



Íslenska hagkerfið seiglast áfram

Efnahagshorfur 2026-2028

28. apríl, 2026

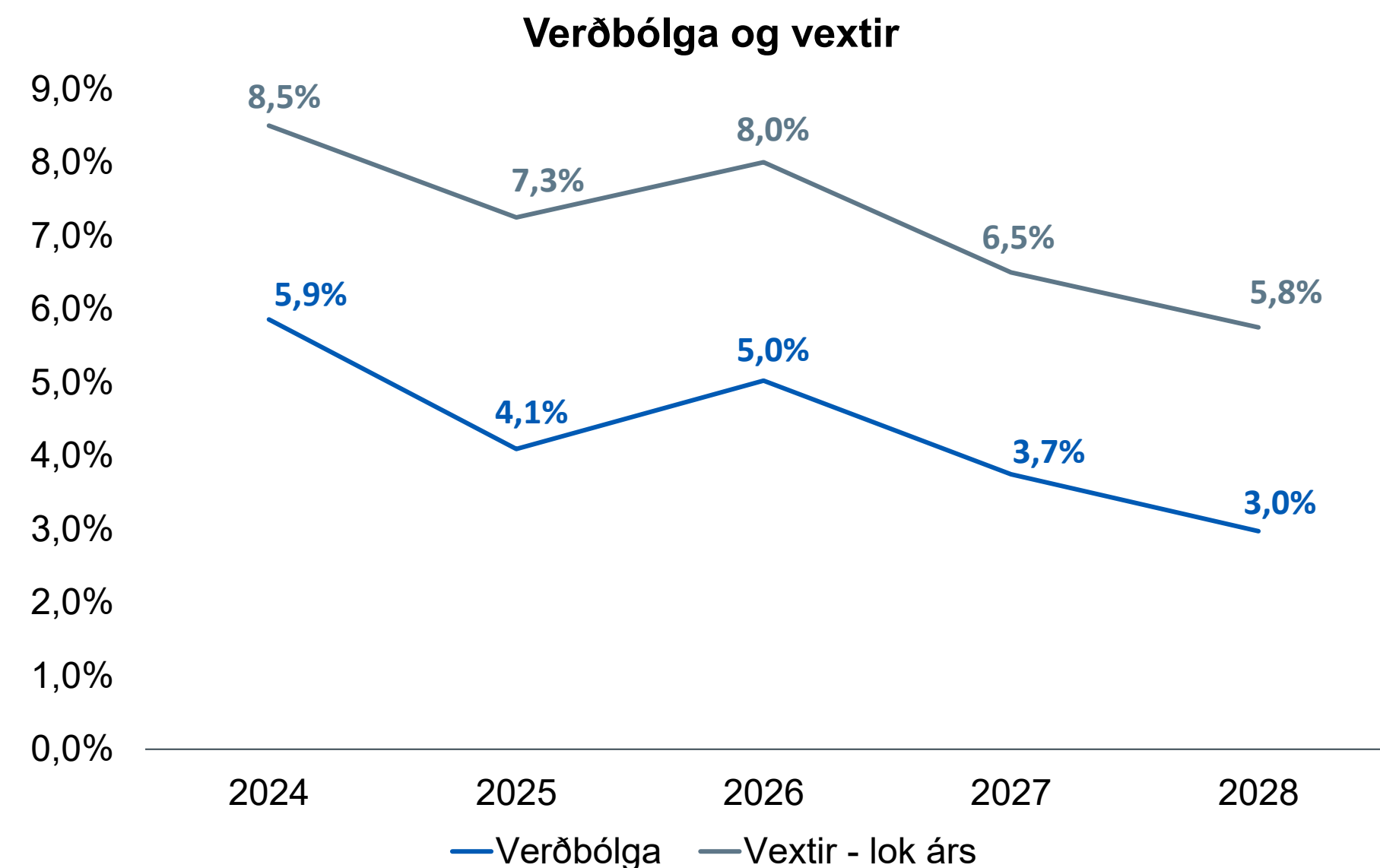
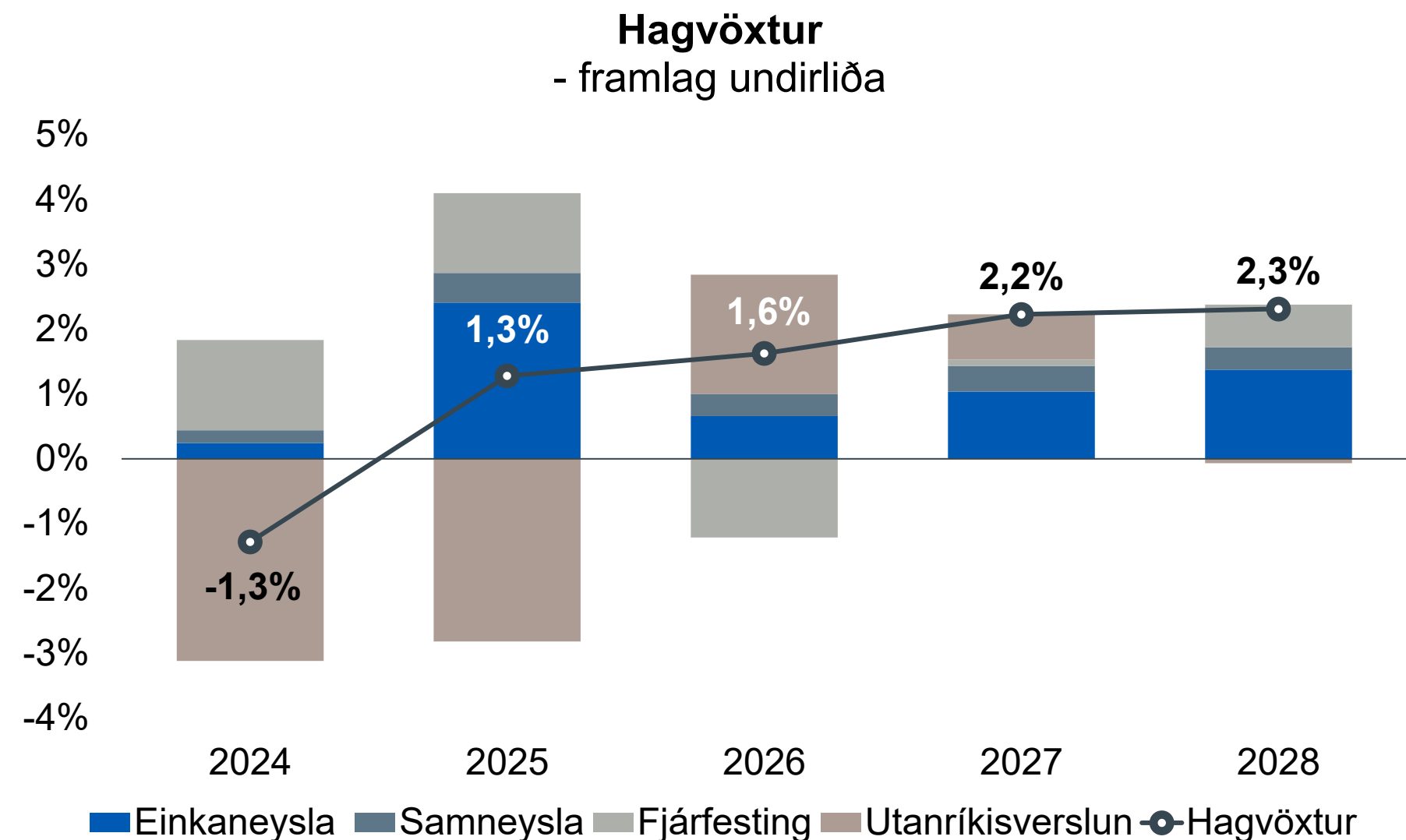
Hagspá á handahlaupum

Ný efnahagsspá Arion banka gerir ráð fyrir að það verði vont í sjóinn í ár og aðstæður krefjandi fyrir íslensku þjóðarskútuna. Umrót í alþjóðakerfinu, stríðsrekstur og hátt olíuverð kynda undir verðbólgu og auka óvissu, sem hefur letjandi áhrif á eftirspurn, hagvöxt og fjárfestingu - bæði erlendis og héraðs. Væntingar um vaxtalækkunir eru brostnar og útlit fyrir að herða þurfi taumhald peningastefnunnar enn frekar til að koma böndum á verðbólgu og verðbólguvæntingar. Við eigum von á að vextir verði hækkaðir um 0,5 prósentur til viðbótar á þessu ári, enda útlit fyrir að verðbólga verði að meðaltali 5% og kjarasamningar á almennum vinnumarkaði í uppnámi.

Verðbólgu- og vaxtaumhverfið hefur dregið úr væntingum heimila, sem á sama tíma standa frammi fyrir hækkanði atvinnuleysi og raunverðslækkunum á húsnæði. Útlit er fyrir að samspil þessara þátta dragi úr neysluvilja heimilanna, og þar með vexti einkaneyslunnar í ár. Þrátt fyrir hægari vöxt - og samdrátt í neyslu á hvern einstakling - verður einkaneyslan engu að síður ein af megin drifjöðrum hagvaxtar, einkum þegar líða tekur á spátímann, enda er fjárhagsstaða heimilanna almennt séð sterk og raunlaun að hækka.

Eftir tvö ár af neikvæðu framlagi utanríkisverslunar til hagvaxtar teljum við að á því verði breyting í ár, og að hún leggist á sveif með hagvexti. Ástæðan liggur ekki í útflutningsvexti, þvert á móti, heldur í innflutningssamdrætti sem á rætur að rekja til gagnaveranna sem eru að koma út úr ári gríðarlegra fjárfestinga. Á sama tíma eiga útflutningsgreinarnar á brattann að sækja, þrátt fyrir sólmyrkva, gjöfula loðnuvertíð og jákvæð tíðindi af endurræsingu Norðurláls. Í ár munar mestu um tímabundinn samdrátt í álútlutningi en spáður samdráttur í komum ferðamanna er meira áhyggjuefni. Ekki bætir úr skák að krónan er sterk, og útlit fyrir að svo verði áfram í ár, sem eykur þrýsting á útflutningsgreinarnar.

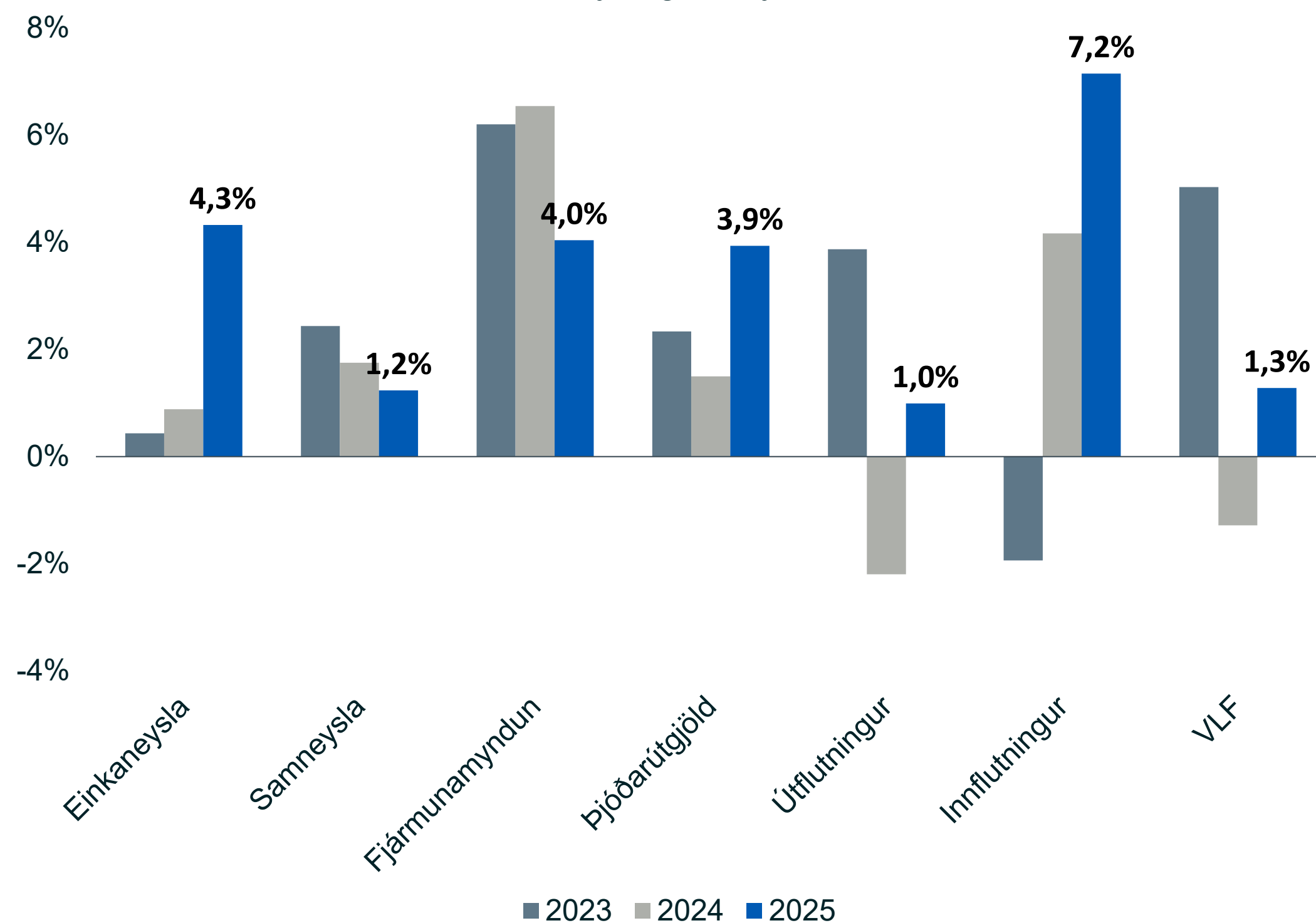
Þó óvissa sé alltaf til staðar er staðan óvenju snúin um þessar mundir. Framvindan mun ráðast af stríðsátökum, hversu langvinn þau verða og hversu alvarlegar afleiðingarnar á hrávörumarkaði verða. Hvernig sem fer teljum við að þjóðarskútan sé ágætlega í stakk búin til að sigla á milli skers og báru í úfnum sjó.



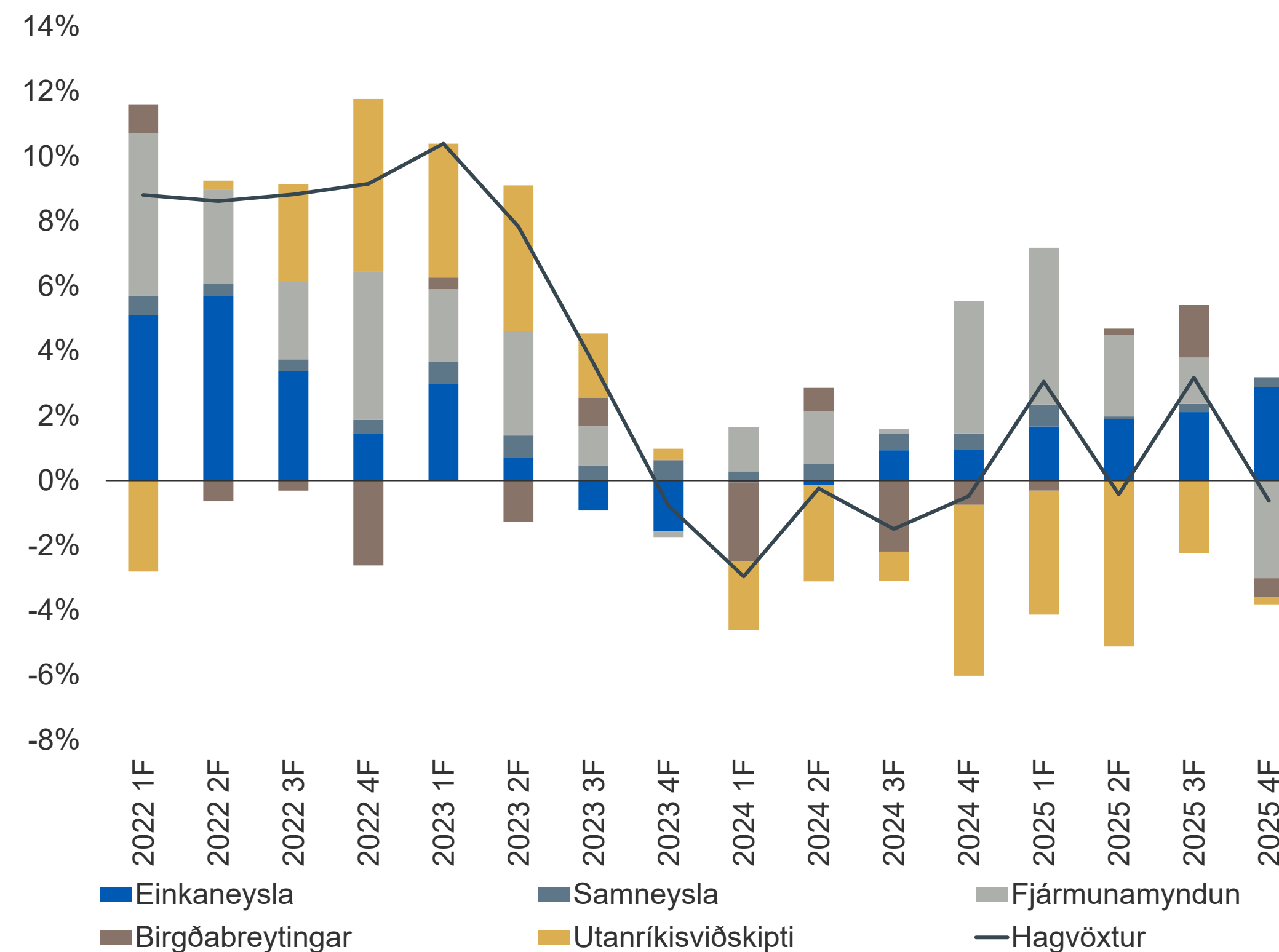
Einkaneyslan sýndi mátt sinn og megin á síðasta ári

Samt sem áður mældist aðeins 1,3% hagvöxtur samkvæmt fyrsta mati Hagstofu Íslands. Ástæðan liggur fyrst og fremst í neikvæðu framlagi utanríkisverslunar til hagvaxtar, en innflutningur jókst langtum meira en útflutningur.

Breyting undirliða landsframleiðslu
- % breyting frá fyrra ári



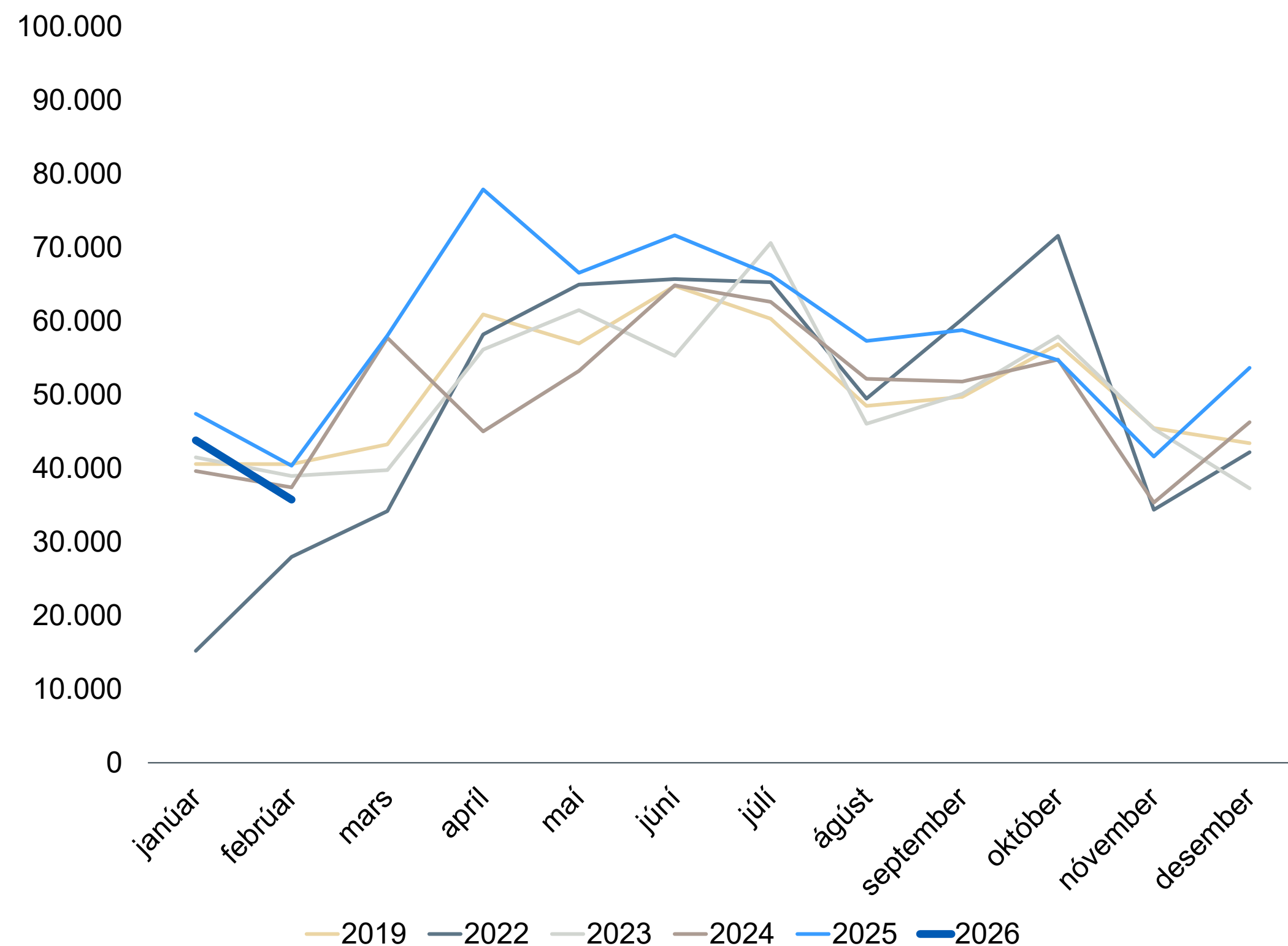
Framlag einstaka liða til hagvaxtar



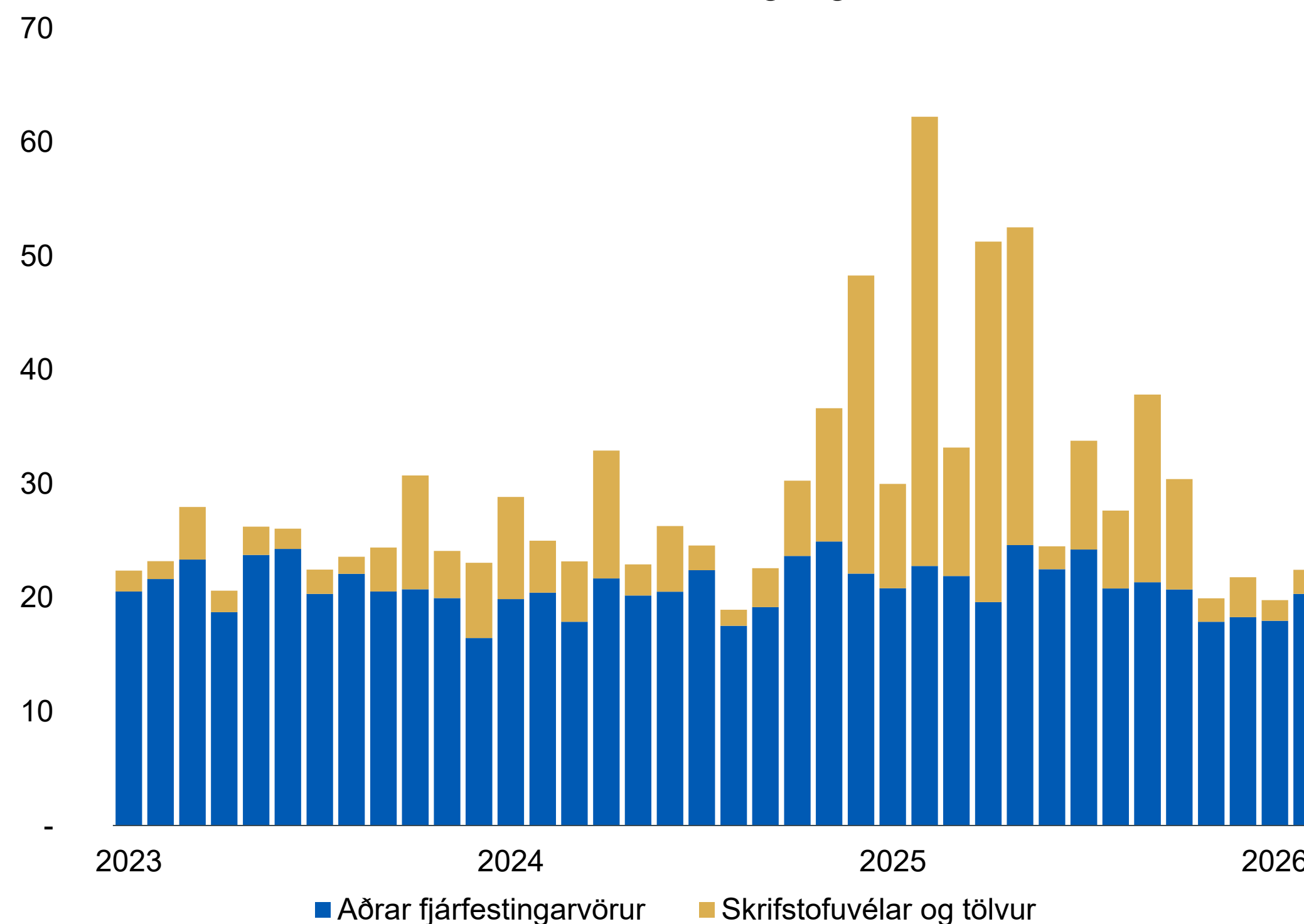
Hvað skýrði þá óverulegan hagvöxt? Innflutningur!

Íslendingar voru einstaklega ferðaglaðir á síðasta ári en utanlandsferðum þeirra fjölgaði um 16% milli ára og náðu áður óþekktum hæðum. Innflutt þjónusta jókst þar af leiðandi um 8,1%. Innflutningur fjárfestingavara var einnig áberandi, þar sem tölvur og tækjabúnaður fyrir gagnaver gegndu lykilhlutverki. Á síðasta ári voru fluttar inn tölvur og skrifstofuvélar fyrir 170 ma.kr., sem áttu stóran þátt í 6,6% vexti vöruinnflutnings.

Brottfarir Íslendinga



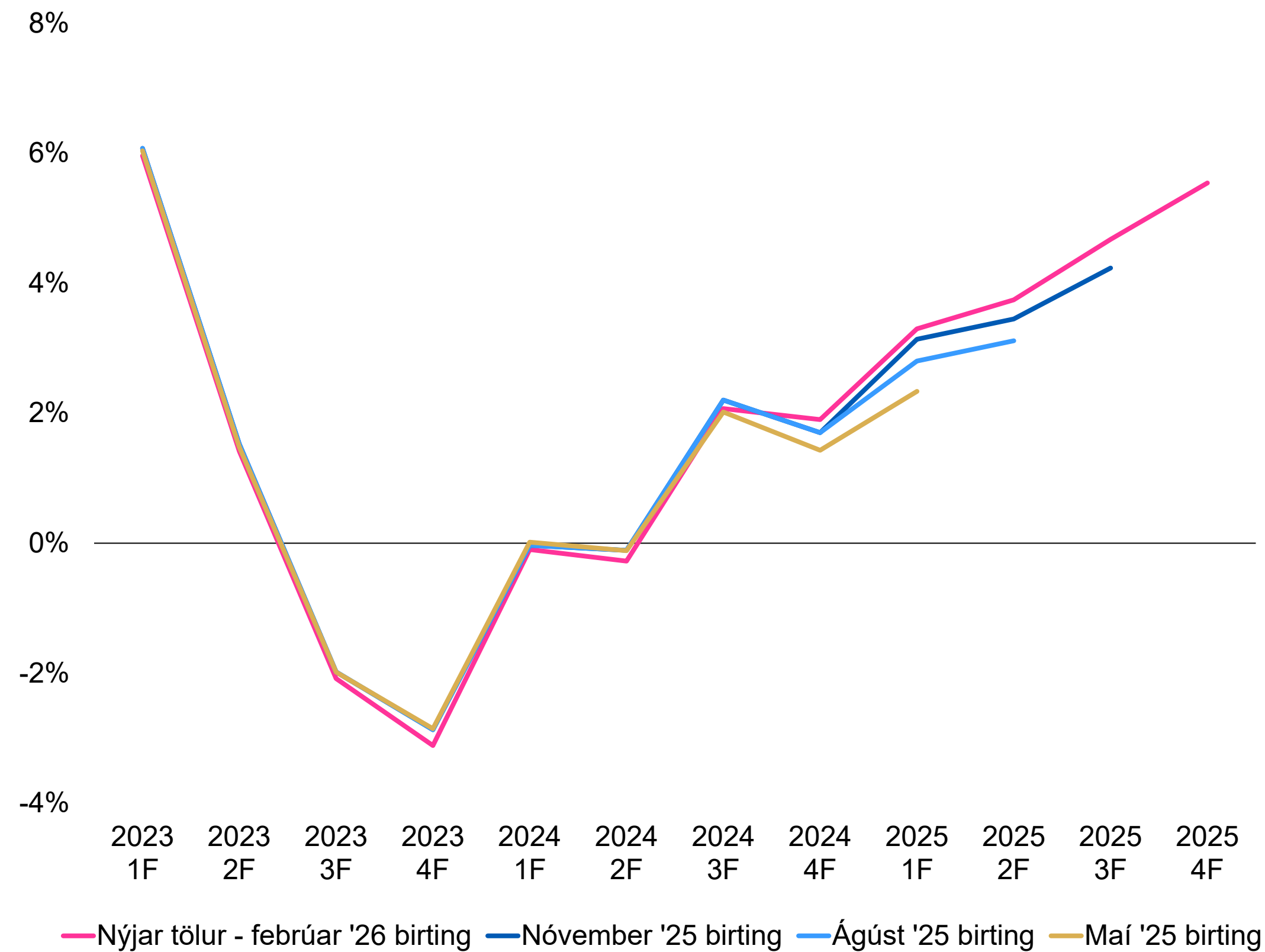
Innflutningur fjárfestingavara - ma.kr. á föstu gengi



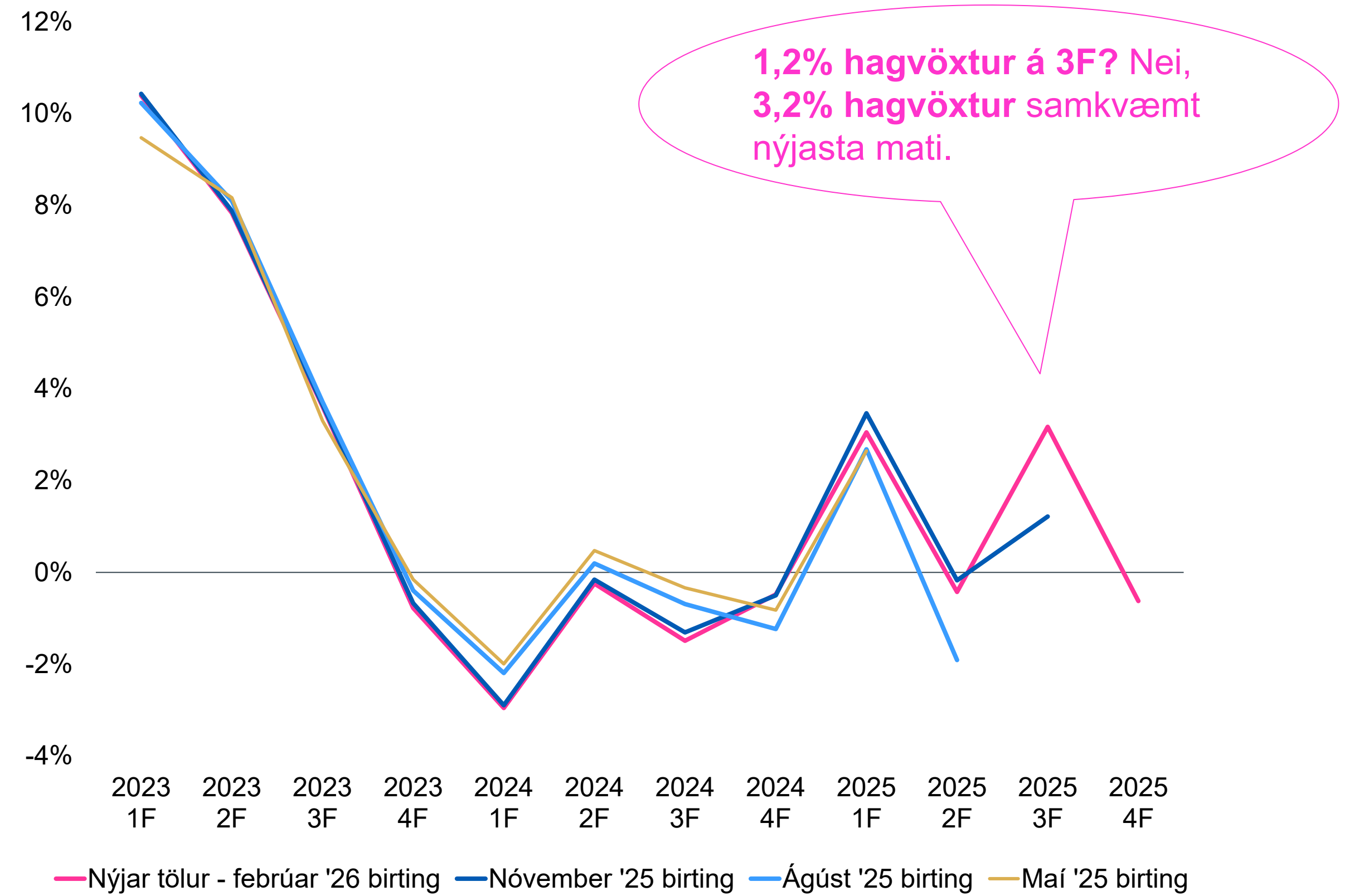
Hvar endar ár endurskoðana?

