

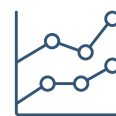


Ágætis horfur en allt getur breyst

Hagspá Greiningardeildar
Landsbankans 9. apríl 2025



Helstu niðurstöður



Við gerum ráð fyrir 1,4% hagvexti á þessu ári, 2,1% árið 2026 og 2,3% árið 2027. Hagvöxturinn verður á breiðum grunni en hann má rekja bæði til innlendarar neyslu og fjárfestingar en einnig aukins útflutnings.



Verðbólga hjaðnar hægt á næstunni, gangi spáin eftir og við teljum að stýrivextir lækki aðeins um 0,75 prósentustig til viðbótar á þessu ári. Í árslok 2027 verður verðbólga 3% og raunstýrivextir 2%.



Við gerum ráð fyrir ágætis vexti í útflutningi, komi ekki til afgerandi áfalla. Má þar einna helst nefna aukinn útflutning á lyfjum, lækningavörum og eldisfiski.



Íbúðamarkaður hefur kólnað og mikið verið fjárfest í nýbyggingum undanfarið. Við spáum því mun hófstiltari verðhækkunum en á síðustu árum, um 5-6% árlega á næstu árum.

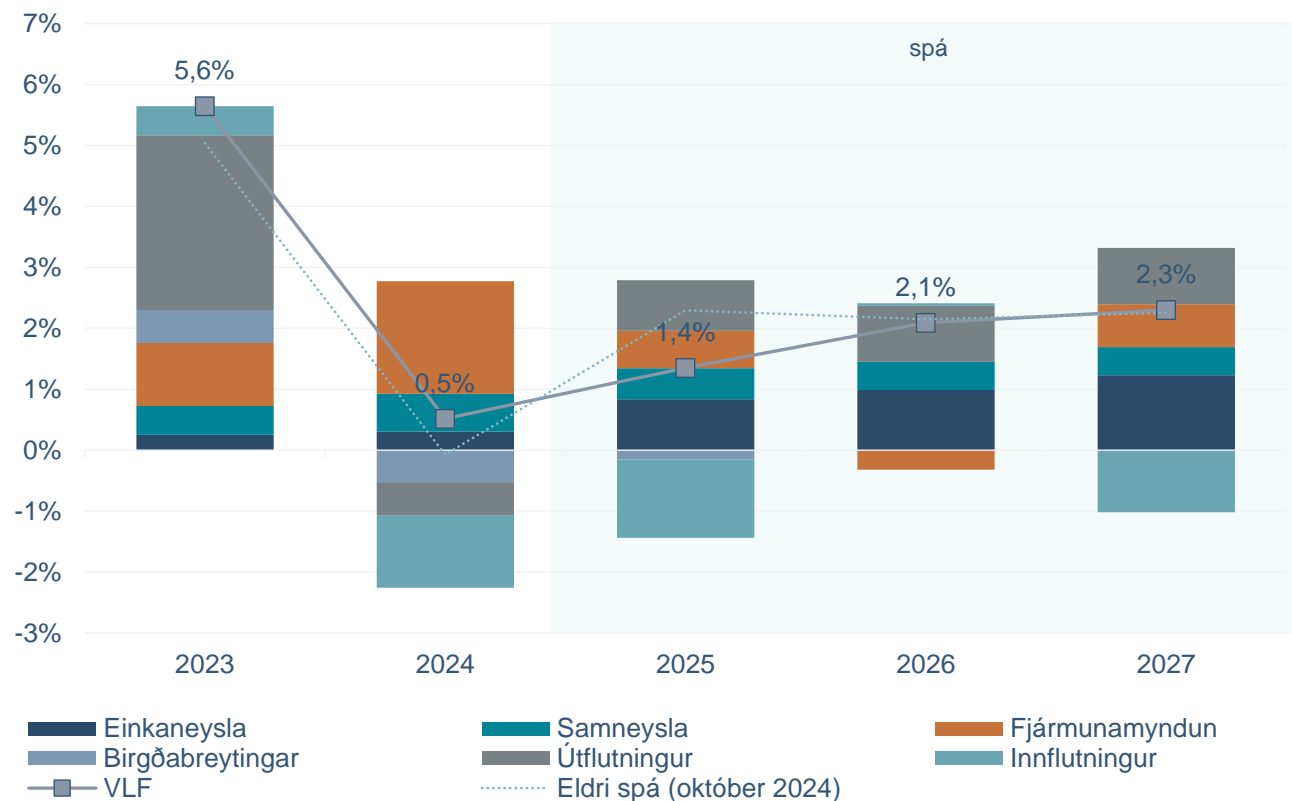


Bandaríkin hafa sett á umfangsmestu innflutningstolla frá því snemma á síðustu öld og áhrifin á efnahag Íslands eru enn verulega óljós. Ef tollastríð vindur upp á sig á heimsvísu má búast við neikvæðum áhrifum á hagvöxt en áhrifin á verðbólgu eru óljósari að okkar mati.

Hagvöxtur eykst út spátímann

Hagvöxtur og framlag undirliða

Magnbreyting milli ára



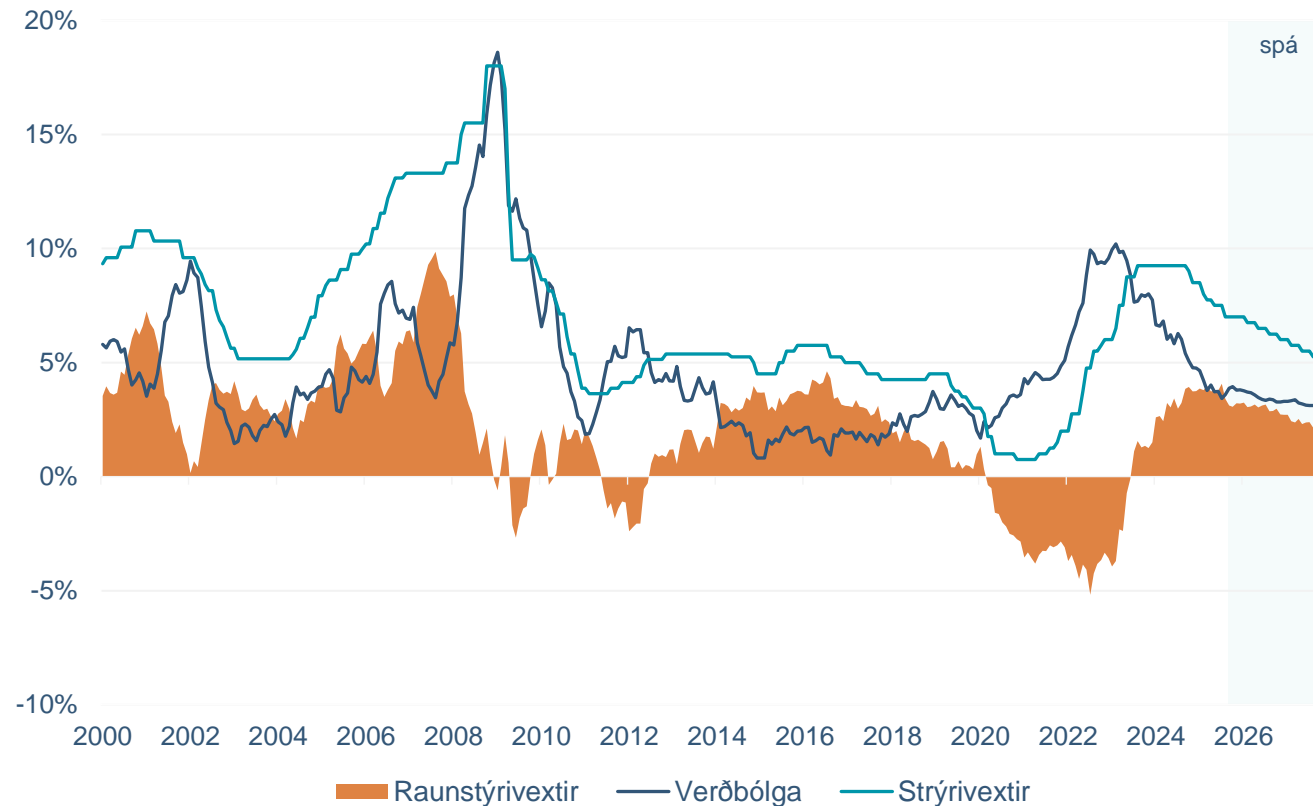
Hagkerfið hefur kólnað eftir kröftugt vaxtarskeið fyrstu árin eftir Covid-faraldurinn og við teljum að nú fari það hægt af stað á ný. Síðasta haust spáðum við lítils háttar samdrætti árið 2024 og um 2% hagvexti árin á eftir. Hitastigið í hagkerfinu reyndist hærra en við höldum og í stað samdráttar mældist 0,5% hagvöxtur í fyrra. Hagvöxturinn var ekki síst drifinn áfram af aukinni fjárfestingu, bæði í atvinnuvegum og íbúðauppbyggingu.

Við spáum því að hagkerfið vaxi smám saman út spátímabilið. Við gerum ráð fyrir að fjármunamyndun aukist minna á næstu árum en í fyrra, einkaneysla aukist aftur á móti hraðar eftir því sem líður á spátímabilið og útflutningur verði nokkuð myndarlegur.

Vert er að nefna að blikur eru sannarlega á lofti í heimsbúskapnum og íslenska hagkerfið á mikið undir því að utanríkisverslun verði ekki fyrir miklum áföllum.

Tregbreytanleg verðbólga og þétt aðhald

Verðbólga, stýrivextir og raunstýrivextir



Við teljum að eftir hraða hjöðnun verðbólgu síðustu mánuði verði hún tregbreytanleg í kringum 4% á næstu mánuðum. Verðbólguvæntingar hafa ekki gefið eftir eins og vonir stóðu til og peningastefnunefnd Seðlabankans hefur verið nokkuð skýr í þeirri afstöðu sinni að á meðan væntingar gefa ekki eftir þurfi að halda raunstýrivöxtum háum, nálægt núverandi gildum.

Við gerum því ráð fyrir nokkuð þéttu aðhaldi næstu mánuði og spáum því að stýrivextir verði 7% í lok þessa árs. Líklegt er að peningalegt taumhald slakni eftir því sem líður á spátímann en við teljum að raunstýrivextir verði um 2% undir lok hans.

Það er ekki augljóst hvert raunstýrivaxtastigið ætti að vera í eðlilegu árferði, enda hafa ýmis áföll dunið á hagkerfinu á síðustu árum og valdið snörpum breytingum á raunstýrivaxtastiginu. Gangi spáin eftir má gera ráð fyrir nokkuð stöðugu en smám saman lækkandi raunstýrivaxtastigi.

Yfirlit yfir hagspá Greiningardeildar Landsbankans

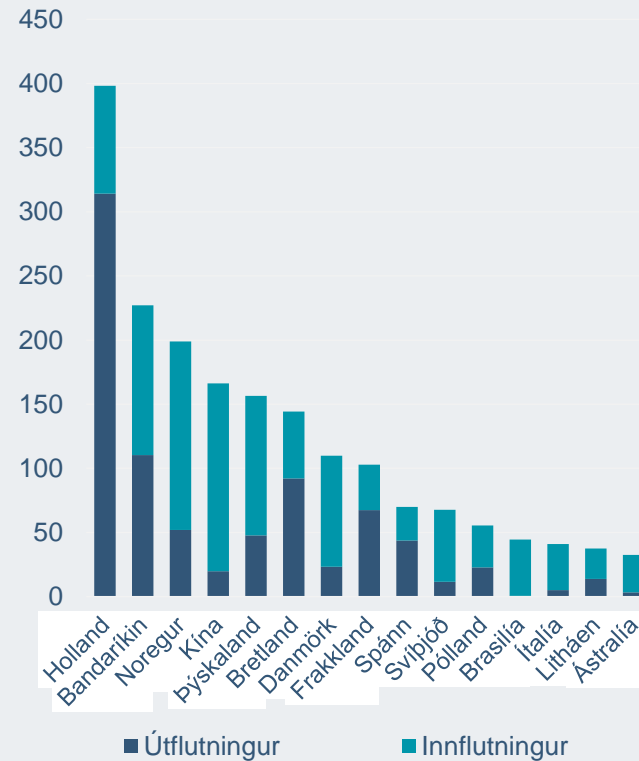
Landsframleiðsla og helstu undirliðir hennar	Í mö.kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári (%)			
	2024	2024	2025	2026	2027
Verg landsframleiðsla	4.616	0,5	1,4	2,1	2,3
Einkaneysla	2.267	0,6	1,7	2,0	2,5
Samneysla	1.176	2,5	2,0	1,8	1,8
Fjármunamyndun	1.219	7,5	2,3	-1,2	2,7
Atvinnuvegafjárfesting	798	6,7	5,4	-4,0	2,3
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	242	18,0	-5,0	2,0	4,0
Fjárfesting hins opinbera	179	-1,4	-1,5	8,0	3,0
Þjódarútgjöld alls	4.669	2,3	1,8	1,1	2,4
Útflutningur vöru og þjónustu	1.920	-1,2	2,0	2,2	2,2
Innflutningur vöru og þjónustu	1.973	2,7	3,0	-0,1	2,4
Stýrivextir og verðbólga		2024	2025	2026	2027
Stýrivextir, 7 daga bundin innlán, lok árs, %		8,50	7,00	6,00	5,00
Verðbólga, ársmeðaltal, %		5,9	3,9	3,5	3,2
Gengi evru, lok árs		143,9	144	146	148
Íbúðaverð, ársmeðaltal, %		8,1	5,9	4,8	6,4
Vinumarkaður		2024	2025	2026	2027
Vísitala launa, ársmeðaltal, %		6,6	6,0	5,5	5,6
Kaupmáttur launa, ársmeðaltal, %		0,7	2,1	1,9	2,4
Atvinnuleysi, ársmeðaltal, %		3,5	3,8	3,7	3,5
Viðskiptajöfnuður		2024	2025	2026	2027
Fjöldi erlendra ferðamanna, þúsund manns		2.261	2.230	2.265	2.300
Vöru- og þjónustujöfnuður, %VLF		-1,1	-0,3	0,7	0,6
Viðskiptajöfnuður, %VLF		-2,5	-1,4	-0,4	-0,6

Fyrirvari vegna sviptinga í alþjóðaviðskiptum

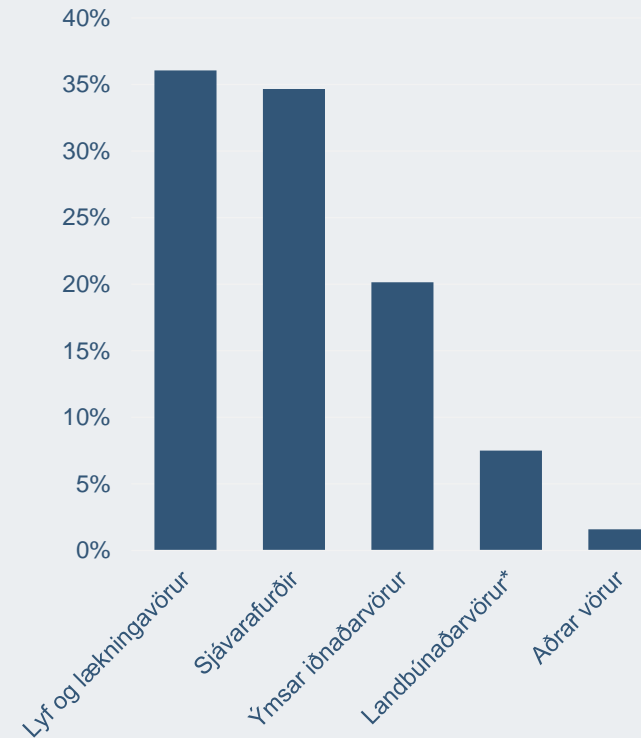
Ísland á mikið undir

Vöruviðskipti við útlönd 2024

Ma.kr.



