



Langur vetur, hægar leysingar

Efnahagshorfur 2026-2029

30. september, 2026

Í hagspá er þetta helst

Ný efnahagsspá Arion banka gerir ráð fyrir að veturinn verði íslensku hagkerfi langur og að vorleysingar komi seint og síðar meir. Ekki sér fyrir endann á stríðsrekstri í Mið-Austurlöndum, með tilheyrandi áhrifum á orkumarkaði og verðbólgu- og hagvaxtarhorfur - bæði hérlandis og erlendis. Vonir um skjótar vaxtalækkunar hafa því orðið að engu og svartsýni hefur aukist meðal heimila og fyrirtækja. **Þrautargangan endurspeglast í lægri hagvaxtarspá en áður, hærri vöxtum og meiri verðbólgu.**

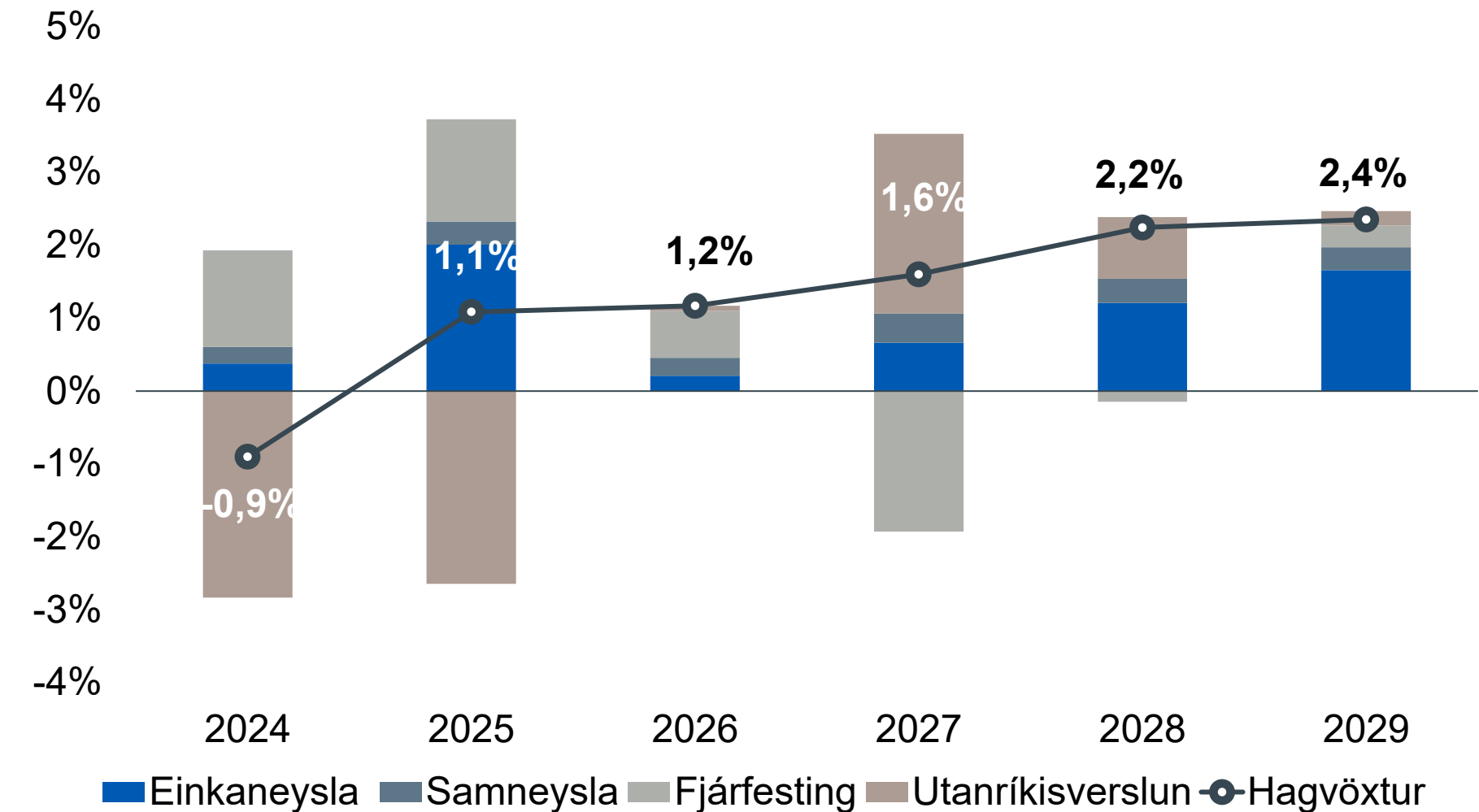
Verðbólgan hefur reynst tregari í taumi en áður var talið. Þó ekki sé hægt að líta fram hjá þrálátum innlendum verðbólguþrýstingi, þá eru það fyrst og fremst áhrifin af stríðsátökunum í Mið-Austurlöndum og hækkunar opinberra gjalda sem hafa þrýst verðbólgunni upp. **Við eigum von á skaplegri verðbólguþróun á næsta ári, ekki síst vegna grunnáhrifa, og að verðbólga verði 4,2% á næsta ári.** Leiðin að verðbólguþrýstingi er hins vegar torsótt, sem seinkar vaxtalækkunum fram á mitt næsta ár. **Samkvæmt spánni lækka vextir um 1 prósentu á næsta ári og enda árið í 7%.**