Líklega ekki í 1,3% hagvexti ef marka má söguna. Hagvöxtur á síðasta ári var færður upp og niður, niður og upp, á meðan einkaneyslan fór upp, upp og hærra.

Einkaneysla



Hagvöxtur



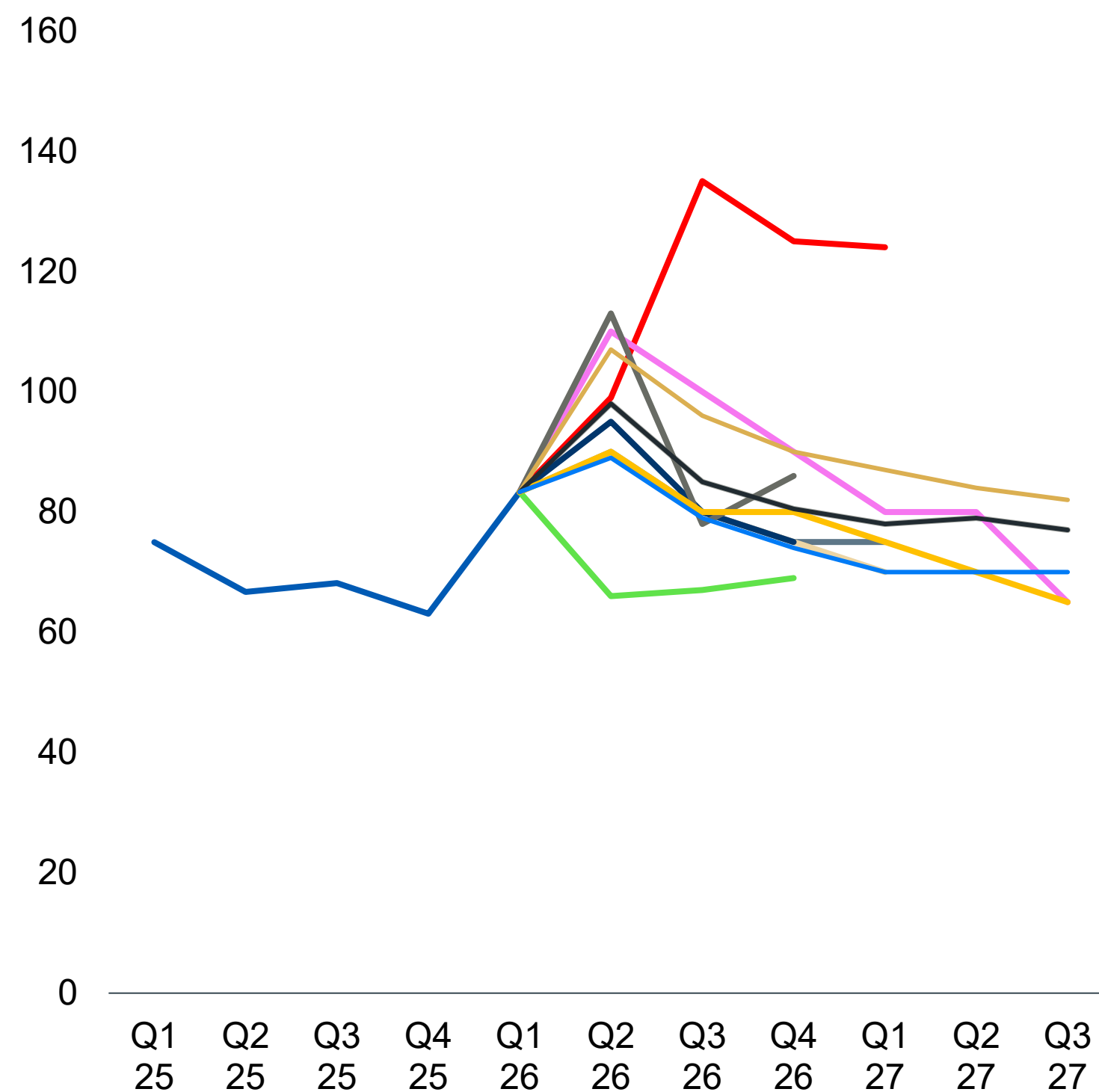
Hverfular forsendur, hvikull heimur

Hærra olíuverð leiðir almennt til meiri verðbólgu og minni hagvaxtar en ella, en áhrifin eru misdreifð á milli landa. Eitt af mörgum vandamálum sem greinendur standa frammi fyrir um þessar mundir er að velja líklegasta olíuverðsferilinn, en olíuverðsspár eru jafn ólíkar og þær eru margar - og breytast ört! Enginn veit hvernig stríðsátökunum mun vinda fram og hvenær Hormússund opnar, svo hér er í besta falli um vel ígrundaða ágiskun að ræða.

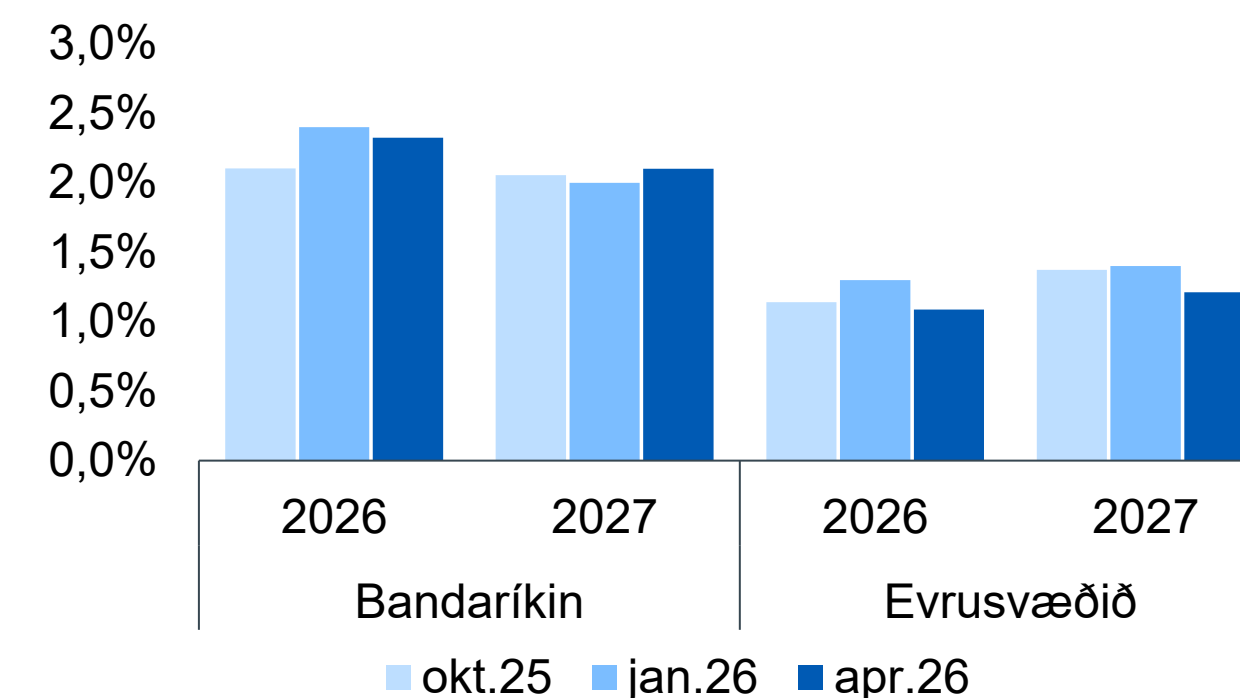
Heimsmarkaðsverð á hráolíu (Brent) - USD á tunnu



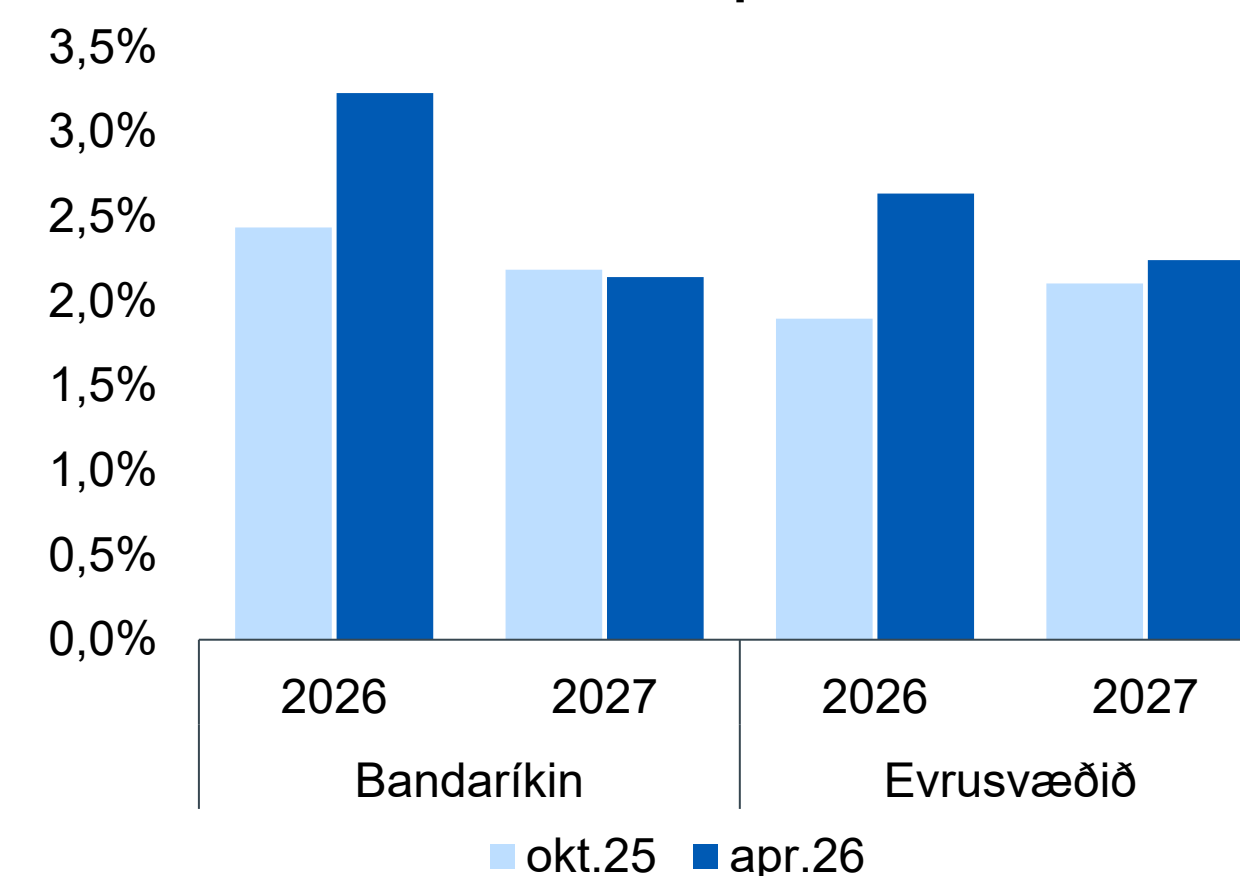
Brent olía - spár mismunandi erlendra greiningaraðila sem birtar voru í apríl



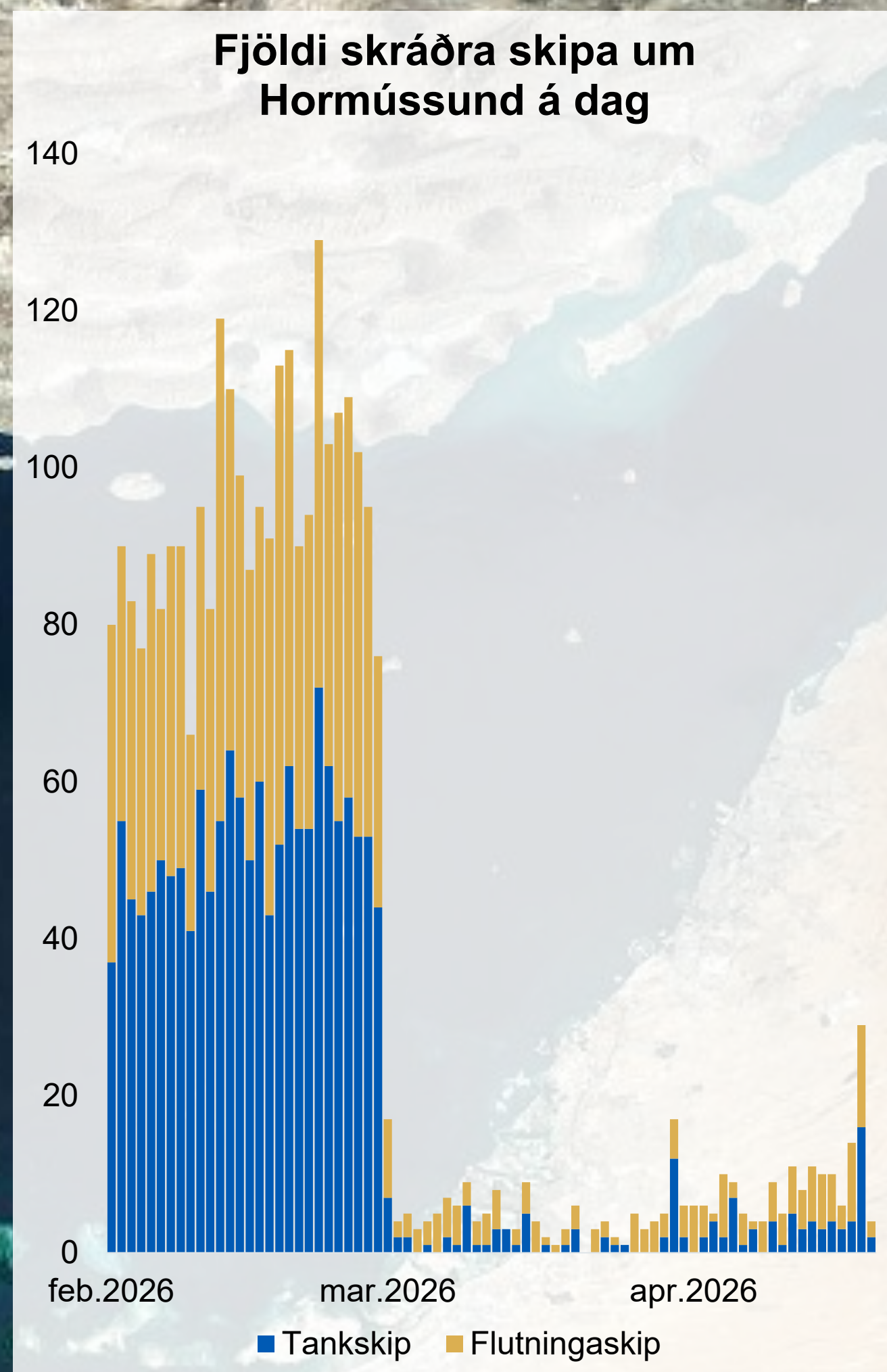
Hagvaxtarspá AGS og breytingar frá síðustu spám



Verðbólguþá AGS og breytingar frá síðustu spám



Miklu meira í húfi en olía



Heimildir: IMF PortWatch, Arion greining

20% af eldsneyti í heiminum

25-30% af þotueldsneyti í Evrópu

34% af heimsútflutningi helstu áburðartegunda

34% af heimsviðskiptum með þvagefni

23% af heimsviðskiptum með ammoníak

18% af heimsviðskiptum með ammoníserað fosfat

Hagkerfið seiglast áfram

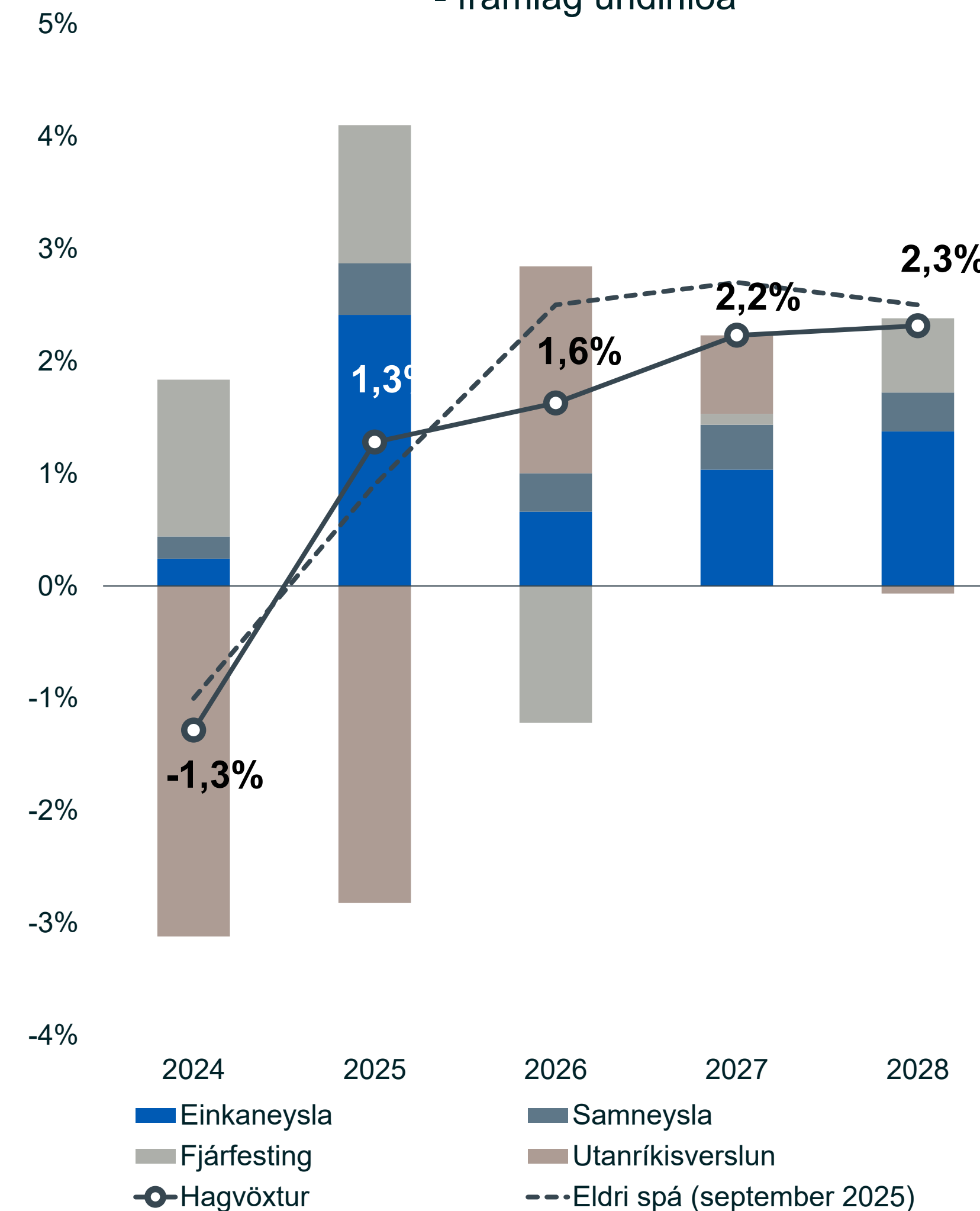
Eftir hóflegan hagvöxt á síðasta ári þar sem undirliðir landsframleiðslunnar toguðu í ólíkar áttir, bundu margir vonir við að yfirstandandi ár yrði gjöfulla. Röð útflutningsáfalla á haustmánuðum síðasta árs, stríðsrekstur við Persaflóa og vaxandi verðbólga gerðu þær vonir að engu og endurspeglast það í lægri hagvaxtarspá en áður.

Stóru breytingarnar liggja í einkaneyslunni annars vegar og útflutningshorfum hins vegar. Verðbólgu- og vaxtaumhverfið hefur dregið úr væntingum heimila, sem á sama tíma standa frammi fyrir hækkandi atvinnuleysi og raunverðslækkunum á húsnæði. Útlit er fyrir að samspil þessara þátta dragi úr neysluvilja heimilanna og þar með vexti einkaneyslunnar í ár. Þrátt fyrir hægari vöxt - og samdrátt í neyslu á hvern einstakling - verður einkaneyslan engu að síður ein af megin driffjöðrum hagvaxtar, einkum þegar líða tekur á spátímamann, enda er fjárhagsstaða heimilanna almennt séð sterk og raunlaun að hækka.

Á sama tíma eiga útflutningsgreinarnar á brattann að sækja, þrátt fyrir sólmyrkva, gjöfula loðnuvertíð og jákvæð tíðindi af endurræsingu Norðuráls. Í ár munar mestu um tímabundinn samdrátt í álútflutningi, en spáður samdráttur í komum ferðamanna er meira áhyggjuefni. Engu að síður er útlit fyrir jákvætt framlag utanríkisverslunar til hagvaxtar, þar sem innflutningur í tengslum við gagnaver dregst saman milli ára. Fjárfestingar í gagnaverum verða engu að síður miklar - bara minni en á síðasta ári.

Eins og áður hefur verið rakið eru horfurnar þokukenndari en oft áður þar sem hrávöruverð er á fleygiferð og staðan í alþjóðasamskiptum viðkvæm. Þá hefur verðbólgan reynst treg í taumi og vextir því haldist lengur háir en áður var talið, sem gæti haft verulegan kostnað í för með sér fyrir þjóðarbúið.

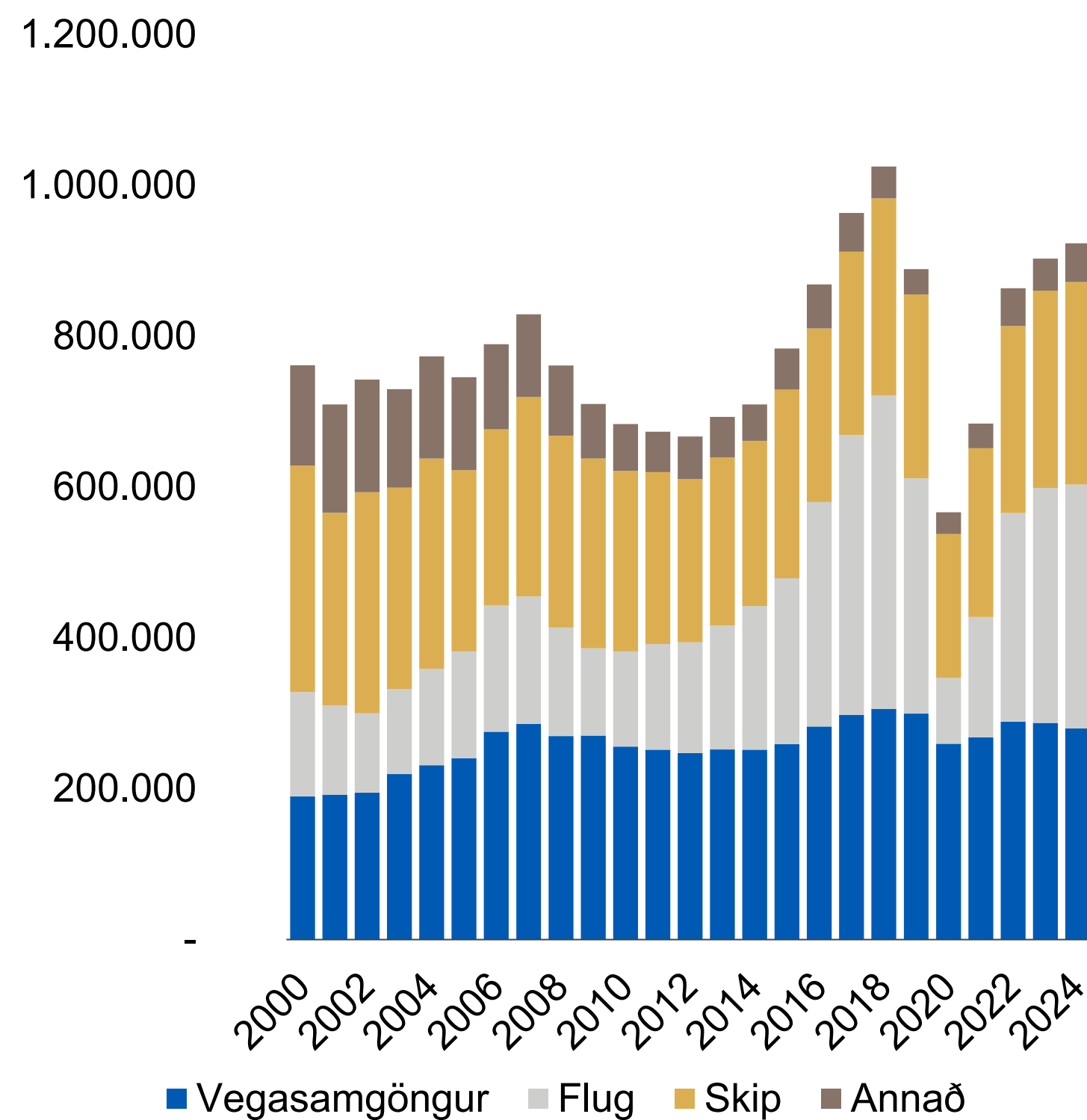
Hagvöxtur
- framlag undirliða



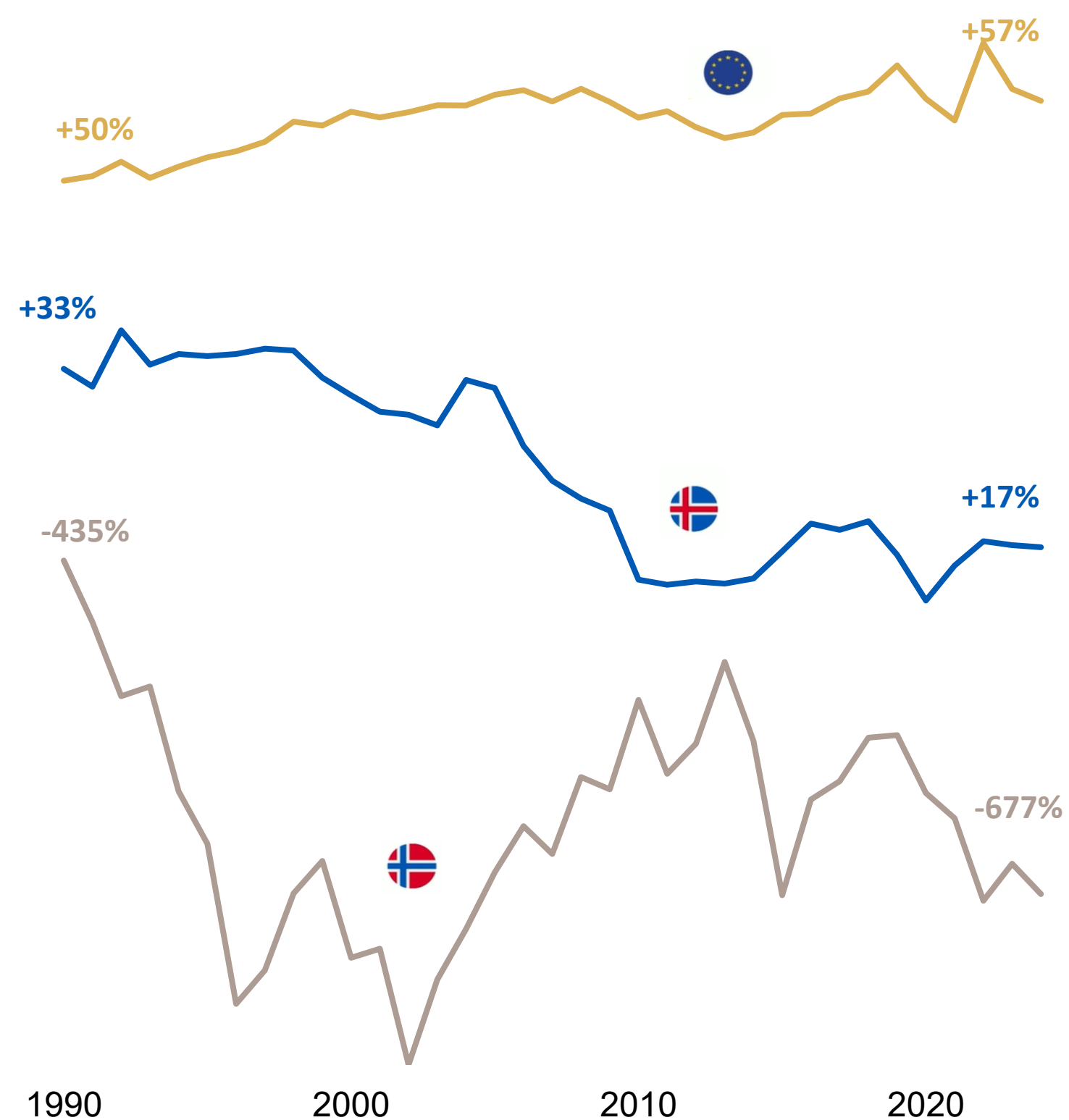
Við erum heppin, en ekki ónæm fyrir hækkanði olíuverð

Íslendingar búa vel þar sem tiltölulega lítið hlutfall af okkar orkupörf kallar á innflutta orku, s.s. olíu. Hér á landi eru það fyrst og fremst endurnýjanlegir orkugjafar - vatnsorka og jarðvarmi - sem eru nýttir í raforkuframleiðslu og húshitun. Íslensk heimili eru þar af leiðandi betur varin gegn orkukrísnum og tilheyrandi hækkan framfærslukostnaðar en evrópsk heimili. Það er ekki þar með sagt að íslenskt hagkerfi sé ónæmt fyrir olíuverðshækkunum þar sem ýmsar vélar og farartæki, svo sem bílar, flugvélar og skip, ganga fyrir jarðefnaeldsneyti, sem hefur áhrif á rekstrarkostnað, flutningskostnað og verðlag.