Hlutfallsskipting á vöruútflutningi til Bandaríkjanna 2024



Bandaríkin eru eitt stærsta viðskiptaland Íslands og uppistaðan í vöruútflutningi Íslands til Bandaríkjanna eru lyf, lækningavörur og sjávarafurðir. Bandaríkjaforseti tilkynnti í síðustu viku umfangsmikla innflutningstolla sem tóku gildi á laugardaginn sl. Tollarnir eru mjög misháir eftir löndum en tollar á Ísland eru í lágsta flokknum, 10%. Þá virðist sem lyf verði undanskilin tollum.

Í ljósi atburða síðustu daga er hagspáin birt með þeim fyrirvara að enn á eftir að koma í ljós hvernig önnur ríki bregðast við. Því er enn sem komið er ómögulegt að segja til um hver heildaráhrif þessara atburða verða á Ísland.

Ísland er lítið opið hagkerfi sem reiðir sig verulega á viðskipti við útlönd. Jafnvel þótt íslenskt hagkerfi yrði ekki fyrir verulegum beinum áhrifum af nýtilkynntum tollum í Bandaríkjunum gætu ýmis óbein áhrif sett mark sitt á íslenskan efnahag, ekki síst ef verndarstefna smitar út frá sér víða um heim.

Verri hagvaxtarhorfur og óljós verðbólguáhrif

Hagvöxtur ↓

Við teljum að boðaðir innflutningstollar Bandaríkjanna gætu valdið því að landsframleiðsla aukist minna en spáin gerir ráð fyrir, og dragist jafnvel saman. Ísland reiðir sig verulega á milliríkjaviðskipti og á mikið undir greiðum aðgangi að erlendum mörkuðum.

Ef tollastríð vindur upp á sig í heiminum og sérstaklega ef útflutningsgreinar okkar koma að hálflokuðum dyrum víðar en í Bandaríkjunum, er hætt á að umsvif útflutningsgreina minnki og þar með hagkerfisins í heild. Þetta á ekki aðeins við um vöruútflutning heldur gætu áhrifin einnig komið fram í gegnum verulega fækkun ferðamanna, en tollar í Bandaríkjunum og víðar ættu að öðru óbreyttu að draga úr kaupmætti og þar með jafnvel úr áformum um utanlandsferðir.

Samdrátturinn í hagkerfinu kæmi fyrst fram í gegnum minni útflutning sem myndi fljótt hafa áhrif á innlenda eftirspurn og nær alla undirliði hagvaxtar. Óvissan ein og sér samfara ótta við áhrif tollastríðs gæti líka haldið aftur af fjárfestingum og þar með þrótti hagkerfisins.

Þó ber að hafa í huga að á móti gæti vegið að svo lengi sem tollar á íslenskan útflutning til Bandaríkjanna eru lægri en á útflutning ýmissa annarra landa kann samkeppnisstaða einhverra útflutningsgreina Íslands á Bandaríkjamarkaði að batna.

Verðbólga ↑ / ↓

Kraftar sem gætu kynt undir verðbólgu

Hömlur á alþjóðaviðskipti geta hækkað heimsmarkaðsverð á ýmsum vörum sem veldur aukinni innfluttri verðbólgu á Íslandi. Innflutt verðbólga gæti smitað út frá sér og hækkað verð á innlendum vörum, svo sem í gegnum dýrari aðföng og hærri verðbólguvæntingar.

Verði útflutningsgreinar Íslands fyrir umfangsmiklum tollum í ýmsum löndum má gera ráð fyrir að krónan veikist, sem kyndir undir innflutta verðbólgu. Svipuð áhrif gætu komið fram ef ferðamönnum fækkar verulega hér á landi vegna minnkandi kaupmáttar og minni ferðaáhuga í okkar viðskiptalöndum.

Kraftar sem gætu dregið úr verðbólgu

Tollar í Bandaríkjunum og jafnvel víðar gætu dregið úr eftirspurn eftir vörum og þjónustu sem Ísland flytur út og þar með minnkað slagkraft útflutningsgreina Íslands. Þannig dregur úr umsvifum í hagkerfinu, atvinnuleysi gæti aukist en kaupmáttur og þensla minnkað.

Minnkandi eftirspurn Bandaríkjamanna eftir útflutningi annarra landa gæti einnig valdið tilfærslu á útflutningi. Tímabundið offramboð af vörum annars staðar en í Bandaríkjum lækkar verð, t.d. í Evrópu, og Ísland flytur inn ódýrari vörur en áður.



Verðbólga og áhrifaþættir hennar

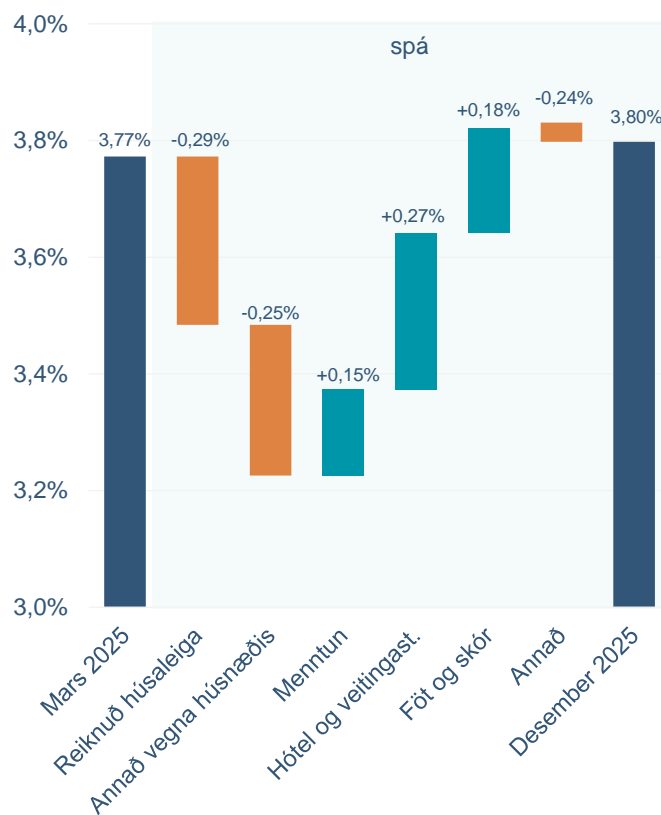
Væntingar viðhalda verðbólgu

Spáum óbreyttri verðbólgu við lok árs 2025

Verðbólga, þróun og spá



Spá um þróun til ársloka



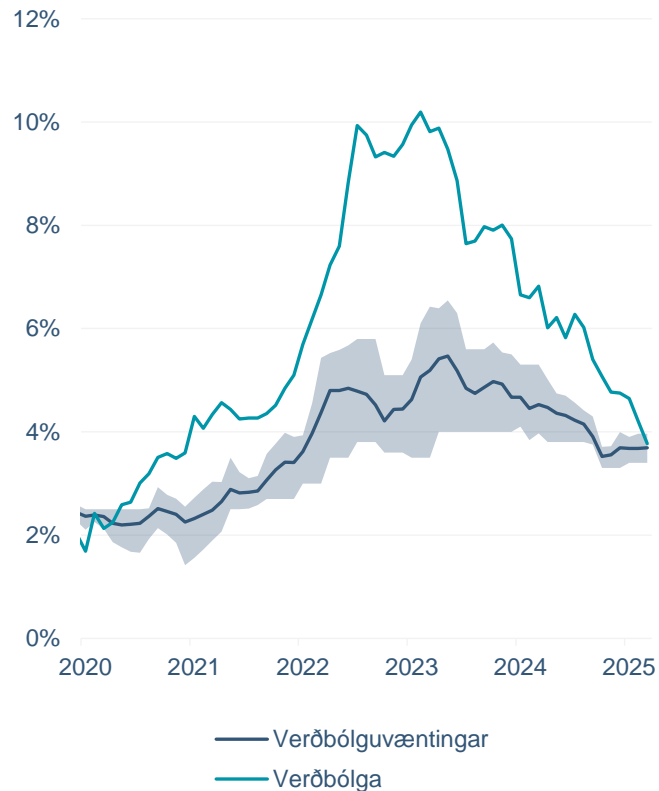
Verðbólga mældist 3,8% í mars, en fór hæst í 10,2% í febrúar 2023. Verðbólga hefur verið á hröðu undanhaldi en við teljum að nú sé komið að kaflaskilum. Stórir hækkunarmánuðir hafa dottið út úr 12 mánaða mælingum undanfarna mánuði, sem hefur stutt við hjöðnunina, en því er ekki að skipta næstu mánuði og lokahnykkurinn gæti því reynst erfiður.

Við teljum að verðbólga verði í sama gildi við lok árs og núna, 3,8%. Húsnæði hefur verið einn aðaldrifkraftur verðbólgunnar og viðbúið að framlag þess haldi áfram að lækka. Á móti kemur að áhrif einskiptisbreytinga sem orsökuðu hjöðnun í fyrra munu detta út úr ársverðbólgunni í haust og þá er líklegt að hún aukist á ný. Um er að ræða niðurfellingu skólagjalda í nokkrum háskólum auk þess sem skólamáltíðir í grunnskólum voru gerðar gjaldfrjálsar. Þessu til viðbótar gerum við ráð fyrir að verð á fötum og skóm hækki á árinu, m.a. vegna þess að verðið er enn lægra en það var fyrir útsölu við upphaf árs.

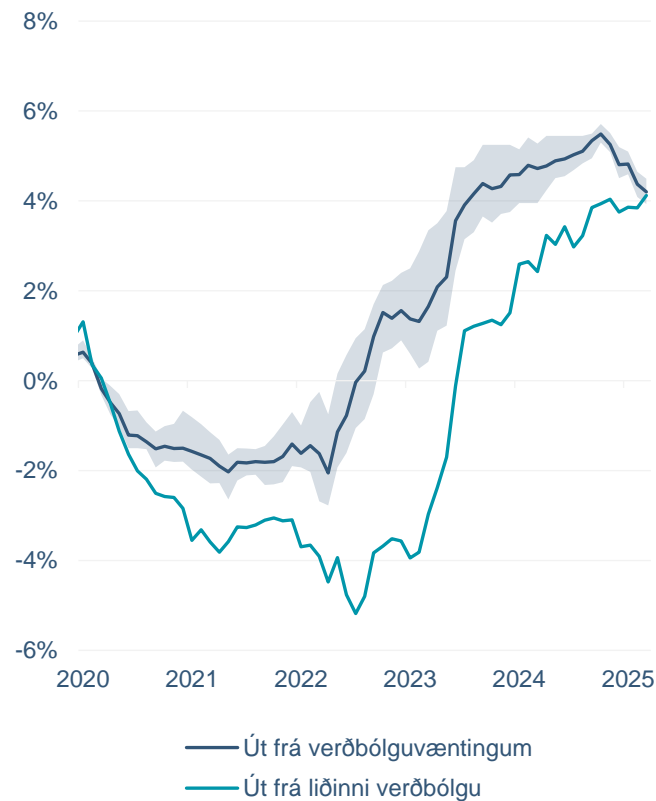
Verðbólga mun svo að líkindum halda áfram að hjaðna á næstu tveimur árum. Við teljum þó ekki horfur á að hún komist niður í markmið á spátímanum og spáum 3,0% verðbólgu í lok árs 2027.

Verðbólguvæntingar hafa ekki lækkað samhliða hjöðnun verðbólgu

Verðbólga og verðbólguvæntingar



Raunstyrivextir



Meðaltal helstu mælikvarða á verðbólguvæntingar fór hæst í 5,5% fyrir tveimur árum, um svipað leyti og verðbólgan var hæst í rúmum 10%. Væntingar gáfu smám saman eftir samhliða hjaðnandi verðbólgu, þar til undir lok árs 2024 þegar þær fóru rétt undir 4% efri vikmörk verðbólgu markmiðs. Væntingar hafa ekki lækkað síðan, þrátt fyrir hjaðnun verðbólgu og eru nú svipaðar verðbólgunni.

Það er vissulega áhyggjuefni að verðbólguvæntingar hafi ekki lækkað meira en raun ber vitni og vísbending um að fólk, fyrirtæki og markaðsaðilar hafi ekki trú á að það takist að koma verðbólgu niður í markmið. Væntingar um verðbólgu kynda undir verðbólgu. Það getur því reynst erfitt að koma verðbólgu niður í markmið ef væntingar eru þrálátar.

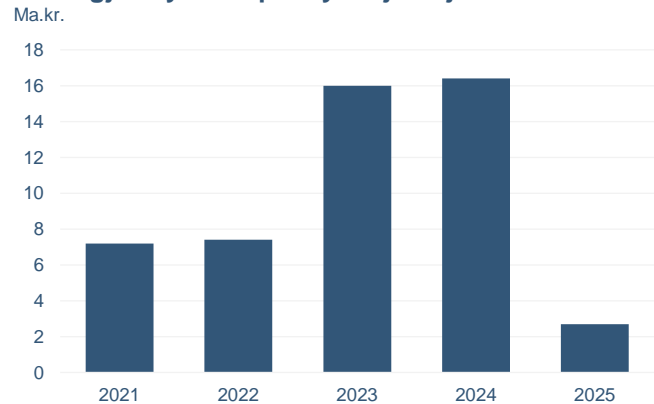
Þótt taumhald peningastefnunnar miðað við liðna verðbólgu hafi haldist þétt á síðustu mánuðum hefur það slaknað verulega ef það er metið út frá verðbólguvæntingum.