Þó heimilin séu skuldlétt og fjárhagsstaða þeirra almennt sterk hafa háir vextir, dýrtíð og stígandi atvinnuleysi dregið úr væntingum þeirra. Útlit er fyrir að samspil þessara þátta **dragi úr neysluvilja, og þar með vexti einkaneyslunnar í vetur og vel fram á næsta ár.** Hátt vaxtastig og hert aðgengi að lánsfé setja einnig svip sinn á fjárfestingarumhverfið, ekki síst **íbúðafjárfestingu sem reiknað er með að dragist saman í ár og enn meira á næsta ári.** Við spáum áframhaldandi hægagangi á húsnæðismarkaði og lækkun raunverðs fram á mitt ár 2028.

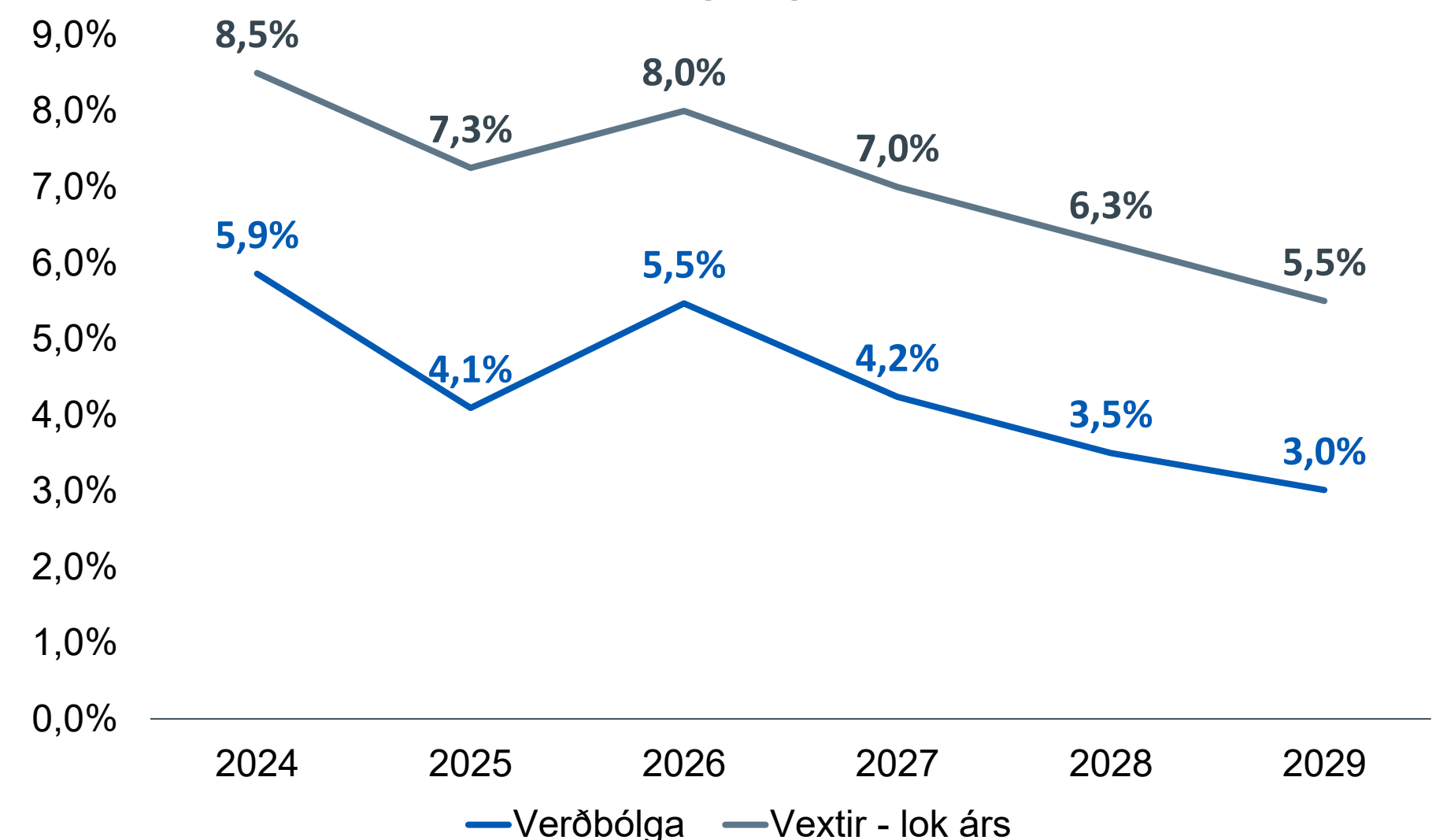
Þjóðhagsreikningar hafa sveiflast í takt við gagnaverin, en innflutningur á tölvubúnaði hefur verið gríðarlegur í ár, á sama tíma og útflutningur hefur dregist lítillega saman. **Á næsta ári er útlit fyrir að allir undirliðir útflutnings leggist á eitt - ferðaþjónustan, sjávarútvegur, álframleiðsla, fiskeldi og gagnaverin þar á meðal.** Samhliða minni innflutningi skilar það jákvæðu framlagi utanríkisverslunar til hagvaxtar. **Krónan hefur verið sterk og við eigum von á svo verði áfram, þó það sníði útflutningsgreinunum þröngan stakk.**

