

Hagspá Landsbankans
2025-2028

Kólnandi kerfi en kraftmikil neysla

Greiningardeild Landsbankans, 22. október 2025



Helstu niðurstöður



Hagvöxtur verður 1,5% á þessu ári, 1,7% árið 2026, 2,2% árið 2027 og 2,4% árið 2028, samkvæmt spánni. Hagvöxtur verður drifinn áfram af neyslu innanlands en á sama tíma er útlit fyrir smám saman minnkandi spennu í atvinnulífinu.



Verðbólga reynist áfram þrálát næstu misseri og ekki eru horfur á að hún komist niður í markmið Seðlabankans á spátímabilinu. Því má áfram búast við háum raunstyrivöxtum. Í árslok 2028 verður verðbólga 3,2% og raunstyrivextir 2,6%.



Við gerum ráð fyrir lítils háttar útflutningsvexti næstu ár. Vöxtinn má helst rekja til útflutnings á lyfjum, lækningavörum, eldisfiski, áli og þjónustu gagnavera. Horfur eru á samdrætti í útflutningi sjávarafurða og líklegt að ferðaþjónusta standi í stað. Almennt má svo telja að sterkt gengi krónunnar og ólga í alþjóðaviðskiptum haldi aftur af vexti ýmissa útflutningsgreina.



Fjárfesting í atvinnulífinu eykst ýmist örlítið eða dregst saman á næstu árum. Gagnaver verða áfram í hraðri uppbyggingu fram á næsta ár og áfram eru horfur á umfangsmikilli fjárfestingu í fiskeldi. Í flestum öðrum greinum eru merki um að hátt raunvaxtastig haldi aftur af umsvifum á næstu misserum.



Sem fyrr ríkir óvissa um efnahagshorfur á heimsvísu, stríðsátök og aðgengi að sumum af lykilmörkuðum íslensks útflutnings. Þótt ekki sé útlit fyrir að íslenskur útflutningur verði fyrir stórfelldum beinum áhrifum af tollum má ætla að óvissan ein og sér haldi aftur af fjárfestingu og útflutningsáformum.

Mjúk lending og hagkerfið í hægum takti

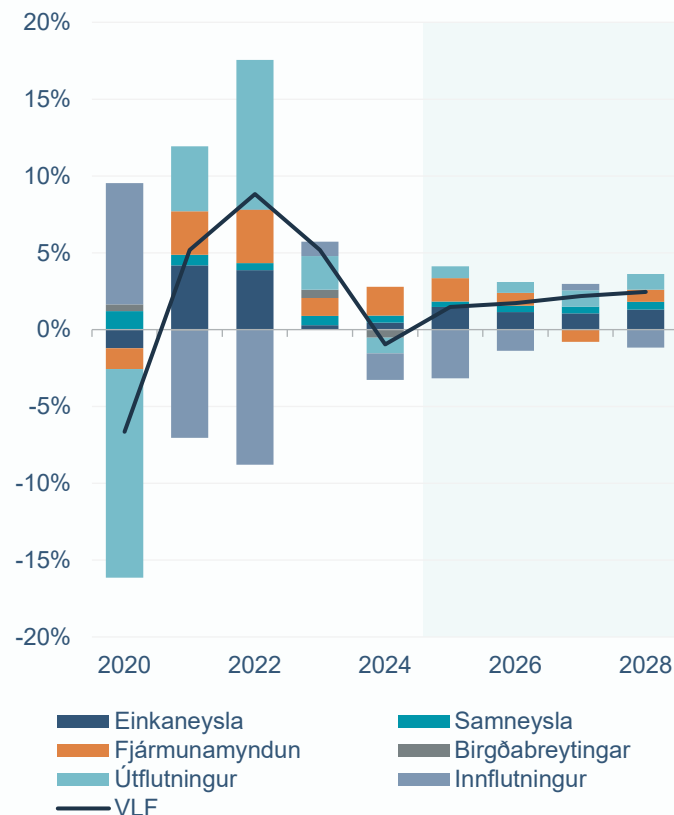
Hagvöxtur verður 1,5% á þessu ári og 1,7% á því næsta, gangi hagspáin eftir. Við gerum ráð fyrir að landsmönnum fjölgi tiltölulega lítið næstu þrjú árin og gerum ráð fyrir lítills háttar hagvexti á mann öll ár spátímans.

Vöxturinn verður ekki síst drifinn áfram af aukinni einkaneyslu, sama neyslukraftinum og hefur einkennt yfirstandandi ár. Búast má við að kaupmáttur haldi áfram að aukast – kaupmáttaraukning síðustu ára hefur ekki aðeins skilað aukinni neyslu heldur einnig veitt heimilum landsins svigrúm til sparnaðar.

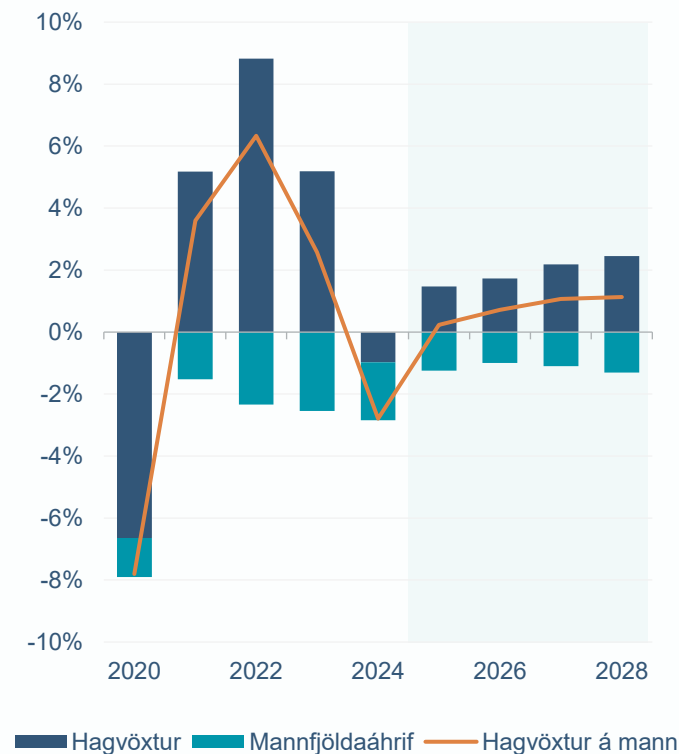
Ýmis merki eru um að tekið sé að slakna á þenslu í atvinnulífinu: Dregið hefur úr fjárfestingar- og ráðningaráformum í ýmsum greinum og innflutningur á fjárfestingarvörum hefur tekið að minnka, ef undanskildar eru vörur sem tengjast uppsetningu gagnavera. Við spáum því þó að fjárfesting í hagkerfinu aukist flest ár spátímans. Fram á næsta ár teljum við að aukna fjárfestingu megi að miklu leyti rekja til uppbyggingar á gagnaverum. Slík fjárfesting kallar á stóraukinn innflutning á tölvuvörum sem nettar út hagvaxtaráhrifin af fjárfestingunni. Þó ber að taka fram að fjárfesting í gagnaverum undirbyggir aukinn þjónustuútflutning sem kyndir undir hagvexti til lengri tíma.

Þótt útflutningshorfur séu ágætar gætu útflutningsgreinarnar átt undir högg að sækja á næstu misserum. Sterkt gengi krónunnar þyngir róðurinn og horfur eru á takmörkuðum aflaheimildum. Ferðapjónustunni hefur vegnað vel það sem af er ári en horfur á allra næstu mánuðum hafa líklega versnað örlítið með gjaldproti Play.

Hagvaxtarspá og framlag undirliða

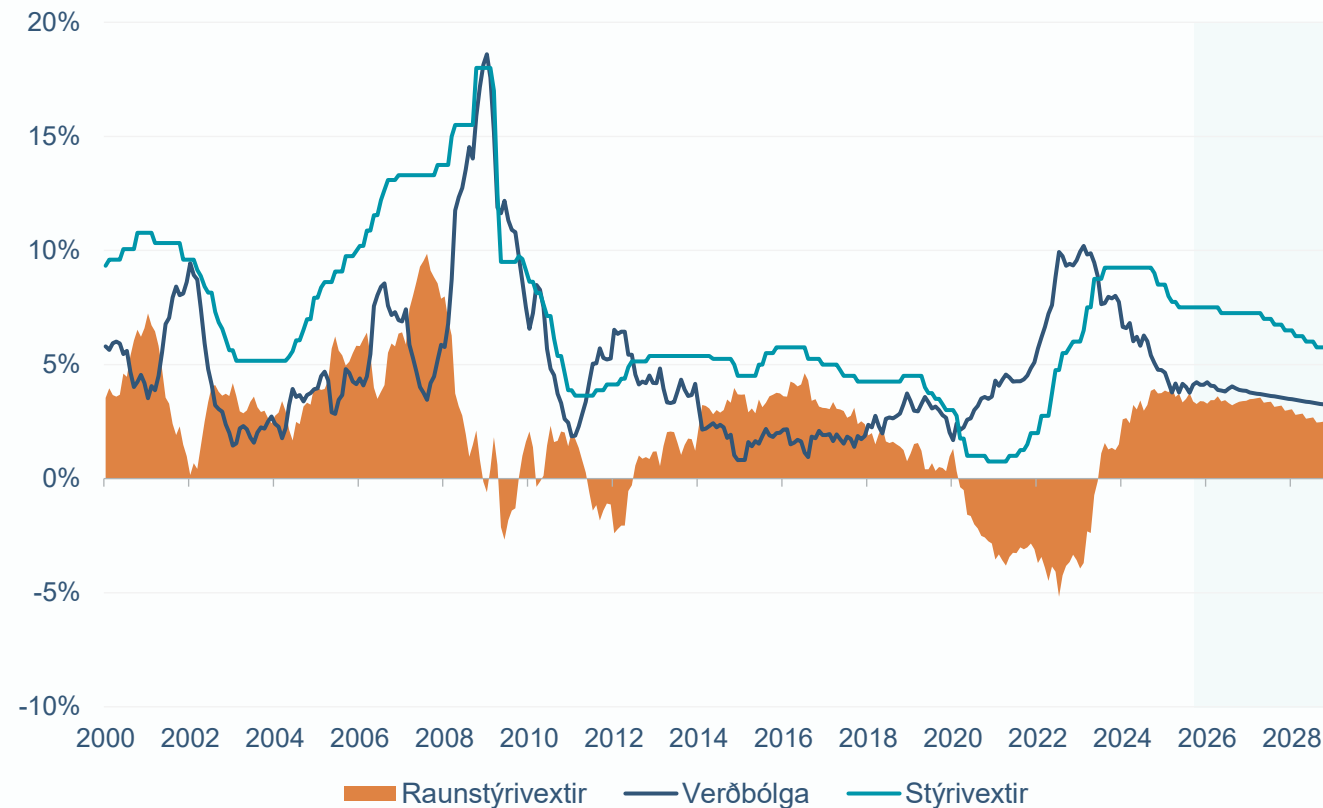


Hagvöxtur á mann



Seðlabankinn fer hægt í sakirnar

Verðbólga, stýrivextir og raunstýrivextir



Við teljum að verðbólga verði áfram illviðráðanleg en fari smám saman að gefa eftir á næsta ári. Hjöðnunin verður ekki hraðari en svo að verðbólga mælist enn 4,0% að meðaltali yfir árið. Við sjáum ekki fram á að verðból gumarkmiði Seðlabankans (2,5%) verði náð á spátímanum og gerum ráð fyrir raunstýrivöxtum í kringum 2,6% í lok spátímans.

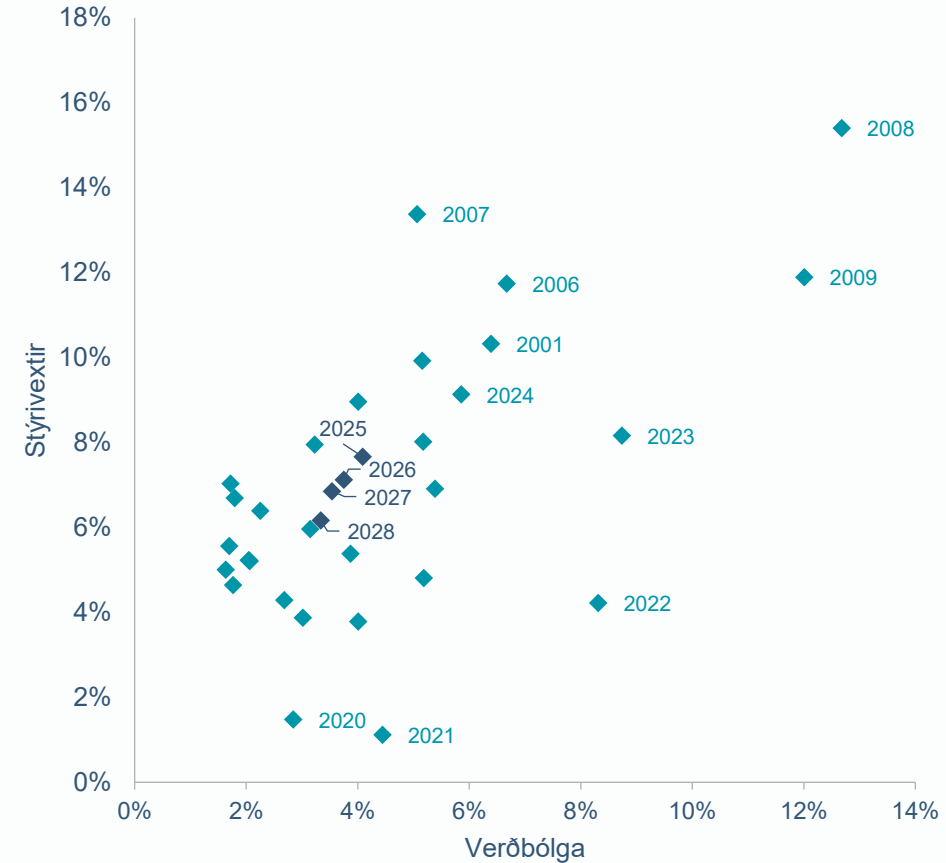
Heimilin standa að jafnaði vel – þrátt fyrir viðvarandi hátt vaxtastig – og með auknum kaupmætti má búast við að kröftug eftirspurn eftir vörum og þjónustu viðhaldi verðbólgu næstu misseri. Á móti vegur að sterk króna hefur hjálpað til við að halda aftur af innfluttri verðbólgu og auk þess hefur hægt á húsnæðisverðshækkunum svo um munar.

Seðlabankinn sýnir varkárni við vaxtalækkunir á meðan verðbólga hjaðnar aðeins löturhægt og viðheldur svipuðu taumhaldi og verið hefur síðustu mánuði. Þótt verðból gumarkmiðið verði enn ekki í auglýsingu næstu misseri teljum við ólíklegt að Seðlabankinn sjái ástæðu til að herða aðhaldið, en viðhafi þess í stað tiltölulega harðan tón.

Við búumst ekki við frekari vaxtalækkunum á þessu ári en gerum ráð fyrir einni 0,25 prósentustiga lækkun um mitt næsta ár.

