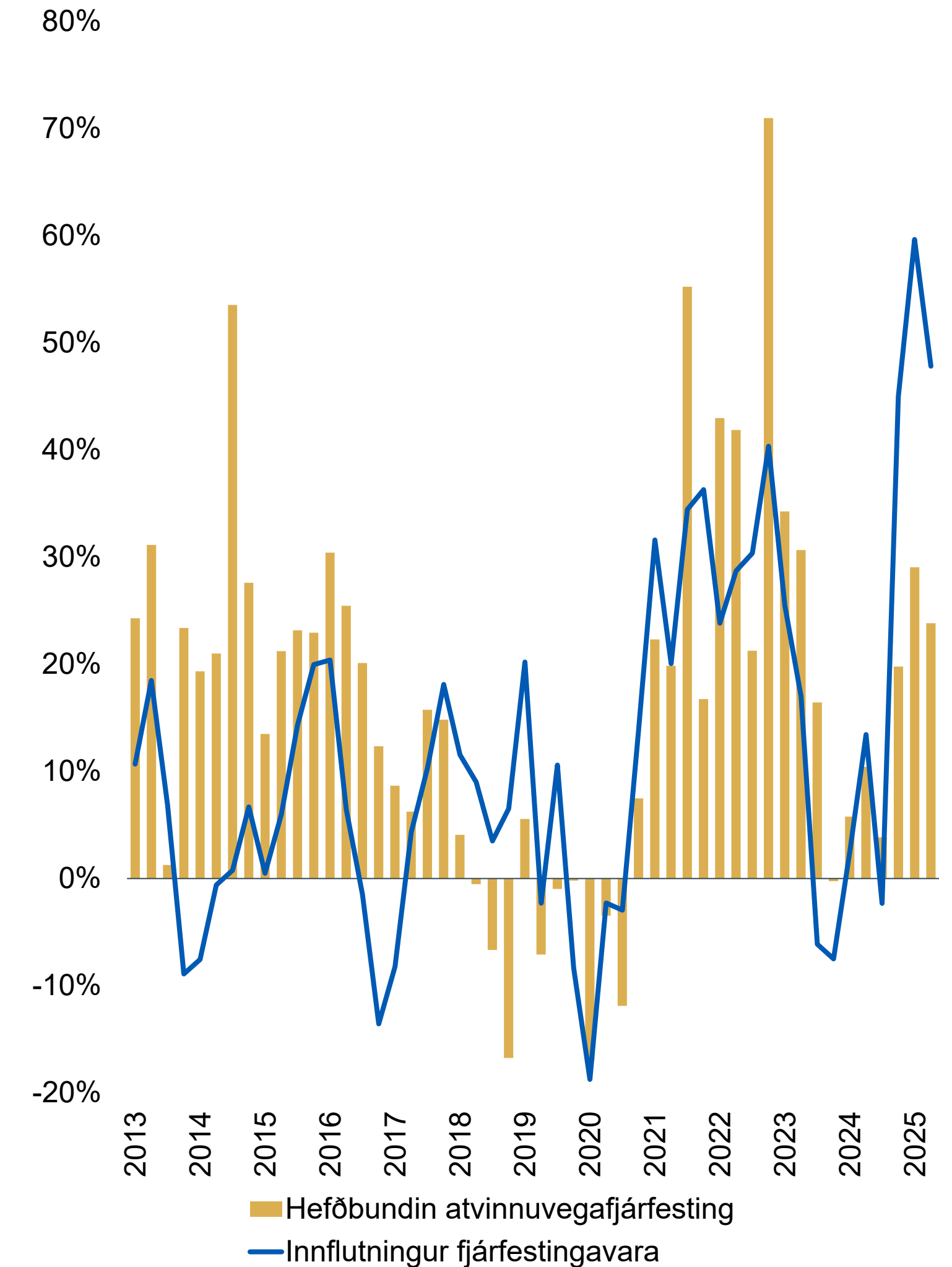
Það hefur reynst þrautinni þyngri að túlka nýjustu þjóðhagsreikninga. Tölurnar voru þversagnakenndar og erfitt að taka þeim trúanlega þegar endurskoðanir eru næsta vísar. Það sem fangaði huga okkar voru fyrst og fremst tvö atriði:

- Tölurnar benda til þess að gengi krónunnar sé of sterkt um þessar mundir. Til rökstuðnings má nefna að raungengið miðað við hlutfallslegan launakostnað hefur aldrei, frá upphafi mælinga, verið jafn hátt – aldrei!
- Að okkar mati gæti ósamræmis milli innflutnings tengdum gagnaverum og fjárfestingar. Mögulega gæti verið um tímamismun að ræða, að innflutningurinn eigi eftir að skila sér í fjárfestingu. Eins og sakir standa virðist uppbygging gagnaveranna hafa neikvætt framlag til hagvaxtar, en samkvæmt fræðunum ætti uppbyggingin að vera hlutlaus – aukin fjárfesting ætti að vega á móti innflutningi.

Raungengi
- m.v. hlutfallslegan launakostnað



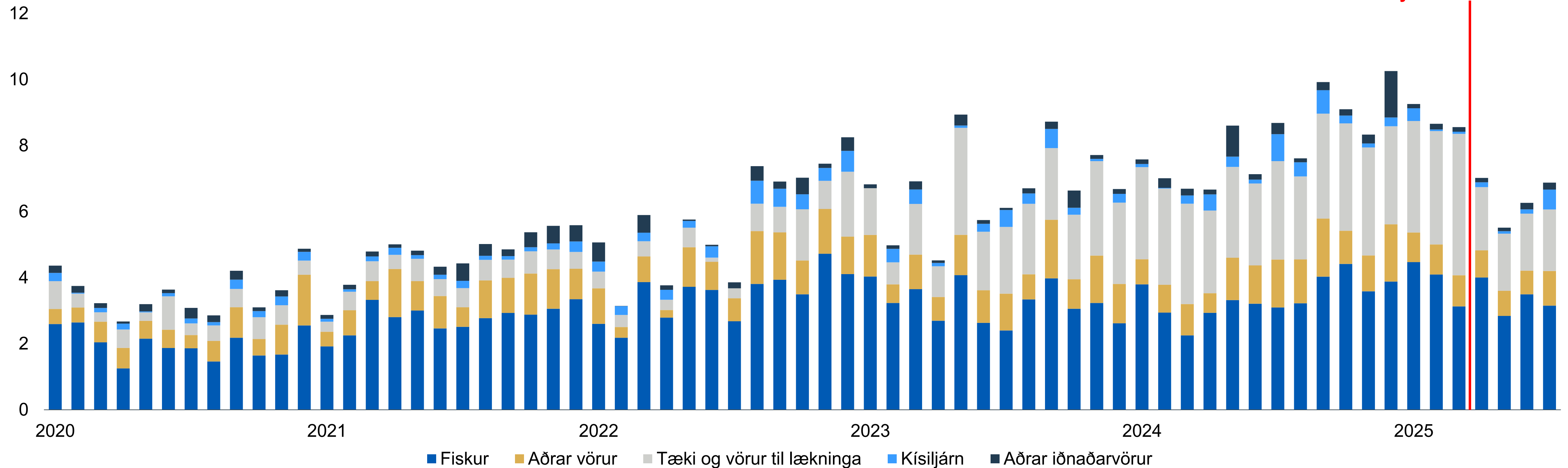
Hefðbundin atvinnuvegafjárfesting
- breyting frá fyrra ári, nafnvirði



Vöruútflutningur: Tollar og krónan

Á meðan þjónustuútflutningur jókst um 5,7% á 1H, dróst vöruútflutningur saman um 1%. Hvort tollar Bandaríkjaforseta séu meiri dragbítur á vöruútflutning en styrking krónunnar skal látið ósagt, en þróun vöruútflutnings til Bandaríkjanna í kjölfar tollatilkynningar virðist nokkuð skýr. Hins vegar er stutt um liðið og því erfitt að meta hvort síðustu mánuðir séu vísir að framhaldinu eða hefðbundnar sveiflur, ekki síst í ljósi þess að samdráttinn má að miklu leyti rekja til stoðtækja og lyfja, sem eru undanskilin tollum.

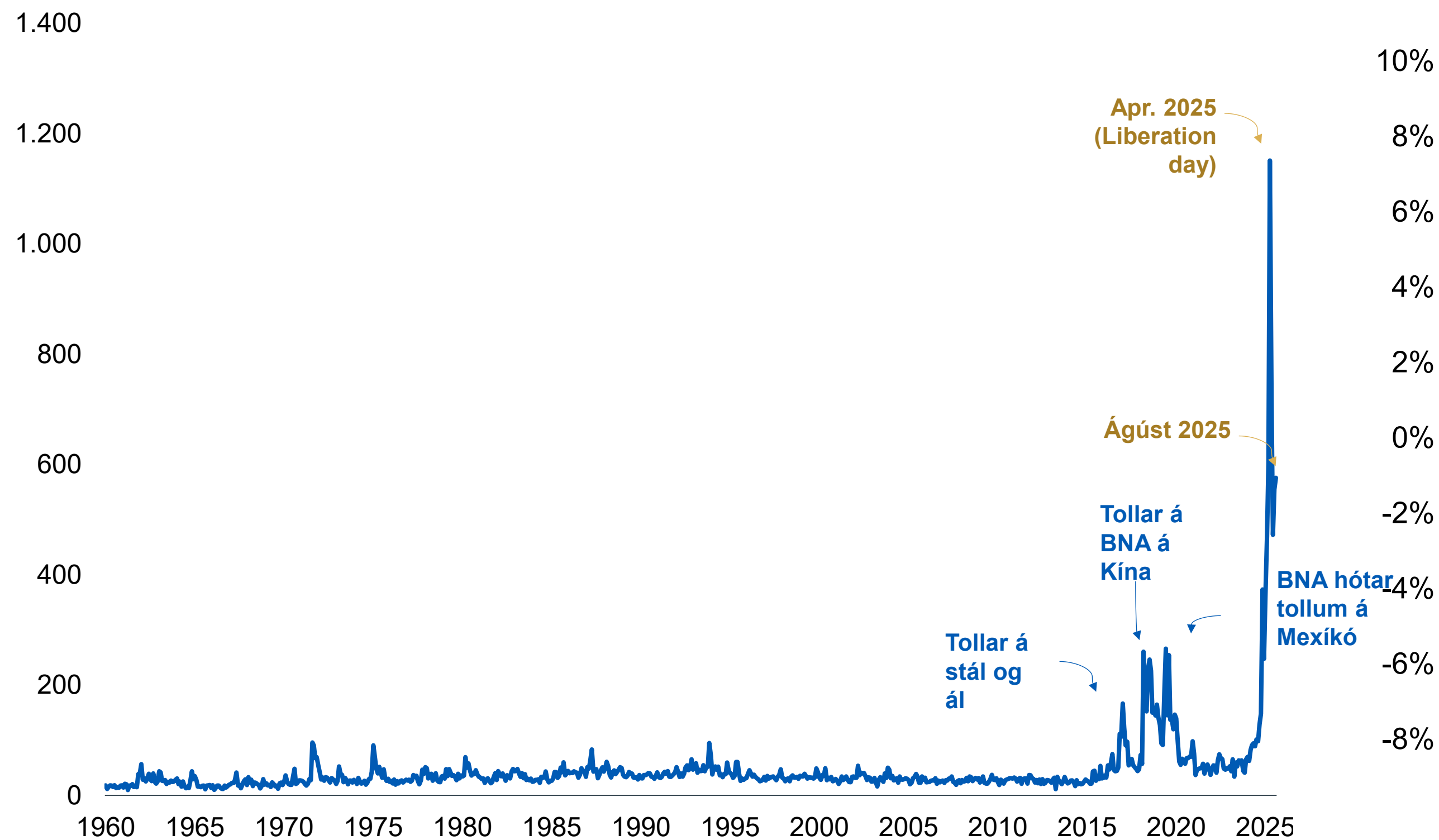
Útflutningur til BNA
- fob verð, ma.kr., fast gengi



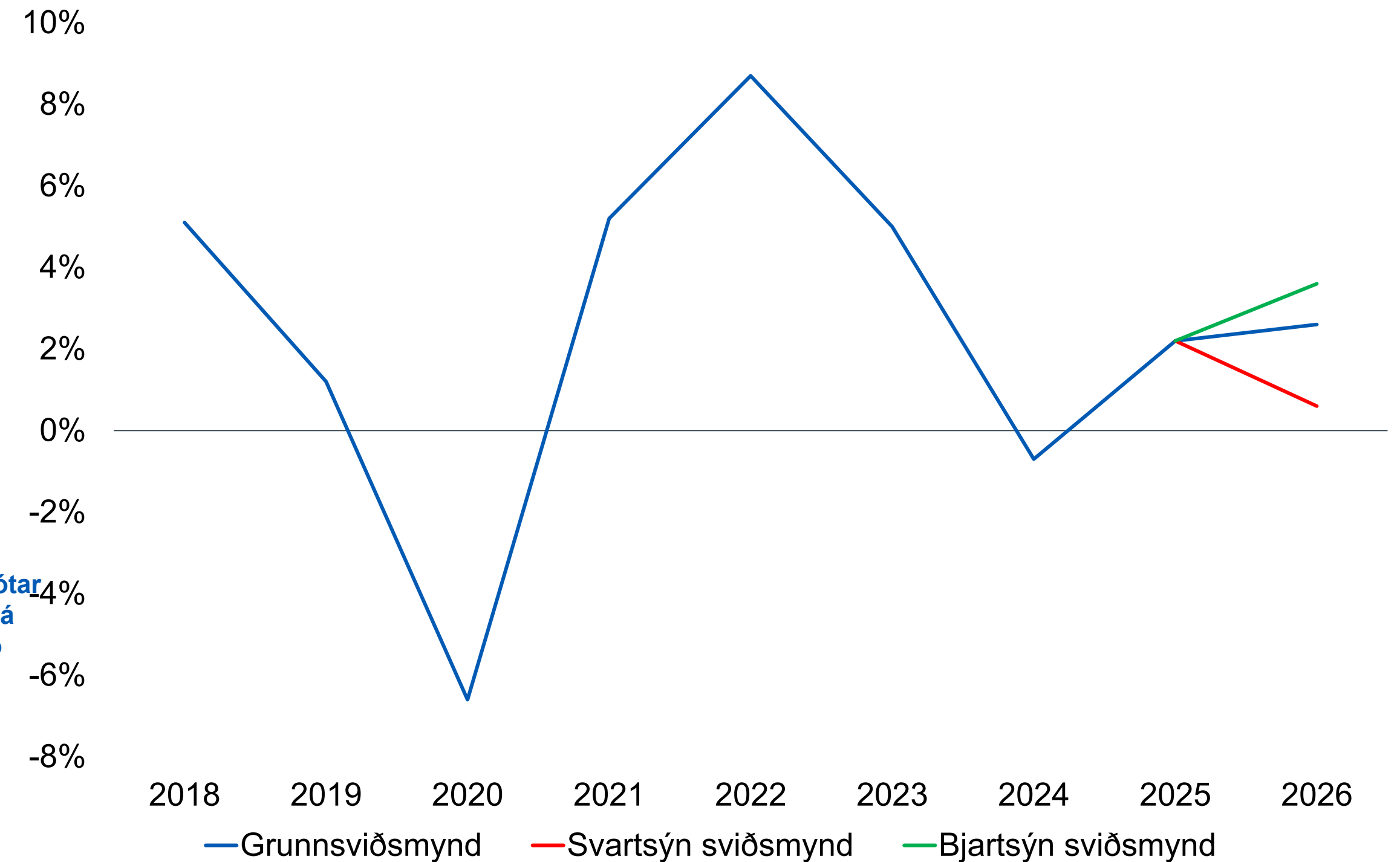
Mæld óvissa hefur minnkað – en óvissan er allt umlykjandi

Enda kapteinn alþjóðaskútunnar dyntóttur. Þó breytt stefna í utanríkisviðskiptum sé ekki nefnd oft á nafn í þessari hagspá er óvissan í kringum hana engu að síður allt umlykjandi. Samkvæmt sviðsmyndagreiningum og opinberum spám mun tollastefna Bandaríkjanna, og öll óvissan henni tengd, hafa letjandi áhrif á hagvöxt á Íslandi, en ekki duga til að ýta hagkerfinu í samdrátt.

Óvissa um alþjóðaviðskiptastefnur (TPU)
- vísitala



Sviðsmyndir hagvaxtar
- frávikasviðsmyndir Fjármála- og efnahagsráðuneytisins, ólíkar forsendur um umfang og áhrif tolla



Upp og áfram

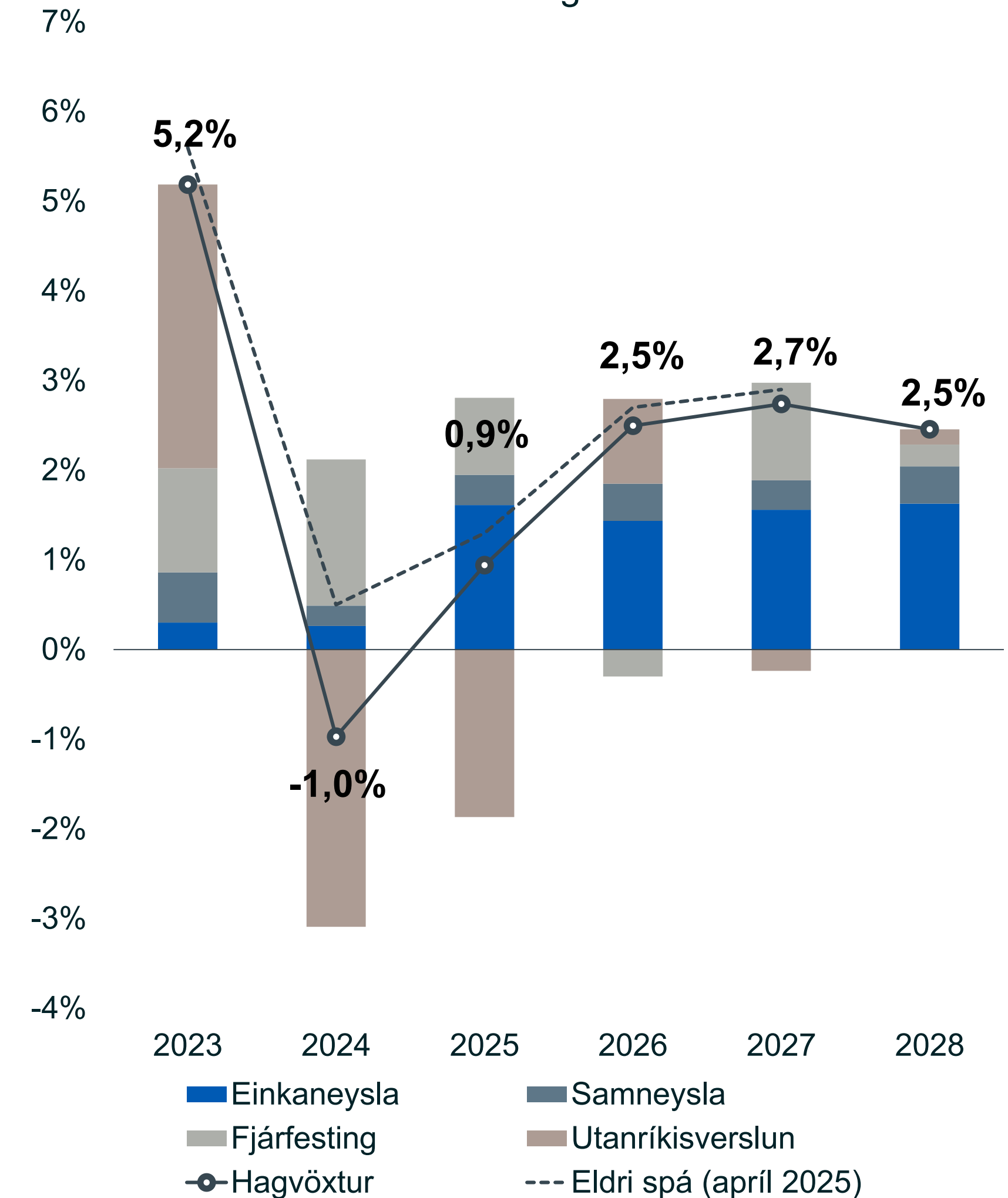
Eftir samdrátt á síðasta ári og stöðnun á fyrri hluta þessa árs er ýmislegt sem bendir til þess hagvöxtur gæti tekið að glæðast á nýjan leik. Neysla heimilanna er að aukast, innflutningskúfurinn að mestu að baki og útlit fyrir að mikil fjárfesting muni skila sér í auknum útflutningstekjum.

Þrátt fyrir að hagvaxtarspáin hafi tekið litlum breytingum milli útgáfa er leiðin að 0,9% hagvexti dálítið önnur. Innlend eftirspurn, með einkaneysluna í broddi fylkingar, hefur verið atkvæðameiri en áður var reiknað með, á sama tíma og framlag utanríkisverslunar til hagvaxtar hefur verið neikvæðara en spáð var.

Jafnvel þó verulegur innflutningur í tengslum við gagnaver og uppbyggingu landeldis eigi stóran þátt í neikvæðu framlagi utanríkisverslunar í ár, liggur í augum uppi að útflutningshorfurnar hafa síst batnað. Mikil óvissa umlykur stöðu ferðaþjónustunnar inn í veturinn og óvíst hvort – og hversu mikið - rekstrarstöðvun PLAY eigi eftir að draga dilk á eftir sér. Á sama tíma leitar sjávarútvegurinn áfram að loðnu og glímir við lækkun aflamarks þorsks. Við það bætist sterk króna og óvissa um efnahagsstefnu stærstu hagkerfa heims. Engu að síður reiknum við með hóflegum útflutningsvexti í ár, þar sem ferðaþjónustan hefur átt góðu gengi að fagna í sumar.

Á næsta ári er útlit fyrir að innflutningur dragist saman, sem skýrist fyrst og fremst af áðurnefndum gagnaverum, og að utanríkisverslun leggist á sveif með einkaneyslunni. Þó útlit sé fyrir að einkaneyslan verði dráttarklár hagvaxtar út spátímamann eru horfurnar þokukenndari en oft áður, þar sem verðbólgan hefur reynst treg í taumi og vextir því haldist lengur háir en áður var talið. Áhrif þessa á innlenda eftirspurn eru ekki enn komin fram að fullu.

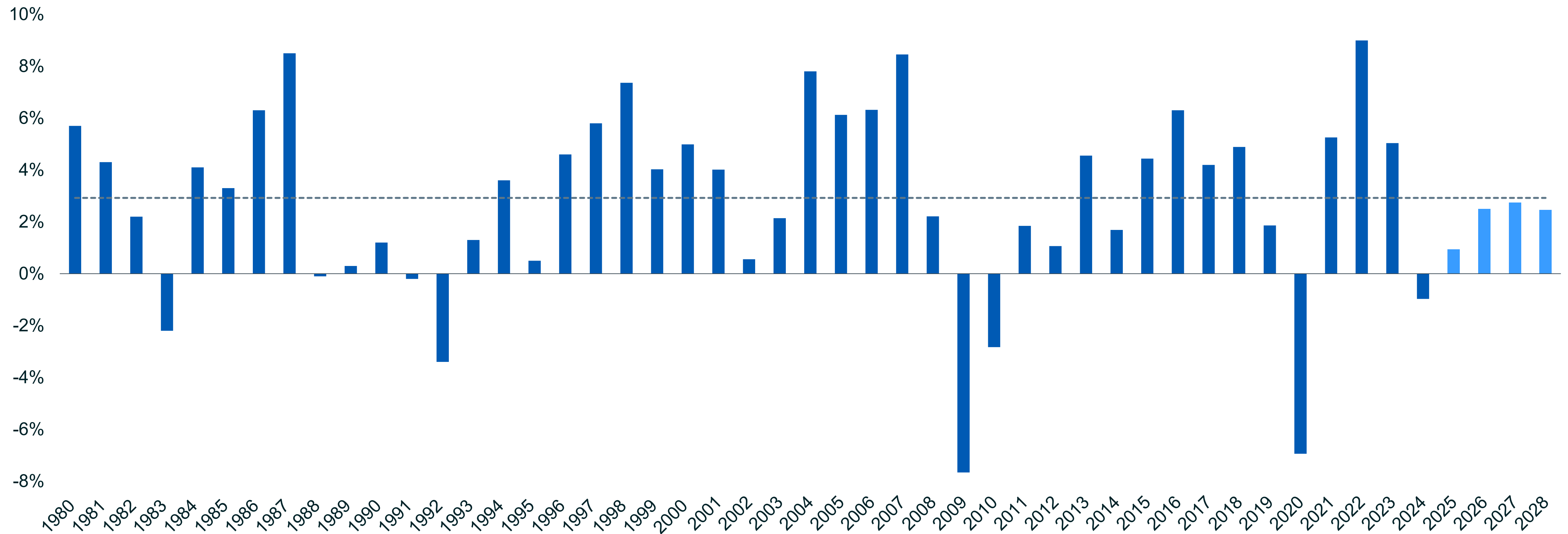
Hagvöxtur
- framlag undirliða



Er íslenska hagkerfið einhvern tíma í jafnvægi?