Horfurnar eru þokukenndari en oft áður þar sem hrávöruverð er á fleygiferð, staðan í alþjóðasamskiptum viðkvæmt og órói á vinnumarkaði. Hvernig sem fer teljum við að hagkerfið standi á traustum grunni og að það vori á ný, þó leysingarnar komi seint.

Hagvöxtur
- framlag undirliða

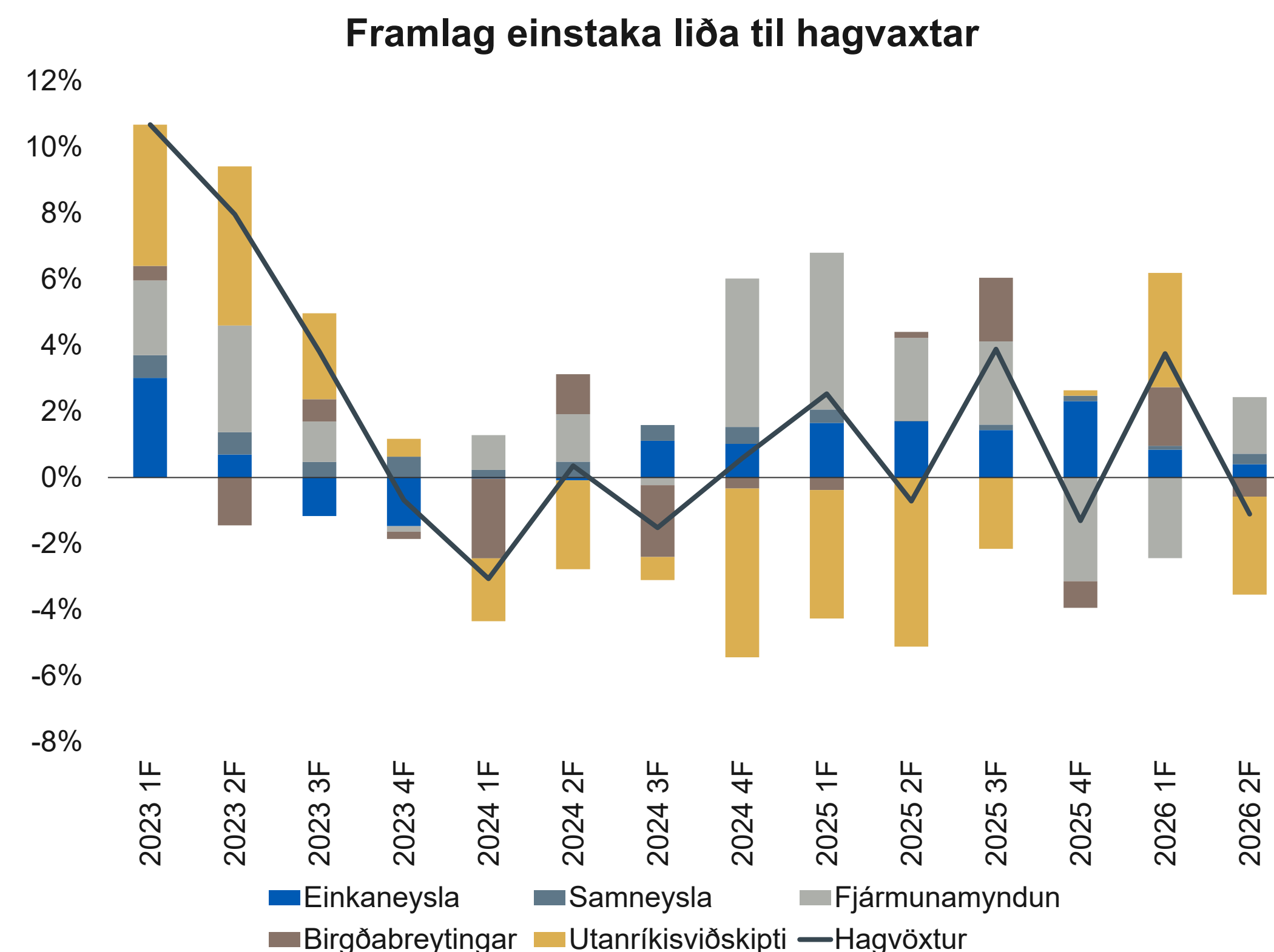
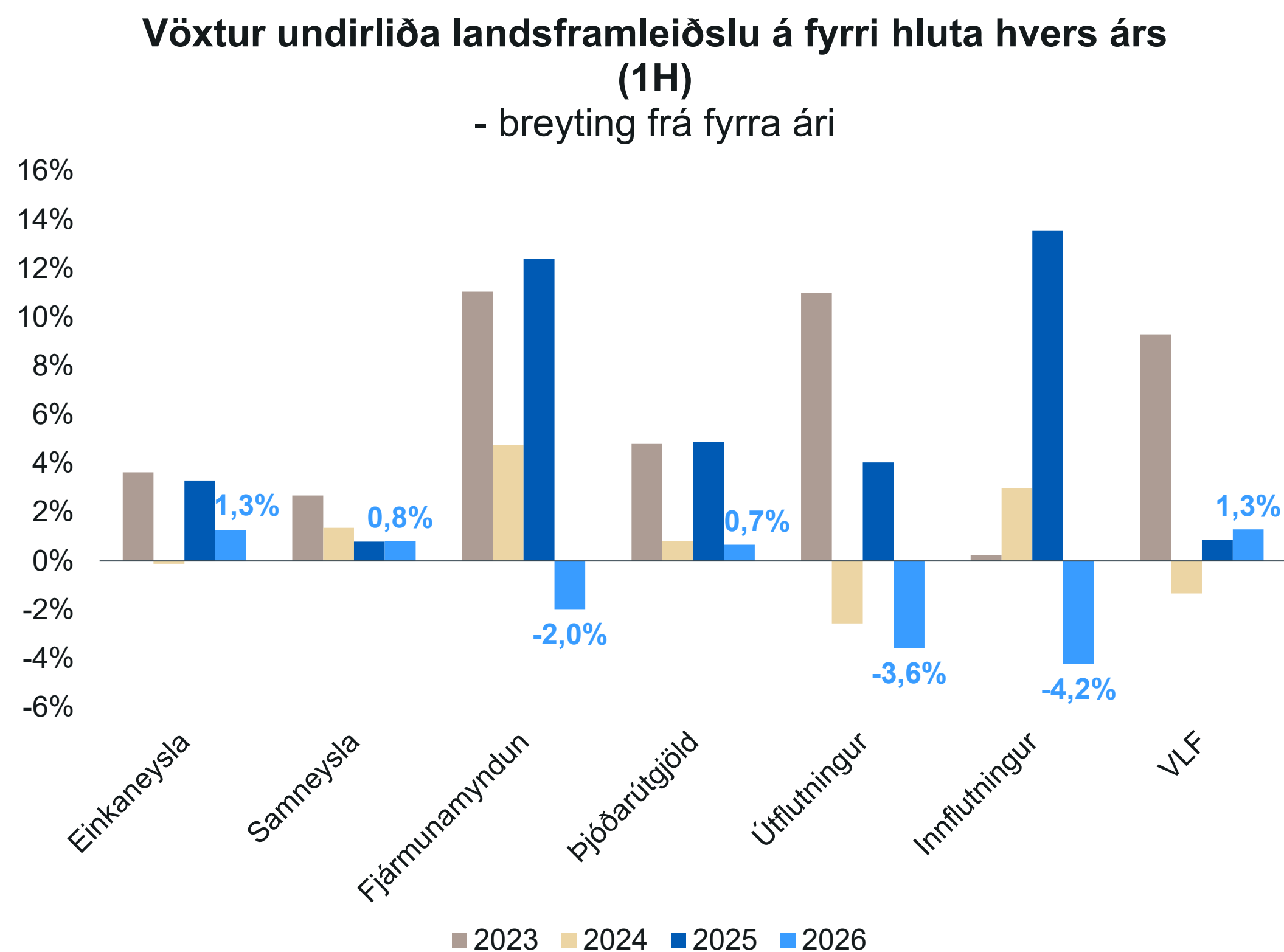