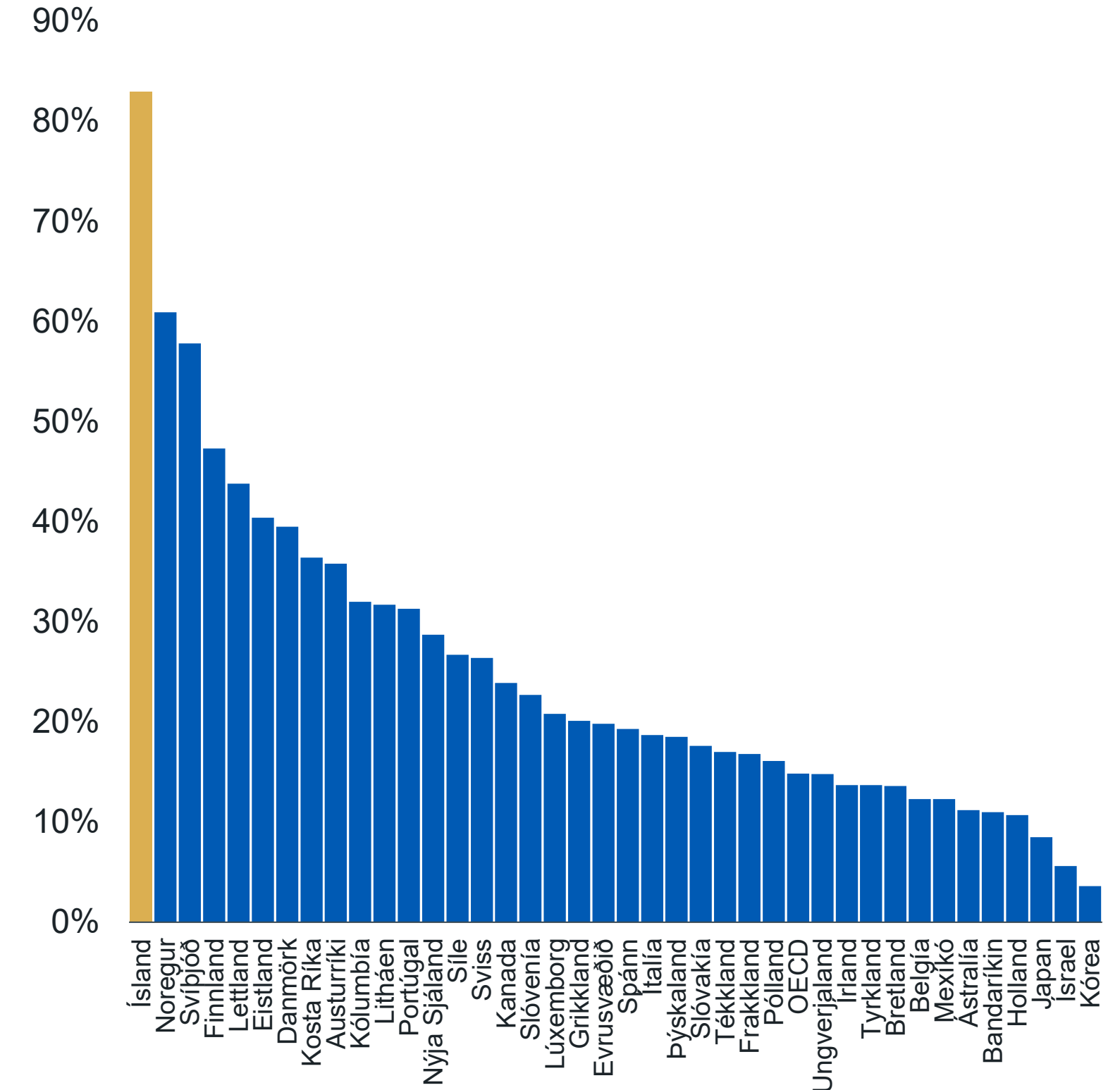
Fljótandi jarðefnaeldsneyti selt á Íslandi
- tonn



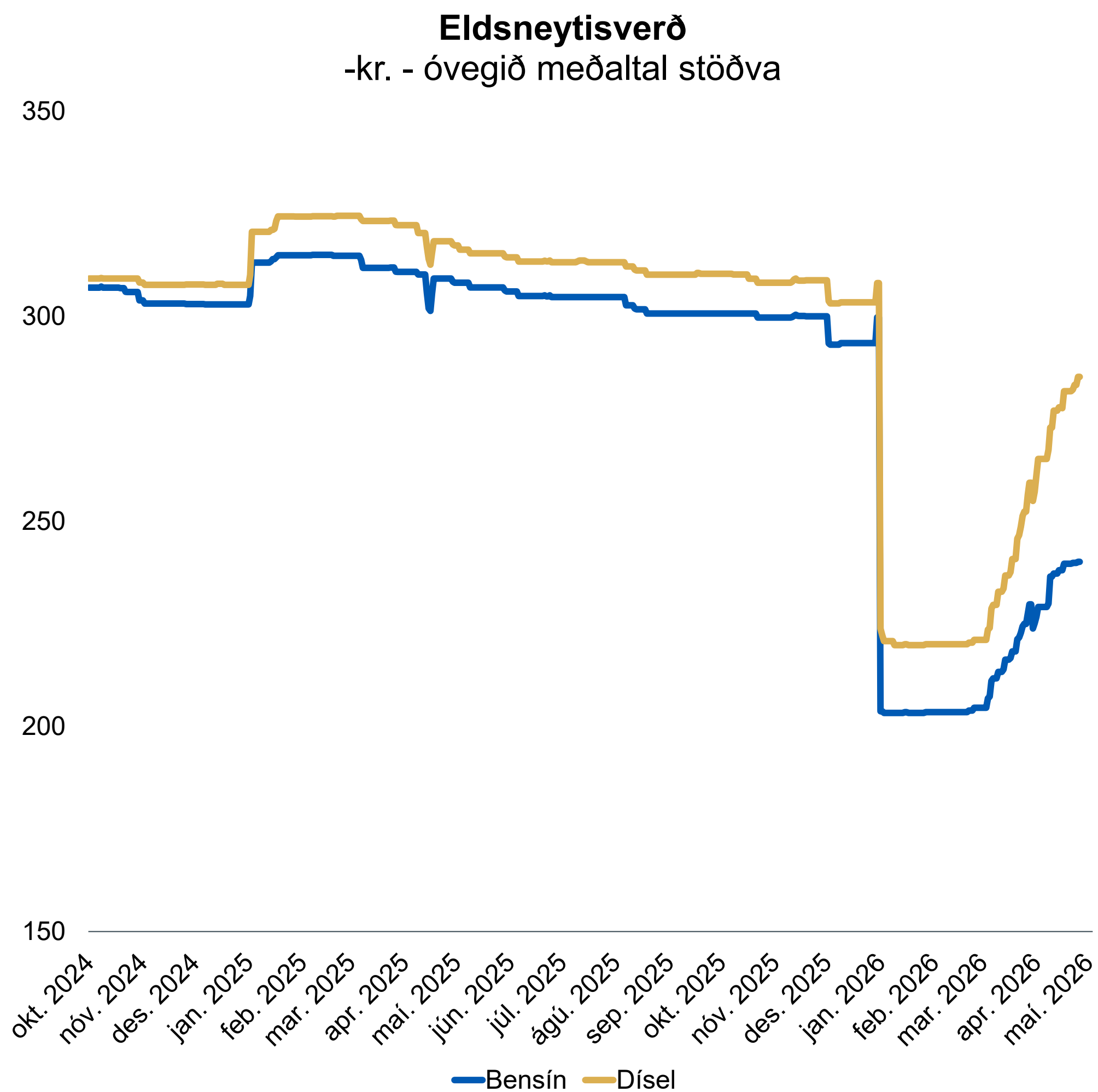
Hlutdeild innfluttrar orku af orkupörf



Endurnýjanleg orkunotkun sem hlutfall af endanlegri orkunotkun



Fyrstu áhrif olíukrísunnar komin fram á Íslandi



Fréttir

Fækka sætunum í Íslandsflugi frá Bandaríkjunum um 28 þúsund



Eldsneytisbirgðastaða Icelandair góð en fylgst er með stöðunni

Arni Sæberg skrifar © 17. apríl 2026 15:24

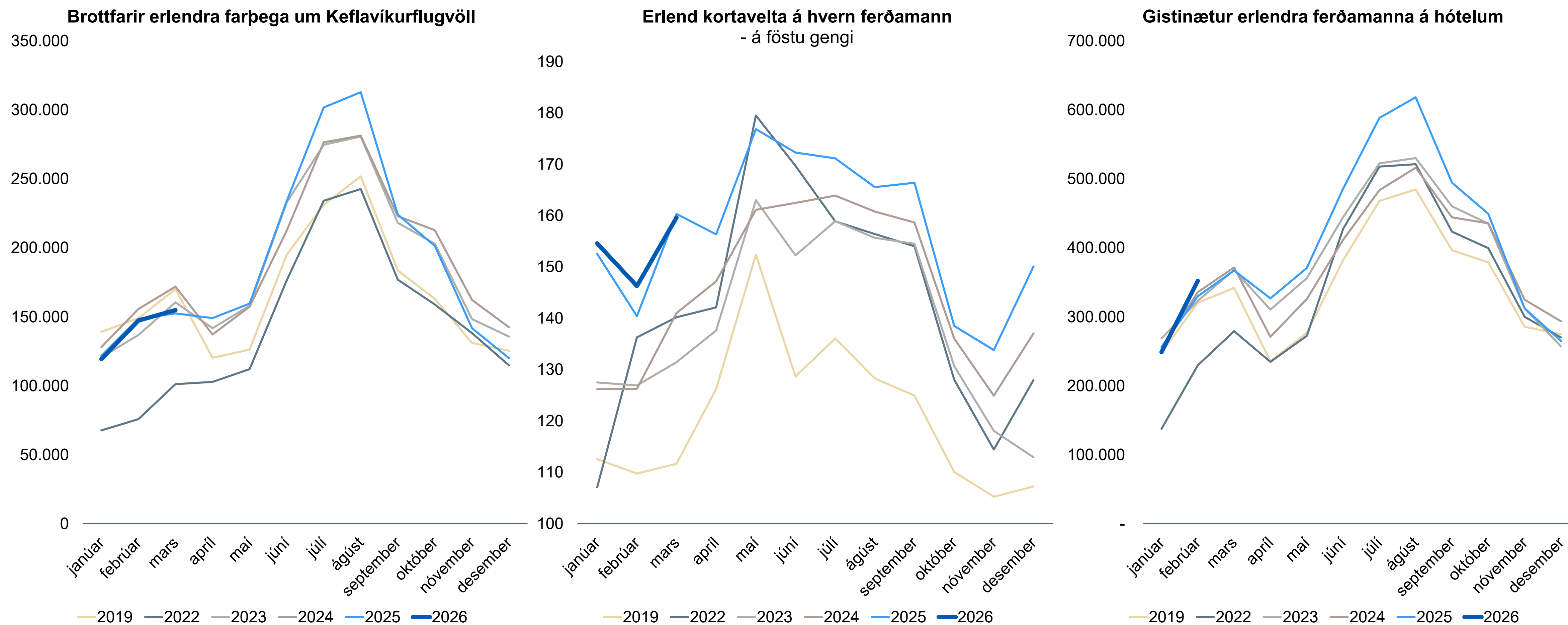
Fréttir

Fækka ferðum til borga sem oftast er flogið til



Vandasamur varnarvetur ferðapjónustunnar að baki

Ferðapjónustan átti á brattann að sækja síðasta vetur en erlendum ferðamönnum fækkaði um 6% milli ára á tímabilinu október - mars. Fækkunin endurspegladist hins vegar ekki í sama mæli í tekjum greinarinnar, þar sem neysla ferðamanna jókst og dvalartíminn lengdist.



Spáum lítilsháttar fækkun í komum ferðamanna

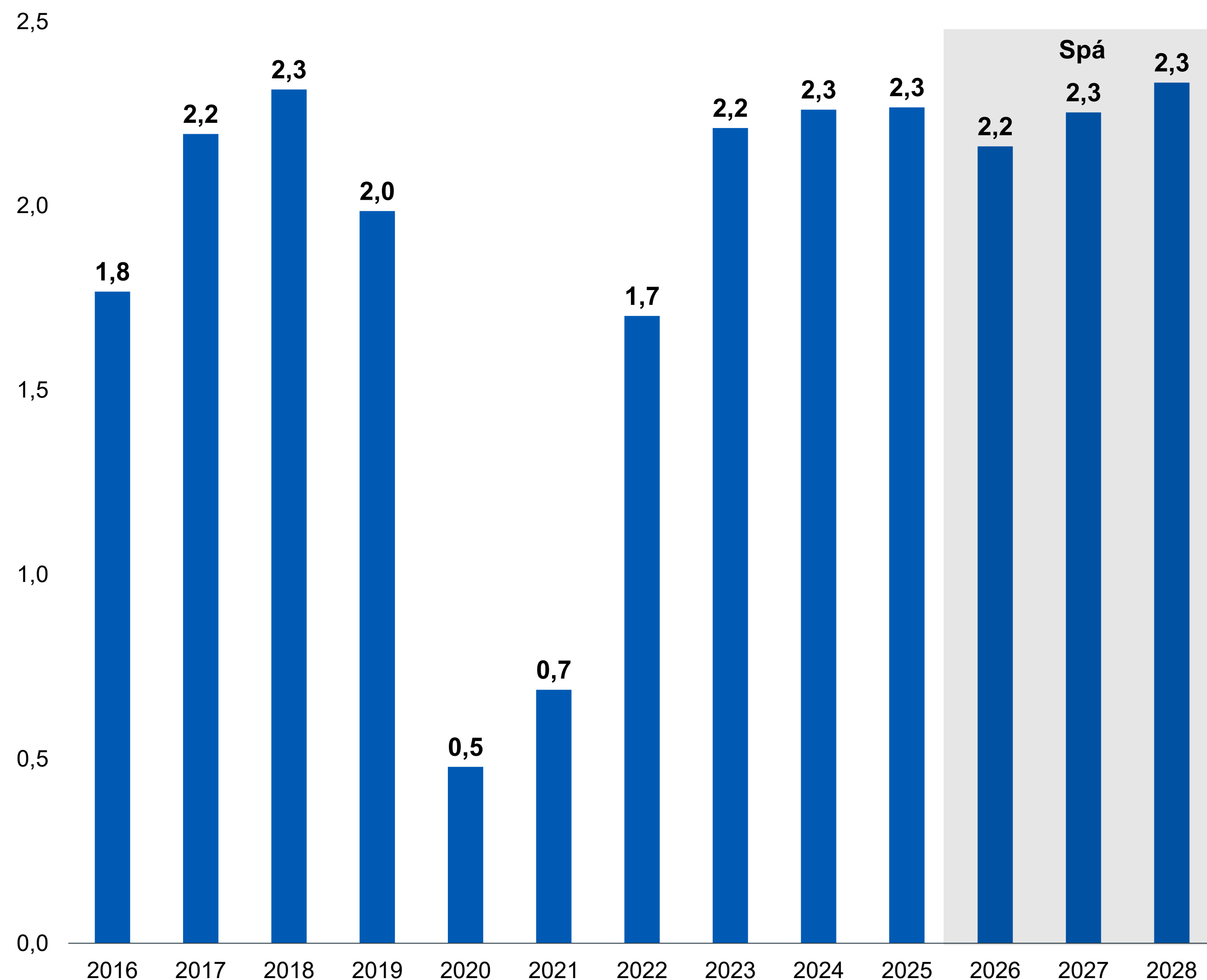
Örlítið hefur dregið úr komum ferðamanna til landsins það sem af er ári. Samdrátturinn var viðbúinn og endurspeglar minna flugframboð til landsins, ekki síst í kjölfar gjaldþrots Play. Horfurnar fyrir árið voru engu að síður góðar, einkum og sér í lagi í kringum sólmyrkvann í ágúst.

Stríðið í Mið-Austurlöndum hefur á undanförunum vikum sett strik í reikning ferðapjónustunnar. Tvöföldun á verði þotuelsneytis sníður flugfélögum þröngan stakk, og hafa mörg hver dregið úr flugframboði og hækkað fargjöld.

Enn sem komið er hefur lítið verið hróflað við flugframboði til landsins, þó einstaka félög hafi dregið saman seglin. Eftir því sem stríðið dregst á langinn má reikna með að áhrifin verði meiri. Þá gæti aukin verðbólga og minni efnahagsumsvif á heimsvísu dregið úr vilja og getu ferðamanna til að ferðast. Á móti gæti vegið að Ísland er öruggur áfangastaður, sem er óneitanlega eftirsóknarverður kostur í viðsjálum heimi.

Þrátt fyrir að eftirspurn eftir Íslandsferðum hafi ekki gefið eftir - þvert á móti virðast bókanir heilt yfir sterkar - og eldsneytisbirgðastaða almennt góð, teljum við að lítilsháttar færri ferðamenn muni leggja leið sína til landsins samanborið við síðasta ár. Samdrátturinn er lítill, tæplega 5% milli ára, og skrifast fyrst og fremst á minna flugframboð til landsins. Óvissan er hins vegar veruleg og getur hæglega brugðið til beggja vona.

Fjöldi erlendra gesta um Keflavíkurflugvöll
- árstölur



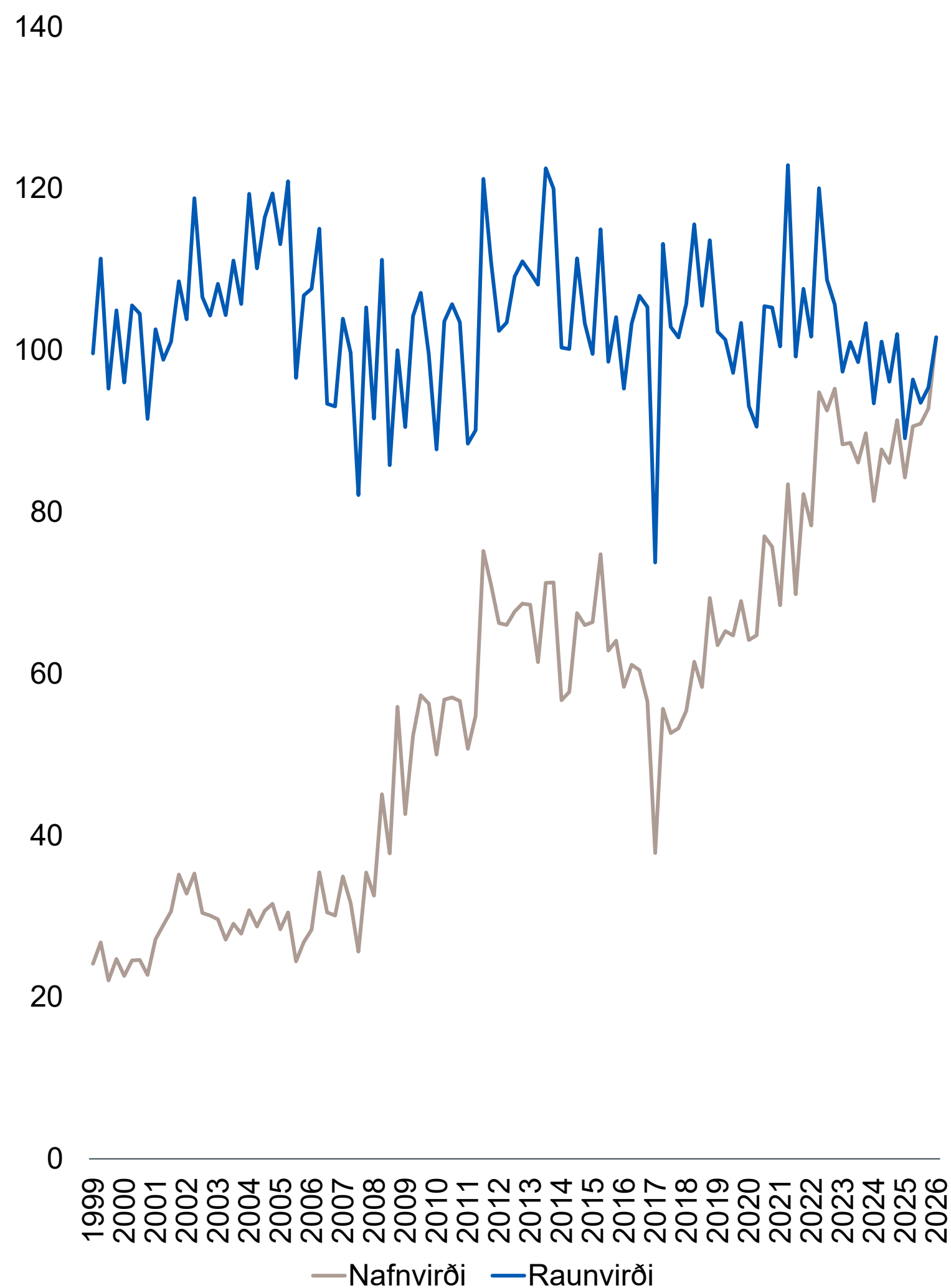
Ísland er hrávöruútflytjandi

Það vill stundum gleymast í allri umræðunni um olíu og aðrar hrávörur að Ísland er hrávöruútflytjandi. Stórar útflutningsgreinar, svo sem sjávarútvegur og álframleiðsla, geta þar af leiðandi notið góðs af hrávöruverðshækkunum.

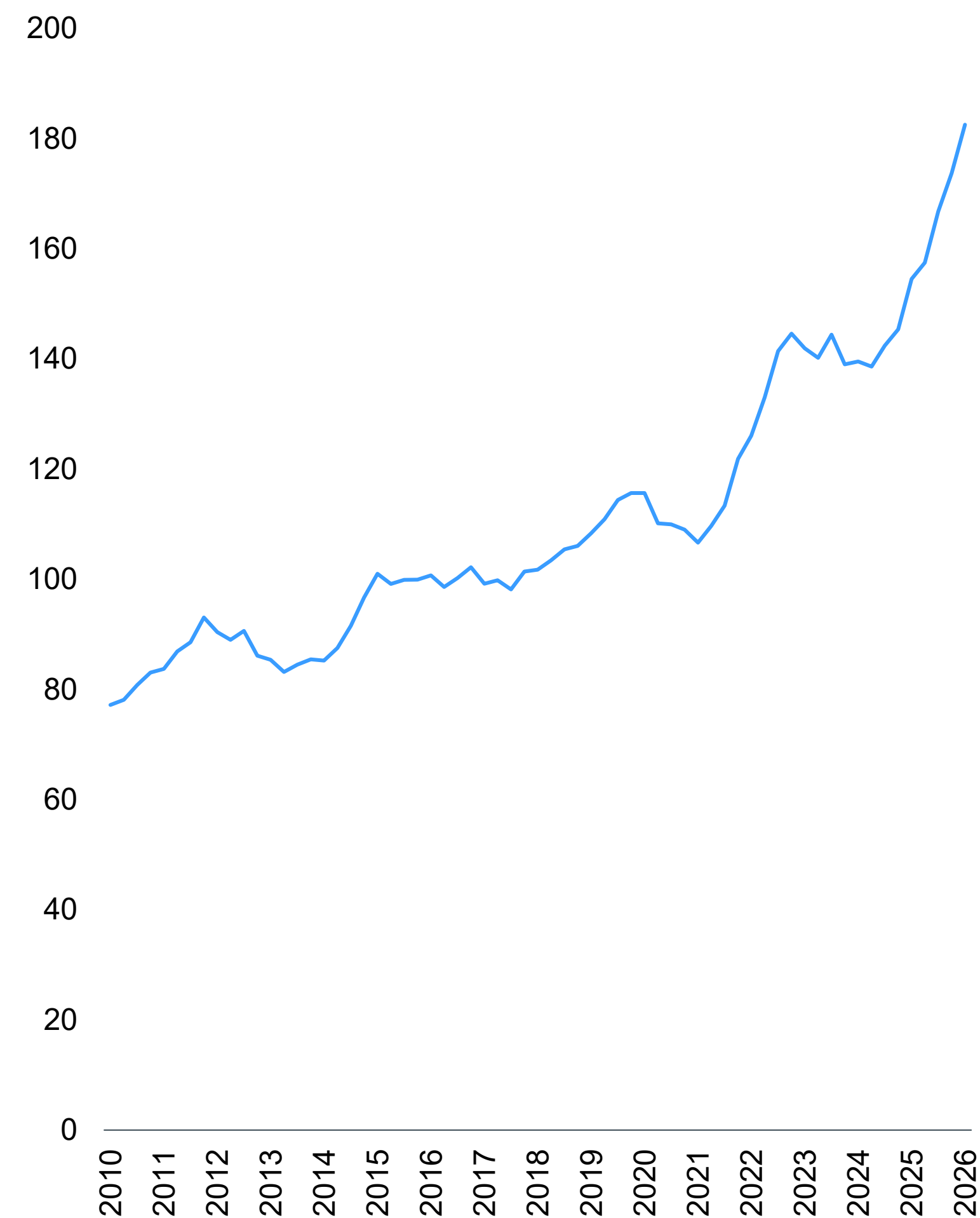
Ef við tökum sjávarútveginn sem dæmi þá hafa útflutningsverðmæti aukist statt og stöðugt, þrátt fyrir kvótaskerðingar og samdrátt að magninu til. Á fyrsta ársfjórðungi voru fluttar út sjávarafurðir fyrir rúma 100 ma.kr. - sem er nýtt met. Vissulega gegnir gjöful loðnuvertíð lykilhutverki, en hafa ber í huga að kvóti hefur verið skorinn niður í öðrum mikilvægum stofnum, svo sem þorski.

Hærra verð vegur því á móti magnsamdrætti, og rúmlega það þar sem verð útfluttra sjávarafurða hefur hækkað um 30% á tveimur árum. Þó þessi hækkun komi ekki fram í þjóðhagslíkönun, sem eru á raunvirði, kemur hún skýrt fram í utanríkisverslun, gjaldeyrisöflun þjóðarbúsins og tekjusköpun greinarinnar.

Útflutningsverðmæti sjávarafurða
- ma.kr.



Verð útfluttra sjávarafurða samkvæmt
þjóðhagslíkani Seðlabankans
- vísitala = 100 árið 2015



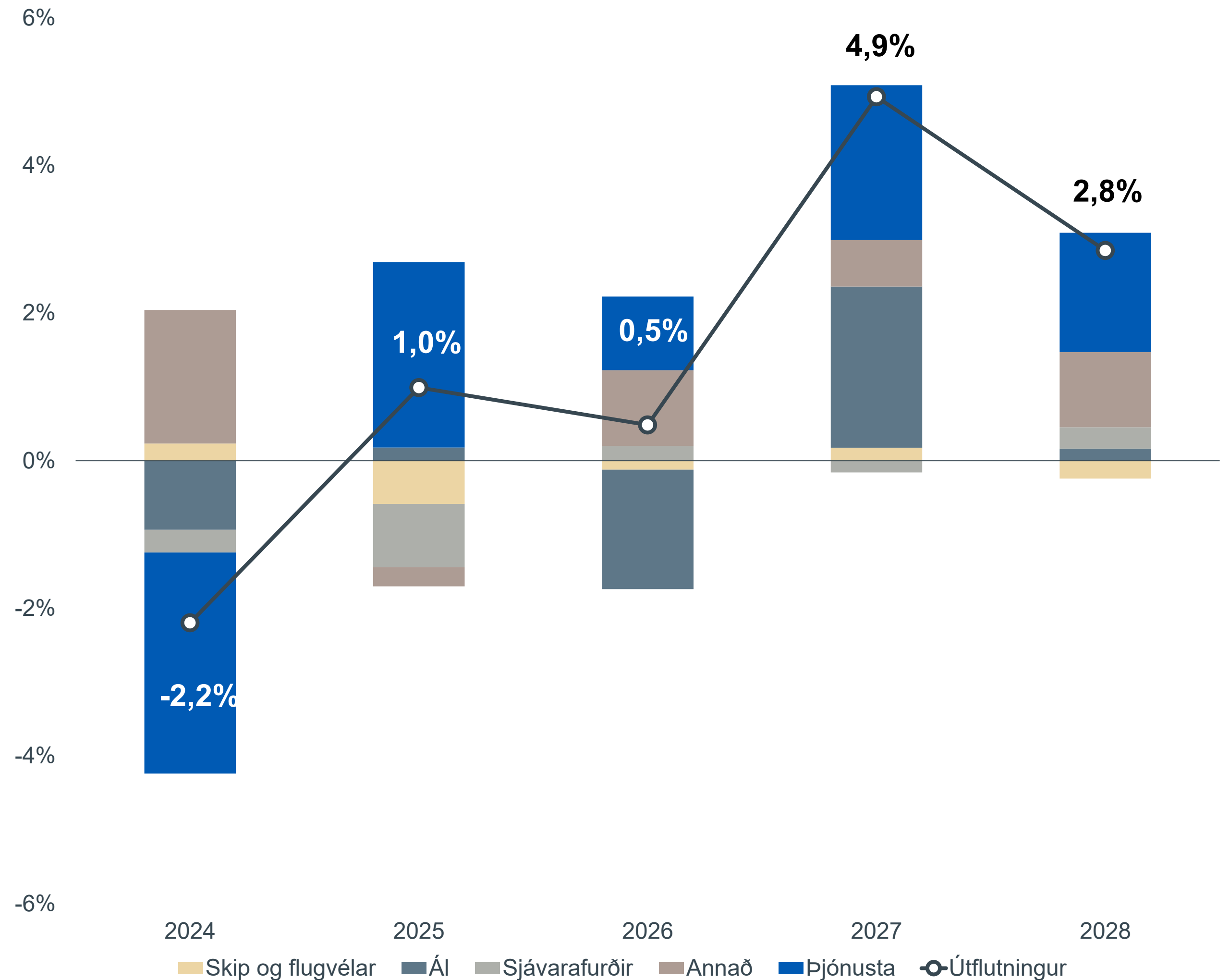
Útflutningur lætur ekki deigan síga

Þrátt fyrir hvert áfallið á fætur öðru á haustmánuðum síðasta árs teljum við að útflutningur muni merja varnarsigur og aukast um 0,5% á yfirstandandi ári. Má það að mestu þakka þjónustuútflutningi gagnaveranna, loðnuvertíð og útfluttum eldisafurðum, sem vega á móti samdrætti í álútflutningi. Þá reiknum við með jákvæðu framlagi sjávarafurða til útflutningsvaxtar, í fyrsta sinn í fjögur ár, sem skýrist af sterkum upphafsmánuðum.

Það má lítið út af bregða til að snúa vextinum í samdrátt, og áhættan er niður á við í róstuðu alþjóðaumhverfi. Flutningskostnaður, flugfargjöld og afurðaverð hafa hækkað, sem hefur letjandi áhrif á eftirspurn. Þá veltur mikið á hversu vel til tekst við endurræsingu Norðuráls, en eins og sakir standa er gert ráð fyrir að álverið starfi við full afköst undir lok júlí.

Horfurnar fyrir næsta ár eru nokkuð betri, en þá er útlit fyrir aukinn fjölda ferðamanna, fulla framleiðslugetu álveranna og uppgang í laxeldi, lyfjaframleiðslu og annarri hugvitsdrifinni starfsemi.