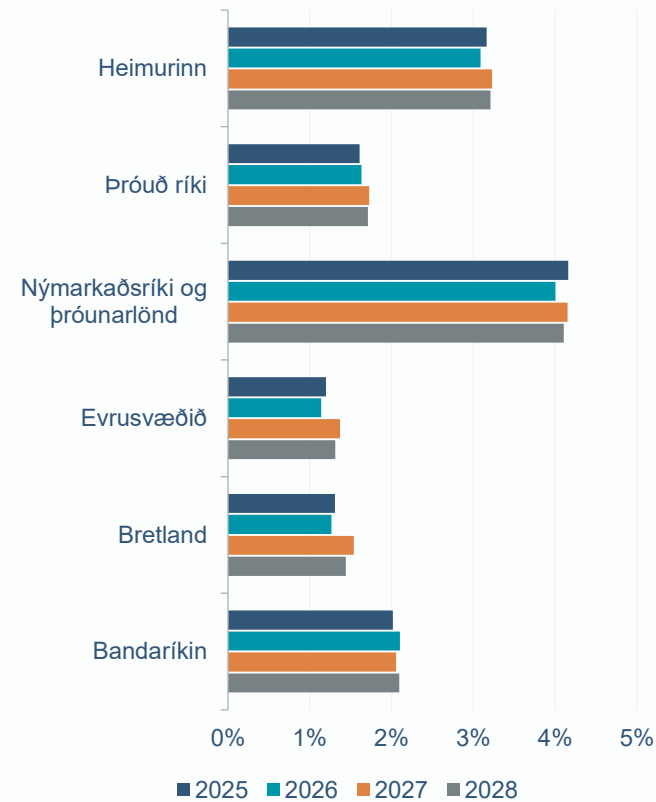
Meðalgóð ár í vændum

Horfur í hagkerfinu á þessu ári og til næstu þriggja ára eru í meðallagi góðar, ef horft er til fjögurra mikilvægra mælikvarða: hagvaxtar, atvinnuleysis, verðbólgu og stýrivaxta. Þó er útlit fyrir minni hagvöxt en almennt hefur gengið og gerst síðustu 30 ár, og atvinnuleysi í meira lagi.

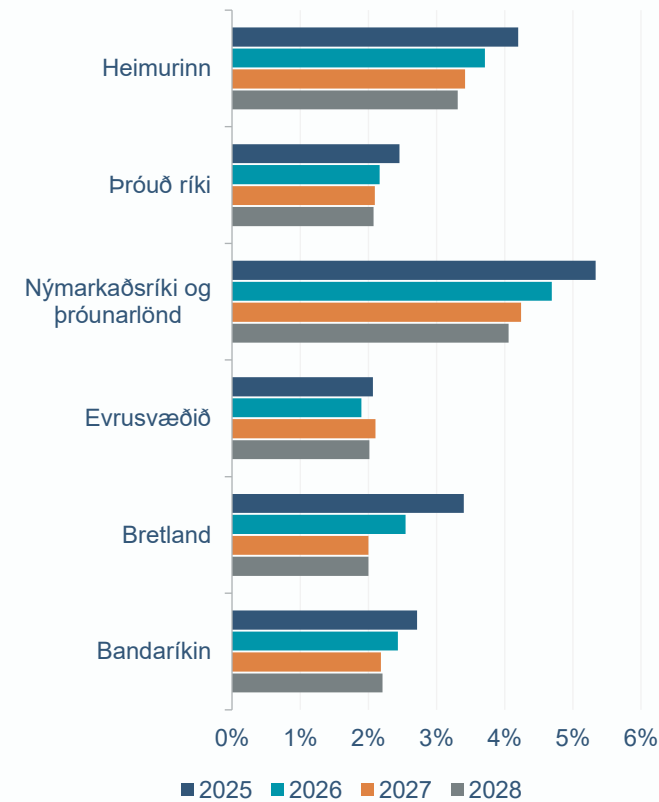


AGS spáir 3,1% hagvexti á næsta ári

Hagvaxtarspá AGS



Verðbólguþspá AGS



Hagvaxtarspá okkar um Ísland er á svipuðu reiki og ný spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS) um hagvöxt í þróuðum ríkjum heimsins. AGS spáir þar 1,6% meðalvexti á þessu ári og því næsta og 1,7% hagvexti árin 2027 og 2028.

Almennt telur AGS hagvaxtarhorfur í heiminum bjartari en á horfðist í apríl síðastliðnum, ekki síst vegna þess hvernig tókst að dempa áhrif tollastefnu Bandaríkjanna með ýmsum samningum og samkomulagi milli ríkja. Í spánni áréttar AGS mikilvægi þess að stefnumótun í kringum milliríkjasamninga um viðskipti styðji við markmið um þjóðhagslegan stöðugleika. Sjóðurinn varar enn við mikilli óvissu og tekur fram að meiri líkur séu á að hagvöxtur verði minni en spáin gerir ráð fyrir en meiri.

AGS spáir smám saman hjaðnandi verðbólgu víðast hvar í heiminum og í spánni er gert ráð fyrir að verðbólga verði um og yfir 2% á evrusvæðinu, Bretlandi og Bandaríkjunum á næstu árum.

Yfirlit yfir hagspá Greiningardeildar Landsbankans

Landsframleiðsla og helstu undirliðir hennar	Í mö.kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári (%)				
	2024	2024	2025	2026	2027	2028
Verg landsframleiðsla	4.588	-1,0	1,5	1,7	2,2	2,4
Einkaneysla	2.250	0,9	3,0	2,3	2,1	2,6
Samneysla	1.189	1,9	1,4	1,6	1,7	2,0
Fjármunamyndun	1.222	7,6	5,7	3,0	-2,8	2,9
Atvinnuvegafjárfesting	796	7,0	9,6	2,2	-5,6	2,4
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	244	18,1	-3,5	1,5	4,0	5,5
Fjárfesting hins opinbera	182	-1,7	1,0	8,5	1,5	2,0
Þjóðarútgjöld alls	4.637	1,8	3,8	2,3	0,7	2,5
Útflutningur vöru og þjónustu	1.948	-2,3	1,8	1,7	2,5	2,4
Innflutningur vöru og þjónustu	1.996	4,0	7,3	3,0	-0,9	2,6
Stýrivextir og verðbólga		2024	2025	2026	2027	2028
Stýrivextir, 7 daga bundin innlán, lok árs, %		8,50	7,50	7,25	6,50	5,75
Verðbólga, ársmeðaltal, %		5,9	4,1	4,0	3,6	3,3
Gengi evru, lok árs		143,9	142	144	146	148
Íbúðaverð, breyting milli ára, ársmeðaltal, %		8,1	5,6	4,1	5,0	6,0
Vinumarkaður		2024	2025	2026	2027	2028
Vísitala launa, breyting milli ára, ársmeðaltal, %		6,6	7,8	6,2	5,5	5,4
Kaupmáttur launa, breyting milli ára, ársmeðaltal, %		0,7	3,5	2,2	1,8	2,0
Atvinnuleysi, ársmeðaltal, %		3,5	3,8	4,1	4,2	4,2
Viðskiptajöfnuður		2024	2025	2026	2027	2028
Fjöldi erlendra ferðamanna, þúsund manns		2.261	2.260	2.270	2.300	2.330
Vöru- og þjónustujöfnuður, %VLF		-1,1	-1,8	-1,1	0,5	1,2
Viðskiptajöfnuður, %VLF		-2,6	-1,9	-1,5	-0,1	0,6

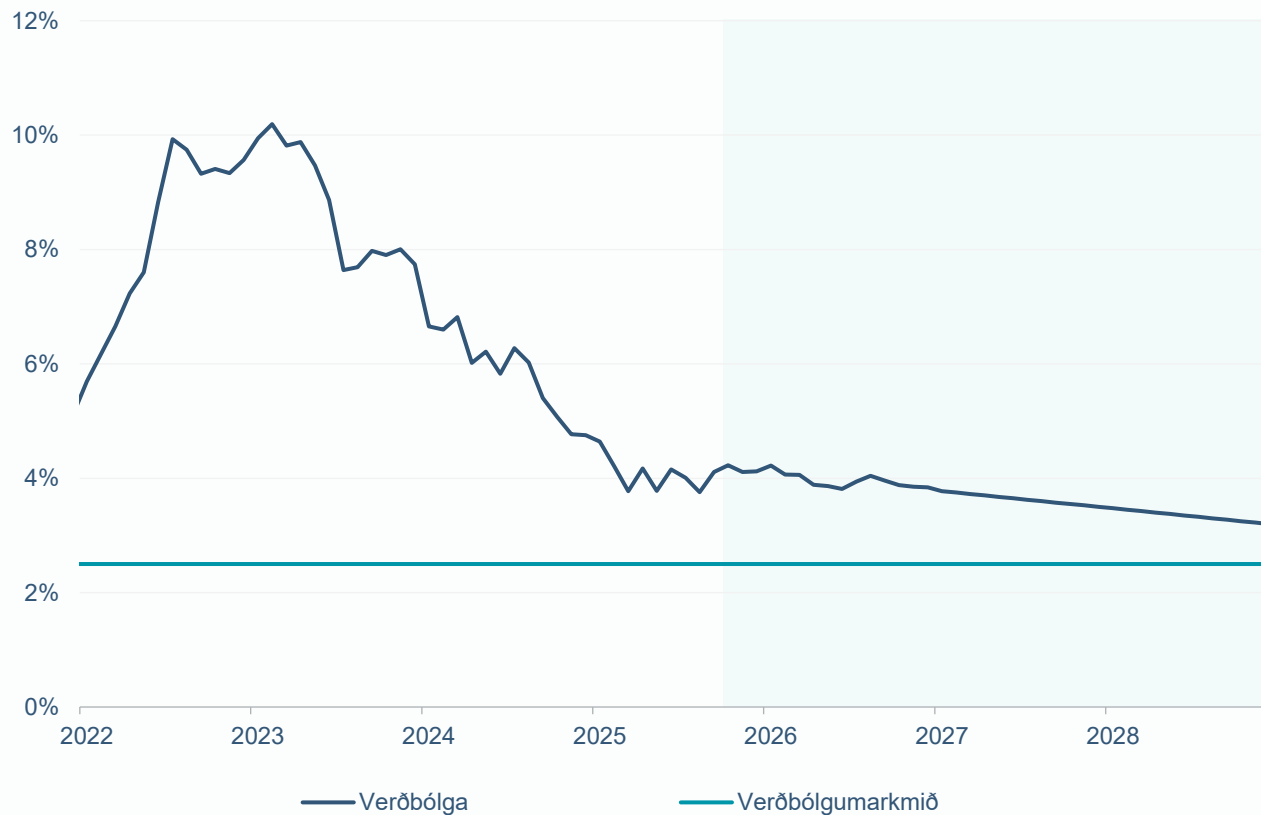


Verðlag, vextir og gengi

Verðbólga föst í kringum 4%

Verðbólga áfram föst á sama þrönga bili

Verðbólga, þróun og spá



Verðbólga hefur þróast nokkurn veginn í takt við spár það sem af er ári. Eftir að hafa verið á hröðu undanhaldi á seinni hluta síðasta árs hefur hún nú haldist á þröngu bil frá því í febrúar síðastliðnum, á milli 3,8% og 4,2%. Raunar var viðbúið að verulega myndi hægja á hjöðnuninni þegar stórir hækkunarmánuðir hefðu þegar dottið út úr árstaktinum og eftir stæði undirliggjandi verðþrýstingur sem erfiðara yrði að ná tökum á.

Þrálát verðbólga þarf ekki að koma á óvart þegar hafðir eru til hliðsjónar ýmsir mælikvarðar á eftirspurn í hagkerfinu. Þótt verulega hafi hægt á hagvexti hefur aukinn kaupmáttur viðhaldið neyslustiginu og kynt undir eftirspurn. Íslendingar eyða meiri peningum að raunvirði í ár en síðustu ár og hafa aldrei farið í nándar nærri jafnmargar utanlandsferðir eins og síðustu mánuði.

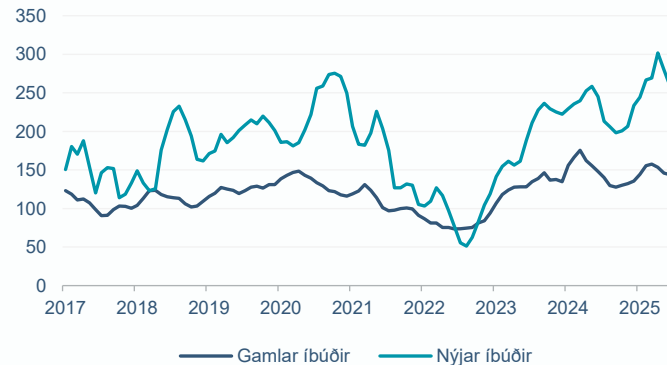
Á móti eftirspurnarkraftinum vegur sterkt gengi sem dregur úr innfluttum verðþrýstingi og háir raunstýrivextir sem hafa haldið aftur af húsnæðisverðshækkunum og dregið þróttinn úr ýmissi fjárfestingu – og þar með slegið á þenslu á vinnumarkaði.

Við teljum að verðbólga haldist á sama þrönga bili, á milli 3,8% og 4,2%, út þetta ár og mælist 4,1% lok árs. Á næsta ári spáum við að verðbólga hjaðni lítillaga og verði 3,8% í lok ársins. Að vanda verða sveiflur í verðbólguþróun innan ársins og vegna grunnáhrifa má líkast til gera ráð fyrir að verðbólga gefi eftir næsta sumar en aukist svo aftur með haustinu.