Verðbólga og vextir



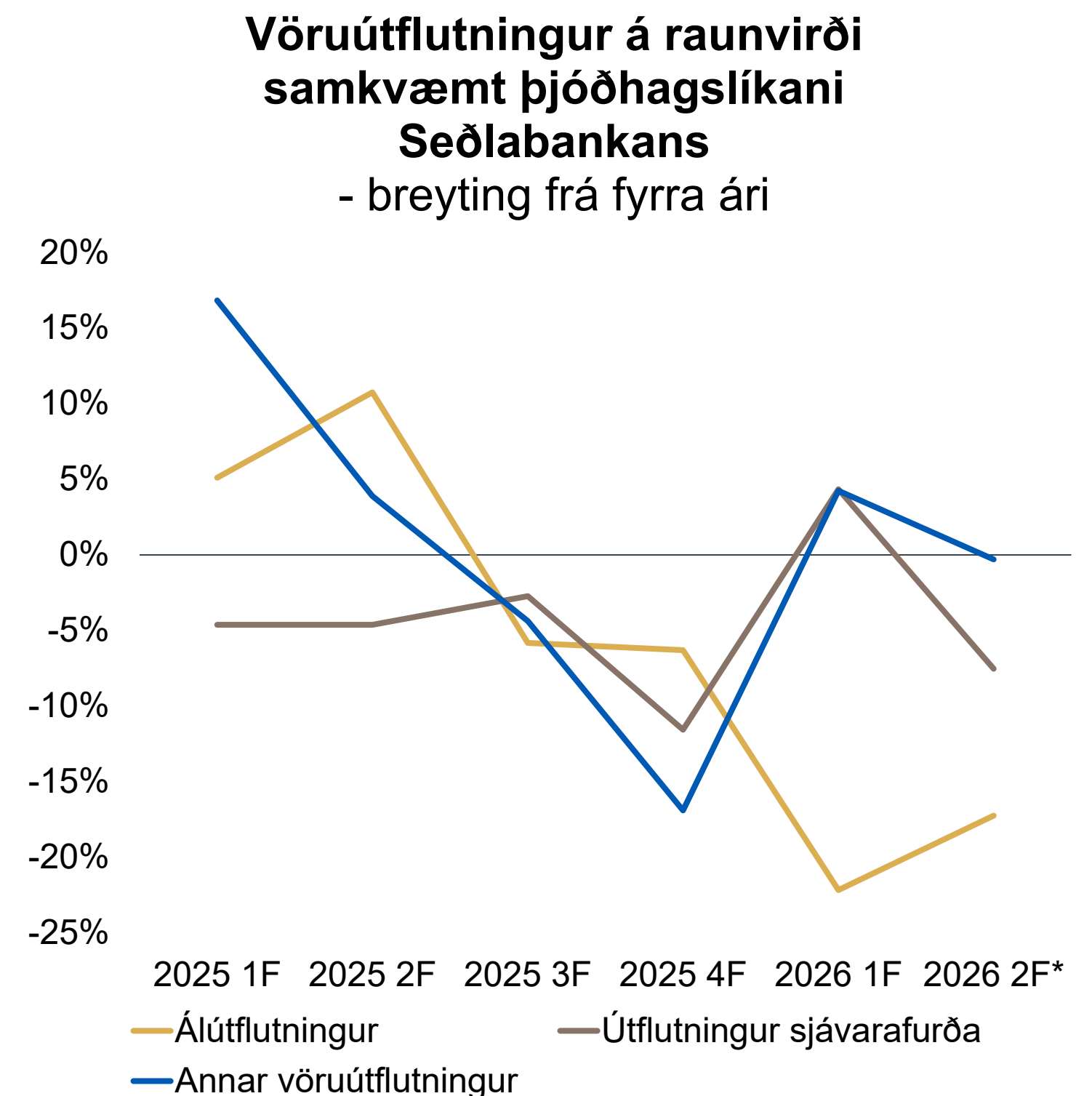