Útflutningur
- framlag undirliða

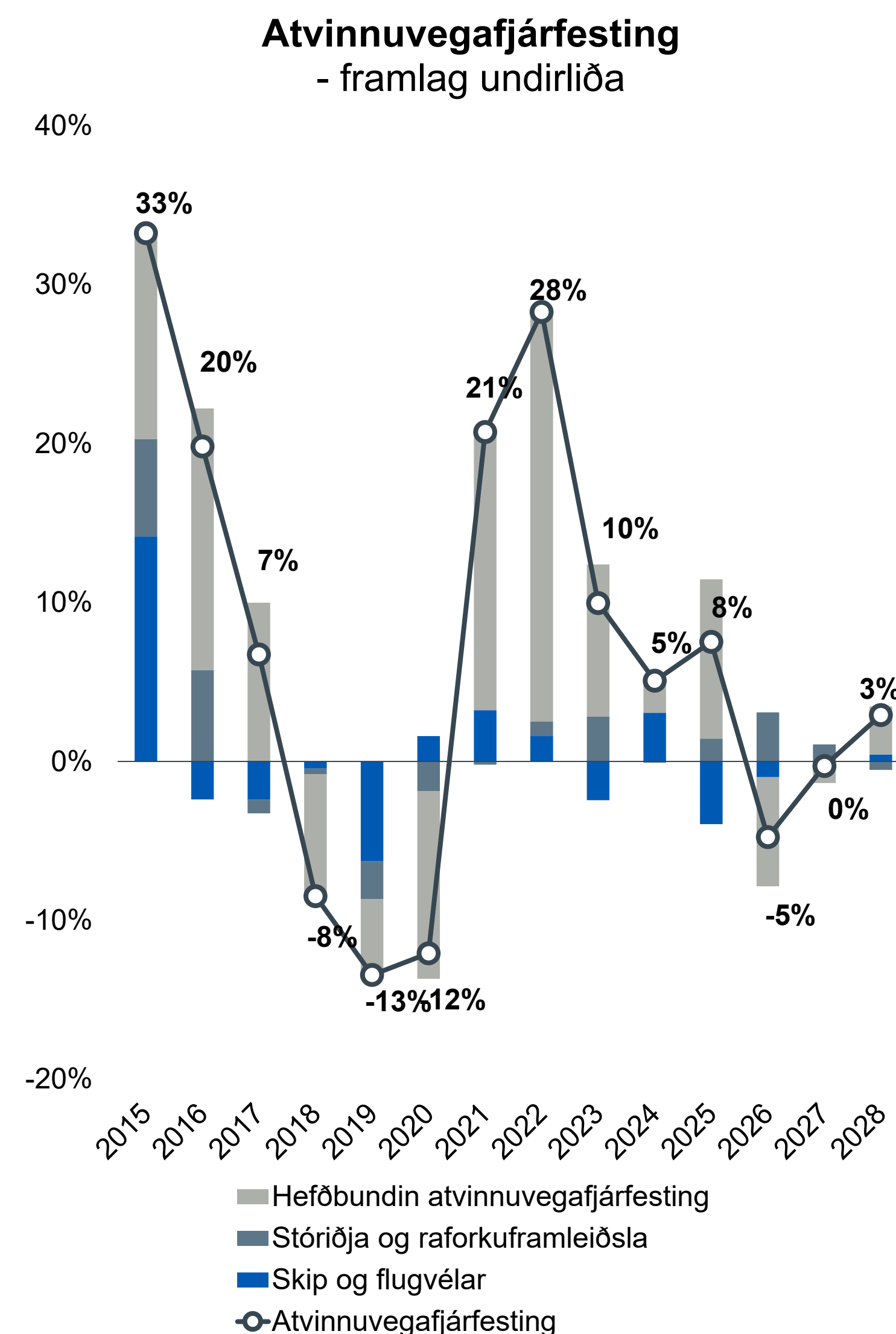
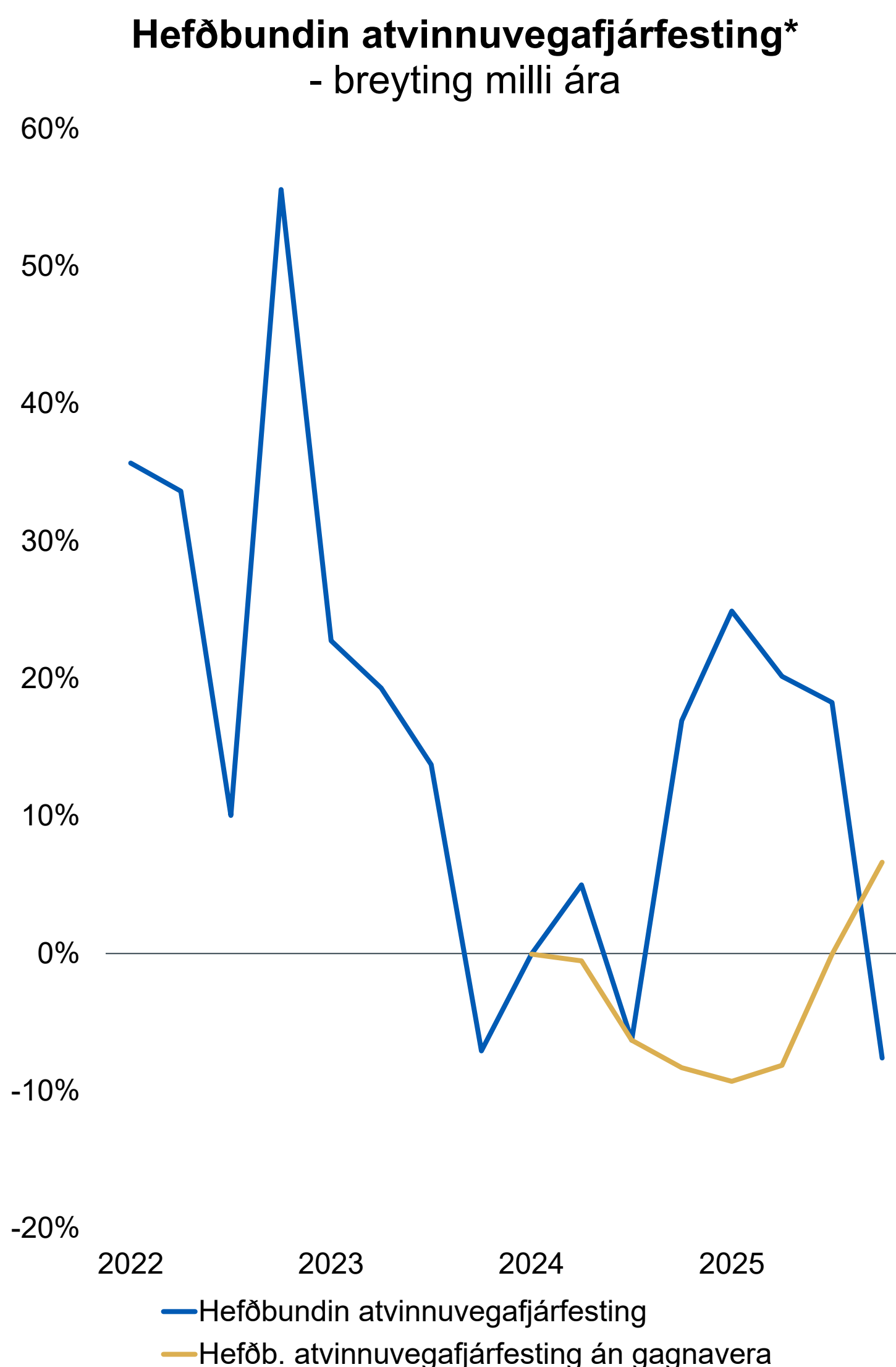


Fjárfesting hefur gengið fyrir gagnaverum

Ef ekki væri fyrir verulegar fjárfestingar í gagnaverum hefði hefðbundin atvinnuvegafjárfesting dregist saman síðastliðin ár. Þrátt fyrir áframhaldandi fjárfestingarpörf hjá gagnaverunum er engu að síður talið að fjárfesting þeirra verði minni í ár en í fyrra, sem skýrir að miklu leyti samdrátt atvinnuvegafjárfestingar.

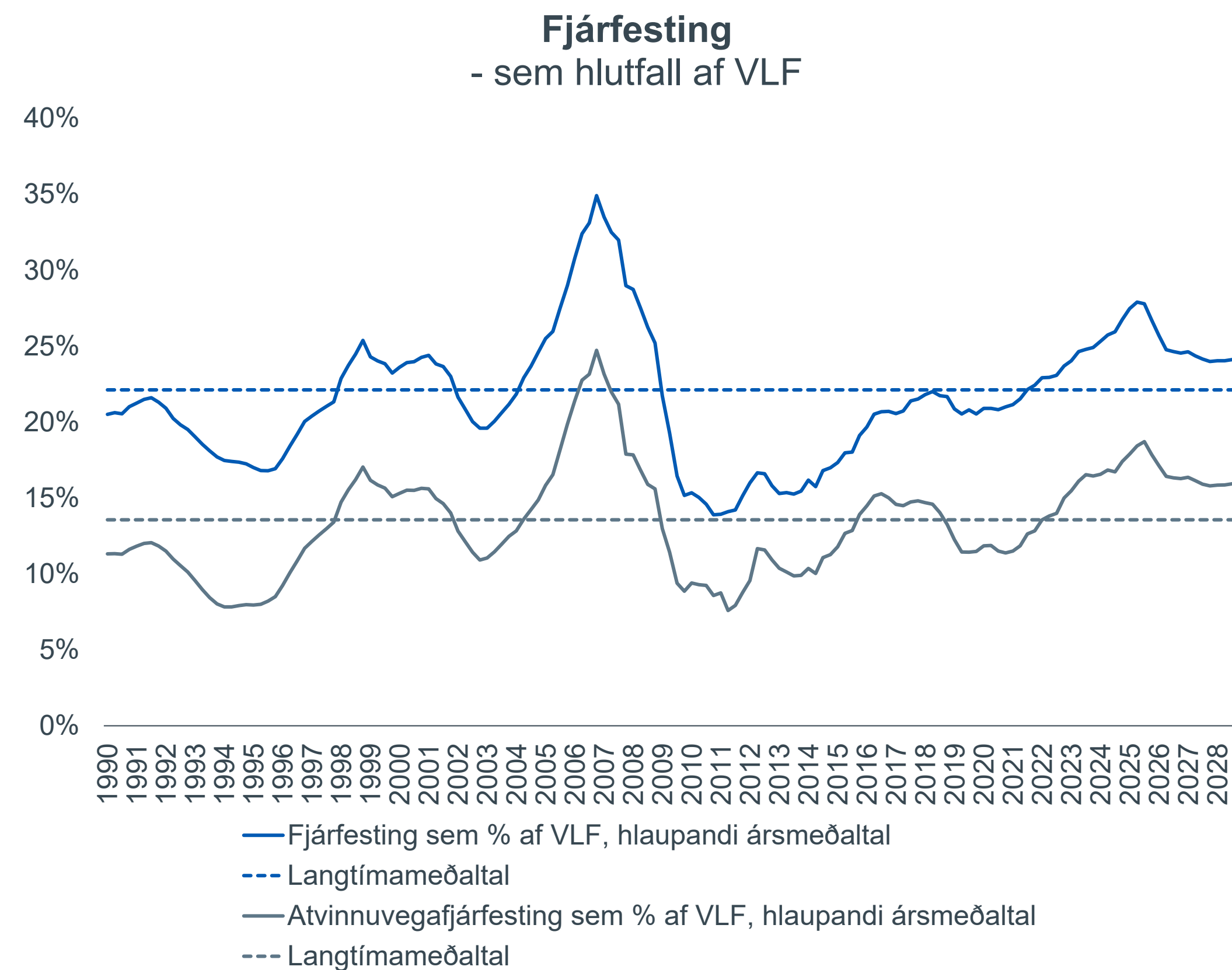
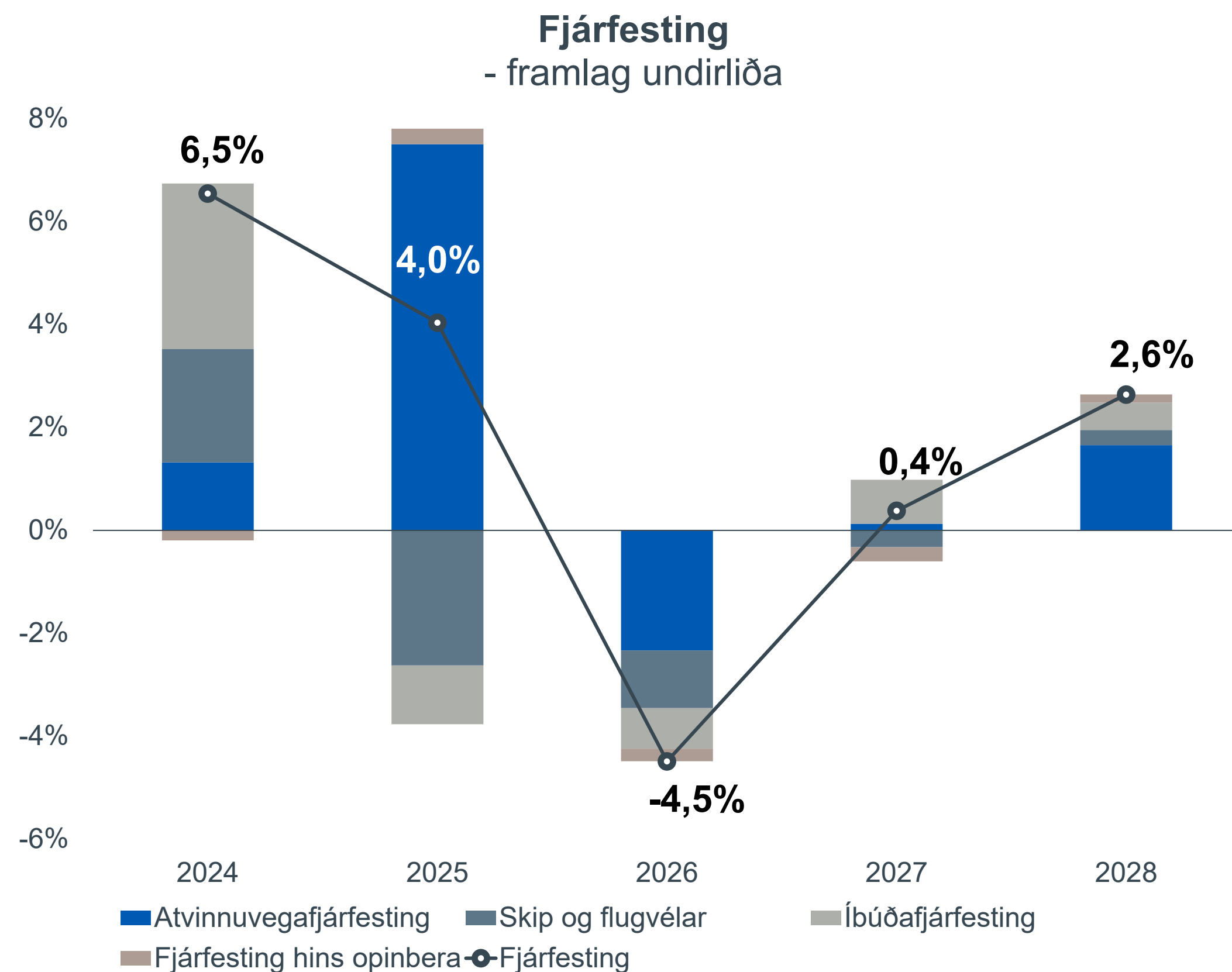
Þá teljum við að það dragi úr fjárfestingarpunga í landeldi - að svo stöddu - þó uppbygging greinarinnar haldi áfram af krafti.

Niðurstaðan er þar af leiðandi 5% samdráttur atvinnuvegafjárfestingar í ár, jafnvel þótt fjárfestingar í raforkuframleiðslu sæki í sig veðrið.



Undirliðir fjárfestingar leggjast á eitt í ár

Við reiknum með að fjárfesting dragist saman í ár. Þó gagnaverin gegni veigamiklu hlutverki í þeirri spá, leggjast aðrir undirliðir á sömu sveif, s.s. íbúðafjárfesting, sem litast af þröngri stöðu á húsnæðismarkaði, og fjárfesting hins opinbera, en spáin tekur mið af mati okkar á nýrri Fjármálaáætlun ríkisstjórnarinnar.

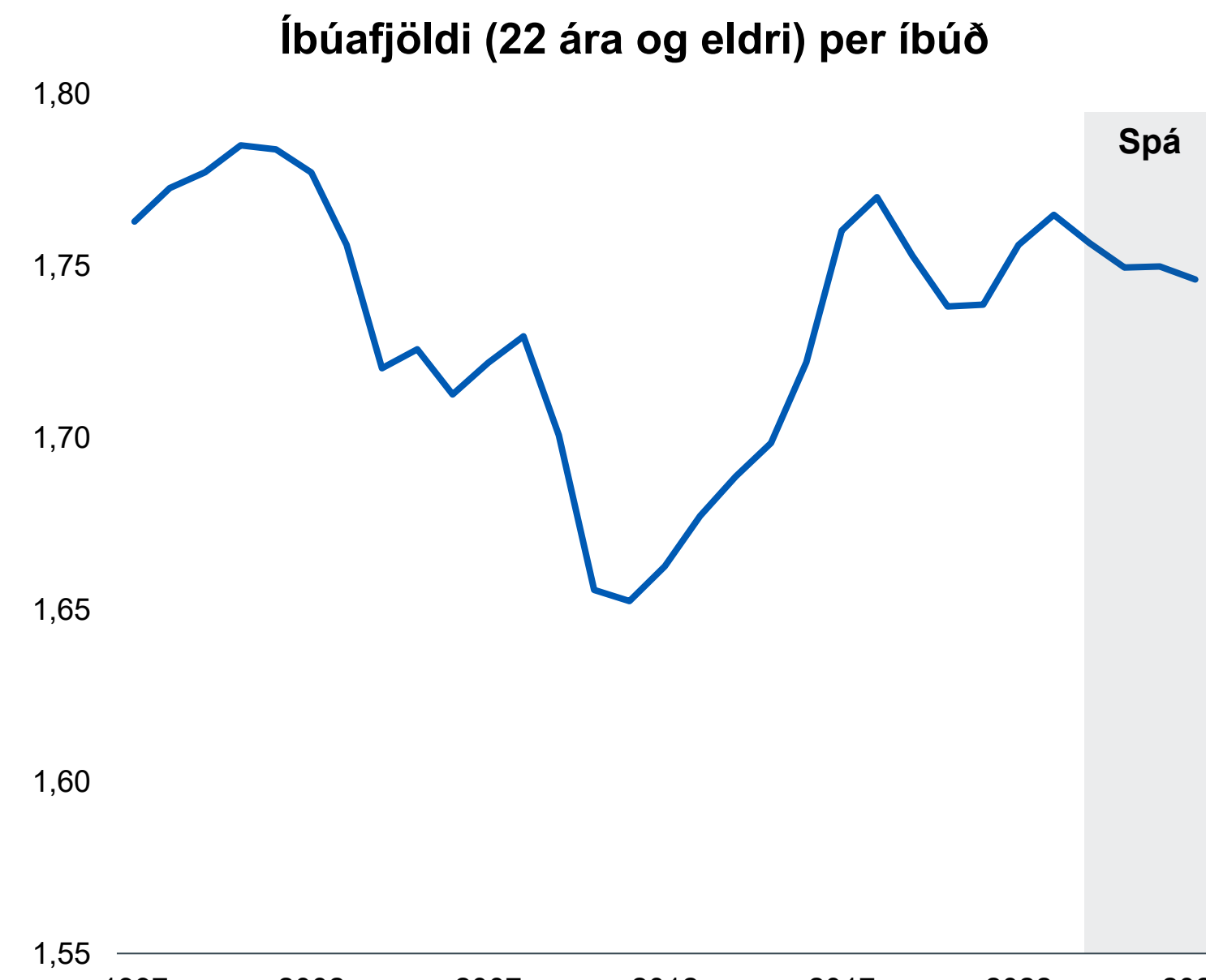
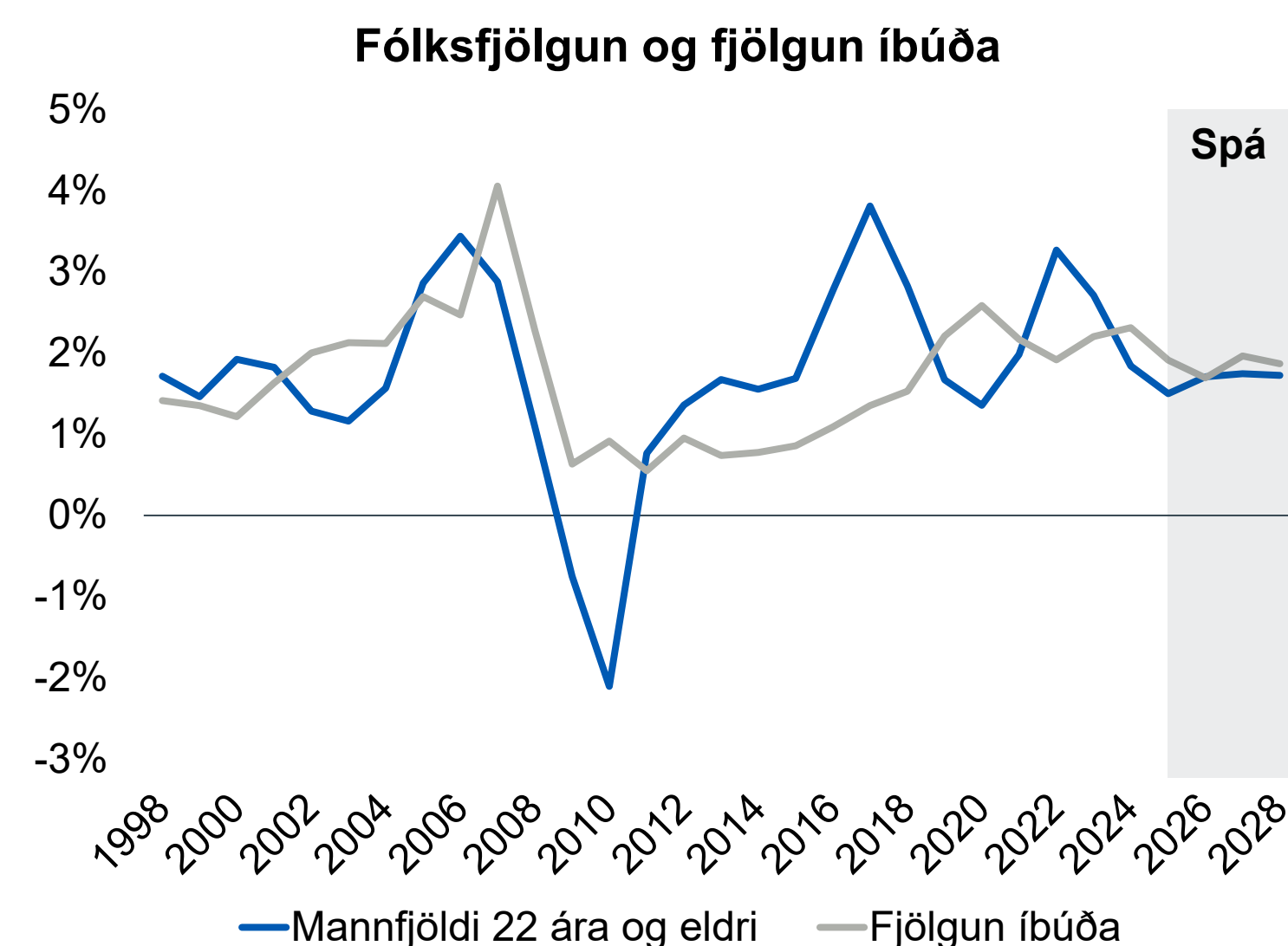
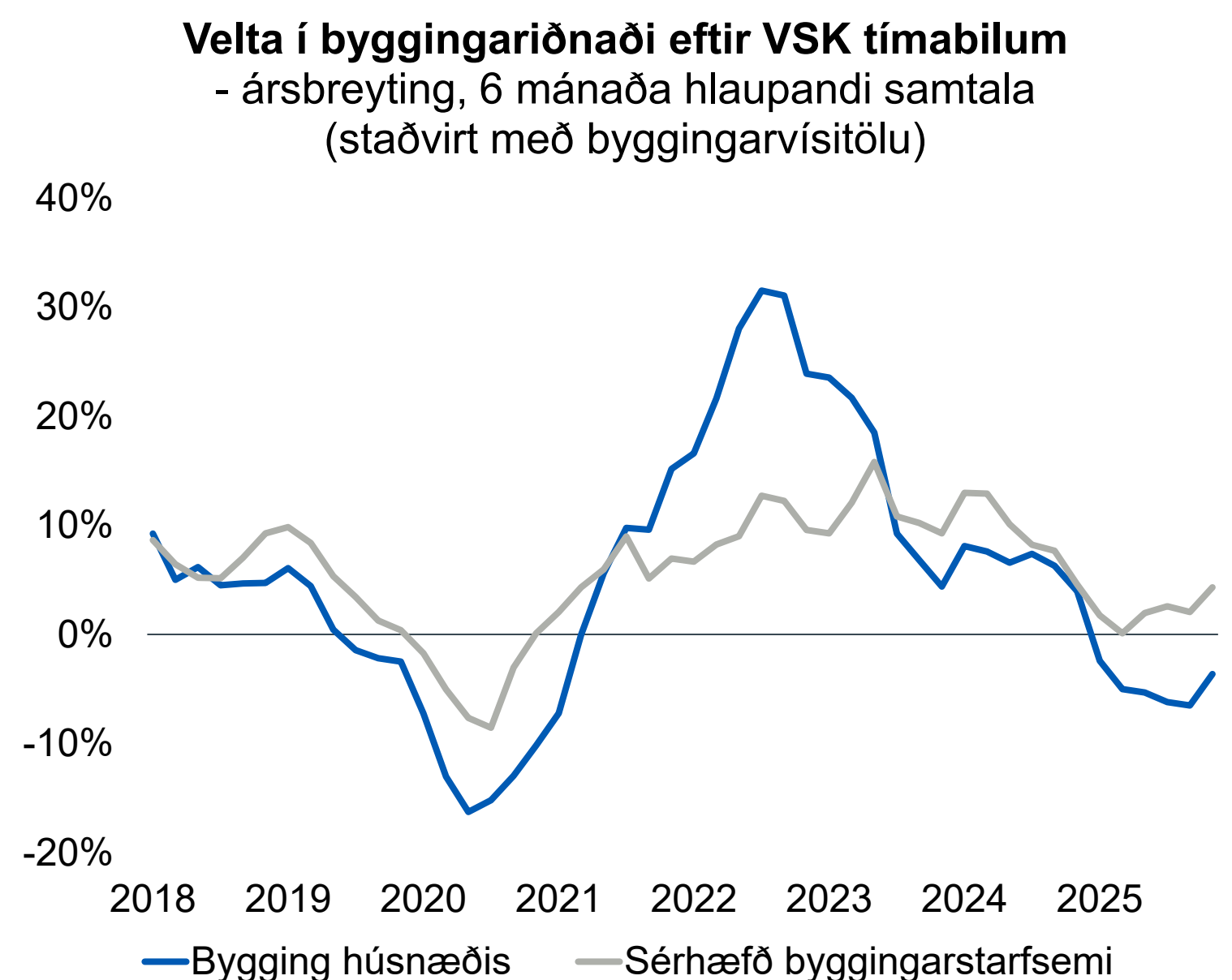
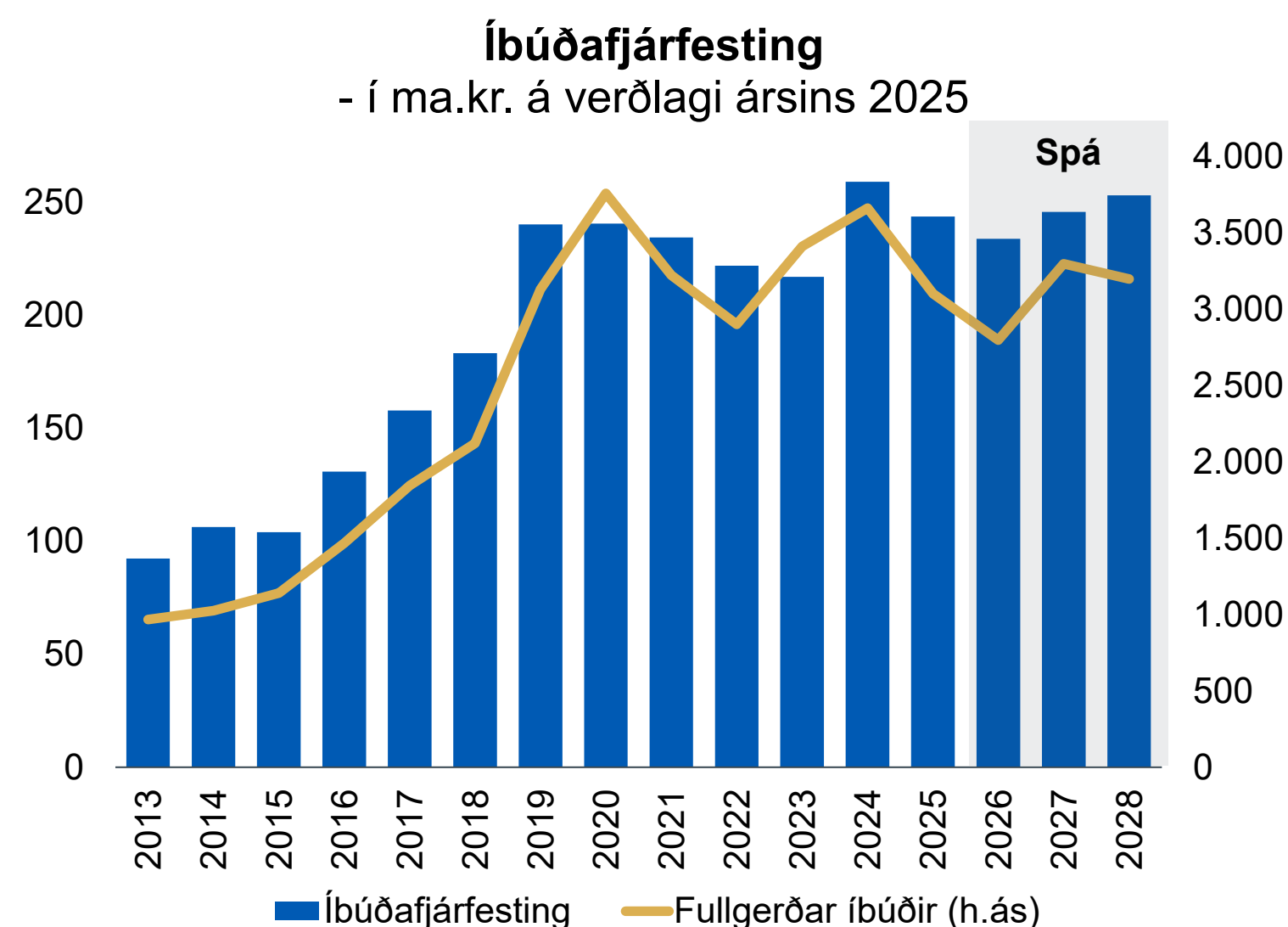


Sölutregða dregur úr íbúðauppbyggingu

Háir vextir, langur sölutími íbúða og eigið fé bundið í óseldum eignum hefur leitt til samdráttar í íbúðafjárfestingu. Við gerum ráð fyrir að sú þróun haldi áfram í ár en snúist við á næsta ári samhliða vaxtalækkunum.