Takmarkaðar raunverðshækkunir í kortunum á íbúðamarkaði

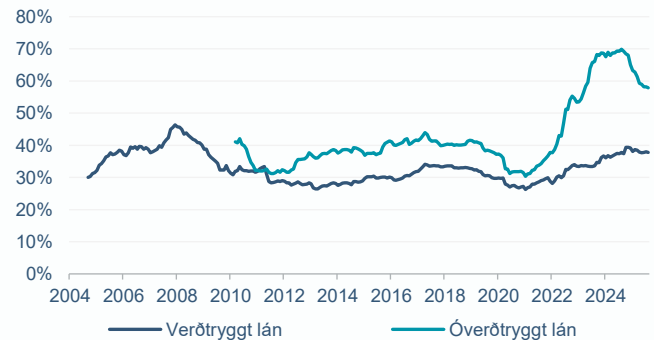
Meðalsölutími íbúða á landinu öllu

Fjöldi daga



Greiðslubyrðarhlutfall

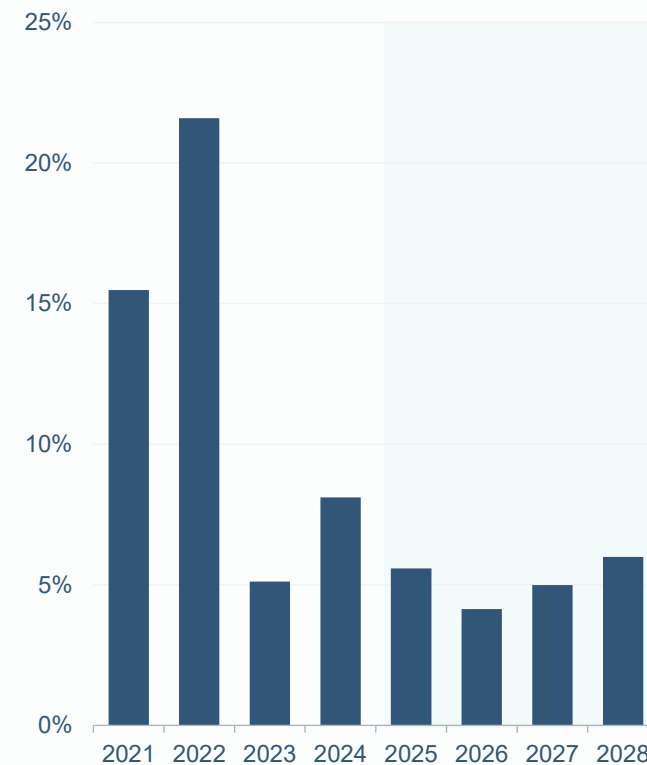
Hlutfall greiðslna af láni af launum eftir skatt, september 2004 = 30%



Hlutfall mánaðarlegra greiðslna af láni af launum eftir skatt

Íbúðaverð, þróun og spá

Ársbreyting (meðaltal á milli ára)



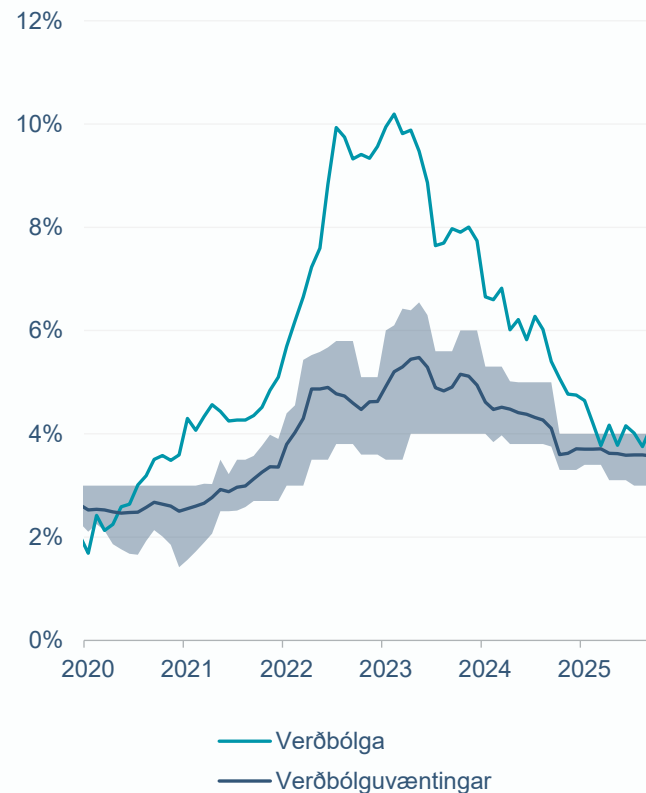
Við gerum ráð fyrir að áfram hægi á verðhækkunum á íbúðamarkaði á næstu mánuðum. Íbúðum til sölu fjölga hratt og meðalsölutími hefur lengst til muna, sérstaklega á nýjum íbúðum. Þá tók raunverð íbúða að lækka á milli ára í ágúst. Við teljum að horfur á minni verðhækkunum og þrálátum háum raunstýrivöxtum kunni að leiða til lítils háttar nafnverðslækkunar á nýjum íbúðum, þegar verktakar sjá síður hag í því en áður að sitja á óseldum íbúðum.

Hátt raunstýrivaxtastig hægir á eftirspurnarhliðinni og þótt greiðslubyrði af íbúðalánum hafi lækkað undanfarið samhliða vaxtalækkunum er hún enn há í sögulegu samhengi. Ströng lánþegaskilyrði Seðlabankans hafa einnig sitt að segja. Þau torvelda íbúðaeigendum að stækka við sig auk þess að setja fyrstu kaupendum stólinn fyrir dyrnar. Í þessu samhengi má einnig nefna vilja stjórnvalda til að afnema heimild til að ráðstafa séreignarsparnaði inn á fasteignalán.

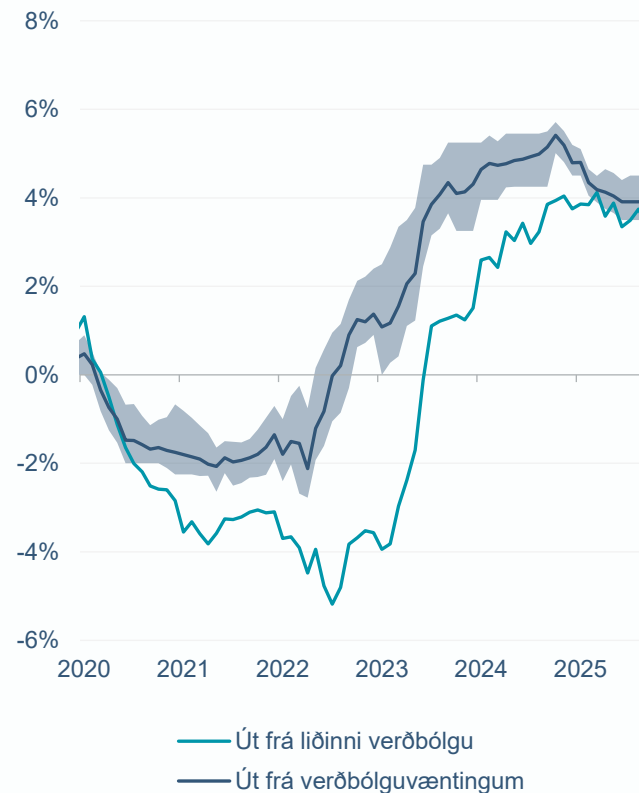
Við spáum hófstílltum verðhækkunum næstu árin, 5,6% meðalhækkun á þessu ári, 4,1% á næsta ári, 5,0% árið 2027 og 6,0% árið 2028.

Þrálátar verðbólguvæntingar og lausara taumhald peningastefnu

Verðbólga og verðbólguvæntingar



Raunstýrivextir



Meðaltal helstu mælikvarða á verðbólguvæntingar lækkaði samhliða hjöðnun verðbólgunnar á árunum 2023 og 2024 og fór lægst í 3,6% í október 2024. Síðan hefur meðaltalið haldist stöðugt og mældist enn 3,6% í september. Telja má áhyggjuefni að verðbólguvæntingar hafi ekki minnkað síðan í október í fyrra, sérstaklega í ljósi þess að verðbólga hefur hjaðnað um eitt prósentustig síðan.

Almennt er gagnlegt að horfa til tveggja ólíkra mælikvarða á taumhald peningastefnu: Annars vegar raunstýrivaxta miðað við verðbólgu eins og hún mælist (liðna verðbólgu) og hins vegar raunstýrivaxta miðað við verðbólguvæntingar (hver verðbólga er talin verða í framtíðinni).

Frá því í lok október 2024 hefur peningastefnunefnd Seðlabankans losað lítilega um peningalegt taumhald. Vextir hafa verið lækkaðir um 1,5 prósentustig, úr 9,0% niður í 7,5%, á sama tíma og verðbólga hefur hjaðnað um eitt prósentustig og verðbólguvæntingar hafa staðið nokkurn veginn í stað.

Horfur á að gengið haldist áfram stöðugt á næstu mánuðum

Gengispróun



Nokkrir áhrifapættir

Ma.kr.



Þrátt fyrir tæplega 120 ma.kr. halla á viðskiptum við útlönd á fyrstu sex mánuðum ársins hefur íslenska krónan styrkst það sem af er ári. Hér spilar inn í að hallann má að verulegu leyti rekja til innflutnings á fjárfestingarvörum sem eru fjármagnaðar erlendis og fylgir ekki gjaldeyrisflæði. Þá hefur gjaldeyrisinnflæði fylgt innlendum kostnaði við fjárfestingar sem fjármagnaðar eru erlendis, svo sem í tengslum við gagnaver og landeldi. Einnig hefur haft veruleg áhrif að lífeyrissjóðunum áskotnaðist gjaldeyrið fyrr á árinu og því höfðu þeir minni þörf fyrir gjaldeyriskaup.

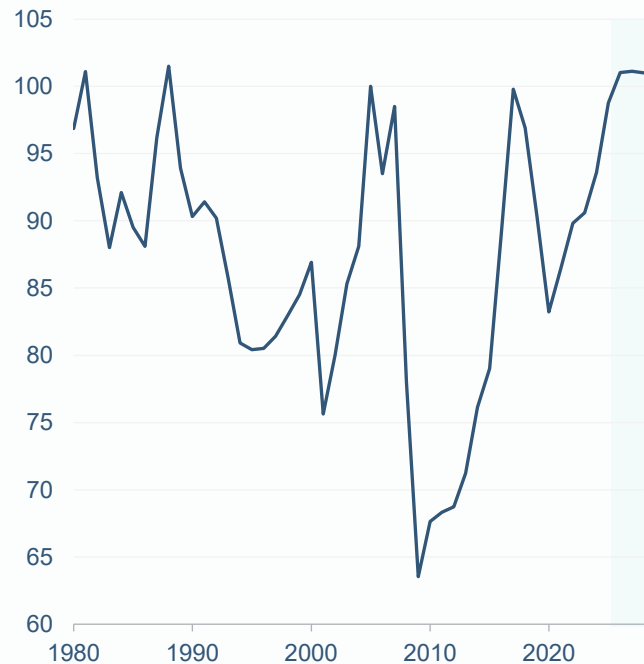
Framvirk staða með gjaldeyri, þar sem útflutningsfyrirtæki eða fjárfestar selja gjaldeyri fram í tímann, er með minnsta móti. Það ætti að styðja við krónuna næstu mánuði vegna þess að lítið verður um að fjárfestar þurfi að kaupa gjaldeyri til þess að loka framvirkri stöðu. Krónan hefur haldist óvenjustöðug upp á síðkastið og það kann til að mynda að vera til marks um tiltrú markaðsaðila að krónan veiktist ekki daginn sem tilkynnt var um gjaldþrot Play.

Við teljum að krónan verði áfram sterk á næstu mánuðum og spáum óbreyttu gengi út árið og inn á næsta ár. Á næstu misserum má svo búast við að lífeyrissjóðir auki aftur kaup á gjaldeyri og hátt raungengi taki að draga enn frekar þróttinn úr útflutningsgreininum. Við það má búast við að krónan gefi eftir, enda spáum við því að krónan taki að veikjast þegar líður á næsta ár og veikist áfram á seinni tveimur árum spátímans.

Raungengið hættir að hækka

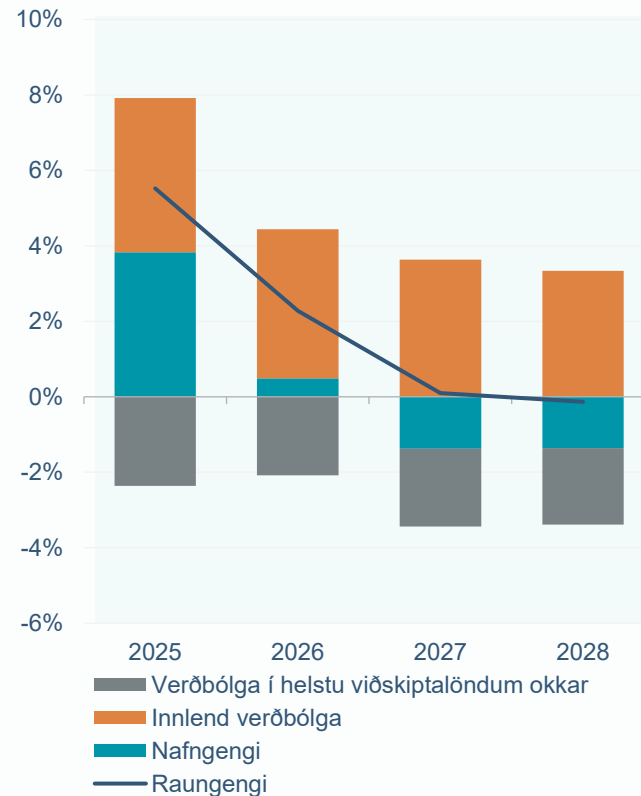
Raungengi

Vísitala, 2005 = 100



Raungengi

Breyting á milli ára ásamt framlagi áhrifaþátta



Raungengið hefur hækkað skarpt undanfarið, eftir því sem krónan hefur styrkst og verðbólga reynst þrálátari hér á landi en í okkar helstu viðskiptalöndum. Hluti hækkunarinnar er reyndar vegna veikingar á bandaríkjadal gagnvart evru.

Þótt raungengið nálgist nú sögulega há gildi teljum við horfur á að það hækki áfram á næsta ári, aðallega vegna þess að verðbólga hér á landi verður meiri en í viðskiptalöndum okkar.

Hátt raungengi virðist ekki hafa fælt erlenda ferðamenn frá að ráði, að minnsta kosti var ferðasumarið í ár umfram væntingar. Þó er ljóst að síhækkandi raungengi dregur þróttinn úr útflutningsgreinunum og með tímanum hlýtur raungengið að virka sem sveiflujafnari og gefa eftir.

Gangi spá okkar eftir um hjaðnandi verðbólgu og lækkun nafngengis á seinni tveimur árum spátímans má ætla að raungengið hætti að hækka. Þótt krónan veikist smám saman yfir spátímann er erfitt að sjá raungengið veikjast skarpt, ekki síst vegna spár um þráláta verðbólgu.



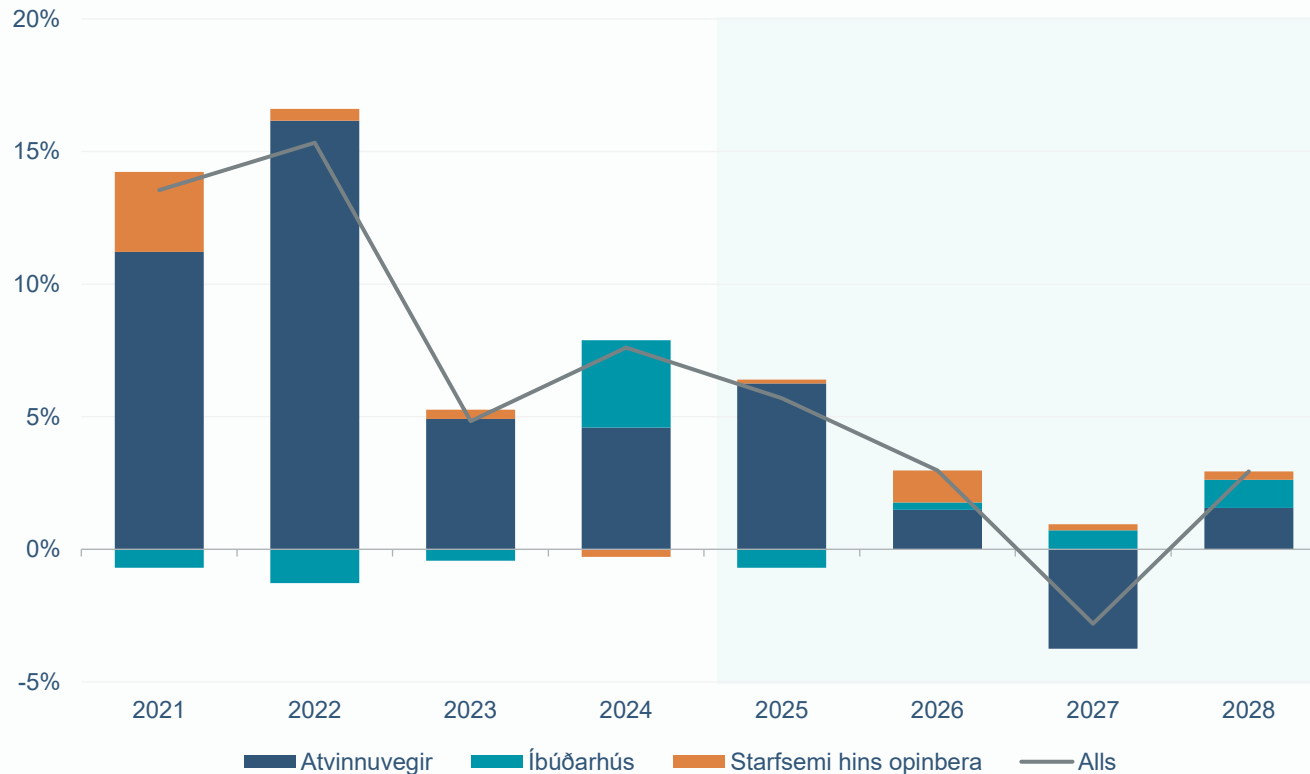
Atvinnuvegir, íbúðauppbygging og opinber fjárfesting

Hægir á eftir mikinn vöxt

Rólegra yfir fjárfestingu í atvinnuvegum og íbúðauppbyggingu

Fjármunamyndun

Breyting á milli ára og framlag undirliða



Við teljum að hátt raunvaxtastig haldi aftur af fjárfestingu í hagkerfinu næstu misserin á sama tíma og sterkt gengi þyngir róðurinn í útflutningsgreinunum. Því má búast við að á næstu árum hægi nokkuð á vexti fjárfestingar. Mest áberandi eru sviptingar í atvinnuvegafjárfestingu. Við búumst við að hún aukist um 9,6% á þessu ári, aðallega vegna áframhaldandi uppbyggingar á gagnaverum. Á næsta ári má búast við lokahnykk í þeirri uppbyggingu og árið 2027 spáum við 5,6% samdrætti í atvinnuvegafjárfestingu, þegar gagnaverauppbyggingar nýtur ekki lengur við.