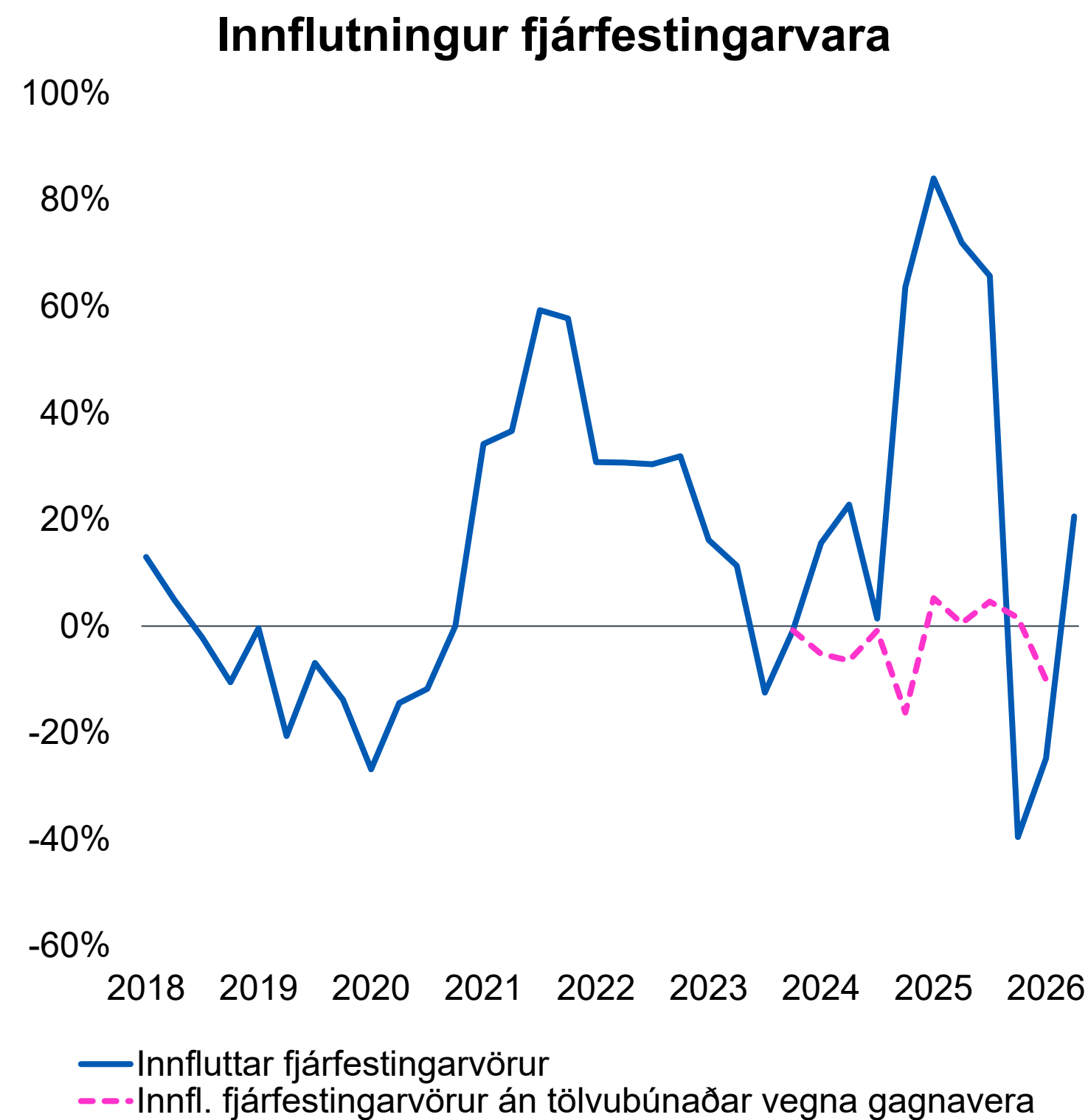
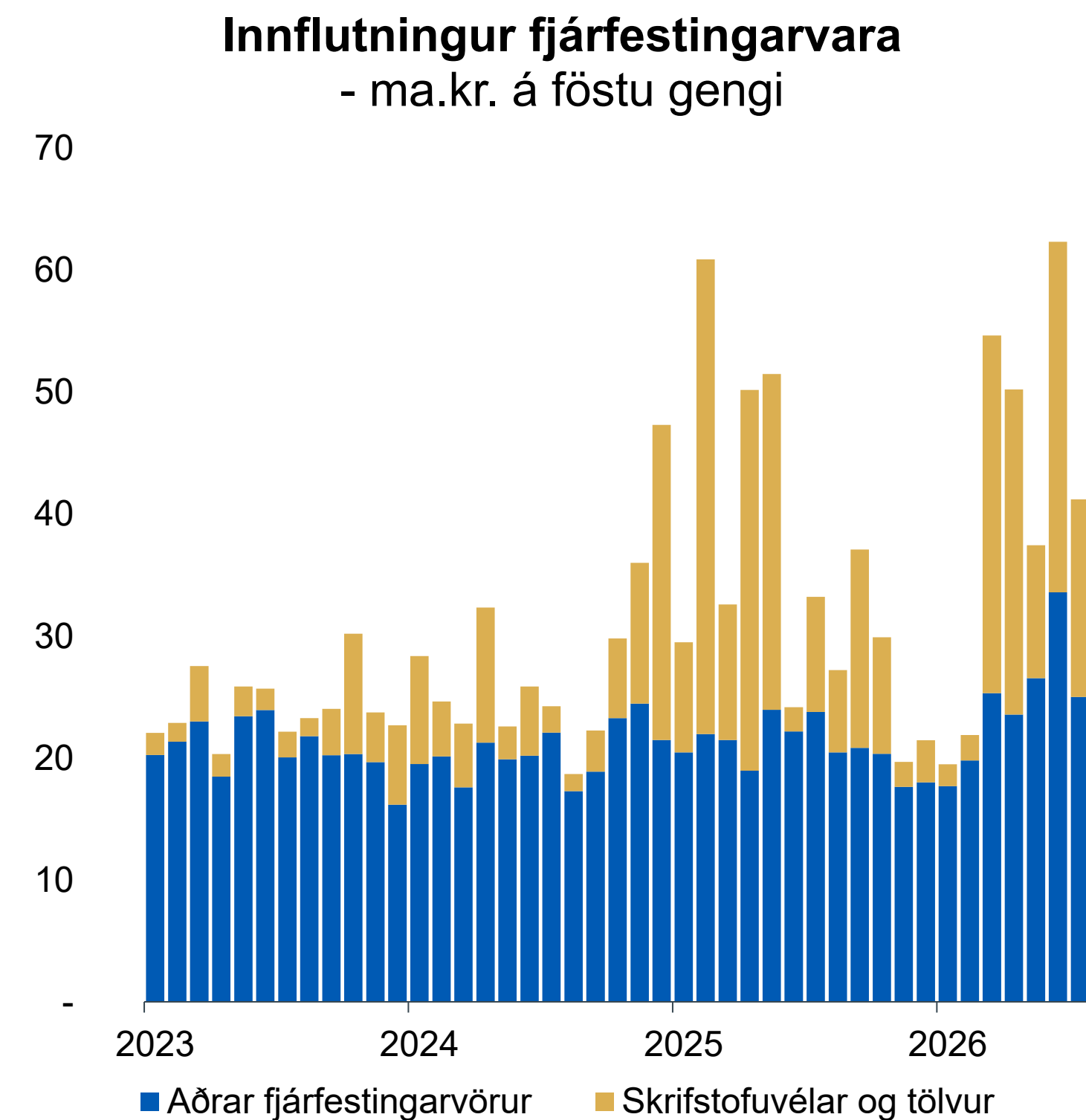
Hagvöxturinn hefur dansað í takt við utanríkisverslun