Krónan veikist á seinni hluta spátímans

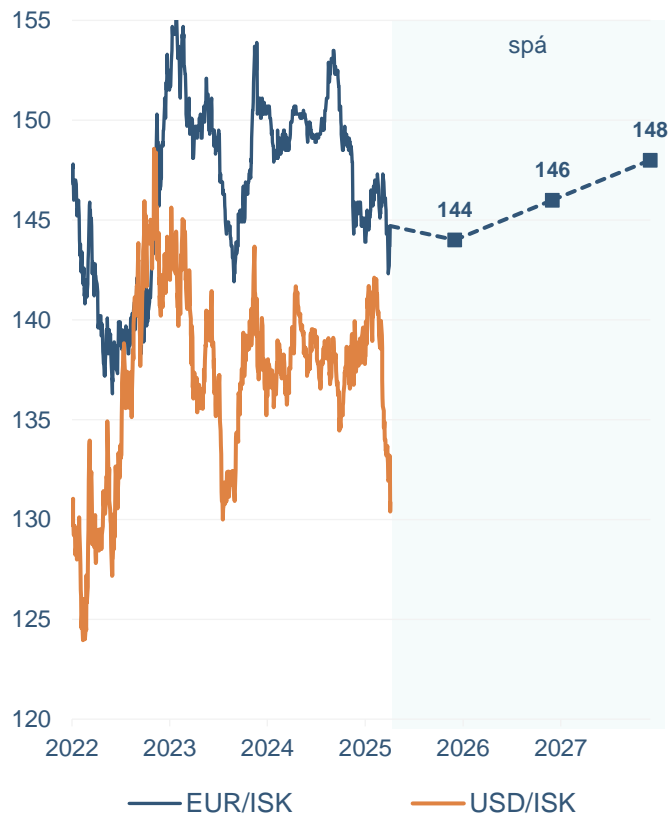
Inngrip SÍ



Hrein gjaldeyriskaup lífeyrissjóða jan-feb



Gengispróun



Þrátt fyrir halla á viðskiptum við útlönd í fyrra styrktist krónan á árinu. Árið var nokkuð rólegt á millibankamarkaði með gjaldeyri og velta og flókt var með minnsta móti.

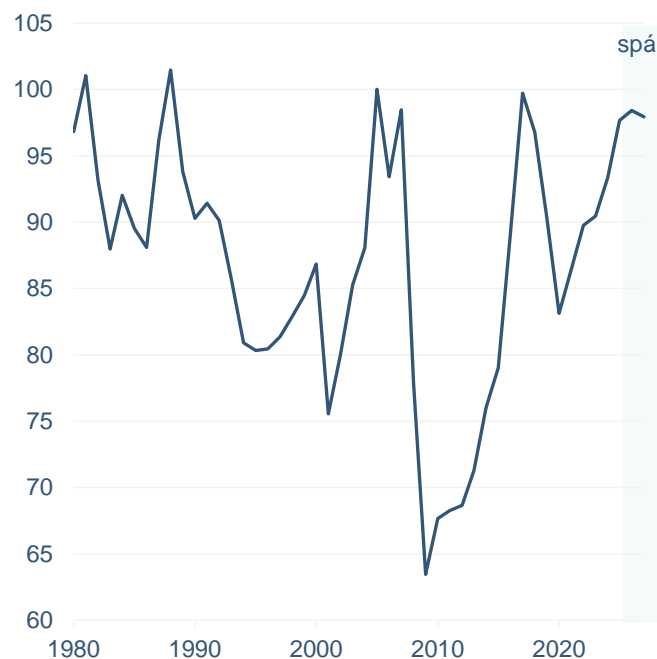
Það sem af er ári hafa lífeyrissjóðirnir dregið verulega úr kaupum á gjaldeyri þar sem þeim áskotnaðist gjaldeyri í gegnum kaup JBT á Marel og þeir eiga von á enn meiri gjaldeyri í tengslum við slit ÍL-sjóðs. Krónan styrktist í mars og Seðlabankinn greip inn í lok mánaðarins, líklega í því skyni að koma í veg fyrir óhóflegar sveiflur í gengi. Styrkingin í mars gekk síðan til baka í byrjun apríl.

Við gerum ráð fyrir að krónan verði nokkurn veginn á sama stað í lok árs og núna. Búast má við meiri sveiflum í gengi á þessu ári en því síðasta, enda eru lífeyrissjóðirnir ekki jafn móttækilegir fyrir gjaldeyrisinnflæði og áður. Við gerum ráð fyrir að krónan veikist árin 2026 og 2027, ekki síst vegna áframhaldandi halla á viðskiptum við útlönd.

Raungengið nær hámarki á næsta ári

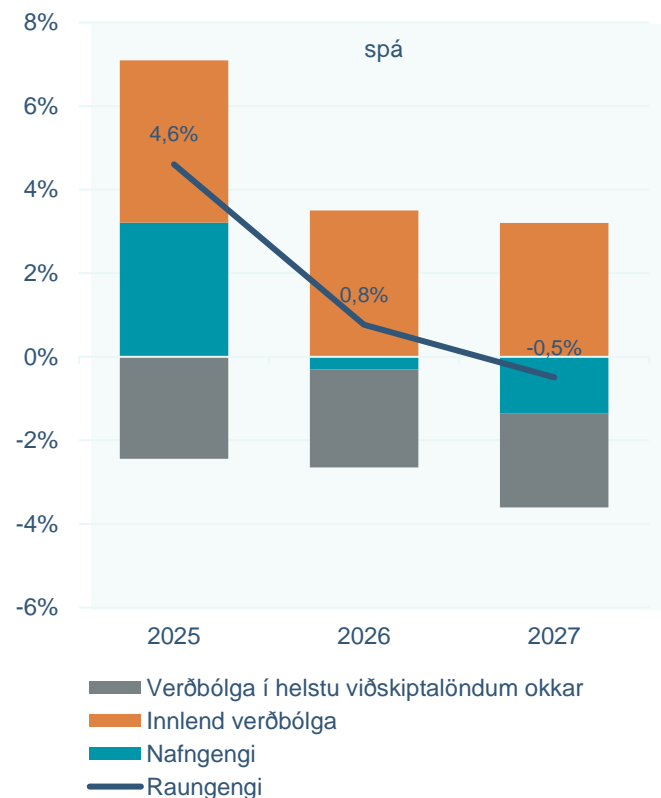
Raungengi

Vísitala, 2005 = 100



Raungengi

Breyting milli ára ásamt framlagi áhrifaþátta



Raungengið hefur hækkað verulega síðustu ár eftir að hafa fallið þegar heimsfaraldurinn skall á. Nú nálgast það sömu gildi og í uppgangi ferðaþjónustunnar á árunum fyrir faraldurinn.

Við teljum að raungengið hækki á milli ára í ár, aðallega vegna gengisstyrkingar sem þegar er komin fram. Raungengið er þegar orðið mjög hátt og erfitt að sjá að áfram geti verið innistæða fyrir mikilli hækkun. Við teljum horfur á að raungengið styrkist þó lítillega áfram á næsta ári, enda verði verðbólga meiri hérlendis en í helstu viðskiptalöndunum. Við teljum að hámarkinu verði þá náð og gerum ráð fyrir lækkun árið 2027.

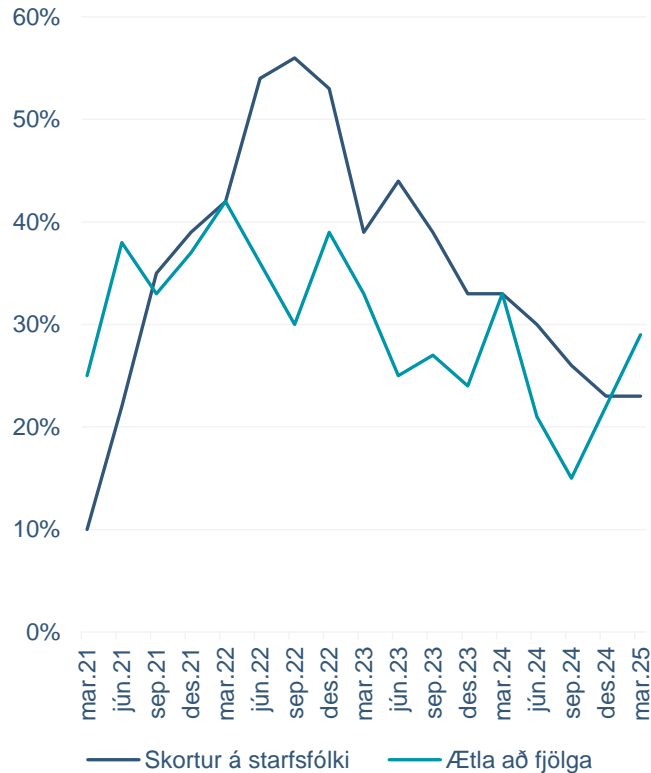


Vinnumarkaður,
kaupmáttur og neysla

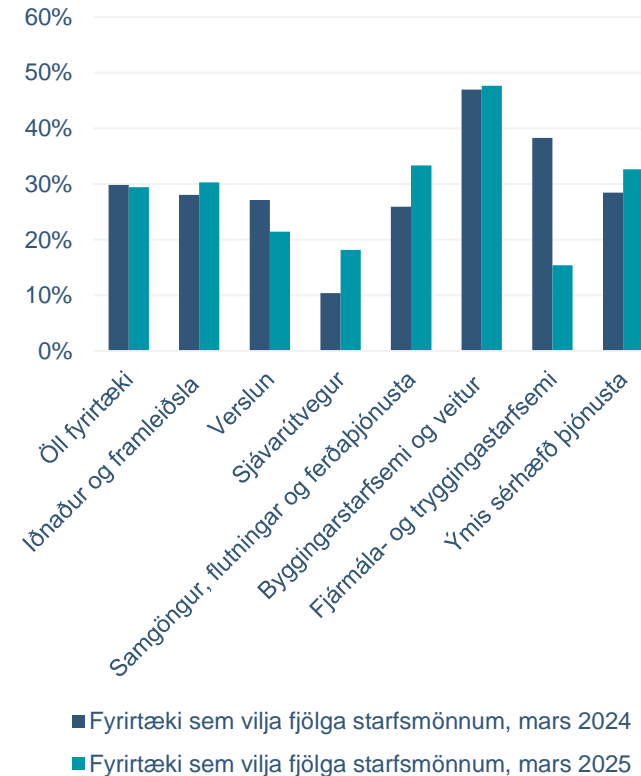
Betra jafnvægi og neysla eykst

Ráðningaráform óbreytt frá því í fyrra

Mat fyrirtækja á starfsmannaskorti og áform um ráðningar



Hlutfall fyrirtækja sem vilja fjölga starfsfólki á næstu sex mánuðum



Smám saman hefur dregið úr spennu á vinnumarkaði frá því hún náði hámarki á seinni hluta árs 2022. Þá töldu 56% fyrirtækja að íslenskan vinnumarkað skorti starfsfólk en hlutfallið er nú komið niður í 23%. Ráðningaráform hafa líka farið minnkandi frá þeim tíma, þótt þau hafi reyndar aukist aftur á allra síðustu mánuðum, í takt við aukna bjartsýni stjórnenda fyrirtækja. Þetta má lesa út úr ársfjórðungslegri könnun Gallup fyrir SA og Seðlabankann.

Vinumarkaðurinn hefur færst í átt að betra jafnvægi og gæti haldist tiltölulega stöðugur næstu misserin. Láti stjórnendur verða af því að fjölga starfsfólki gæti skortur á starfsfólki tekið að aukast á ný og spenna á vinnumarkaði þar með vaxið. Við teljum að þeirra áhrifa kunni að gæta undir lok spátímans þegar atvinnuleysi fer minnkandi og launaskrið eykst örlítið.

Misjafnt er eftir atvinnugreinum hversu líkleg fyrirtæki eru að áforma fjölgun starfsfólks. Fyrirtæki í ferðaþjónustutengdum greinum virðast þannig líklegri en fyrir ári síðan til þess að vilja fjölga starfsfólki, en fyrirtæki í fjármála- og tryggingarstarfsemi mun ólíklegri en fyrir ári. Líkt og í fyrra er mestur vilji til þess að fjölga starfsfólki í byggingargeiranum.

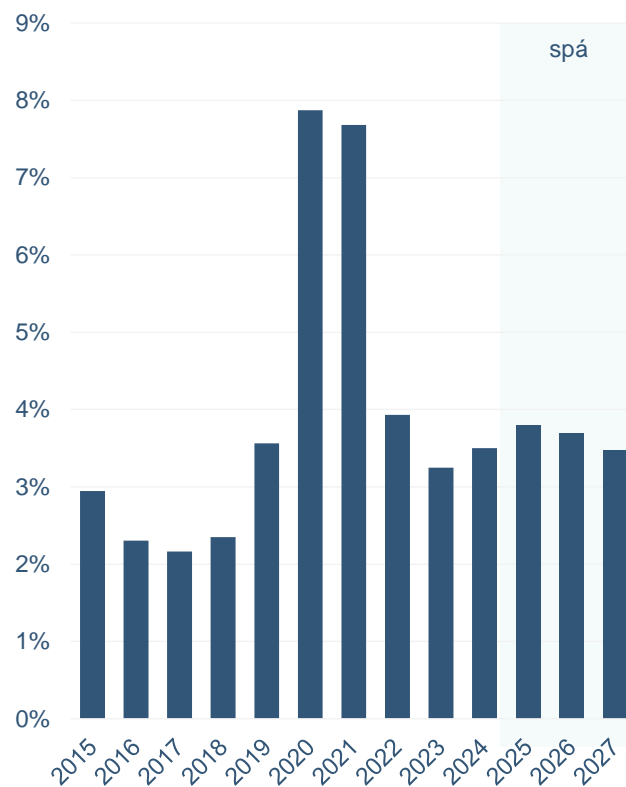


Atvinnuleysi nær hámarki á þessu ári

Skráð atvinnuleysi



Skráð atvinnuleysi og spá



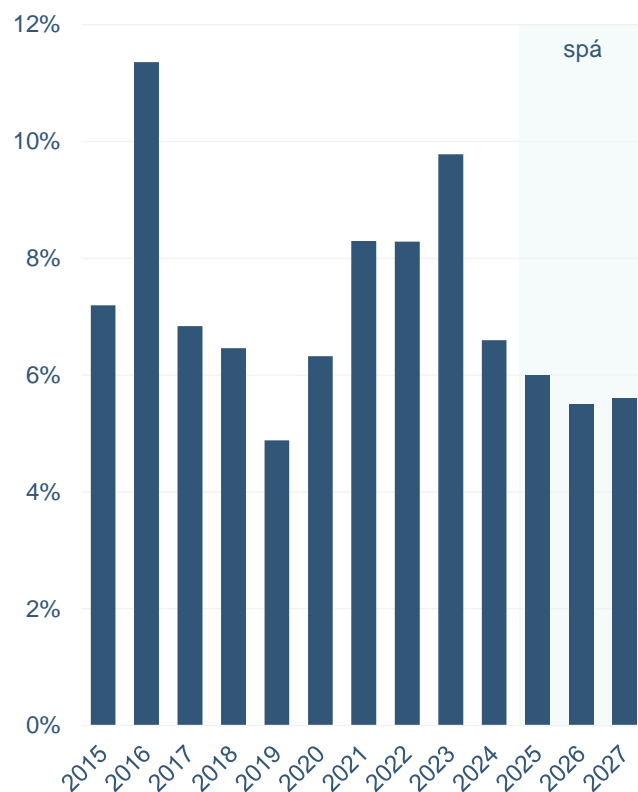
Atvinnuleysi hélst tiltölulega stöðugt á síðustu tveimur árum þrátt fyrir ýmis merki um að tekið hefði að slakna á spennu á vinnumarkaði. Á síðasta ári var atvinnuleysi að jafnaði 0,2-0,3 prósentustigum meira en árið 2023. Í janúar sl. jókst atvinnuleysi meira og fór yfir 4% í fyrsta skipti síðan í apríl 2022, þegar hagkerfið var enn í bataferli eftir faraldurinn.