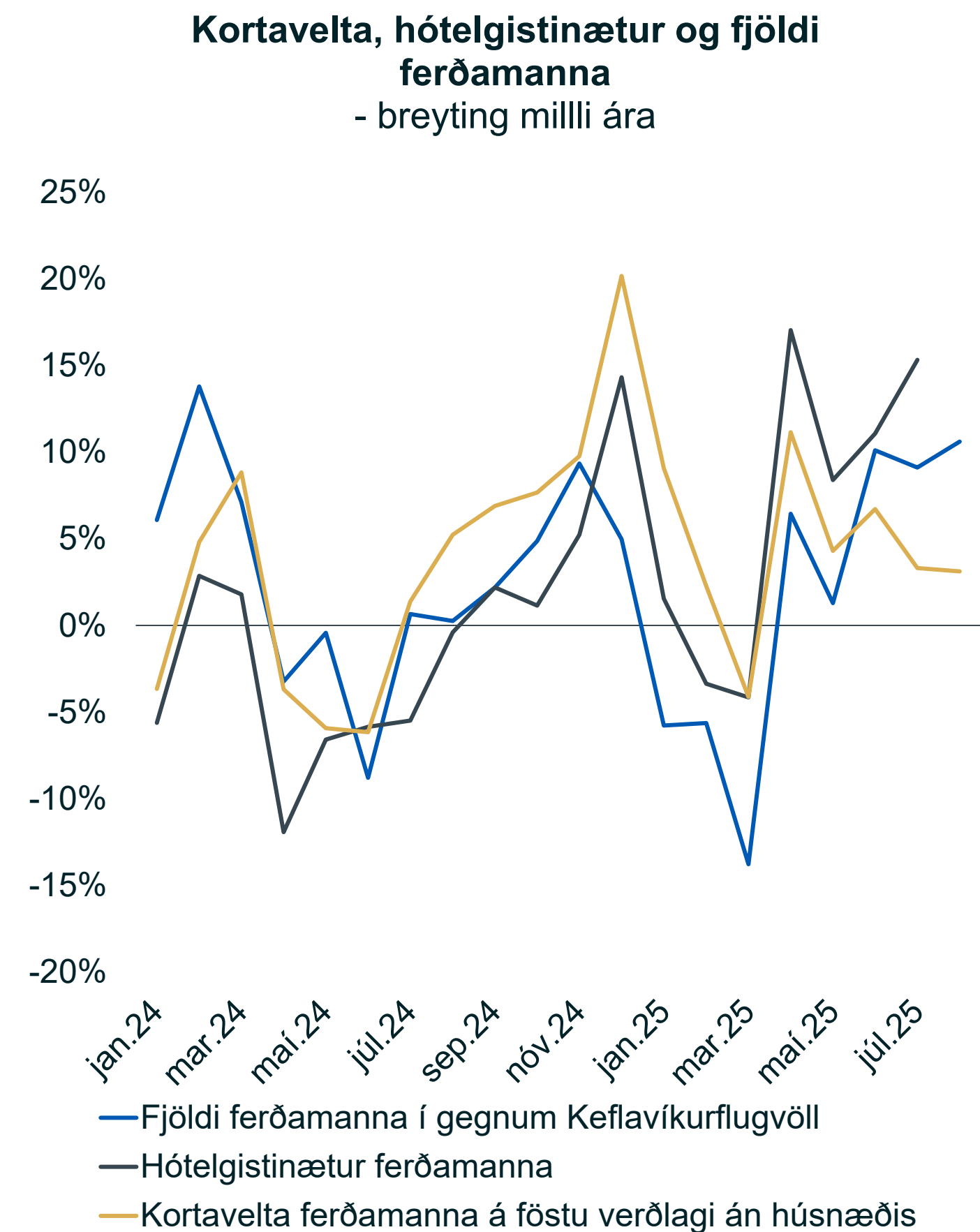
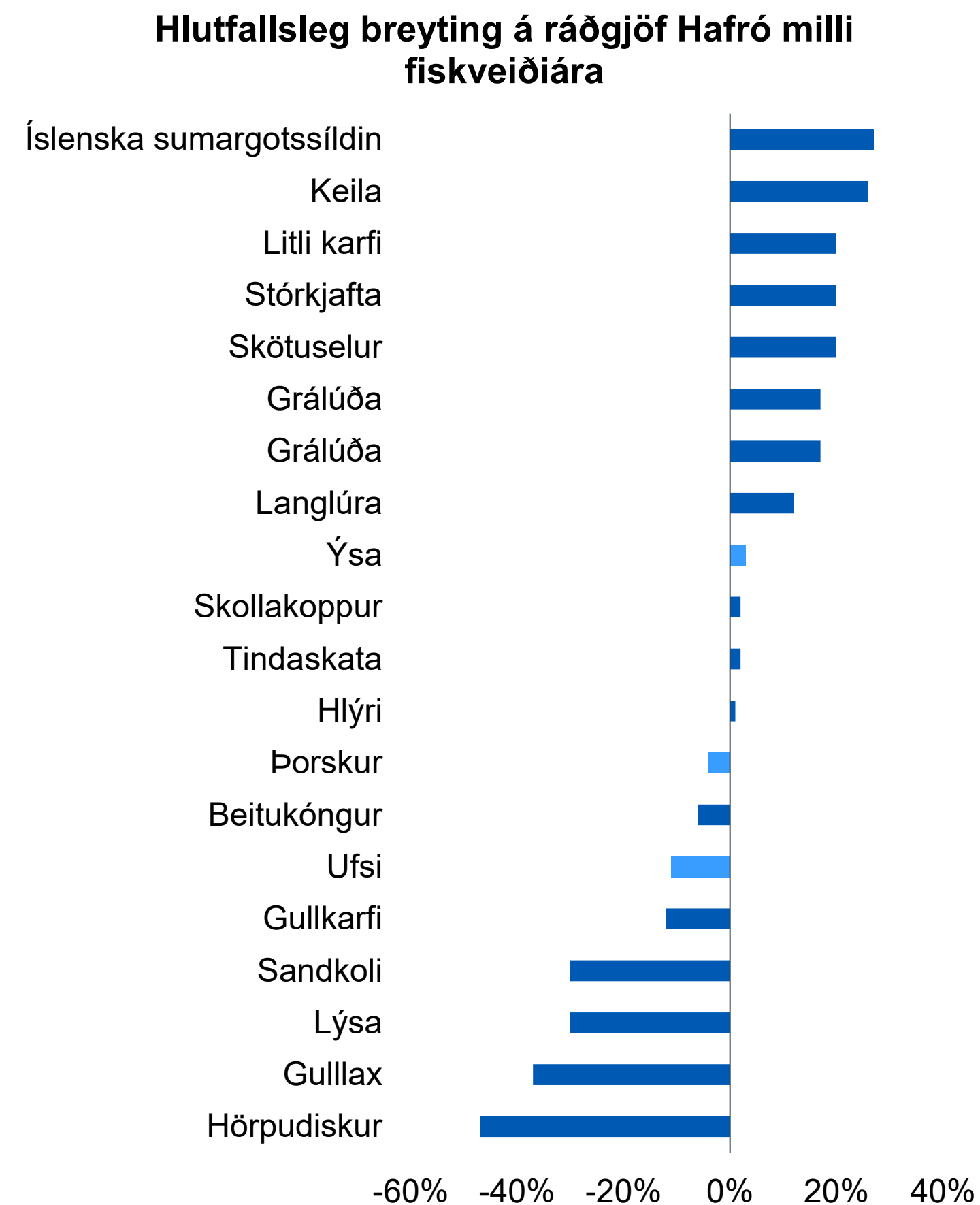
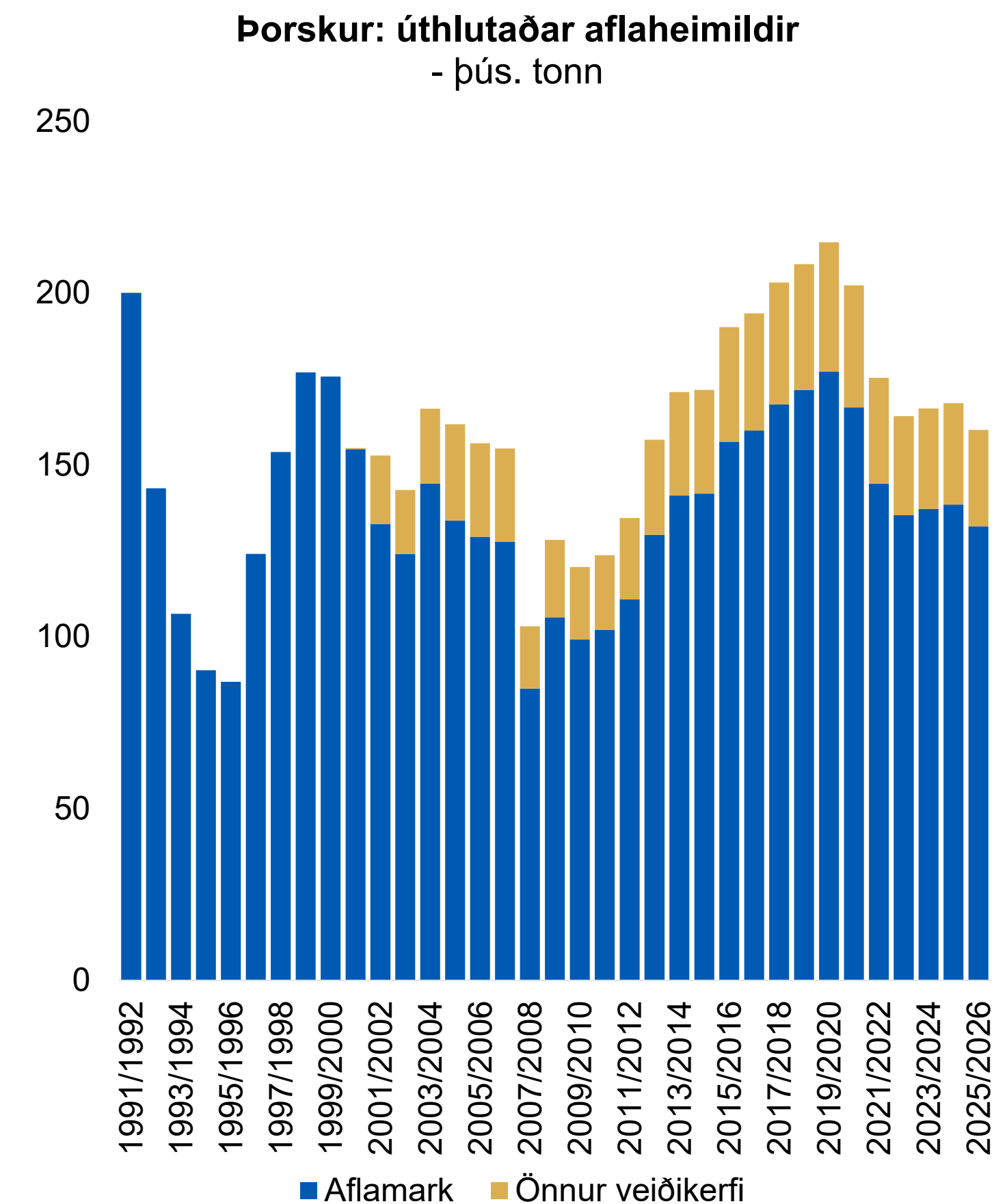
Mögulega, en það jafnvægi stoppar þá iðulega stutt við, enda munum við sem lítið útflutningsdrifið hagkerfi alltaf búa við einhverjar sveiflur.

Hagvöxtur 1980-2028
- og meðalhagvöxtur síðustu 45 ár



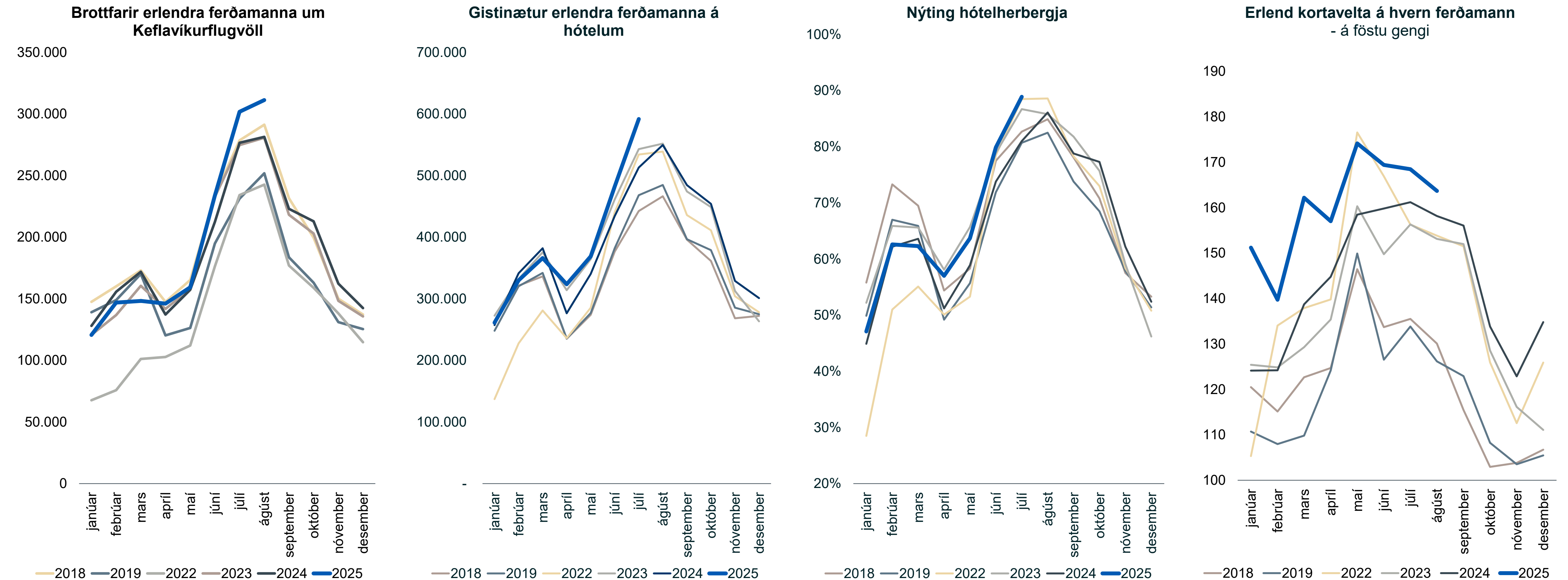
Upp og niður: Ólíkir heimar útflutningsgreinanna

Á sama tíma og sjávarútvegurinn stendur frammi fyrir lækkun aflamarks þorsks og ufsa – og leitar enn logandi ljósi að loðnunni – hefur ferðapjónustan átt góðu gengi að fagna. Nýleg ókyrrð í háloftunum gæti hins vegar haft tímabundið neikvæð áhrif á ferðapjónustuna.



Sumarið er tíminn, þegar ferðapjónustan springur út

Sumarið sló öll aðsóknarmet, en aldrei áður hafa jafn margir ferðamenn sótt landið heim (í gegnum Keflavíkurflugvöll). Ekki nóg með það, heldur var aðsókn á hótél með besta móti (samkvæmt opinberum tölum), nýtingin upp í rjáfri og neysla hvers ferðamanns að aukast.



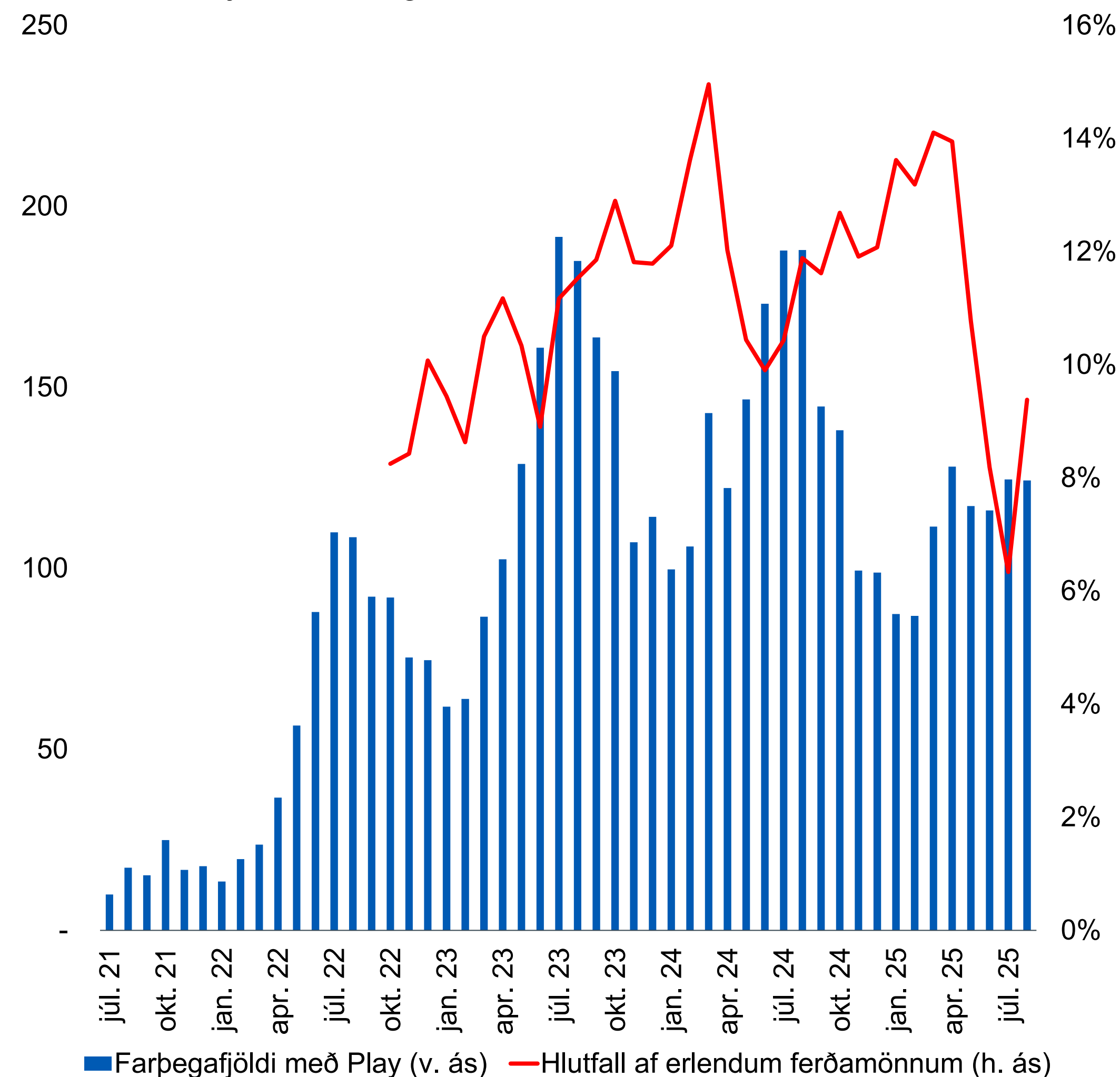
Ókyrrð í háloftunum

Þann 29. september hætti Play starfsemi. Þrátt fyrir að tilkynningin hafi borið brátt að, hafði staðið styr um rekstur félagsins í nokkurn tíma. Til að mynda hafði félagið kynnt breytt viðskiptalíkan fyrir ári síðan, sem fólst í því að færa leiðarkerfið yfir í sólarlandaáætlun og fækka flugvélum er þjónustuðu Íslandsmarkað. Félagið hafði því þegar rifað seglin er kom að umsvifum á Keflavíkurflugvelli.

Okkur reiknast til að undir lokin hafi hlutdeild félagsins í komum erlendra ferðamanna verið komin undir 10%. Til samanburðar er hlutdeild Icelandair ríflega 40%. Höggið á íslenska ferðaþjónustu ætti þar af leiðandi að vera takmarkað. Það er ekki þar með sagt að áhrifin á íslenskt hagkerfi verði engin:

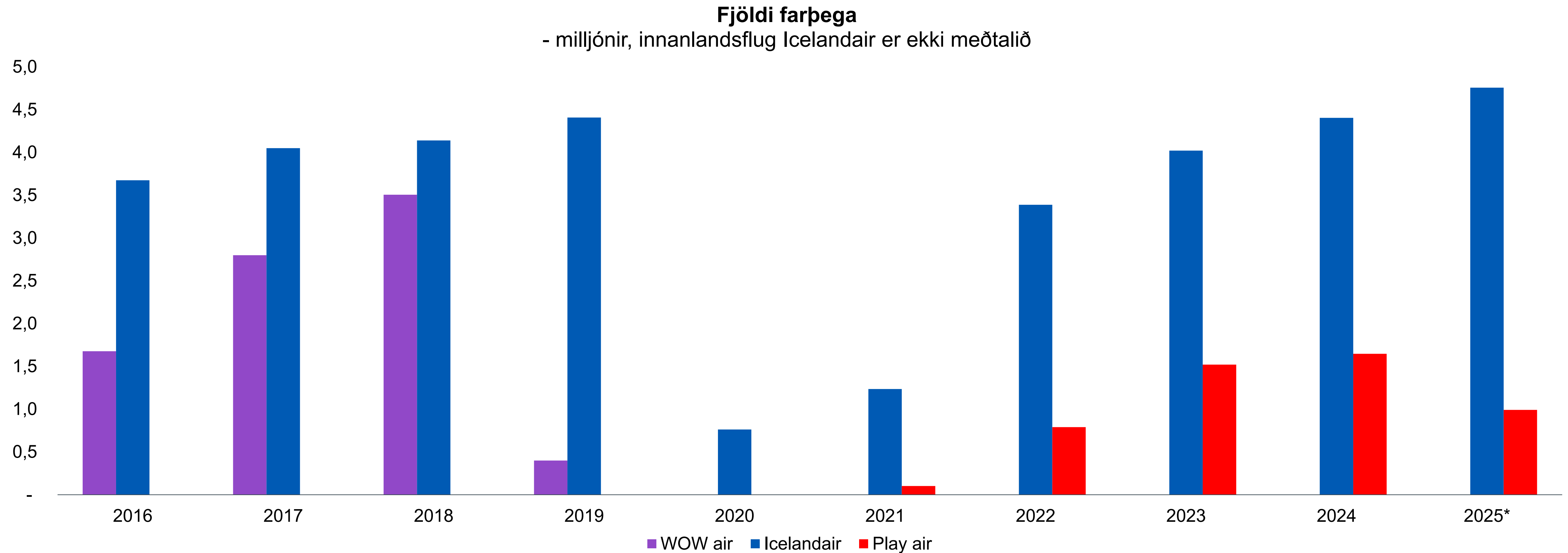
- Rekstrarstöðvun félagsins mun hafa neikvæð áhrif á útflutta þjónustu, einkum í gegnum farþegaflutninga með flugi.
- Fjöldi einstaklinga missti vinnuna en í tilkynningu félagsins var talan 400 nefnd í því samhengi. Til samanburðar voru 7.400 einstaklingar skráðir atvinnulausir í ágúst samkvæmt Vinnumálastofnun. Þá gæti fjöldi afleiddra starfa einnig verið í húfi.
- Líklega mun draga úr utanlandsferðum Íslendinga, að minnsta kosti til skemmri tíma. Þá gæti rekstrarstöðvunin haft neikvæð áhrif á þjóðarsálina – eitthvað sem haglíkan á erfitt með að meta.
- Minni samkeppni gæti leitt til hækkunar flugfargjalda, sem hefur bein áhrif á verðbólguna.

Fjöldi farþega með Play
- fjöldi sæta og hlutfall af erlendum ferðamönnum



Svart og hvítt

Margir hugsa til WOW air á þessum tímamótum – skiljanlega. Aðstæðurnar eru hins vegar gjörólíkar, þar sem stærðarmunur félaganna er gríðarlegur. Áhrifin af rekstrarstöðvun Play munu þar af leiðandi vera mun minni á hagkerfið og íslenska ferðapjónustu en gjaldprot WOW air á sínum tíma, bæði er varðar komur ferðamanna og atvinnuleysi.



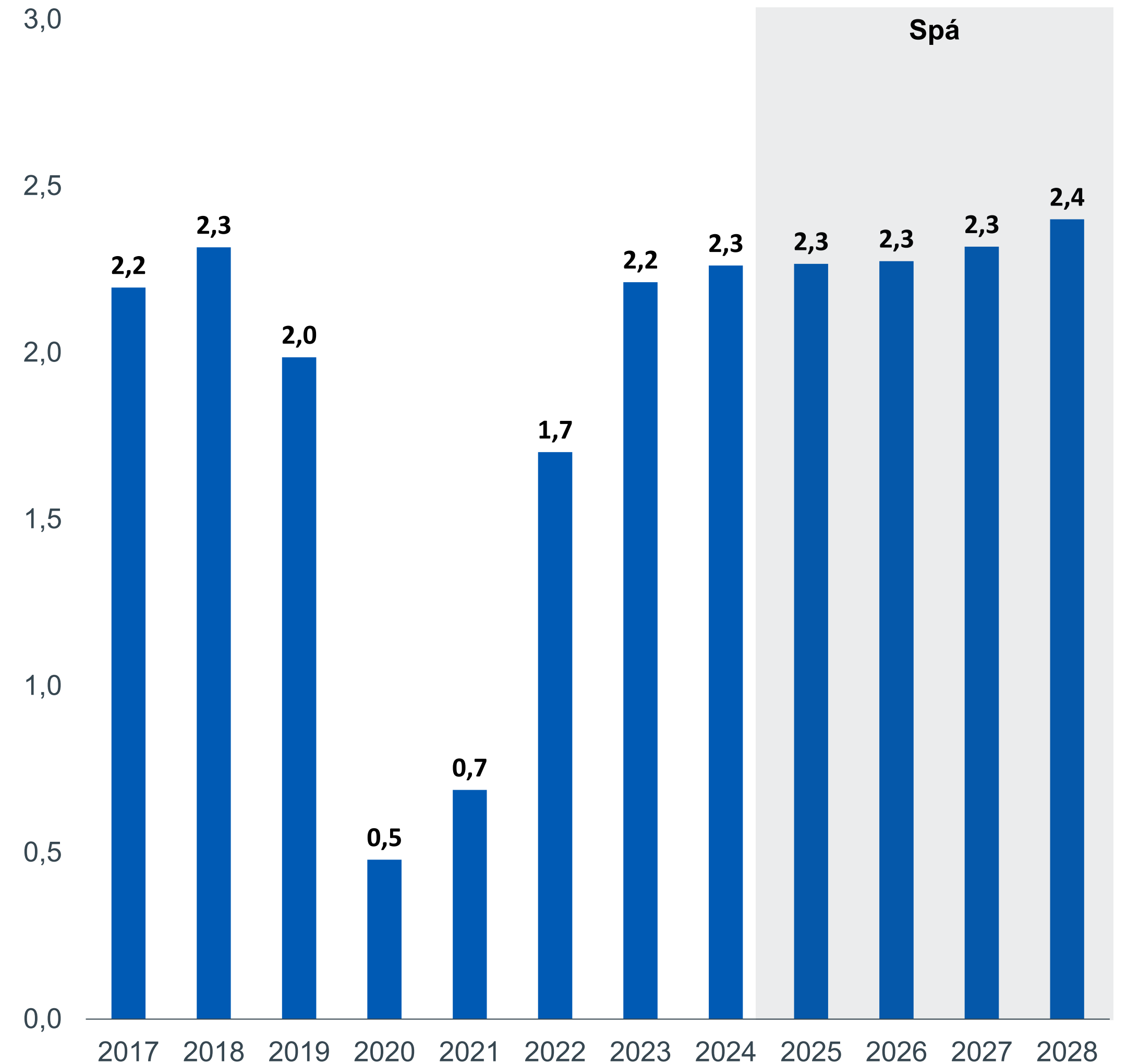
Hvað svo?

Þrátt fyrir að sumarið hafi farið fram úr björtustu vonum er engin leið að segja til um hvernig veturinn þróast. Samkvæmt forsvarsmönnum Icelandair er bókunarstaðan inn í haustið og veturinn verri miðað við sama tíma í fyrra. Þá mun rekstrarstöðvun Play leiða til þess að flugframboð til landsins mun dragast snögglega saman – til skemmri tíma litið. Því til viðbótar hafa nokkur stór erlend flugfélög rifað seglin í áætlunarflugum til Íslands. Á móti vegur að Icelandair, sem er umsvifamesta flugfélagið á Keflavíkurflugvelli, hyggst auka flugframboð sitt allverulega á 4F.

Hvað næsta ár varðar, þá skiptir stefna Icelandair sköpum. Líkt og síðustu mánuðir hafa sannað þá er leiðarkerfi félagsins sveigjanlegt, en félagið hefur að miklu leyti fyllt í skarð Play með aukinni áherslu á farþega til og frá landinu, á kostnað tengifarþega. Séu réttar aðstæður fyrir hendi er líklegt að félagið haldi áfram á þeirri vegferð. Þá getur félagið dregið það að leggja gömlum vélum og fyllt þannig upp í skarðið með stærri flugflota.

Samkvæmt grunnspá okkar er útlit fyrir óbreyttum ferðamannafjölda á næsta ári. Yrði það þriðja árið í röð sem tæplega 2,3 milljónir ferðamanna sækja landið heim, en við reiknum með fækkun ferðamanna á síðustu mánuðum þessa árs. Slík þróun ætti ekki að koma á óvart í ljósi vendinga í flugframboði. Því til viðbótar er landið dýr áfangastaður, launakostnaður hár og krónan sterk. Þessi atriði ríða ekki endilega baggamuninn en skipta engu að síður máli, ekki síst ef óvissan í alþjóðamálum dregur úr tekjuvexti ferðamanna og eftirspurn eftir Íslandsferðum.

Fjöldi erlendra gesta um Keflavíkurvöll
- árstölur, milljónir



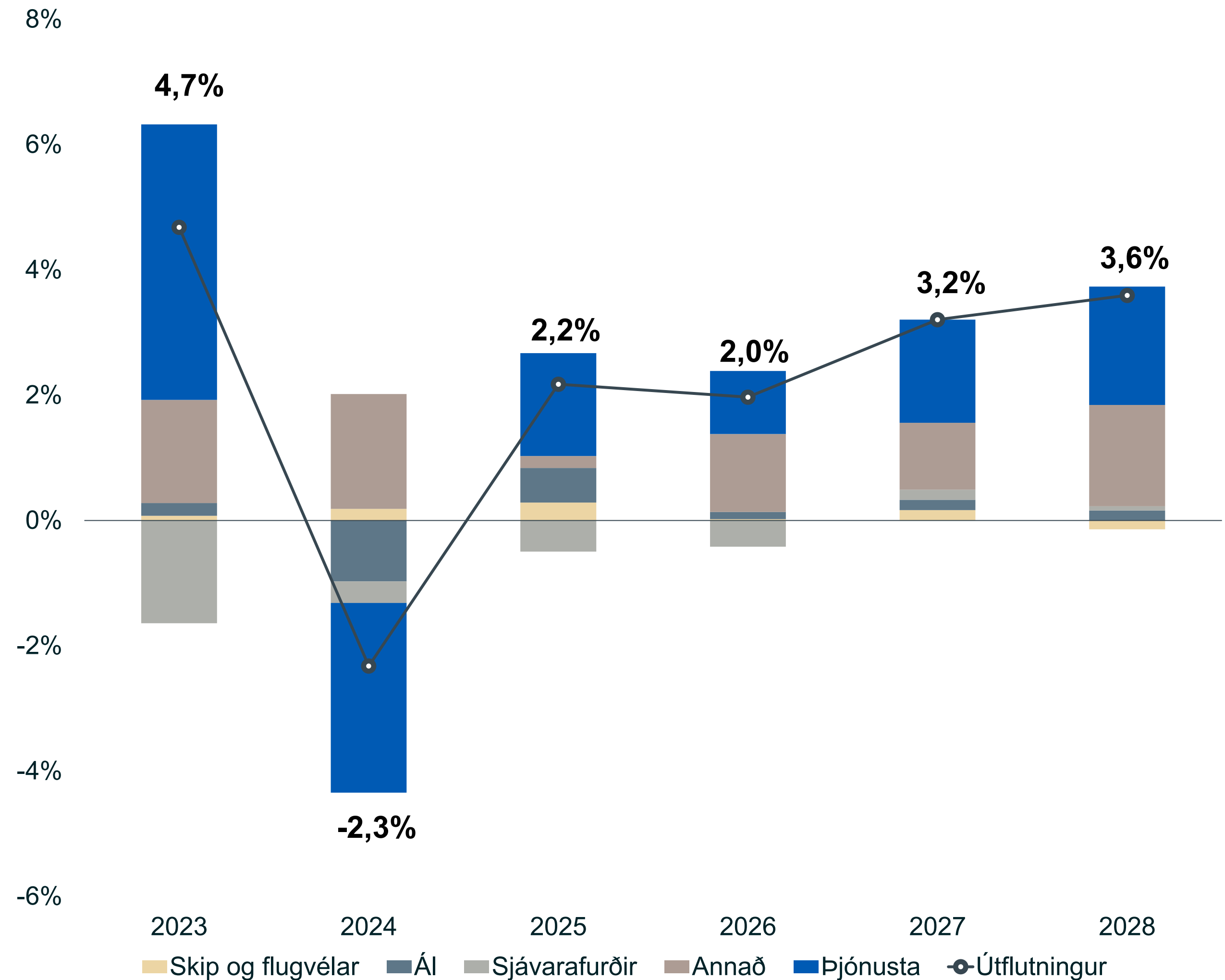
Útflutningshorfur með ágætum – enn sem komið er

Útflutningur hefur aukist um 2% það sem af er ári, þökk sé þjónustuútflutningi. Á sama tíma hefur vöruútflutningur átt undir högg að sækja, ekki síst sjávarafurðir. Fátt er þó svo með öllu illt að ei boði gott, þar sem verð sjávarafurða hefur hækkað verulega og aukið þar með útflutningsverðmæti - að nafnvirði.