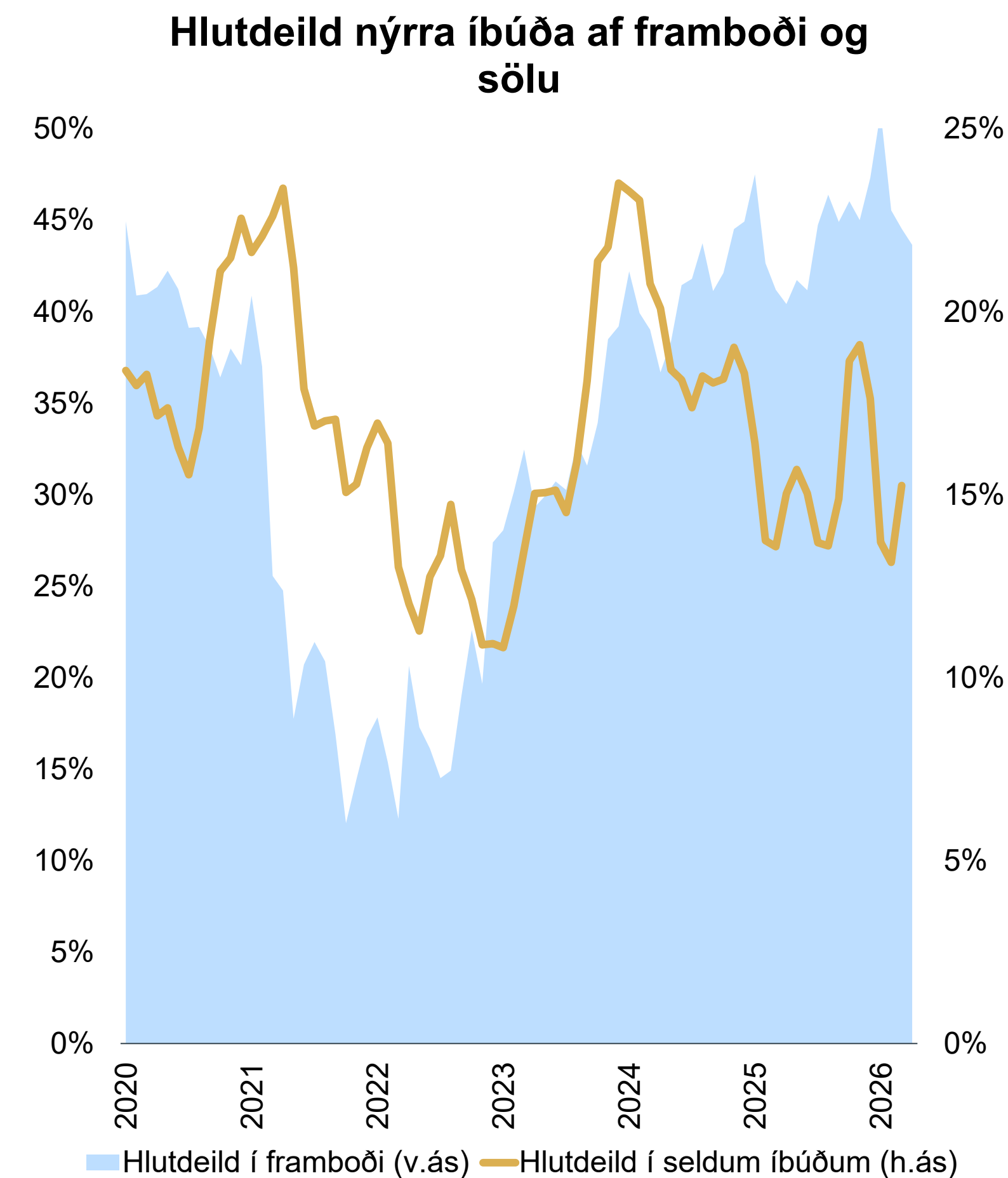
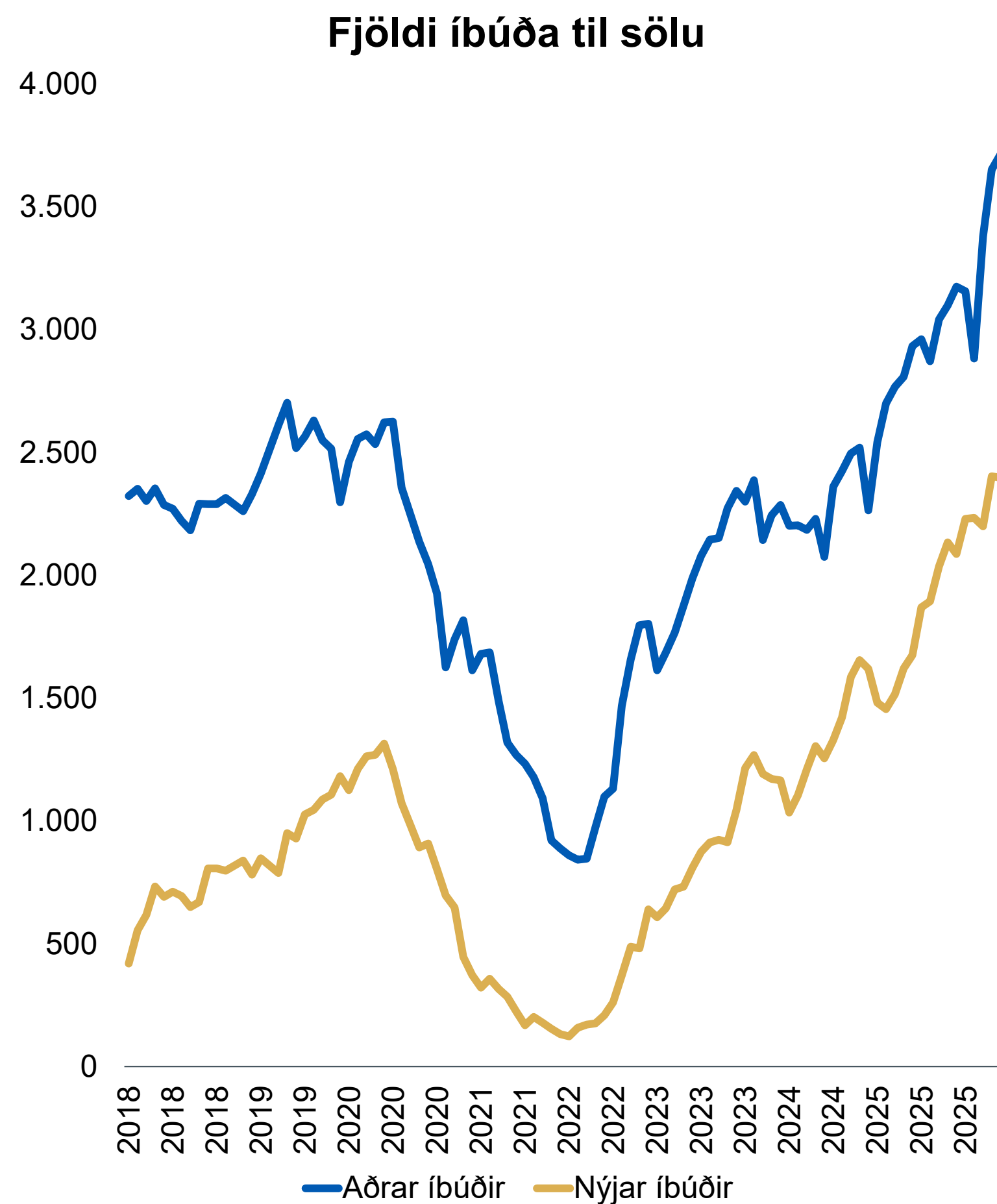
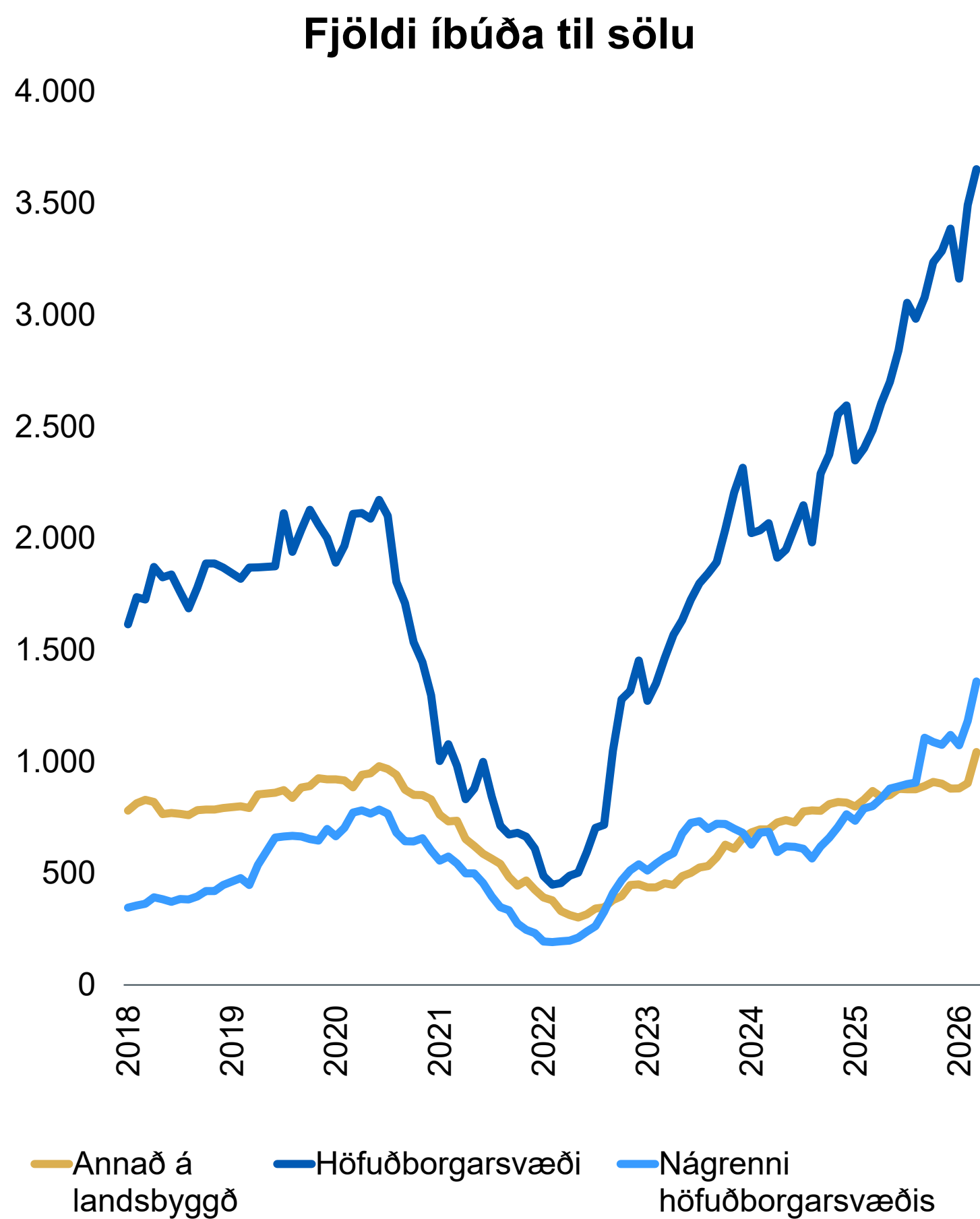
Samkvæmt spám HMS fækkar fullgerðum íbúðum um 9,8% milli ára í ár, sem við teljum að muni endurspeglast í 4% samdrætti íbúðafjárfestingar í ár.

Framvindan mun að miklu leyti ráðast af því hversu hratt, og með hvaða hætti, mun ganga að losa um birgðir nýrra íbúða. Fjöldi nýrra verkefna í íbúðatalningu HMS í mars kom á óvart, en ef nýjum verkefnum fer að fækka gæti íbúðafjárfesting á síðari hluta spátímabilsins verið ofmetin.



Ójafnvægi á íbúðamarkaði

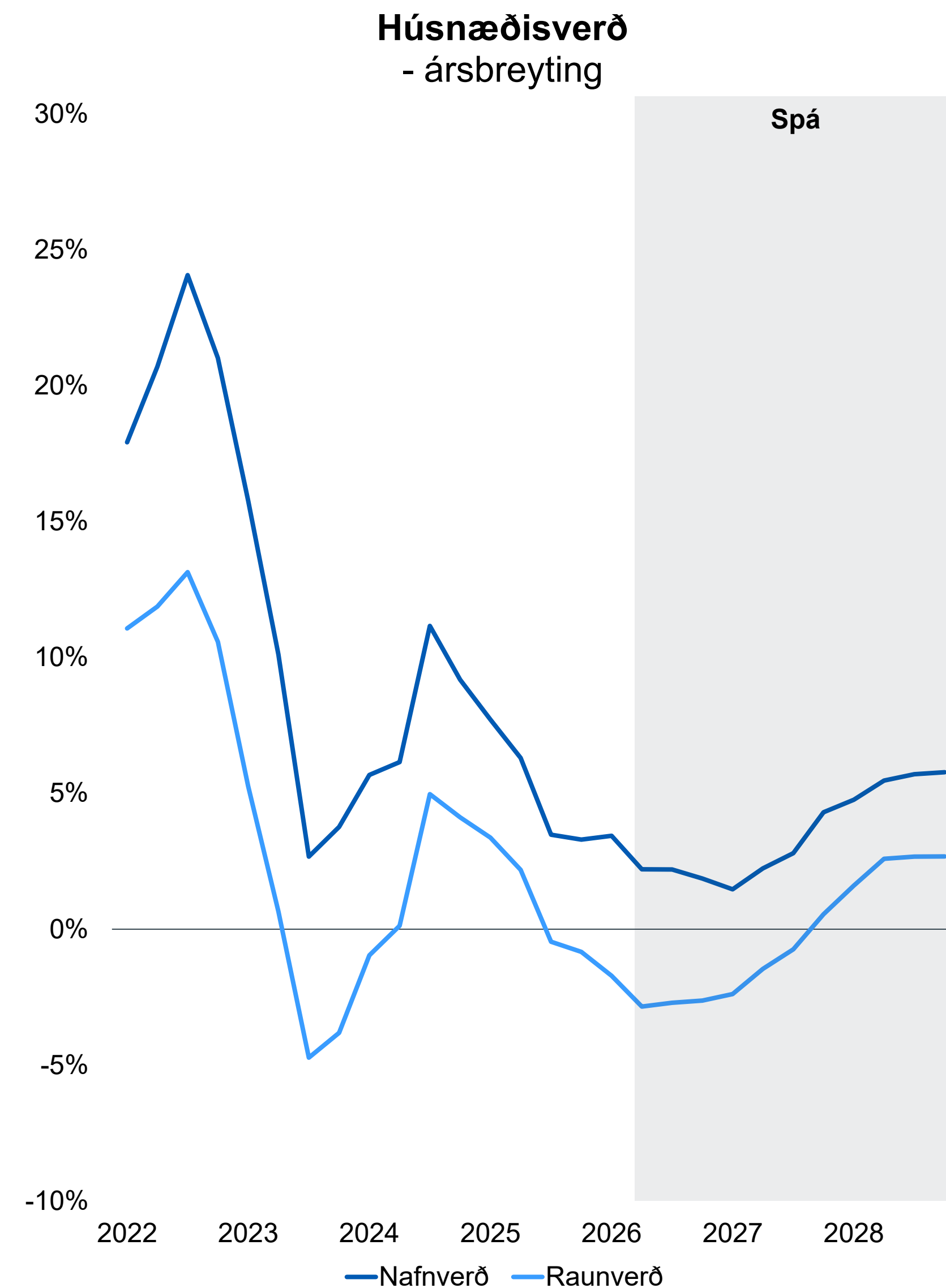
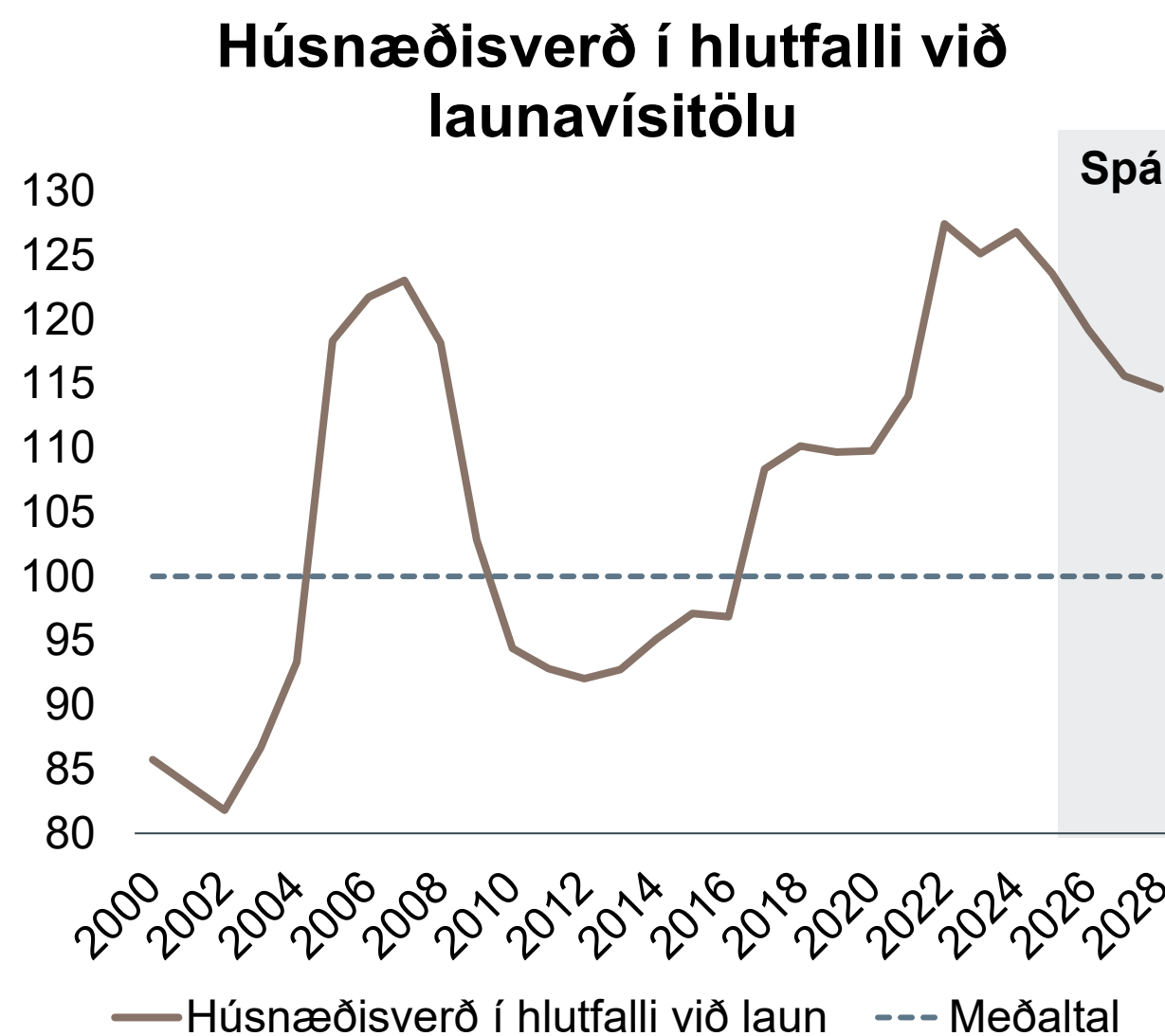
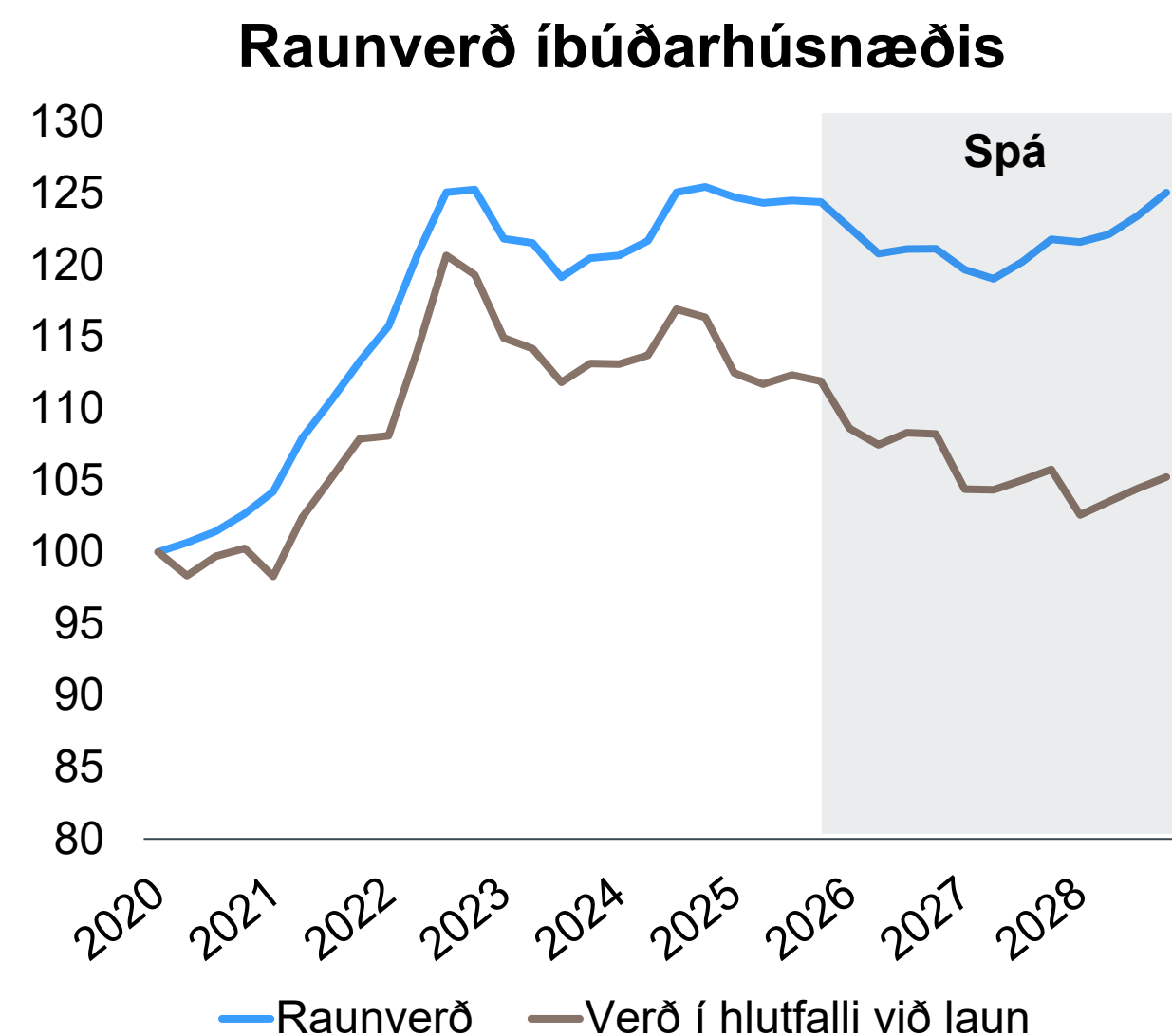
Hægt hefur á sölu íbúða og lager óseldra íbúða hrannast upp. Hæg sala nýrra íbúða setur byggingamarkaðinn í þrönga stöðu, en miðað við núverandi söluhraða tæki rúmt ár að selja allar nýjar íbúðir sem auglýstar eru til sölu í dag.



Raunverð húsnaðis gefur eftir

Eins og fram kom í [nýlegri skýrslu Greiningar um íbúðamarkaðinn](#) er raunverð íbúða hátt miðað við ráðandi áhrifaþætti. Við gerum ráð fyrir að nafnverð íbúðarhúsnaðis muni hækka lítillega út spátímabilið en að hækkanirnar verði litlar í sögulegu samhengi. Aðlögunin á húsnaðismarkaði kemur þar af leiðandi fremur í gegnum hækkun undirliggjandi stærða umfram húsnaðisverð, svo sem laun og verðbólgu. Samkvæmt spánni lækkar raunverð um 2,5% í ár og 1% á næsta ári.

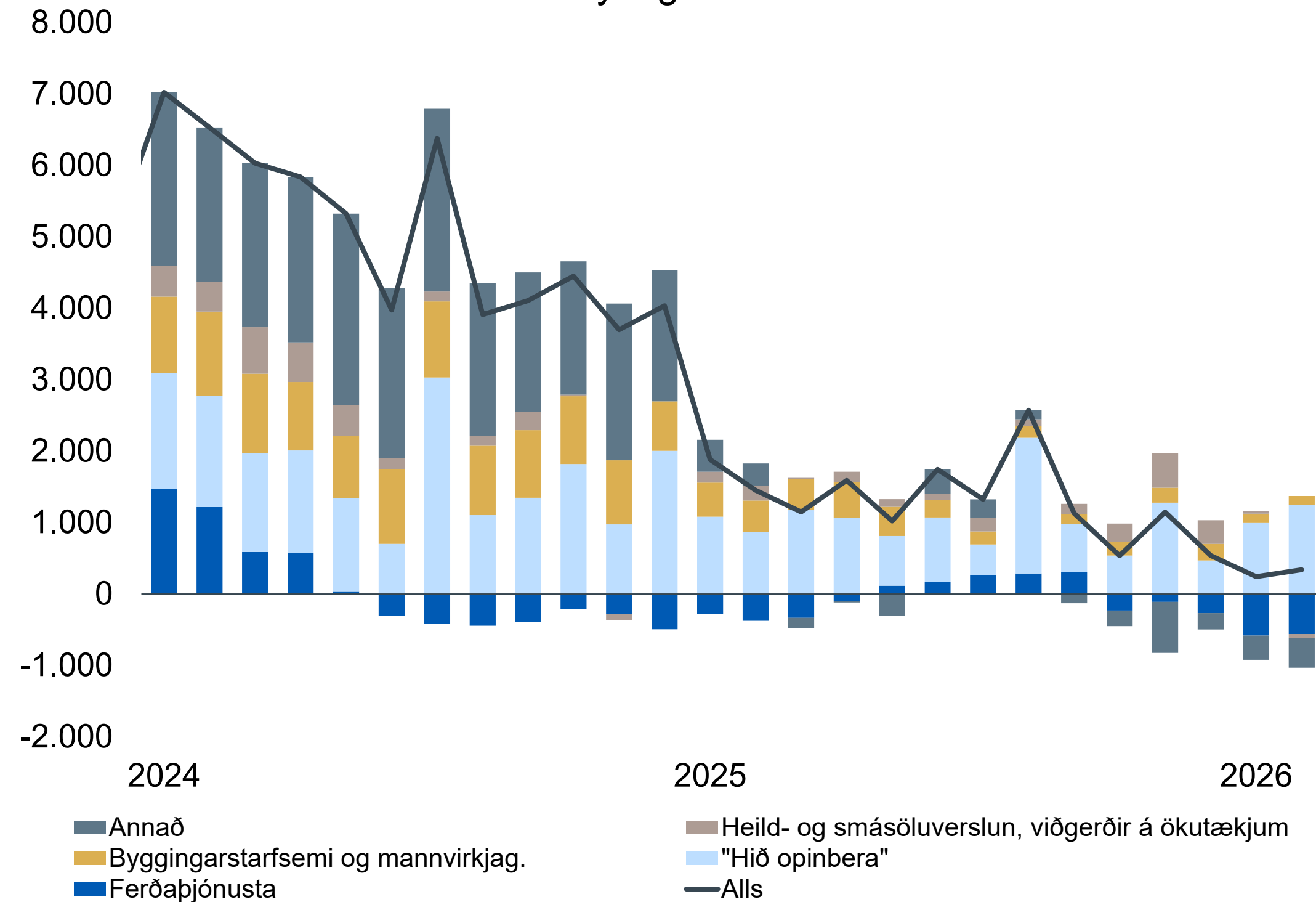
Ýmsar breytingar hafa átt sér stað á regluverki og opinberri umgjörð sem tengjast annað hvort íbúðamarkaði eða leigumarkaði, og fleiri breytingar eru í farvatninu. Ómögulegt er að segja til um heildaráhrifin, enda getur samspil þessara reglubreytinga verið flókið og áhrifin ólínuleg. Miðað við stöðuna í dag eigum við hins vegar auðveldara með að teikna upp sviðsmynd þar sem raunverð gefur nokkuð meira eftir en spáin gefur til kynna, heldur en sviðsmynd með meiri hækkunum.



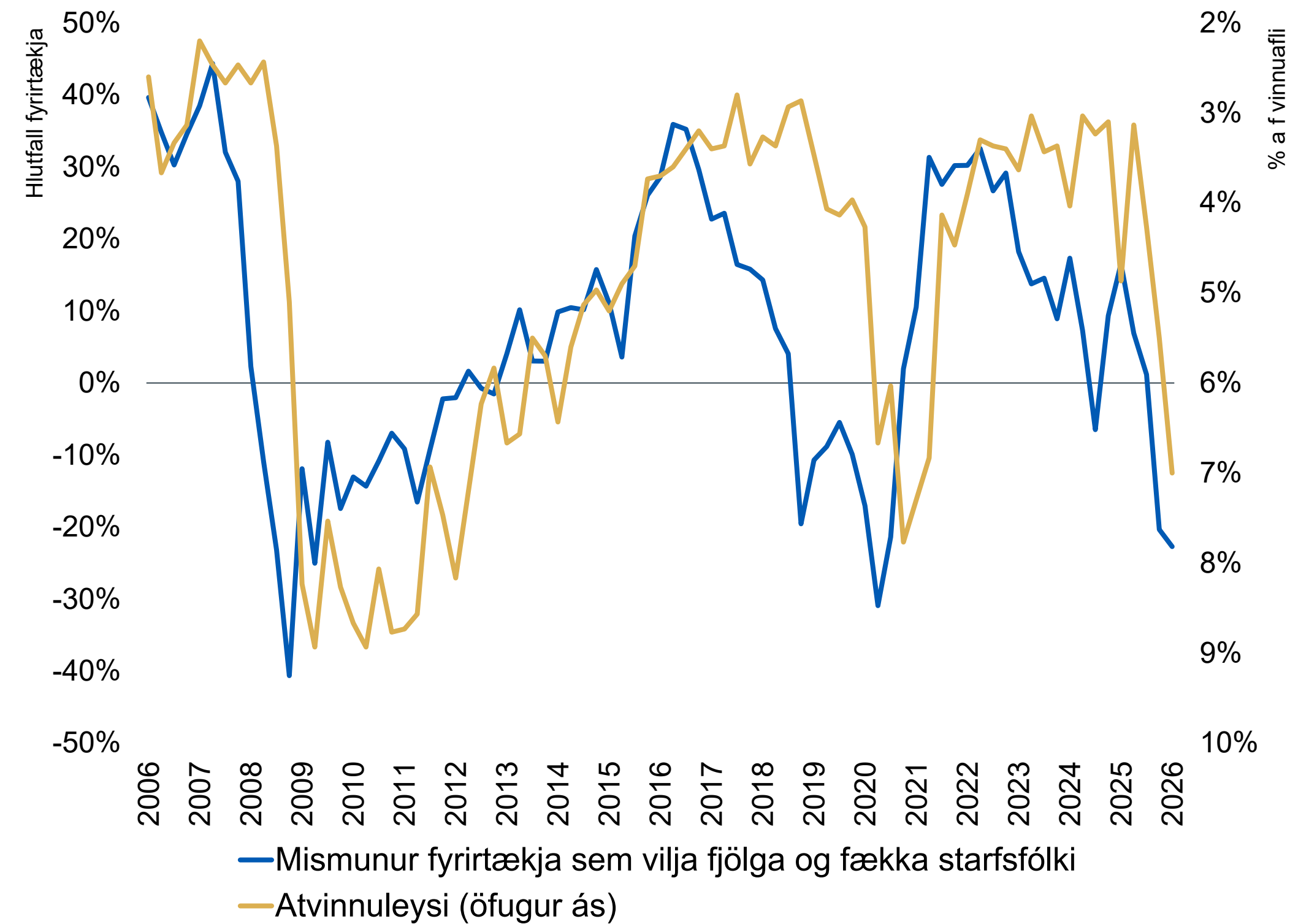
Vinnumarkaðurinn kólnar - í orði og á borði

Hægt hefur verulega á fjölgun starfa undanfarið ár og er það fyrst og fremst hið opinbera sem hefur haldið uppi starfafjölgun. Á sama tíma hefur störfum í einkageiranum fækkað, einkum í ferðapjónustutengdri starfsemi. Niðurstöður kannana Gallup meðal fyrirtækja benda til þess að atvinnuhorfur hafi versnað enn frekar, þar sem fleiri fyrirtæki vilja fækka starfsfólki en fjölga því. Þó svartsýni fyrirtækja hafi ekki alltaf endurspeglast í auknu atvinnuleysi, er útlit fyrir að breyting hafi orðið á síðustu mánuðum.

Fjöldi starfandi eftir atvinnugreinum
-breyting milli ára



Ráðningaráform fyrirtækja og atvinnuleysi



Kaldur vinnumarkaður kælir neysluna...