Ýmislegt bendir til þess að íbúðafjárfesting dragist saman á yfirstandandi ári, eftir kröftugt ár í fyrra. Í kjölfarið má líkast til búast við að hún aukist örlítið með hverju árinu.

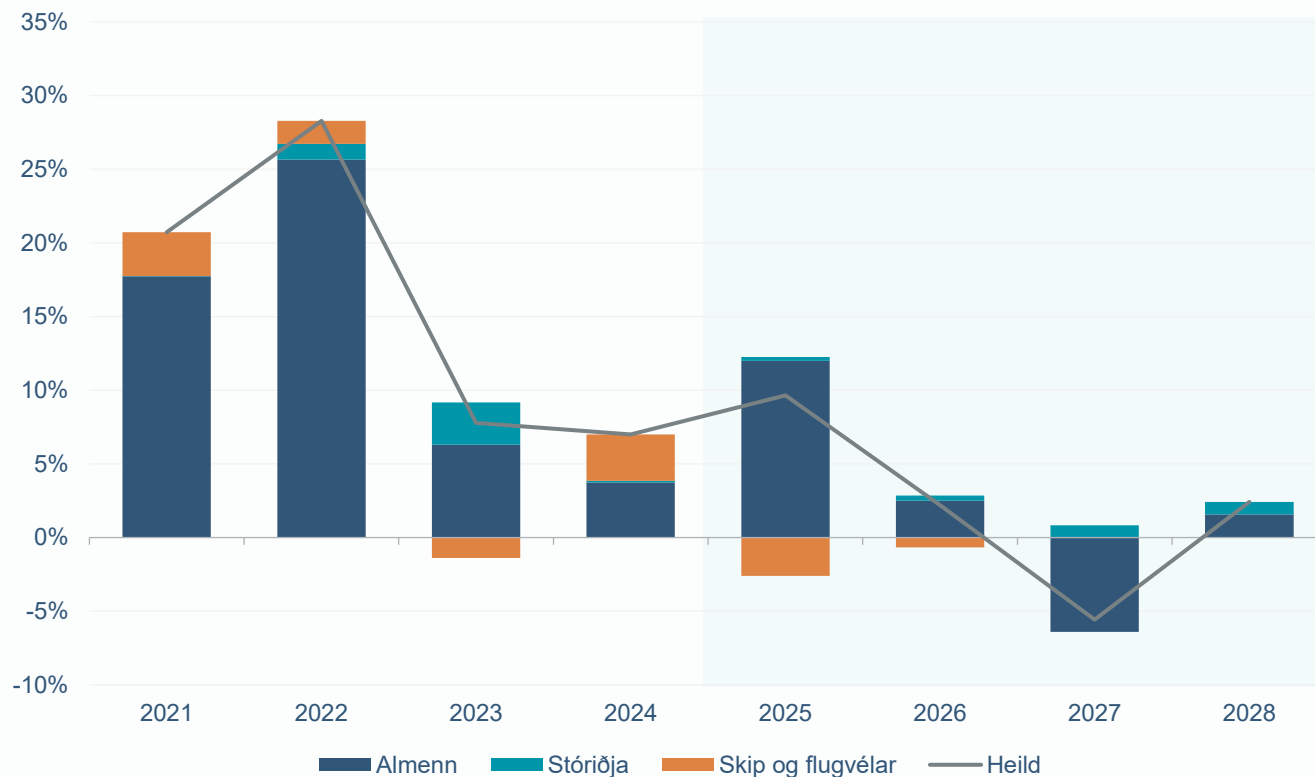
Opinberar fjárfestingar færast líklega lítillega í aukana öll ár spátímans. Við teljum að aukningin verði mest á næsta ári, svo sem vegna þungrar fjárfestingar í uppbyggingu nýs Landspítala en einnig ýmissa áforma um fjárfestingar í orku- og samgönguinnviðum.

Í heild teljum við þó að framlag fjármunamyndunar til hagvaxtar verði jákvætt á spátímanum, að árinu 2027 undanskildu.

Áhrif fjárfestingar í gagnaverum yfirgnæfandi

Atvinnuvegafjárfesting

Breyting á milli ára og framlag undirliða



Veigamiklar fjárfestingar í gagnaverum hafa haft veruleg áhrif á hagtölur á síðustu fjórðungum. Áhrifin koma ekki einungis fram í aukinni atvinnuvegafjárfestingu, því fjárfestingunni fylgir gífurlegur innflutningur á tölvubúnaði og því er framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar einnig töluvert neikvætt.

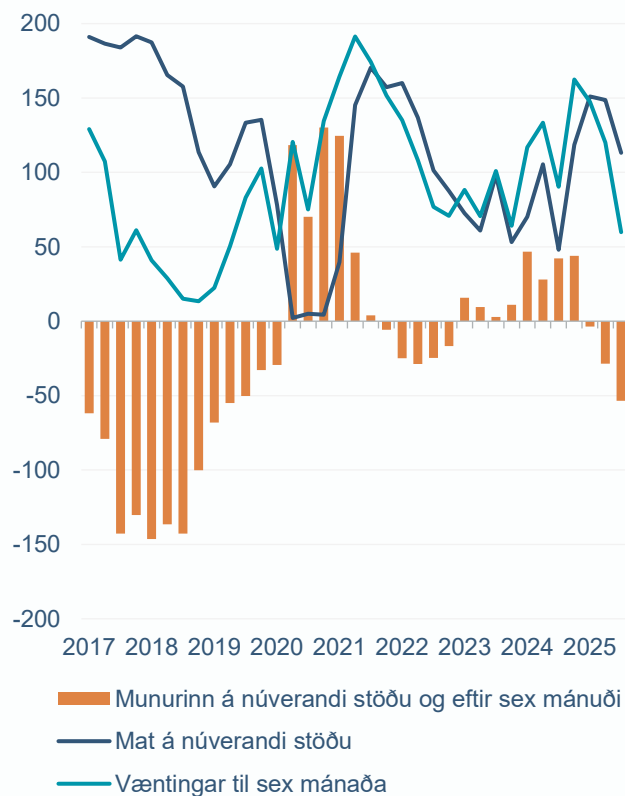
Þannig ætti neikvætt framlag utanríkisviðskipta að vega upp á móti aukinni atvinnuvegafjárfestingu. Áhrifin á þjóðhagsreikninga ættu þannig að nettast út til skamms tíma, þar til fjárfestingin tekur að færa hagkerfinu vöxt í formi aukins þjónustuútflytnings frá gagnaverum.

Það vakti athygli að framlag fjárfestingar náði ekki að vega upp neikvæð áhrif innflutnings á öðrum fjórðungi þessa árs, sem framkallaði verulegan samdrátt landsframleiðslu á fjórðungnum. Ekki er með öllu ljóst hvernig túlka má gögnin og hugsanlega á Hagstofan eftir að stemma stærðirnar af. Við teljum þó að hér kunni að hafa haft þó nokkur áhrif að almenn atvinnuvegafjárfesting, ótengd gagnaverum, hafi dregist saman á fjórðungnum og skýri, að minnsta kosti að hluta, það sem virðist vera misvægi á milli innflutnings og fjárfestingar í gagnaverum.

Við gerum ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting aukist á þessu ári, um 9,6%, nánast að öllu leyti vegna gagnaversfjárfestinga. Í heild gerum við svo ráð fyrir samdrætti í atvinnuvegafjárfestingu árið 2027, þegar gagnaversfjárfestingar klárast. Það ár gerum við samt ráð fyrir að önnur atvinnuvegafjárfesting en í gagnaverum aukist á ný, ekki síst í orkugeiranum og helst ber að nefna uppbyggingu á Hvammsvirkjun, en einnig eru horfur á áframhaldandi fjárfestingu í landeldi.

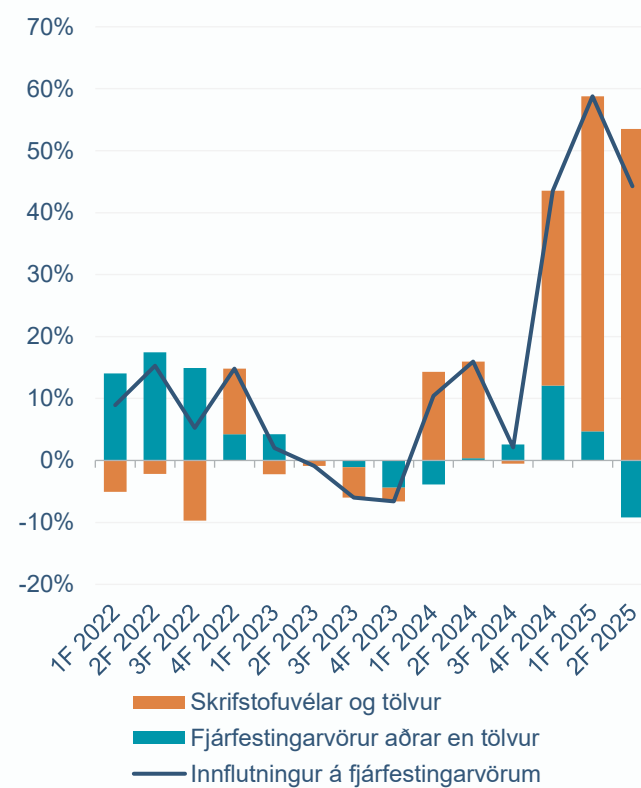
Atvinnuvegafjárfesting á niðurleið?

Væntingar fyrirtækja til efnahagslífsins



Innflutningur á fjárfestingarvörum

Magnbreyting á milli ára og framlag undirliða



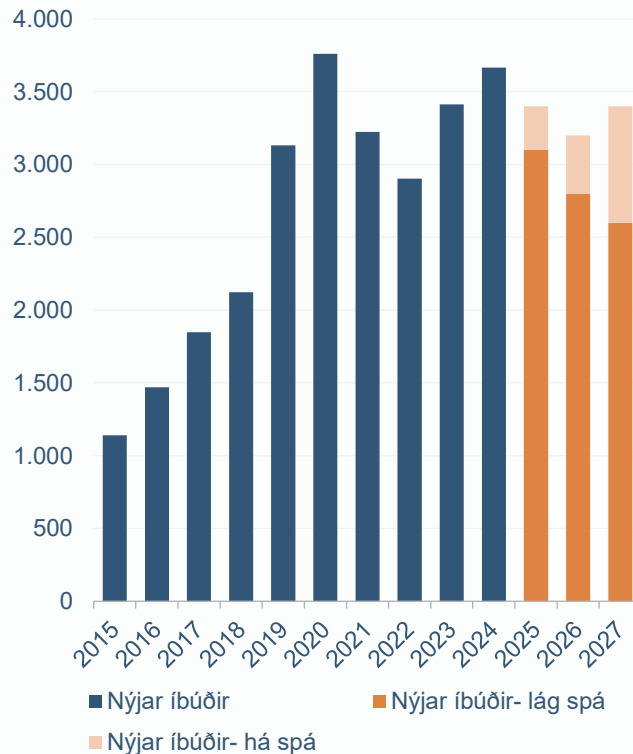
Innflutningur á fjárfestingarvörum hingað til lands hefur farið minnkandi það sem af er ári, ef innflutningur í tengslum við fjárfestingu í gagnaverum er tekinn út fyrir sviga. Líklega hefur fjárfesting sem ekki tengist gagnaverauppbyggingu verið minni það sem af er þessu ári en á sama tíma í fyrra.

Samdráttur í fjárfestingu er í takt við niðurstöður úr nýjustu væntingakönnun Gallup. Samkvæmt henni hafa væntingar stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins farið versnandi. Í könnuninni er bæði spurt um mat stjórnenda á núverandi stöðu í efnahagslífinu og væntingar þeirra til næstu sex mánaða. Hvort tveggja hefur farið versnandi á síðustu misserum, ekki síst væntingar til næstu sex mánaða sem þær hafa ekki verið minni síðan í heimsfaraldrinum.

Viðvarandi háir vextir hér á landi hljóta að halda aftur af ýmiss konar fjárfestingu og aukin óvissa í alþjóðlegu efnahagslífi og milliríkjaviðskiptum hefur ekki bætt úr skák. Óvissan ein og sér getur dregið úr umsvifum í ýmsum greinum og valdið því að fyrirtæki sem reiða sig á aðgengi að erlendum mörkuðum halda að sér höndum.

Íbúðafjárfesting eykst smám saman á spátímanum

Fjöldi íbúða í byggingu eftir framvindustigi og spá HMS



Íbúðafjárfesting
Breyting á milli ára



Fjárfesting í íbúðauppbýggingu tók við sér á síðasta ári og jókst um heil 18% eftir samdrátt árin þrjú þar á undan. Yfirstandandi ár byrjaði af krafti en á öðrum fjórðungi dróst fjárfestingin svo saman um 8,9%. Við teljum ýmislegt benda til samdráttar á næstu fjórðungum.

Velta í byggingariðnaði hefur aukist stöðugt á síðustu árum, samkvæmt virðisaukaskattsskýrslum. Nú virðist snarlega hafa hægt á veltunni, á sama tíma og hefur dregið úr innflutningi á byggingarefni og starfsfólki í byggingariðnaði hefur fjölgað mun hægar en áður.

Horfur í efnahagsumhverfinu verða varla hvetjandi næstu misserin. Áfram má búast við háum raunvöxtum sem þrengja að íbúðakaupendum og hægja þannig á veltu á markaðnum, auk þess að draga smám saman próttinn úr byggingaraðilum. Þá má ætla að vaxtastigið haldi aftur af íbúðaverðshækkunum – sem dregur enn frekar úr hvatanum.