Við teljum að atvinnuleysi haldi áfram að aukast örlítið á þessu ári í takt við hægvan vöxt hagkerfisins þessi misserin. Svo teljum við að það minnki aftur smám saman á seinni tveimur árum spátímans. Á árunum 2026 og 2027 má gera ráð fyrir lítillga aukinni eftirspurn eftir starfsfólki samfara auknum umsvifum í hagkerfinu.

Langtímasamningar draga úr óvissu

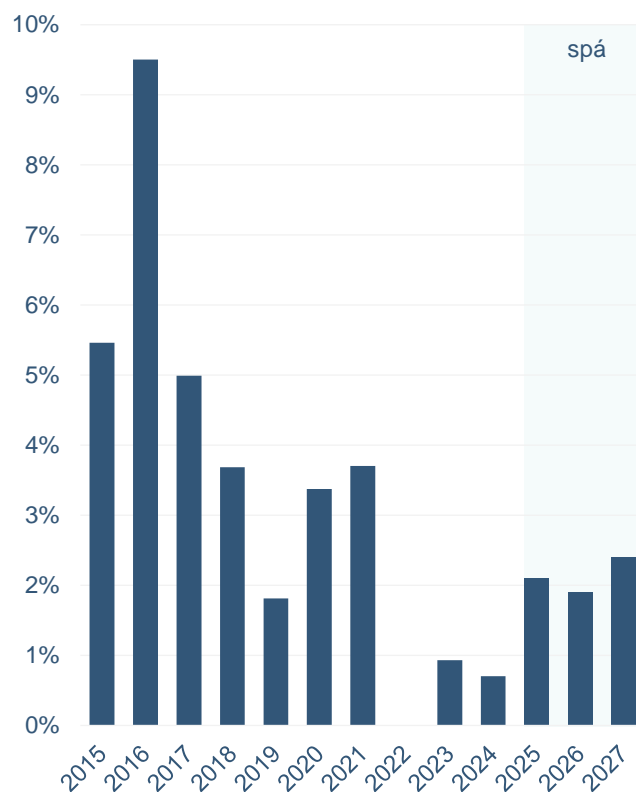
Launapróun og spá

Breyting á launavísitölu milli ára



Kaupmáttur launa og spá

Breyting milli ára



Eftir sveiflukennnd ár á vinnumarkaði má segja að óvissa hafi farið minnkandi þegar gerðir voru langtímakjarasamningar á langstærstum hluta vinnumarkaðarins. Í samningum ólíkra hópa er kveðið á um mismiklar launahækkningar og því er vandasamt að spá nákvæmlega fyrir um þróun launavísitölunnar. Kjarasamningar kennara vöktu til dæmis sérstaka athygli fyrir á árinu fyrir launahækkningar umfram flesta aðra hópa. Kennarasamningarnir gætu til skamms tíma ýtt undir launaskrið og til lengri tíma haft áhrif á stöðugleika á vinnumarkaði og jafnvel rýrt traust í næstu samningalotum.

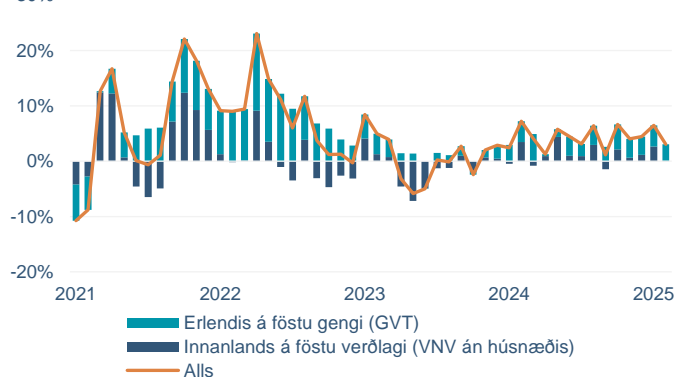
Launavísitalan hefur að meðaltali hækkað um rúm 7% á hverju ári frá aldamótum. Við spáum því að launahækkningar verði undir meðaltalinu næstu árin, um 6,0% í ár, 5,5% á næsta ári og 5,6% árið 2027.

Kaupmáttur hefur aukist sáralítið á síðustu þremur árum en með hjaðnandi verðbólgu teljum við að hann vaxi smám saman á ný. Að meðaltali hefur kaupmáttur aukist um 2,1% á ári frá aldamótum, sem er nokkurn veginn aukningin sem við spáum að jafnaði næstu árin.

Kraftmikil kortavelta og innlán halda áfram að aukast

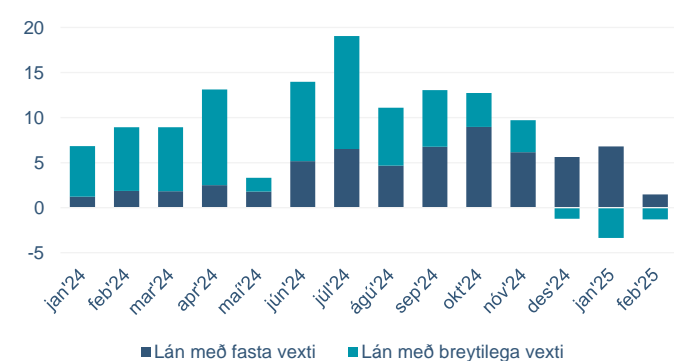
Greiðslukortavelta heimila

Breyting milli ára
30%



Hrein ný íbúðalán innlánastofnana til heimila

Ma.kr.

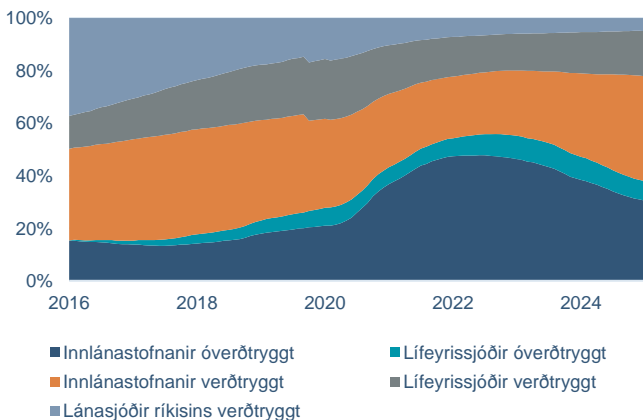


Velti- og óbundin innlán heimila

Ma.kr. á föstu verðlagi



Hlutfallsleg skipting lána með veði í íbúð



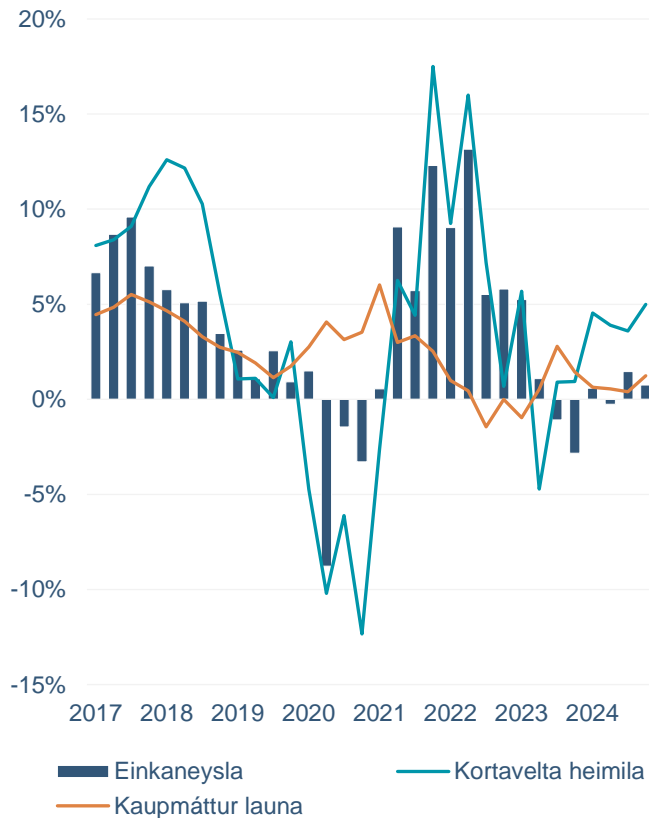
Gögn um kortaveltu og innlán heimila bera merki mikillar neyslu og líklega er áfram innistæða til aukinna neysluútgjalda næstu misserin. Kortavelta hefur aukist stöðugt á milli ára allt frá því í október 2023. Hún hefur einna helst verið drifin áfram af aukinni neyslu erlendis þar sem ríflega 20% af mánaðarlegri kortaveltu Íslendinga fer fram. Háir vextir hafa hvatt til sparnaðar og innlán hafa aukist verulega undanfarið.

Nettó ný lántaka er að mestu leyti verðtryggð og hefur verið síðan vaxtahækkunarferlið fór af stað. Um þessar mundir eru um 60% af útistandandi íbúðalánum verðtryggð en hlutfallið fór lægst í 40% eftir að vextir höfðu lækkað í kjölfar Covid-faraldursins. Á síðustu mánuðum hefur lántaka á föstum vöxtum aukist lítillega aftur. Sú staðreynd, ásamt því að stór hluti fasteignalána er verðtryggður, gæti til skamms tíma gert lántaka ónæmari fyrir vaxtabreytingum Seðlabankans.

Vöxtur einkaneyslu eykst eftir því sem líður á spátímann

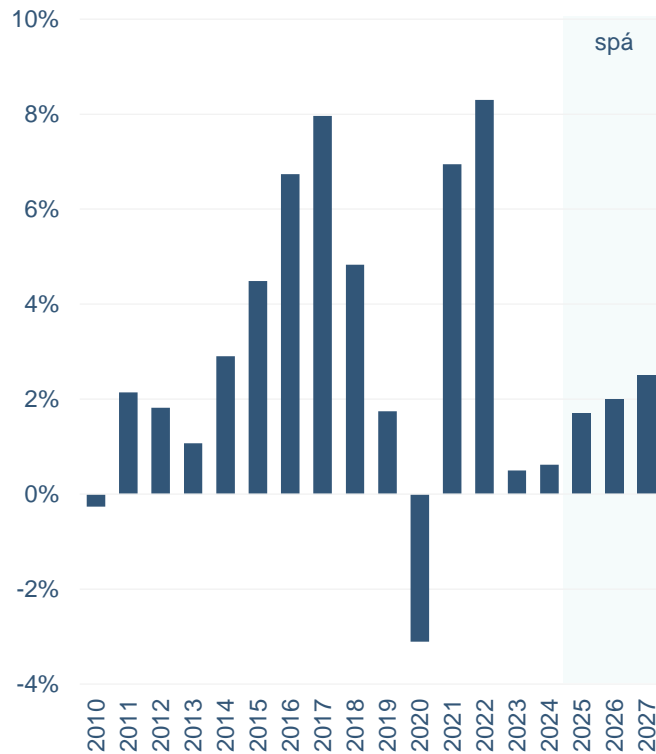
Einkaneysla, kortavelta og laun

Breyting milli ára, ársfjórðungsleg gögn



Þróun einkaneyslu

Breyting milli ára



Einkaneysla jókst lítið í fyrra, um 0,6%, þó nokkuð minna en kortavelta. Hér gæti spilað inn í að bílakaup hafa farið minnkandi og þau koma inn í einkaneyslugögn en sjaldnast inn í kortaveltugögnin.

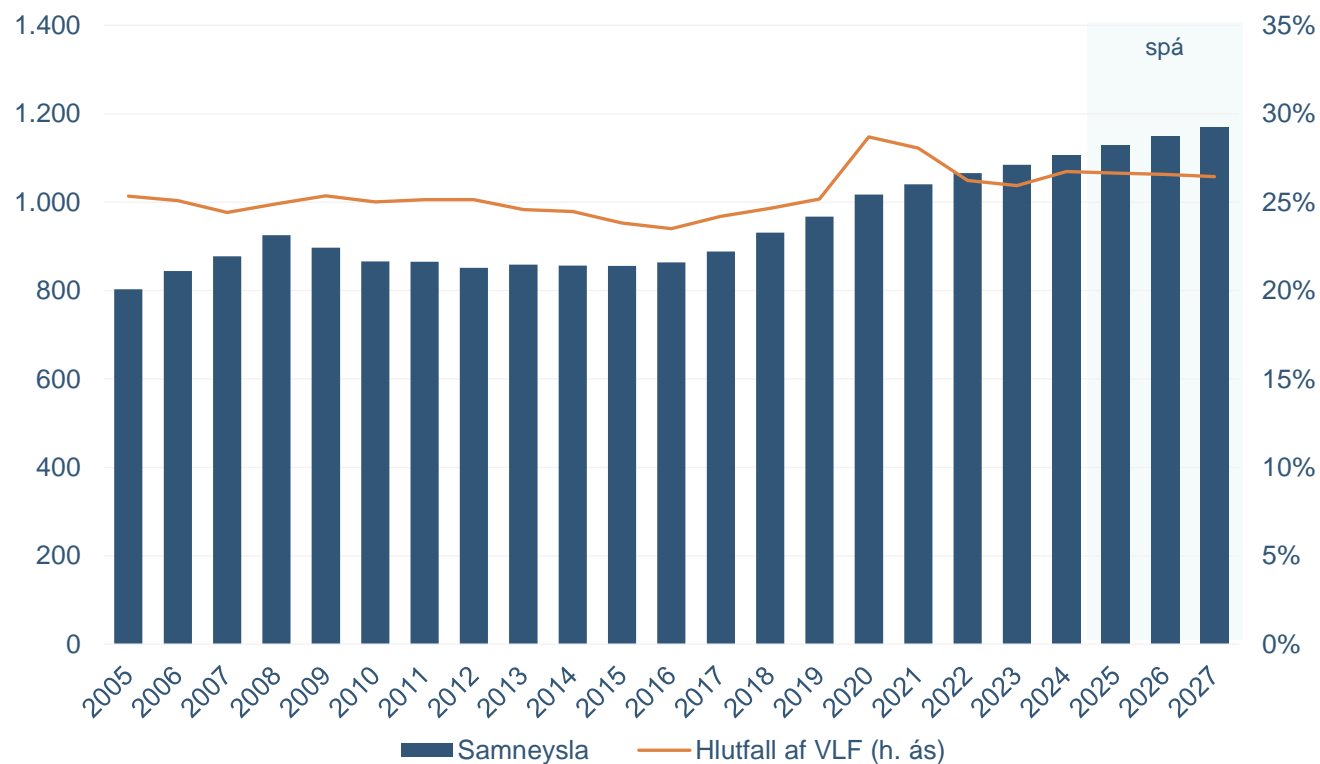
Við gerum ráð fyrir að uppsafnaður sparnaður og síaukin kortavelta séu vísbendingar um að einkaneyslan geti aukist hraðar á komandi árum. Við spáum því að einkaneysla aukist um 1,7% í ár, 2% á næsta ári og 2,5% árið 2027. Launahækkunar og aukinn kaupmáttur styðja einnig við neyslu auk þess sem frekari vaxtalækkunar ættu með tímanum að auka svigrúm til neyslu.