Enn og aftur er útlit fyrir að þjónustuútflutningur dragi vagninn út spátímann, sem skýrist meðal annars af lítilsháttar aukningu í neyslu ferðamanna. Það er hins vegar mjótt á munum milli þjónustuútflutnings og annars vöruútflutnings, með eldisafurðir í forreið og lyf, lækningatæki og aðra hugvitsdrifna starfsemi skammt undan.

Þá teljum við að framlag álframleiðslu til útflutningsvaxtar verði jákvætt í ár og á næsta ári, enda eru bæði Háslón og Þórisvatn full – í fyrsta sinn í sex ár. Því er afar ólíklegt að grípa þurfi til raforkuskerðinga, með tilheyrandi framleiðsluröskunum.

Útflutningur
- framlag undirliða



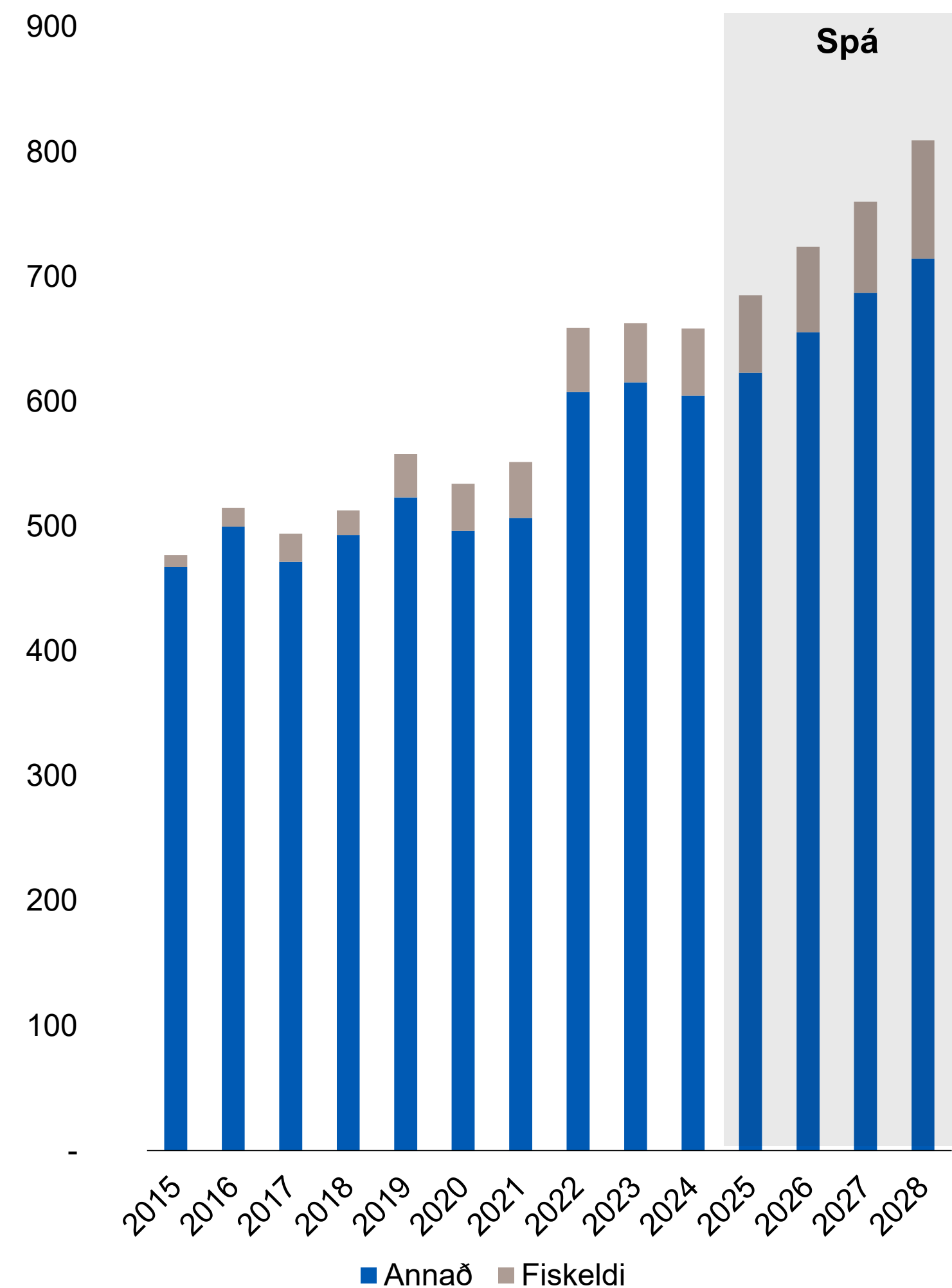
Metnaðarfull áform, varfærnar forsendur

Fiskeldi hefur vaxið fiskur um hrygg og fóru útflutningsverðmæti eldisafurða í fyrsta skipti yfir 50 ma.kr. á síðasta ári. Þrátt fyrir vaxtarmöguleika út frá fullnýtingu burðarpols fjarða hefur áhuginn færst upp á land og eru áformin stórhuga.

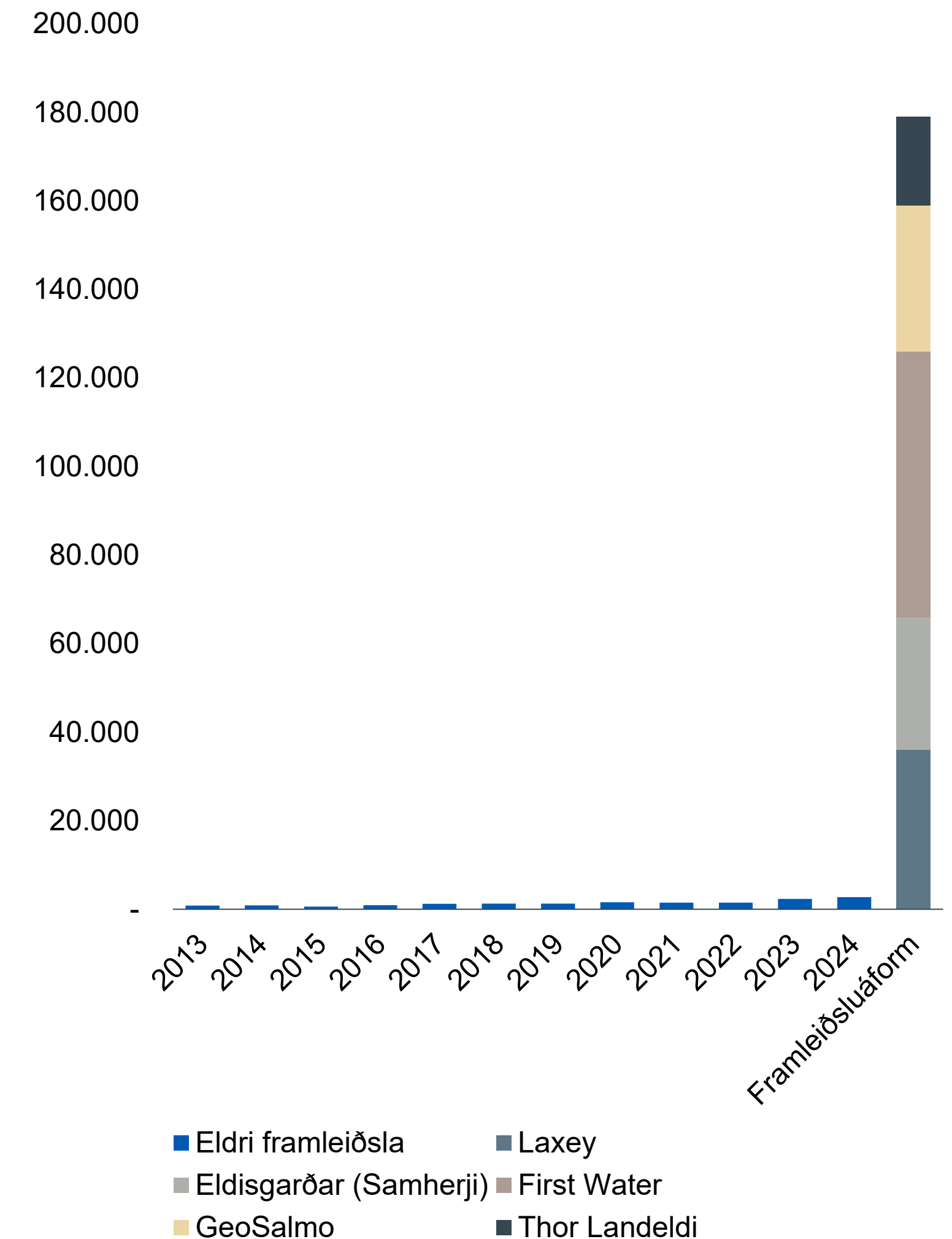
Í fyrra nam ársframleiðsla landeldis á laxi tæplega 3.600 tonnum (óslægður fiskur). Gangi öll fyrirbyggjandi áform eftir gæti framleiðslan fimmtíufaldast á innan við áratug, með tilheyrandi verðmæta- og gjaldeyrissköpun fyrir þjóðarbúið.

Þrátt fyrir jákvæðar fréttir af sölu á 5 kg. slægðum landeldislaxi er óvissan mikil og staðan í alþjóðaviðskiptum snúin. Við erum þar af leiðandi varfærin í okkar mati, enda áformin metnaðarfull. Þó er ekki hægt að saka okkur um svartsýni þar sem grunnspáin gerir ráð fyrir 75% aukningu í útflutningsverðmætum eldisafurða á spátímanum.

Annar vöru- og þjónustuútflutningur
- án ferðaþjónustu, sjávarútvegs, álframleiðslu, skipa og flugvéla, ma.kr. á verðlagi ársins 2024

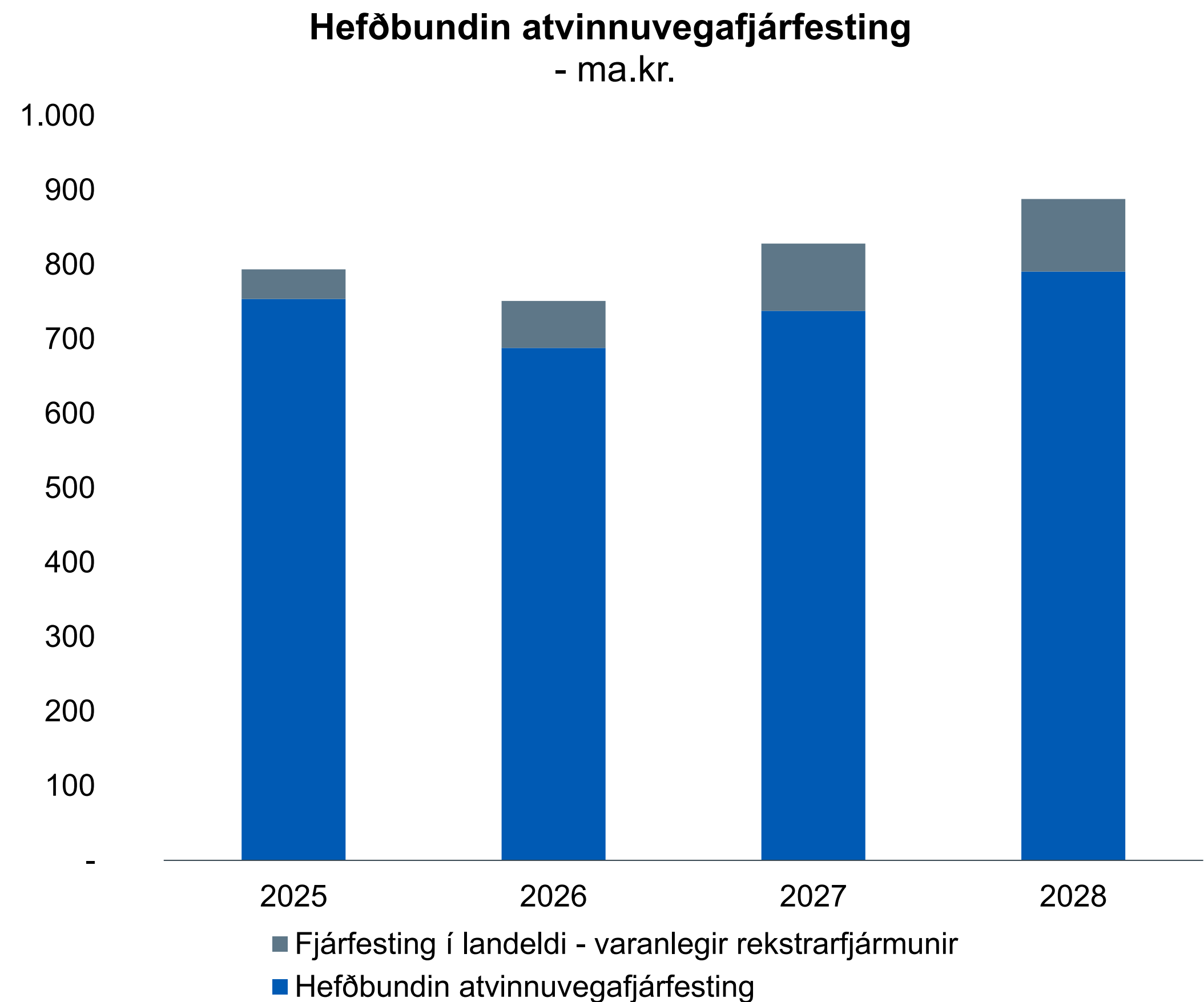
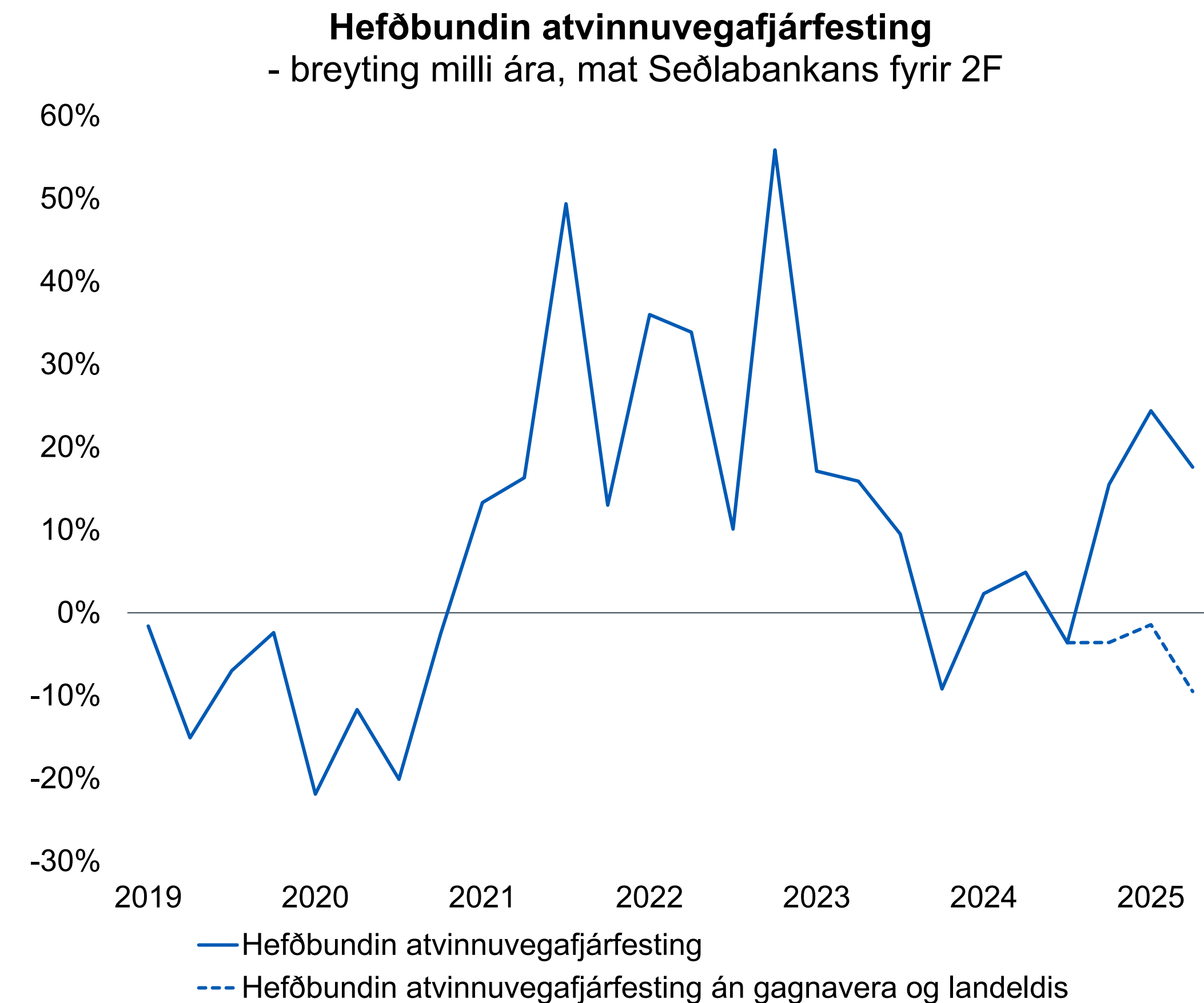


Framleitt magn í landeldi
- tonn (HOG)



Fjárfesting hvorki fugl né fiskur ef ekki væri fyrir landeldi og gagnaver

Ef ekki væri fyrir verulegar fjárfestingar í gagnaverum og landeldi hefði hefðbundin atvinnuvegafjárfesting dregist saman síðastliðna fjórðunga. Báðar atvinnugreinar munu lita atvinnuvegafjárfestingu á komandi árum, þó vægi landeldis fari vaxandi eftir því sem líður á spátímann.

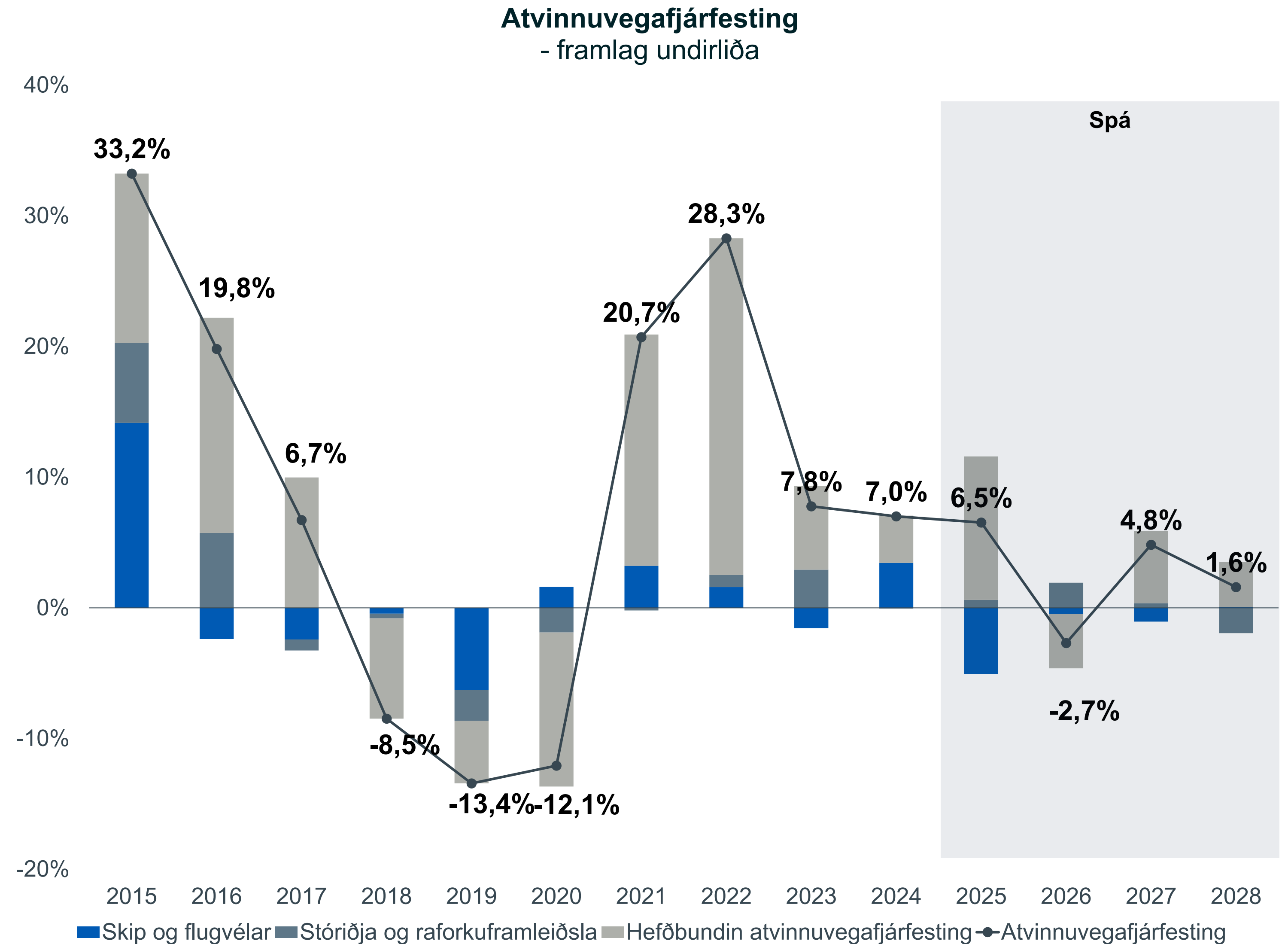


Setjum í samhengi

Fjárfestingarvöxturinn undanfarna fjórðunga kann að hafa komið einhverjum spánskt fyrir sjónir í ljósi núverandi vaxtaumhverfis, sem virðist komið til að vera næstu mánuði og misseri. Líkt og áður sagði er vöxturinn hins vegar bundinn við ákveðnar greinar.

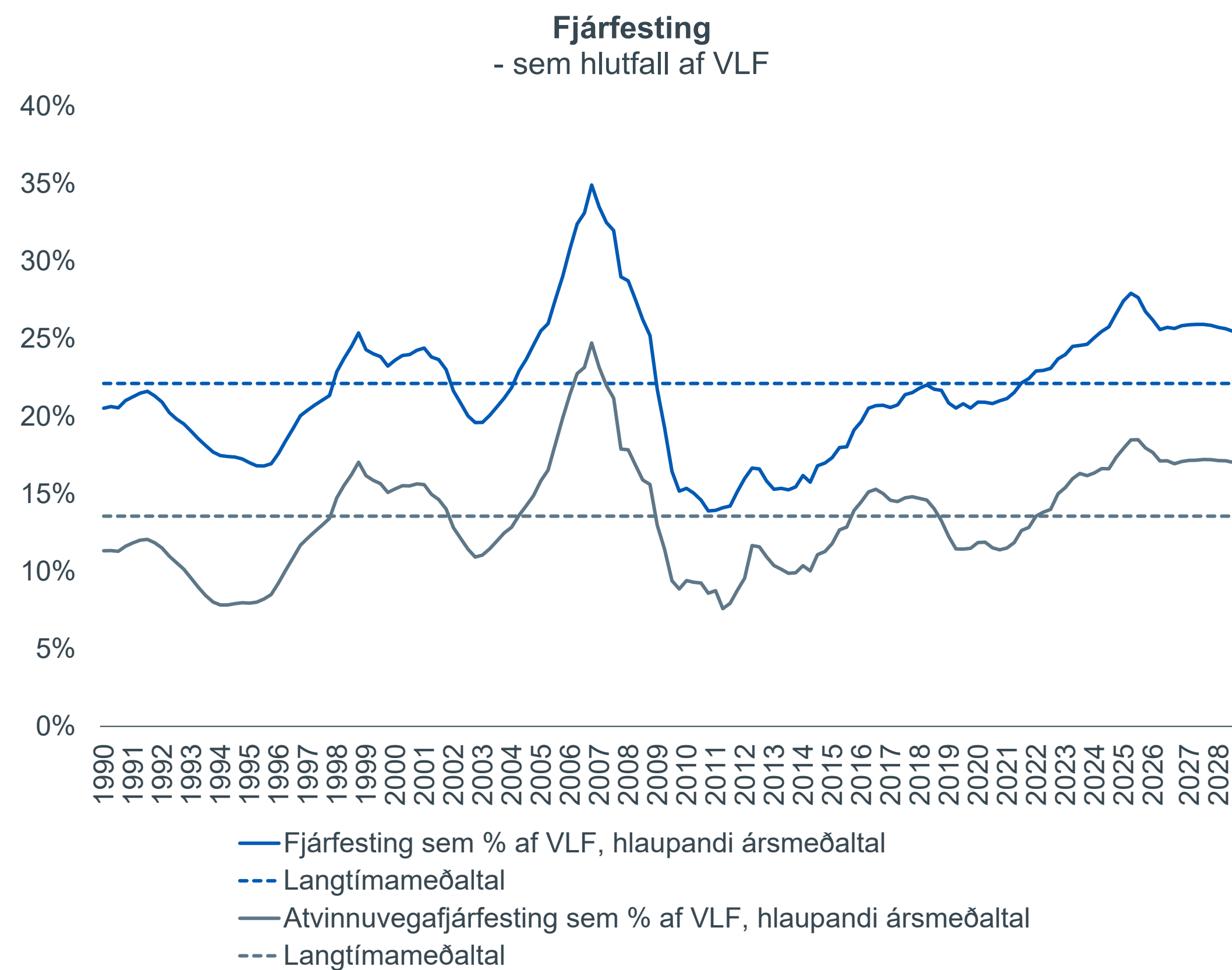
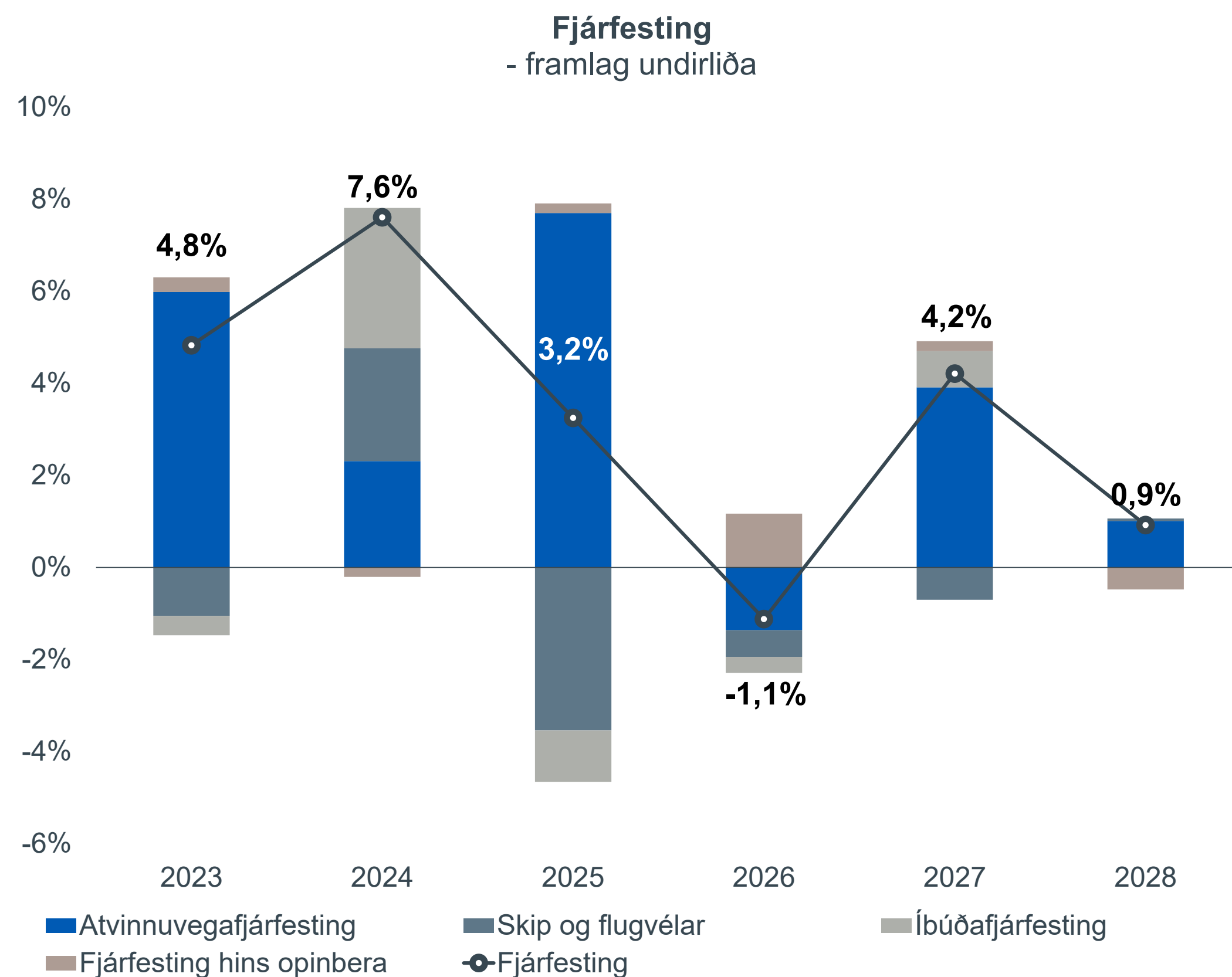
Á næsta ári er svipaða sögu að segja. Þrátt fyrir áframhaldandi fjárfestingarpörf hjá gagnaverunum er engu að síður útlit fyrir samdrátt á næsta ári, sem leiðir til neikvæðs framlags hefðbundinnar atvinnuvegafjárfestingar. Aftur á móti má gera ráð fyrir að aukinn fjárfestingarpungi færist í landeldið, sem og raforkuframleiðslu. Ef ekki væri fyrir þessi verkefni myndi atvinnuvegafjárfesting dragast enn meira saman á næsta ári.