Við spáum því að íbúðafjárfesting dragist saman um 3,5% á milli ára á þessu ári og aukist aðeins örlítið árið 2026, um 1,5%. Við gerum ráð fyrir að íbúðafjárfesting færist svo smám saman í aukana á síðari hluta spátímans með lítillega auknum íbúðaverðshækkunum og lítillega bættum fjármögnunarkjörum.



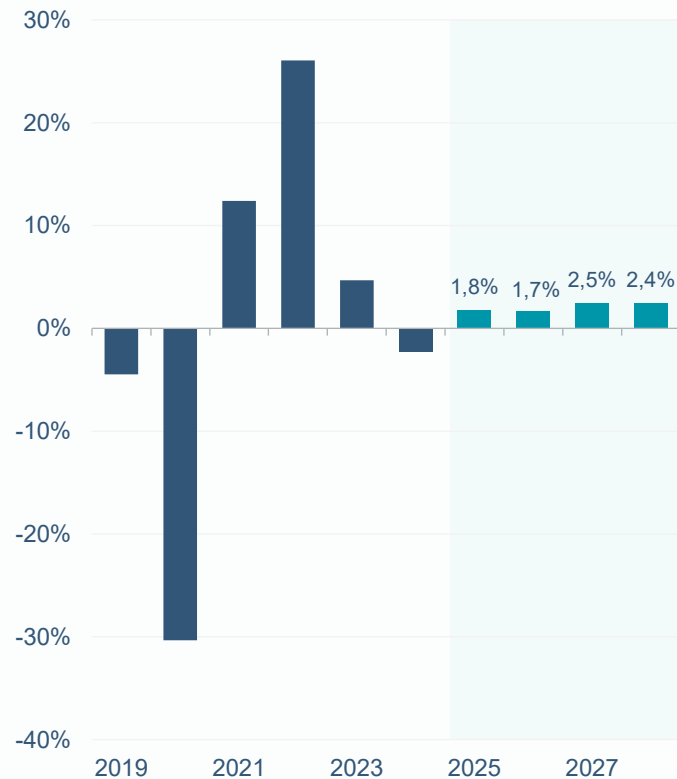
Útanríkisviðskipti

Útflutningshorfur verri til skamms tíma en bjartari til lengri tíma

Minni vöruútflutningur en meiri þjónustuútflutningur

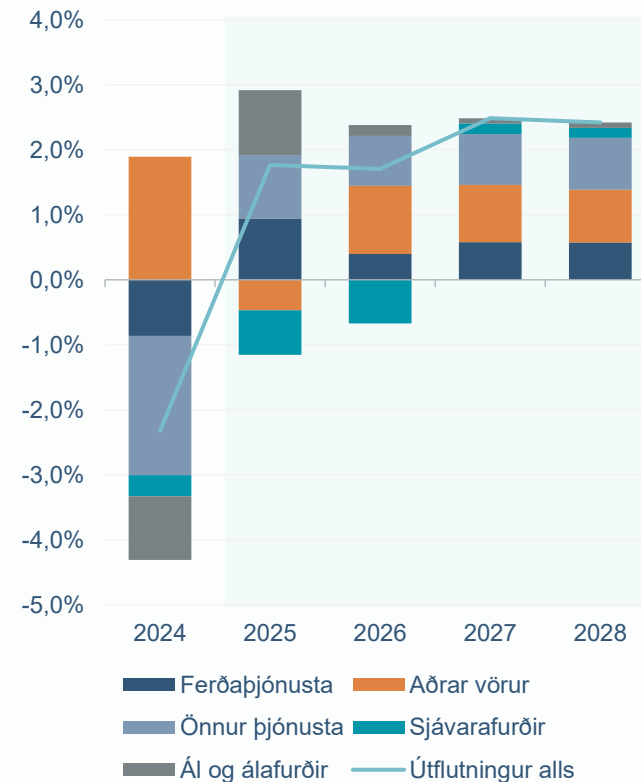
Útflutningur

Magnbreyting á milli ára



Útflutningsspá

Spá ásamt framlagi undirliða



Óhætt er að segja að útflutningshorfur hafi farið versnandi eftir því sem liðið hefur á árið. Sterkt gengi íslensku krónunnar skaðar samkeppnishæfni íslenskra útflutningsgreina og á þannig í hættu að draga úr umsvifum í greinunum. Óvissa um horfur í alþjóðaviðskiptum og jafnvel um aðgengi að lykilútflutningsmörkuðum getur einnig staðið útflutningsgreinunum fyrir þrífum og haldið aftur af fjárfestingum.

Fregnir af gjaldproti Play bættu ekki úr skák og líklegt má telja að ferðamenn verði lítillega færri á síðasta fjórðungi ársins en á horfðist í vor. Á móti kemur að ferðapjónustunni hefur vegnað vel það sem af er ári og straumur ferðamanna til landsins í sumar var umfram væntingar.

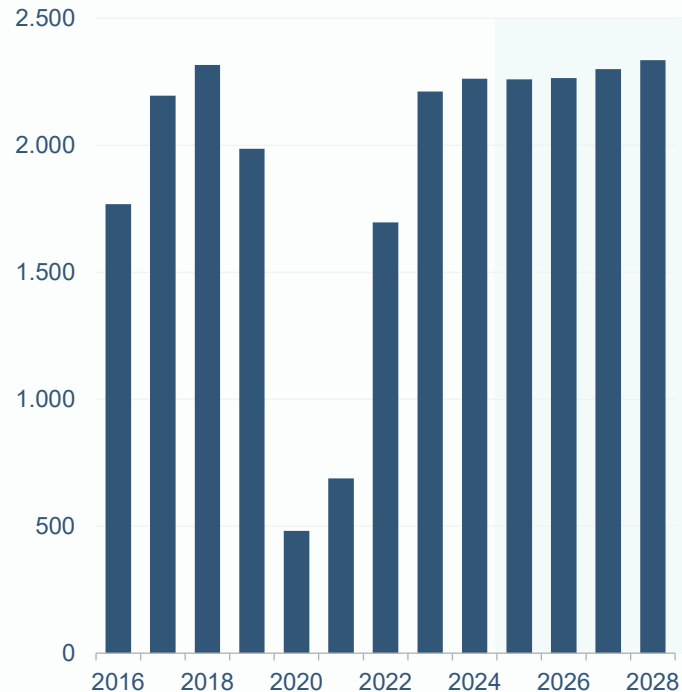
Heildarútflutningur eykst um 1,8% á þessu ári og um 1,7% á því næsta, samkvæmt spánni. Aukinn útflutningur á þessu ári má að mestu rekja til aukins þjónustuútflutnings. Ferðapjónustan hefur vaxið umfram væntingar það sem af er ári en ætla má að á móti komi neikvæð áhrif af falli Play á lokafjórðungnum. Á sama tíma hefur annar þjónustuútflutningur aukist töluvert.

Á meðan þjónustuútflutningur eykst teljum við útlit fyrir að vöruútflutningur dragist saman á þessu ári, að mestu vegna samdráttar í útflutningi sjávarafurða. Þó má búast við auknum útflutningi á eldisfiski og iðnaðarvörum. Á næsta ári verður vöxturinn áfram að mestu drifinn áfram af auknum þjónustuútflutningi, en samdráttur í aflaheimildum dregur úr vexti vöruútflutnings á árinu gangi spáin eftir.

Kröftugt ferðasumar á enda og stöðugleiki í vændum

Fjöldi ferðamanna og spá

Þúsund manns



Helstu mælikvarðar ferðaþjónustu

Breyting á milli ára



Gangurinn í ferðaþjónustu hefur reynst umfram væntingar það sem af er ári og spáin fyrir árið í heild er bjartari en sú sem við gáfum út í apríl síðastliðnum. Umsvif í ferðaþjónustu jukust um 4,3% á fyrri helmingi ársins, en við gerum ráð fyrir 3% vexti á árinu í heild. Þar vegur þyngst að allur þriðji fjórðungur, sá allra stærsti í ferðaþjónustu, reyndist kröftugur. Ferðamönnum fjölgaði töluvert, kortavelta þeirra jókst og gistinóttum fjölgaði.

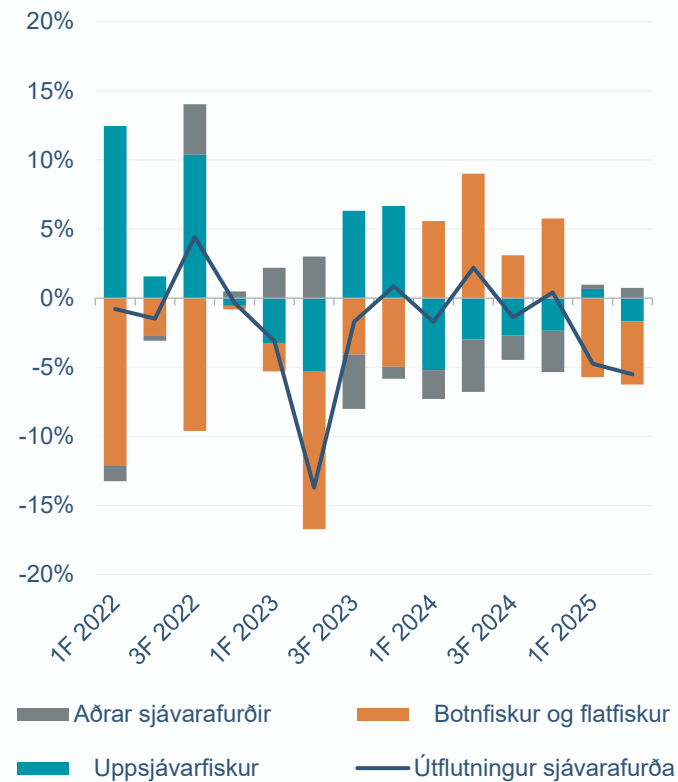
Í ár er útlit fyrir að fjöldi ferðamanna sé nálægt því hámarki sem náðist á árunum 2017-2018, en á næstu árum búumst við við takmörkuðum vexti í greininni. Raungengið er hátt og því hlutfallslega dýrt fyrir ferðamenn að koma hingað til lands. Þá gæti óvissa um efnahagshorfur, stríðsátök og alþjóðasamskipti haft áhrif á ferðamennsku í heiminum næstu ár. Auk þess má ætla að fall Play hafi áhrif á fjölda ferðamanna á allra næstu mánuðum.

Á næsta ári spáum við 1,2% vexti í ferðaþjónustu og hóflegum vexti árin þar á eftir.

Dræmar horfur í útflutningi sjávarafurða

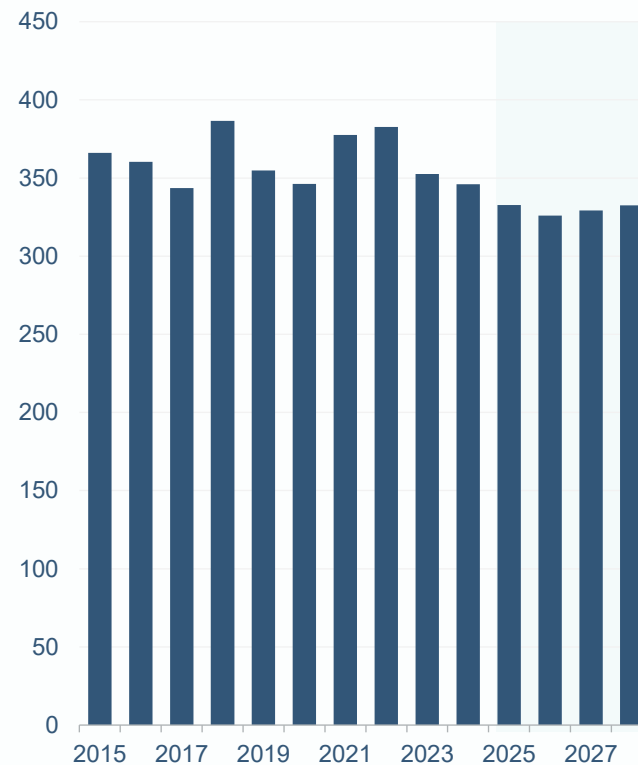
Útflutningur sjávarafurða

Magnbreyting milli ára og framlag undirliða



Útflutningur sjávarafurða og spá

Ma.kr. á föstu verði ársins 2024



Áfram er útlit fyrir að útflutningur sjávarafurða dragist saman á yfirstandandi ári og það sem af er ári hefur samdrátturinn verið meiri en við gerðum ráð fyrir í síðustu spá, heil 4,7%. Fyrir árið í heild gerum við ráð fyrir 3,9% samdrætti.

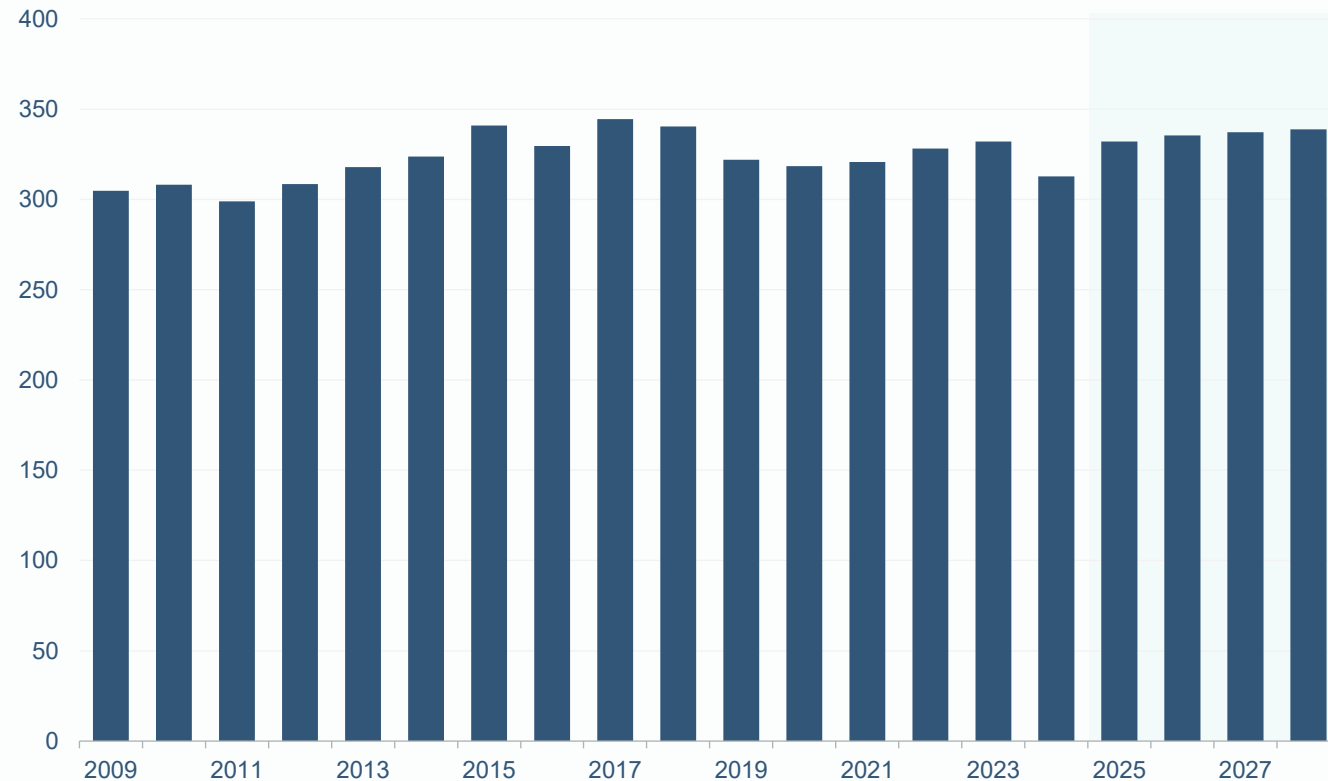
Á næsta ári spáum við 4% samdrætti í útflutningi sjávarafurða. Aflaráðgjöf Hafrannsóknastofnunar fyrir næsta fiskveiðiár gerir ráð fyrir að þorskheimildir fari minnkandi en á móti er gert ráð fyrir loðnuheimildum, þó ekki stórri vertíð.