Einkaneysla hefur aukist að meðaltali um 2,5% á ári frá aldamótum og í sögulegu samhengi eru því horfur á að einkaneysla verði á tiltölulega hófstiltri siglingu næstu árin.

Samneysla eykst minna í takt við hægari fólksfjölgun

Samneysla

Ma.kr. á föstu verðlagi 2024



Við gerum ekki ráð fyrir neinum stökkum í samneyslu á næstu árum. Við áætluðum að hún gæti aukist örlítið minna en síðustu ár, ekki síst vegna þess að við gerum ráð fyrir að landsmönnum fjölgi minna en áður. Í því tilliti má bæði nefna að hægari vöxtur efnahagssumsvifa kallar á minna aðflutt starfsfólk og eins ber að hafa í huga að stóran hluta fólksfjölgunar síðustu ára mátti rekja til fólksflóttu frá Úkraínu vegna innrásarstríðs Rússa.

Samneysla jókst um 2,5% í fyrra og almennt eykst hún lítillega á milli ára. Við spáum því að samneysla aukist um 2% í ár og um 1,8% árin tvö á eftir.

Í samneyslu felast kaup ríkis og sveitarfélaga á vörum og þjónustu, svo sem launagreiðslur til opinbers starfsfólks. Þrátt fyrir markmið um aðhald í rekstri er almennt vandasamt fyrir hið opinbera að draga úr samneyslu.



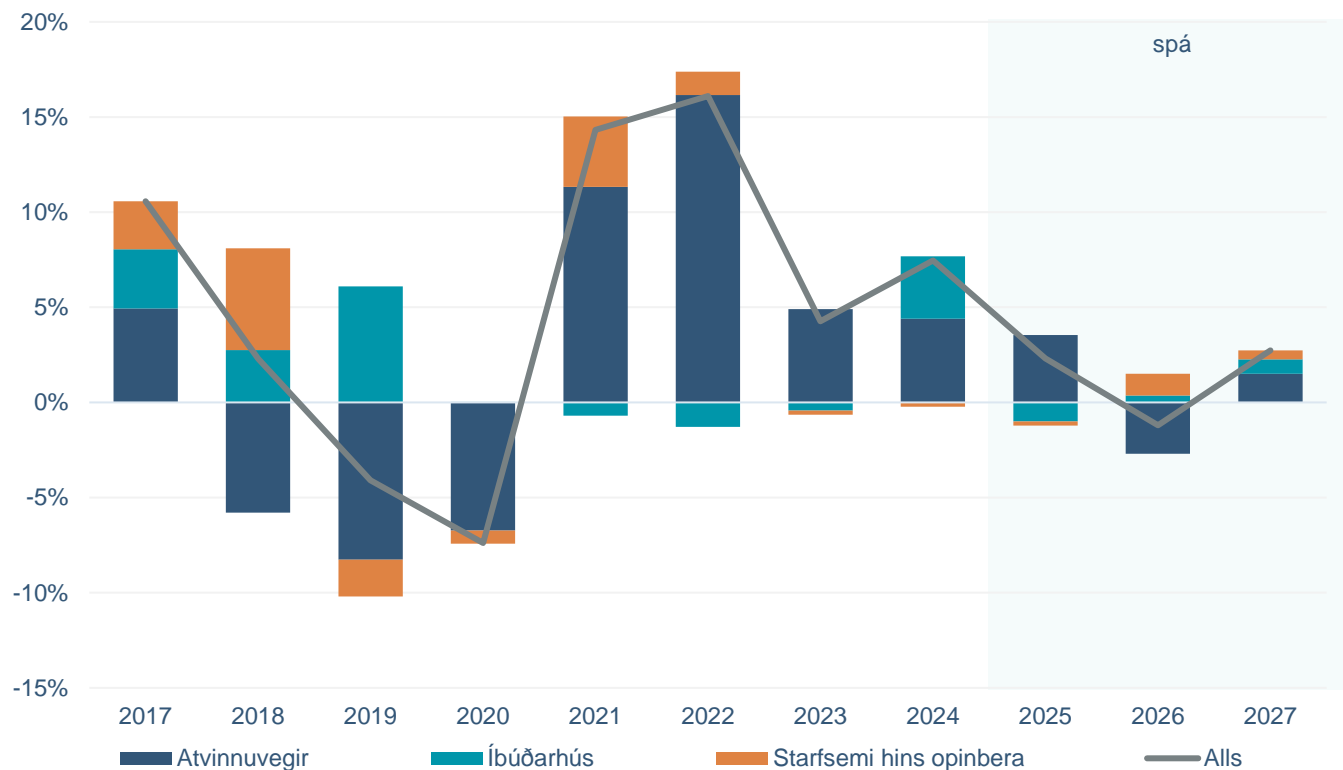
Íbúðamarkaður, atvinnulíf og opinber fjárfesting

Hægir á eftir mikinn vöxt

Fjármunamyndun í hægum vexti

Fjármunamyndun

Breyting milli ára og framlag undirliða



Fjármunamyndun eykst hóflega í ár, enda jókst hún verulega í fyrra, bæði fjárfesting í íbúðarhúsnæði og atvinnuvegum. Í grunninn má gera ráð fyrir að fjárfesting haldi ágætis dampi í takt við batnandi fjármögnunarskilyrði. Stór fjárfestingarverkefni hafa einnig áhrif á heildarþróunina.

Í fyrsta lagi jókst íbúðafjárfesting verulega í fyrra – langt umfram spár – og við teljum ólíklegt að hún aukist á sama hraða á næstunni.

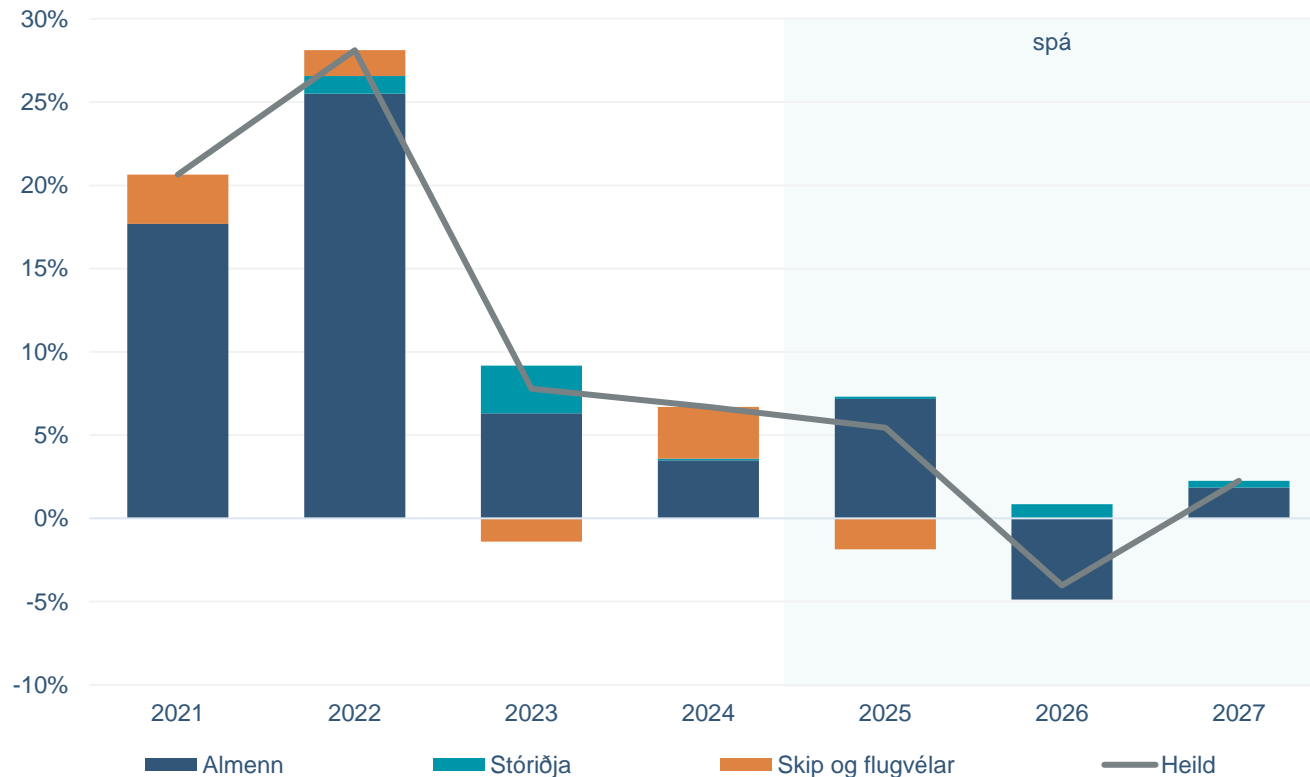
Í öðru lagi jókst atvinnuvegafjárfesting einnig þó nokkuð í fyrra, sérstaklega á lokafjórðungi ársins í tengslum við fjárfestingu í gagnaverum. Auk þess var töluverð aukning í fjárfestingu í skipum á árinu.

Við teljum því að opinber fjárfesting dragist örlítið saman á þessu ári en aukist svo þó nokkuð árið 2026, um 8%, ekki síst vegna boððra fjárfestinga í viðhaldi vega og öðrum samgönguverkefnum.

Fjárfesting drifin áfram af gagnaverum

Atvinnuvegafjárfesting

Breyting milli ára og framlag undirlíða



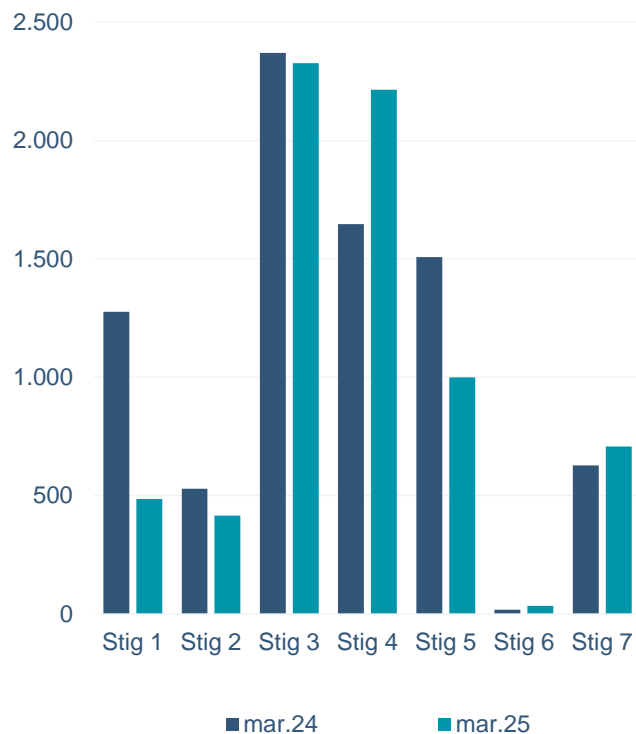
Atvinnuvegafjárfesting jókst um 6,7% á milli ára í fyrra sem rekja má bæði til mikilla fjárfestinga í gagnaverum á lokafjórðungi ársins og til aukningar í fjárfestingu á skipum á seinni hluta ársins.

Við gerum ráð fyrir að sjá áfram töluverða aukningu í fjárfestingum tengdum gagnaverum á þessu ári, þótt umfangið sé háð nokkurri óvissu, sem mun skila vexti í almennri atvinnuvegafjárfestingu á árinu. Einnig gerum við áfram ráð fyrir krafti í fjárfestingu í tengslum við landeldi. Á móti mun fjárfesting í skipum dragast verulega saman á milli ára vegna grunnáhrifa og því hafa áhrif til minni fjárfestingarvaxtar í ár en ella.

Samdráttur í atvinnuvegafjárfestingu á næsta ári skýrist svo af grunnáhrifum vegna minni fjárfestinga í gagnaverum. Á móti vegur að við gerum ráð fyrir áframhaldandi fjárfestingu í landeldi og að meiri þungi færist í stóriðjufjárfestingar í tengslum við Hvammsvirkjun, þó óvissa sé um tímasetningar á þeim framkvæmdum.

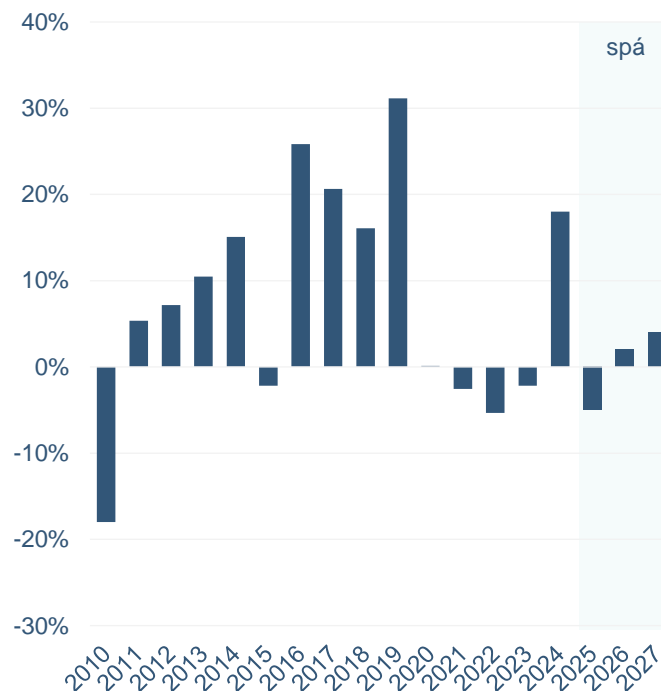
Spáum samdrætti í íbúðafjárfestingu eftir mikinn vöxt

Fjöldi íbúða í byggingu eftir framvindustigi



Íbúðafjárfesting

Breyting milli ára



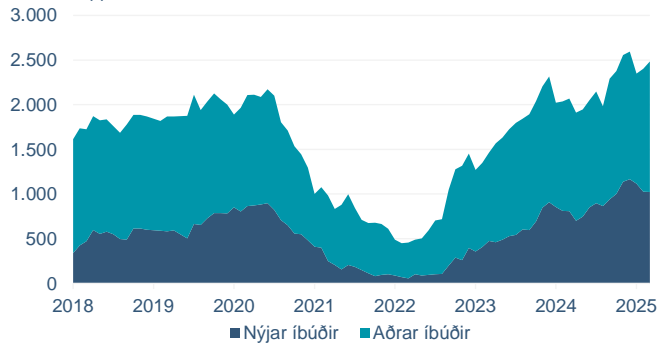
Íbúðafjárfesting jókst verulega í fyrra, um 18%, eftir að hafa dregist stöðugt saman árin þrjú þar á undan. Samkvæmt talningu Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar eru aftur á móti um 10% færri íbúðir í byggingu nú en á sama tíma í fyrra og íbúðir sem eru stutt á veg komnar eru hlutfallslega færri en þá.