Niðurstaðan er þar af leiðandi 2,7% samdráttur atvinnuvegafjárfestingar árið 2027, sem snýst í 4,8% vöxt ári síðar.



Fjárfestingastigið á ágætum stað

Við reiknum með að fjárfesting aukist á yfirstandandi ári, þökk sé kröftugum vexti atvinnuvegafjárfestingar. Þrátt fyrir að fjárfesting gagnaveranna sjáist með berum augum í atvinnuvegafjárfestingu, teljum við ekki öll kurl komin til grafar í þeim efnum. Á næsta ári fellur það hins vegar í skaut hins opinbera að lyfta fjárfestingu og vega á móti samdrætti allra annarra undirliða, þar á meðal íbúðafjárfestingar.

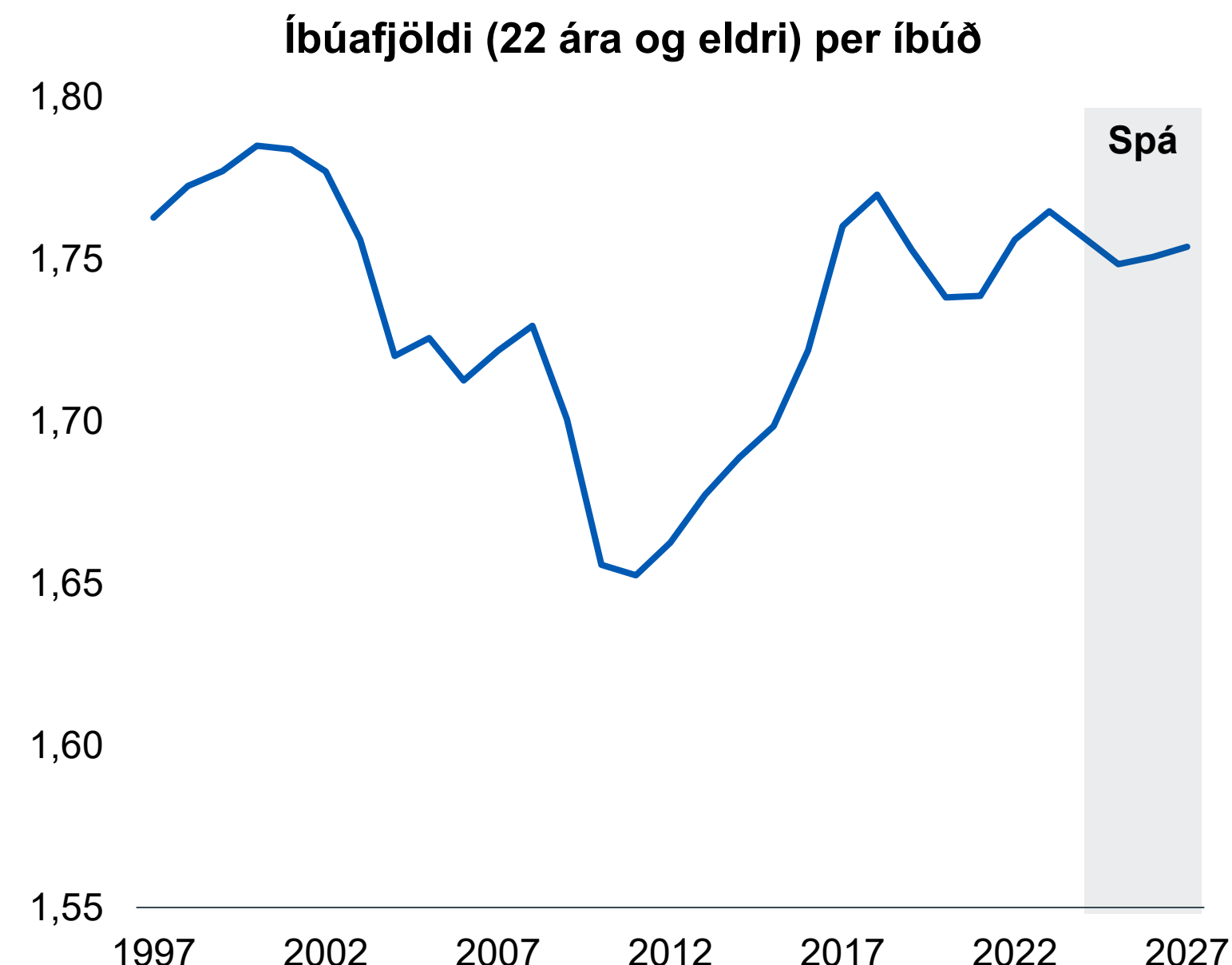
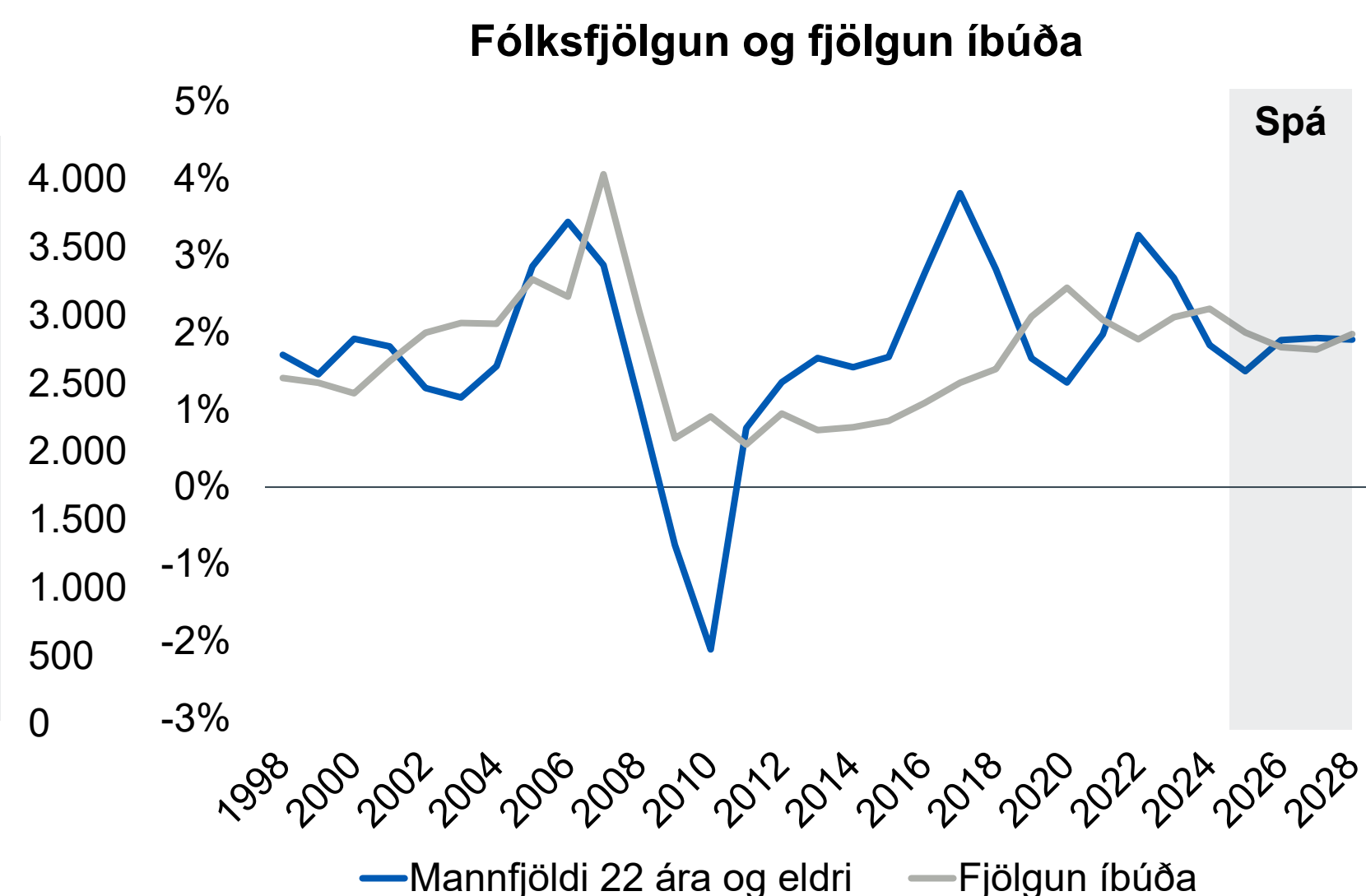
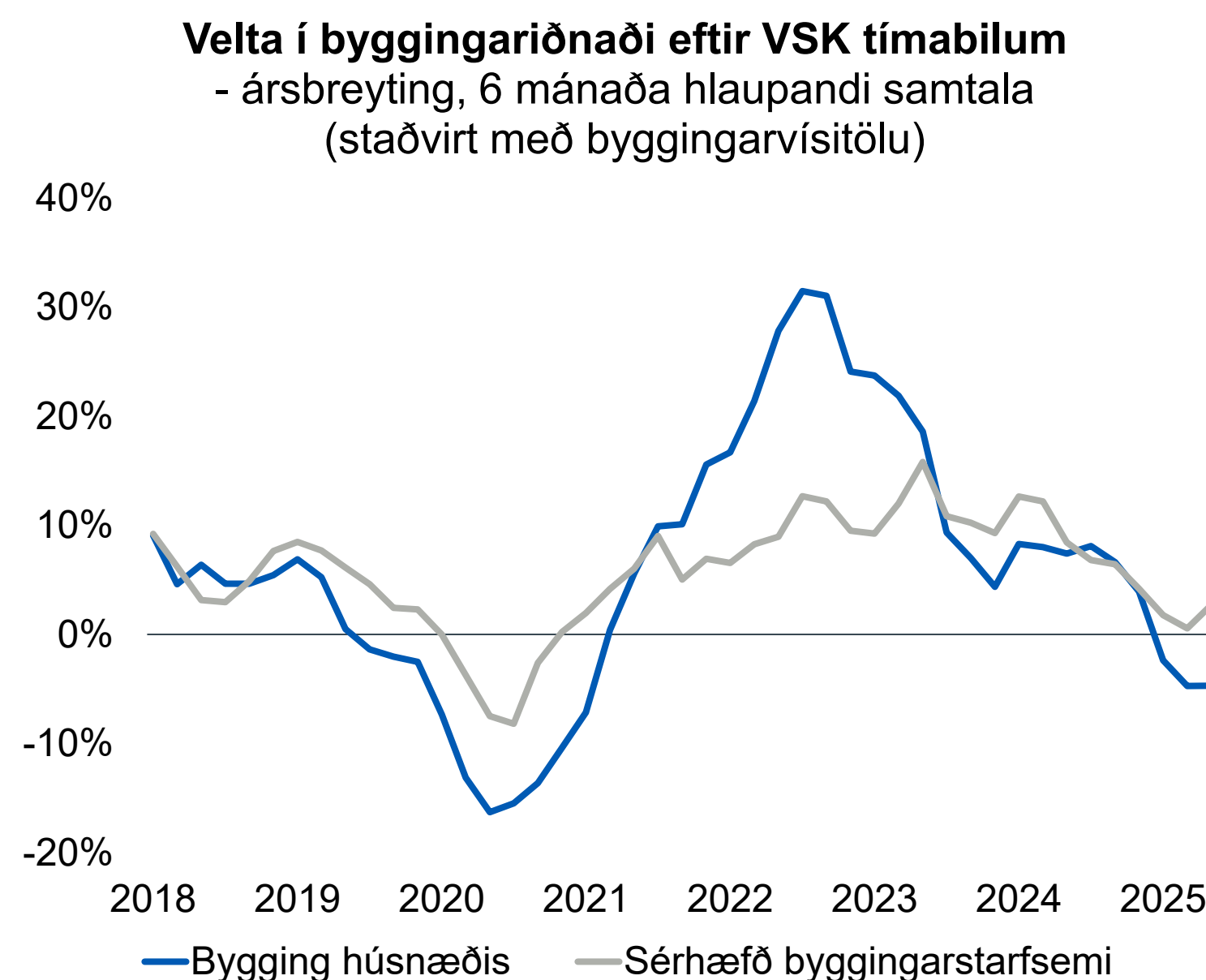
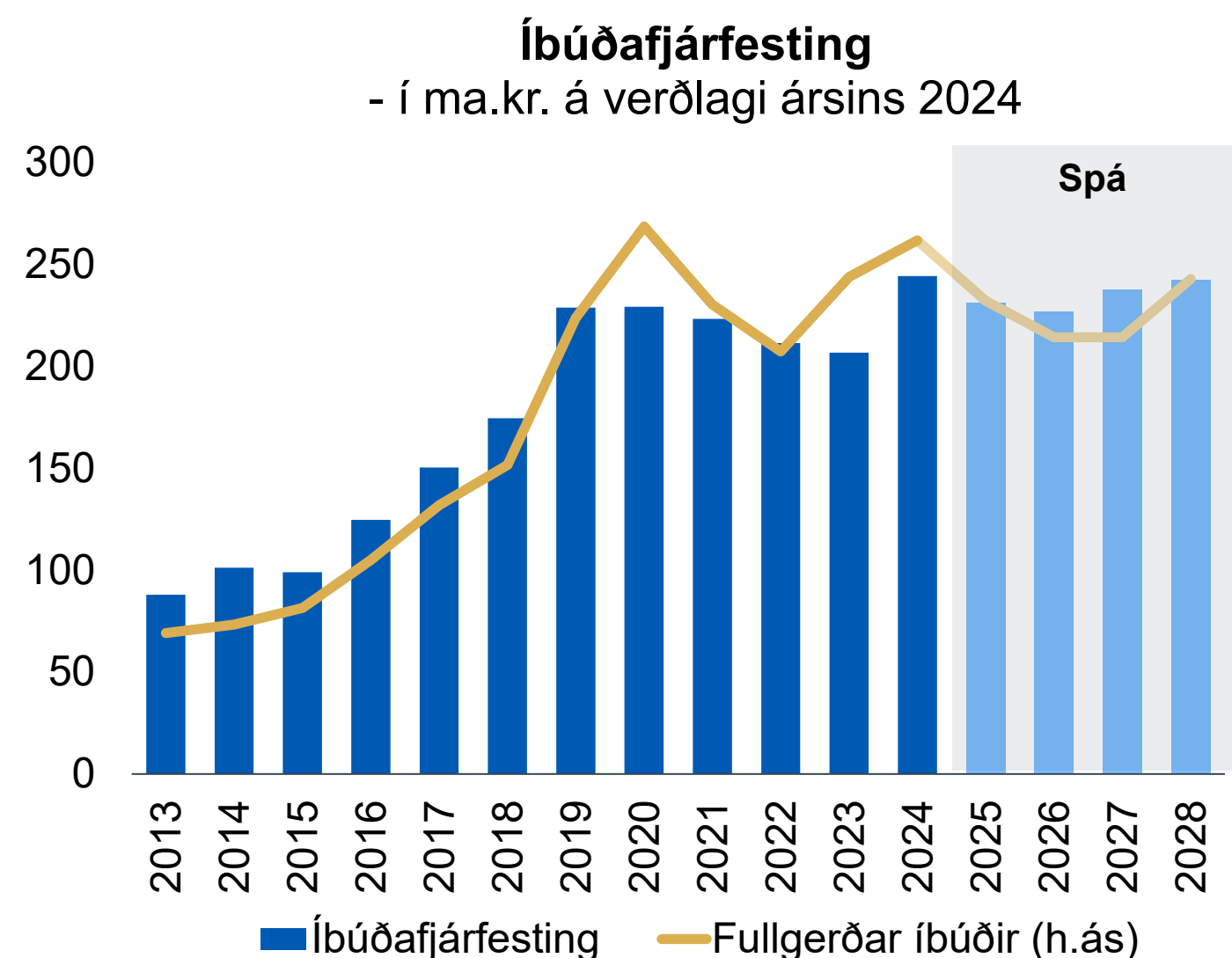


Hægir lítillega á íbúðauppbyggingu

Þó hægt gangi að selja nýjar íbúðir, hefur nýjum byggingarframkvæmdum farið fjölgandi frá því í fyrra. Við gerum þar af leiðandi ráð fyrir að íbúðauppbygging haldist mikil í sögulegu samhengi, þrátt fyrir 11% samdrátt fullgerðra íbúða í ár og 8% á næsta ári.

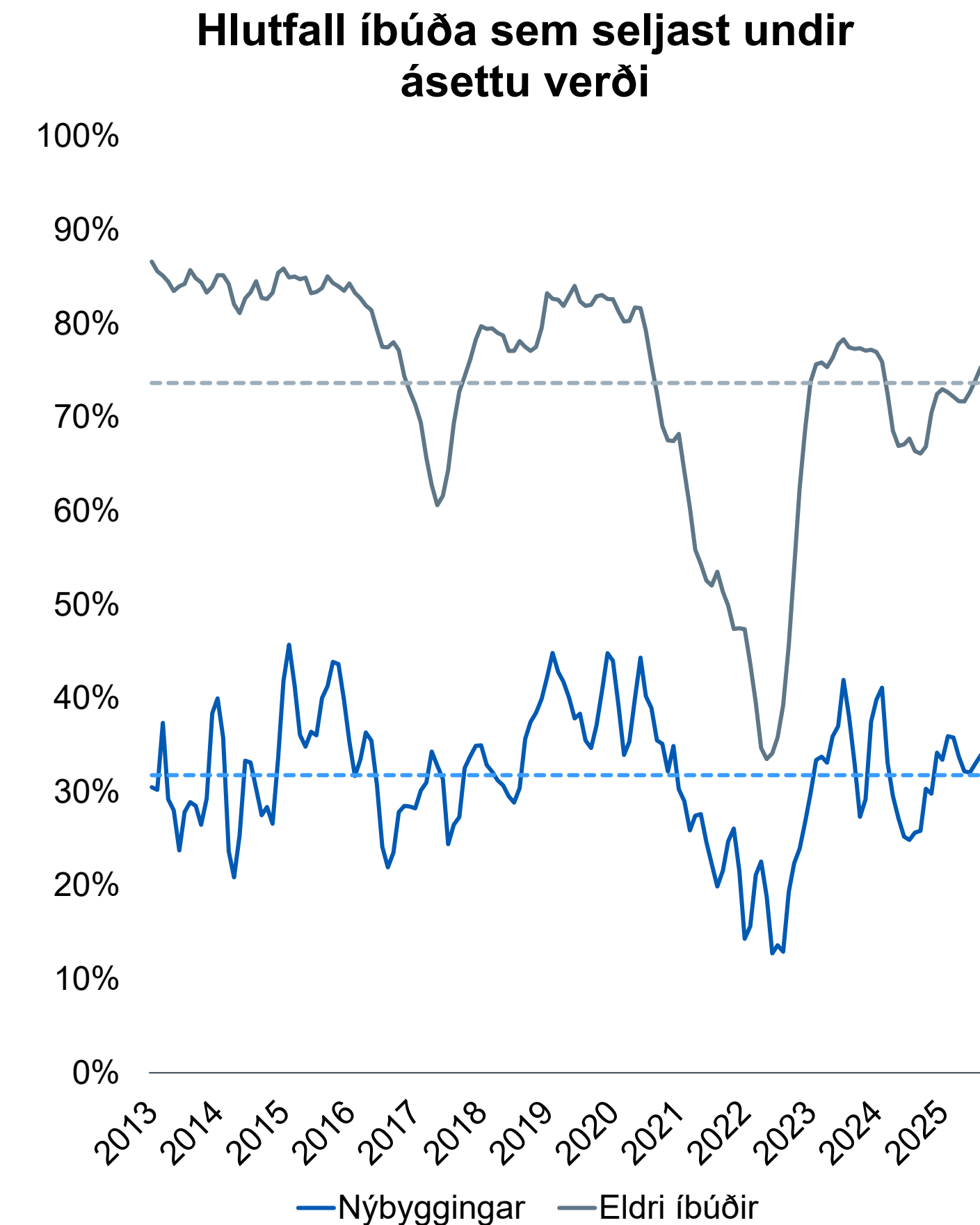
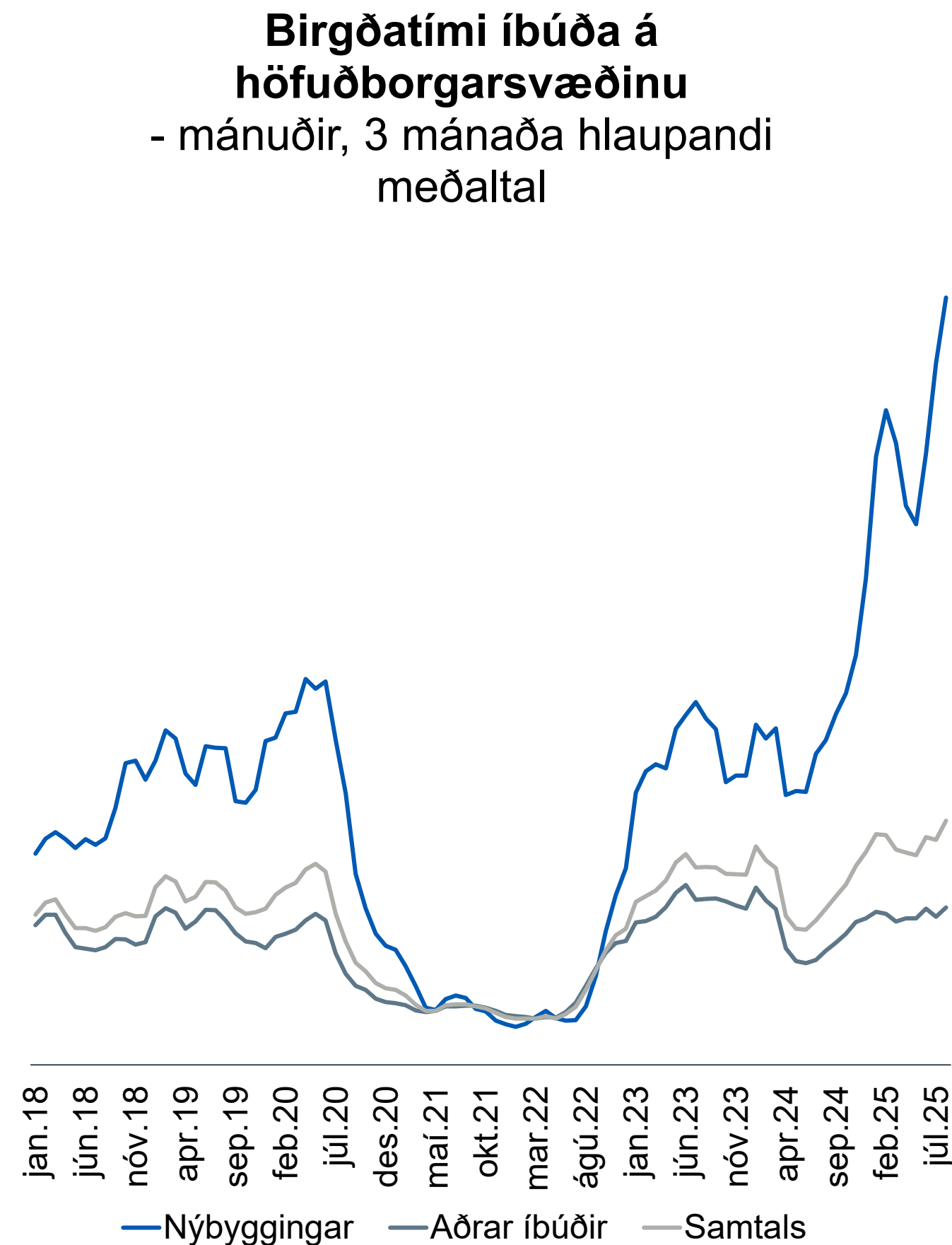
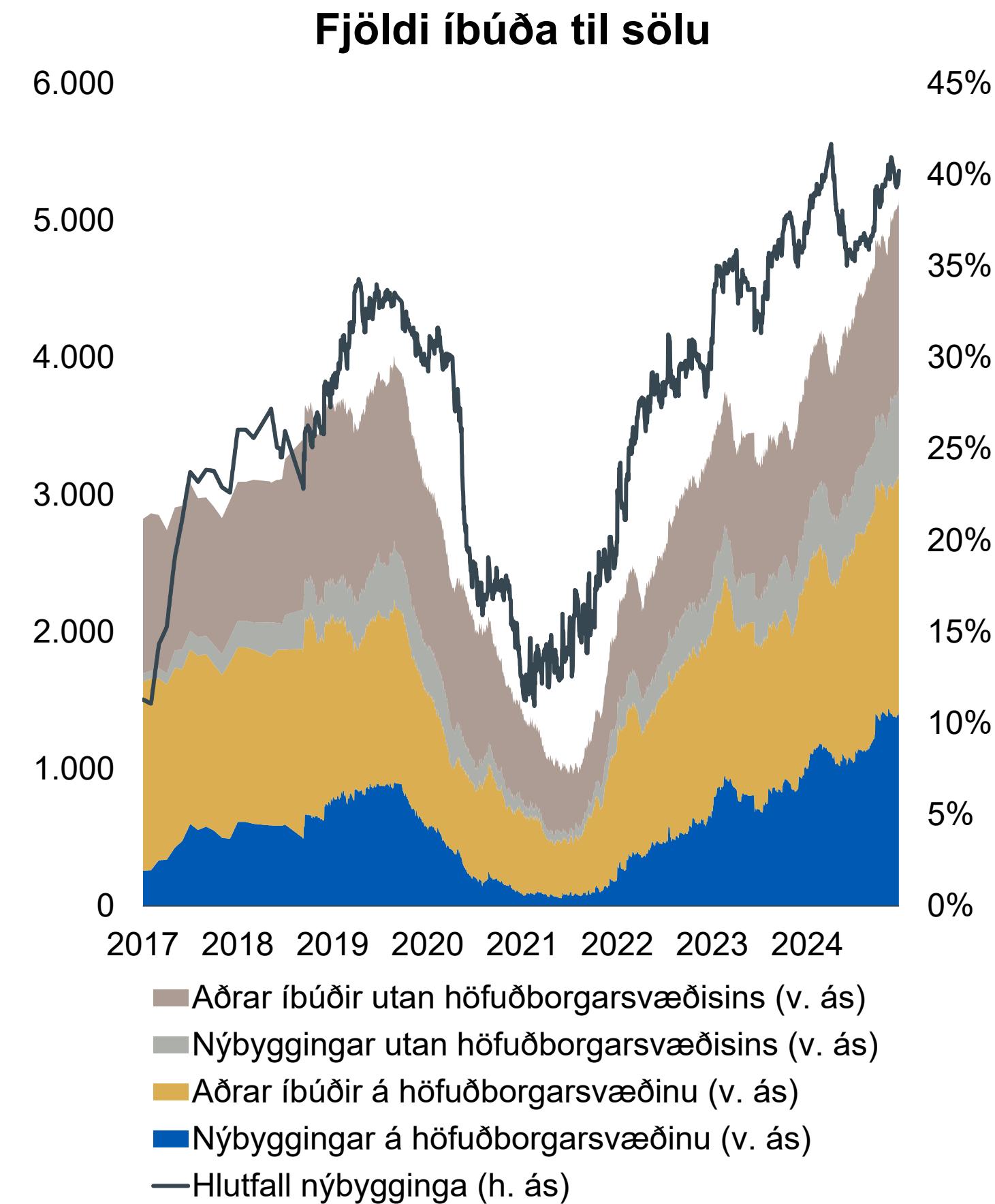
Íbúðafjárfesting mun aftur á móti dragast minna saman, eða 5,4% í ár og 1,7% á næsta ári, sem skýrist að einhverju leyti af tilfærslum verkefna milli matstiga.