Svo ber að taka tillit til þess að Alþjóðahafrannsóknaráðið hefur gefið út ráðleggingar um að aflaheimildir fyrir makríl verði 70% minni en á sama tíma í fyrra og að heimildir vegna kolmunnaveiða verði 41% minni en í fyrra. Ýmislegt bendir því til dræmrar veiðar á næsta ári.

Kraftmikill álútflutningur vegur á móti samdrætti í sjávarútvegi

Útflutningur á áli og spá

Í mö.kr. á verðlagi ársins 2024



Verulegur kraftur hefur reynst í álútflutningi það sem af er ári, eftir dræma útkomu í fyrra þegar raforkuskortur setti strik í reikninginn.

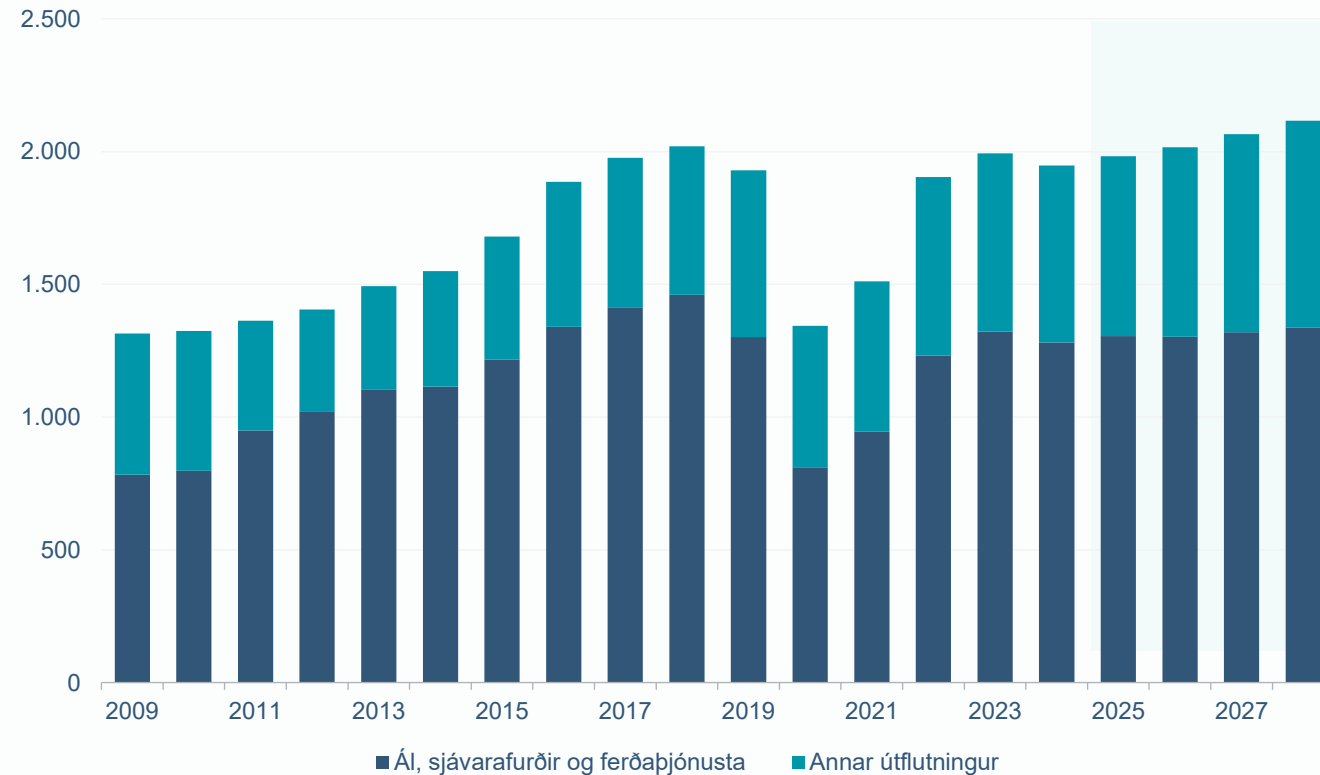
Á yfirstandandi ári hefur staða í vatnslónum verið góð og álfyrirtæki getað framleitt við full afköst. Útflutningur á áli hefur sjaldan verið meiri en það sem af er ári, en í heild gerum við ráð fyrir að útflutningur verði svipaður og árið 2023.

Spáin fyrir næsta ár gerir ráð fyrir að áfram verði nægt framboð af raforku og að framleiðsla verði lítillega meiri en í ár. Við spáum því að útflutningur á áli aukist mest á þessu ári, eða um 6,2%, og svo hóflega árin 2026-2028, um 0,5% til 1% á ári.

Nýjustu vaxtarsprotarnir sækja enn fram

Útflutningur og spá

Ma.kr. á föstu verðlagi ársins 2024



Útflutningur á lyfjum, lækningavörum og eldisfiski hefur aukist töluvert á síðustu árum og búast má við að hann verði áfram meðal helstu drifkrafta vöruútflutnings.

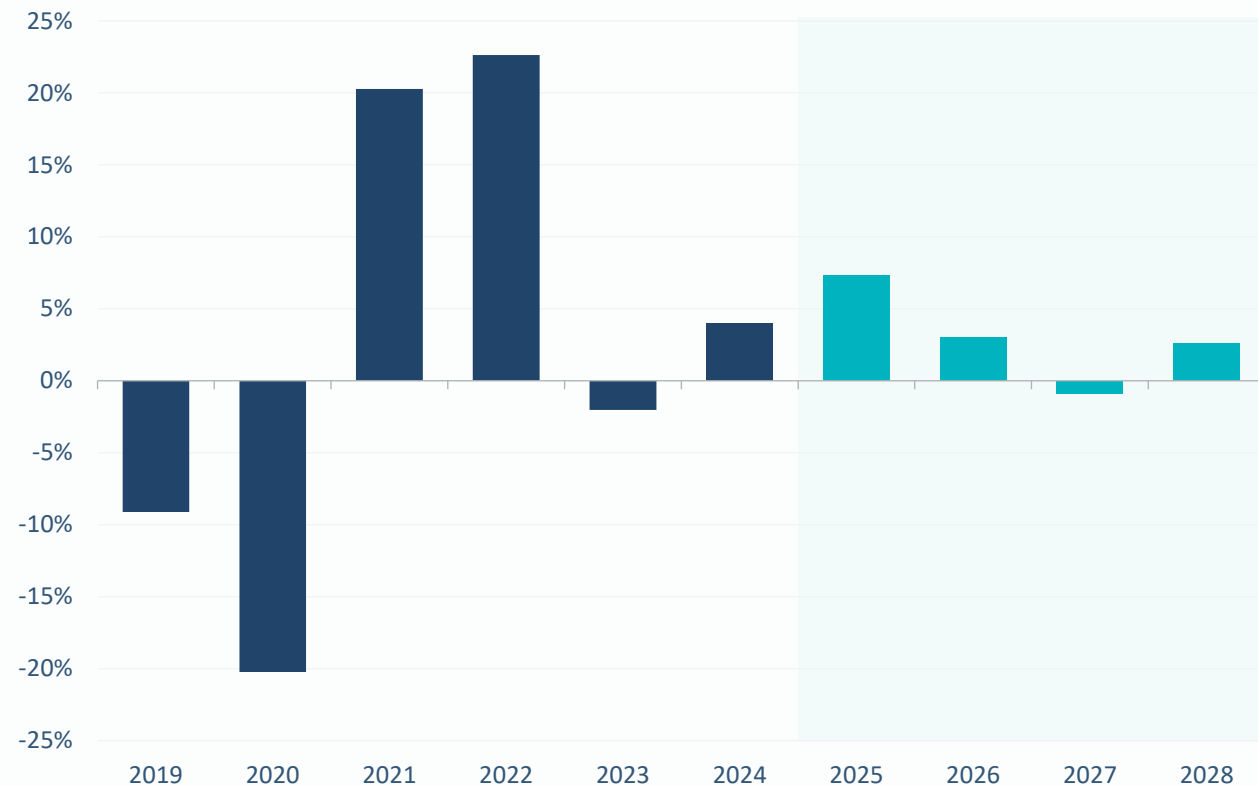
Útflutningsframleiðsla á eldisfiski, lyfjum og lækningavörum hélt áfram að aukast að magninu til á fyrri hluta þessa árs, þó hægt hafi á framleiðsluvexti lyfja og lækningavara á öðrum fjórðungi. Raunar vakti athygli að útflutningur á öðrum vörum en sjávarafurðum og áli dróst saman á öðrum fjórðungi þessa árs. Samdráttinn má líklega að einhverju leyti skýra með breyttri flokkun á lyfjaútflutningi Alvotech – en hluti hans virðist nú flokkaður sem þjónustuútflutningur – sem jókst einmitt umfram væntinga. Þá varð snarpur samdráttur í útflutningi kísilafurða eftir lokun á kísilverinu á Bakka og auk þess má vera að óbein áhrif af hærri tollum í Bandaríkjunum hafi haft ýmiss konar áhrif á vöruútflutning.

Við spáum því að útflutningur á vörum sem flokkaðar eru sem aðrar vörur dragist saman um 3% á þessu ári, en taki svo að aukast aftur á næstu árum. Ætla má að aukningin verði áfram borin uppi af auknum útflutningi á lyfjum, lækningavörum og eldisfiski, og á seinni árum spátímans má einnig búast við auknum þjónustuútflutningi frá gagnaverum.

Uppbygging gagnavera skyggir á undirliggjandi innflutningsþróun

Innflutningur

Magnbreyting á milli ára



Innflutningur hefur aukist töluvert það sem af er ári, bæði vegna aukins vöru- og þjónustuinflutnings. Við gerum ráð fyrir að það hægi á vextinum það sem eftir lifir árs, að stórum hluta vegna grunnáhrifa, en að innflutningur í heild aukist um 7,3% á þessu ári.

Aukinn vöruinnflutningur skýrist alfarið af innflutningi á tölvubúnaði í tengslum við gagnaversuppbbyggingu. Vöruinnflutningur á öðru en tölvubúnaði hefur raunar staðið í stað á árinu. Innflutningur á fjárfestingarvörum öðrum en tölvubúnaði hefur dregist saman, sem og innflutningur á eldsneyti og olíu. Á móti hefur innflutningur á neysluvörum og bílum aukist í takt við aukna einkaneyslu.

Utanlandsferðir Íslendinga skýra stóran hluta aukins þjónustuinflutnings á árinu, en Íslendingar hafa aldrei farið í jafn margar utanlandsferðir og í ár. Við gerum ráð fyrir að utanlandsferðum fjölgi lítillega hægar í lok ársins, vegna rekstrarstöðvunar Play.

Á næsta ári gerum við ráð fyrir svipuðu innflutningsmagni á tölvubúnaði fyrir gagnaverin, en að þau verkefni klárast svo á árinu 2027.

Viðskiptakjör batna vegna hreyfinga á hrávöruverði

Við gerum ráð fyrir að heimsmarkaðsverð á olíu lækki nokkuð á milli ára og verði að meðaltali um 54 USD/fatið 2026 (-21% á milli ára). Þá teljum við að verð á áli hækki á milli ára og verði 2.535 USD/tonn á næsta ári (+0,4% á milli ára) og að verð á sjávarafurðum hækki um 2,5% á milli ára. Gangi þetta eftir má búast við að viðskiptakjör batni á milli ára.

Heimsmarkaðsverð á olíu

USD/fatið



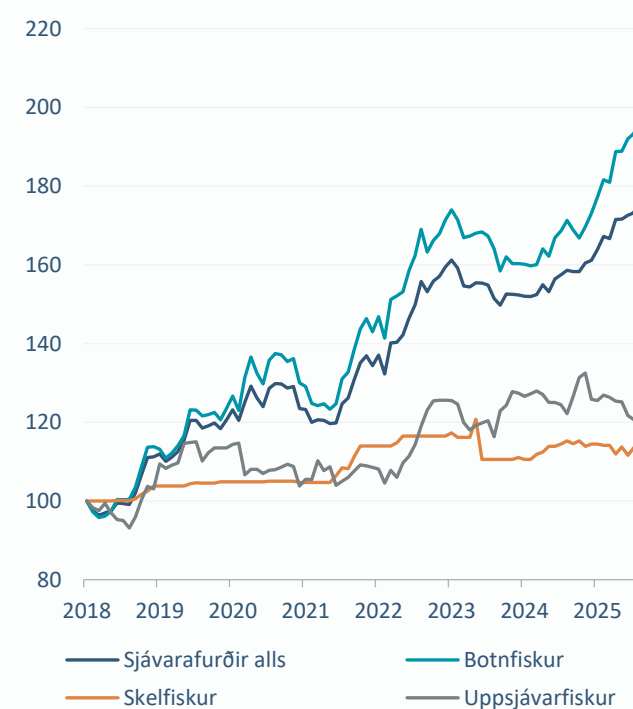
Heimsmarkaðsverð á áli

USD/tonn



Verðvísitala sjávarafurða

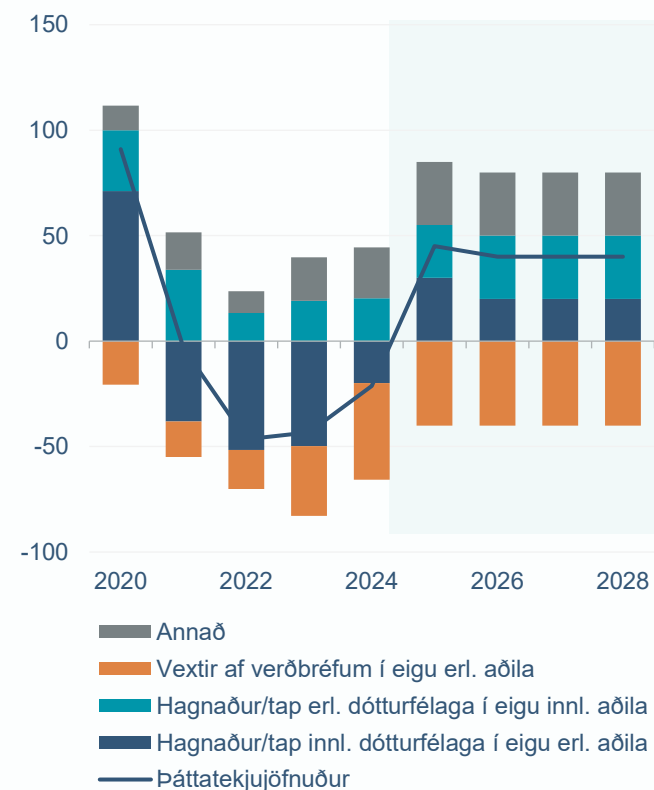
Jan 2018 = 1000



Afgangur af frumpáttatekjum en halli á rekstrarframlögum

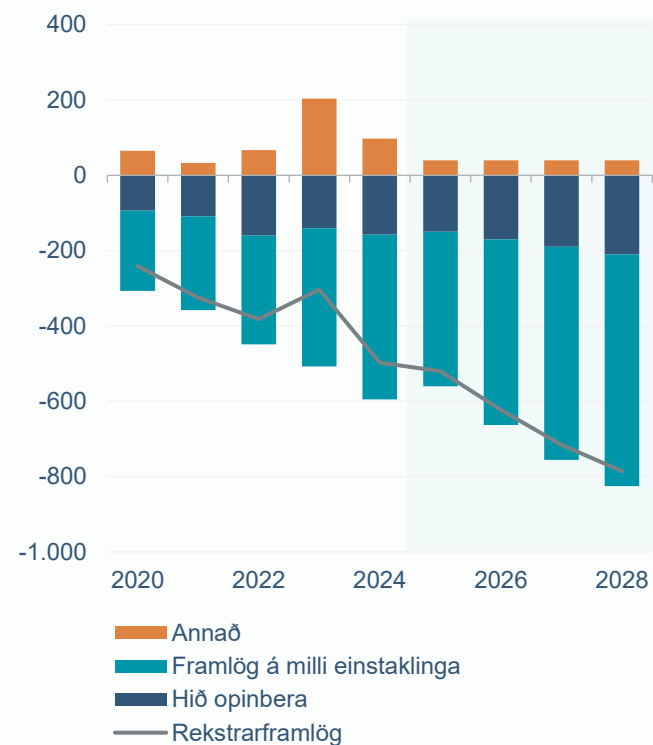
Jöfnuður frumpáttatekna

Ma.kr.