Við gerum ráð fyrir að íbúðafjárfesting verði áfram kröftug í ár, enda þarf að klára þær íbúðir sem nú þegar eru í byggingu. Samt teljum við að fjárfestingin verði 5% minni en í fyrra. Á síðari árum spátímans gerum við svo ráð fyrir 2-4% vexti í takt við umræðu um íbúðarþörf og lækkandi vaxtastig.

Mun rólegri verðþróun á íbúðamarkaði

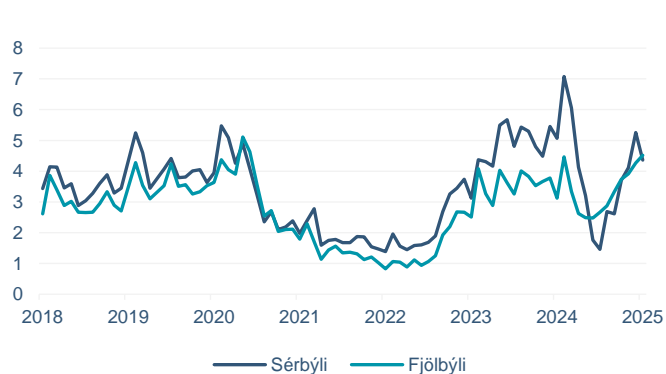
Fjöldi auglýstra eigna á höfuðborgarsvæðinu

Staða í upphafi hvers mánaðar



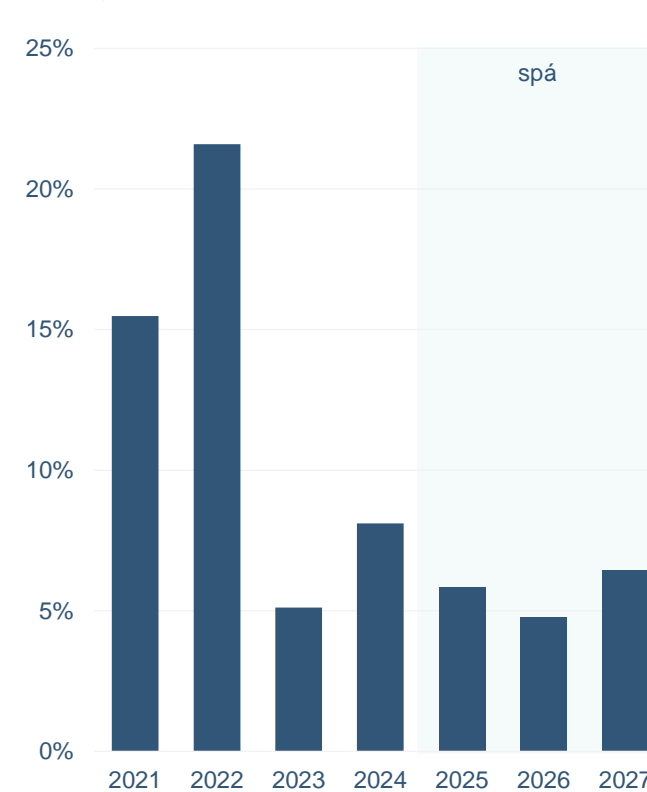
Birgðatími á höfuðborgarsvæðinu

Mánuðir



Íbúðaverð, þróun og spá

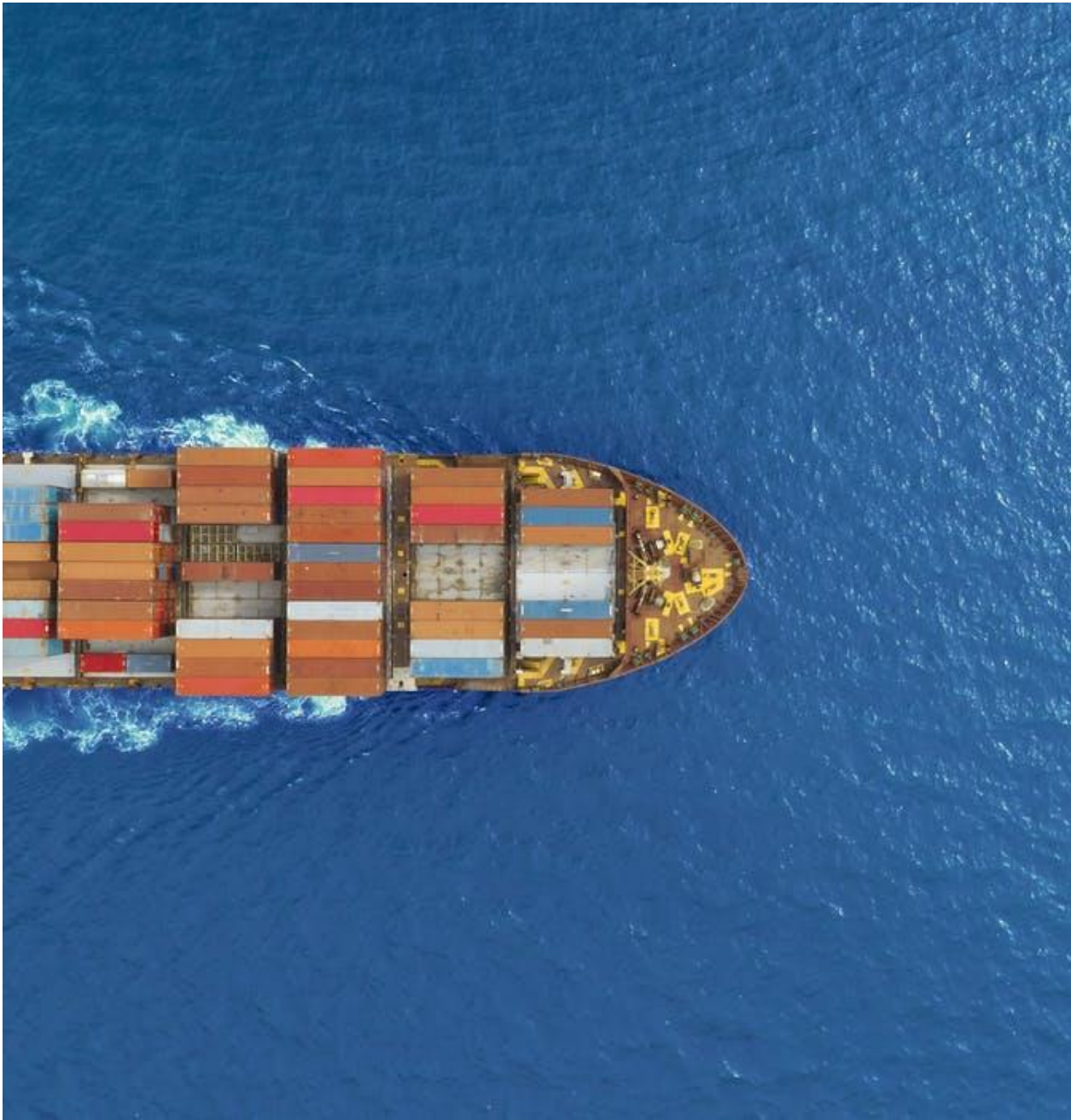
Ársbreyting (meðaltal milli ára)



Við gerum ráð fyrir að það hægi talsvert á íbúðaverðshækkunum á næstunni. Íbúðum til sölu hefur fjölgað hratt undanfarið og birgðatími lengst. Þetta bendir til þess að aukinn slaki hafi færst yfir markaðinn og því má gera ráð fyrir hófstiltari verðhækkunum. Stóraukin íbúðafjárfesting í fyrra og áfram mikil fjárfesting í ár hjálpar til við að halda aftur af verðhækkunum.

Þá er líklegt að hátt raunstýrivaxtastig næstu misserin hafi kælandi áhrif á eftirspurnina, jafnvel þótt stýrivextir lækki. Við spáum tiltölulega hófstiltum verðhækkunum næstu árin, 5,9% hækkun í ár, 4,8% á næsta ári og 6,4% árið 2027. Til samanburðar hefur íbúðaverð hækkað um að meðaltali 13% árlega frá árinu 2021.

Íbúðalán sem bera fasta vexti koma mörg hver til vaxtaendurskoðunar á þessu ári sem gæti falið í sér hækkun greiðslubyrði hjá lántökum sem við teljum að gæti haldið aftur af miklum verðhækkunum. Einnig eru í gildi nokkuð ströng lánþegaskilyrði sem halda aftur af verðhækkunum.



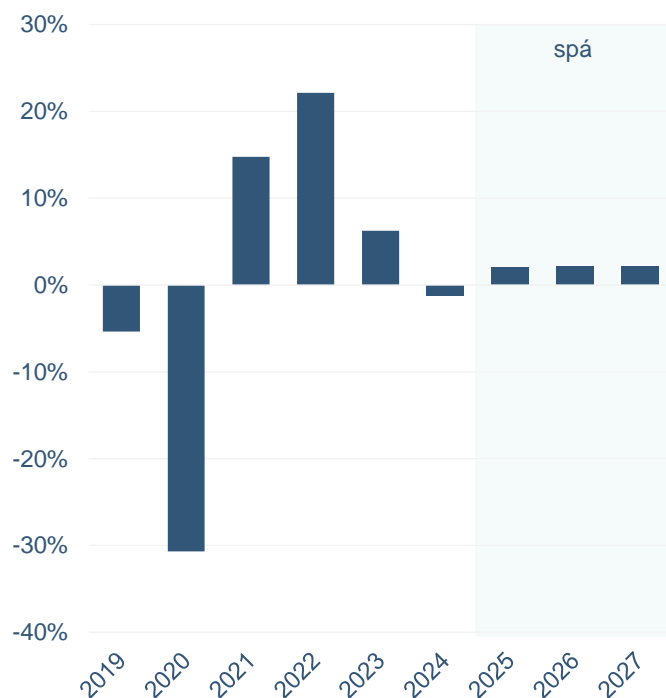
Útanríkisviðskipti

Viðbúið að ferðapjónusta dragist saman

Spáum því að útflutningur aukist um 2,0% á þessu ári

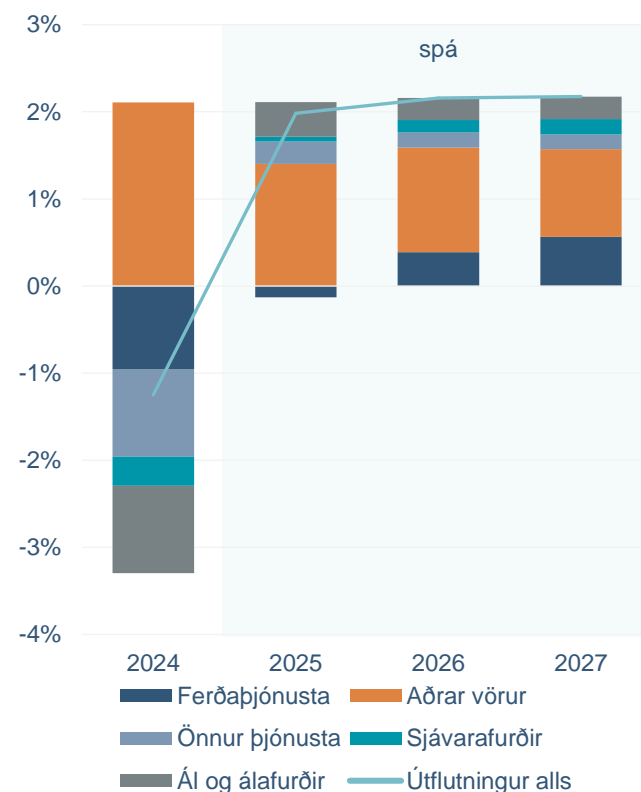
Útflutningur

Magnbreyting milli ára



Útflutningsspá

Magnbreyting milli ára ásamt framlagi undirliða



Í grunninn eru útflutningshorfur fyrir árið ágætar. Staða í miðlunarlónum gefur ekki ástæðu til að ætla að álfyrirtæki þurfi að búa við raforkuskerðingar, að minnsta kosti á fyrri hluta árs. Áhrif eldgosanna á Reykjanesi á ferðapjónustuna fara dvínandi og áfram er útlit fyrir aukinn kraft í fiskeldi og lyfjaframleiðslu.

Nýboðaðir tollar á vöruinnflutning til Bandaríkjanna gætu þó sett mark sitt á útflutningsgreinarnar næstu ár, ekki síst ef þeir ýta undir verndarstefnu víðar í heiminum.

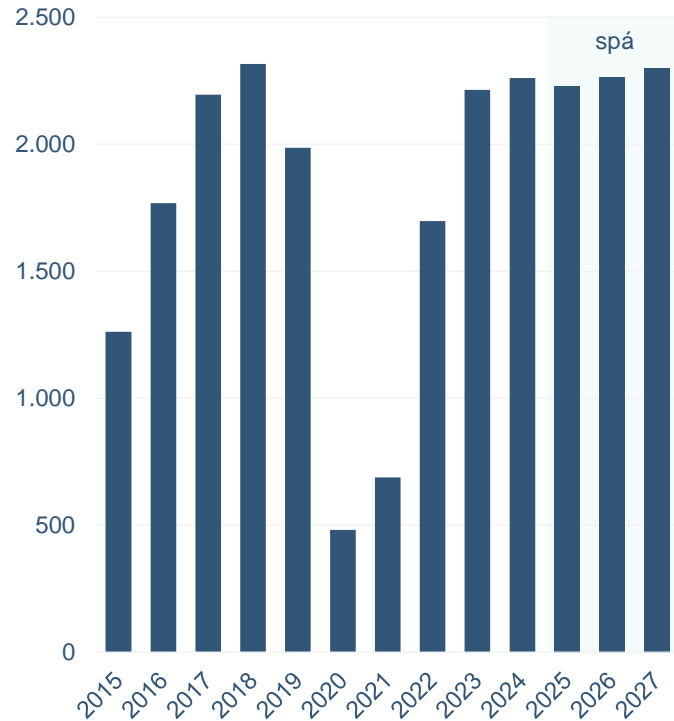
Hafa ber í huga að enn sem komið er er tollur á íslenskan útflutning til Bandaríkjanna lægri en á flest önnur lönd, og þar að auki virðast lyf vera undanskilin. Samkeppnisstaða íslensks útflutnings til Bandaríkjanna gagnvart útflutningi annarra ríkja gæti því batnað, þótt eftirspurn í Bandaríkjunum eftir innfluttum vörum hljóti að minnka.