Það sem af er ári hefur hægt verulega á fólksfjölgun. Þó við reiknum með aukinni fólksfjölgun frá og með næsta ári eigum við von á að íbúðum eigi eftir að fjölga hlutfallslega meira en íbúum á þessu ári og því næsta.



Kaupendamarkaður án söluprýstings

Í september voru 5.200 íbúðir auglýstar til sölu, sem er nýtt met. Á sama tíma hefur birgðatími nýrra íbúða lengst til muna, eða um 7 mánuði á einu ári. Samt sem áður virðist söluprýstingur ekki hafa aukist mikið ef miðað er við söluverð sem hlutfall af ásettu verði.

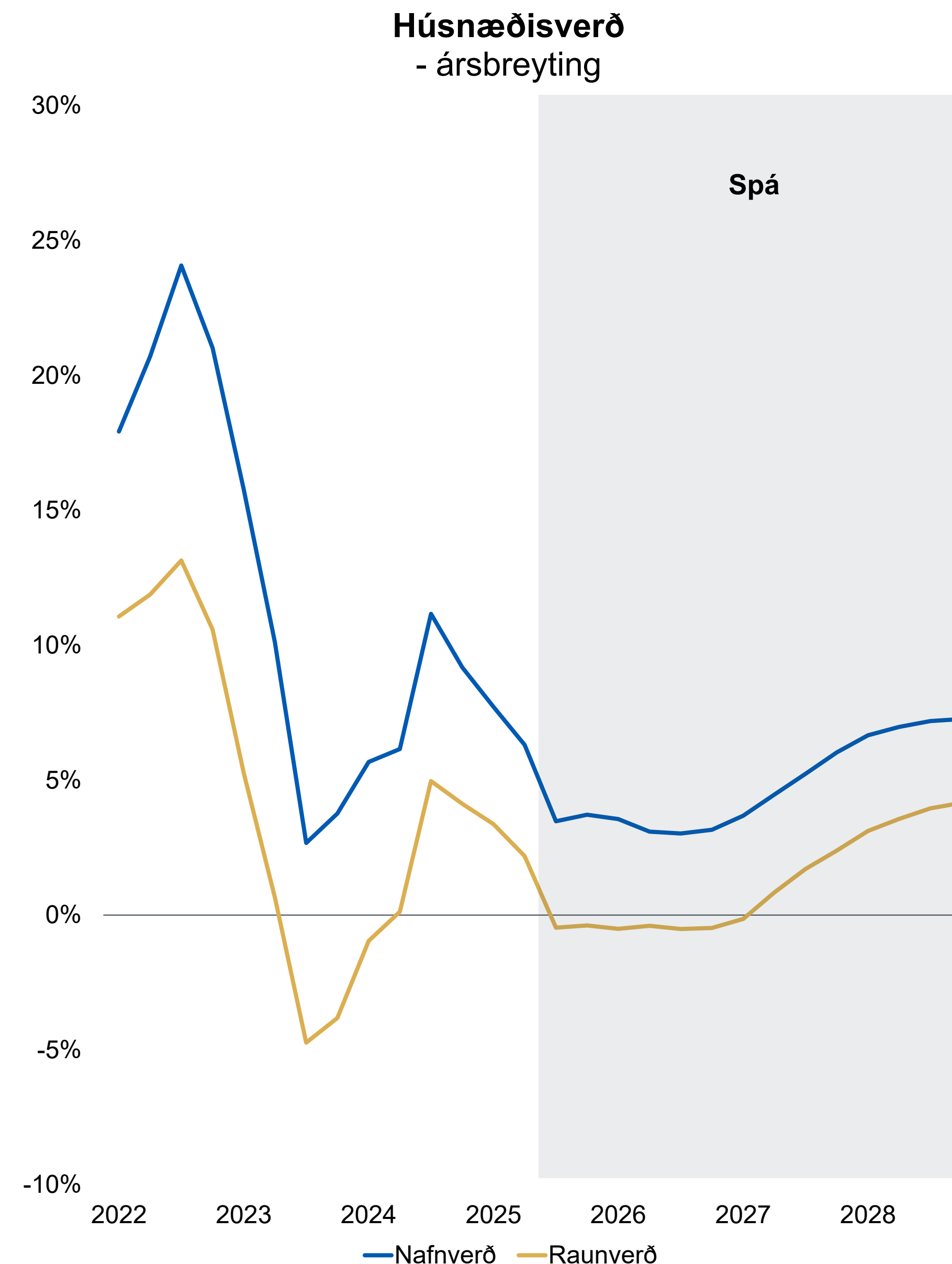
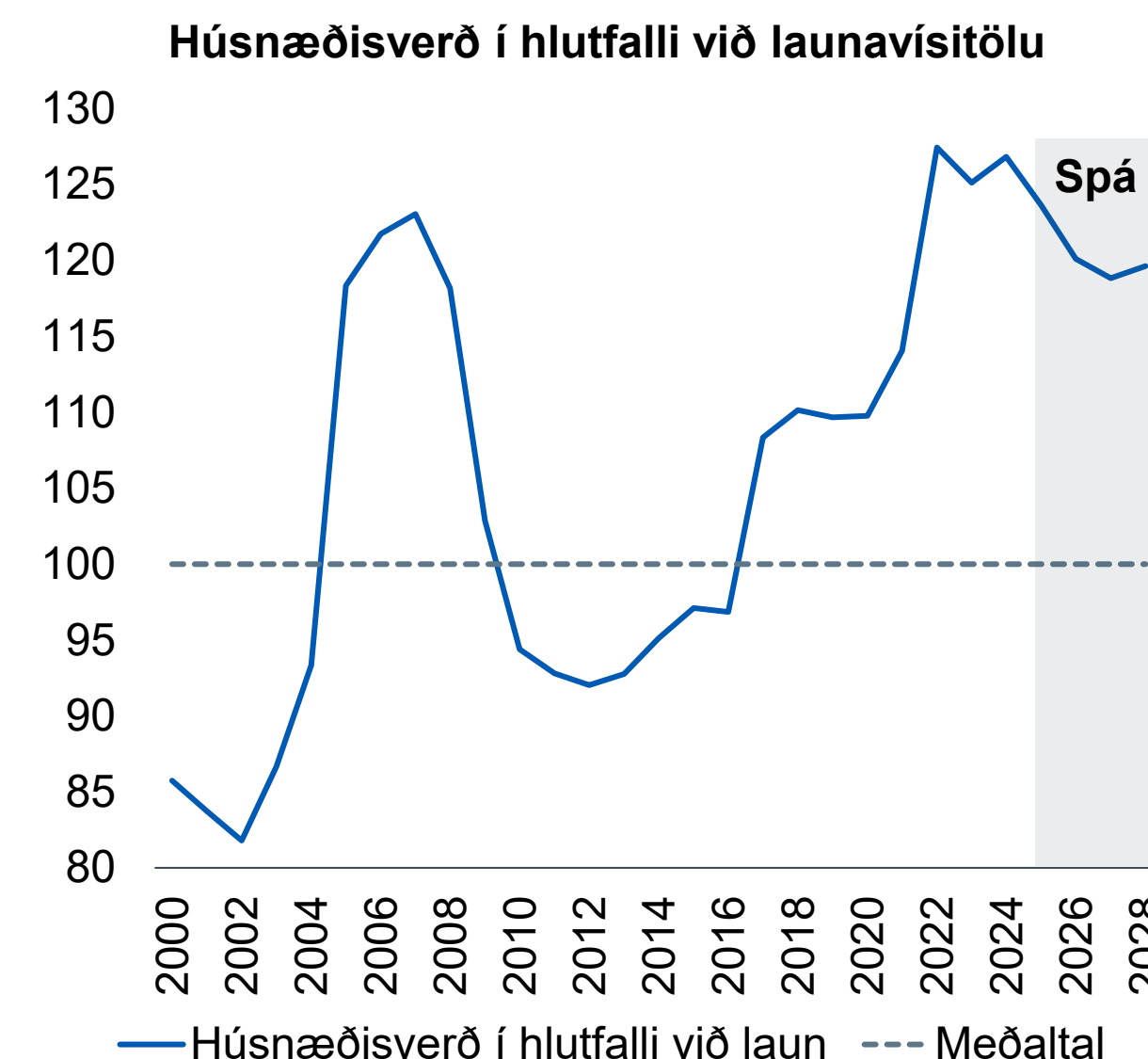
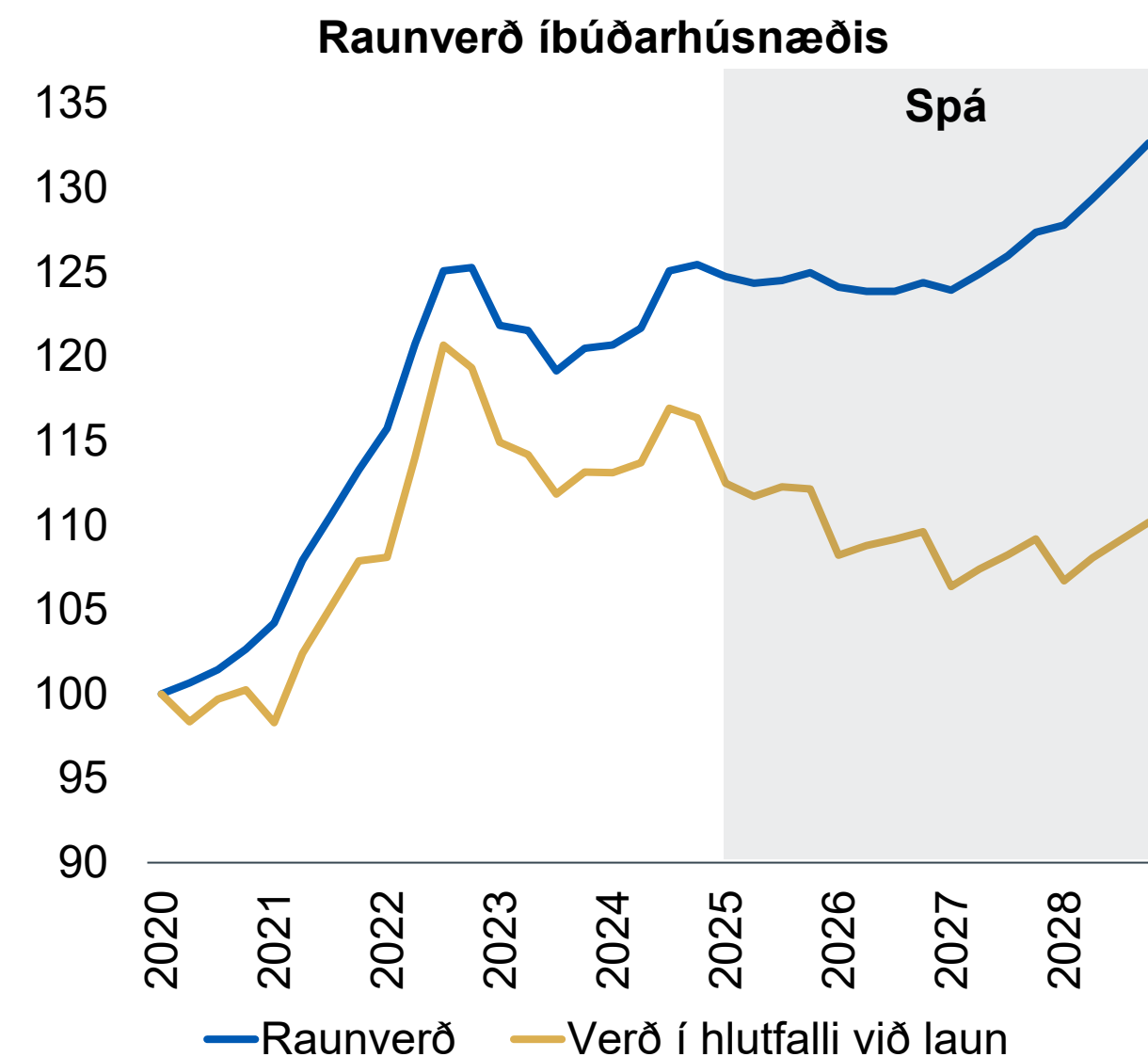


Raunverð húsnæðis helst stöðugt

Hægt hefur verulega á húsnæðisverðhækkunum undanfarna mánuði. Samkvæmt vísitölu markaðsverðs íbúðarhúsnæðis hefur árstaktur markaðsverðs lækkað úr 10,9% fyrir ári síðan niður í 2,8%.

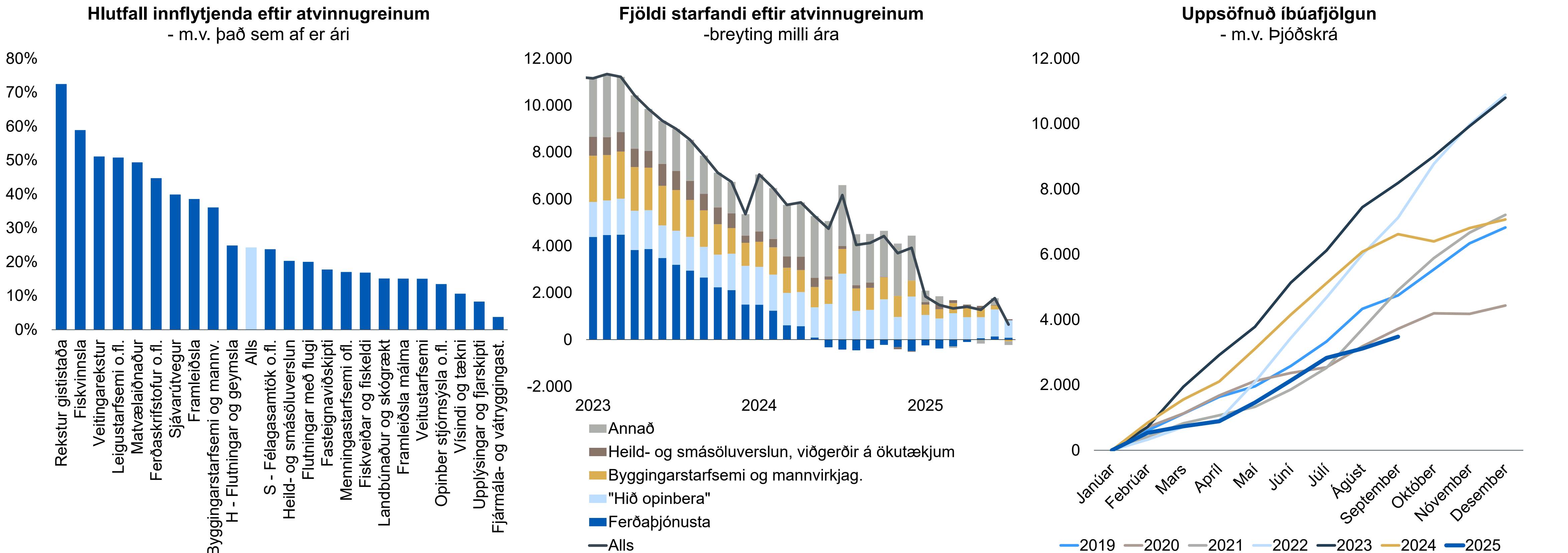
Engu að síður er raunverð íbúða ansi hátt um þessar mundir, sérstaklega ef tekið er tillit til vaxtastigs og aðgengis að lánsfé. Það hefur þó gefið lítilsháttar eftir á undanförunum mánuðum, ekki síst eftir að verðtryggðir vextir tóku að hækka á seinni hluta síðasta árs.

Samkvæmt okkar spá mun íbúðaverð hækka í takti við verðlag á næstu tveimur árum. Hins vegar eigum við von á að húsnæðisverð muni lækka í hlutfalli við laun. Þó engin veruleg leiðrétting muni eiga sér stað, á hækkun launa eftir að styðja betur við núverandi raunverð.



Minni spenna kallar á minni aðflutning vinnuafls

Störfum hefur nær ekkert fjölgað í ferðapjónustunni eða byggingarstarfsemi á milli ára, atvinnugreinum þar sem hlutfall innflytjenda er fremur hátt. Þessi staða, ásamt öðru, hefur dregið verulega úr fólksfjölgun samanborið við síðustu þrjú ár, sem er vísbending um kólnandi vinnumarkað og minnkandi spennu í þjóðarbúskapnum.

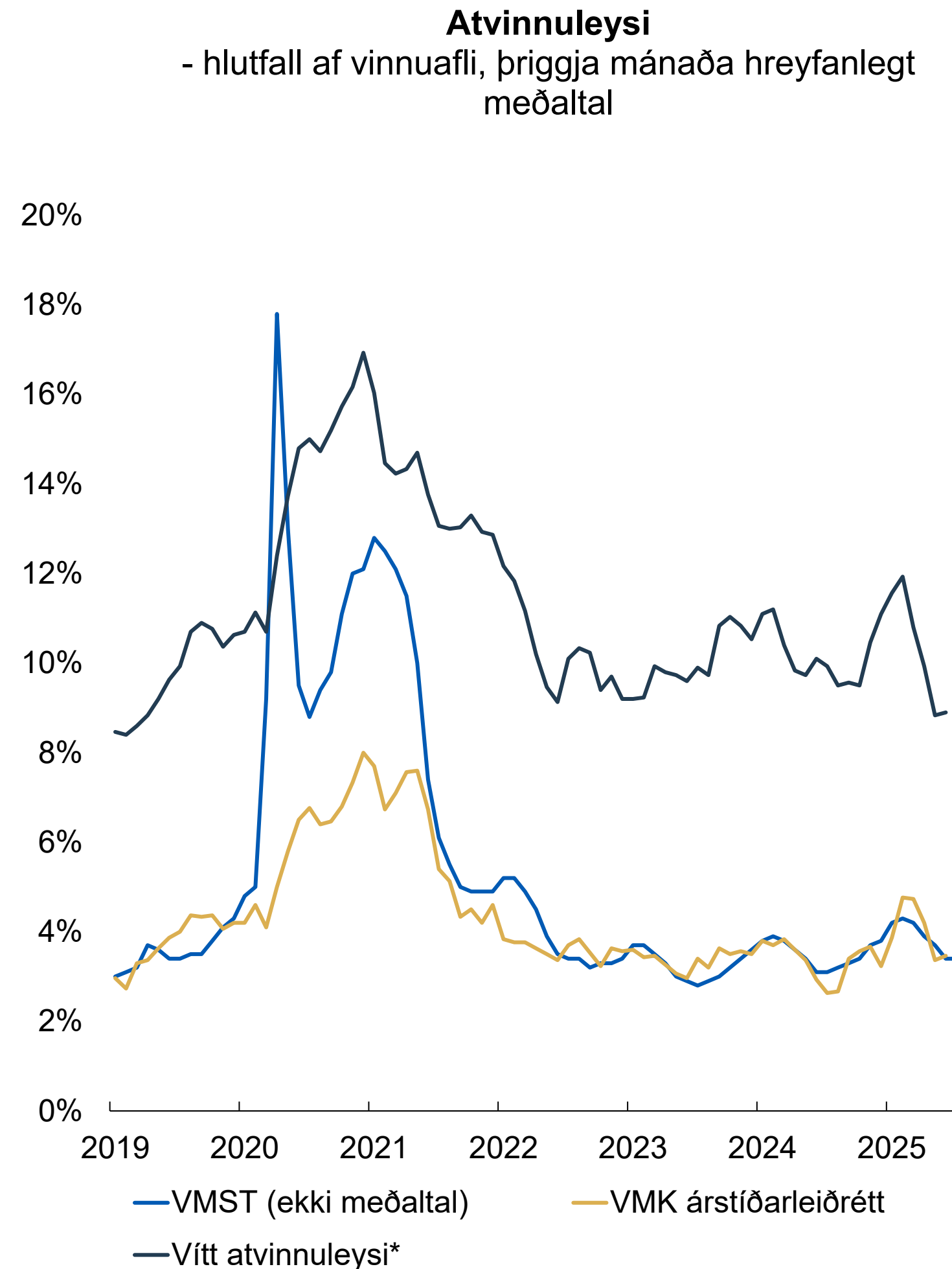


Vinnumarkaðurinn kólnar með vetrinum

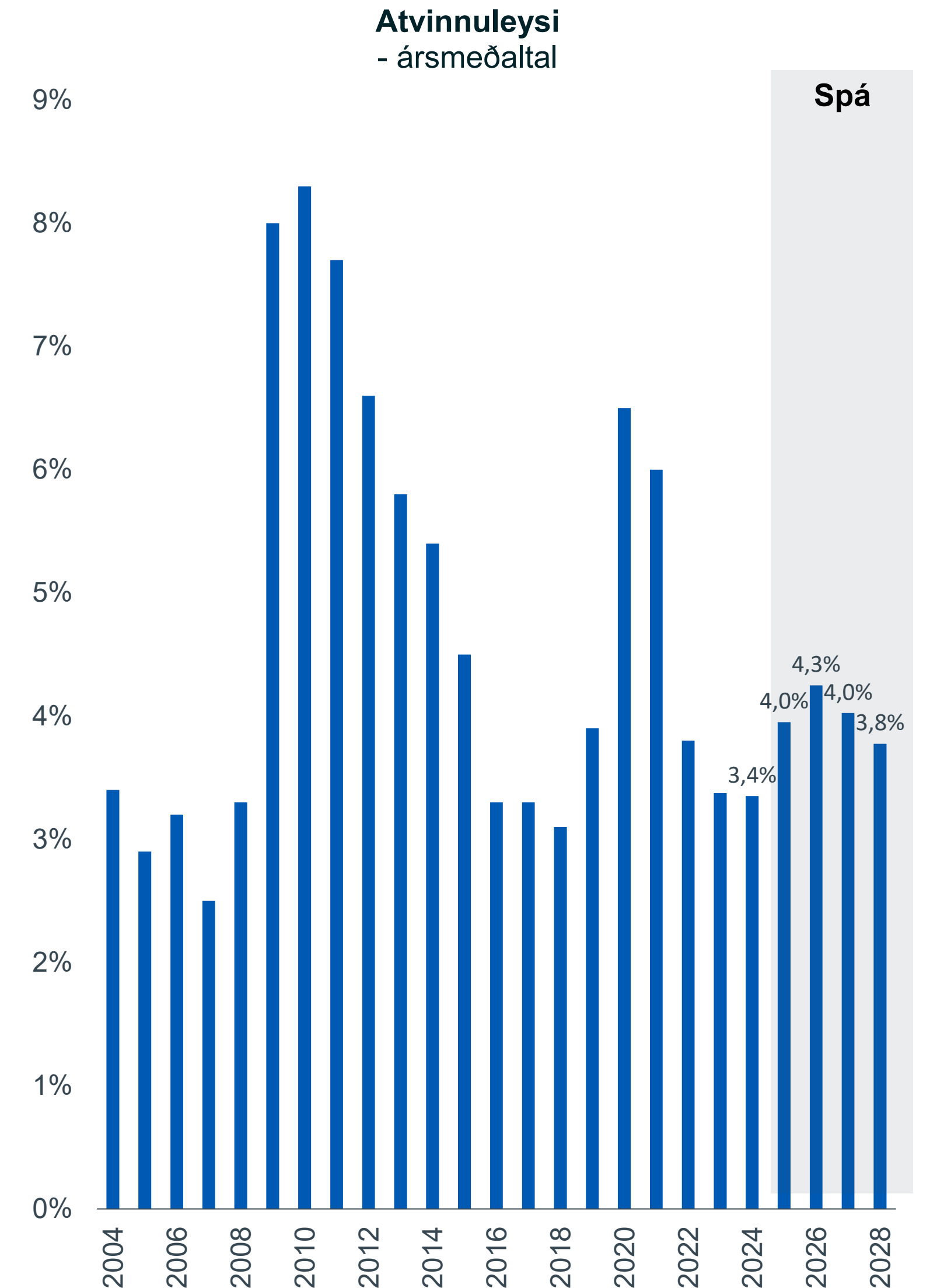
Í rúmt ár hafa greiningaraðilar spáð kólnandi vinnumarkaði. Fyrri spár byggðu þó ekki endilega á rauntölum, heldur könnunum meðal íslenskra fyrirtækja. Seigla vinnumarkaðarins hefur því ítrekað komið á óvart, þar sem mjög stutt er síðan kólnunar fór að gæta í raunverulegum tölum.

Það er þó ekki hægt að tala um frost á vinnumarkaði, þar sem skráð atvinnuleysi samkvæmt Vinnumálastofnun stendur í 3,4%, samanborið við 3,2% fyrir ári síðan.

Við gerum ráð fyrir að atvinnuleysi haldi áfram að þokast upp á við og verði að meðaltali 4,3% á næsta ári (byggt á VMK Hagstofunnar). Nú þegar er farið að bera á uppsögnum í útflutningsgreinunum, svo sem ferðaþjónustu (Play), áliðnaði, sjávarútvegi og hliðargreinum tengdum honum. Krónan er sterk – of sterk – um þessar mundir, launakostnaður hár og vaxtakostnaður mikill. Í þannig árferði reyna fyrirtæki oftast nær að endurskipuleggja og straumlínulaga, sem leiðir gjarnan til fækkunar starfa.



*Vít atvinnuleysi eru atvinnulausir, þeir sem eru í hlutastarfi en vilja vinna meira og þeir sem eru tilbúnir að vinna en eru ekki að leita að vinnu eða ekki tilbúnir að



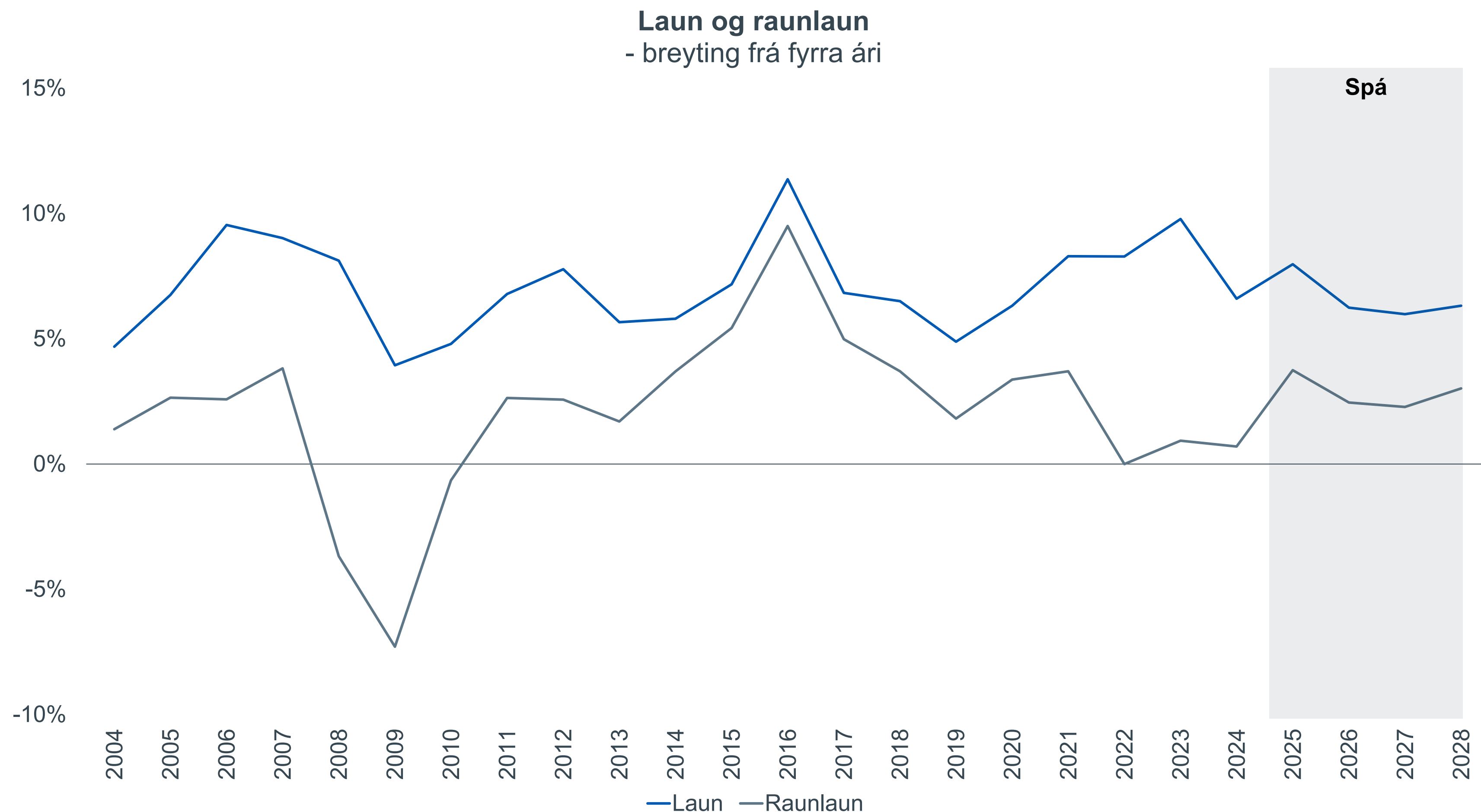
Launaspáin okkar hefur tekið nokkrum breytingum milli hagspárútgáfa og er nú gert ráð fyrir umtalsvert meiri launahækkunum í ár - eða 8% að meðaltali - en áður var talið.