Rekstrarframlög

Ma.kr.



Eftir nokkurn halla á frumpáttatekjum síðustu ár mældist 26 ma.kr. afgangur á fyrstu sex mánuðum yfirstandandi árs. Viðsnúningurinn skýrist af því að í stað hagnaðar af starfsemi innlendra dótturfélaga í eigu erlendra aðila (sem kemur til frádráttar frumpáttatekna) hefur orðið tap það sem af er ári.

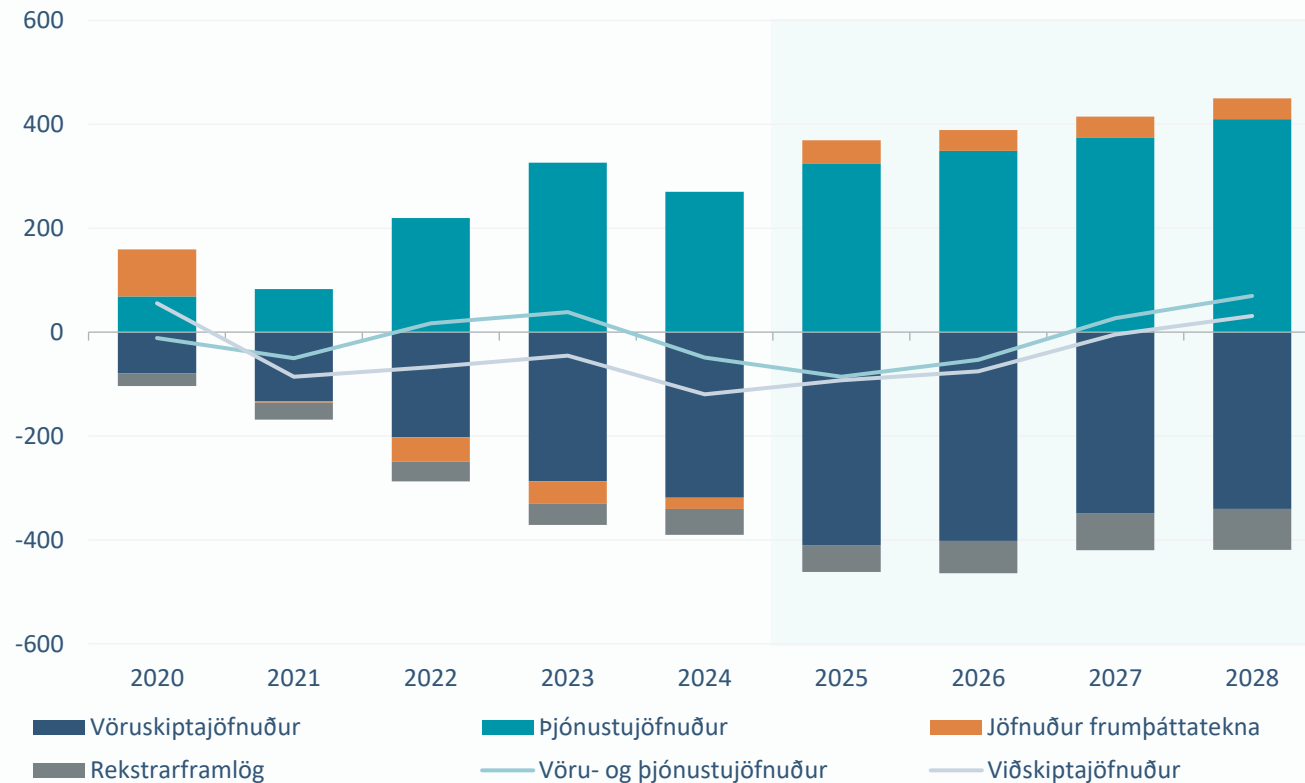
Aðrir undirliðir frumpáttatekna þróuðust með svipuðum hætti á fyrstu sex mánuðum ársins og undanfarin ár, enda eru þeir almennt stöðugir. Við gerum ráð fyrir áframhaldandi afgangi af frumpáttatekjum út spátímabilið.

Sá liður rekstrarframlaga sem hefur tekið mestum breytingum á síðustu árum er fjárframlög á milli einstaklinga. Uppistaðan í fjárframlögunum eru peningasendingar frá erlendu vinnuafla til þeirra heimalands. Eftir því sem hægir á aðflutningi launafólks til landsins, eins og gert hefur á allra síðustu árum, aukast rekstrarframlögin hægar. Við gerum ráð fyrir nokkuð stöðugum og rólegum aðflutningi til landsins á spátímanum, með lítillega auknum halla á rekstrarframlögum.

Halli á viðskiptum við útlönd snýst í afgang á seinni hluta spátímans

Viðskiptajöfnuður

Ma.kr.



Á síðasta ári var 120 ma.kr. halli á viðskiptum við útlönd og á fyrstu sex mánuðum þessa árs var hallinn 140 ma.kr. Hallinn skýrist að hluta til af miklum innflutningi af tölvubúnaði vegna uppbyggingar gagnavera.

Gangi spá okkar eftir um innflutning, útflutning, frumþáttatekjur, rekstrarframlög, hrávöruverð og gengi má búast við að hallinn snúist í afgang á næstu árum. Við gerum ráð fyrir halla í ár og á næsta ári. Svo má búast við jafnvægi árið 2027 en afgangi árið 2028.

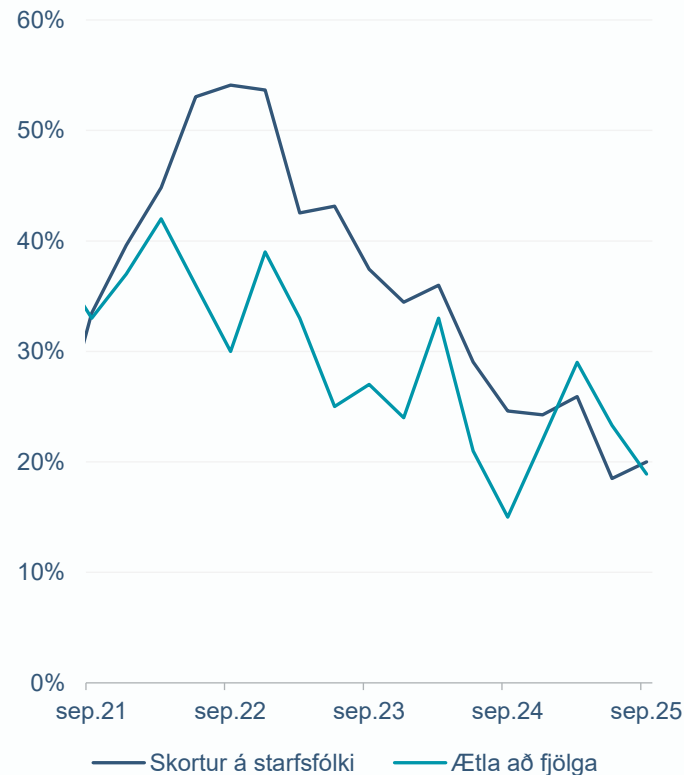


Vinnumarkaður, kaupmáttur og neysla

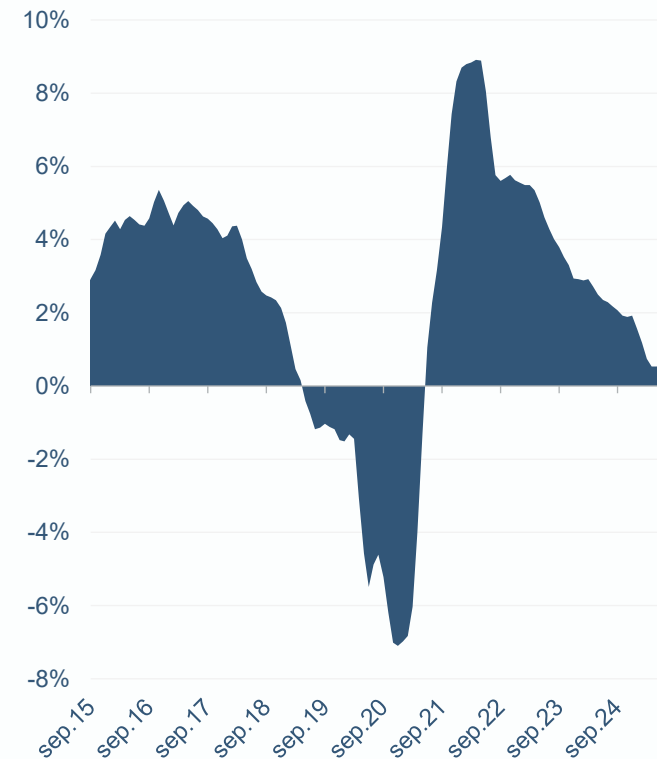
Einkaneysla eykst lítillega öll ár
spátímans

Skýr merki um minnkandi spennu á vinnumarkaði

Mat fyrirtækja á skorti á starfsfólki og áform um ráðningar



Breyting á fjölda starfandi á milli ára



Í takt við minnkandi fjárfestingaráform má greina augljós merki þess að slaknað hafi á spennu á vinnumarkaði. Sífelld færri stjórnendur fyrirtækja telja vanta starfsfólk á íslenskum vinnumarkaði, færri hafa áform um að fjölga starfsfólki og þeim sem starfa á Íslandi er nánast alveg hætt að fjölga á milli ára.

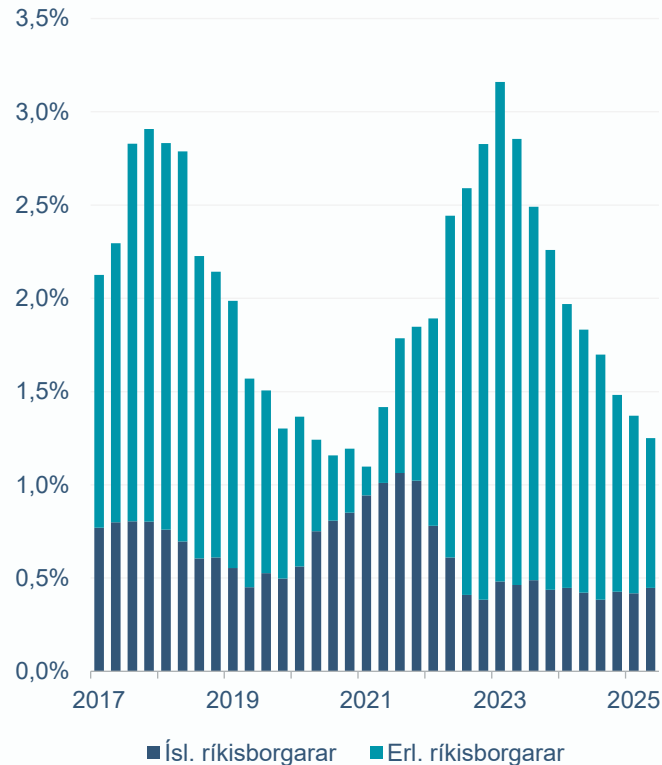
Þessi þróun rímar ágætlega við rólegri fjárfestingaráform fyrirtækja, hófsamari væntingar til atvinnulífsins og minnkandi innflutning á fjárfestingarvörum sem ekki tengjast uppsetningu gagnvera.

Við teljum að á næstu mánuðum haldi áfram að hægja smám saman á umsvifum í atvinnulífinu, sterkt raungengi hafi áhrif á útflutningsgreinarnar og háir raunvextir haldi aftur af hvers kyns fjárfestingu. Því má búast við að áfram verði rólegt yfir vinnumarkaðnum á næstu misserum.

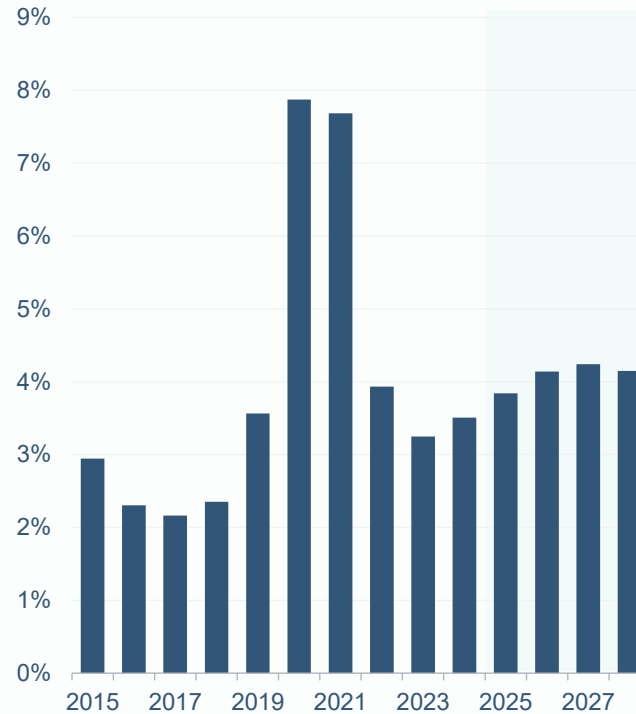
Horfur á auknu atvinnuleysi og minni fólksfjölgun

Fólksfjölgun

Fólksfjölgun á milli ára og framlag erlendra og íslenskra ríkisborgara



Skráð atvinnuleysi og spá



Þrátt fyrir ýmis merki um að tekið hafi að slakna á spennu á vinnumarkaði hefur atvinnuleysi ekki aukist að ráði. Hér koma meðal annars til umfangsmiklir fólksflutningar til landsins síðustu ár en fólksflutningar á milli landa ættu að öðru óbreyttu að dempa sveiflur í atvinnuleysi.