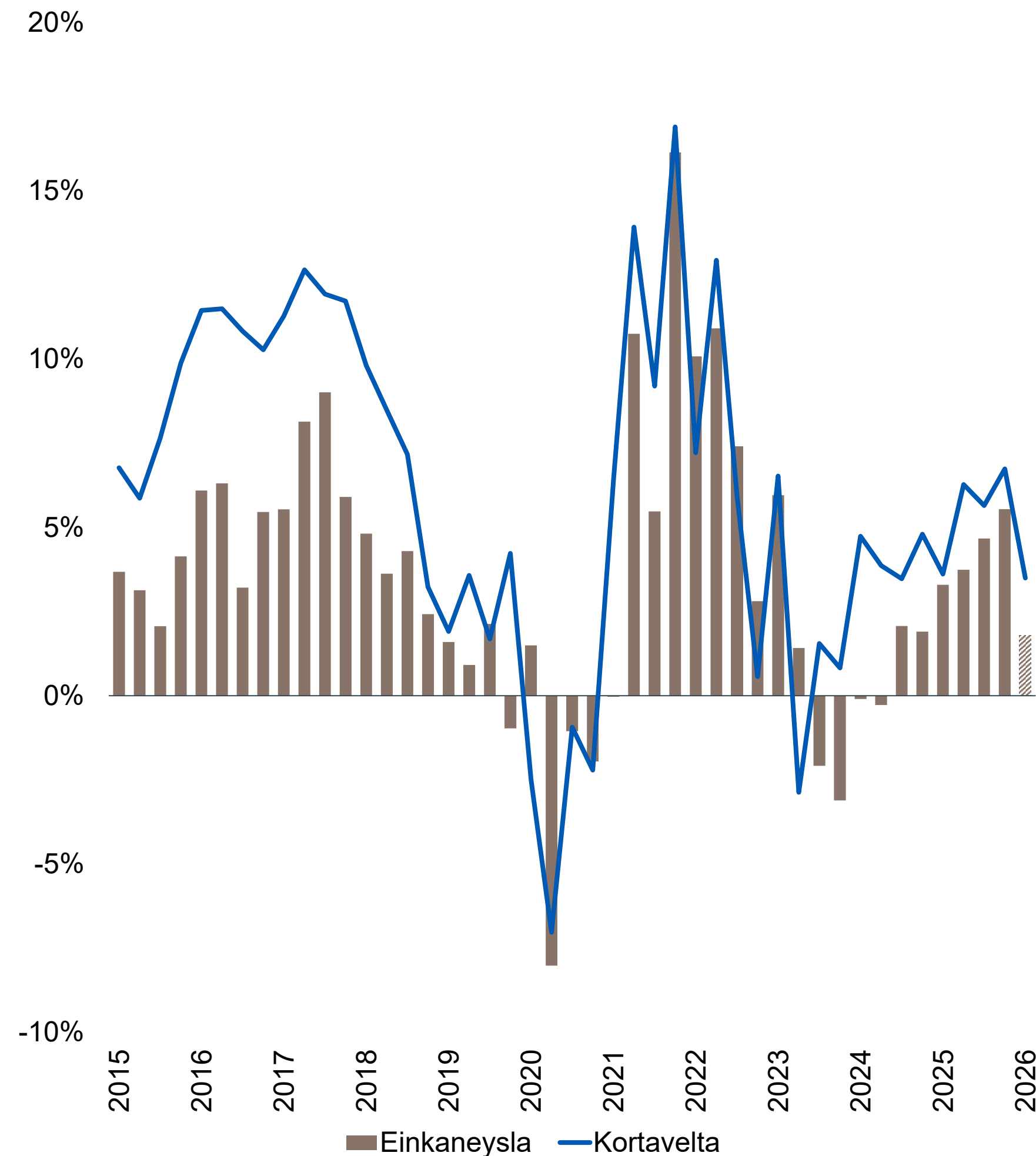
... en minna en við var að búast. Einkaneyslan jókst um 5,5% á fjórða fjórðungi síðasta árs, þrátt fyrir að skráð atvinnuleysi hafi aukist í 4,4% í desember. Þó bifreiðakaup heimilanna hafi vegið þungt var einnig vöxtur í kaupum heimilanna á flestum öðrum neysluvörum.

Möguleg skýring kann að felast í samsetningu atvinnuleysisins, en atvinnuleysi meðal erlendra ríkisborgara hefur aukist mun hraðar en atvinnuleysi meðal íslenskra ríkisborgara, sem stendur í 2,8%. Neysluhegðun þessara tveggja hópa er líkast til mjög ólík.

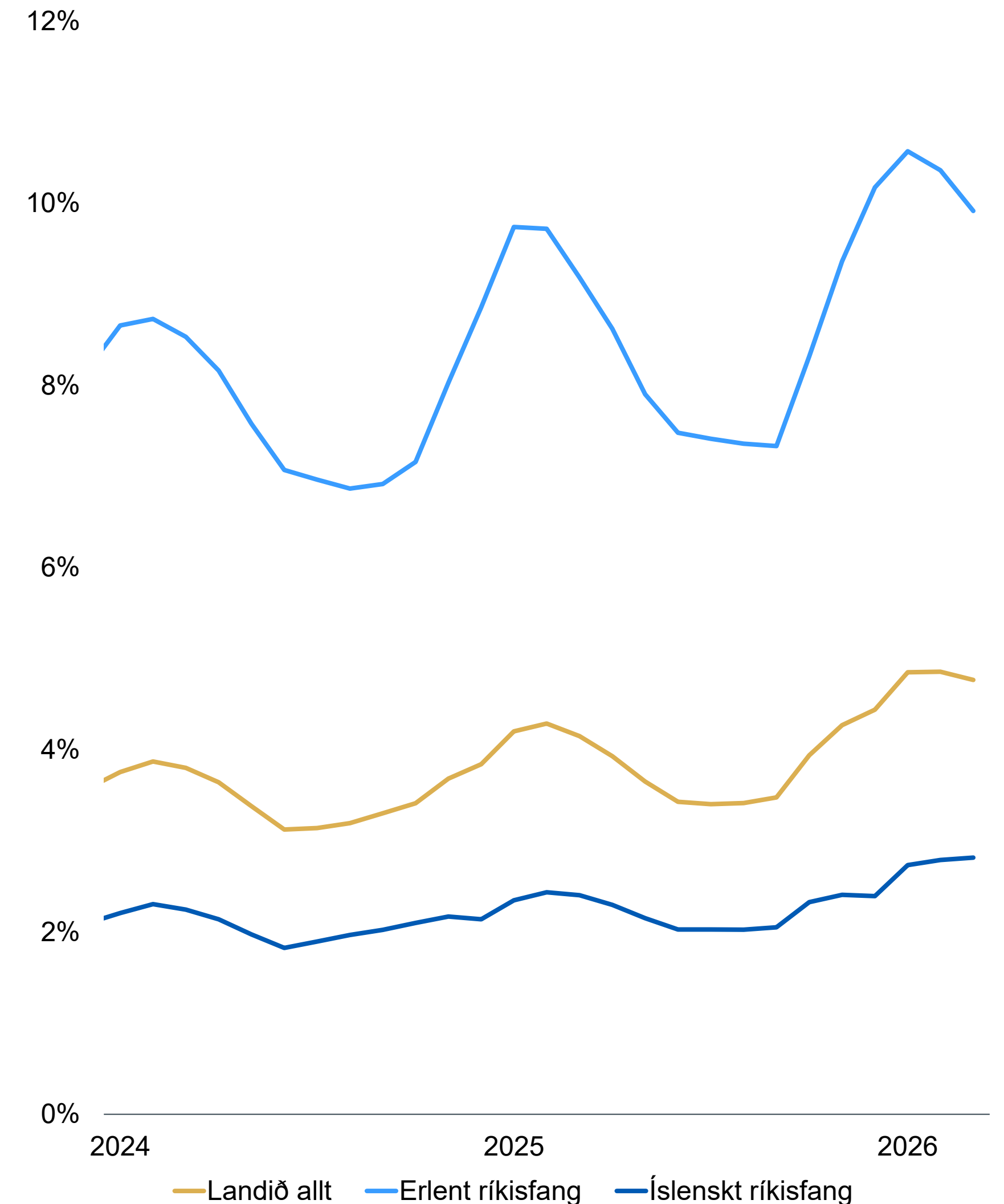
Nýjustu tölur benda þó til hægari einkaneysluvaxtar, en kortavelta heimilanna jókst um 3,5% milli ára á fyrsta ársfjórðungi.

Kortavelta og einkaneysla

- ársfjórðungsleg gögn, breyting frá fyrra ári á föstu gengi og verðlagi

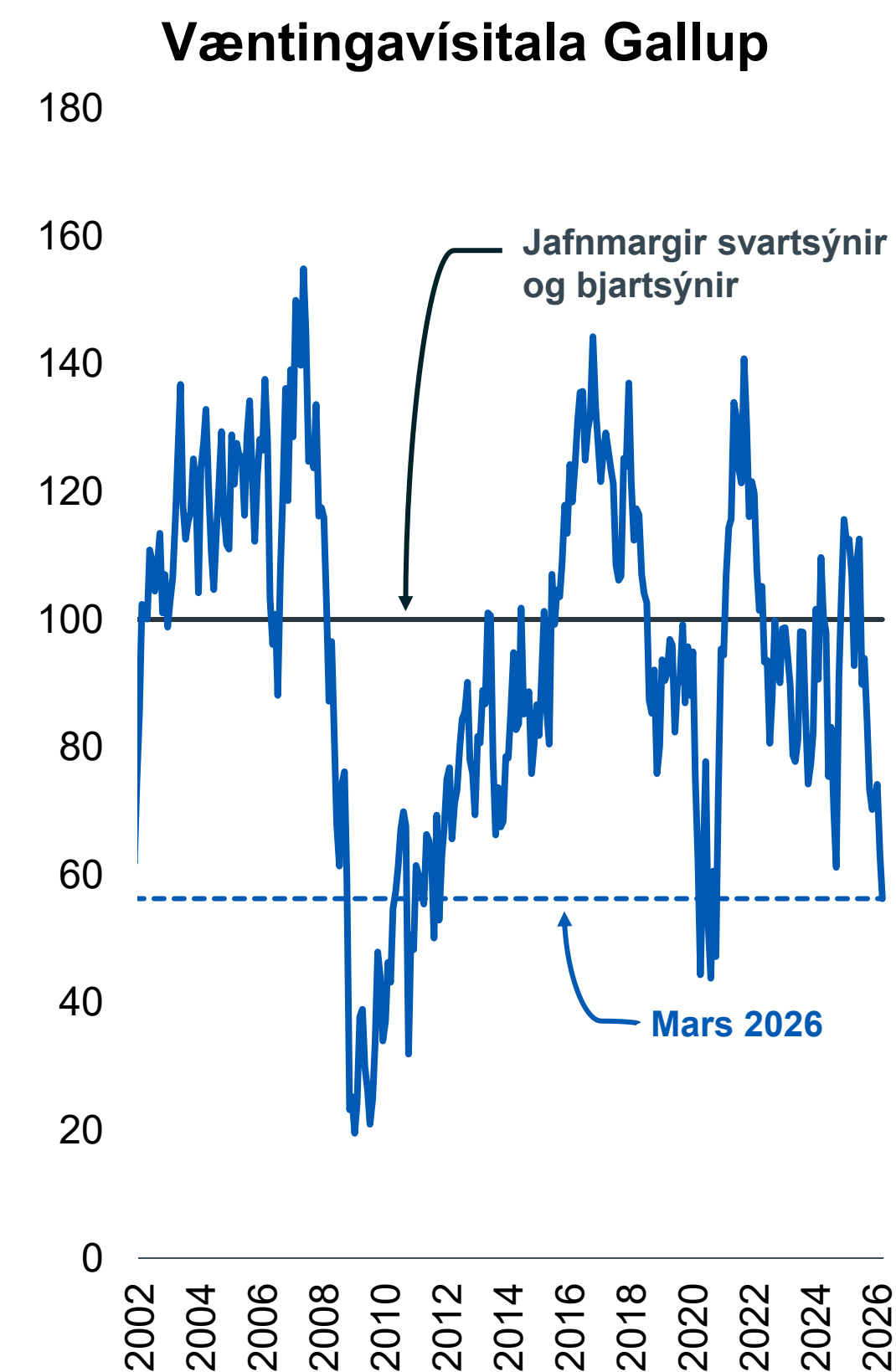
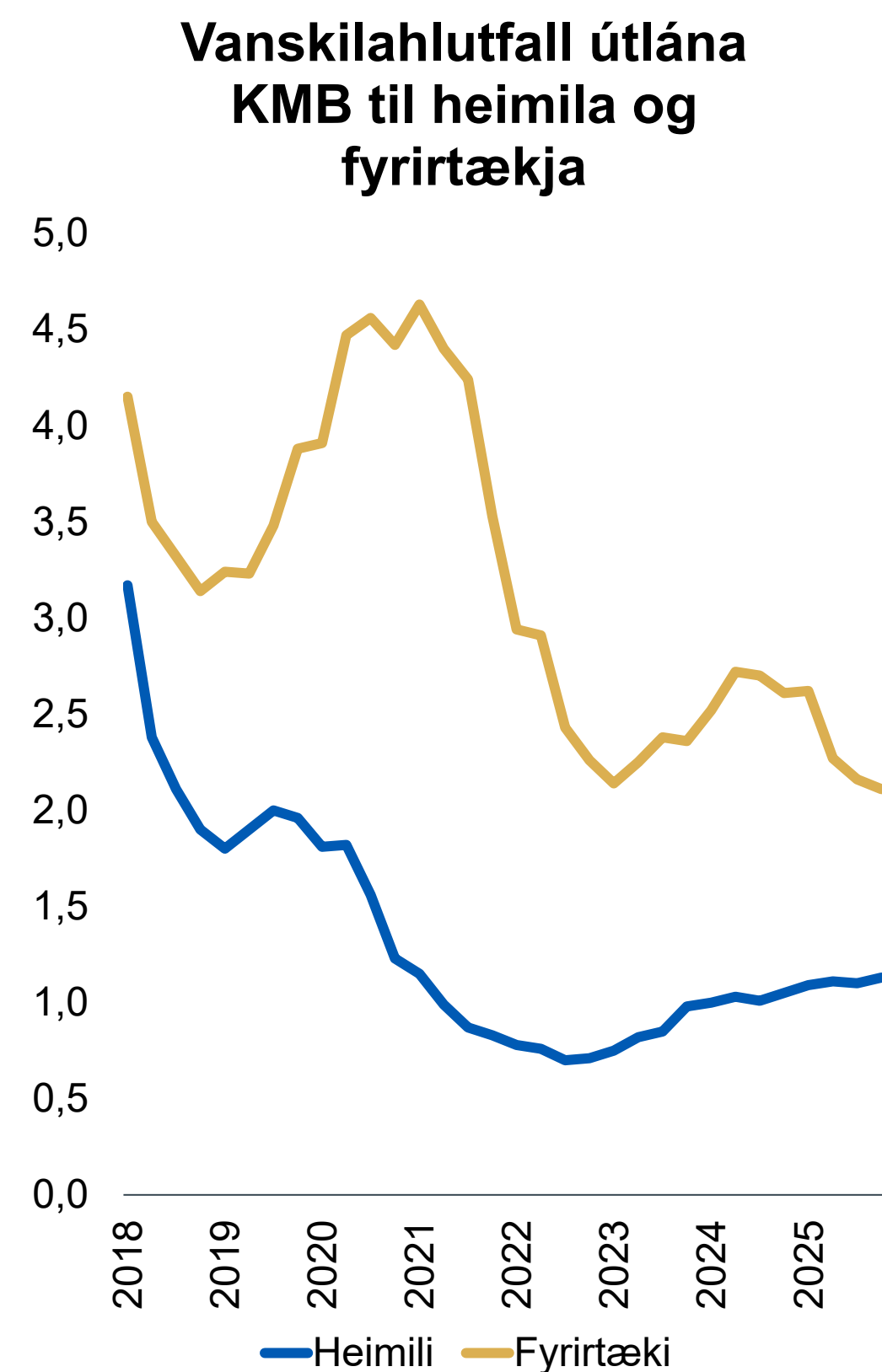
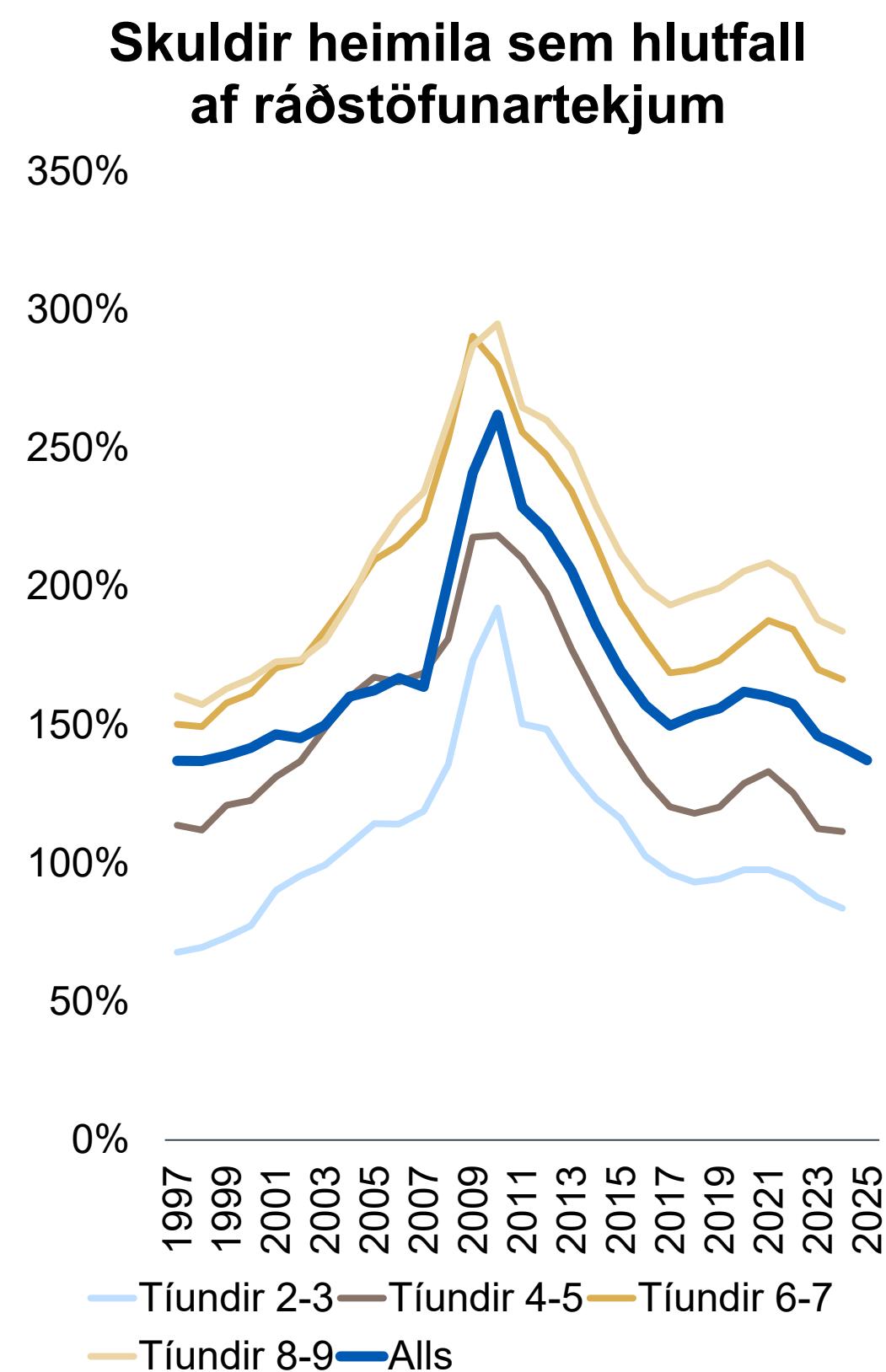
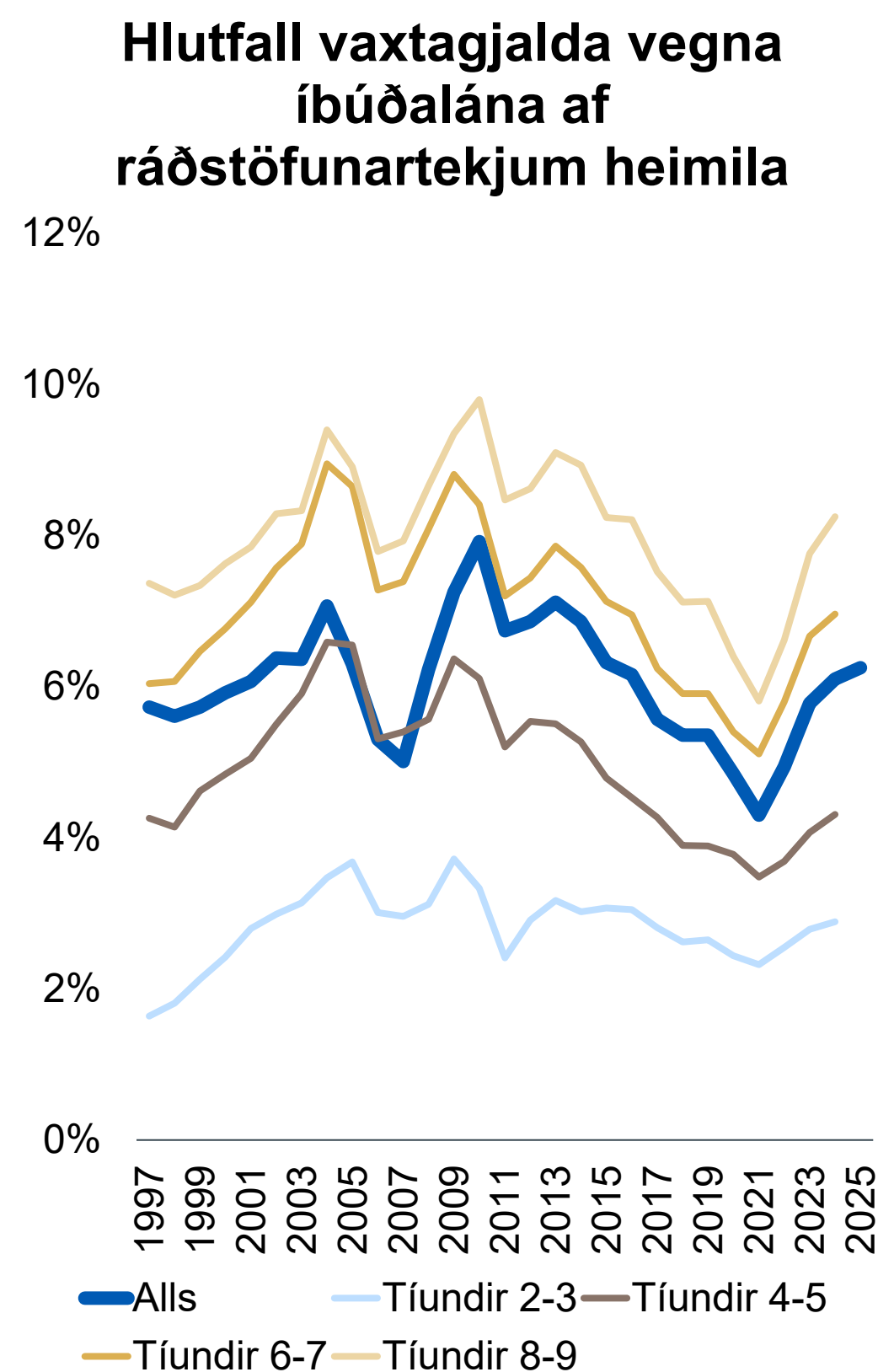


Skráð atvinnuleysi



Fjárhagstaða heimila almennt sterk, en svartsýni eykst

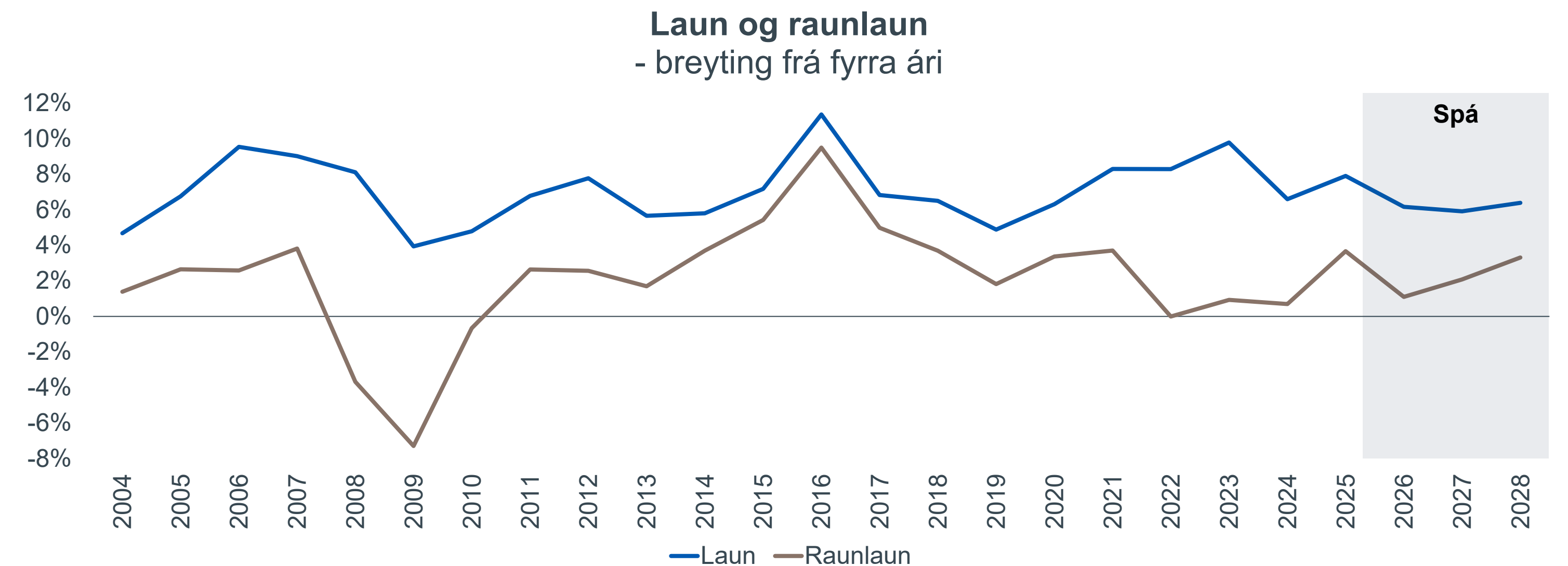
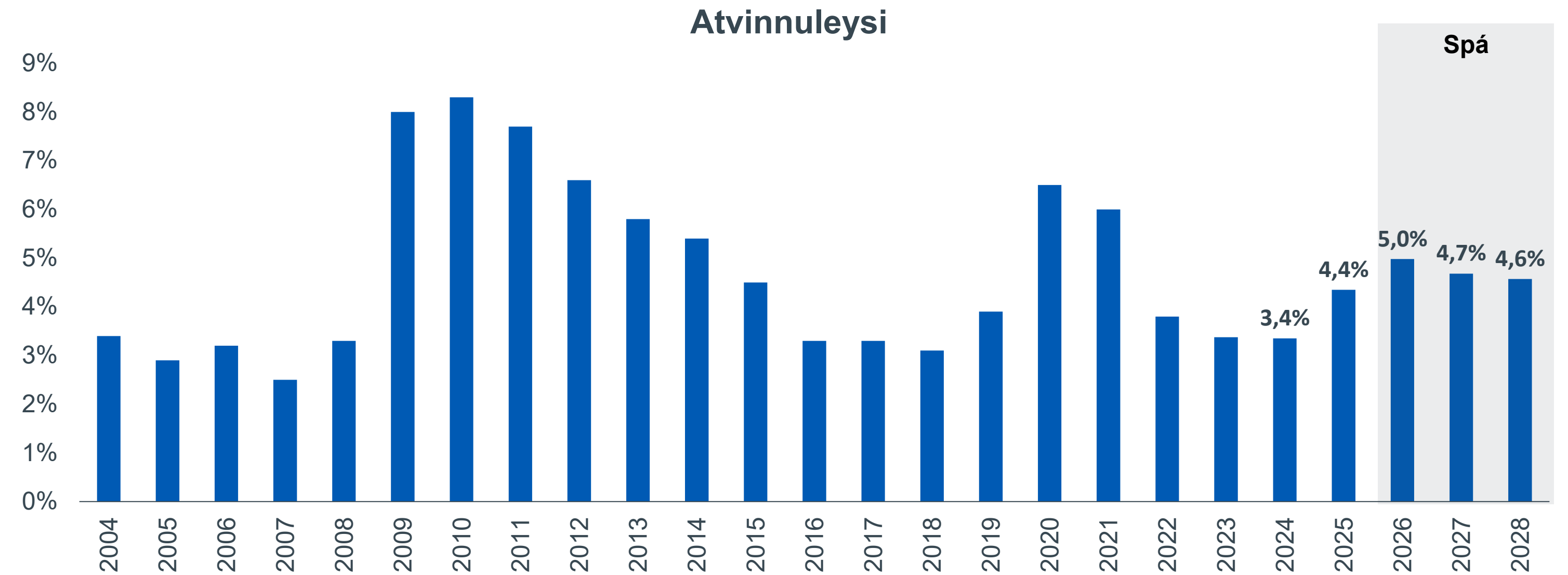
Skuldir heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum hafa farið lækkandi og hafa ekki verið lægri síðan undir lok síðustu aldar. Vaxtagjöld sem hlutfall af ráðstöfunartekjum hafa aukist frá því í heimsfaraldrinum, enda voru vextir þá sögulega lágir. Vaxtagjöldin eru þó enn sem komið er nálægt langtíma meðaltali, þrátt fyrir að hlutdeild óverðtryggðra lána sé meiri nú en hún hefur verið yfir bróðurpart aldarinnar. Heimilin eru hins vegar svartsýnni en áður á stöðu og horfur í efnahagsmálum, sem gæti dregið úr neysluvilja þeirra þrátt fyrir fjárhagslega getu.



Togstreita á vinnumarkaði

Útlit er fyrir að atvinnuleysi verði áfram mikið í sögulegu samhengi, en spáin hér til hliðar miðar við vinnumarkaðskönnun (VMK) Hagstofu Íslands. Nýjustu gildin byggja þó á árstíðaleiðréttri leitni í ljósi þess að könnunin hefur verið laus í rásinni undanfarna mánuði eftir að svörun þátttakenda jókst umtalsvert, þá sérstaklega innflytjenda. Þrátt fyrir að horfurnar fyrir næstu ár séu nokkuð bjartari helst atvinnuleysi engu að síður yfir sögulegu meðaltali.