Að einhverju leyti er hækkunin nú þegar komin fram, en laun á almennum vinnumarkaði hækkuðu í upphafi árs og við bættist kauptaxtauki í apríl.

Svo virðist sem launaskrið sé meira en við reiknuðum með, enda hefur vinnumarkaðurinn varla látið á sjá. Við gerum ráð fyrir að launaskrið verði áfram viðvarandi íslenskur veruleiki, en fari þó minnkandi milli ára eftir því sem atvinnuleysi þokast upp á við.

Engu að síður er spáð verulegum raunlaunahækkunum, sem leggja grunninn að einkaneysluvexti næstu ára.

Gömul íslensk saga og ný: Laun hækka



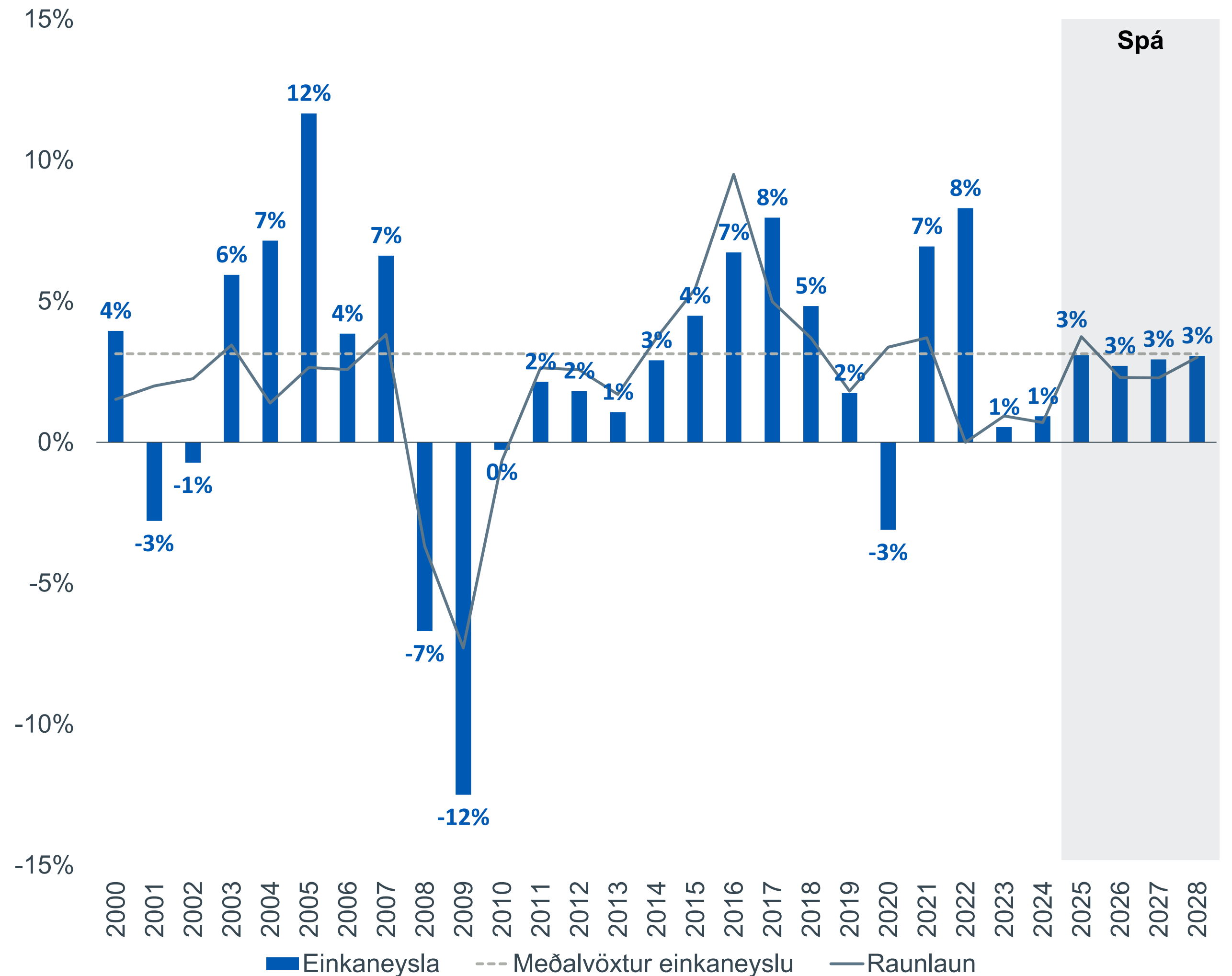
Einkaneyslan létt í taumi raunlauna

Einkaneyslan hefur reynst greinendum óþægur ljár í þúfu undanfarin ár, en þeir hafa ítrekað ofspáð neysluútgjöldum heimilanna. Þrátt fyrir sterka fjárhagslega stöðu, hóflega skuldsetningu og lítið atvinnuleysi tók einkaneysla á mann ekki að glæðast fyrr en á yfirstandandi ári.

Spá okkar gerir ráð fyrir að einkaneyslan haldi áfram að aukast í takti við hækkun raunlauna, sem og neysla á hvern einstakling. Engu að síður reiknum við með varfærnnum skrefum af hálfu heimilanna á þessum óvissutímum, og þar af leiðandi litlum einkaneysluvexti á mann – í sögulegu samhengi.

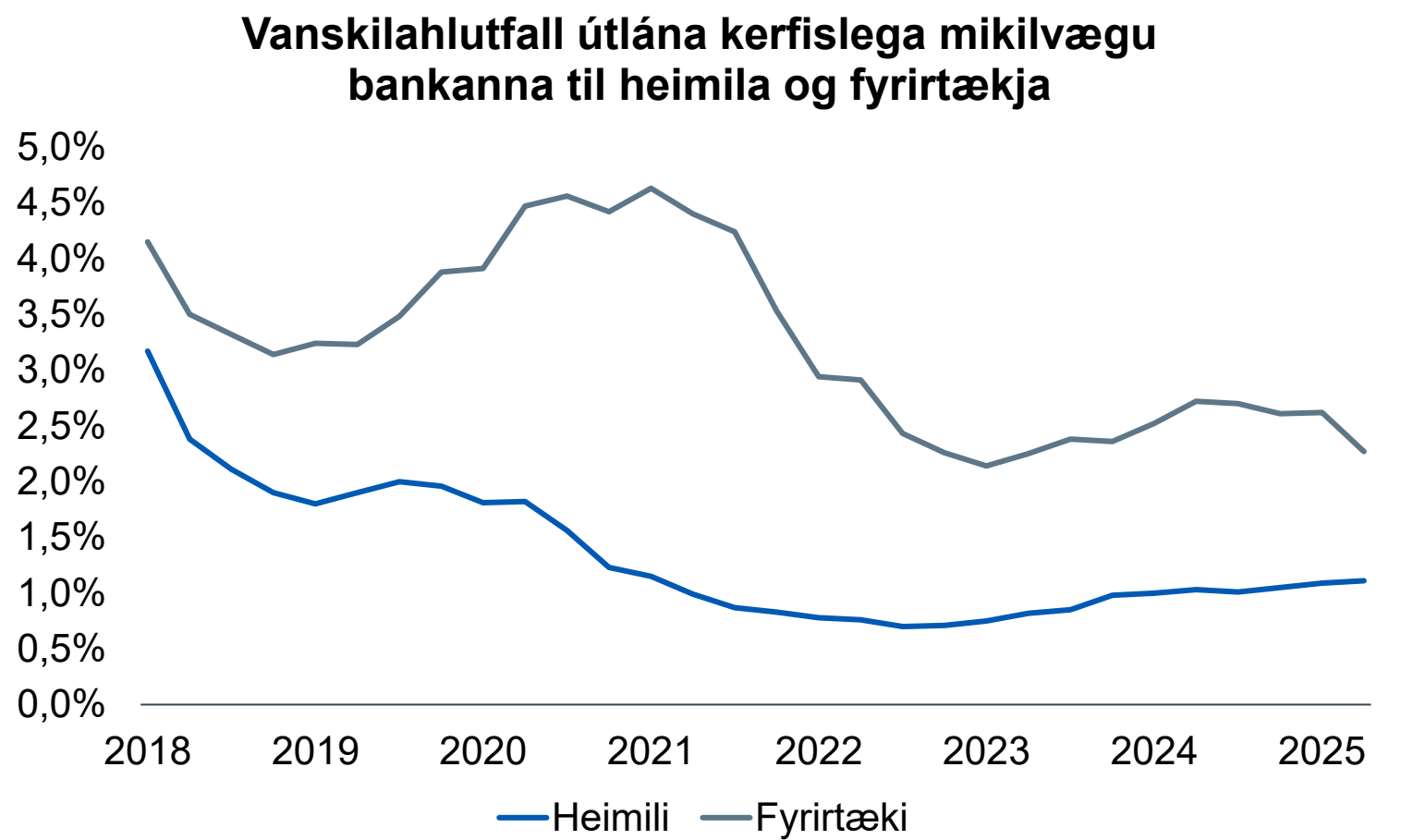
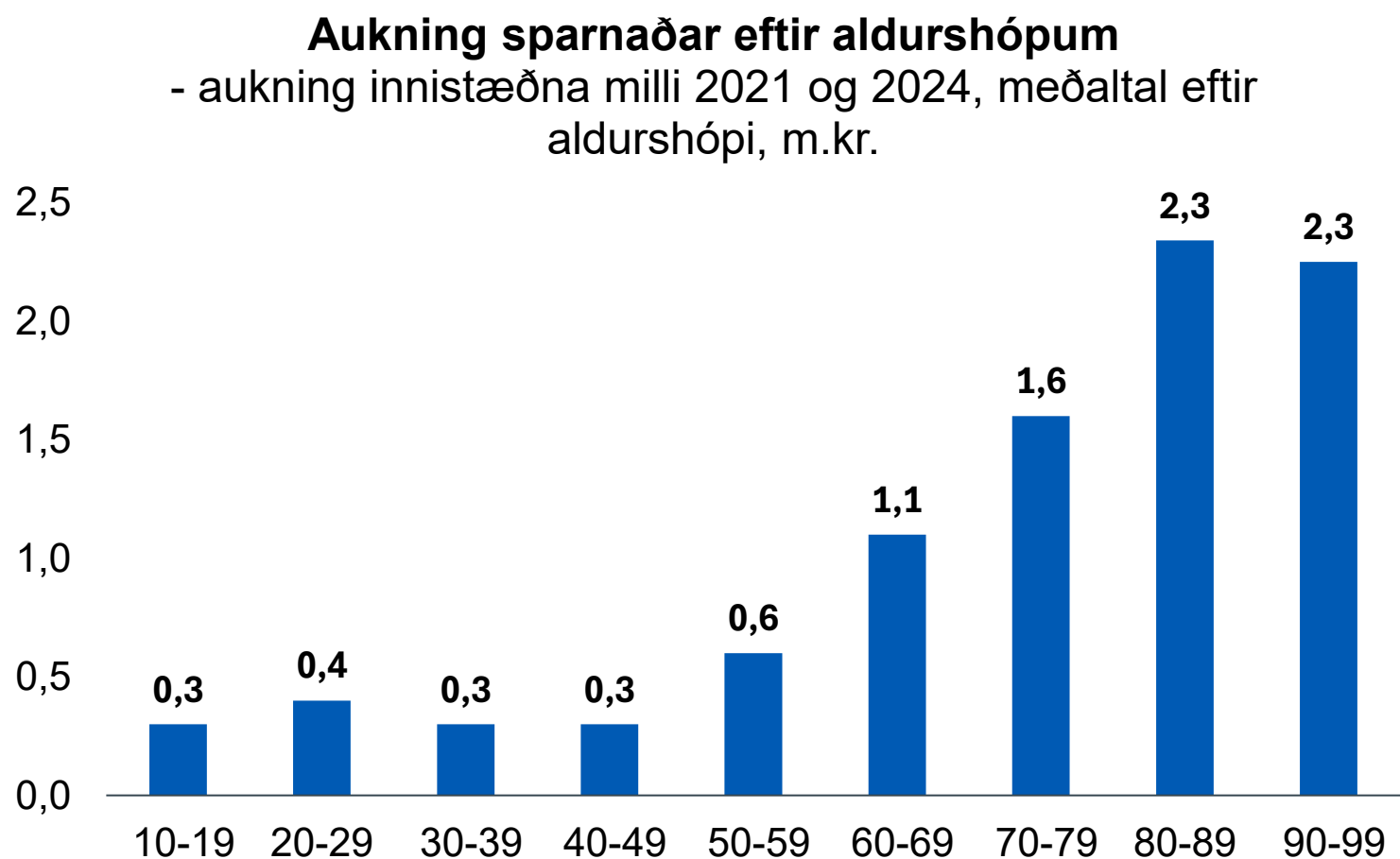
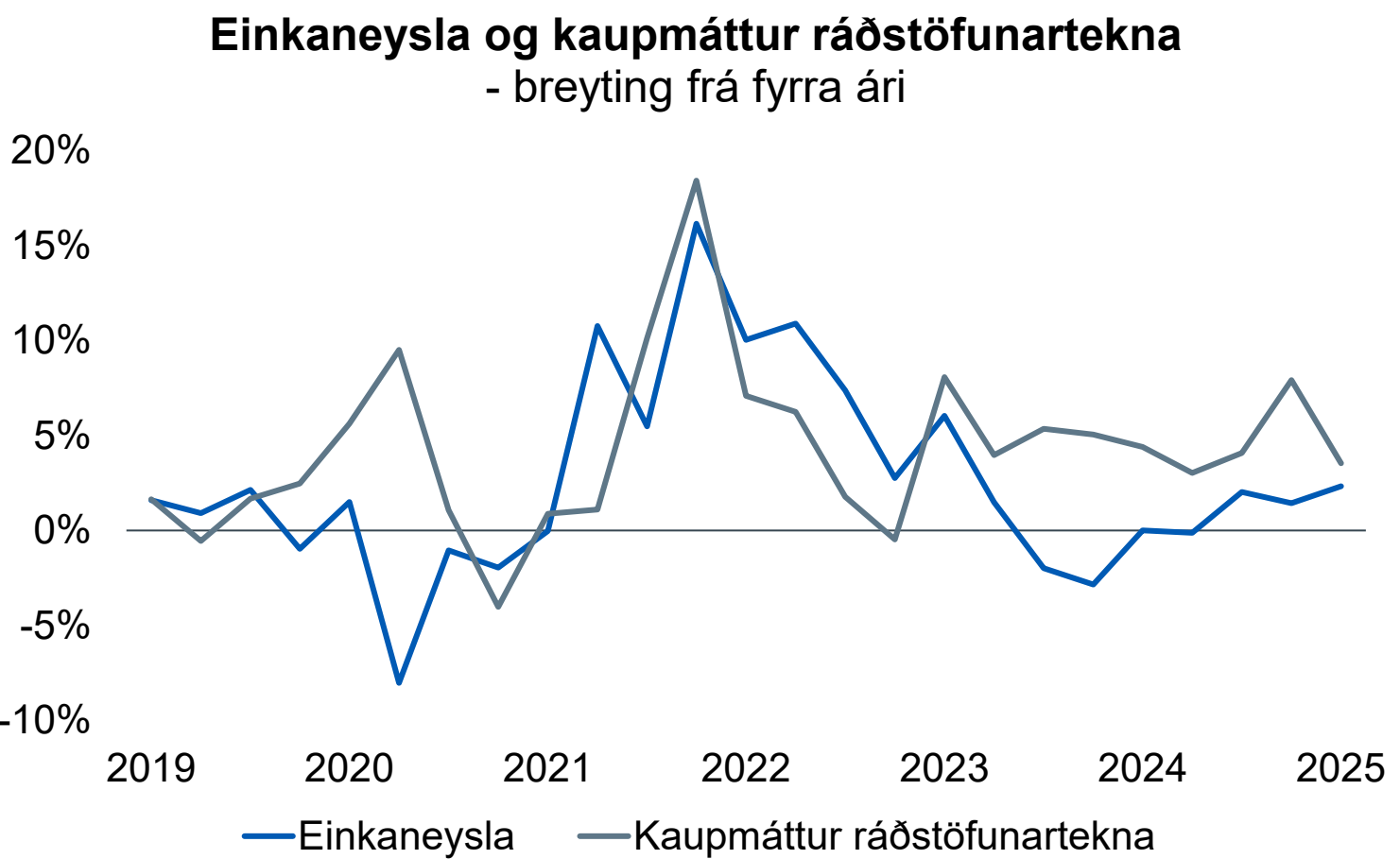
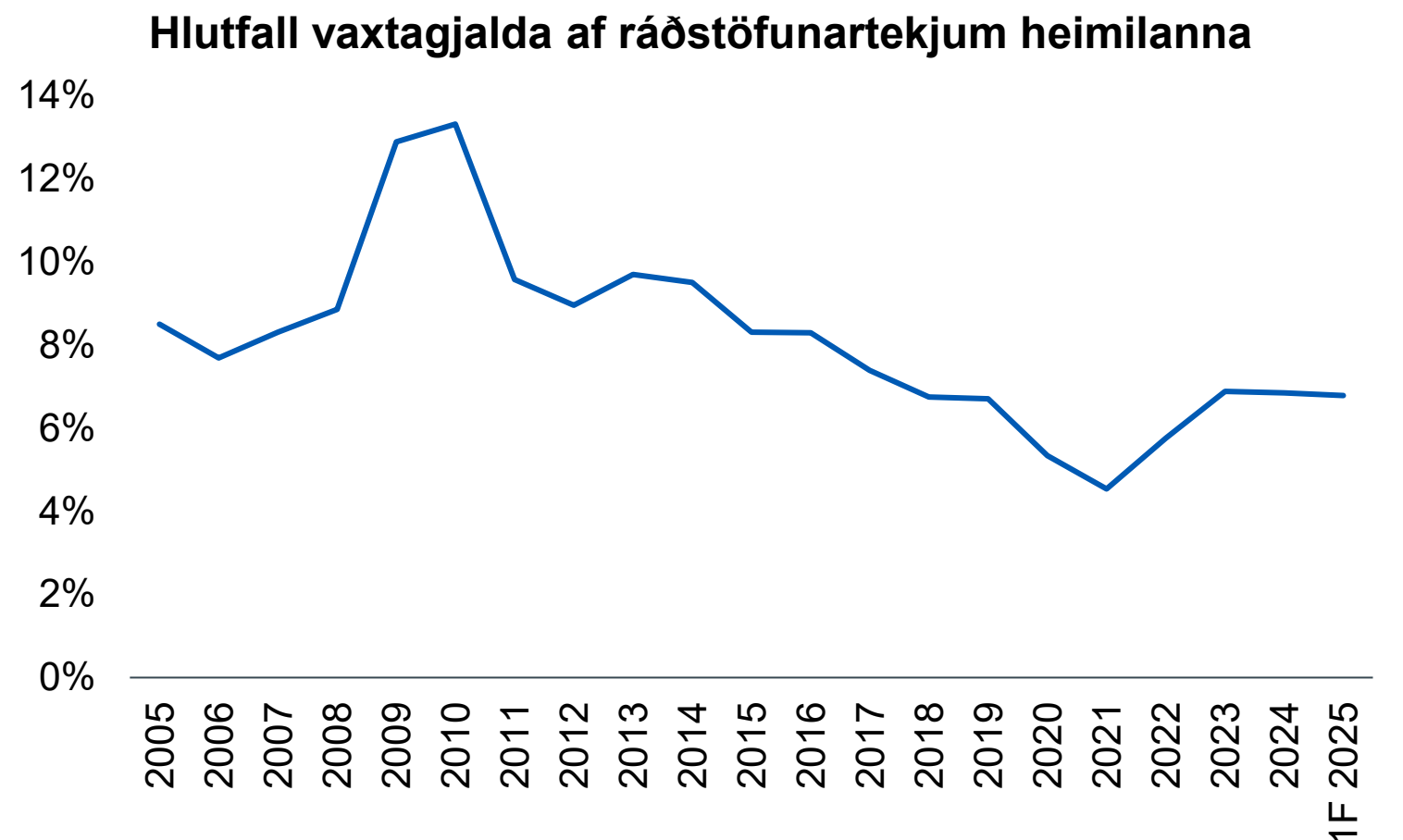
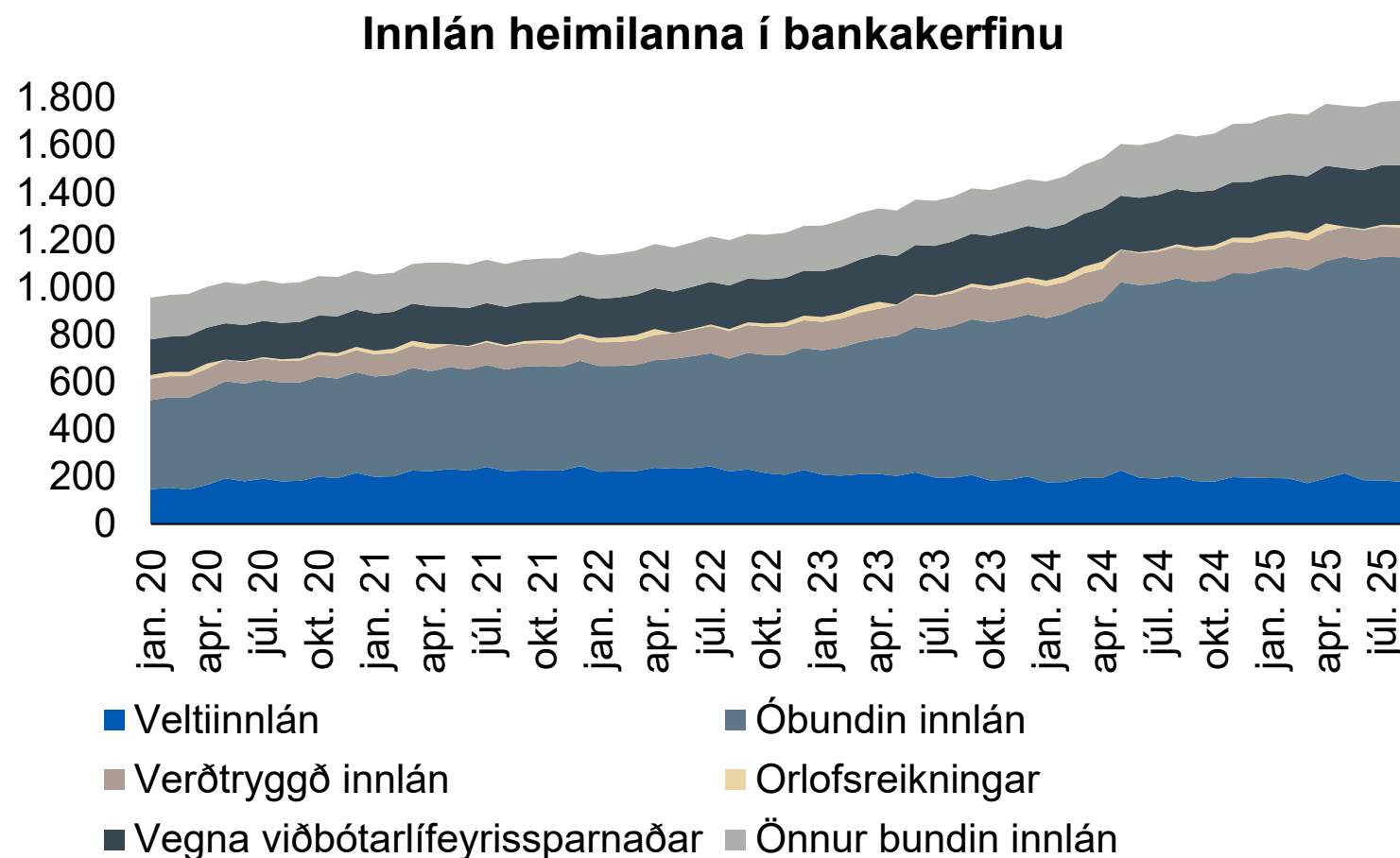
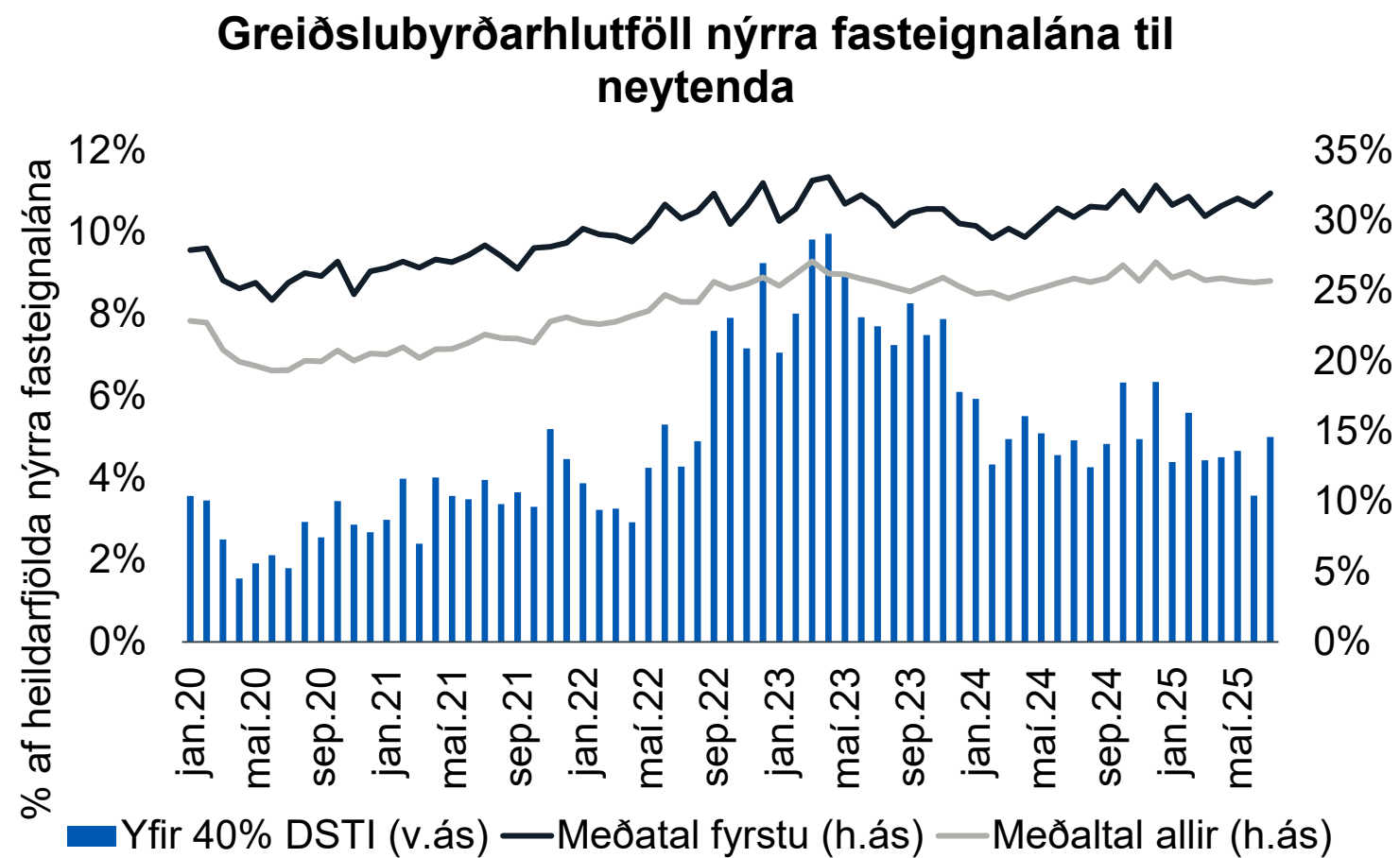
Því verður hins vegar ekki neitað að einkaneyslujarðvegurinn er frjór; kaupmáttur er að aukast, vanskil eru lítil og heimilin hæfilega bjartsýn. Því er allt til staðar fyrir meiri neysluaukningu, ekki síst á seinni hluta spátímabilsins þegar útlit er fyrir minna atvinnuleysi og lægra vaxtastig.