Samkvæmt spánni verður vöxtur í útflutningi á áli, lyfjum, lækningavörum og eldisfiski á þessu ári. Útflutningur sjávarafurða stendur nokkurn veginn í stað en við gerum ráð fyrir samdrætti í ferðapjónustu á árinu sem skýrist af samdrætti í komu Bandaríkjamanna til landsins.

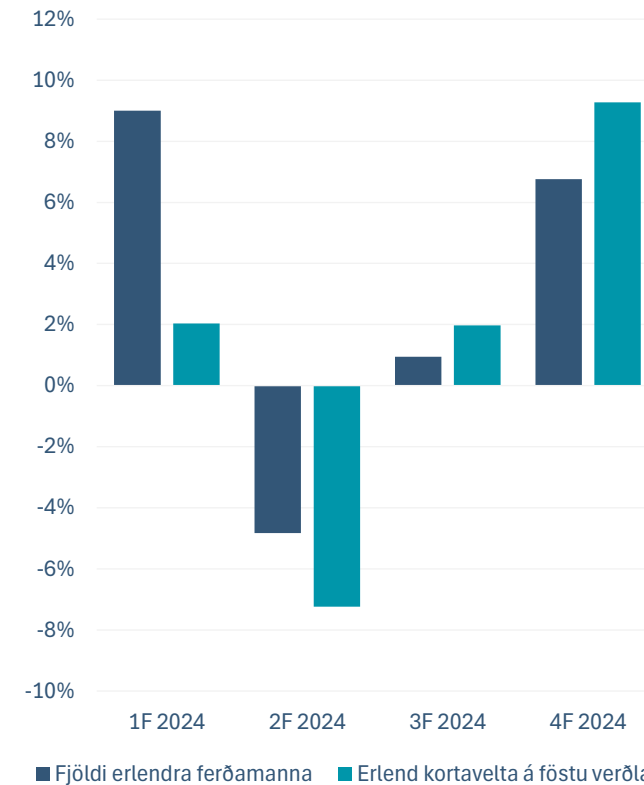
Teljum að bandarískum ferðamönnum fækki lítillega

Fjöldi ferðamanna og spá

Þúsund manns



Breyting frá fyrra ári



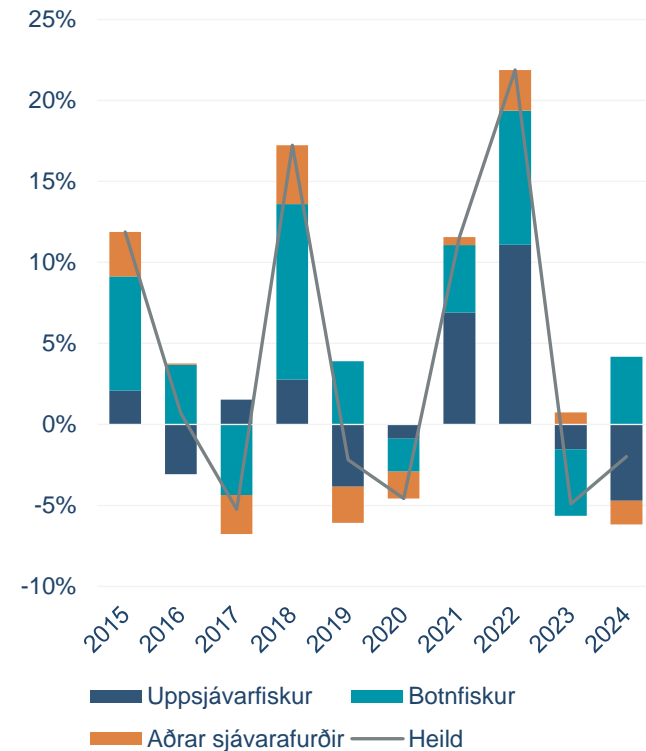
Við gerum ráð fyrir að ferðaþjónusta dragist lítillega saman á árinu, um 0,4%. Við teljum að tollar vestanhafs valdi því að Bandaríkjamenn ferðist að jafnaði minna en áður, ekki síst vegna minnkandi kaupmáttar og að ferðamönnum hér á landi fækki lítillega vegna þess. Bandaríkjamenn eru langfjölmennasti ferðamannahópurinn sem heimsækir Ísland, voru t.d. um 30% ferðamanna á síðasta ári.

Á fyrri hluta síðasta árs litaðist ferðaþjónustan af áhrifum eldsumbrota. Áhrifin mátti helst greina á því að gistinóttum fækkaði og kortavelta ferðamanna minnkaði, jafnvel þótt ferðamönnum hefði fjölgað lítillega. Áhrif eldgosanna virðast hafa fjarað út á seinni hluta ársins og talningar á fyrstu mánuðum þessa árs benda til þess að ferðamönnum hafi fækkað en að kortavelta hafi aukist á milli ára það sem af er ári. Af því má álykta að dvalartími ferðamanna hafi lengst.

Útflutningur sjávarafurða nokkuð stöðugur án loðnu

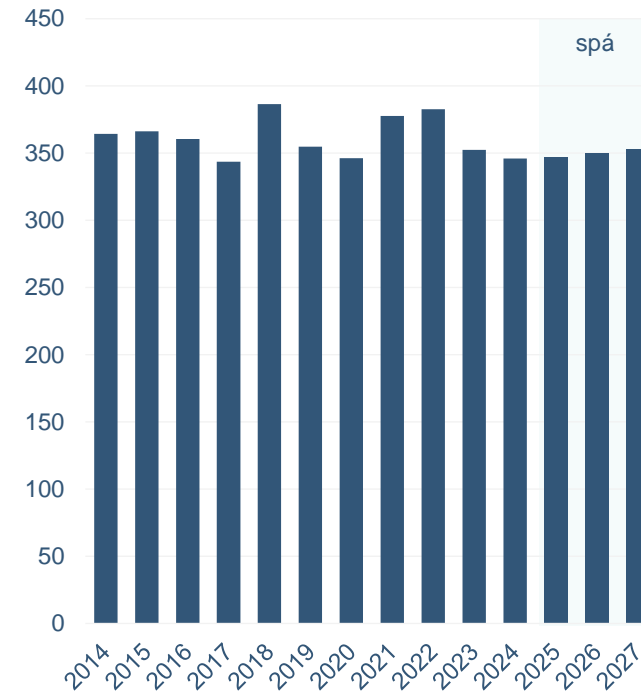
Útflutningur sjávarafurða á föstu gengi

Breyting milli ára og framlag undirliða



Útflutningur sjávarafurða og spá

Ma.kr. á föstu verði ársins 2024



Í fyrra dróst útflutningur sjávarafurða saman um 1,8% sem skýrist að langmestu leyti af loðnubresti. Á móti voru gefnar út auknar aflaheimildir á botnfiski, bæði þorski og ýsu, en þó ekki nægar til að bæta upp fyrir loðnubrestinn.

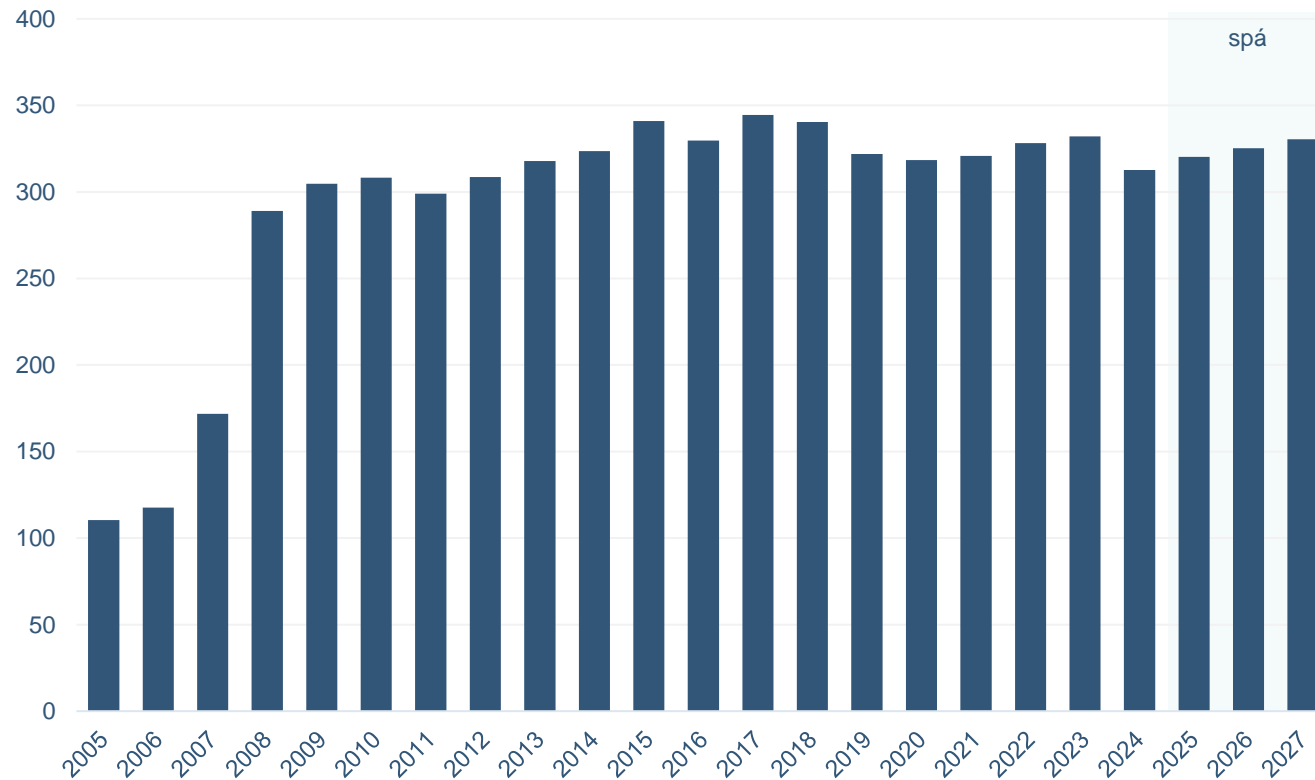
Á heildina lítið er lítil breyting á milli ára á aflaheimildum og við gerum ekki ráð fyrir að útflutningur aukist um meira en 0,3% á milli ára í ár. Næstu ár eru horfur á að aflaheimildir aukist lítið, í samræmi við skammtímaspár Hafrannsóknarstofnunar fyrir þróun helstu botnfisktegunda.

Ein helsta óvissan í tengslum við spá um útflutning sjávarafurða felst í því hvort gefnar verði út veiðiheimildir á loðnu á spátímanum. Í spánni gerum við ekki ráð fyrir loðnu og því má búast við að ef loðna finnst verði útflutningur meiri en hér er spáð.

Álframleiðsla aftur á uppleið eftir samdrátt í fyrra

Útflutningur á áli og spá

Ma.kr. fast verðlag árs 2024



Útflutningur á áli dróst meira saman á síðasta ári en við höfðum spáð, en skerðingar á raforku til stórnotenda höfðu töluverð áhrif á álframleiðslu á árinu.

Staðan í miðlunarlónum er nokkuð betri nú en á sama tíma í fyrra og gefur því síður ástæðu til að ætla að það komi til sambærilegra skerðinga í ár og í fyrra, að minnsta kosti á fyrri hluta ársins. Óvissa ríkir um raforkuskerðingar seinna á spátímanum en í spánni er ekki gert ráð fyrir að þær setji strik reikninginn.

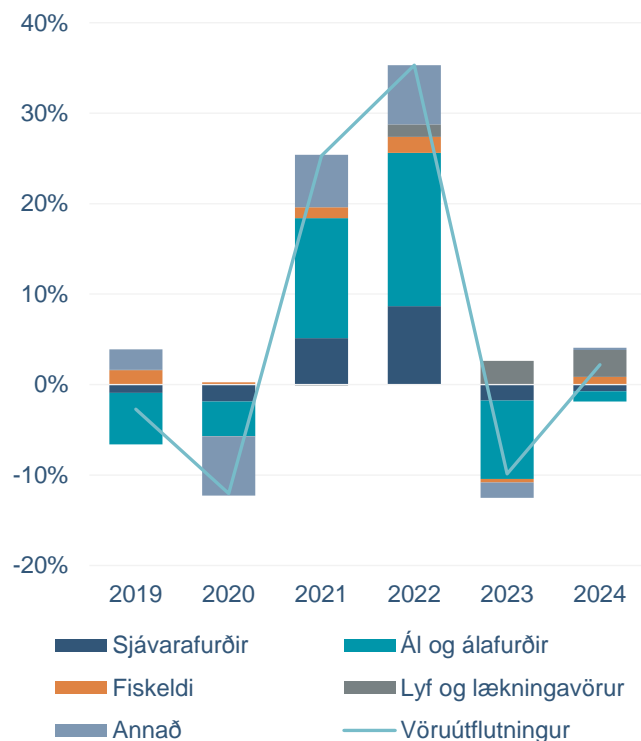
Við teljum að öðru óbreyttu að útflutningur á áli aukist í ár, um 2,4% og aukist svo hóflega á seinni árum spátímans.

Hér er vert að ítreka að horfur um aukinn álútflutning eru háðar greiðu aðgengi að erlendum mörkuðum. Bandaríkin settu í mars 25% toll á allt ál sem flutt er til Bandaríkjanna. Stærsti hluti þess áls sem unnið er á Íslandi er flutt til Hollands, þaðan sem það er svo flutt til annarra landa. Möguleikinn á að hin ýmsu ríki svari með auknum tollum sem kunna að bitna á álútflutningi Íslands eykur því óvissu um spána.