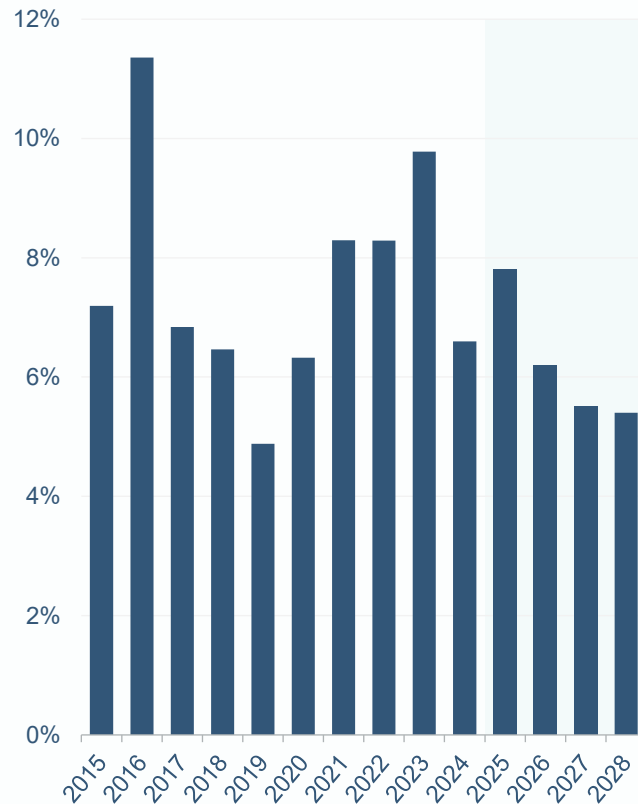
Rólegri gangur í atvinnulífinu hefur þannig frekar endurspeglast í hægari fólksfjölgun heldur en auknu atvinnuleysi hingað til. Þó má ætla að hreyfanleiki vinnuafls verki ekki sem sveiflujafnari út í hið óendanlega og við teljum að atvinnuleysi aukist örlítið áfram á næstu mánuðum, sér í lagi ef gengi krónunnar helst sterkt. Á næsta ári teljum við þannig að slaki í atvinnulífinu komi skýrar fram í atvinnuleysistölum og spáum því að skráð atvinnuleysi verði að meðaltali 4,1%. Í kjölfarið haldi atvinnuleysi áfram að mjakast lítillega upp á við og verði 4,2% árið 2027.

Hægari fólksfjölgun hefur ekki aðeins áhrif á vinnumarkað heldur getur hún haft margvísleg áhrif á hagtölur. Til dæmis á hún þátt í því að skýra spá okkar um að samneysla aukist lítillega minna í ár og á næstu árum heldur en síðustu ár. Þá ýtir fólksfjölgun ekki jafnkröftuglega undir einkaneyslu og hún gerði á árunum fyrst eftir faraldurinn.

Hóflegri launahækkanir með auknum slaka á vinnumarkaði

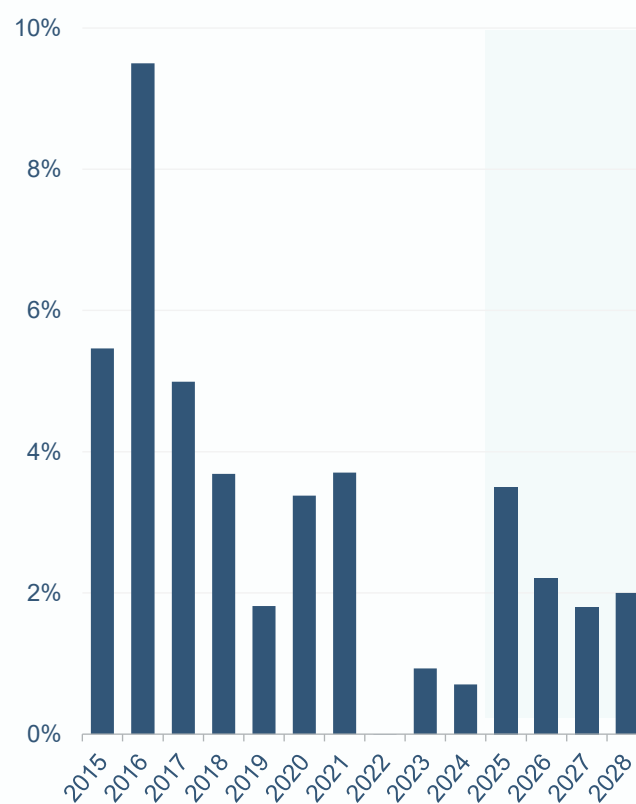
Launapróun og spá

Breyting á launavísitölu á milli ára



Kaupmáttur launa og spá

Breyting á milli ára



Laun hafa haldið áfram að hækka hressilega á síðustu mánuðum og launavísitalan var 7,6% hærri í júlí á þessu ári en á sama tíma í fyrra. Á allra síðustu árum hefur þó dregið verulega úr árshækkun launavísitölunnar, sem stóð til að mynda í 12,4% í desember 2022.

Launavísitalan hækkaði þó nokkuð í síðustu kjaralotu og ýmsir hópar fengu afturvirkar hækkanir. Kjarasamningar liggja nú fyrir á langstærstum hluta vinnumarkaðar til næstu ára og launapróunin því fyrirsjáanlegri en í miðri kjarasamningalotu.

Óvissan snýr fyrst og fremst að launaskriði. Í ljósi aukins slaka á vinnumarkaði, þ.e. minnkandi eftirspurnar eftir vinnuafli og smám saman aukins atvinnuleysis, má gera ráð fyrir að hægi á launaskriði. Einnig gæti dregið úr launaprýstingi ef tekst að halda verðbólgu í skefjum.

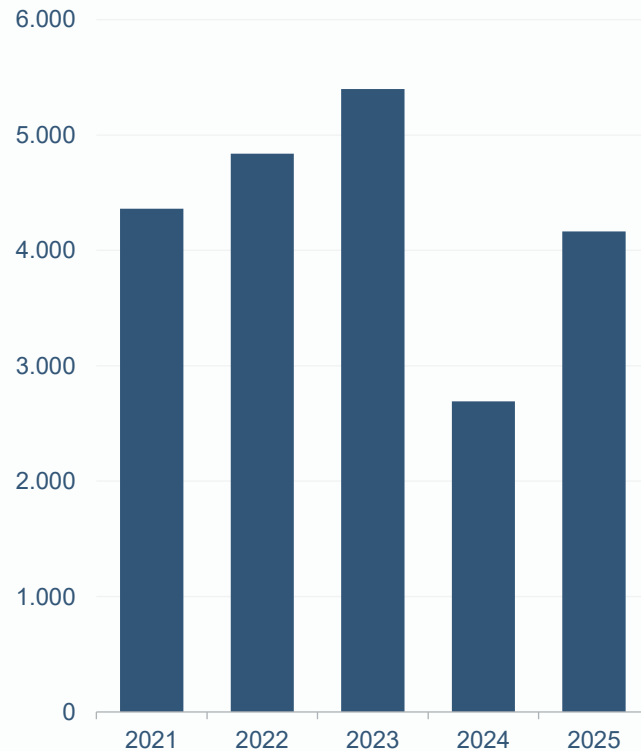
Launavísitalan hefur að meðaltali hækkað um rúm 7% á hverju ári frá aldamótum. Við spáum því að launahækkanir verði undir meðaltalinu næstu árin, um 7,8% í ár, 6,2% á næsta ári, 5,5% árið 2027 og 5,4% árið 2028.

Gangi spár um launahækkanir og verðbólgu eftir eru horfur á að kaupmáttur aukist um 3,5% á þessu ári, 2,2% á næsta ári og lítillega minna árin tvö á eftir.

Met í utanlandsferðum og meiri bílakaup

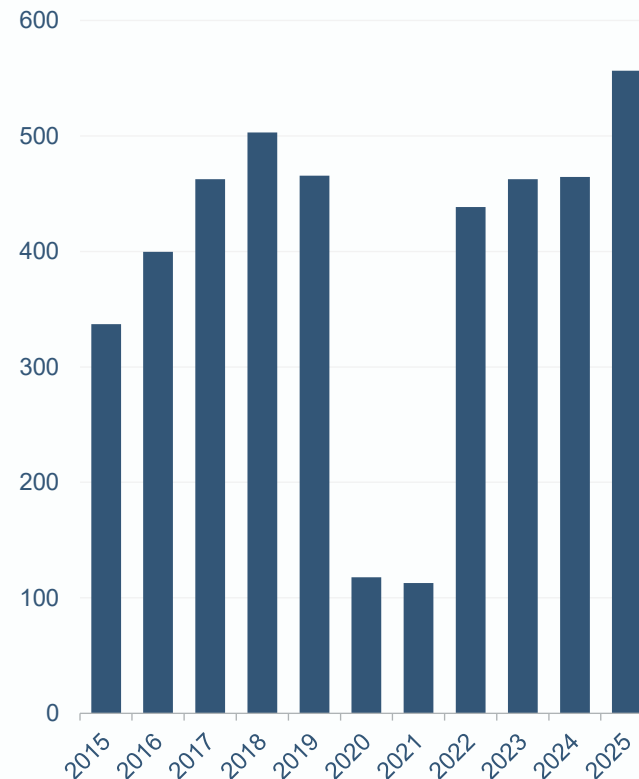
Fjöldi nýskráðra bíla til einstaklinga

Tölurnar ná yfir janúar til september



Utanlandsferðir Íslendinga

Tölurnar ná yfir janúar til september
(þúsundir ferða)



Síaukinn kaupmáttur hefur viðhaldið neyslu landsmanna síðustu mánuði. Þrátt fyrir hátt vaxtastig hefur kortavelta aukist að raunvirði í hverjum mánuði á milli ára frá septembermánuði 2023.

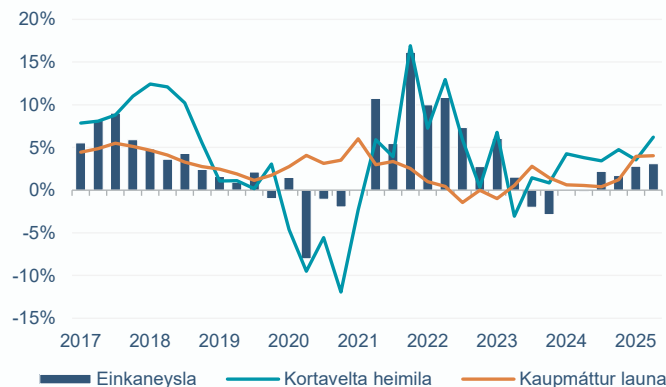
Aukin neysla endurspeglast til dæmis í stórfelldri fjölgun utanlandsferða Íslendinga, en ferðirnar hafa aldrei verið fleiri en á fyrstu níu mánuðum ársins, nánar tiltekið um 20% fleiri en á sama tímabili í fyrra. Á þessu sama tímabili hefur kortavelta Íslendinga erlendis aukist um tæplega 18% á föstu gengi.

Landsmenn kaupa einnig að jafnaði fleiri bíla en í fyrra. Það sem af er árinu hafa tæplega 55% fleiri fólksbílar verið nýskráðir á einstaklinga en á sama tíma í fyrra. Einnig má greina þó nokkuð aukinn innflutning á fólksbílum. Á fyrsta ársfjórðungi þessa árs var bílainnflutningur um 65% meiri en í byrjun árs 2024 og það sem af er ári hefur innflutningur aukist um 37% frá sama tíma í fyrra.

Aukinn kaupmáttur viðheldur einkaneyslu

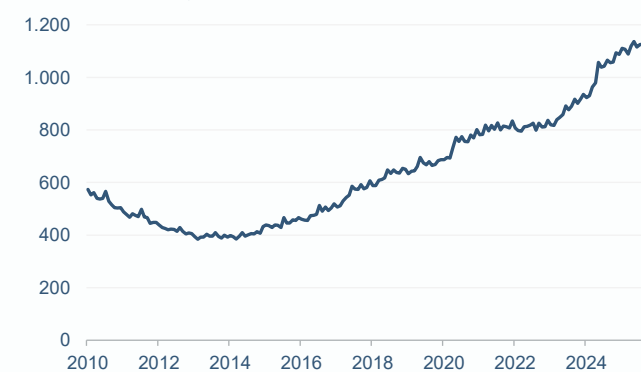
Einkaneysla, kortavelta og laun

Breyting á milli ára, ársfjórðungsleg gögn



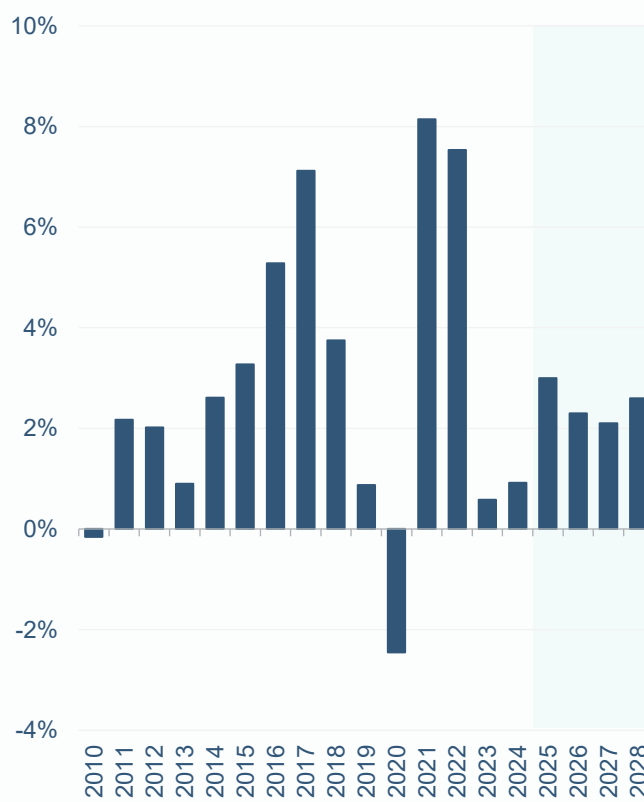
Velti- og óbundin innlán heimila

Ma.kr. á föstu verðlagi



Þróun einkaneyslu

Breyting á milli ára



Einkaneysla jókst um 0,9% í fyrra og um 0,6% árið þar áður. Verðbólga hélt aftur af kaupmáttaraukningu á sama tíma og vextir voru í hámarki.

Vísbendingar eru um að einkaneysla gæti aukist þó nokkuð meira á yfirstandandi ári og þeim næstu. Á sama tíma og kortavelta hefur aukist af krafti og utanlandsferðum fjölgað hratt hefur sparnaður heimila haldið áfram að aukast að raunvirði. Við þetta bætist að vanskil einstaklinga og fyrirtækja eru í sögulegu lágmarki, samkvæmt nýjum gögnum frá innheimtufyrirtækinu Motus.

Óhætt er að segja að þjóðhagsreikningar yfir fyrri hluta yfirstandandi árs beri skýr merki aukinnar neyslu. Á fyrri helmingi ársins hefur einkaneysla verið 3,0% meiri en á sama tíma í fyrra og við teljum ekki ólíklegt að hún aukist áfram á svipuðum hraða á seinni helmingi ársins.

Við spáum því að einkaneysla aukist um 3,0% á þessu ári. Á næstu árum má svo búast við að aukinn kaupmáttur kyndi áfram undir neyslu, en þó hægi á vextinum. Við spáum 2,3% aukningu á næsta ári, um 2,1% aukningu árið 2027 og 2,6% árið 2028.

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.