Einkaneysla 2000-2028
- raunbreyting frá fyrra ári



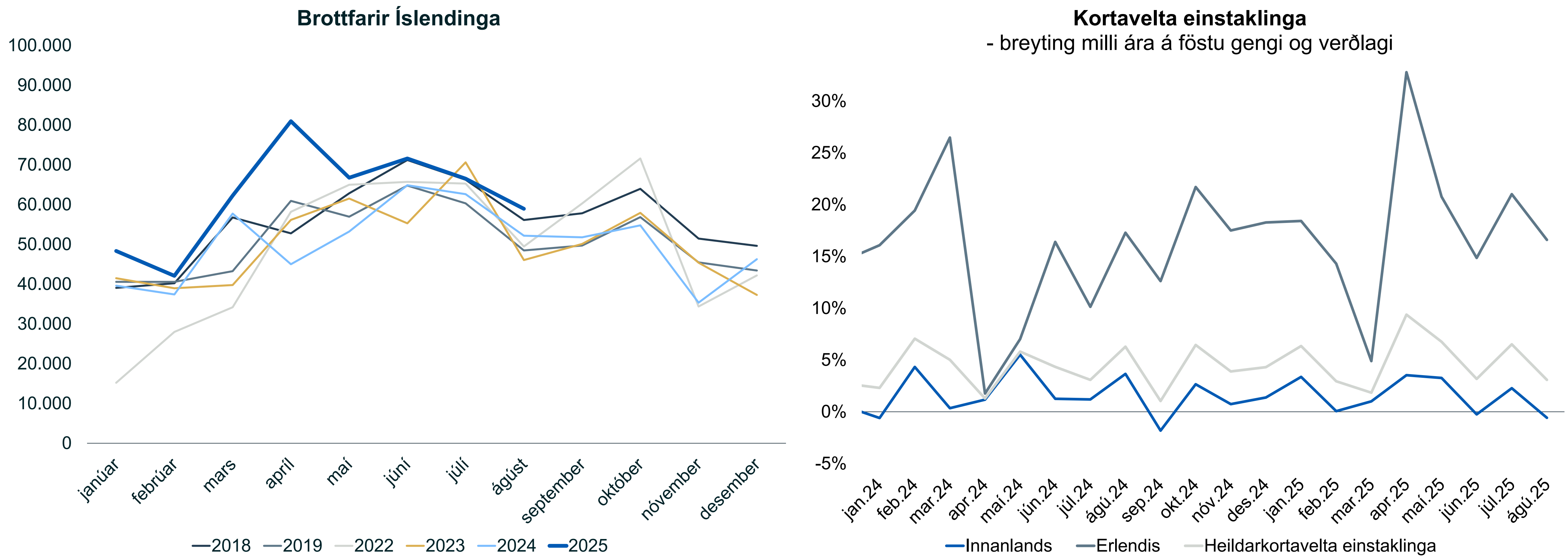
Heimilin standa keik

Heimilin sem heild hafa alla burði til að auka við neyslu sína, enda hafa þau yfir að ráða verulegum sparnaði, eru tiltölulega skuldlétt, með hóflega greiðslubyrði sem endurspeglast í lágu vanskilahlutfalli.



Neyslan leitar út fyrir landsteinana

Bókstaflega, þar sem sífellt fleiri Íslendingar hafa lagt land undir fót, með greiðslukortin í farteskinu. Rekstrarstöðvun Play mun vafalaust hafa áhrif á ferðavilja- og getu Íslendinga á komandi mánuðum, þar sem flugframboð til sólarlanda gæti dregist tímabundið saman. Þá má vera að rekstrarstöðvunin hafi áhrif á þjóðarsálina, en erfitt er að meta áhrif þess út frá haglíkönum.



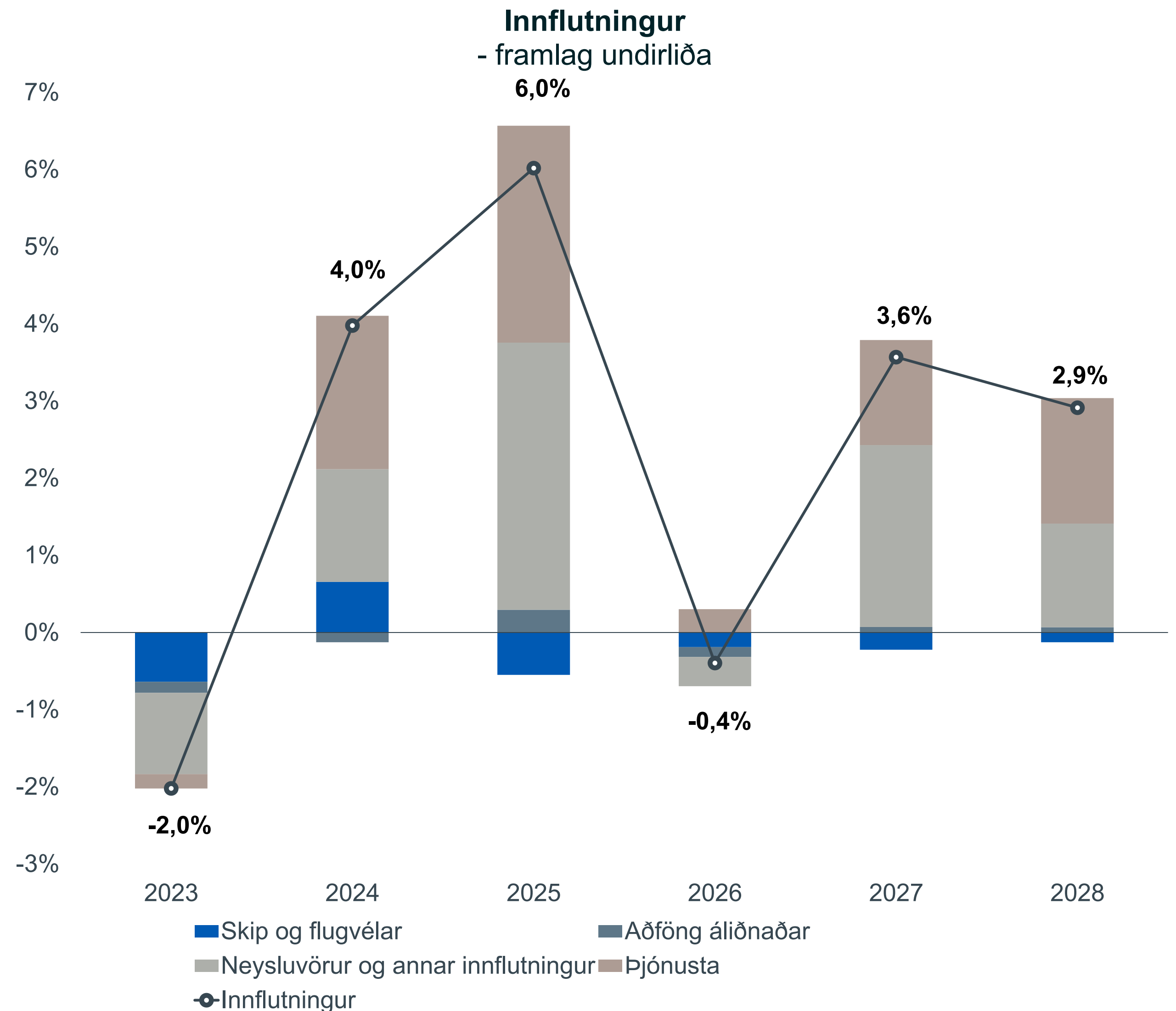
Miklar sviptingar í innflutningi

Líkt og áður hefur verið reifað hefur innflutningur verið á mikilli siglingu, þar sem stórar fjárfestingar í gagnaverum og landeldi, ásamt ferðaprá þjóðarinnar hafa hleypt vindi í seglin.

Innflutningssamdrátt á næsta ári má fyrst og fremst rekja til tveggja þátta:

- Útlit er fyrir minni innflutning á búnaði tengdum gagnaverum, þó hann verði áfram mikill.
- Við gerum ráð fyrir að utanlandsferðum Íslendinga muni fækka, samhliða auknu atvinnuleysi, veikingu krónunnar og breyttu landslagi í flugrekstri.

Hins vegar er einkaneyslan að aukast út spátímann og stór fjárfestingarverkefni í gangi sem munu lita innflutningstölur á komandi árum. Þá hefur gangur ferðapjónustunnar sitt að segja, bæði í gegnum rekstrarleigu flugvéla og fjölda einstaklinga á landinu á hverjum tíma. Við eigum því von á að innflutningur taki að aukast á nýjan leik árið 2027.



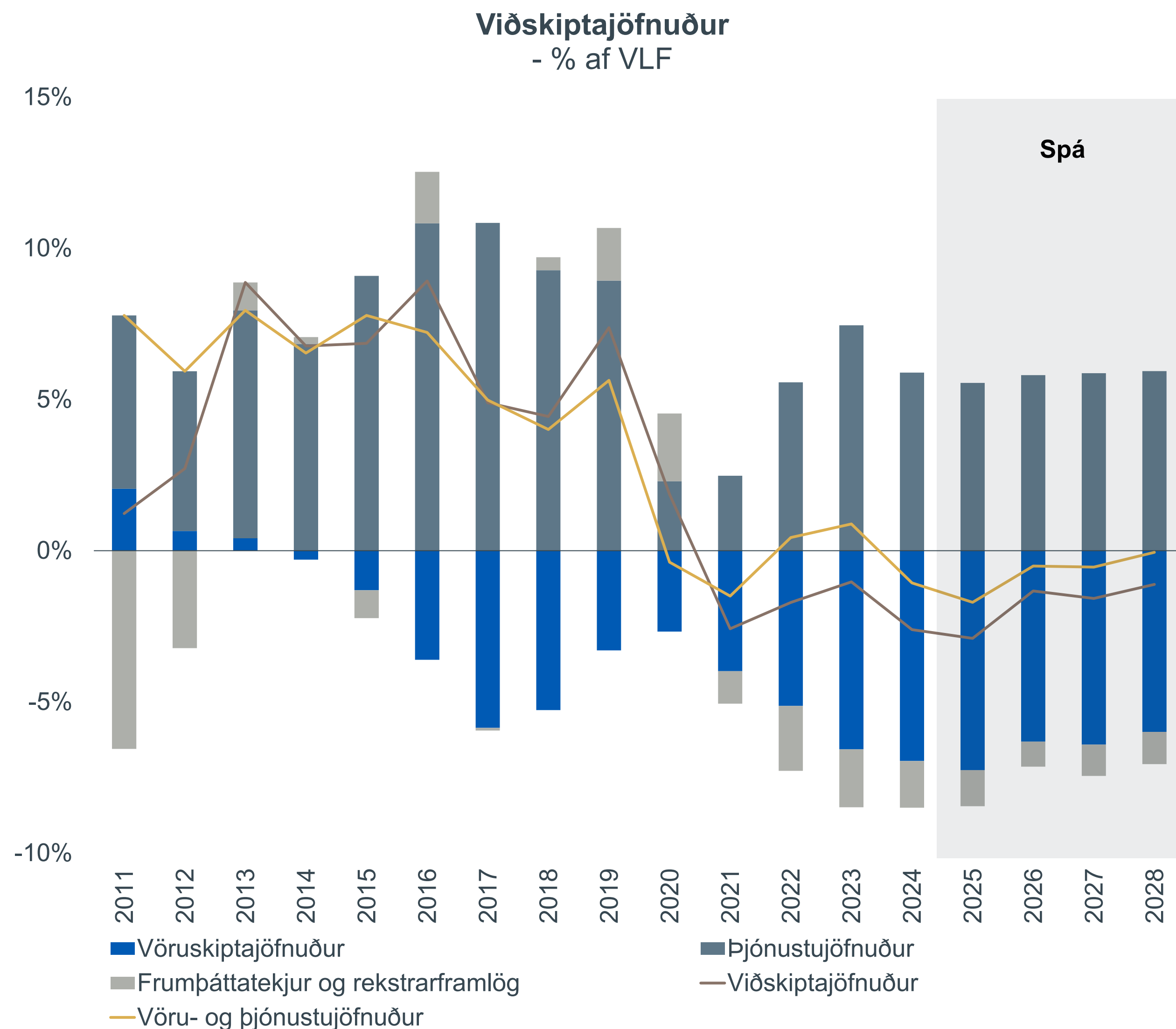
Vagg og velta viðskiptahalla

Það liggur í augum uppi að títtnefnd fjárfestingarverkefni í tengslum við gagnaver og landeldi hafa veruleg áhrif á viðskiptajöfnuðinn í ár í gegnum aukinn vöruskiptahalla.

Útlit er fyrir að vöruskiptahallinn minnki nokkuð á næsta ári samhliða innflutningssamdrætti. Jöfnuður vöru- og þjónustuviðskipta verður engu að síður í halla fram á síðasta ár spátímabilsins. Ef litið er á viðskiptajöfnuðinn í heild sinni er spáð viðvarandi viðskiptahalla.

Munurinn liggur fyrst og fremst í rekstrarframlögum, þ.e.a.s. peningasendingum milli landa. Halli á rekstrarframlögum hefur aukist samhliða aukningu erlends vinnuafls og teljum við að sú verði raunin áfram.

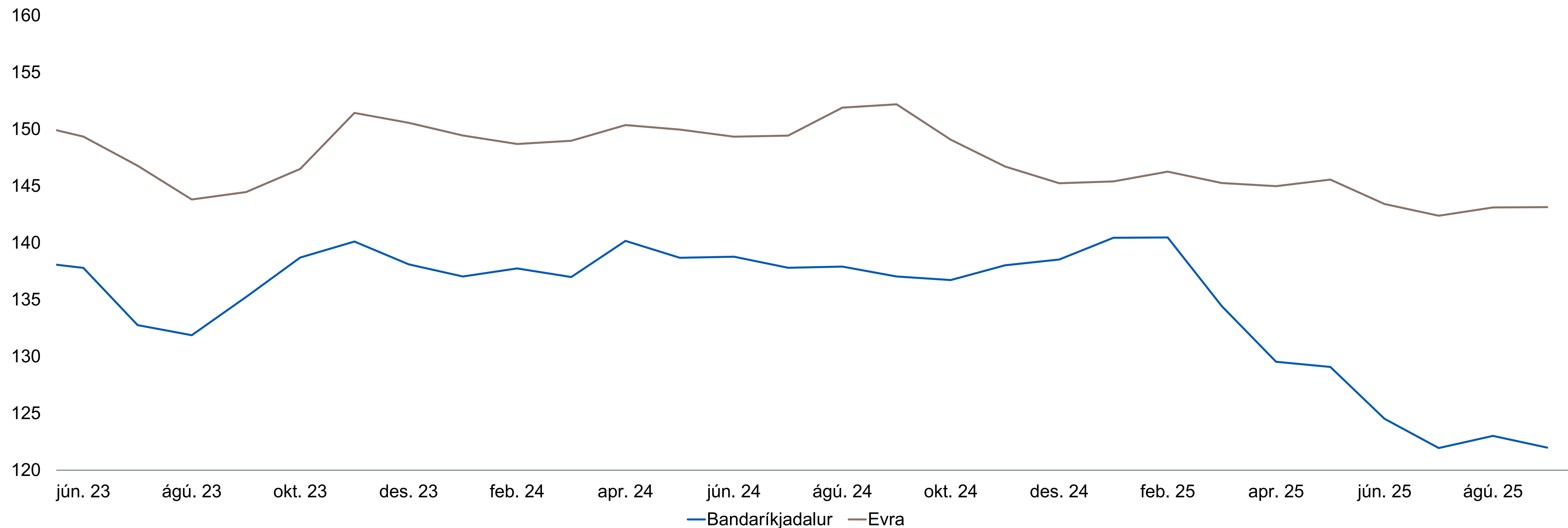
Það gefur auga leið að allar spár um viðskiptajöfnuð eru mjög viðkvæmar fyrir breytingum í viðskiptakjörum – hlutfalli útflutnings- og innflutningsverðlags. Spáin byggir á brothættum forsendum, svo sem um olíu-, álverð og útflutningsverð sjávarafurða, sem eiga það til að breytast ört og mikið.



Það er ekki sama Jón (USD) eða séra Jón (EUR)

Krónan hefur styrkst verulega að undanfögnu, sérstaklega gagnvart Bandaríkjadal, en frammistaða hans á fyrri hluta ársins er sú versta í rúma hálfa öld. Krónan hefur styrkst minna gagnvart öðrum myntum, svo sem evrunni, sem skýrir að einhverju leyti af hverju áhrifin á verðbólguna hafa ekki verið meiri en raun ber vitni.

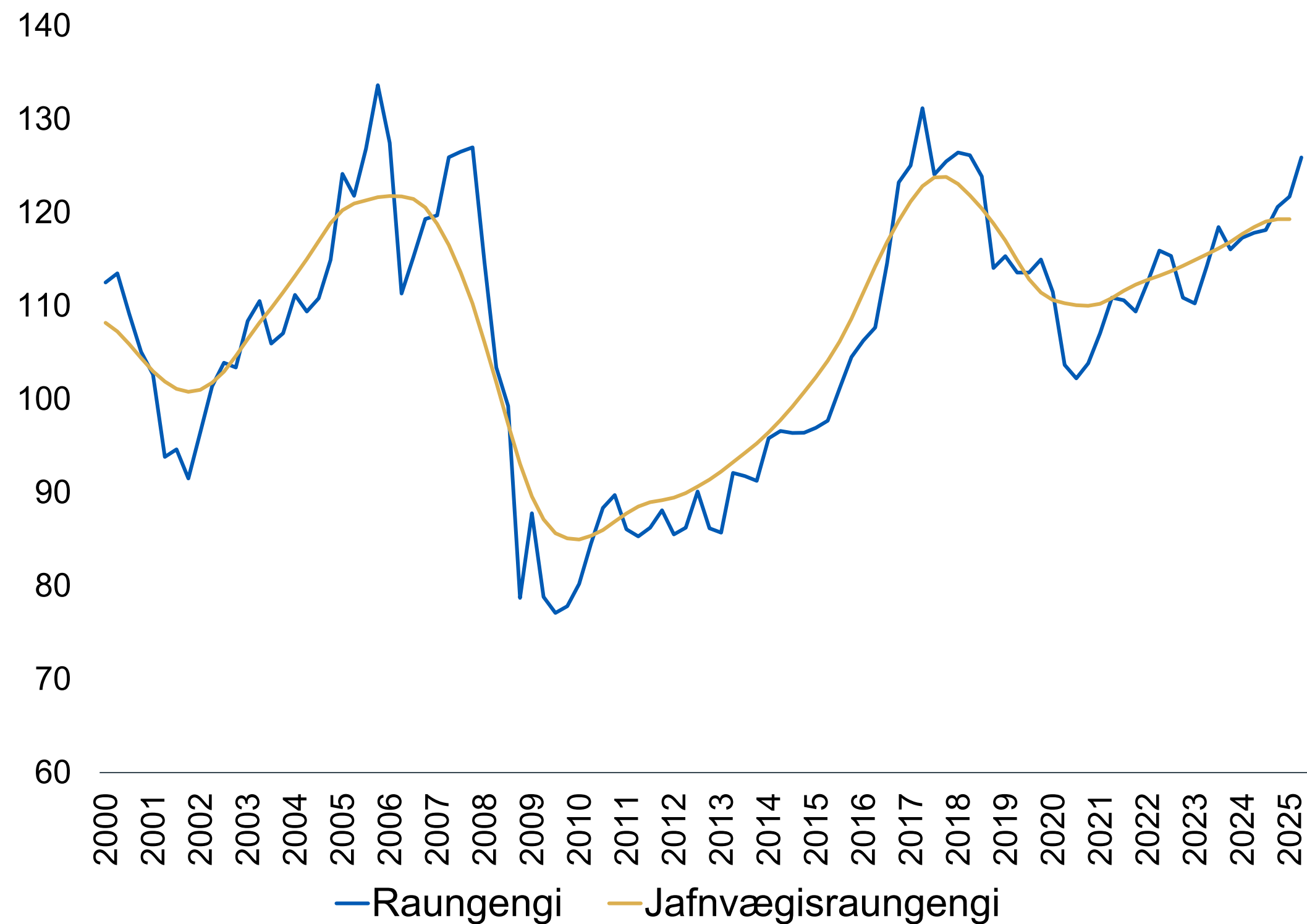
Gengi krónunnar gagnvart EUR og USD



Flestir sammála um að krónan sé sterk – jafnvel of sterk

Samkvæmt nýjasta mati Seðlabankans er krónan lítilsháttar yfir jafnvægisraungengi sínu. Þrátt fyrir að forsvarsmenn Seðlabankans svari yfirleitt á þann veg að krónan sé í ágætu jafnvægi er það í orði, ekki á borði, þar sem Seðlabankinn hefur hafið regluleg gjaldeyriskaup undir þeim formerkjum að efla gjaldeyrisforðann. Tímasetningin er eflaust engin tilviljun; krónan er sterk og lífeyrissjóðirnir, stórir kaupendur gjaldeyris, eru fjarri góðu gamni.

Raungengi og jafnvægisraungengi
- mat Seðlabanka Íslands á jafnvægisraungengi



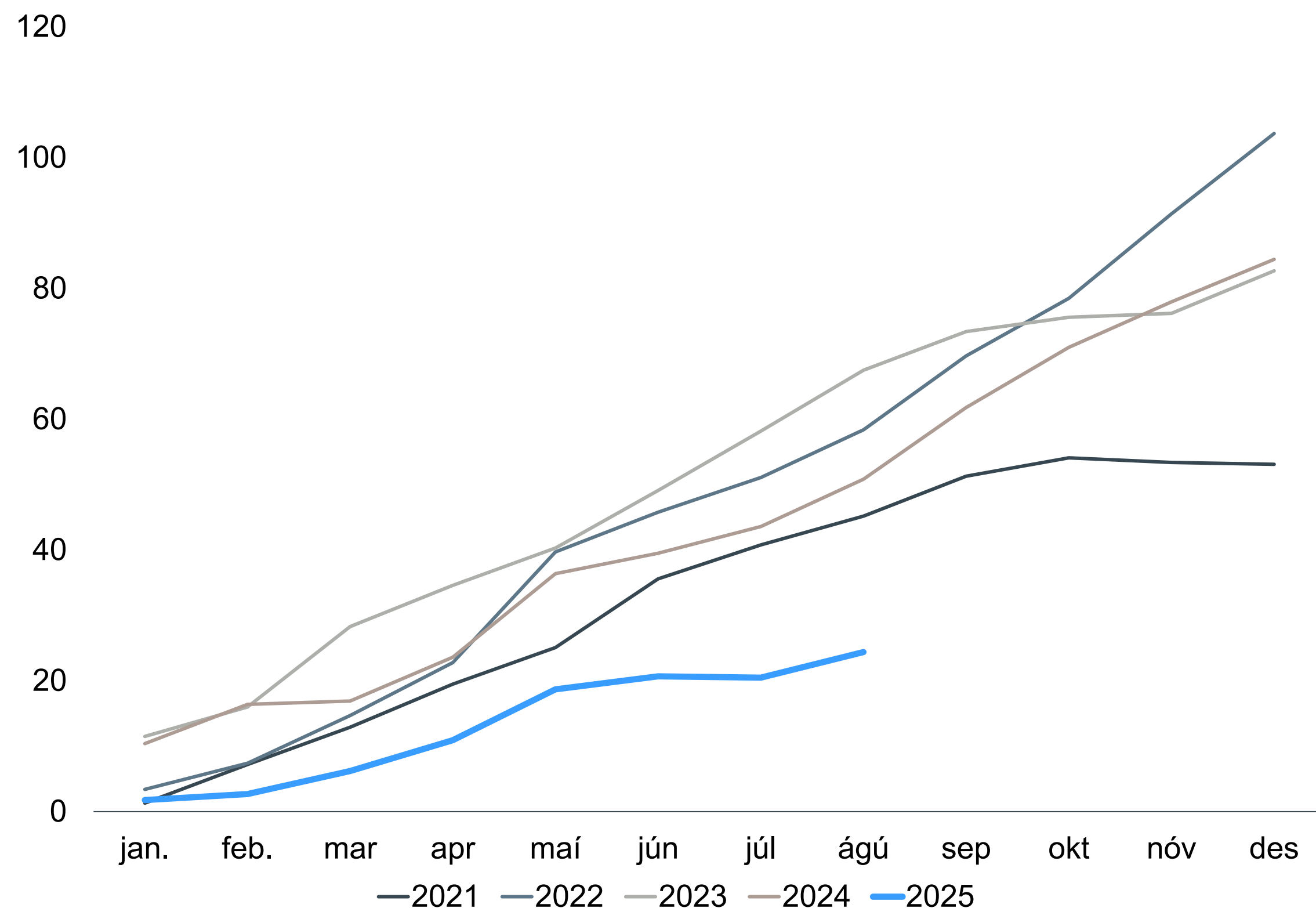
EUR/ISK og inngrip Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði
- ma.kr.



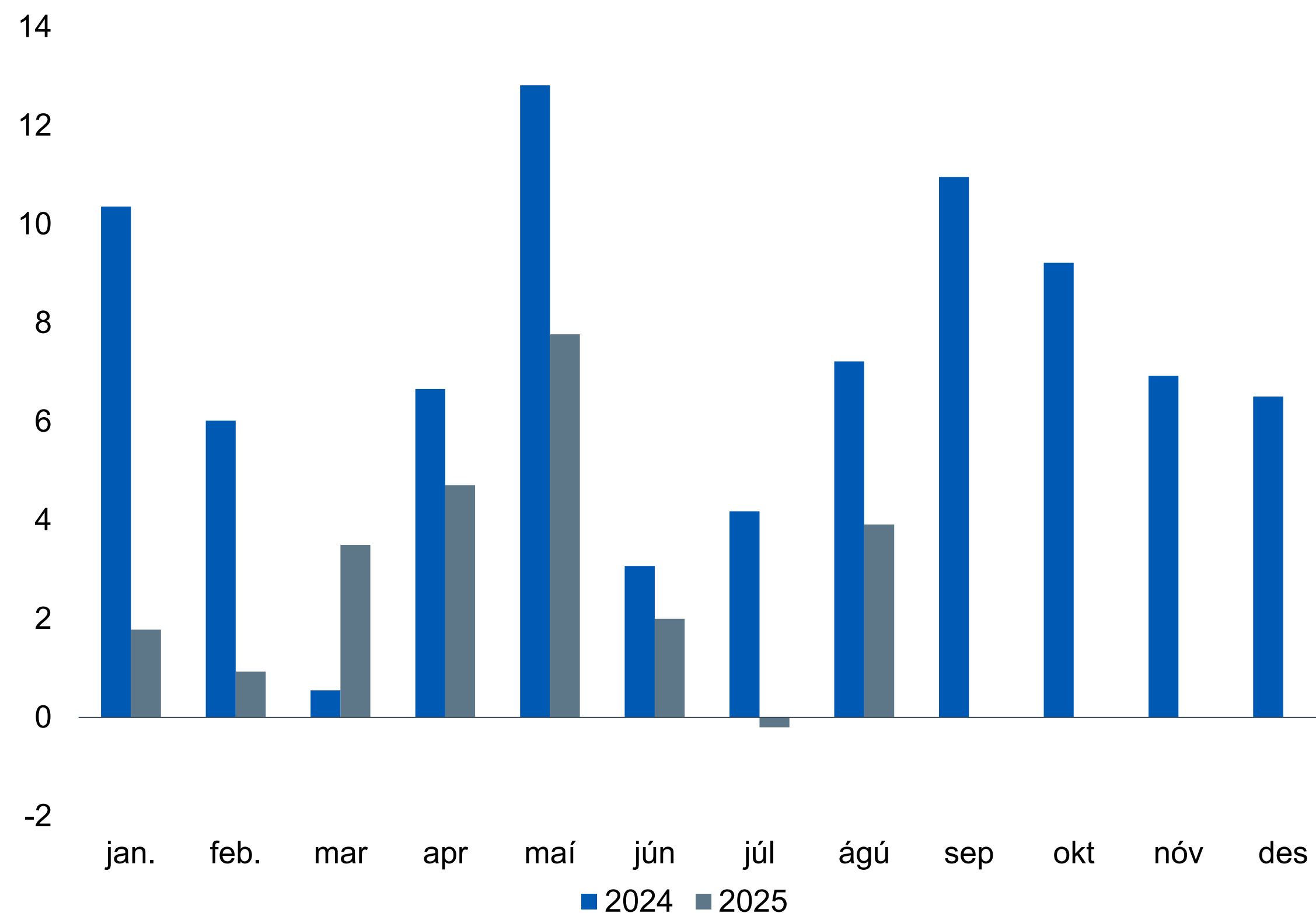
Lífeyrissjóðirnir fjarri góðu gamni

Gjaldeyriskaup lífeyrissjóðanna hafa verið í mýflugumynd undanfarna mánuði enda sjóðirnir stútfullir af gjaldeyri eftir kaup JBT á Marel og uppgjör ÍL-sjóðs. Þar af leiðandi hafa sjóðirnir aðeins keypt gjaldeyri fyrir 24 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins, sem er innan við helmingur þess sem þeir keyptu á sama tíma í fyrra.