Lyf, lækningavörur og eldisfiskur áfram í sókn

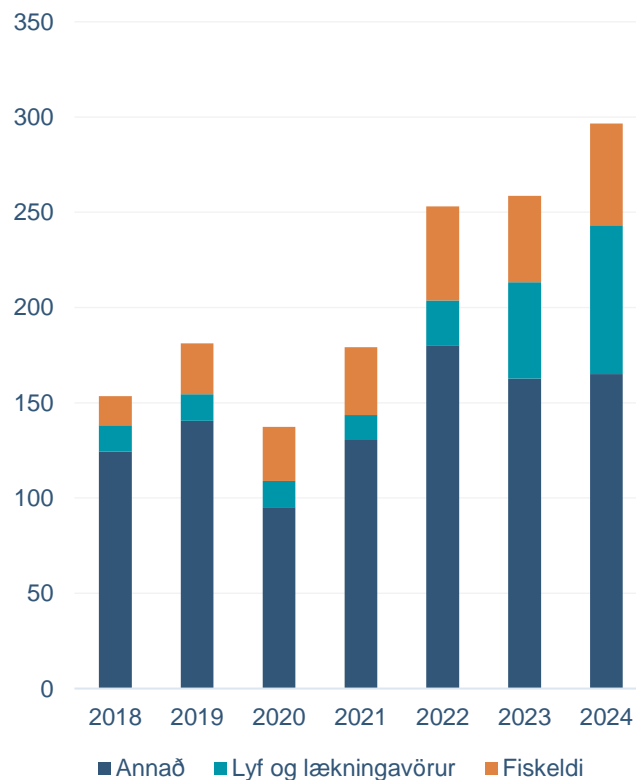
Vöruútflutningur og framlag undirliða

Breyting milli ára á föstu gengi



Annar vöruútflutningur

Ma.kr. á föstu gengi m.v. des. 24



Vöruútflutningur jókst í fyrra, þökk sé verulega auknum útflutningi á lyfjum, lækningavörum og eldisfiski. Útflutningur á vörum sem flokkaðar eru sem „aðrar vörur“, þ.e. aðrar en sjávarafurðir og ál, jókst um rúmlega 15% á síðasta ári.

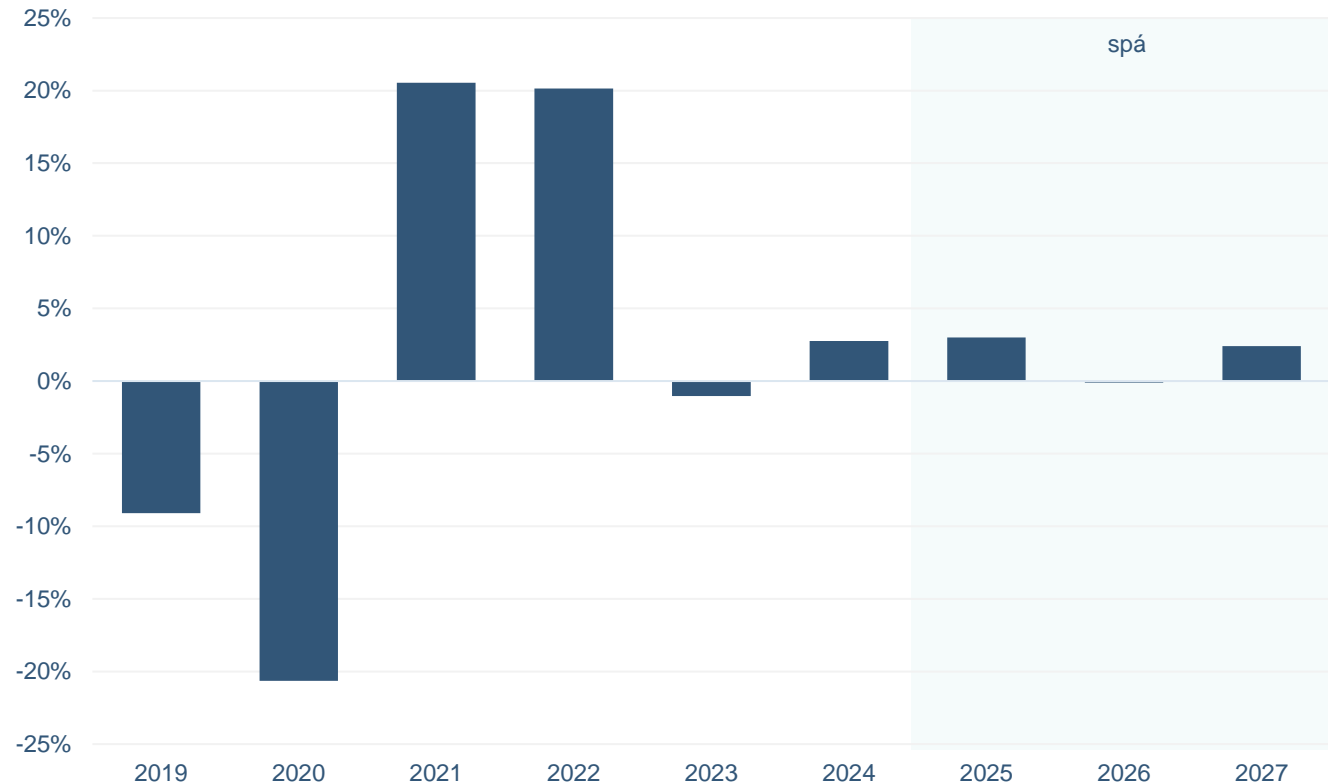
Við gerum áfram ráð fyrir töluvert auknum útflutningi á lyfjum, lækningavörum og eldisfiski og að sá útflutningur drífi áfram vöxt í vöruútflutningi næstu ár. Í spánni er gert ráð fyrir að annar vöruútflutningur í heild aukist um tæplega 9% á þessu ári.

Um helmingur af íslenskum útflutningi á lyfjum og lækningavörum fer til Bandaríkjanna. Enn sem komið er hafa Bandaríkin ekki sett toll á lyf, en komi til verulegra tolla á milliríkjaviðskipti með lyf kunna horfurnar að vera verri en hér er spáð.

Innflutningur á fjárfestingarvörum fyrirferðarmikill

Innflutningur

Magnbreyting milli ára



Í fyrra jókst innflutningur um 2,7%. Aukningin skýrist nánast alfarið af miklum vöruinnflutningi á lokafjórðungi ársins, bæði auknum innflutningi á fjárfestingarvörum í tengslum við gagnaver, en einnig skipum sem voru flutt til landsins á árinu.

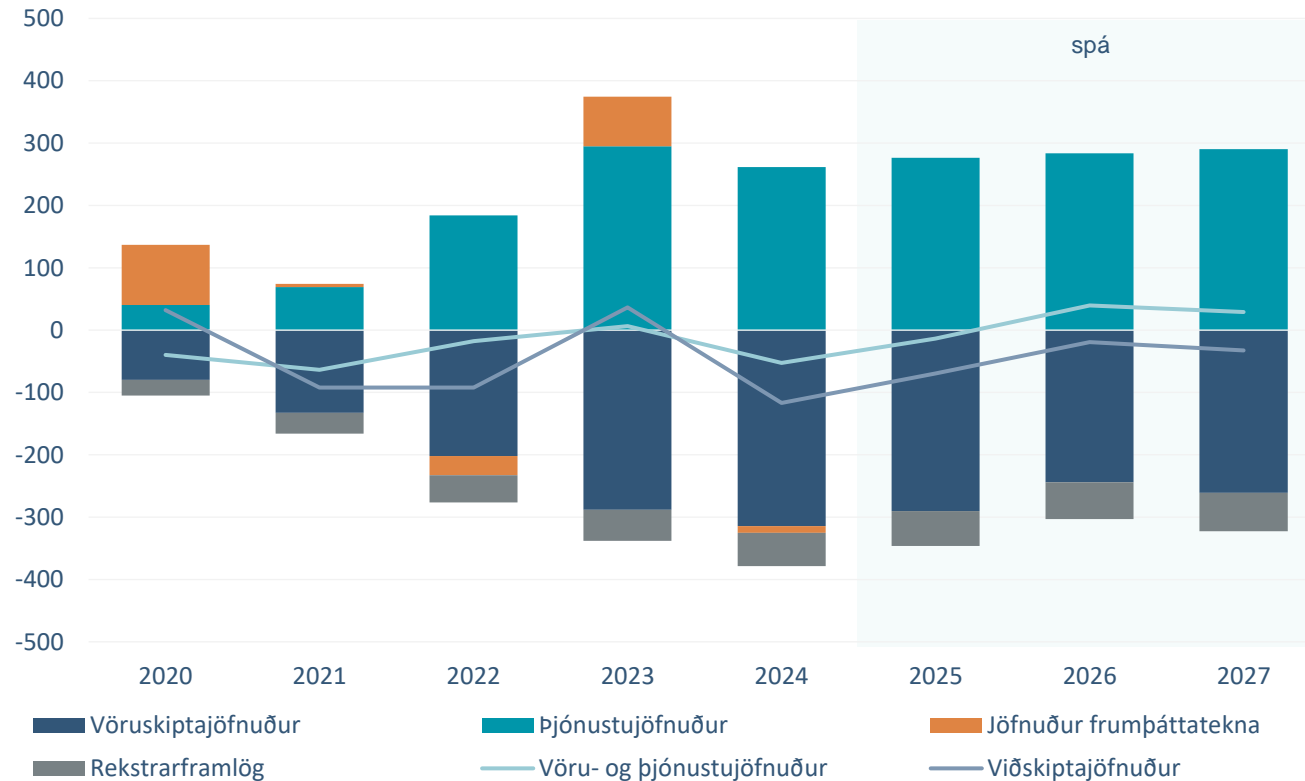
Við gerum ráð fyrir að innflutningur í tengslum við fjárfestingu í gagnaverum haldi áfram að aukast á þessu ári, ásamt því sem aukin einkaneysla og ýmiss útflutningur kallar á aukinn innflutning. Á heildina litið gerum við ráð fyrir að innflutningur þróist í samræmi við aðrar stærðir í spá okkar. Við gerum ráð fyrir að innflutningur aukist um 3,0% í ár, -0,1% á næsta ári og um 2,4% árið 2027.

Samdráttur í innflutningi á næsta ári skýrist ekki síst af samdrætti í fjármunamyndun sem aftur skýrist að stórum hluta af grunnáhrifum þegar ákveðin fjárfestingarverkefni klárast.

Halli á viðskiptum við útlönd út spátímabilið

Viðskiptajöfnuður

Ma.kr.



Á síðasta ári var verulegur halli á viðskiptum við útlönd eftir afgang árið 2023. Viðsnúningurinn á milli ára skýrðist meðal annars af auknum hagnaði lyfjafyrirtækja í erlendri eigu, sem kemur til frádráttar frumþáttatekna.

Á þessu ári spáum við því að útflutningur aukist minna en innflutningur að raunvirði. Hins vegar eigum við von á að viðskiptakjör batni á milli ára og að það dugi til þess að draga úr halla á vöru- og þjónustujöfnuði. Þá teljum við að halli á viðskiptum við útlönd minnki, en að rekstrarframlög og frumþáttatekjur breytist lítið á milli ára.

Á næstu árum gerum við ráð fyrir að útflutningur aukist hraðar en innflutningur og að afgangur mælist af vöru- og þjónustujöfnuði. Áfram verður halli á þáttatekjujöfnuði og í heild verður halli á viðskiptum við útlönd allt spátímabilið.

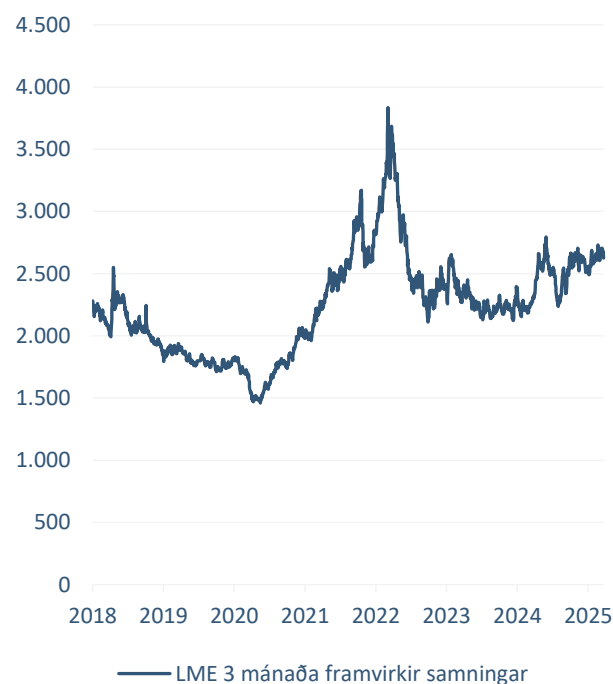
Verð á áli og fiski hækkar – verð á olíu lækkar

Við gerum ráð fyrir að heimsmarkaðsverð á olíu lækki nokkuð á milli ára og verði að meðaltali um 70 USD/fatið í ár (-13,0% á milli ára), að verð á áli hækki á milli ára og verði 2.470 USD/tonn (+2,1% á milli ára) og að verð á sjávarafurðum hækki um 2,5% á milli ára. Það er þó vert að taka fram að sem fyrr segir ríkir mikil óvissa um alþjóðaviðskipti þessa stundina og þar með heimsmarkaðsverð ýmissa hrávara sem gæti hæglega breyst fyrirvaralaust á komandi misserum.

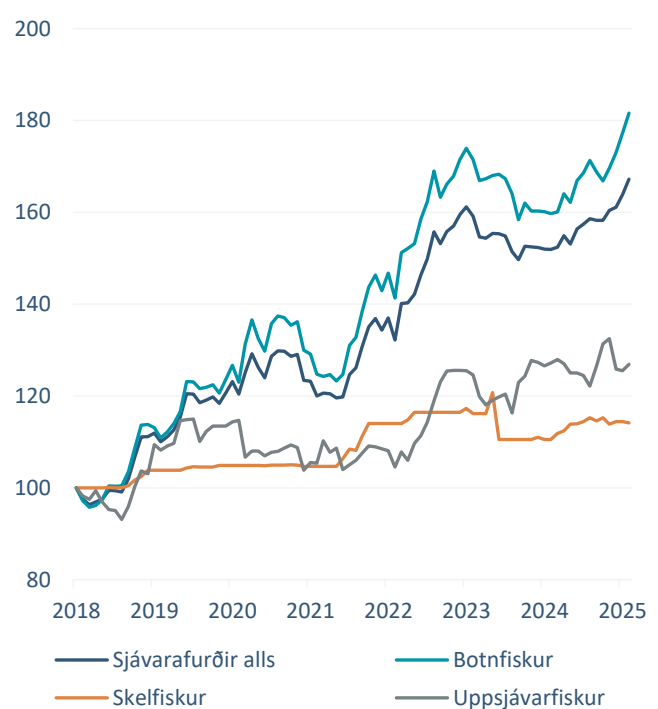
Heimsmarkaðsverð á olíu
USD/fatið



Heimsmarkaðsverð á áli
USD/tonn



Verðvísitala sjávarafurða
Jan 2018 = 1000



Fyrirvari

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsfólki Greiningardeildar Landsbankans hf. (greiningardeild@landsbankinn.is) og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsfólks Greiningardeildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptavina, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Greiningardeild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.