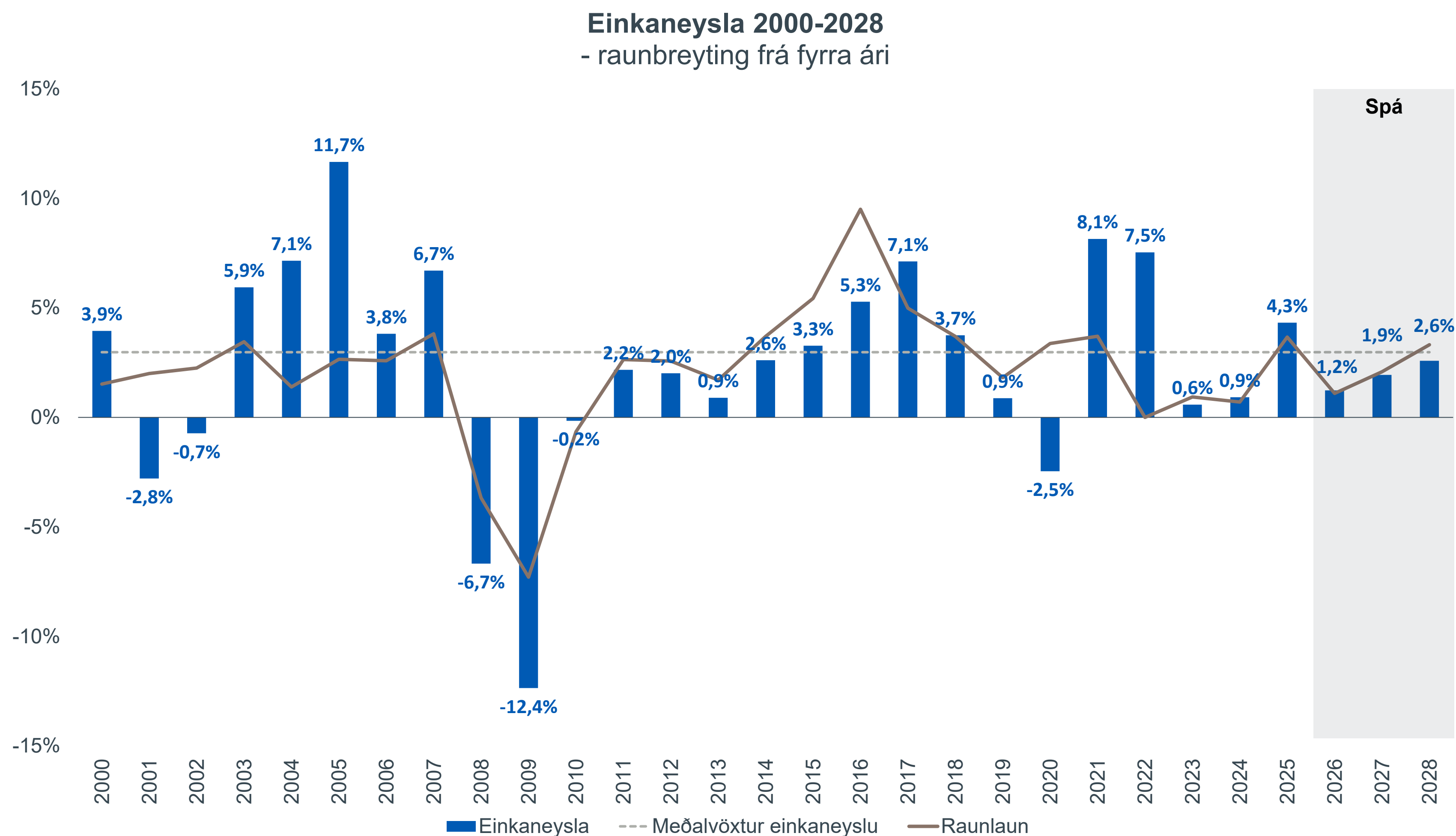
Í ljósi breyttrar stöðu hagkerfisins, stígandi atvinnuleysis og aukinnar óvissu á alþjóðasviðinu, reiknum við með að kjarasamningar á almennum vinnumarkaði muni halda - og byggir launaspáin á þeirri tilgátu - þrátt fyrir brostnar forsendur í haust. Um þetta ríkir þó mikil óvissa, þar sem hótanir hafa gengið á víxl milli Seðlabankans og verkalýðshreyfingarinnar.



Eftir mikla neysluaukningu á síðasta ári, þar sem neysla á hvern einstakling jókst umtalsvert, er útlit fyrir hægari vöxt í ár. Að einhverju leyti skrifast minni vöxtur á grunnáhrif, þar sem heimilin kepptust við að kaupa bifreiðar á síðasta ári áður en vörugjöld breyttust og rafbílastyrkurinn lækkaði um áramót. Mikil verðbólga, háir vextir, stígandi atvinnuleysi og hægagangur á húsnæðismarkaði skipta þó einnig máli í þessu samhengi.

Samkvæmt okkar spá mun einkaneysla á mann dragast saman í ár, þrátt fyrir raunlaunavöxt, en taka við sér á nýjan leik eftir því sem líða tekur á spátímann. Þetta er engu að síður hóflegur einkaneysluvöxtur í sögulegu samhengi - og ekki síst þegar litið er til sterkrar fjárhagsstöðu heimilanna og uppsafnaðs sparnaðar. Einkaneyslan gæti því - eins og svo oft áður - komið á óvart.

Heimilin rifa seglin

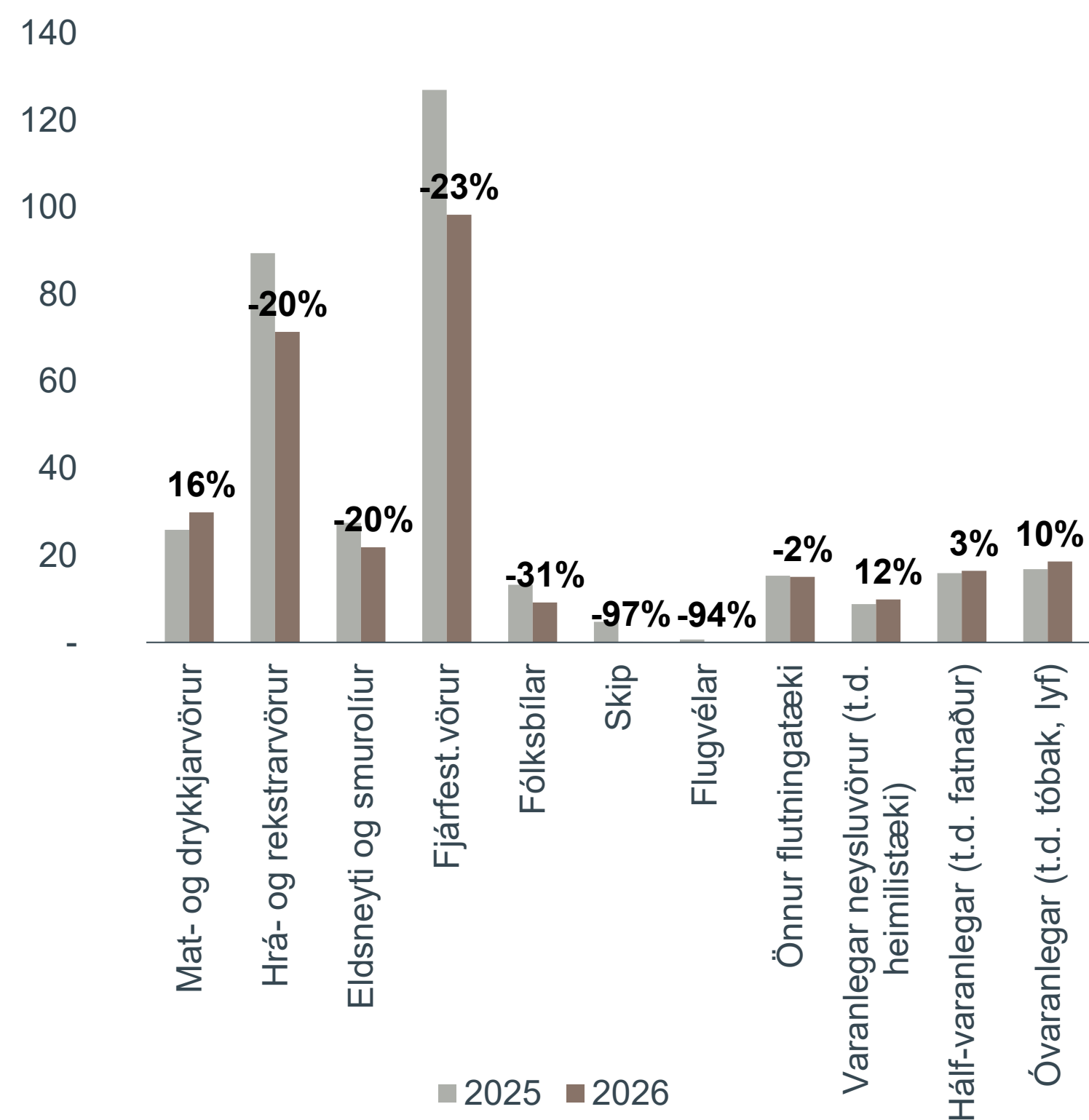


Betra jafnvægi í utanríkisverslun þjóðarbúsins

Verulega hefur dregið úr innflutningi fjárfestingarvara það sem af er ári, sem endurspeglar minni fjárfestingu af hálfu gagnaveranna. Þá hefur hærra sjávarafurðaverð og loðnuvertíð vegið á móti samdrætti í álútflutningi. Það sem af er ári hefur vöruskiptahallinn dregist saman um 55% milli ára og hefur ekki verið minni á fyrsta ársfjórðungi frá árinu 2022.

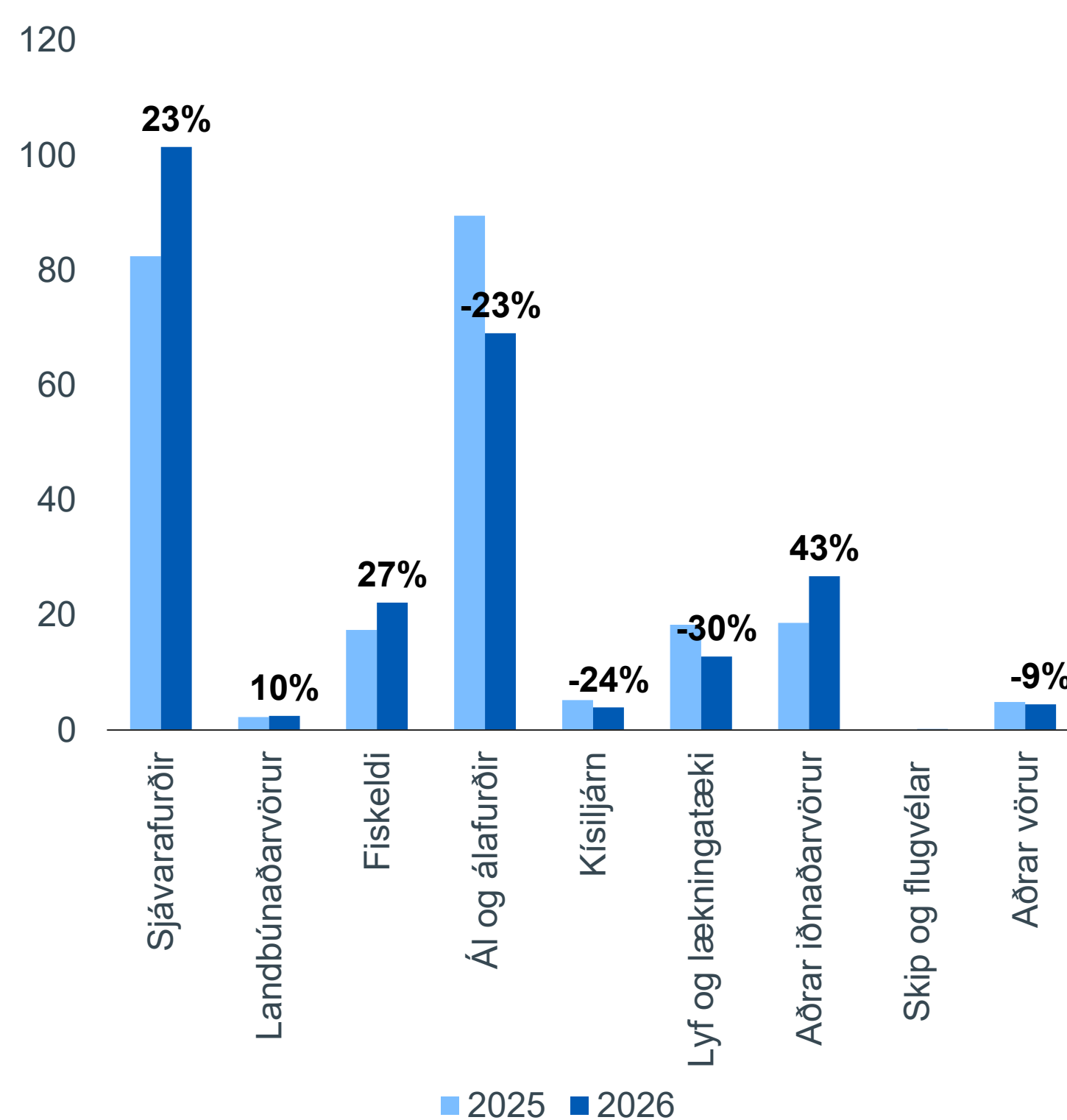
Vöruinnflutningur janúar - mars

- ma.kr. á föstu gengi og breyting milli ára



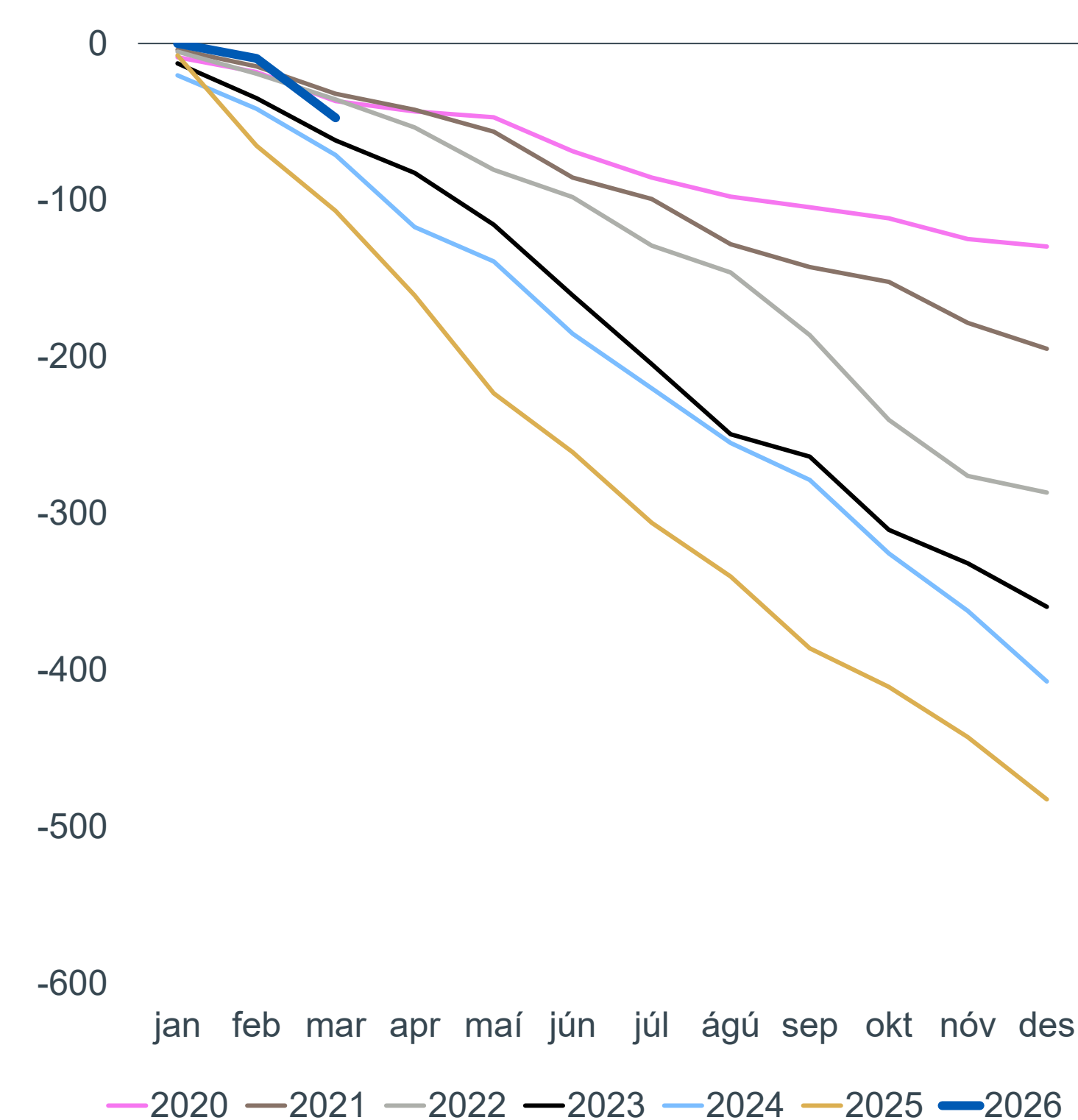
Vöruútflutningur janúar - mars

- ma.kr. á föstu gengi og breyting milli ára



Uppsafnaður vöruskiptajöfnuður

- ma.kr. á föstu gengi



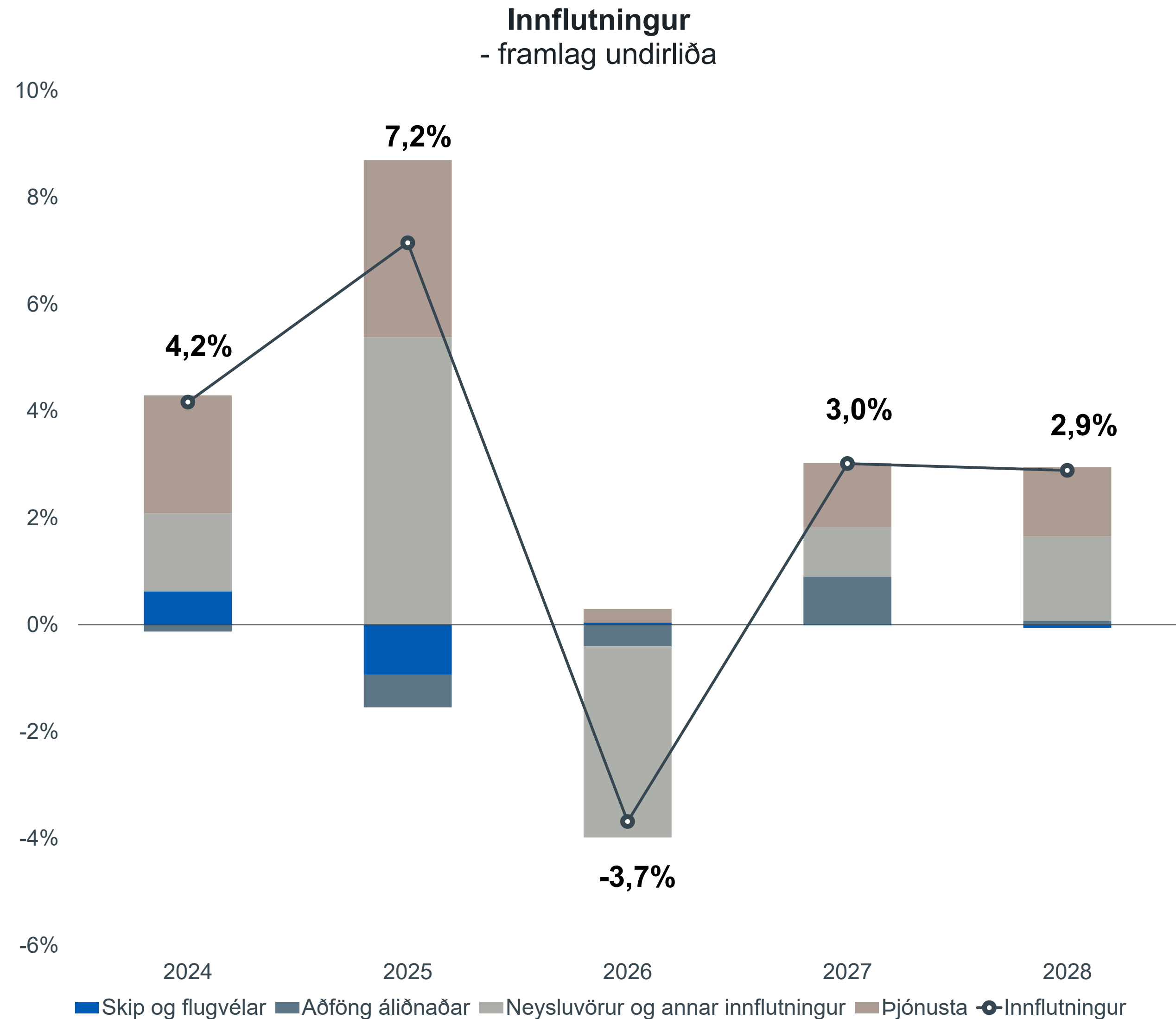
Gagnaverin gangsetja - og knésetja innflutning

Líkt og áður hefur verið reifað var innflutningur á mikilli siglingu á síðasta ári, þar sem stórar fjárfestingar í gagnaverum og ferðaþrá þjóðarinnar hleypti vindi í seglin.

Innflutningssamdráttinn í ár má fyrst og fremst rekja til fyrrgreindra þátta:

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

Hins vegar er útlit fyrir að einkaneyslan aukist út spátímamann, og þá eru stór fjárfestingarverkefni í gangi og í burðarliðnum sem munu lita innflutningstölur á komandi árum. Eins mun gangur ferðaþjónustunnar hafa 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 á næsta ári.



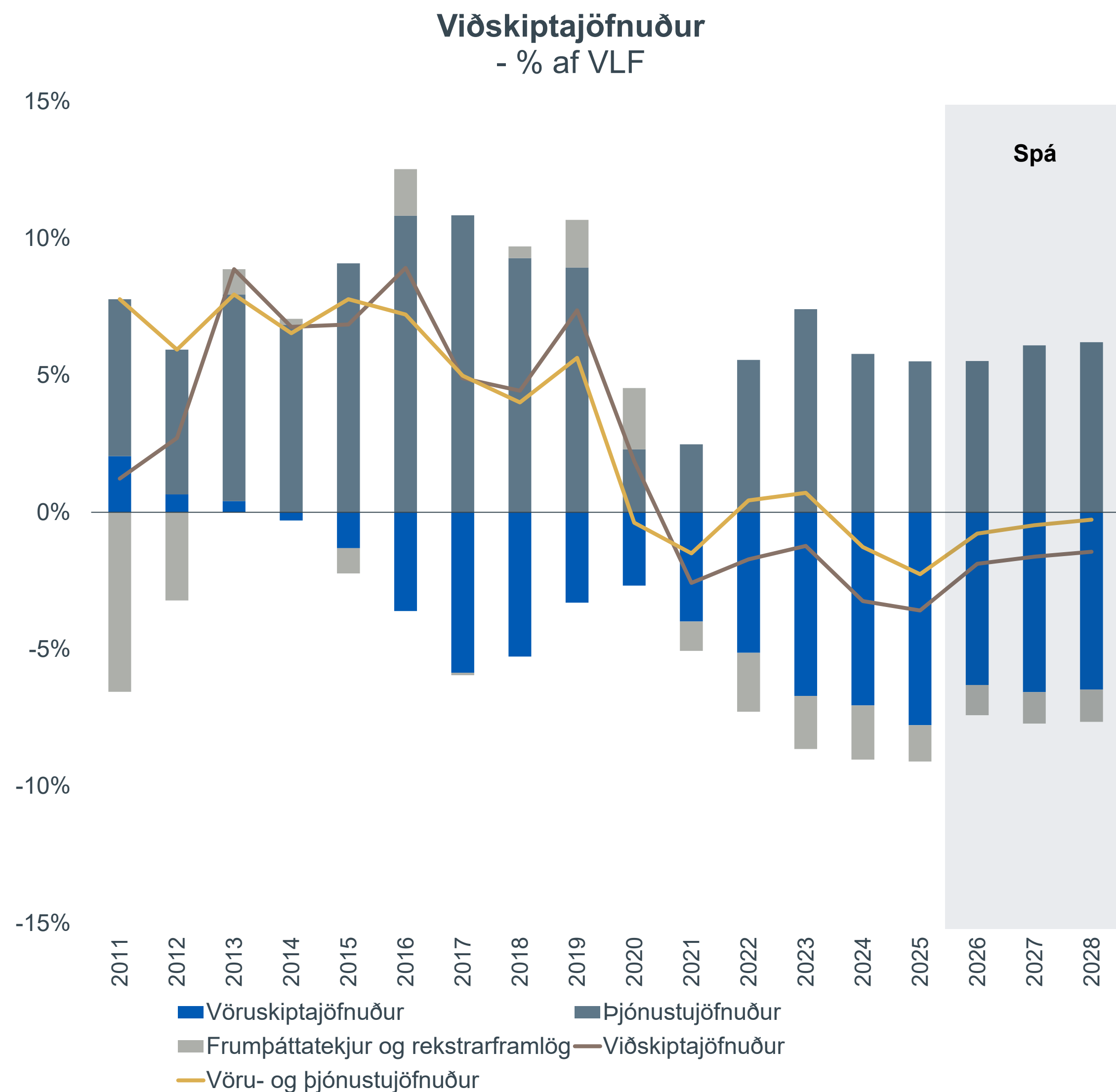
Minni halli, en halli þó

Það liggur í augum uppi að títtnefnd fjárfestingarverkefni í tengslum við gagnaver höfðu veruleg áhrif á viðskiptajöfnuðinn á síðasta ári í gegnum vöruskiptahallann, sem reyndist sá mesti frá upphafi mælinga.

Útlit er fyrir að vöruskiptahallinn minnki nokkuð í ár, samhliða minni innflutningi. Jöfnuður vöru- og þjónustuviðskipta verður engu að síður í halla út spátímabilið og það sama gildir um viðskiptajöfnuðinn í heild sinni.

Munurinn á þessum stærðum 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.

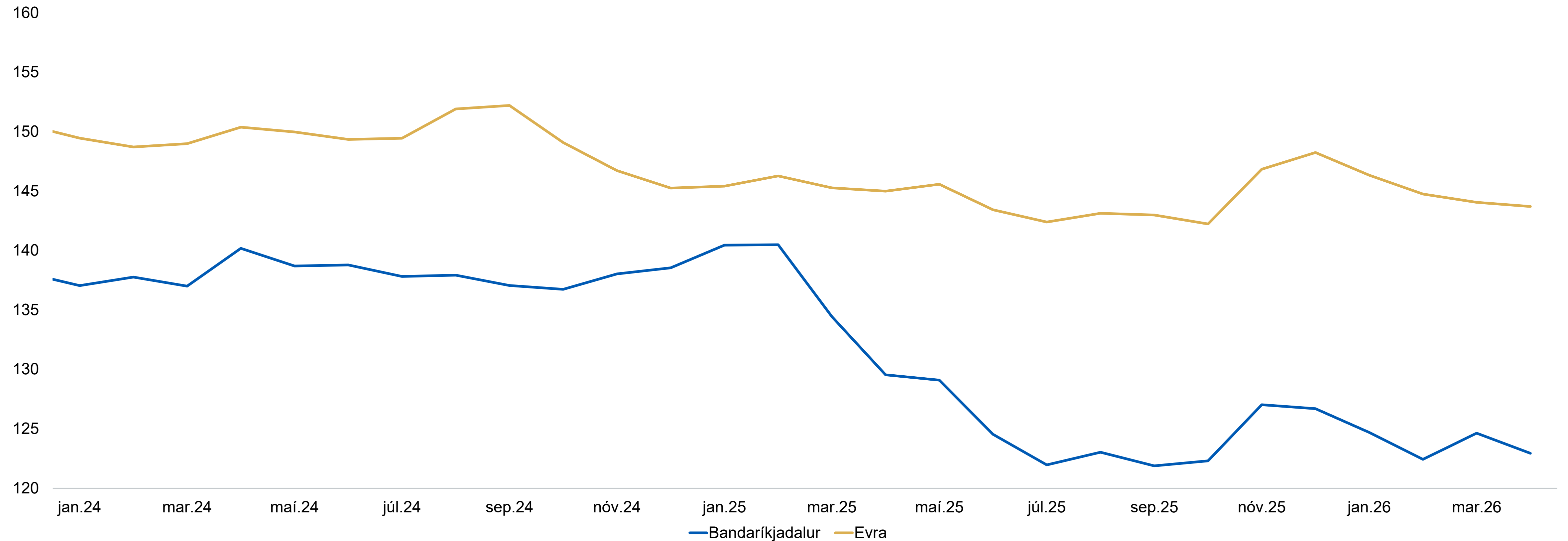
Það gefur auga leið að allar spár um viðskiptajöfnuð eru mjög viðkvæmar fyrir breytingum í viðskiptakjörum – þ.e. hlutfalli útflutnings- og innflutningsverðlags. Spáin byggir á brothættum forsendum, svo sem um olíu-, álverð og útflutningsverð sjávarafurða, sem breytast ört og mikið um þessar mundir. Hér er gert ráð fyrir að viðskiptakjör versni lítillega á þessu ári, en óvissubilið er óvenju breytt.



Minnsti fljótandi gjaldmiðill í heimi hefur verið ótrúlega stöðugur

Ef frá er talin styrking gagnvart Bandaríkjadal, en hann veiktist gagnvart flestum myntum í kjölfar tollasetningar Bandaríkjaforseta.