Uppsöfnuð hrein gjaldeyriskaup lífeyrissjóða



Hrein gjaldeyriskaup lífeyrissjóða

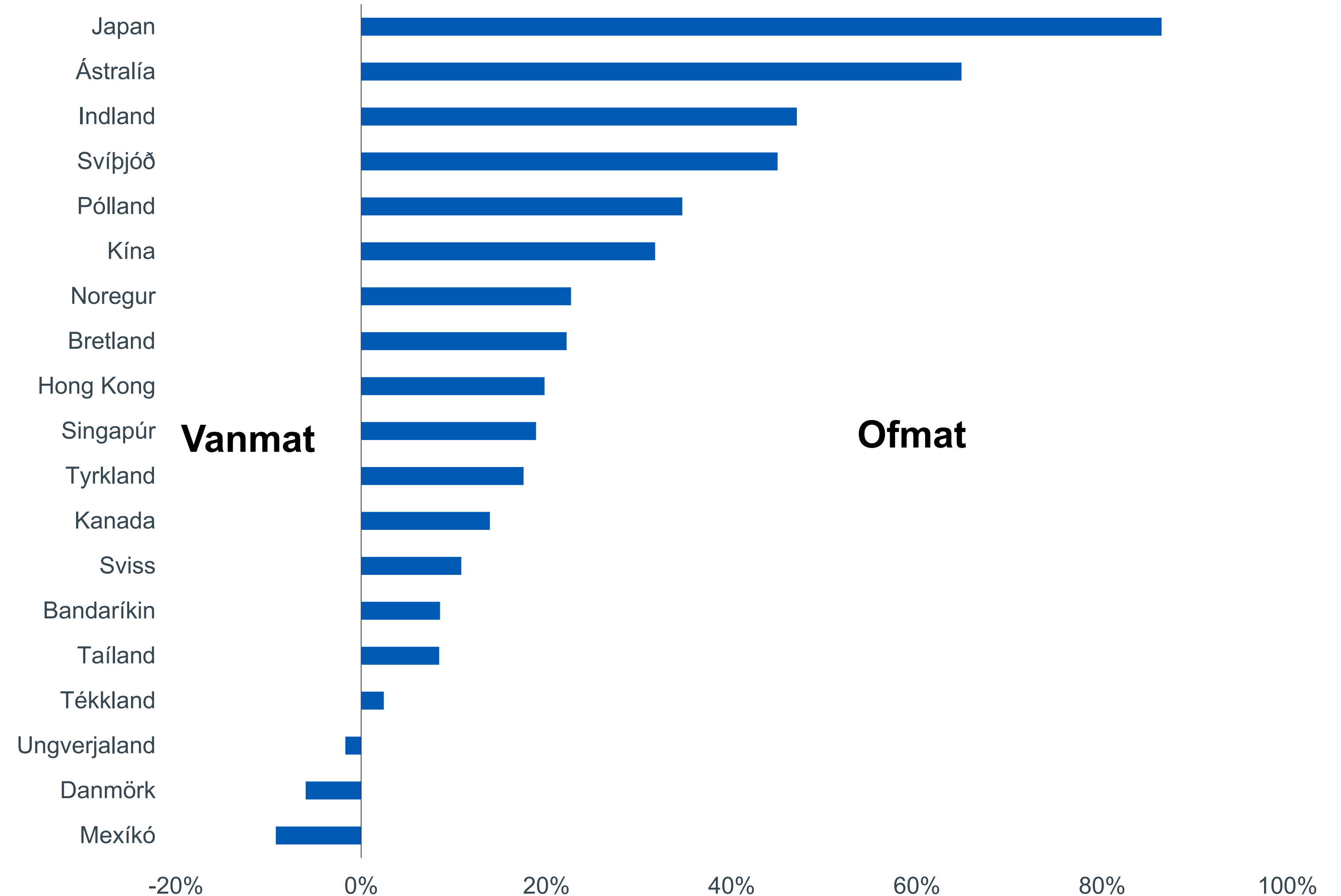


Trúum Trofast

Raungengið er í hæstu hæðum um þessar mundir, bókstaflega þegar litið er til hlutfallslegra launa. Efnahagshorfur, og horfur um útflutning, eru með ágætum hér á landi svo líklega getur hagkerfið viðhaldið hærra raungengi en áður, en við óttumst engu að síður að svo hátt raungengi geti dregið dilk á eftir sér.

Hin barnvæna Trofast hilla Ikea bendir að minnsta kosti til þess að gengi krónunnar sé of sterkt. Um er að ræða einfalda birtingarmynd raungengis, en hægt er að meta raungengi á milli tveggja myntsvæða með því að bera saman hvað einsleit vara kostar á báðum stöðum, eftir að leiðrétt hefur verið fyrir nafngengi.

Hvernig er krónan skráð miðað við Trofast Ikea einingu
- of/vanmat krónunnar gagnvart myntum nokkurra landa



Spáum (enn og aftur) gengisveikingu

Gengi krónunnar hefur styrkst nær samfellt á yfirstandandi ári, jafnvel þó Seðlabankinn hafi keypt gjaldeyri fyrir 52 ma.kr.

Miðað við okkar spá um undirliggjandi efnahagsþætti, utanríkisverslun og raungengi teljum við lítið svigrúm til gengisstyrkingar, þó fjármagnsflæði og væntingar geti alltaf tímabundið fallið með krónunni.

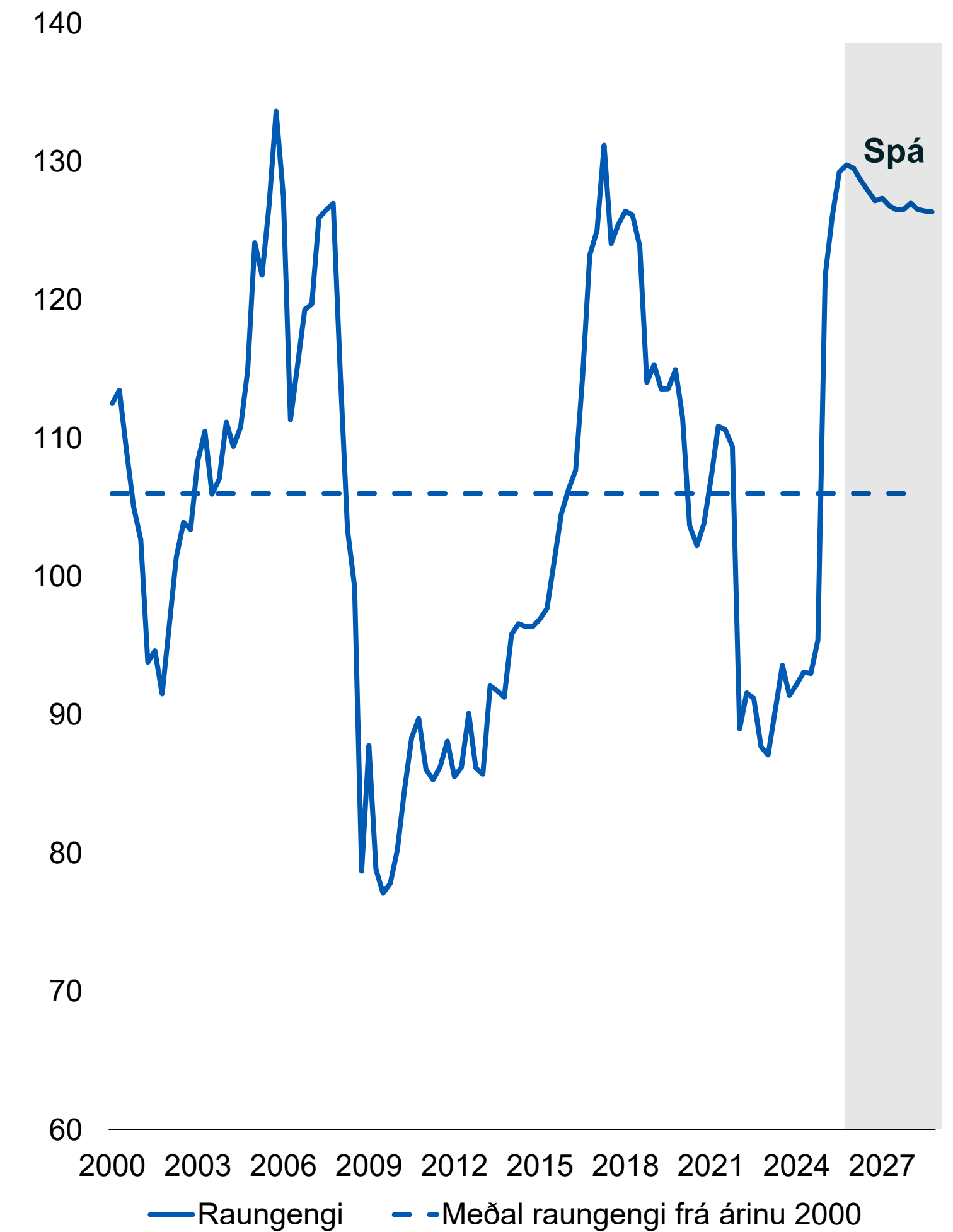
Þó það sé ómögulegt að tímasetja gengi krónunnar gerum við hér heiðarlega tilraun til þess og spáum að krónan haldist sterk út þetta ár, en taki þá að veikjast. Raungengið er mjög hátt, sem dregur úr samkeppnishæfni þjóðarbúsins. Í íslenskri hagsögu er það ávallt nafngengið sem gefur eftir og teljum við að það verði einnig raunin að þessu sinni.

Hafa ber í huga að sú spá sem hér er teiknuð upp er mjög mild og hæg. Hlutirnir gerast mun hraðar í raunveruleikanum og má reikna með að ef/þegar krónan veikist, þá gerist það hratt.

Gengi krónunnar gagnvart evru
- meðaltal ársfjórðunga



Raungengi
- hlutfallslegt verðlag



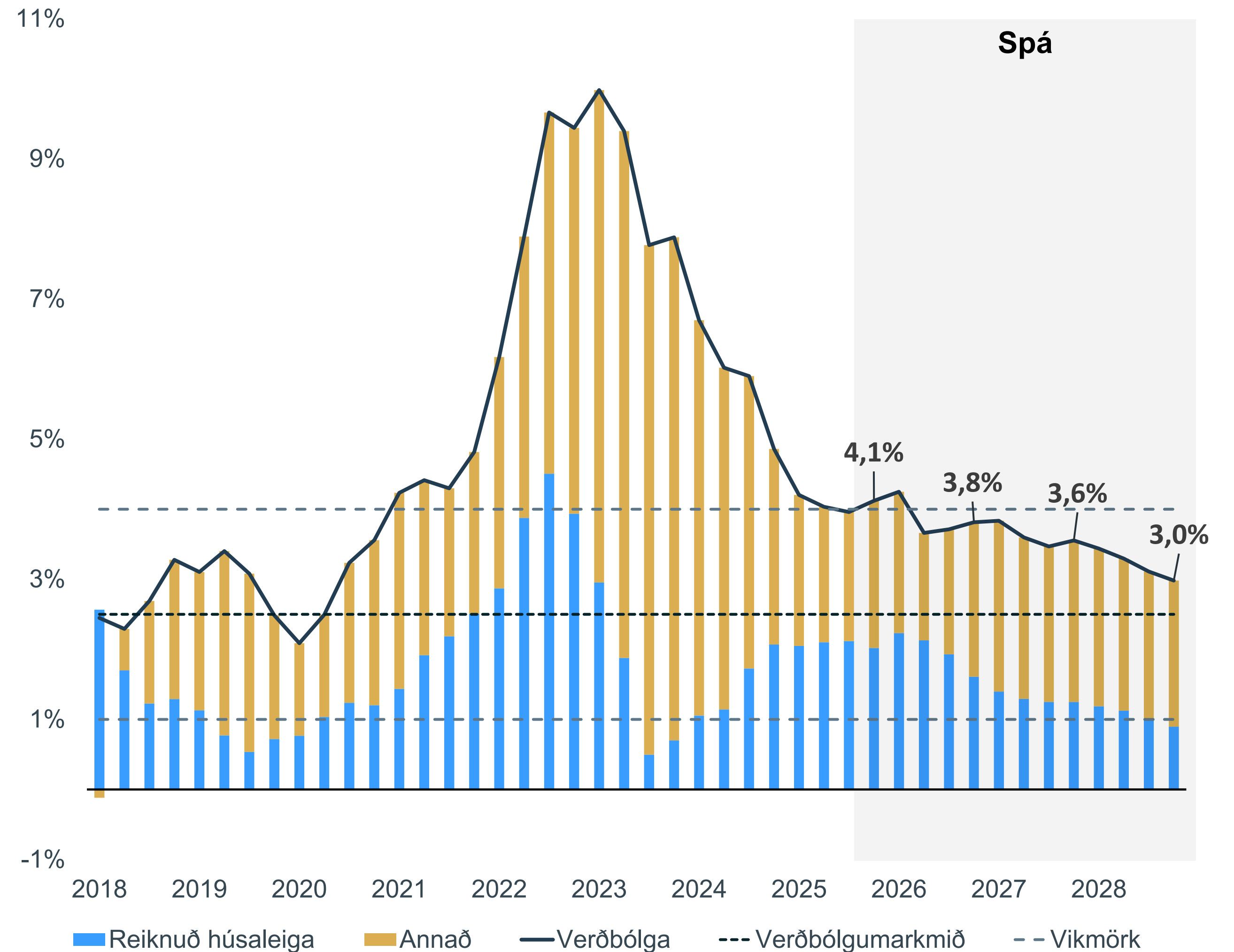
Óravegur í verðbólgu­markmið

Verðból­gan hefur reynst tregari í taumi en áður var reiknað með. Þrátt fyrir að horfurnar fyrir þetta ár hafi versnað frá fyrri útgáfu er útlitið fyrir næsta ár lítið breytt – þrátt fyrir verri upphafsstöðu. Munar þar mestu um sterkari krónu inn í nýtt ár, og aukið atvinnuleysi á næsta ári, sem dregur úr eftirspurnarþrýstingi.

Þó við spáum verðbólgu innan vikmarka frá og með miðju næsta ári er björninn langt frá því að vera unninn. Útséð er að launapróun samrýmist ekki verðbólgu­markmiði Seðlabankans, en því til viðbótar virðist ný aðferðafræði reiknaðrar húsaleigu vera úlfur í sauðagæru. Miðað við okkar spá um húsnæðis-, leiguverð og hlutfallið þar á milli hefði fyrrum aðferðafræði líklega leitt til hagfelldari verðbólguþróunar á næstu árum. Því spáum við að verðbólga verði 3,8% undir lok næsta árs og hjaðni lítið sem ekkert árið 2027.

Sú gengisveiking sem var teiknuð upp hér að framan hefur umtalsverð áhrif á verðbólgu­spána okkar. Ef við gerum ráð fyrir óbreyttu gengi út spátímann – líkt og Seðlabankinn – væri verðbólgan komin í 3,2% undir lok næsta árs og nálægt verðbólgu­markmiði árið 2027.

Verðbólga eftir eðli og uppruna
- framlag undirliða



Einhvers staðar, einhvern tímann aftur...

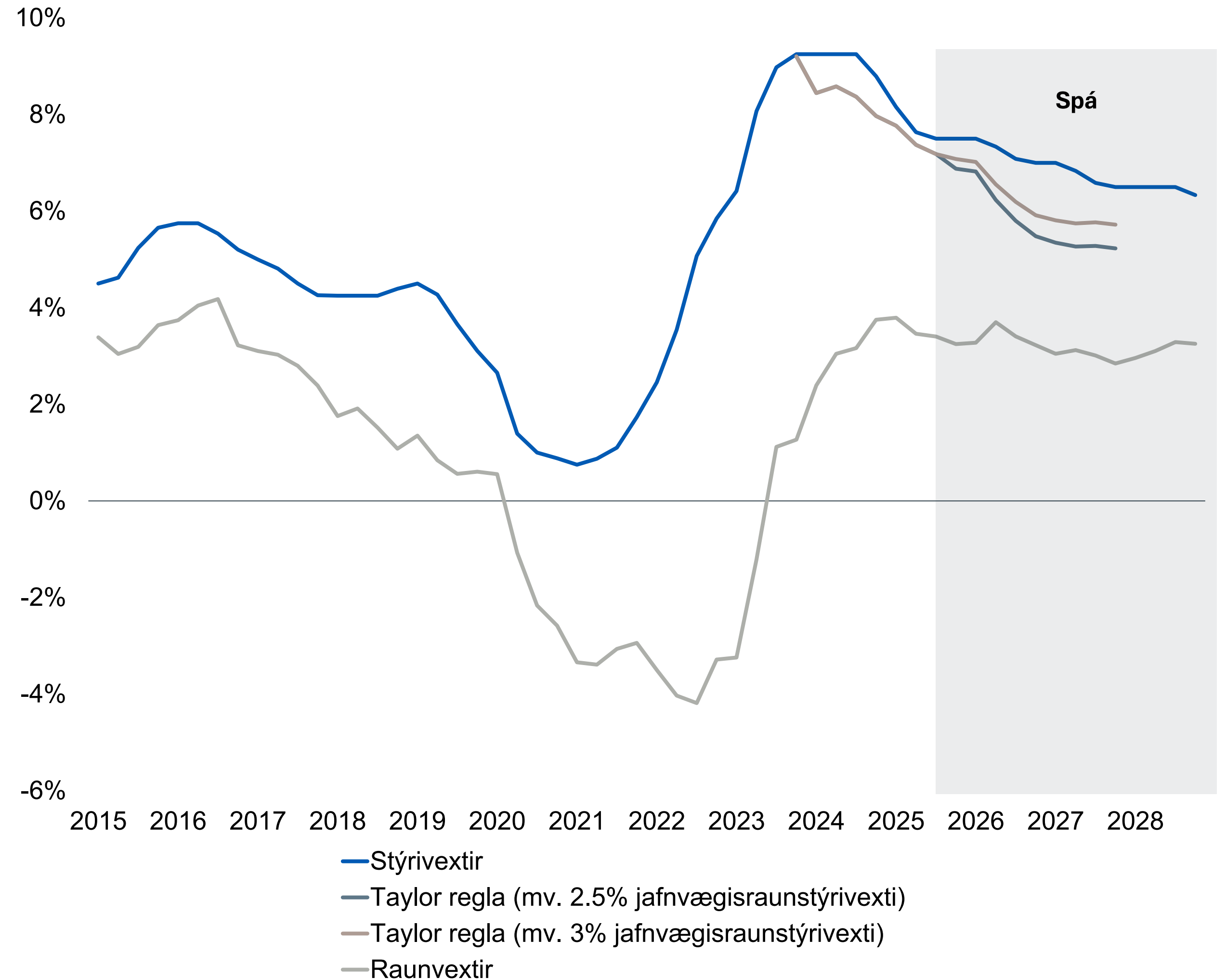
... Liggur leið peningastefnunefndar um veg vaxtalækkana.

Eftir að hafa lækkað vexti úr 9,25% niður í 7,5% á rúmu hálfu ári ákvað peningastefnunefnd að nema staðar í ágúst sl. Útlit er fyrir að vextir verði óbreyttir fram á næsta ár, enda hefur nefndin verið óvenju skýr í samskiptum sínum út á við; „frekari skref til lækkunar vaxta eru háð því að verðbólga færist nær 2½% markmiði bankans.“

Þrátt fyrir gagnrýni hefur nefndin setið föst við sinn keip og ítrekað að hún vilji frekar vera of sein að lækka vexti á ný en að hlaupa á sig. Við væntum því að nefndin haldi taumhaldinu þétu á komandi misserum, og skeyti þar litlu um hvort atvinnuleysi aukist eða hagkerfið kólni – enda hefur peningastefnan aðeins eitt lögbundið markmið.

Samkvæmt okkar verðbólguþá mun verðbólgan reynast nefndinni áfram óþægur ljár í þúfu. Engu að síður teljum við að nefndin geti lækkað vexti um 50 punkta á næsta ári án þess að slaka verulega á taumhaldinu og ganga bak orða sinna. Við gerum ráð fyrir öðrum 50 punktum árið 2027 og að vextir verði 6,25% undir blálok spátímans.

Meginvextir Seðlabanka Íslands
- % að meðaltali á ársfjórðungi



Þróun helstu hagstærða

Landsframleiðsla og undirliðir (eldri spá Arion greiningar innan sviga)

Breyting frá fyrra ári (%)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Einkaneysla	0,6 (0,5)	0,9 (0,6)	3,1 (2,2)	2,7 (2,8)	2,9 (3,3)	3,1
Samneysla	2,4 (1,8)	1,9 (2,5)	1,4 (2,3)	1,7 (1,9)	1,4 (2,2)	1,8
Fjármunamyndun	4,8 (4,3)	7,6 (7,5)	3,2 (3,4)	-1,1 (-1,8)	4,2 (2,7)	0,9
Atvinnuvegafjárfesting	7,8 (7,8)	7,0 (6,7)	6,5 (7,4)	-2,7 (-3,9)	4,8 (2,6)	1,6
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	-2,2 (-2,2)	18,1 (18,0)	-5,4 (-3,8)	-1,7 (-1,9)	4,7 (4,3)	2,0
Fjárfesting hins opinbera	2,1 (-1,2)	-1,7 (-1,4)	2,2 (-3,8)	8,5 (9,2)	1,4 (1,6)	-3,1
Þjóðarútgjöld*	2,1 (2,3)	1,8 (2,3)	2,8 (2,6)	1,5 (1,5)	2,9 (2,9)	2,2
Útflutningur vöru og þjónustu	4,7 (6,3)	-2,3 (-1,2)	2,2 (1,7)	2,0 (3,0)	3,2 (3,5)	3,6
Innflutningur vöru og þjónustu	-2,0 (-1,0)	4,0 (2,7)	6,0 (4,5)	-0,4 (-0,1)	3,6 (3,5)	2,9
Verg landsframleiðsla	5,2 (5,6)	-1,0 (0,5)	0,9 (1,3)	2,5 (2,7)	2,7 (2,9)	2,5

Aðrar efnahagsstærðir (eldri spá Arion greiningar innan sviga)

Hlutfall af VLF (%)	2023	2024	2025	2026	2027	
Viðskiptajöfnuður	-1,0 (0,8)	-2,6 (-2,5)	-2,9 (-3,2)	-1,3 (-1,8)	-1,6 (-1,4)	-1,1
Fjárfesting	24,7 (24,8)	26,6 (26,4)	26,7 (26,5)	25,7 (25,3)	25,9 (25,1)	25,5
Breyting milli ársmeðaltala (%)						
Verðbólga	8,7	5,9	4,1 (3,6)	3,9 (3,6)	3,6 (3,2)	3,2
Launavísitala	9,8	6,6	8,0 (6,8)	6,2 (5,6)	6,0 (5,6)	6,3
Kaupmáttur launa	0,9	0,7	3,7 (3,0)	2,3 (2,0)	2,3 (2,4)	3,0
Húsnæðisverð	7,8	8,1	5,3 (5,7)	3,2 (4,9)	4,9 (6,5)	7,1
Raunverð húsnæðis	-0,8	2,0	1,1 (2,0)	-0,7 (1,3)	1,2 (3,2)	3,7
Raungengi	0,9	3,2	6,9 (2,3)	1,3 (-1,4)	-1,2 (-0,1)	-0,2
Ársmeðaltal						
Meginvextir Seðlabanka Íslands (%)	8,2	9,1	7,7 (7,5)	7,2 (6,2)	6,7 (5,4)	6,5
Atvinnuleysi (%)	3,4	3,4	4,0 (4,4)	4,3 (4,3)	4,0 (3,9)	3,8
EUR/ISK	149	149	144 (146)	146 (151)	150 (152)	152

*Þjóðarútgjöld eru samtala einkaneyslu, samneyslu, fjárfestingar og birgðabreytinga.



Fyrirvari

- Efnahagsgreiningar eru útbúnar af Arion banka hf. (hér eftir „bankinn“) eingöngu til almennra upplýsinga. Efnahagsgreining felur hvorki í sér fjárfestingargreiningu né fjárfestingarráðgjöf í skilningi laga nr. 115/2021 um markaði fyrir fjármálagerninga og tengdra reglugerða og tekur ekki tillit til flokkunar, persónulegra fjárfestingamarkmiða eða aðstæðna móttakanda hennar, þ.á.m. hvort tiltekin ráðstöfun hæfi honum og er ekki ætlað að mæla með eða leggja til nokkurs konar fjárfestingaráætlun eða ákvarðanatöku af hálfu móttakanda. Efnahagsgreining og efni hennar er sett fram óháð hugsanlegum samningum móttakanda og bankans.
- Ekkert í efnahagsgreiningu skal túlkað á þann veg að bankinn hafi tekið að sér að veita móttakendum hennar fjárfestingarráðgjöf, persónulega ráðleggingu eða annars konar ráðgjöf en til slíkrar ráðgjafar verður aðeins efnt á grundvelli skriflegs samnings milli aðila. Aukinheldur skal móttakandi eða þriðji aðili ekki veita fjárfestingarráðgjöf sem byggir á efnahagsgreiningu bankans.
- Þær skoðanir sem fram koma í efnahagsgreiningu endurspeгла aðeins núverandi skoðanir höfunda hennar og geta tekið breytingum án fyrirvara. Upplýsingar sem fram koma í efnahagsgreiningu fela ekki í sér loforð eða spá um framtíðina. Bankanum ber ekki skylda til að veita móttakanda aðgang að frekari upplýsingum en þeim sem fram koma í efnahagsgreiningu eða til að uppfæra þær upplýsingar sem þar koma fram. Bankanum ber ekki skylda til að leiðrétta upplýsingar, reynist þær rangar.
- Upplýsingar sem fram koma í efnahagsgreiningu eru byggðar á fyrirliggjandi opinberum upplýsingum, sem hafa ekki verið staðreyndar af bankanum, og áætlunum um væntanlega þróun ytri skilyrða og hafa verið teknar saman í góðri trú frá heimildum sem taldar eru áreiðanlegar. Eru upplýsingarnar háðar ýmsum óvissuþáttum og geta þær breyst án fyrirvara. Bankinn og starfsmenn hans taka ekki ábyrgð á gæðum, nákvæmni eða áreiðanleika efnahagsgreininga eða þeirra upplýsinga sem í henni eru veittar.
- Bankinn, þar með talið hluthafar, stjórnendur, starfsmenn og ráðgjafar á vegum bankans, tekur enga ábyrgð á þeim upplýsingum, forsendum og niðurstöðum sem fram koma í efnahagsgreiningu eða upplýsingum sem eru veittar í tengslum við hana. Mun bankinn ekki gefa yfirlýsingar um að upplýsingarnar, forsendurnar og niðurstöðurnar séu nákvæmar, áreiðanlegar eða fullnægjandi og skal bankinn ekki bera skaðabótaábyrgð á tjóni sem rekja má til þess að þær reynist ónákvæmar, óáreiðanlegar eða ófullnægjandi.
- Þær upplýsingar sem fram koma í efnahagsgreiningu eru birtar á þeirri forsendu að þær teljist vera ásættanlegur minniháttar ófjárhagslegur ávinningur í skilningi íslenskra laga og reglna. Það er á ábyrgð móttakanda efnahagsgreiningu að kynna sér þær reglur sem gilda um móttöku hans á efnahagsgreiningu og ganga úr skugga um að honum sé heimilt að taka á móti henni.
- Þriðju aðilar, þ.e. aðrir en bankinn og upphaflegir viðtakendur sem fá efnahagsgreiningu í hendur frá bankanum, sem kunna, af hvaða orsökum sem er að fá efnahagsgreiningu bankans í hendur, skulu ekki geta lagt neinn trúnað á efni hennar og skulu engan rétt geta byggt á hendur bankanum á grundvelli hennar.
- Ábyrgðarfyrirvari þessi er gerður á íslensku og þýddur yfir á ensku. Sé einhvers misræmis að gæta á fyrirvörunum, skal íslenski textinn gilda.
- Með móttöku efnahagsgreiningar fellst móttakandi á framangreindan ábyrgðarfyrirvara.