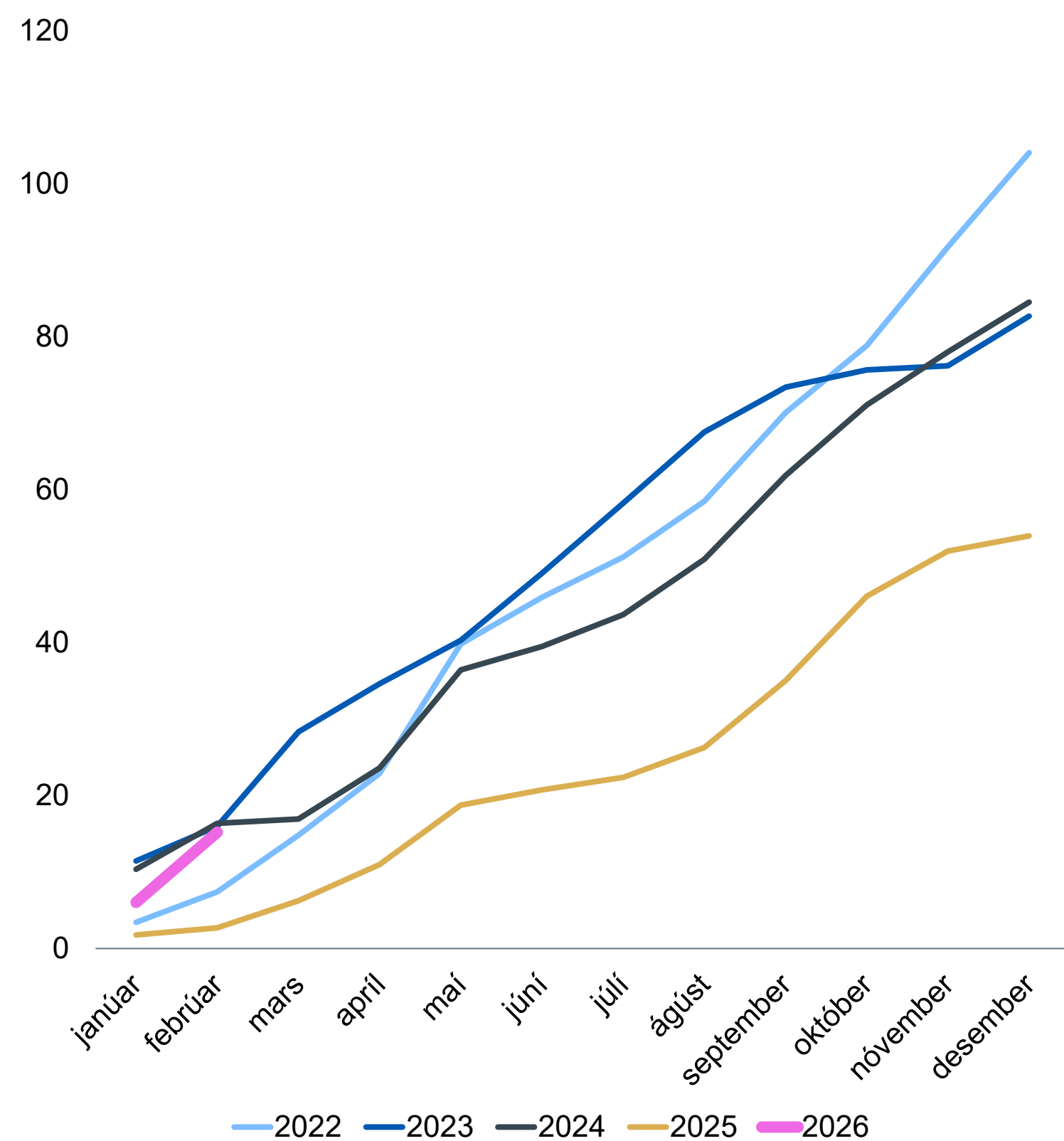
Gengi krónu gagnvart viðskiptamyntum



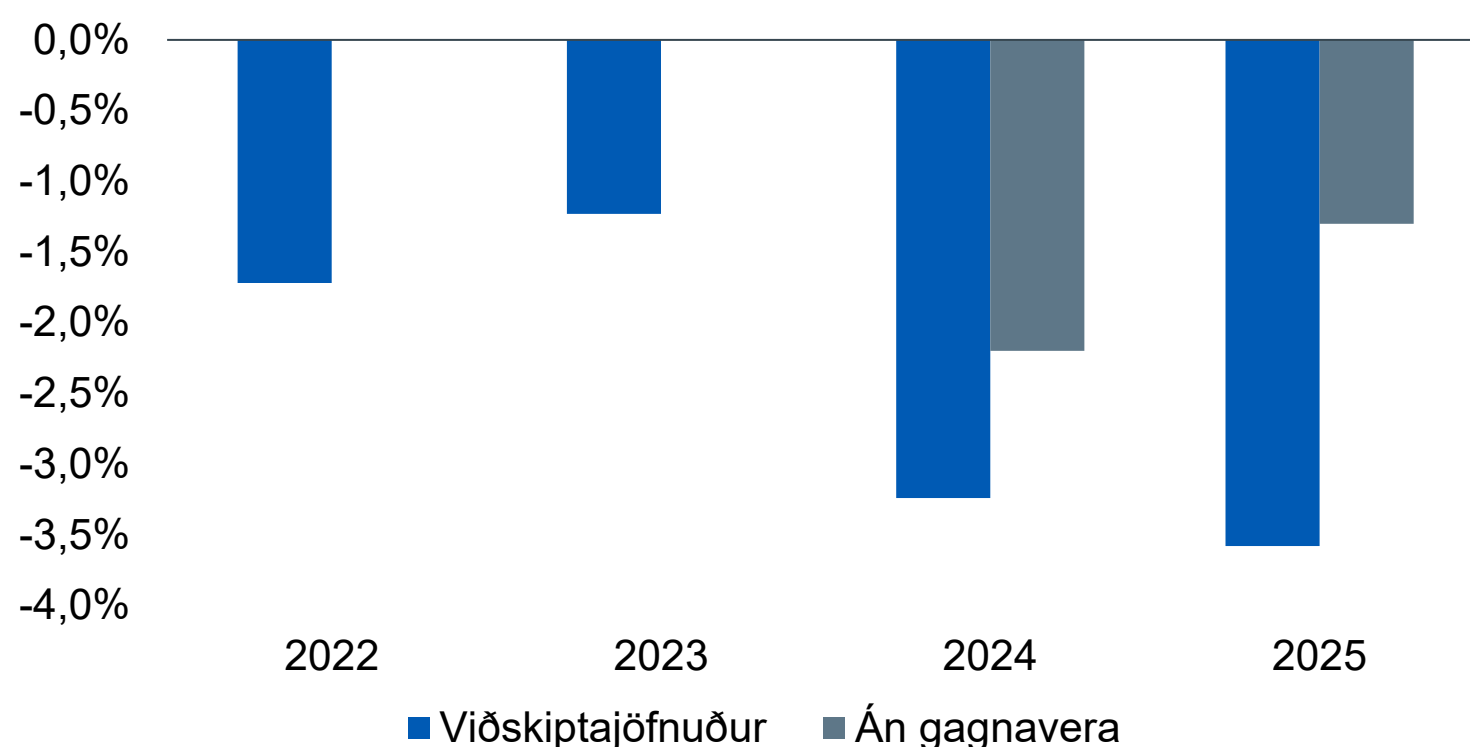
Gengi krónunnar: Flæði á markaði > Undirliggjandi efnahagsstærðir

Til skemmri tíma hefur flæði á gjaldeyrismarkaði mun meira að segja um gengi krónunnar en undirliggjandi hagstærðir. Viðskiptajöfnuðurinn segir aðeins hluta af sögunni - og hann endurspeglar ekki endilega gjaldeyrisflæði, líkt og í tilfalli gagnaveranna. Þá skiptir ekki síður máli hvernig stórir aðilar á markaði, eins og lífeyrissjóðir, Seðlabankinn, erlendir fjárfestar og innlendir aðilar, haga sínum viðskiptum og hvaða hvatar liggja að baki (vaxtamunaviðskipti, varnir, langtíma fjárfestingar).

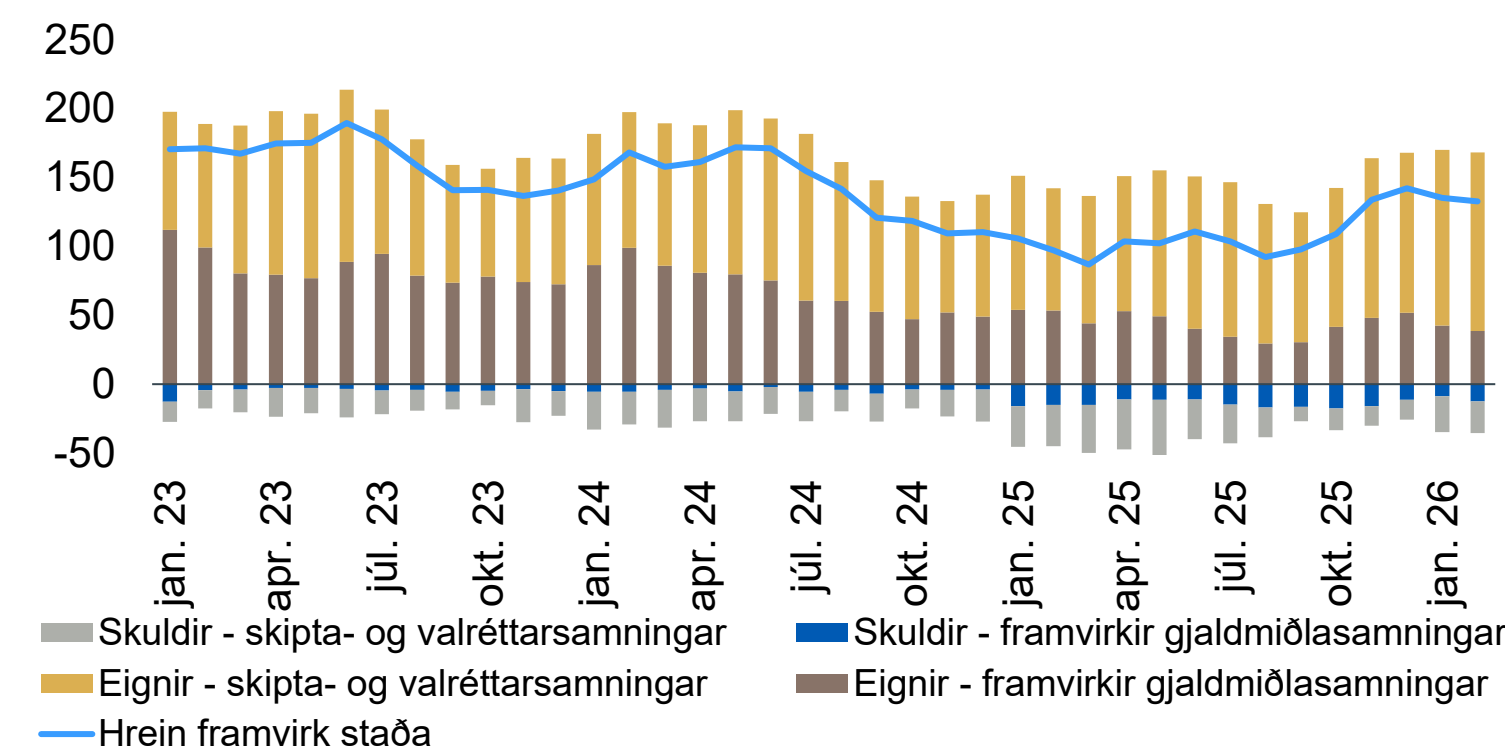
Hrein gjaldeyriskaup lífeyrissjóða
- ma.kr.



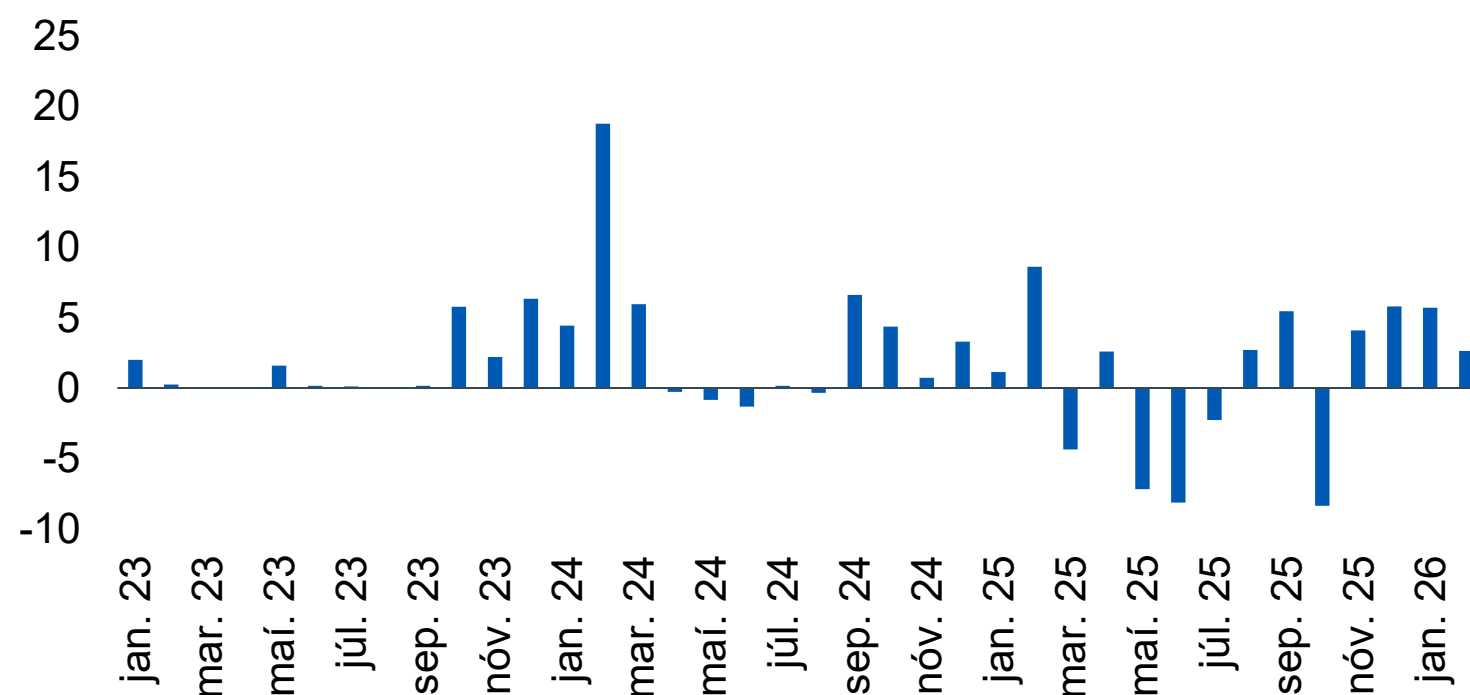
Viðskiptajöfnuður
- sem % af VLF



Framvirk staða viðskiptabanka
- ma.kr.



Fjármagnsflæði erlendra aðila í ríkisverðbréf
- mánaðarleg breyting á nafnverði í eigu erlendra aðila, ríkisskuldabréf og víxlar



EUR/ISK og inngrip Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði

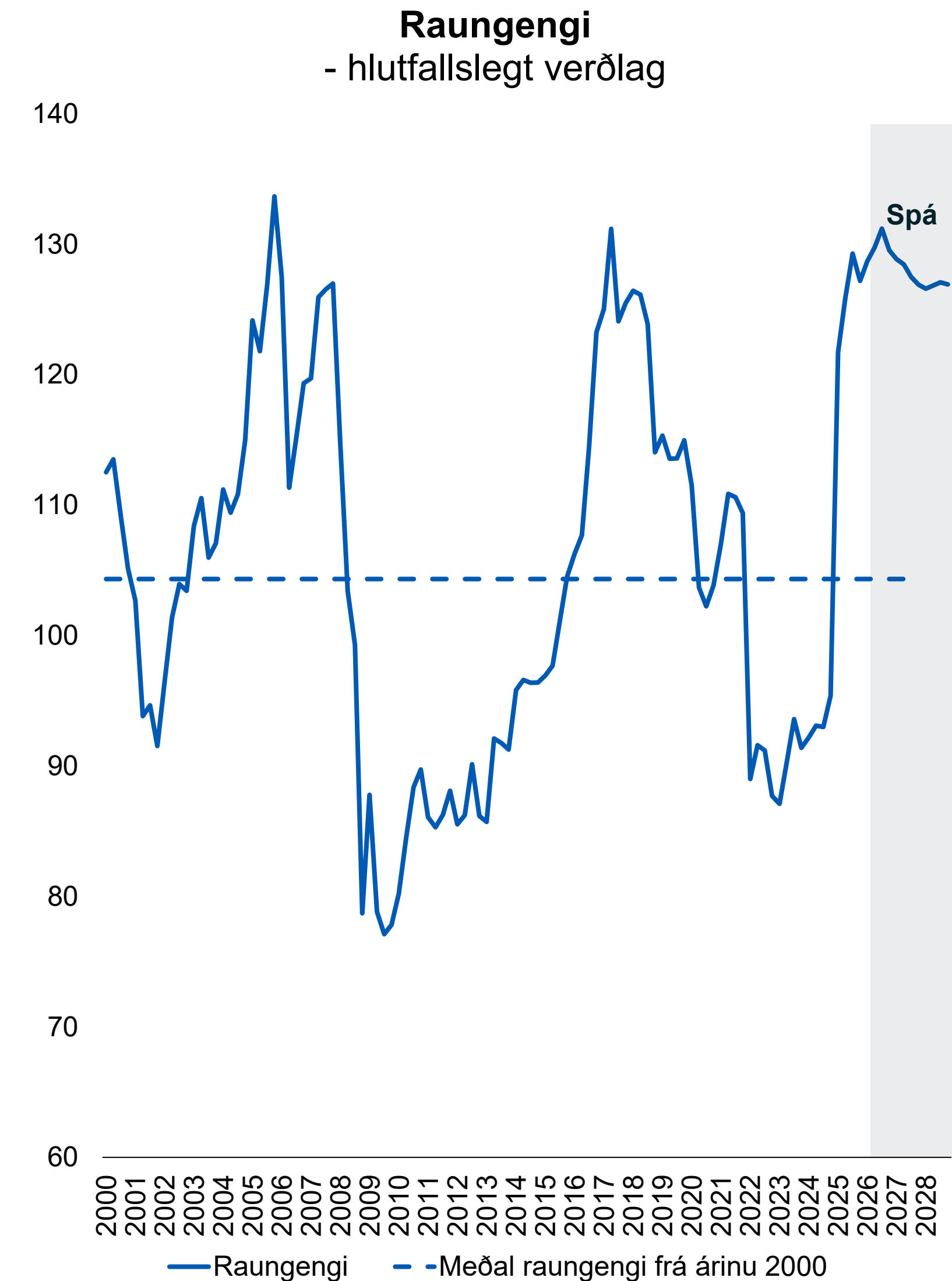
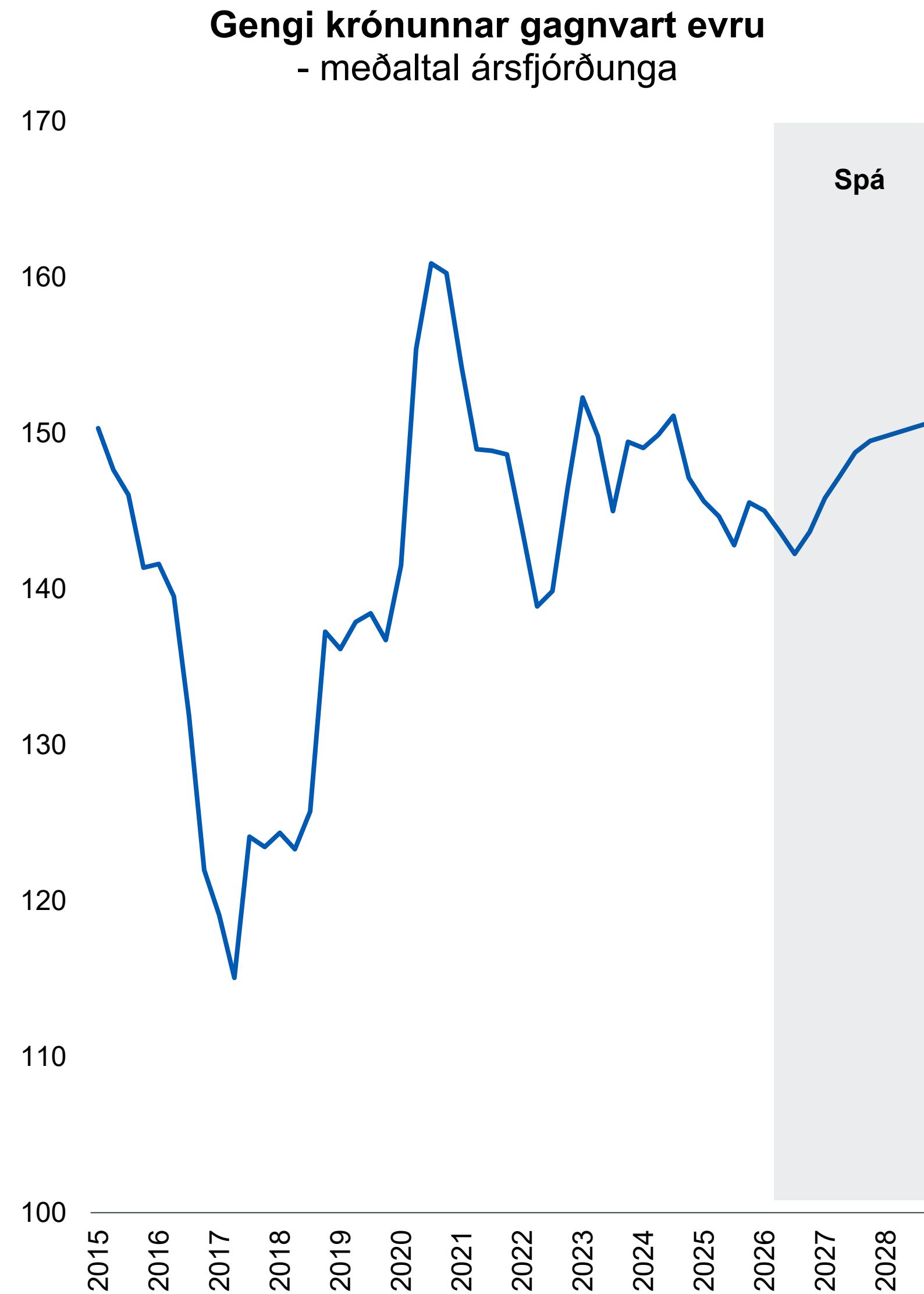


Spáum að (of?) sterk króna styrkist frekar á þessu ári ...

... en að hún taki að veikjast á næsta ári. Raungengið er mjög hátt um þessar mundir, sem dregur úr samkeppnishæfni þjóðarbúsins, sérstaklega þegar litið er til launakostnaðar.

Í íslenskri hagsögu er það ávallt nafngengið sem gefur eftir, og teljum við að það verði einnig raunin að þessu sinni - en að leiðréttingin verði smærri í sniðum þar sem hluti aðlögunar hagkerfisins virðist nú fara í gegnum vinnumarkaðinn.

Hafa ber í huga að sú þróun sem er teiknuð upp í þessari spá er mjög mild og hæg. Hlutirnir eiga það til að gerast mun hraðar í raunveruleikanum og má reikna með að sveiflur í gengi krónunnar verði bæði ýktari, og hraðari.



Hörmungarsaga og brostnar forsendur

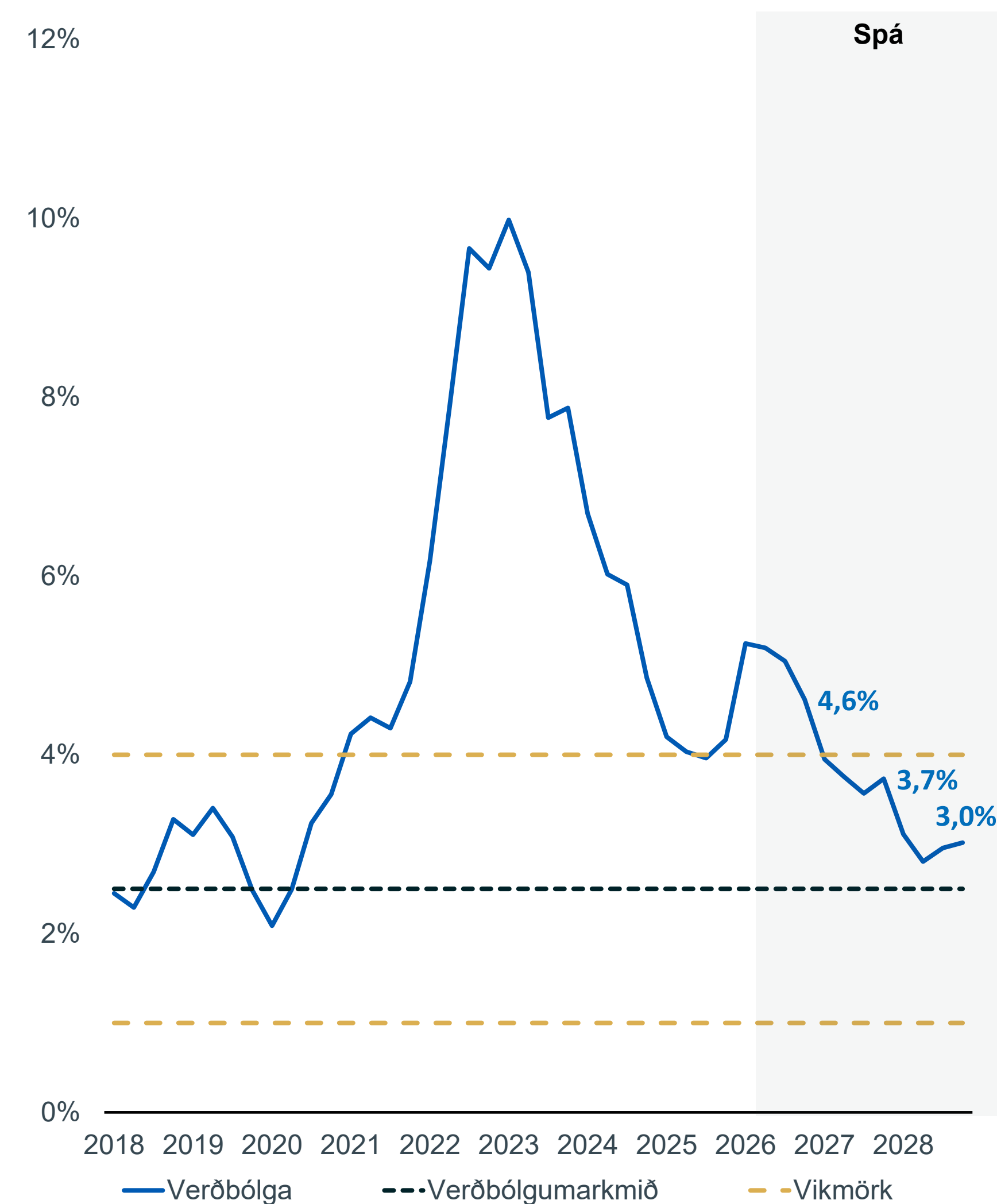
Verðbólgan hefur reynst mun þrálátari en áður var reiknað með. Þó hækkun á ýmsum opinberum gjöldum hafi ýtt verðbólgunni yfir 5% í janúar er ekki hægt að líta fram hjá þeirri staðreynd að undirliggjandi innlendir verðbólguþrýstingur er töluverður. Stríð í Mið-Austurlöndum er svo olía á (verðbólgu) eldinn.

Þrátt fyrir tímabundnar aðgerðir ríkisstjórnarinnar til að bregðast við olíuverðshækkunum teljum við að forsenduákvæði kjarasamninga virkist í haust. Þó að grunnsviðsmynd okkar geri ekki ráð fyrir uppsögn kjarasamninga er ekki á vísan að róa í þeim efnum.

Jafnvel þó spennan í hagkerfinu sé að minnka og atvinnuleysi að aukast samrýmist launapróun ekki verðbólguþrýstingum Seðlabankans, þvert á móti. Þá er ný aðferðarfræði reiknaðrar húsaleigu ekki til þess fallin að draga úr verðbólgu eins og sakir standa - þó brothætt staða á húsnæðismarkaði geti breytt því á svipstundu. Því til viðbótar spáum við gengisveikingu, sem óneitanlega hefur áhrif á þessa verðbólguþrýsting.

Á tímum sem þessum er óvenju erfitt að setja fram verðbólguþrýsting þar sem horfurnar ráðast af samspili olíuverðs og annarra kostnaðarhækkana annars vegar, og aukins atvinnuleysis og slaka í hagkerfinu hins vegar. Líkt og brennt barn sem forðast eldinn teljum við að áhættan sé ósamhverf, það er að segja að það sé meiri hættan á við séum að vanmeta verðbólguþrýsting en ofmeta.

Verðbólga



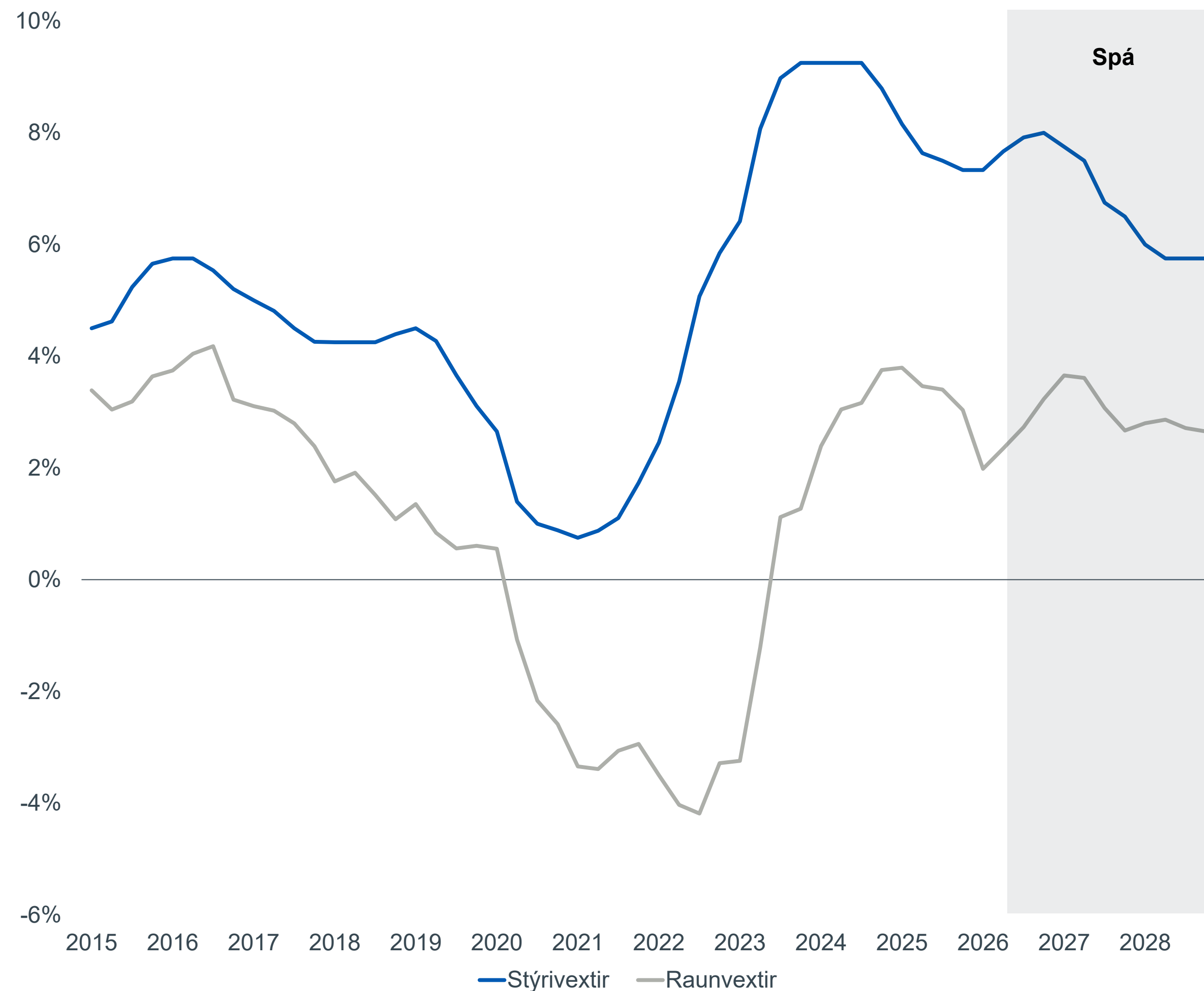
Lengi getur vont versnað

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands skipti um kúrs í mars sl. og hækkaði vexti um 0,25 prósentur. Stýrivextir Seðlabankans eru þar af leiðandi 7,5%. Nefndin var hvöss í máli og klofin í afstöðu sinni þar sem tveir nefndarmenn vildu taka stærra skref.

Vaxtahækkunin kom fáum á óvart, þar sem undirliggjandi verðbólga hafði aukist, verðbólguvæntingar hækkað og því meiri hætta á að verðhækkunar myndu breiðast út samhliða hækkandi olíuverði. Nefndin hótaði jafnframt að hækka vexti enn frekar til að „til þess að tryggja hjöðnun verðbólgu að markmiði þótt það gæti hægt enn frekar á efnahagsumsvifum.“

Þó að grunnsviðsmynd okkar geri ekki ráð fyrir uppsögn kjarasamninga er Seðlabankanum engu að síður vandi á höndum; trúverðugleikinn er laskaður og verðbólgan hefur aukist enn frekar. Við eigum því von á að nefndin hækki vexti á ný í maí, og jafnvel aftur í ágúst. Spáin gerir ráð fyrir 50 punktum til viðbótar og 8% stýrivöxtum undir lok árs, en það er allt eins líklegt að hækkunin komi öll fram í maí. Við væntum þess að vextir taki að lækka á næsta ári samhliða skaplegri verðbólguþróun og standi í 6,5% undir lok næsta árs.

Meginvextir Seðlabanka Íslands
- m.v. verðbólguþróun Arion



Þróun helstu hagstærða

Landsframleiðsla og undirliðir (eldri spá Arion greiningar innan sviga)

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

Aðrar efnahagsstærðir (eldri spá Arion greiningar innan sviga)

Hlutfall af VLF (%)	2025	2026	2027	2028
Viðskiptajöfnuður	-3,6 (-2,9)	-1,9 (-1,3)	-1,6 (-1,6)	-1,4 (-1,1)
Fjárfesting	26,7 (26,7)	24,6 (25,7)	24,0 (25,9)	24,0 (25,5)
Breyting milli ársmeðaltala (%)				
Verðbólga	4,1 (4,1)	5,0 (3,9)	3,7 (3,6)	3,0 (3,2)
Launavísitala	7,9 (8,0)	6,3 (6,2)	5,9 (6,0)	6,4 (6,3)
Kaupmáttur launa	3,7 (3,7)	1,2 (2,3)	2,1 (2,3)	3,3 (3,0)
Húsnæðisverð	5,1 (5,3)	2,4 (3,2)	2,7 (4,9)	5,4 (7,1)
Raunverð húsnæðis	1,0 (1,1)	-2,5 (-0,7)	-1,0 (1,2)	2,4 (3,7)
Raugengi	6,4 (6,9)	3,0 (1,3)	-1,4 (-1,2)	-0,8 (-0,2)
Ársmeðaltal				
Atvinnuleysi (%)	4,4 (4,0)	5,0 (4,3)	4,7 (4,0)	4,6 (3,8)
EUR/ISK	145 (144)	144 (146)	148 (150)	150 (152)
Lok árs				
Meginvextir Seðlabanka Íslands (%)	7,25 (7,5)	8,0 (7,0)	6,5 (6,5)	5,75 (6,25)

*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 endurspeglar 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.