Samkvæmt fyrsta mati Hagstofu Íslands mældist 1,3% hagvöxtur á fyrstu sex mánuðum ársins. Sveiflurnar milli fjórðunga hafa verið miklar og hafa skin og skúrir skipst á. Framlag utanríkisverslunar hefur drifið sveiflurnar, á sama tíma og framlag einkaneyslunnar til hagvaxtar hefur minnkað.



Vöruviðskiptin geyma svörin

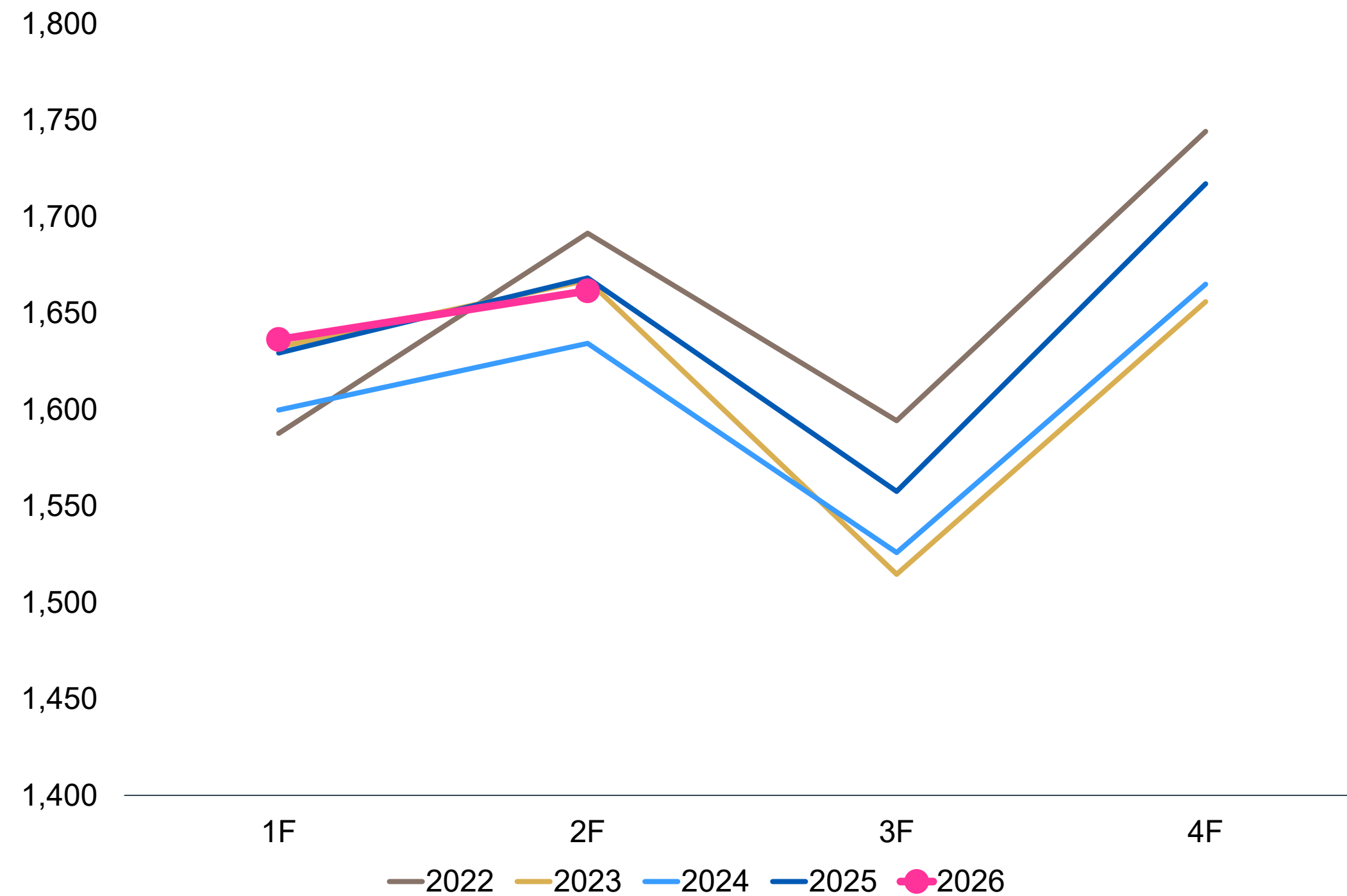
Sveiflukennt framlag utanríkisverslunar til hagvaxtar má að miklu leyti rekja til gríðarlegs innflutnings á tölvum og tölvubúnaði í tengslum við uppbyggingu gagnavera hér á landi. **Á fyrstu sjö mánuðum ársins hafa verið fluttar inn tölvur og tölvubúnaður fyrir 115 ma.kr. en á öllu síðasta ári nam upphæðin 170 ma.kr.** Þó innflutningur fari langt með að skýra neikvætt framlag utanríkisverslunar til hagvaxtar á útflutningur einnig hluta að máli, en **álútflutningur hefur dregist umtalsvert saman, sem og útflutningur sjávarafurða.** Þökk sé miklum verðhækkunum er staðan öllu betri ef litið er til útflutnings á nafnvirði.



Einkaneyslan endurskoðuð: Neytum mikið, en minna en við höldum

Neysla heimilanna jókst um 1,3% á fyrir hluta ársins, sem er nokkuð minni vöxtur en flestir væntu. Greiningaraðilum til varnar byggðu spárnar á eldri tölum sem sýndu kröftugan einkaneysluvöxt, en við nýjustu endurskoðun Hagstofunnar var einkaneysluvöxtur síðasta árs færður úr 4,3% niður í 3,6% vöxt. Breytinguna má fyrst og fremst rekja til þjónustuviðskipta, en uppfærðar kortaupplýsingar og raungögn frá litlum og meðalstórum fyrirtækjum leiddu til lækkunar einkaneyslu. **Þó neyslustigið sé enn hátt, er ljóst að heimilin eru orðin varkárari en áður.**

Einkaneysla á mann, á verðlagi ársins 2026
- þ.kr. á verðlagi ársins 2026



Einkaneysla

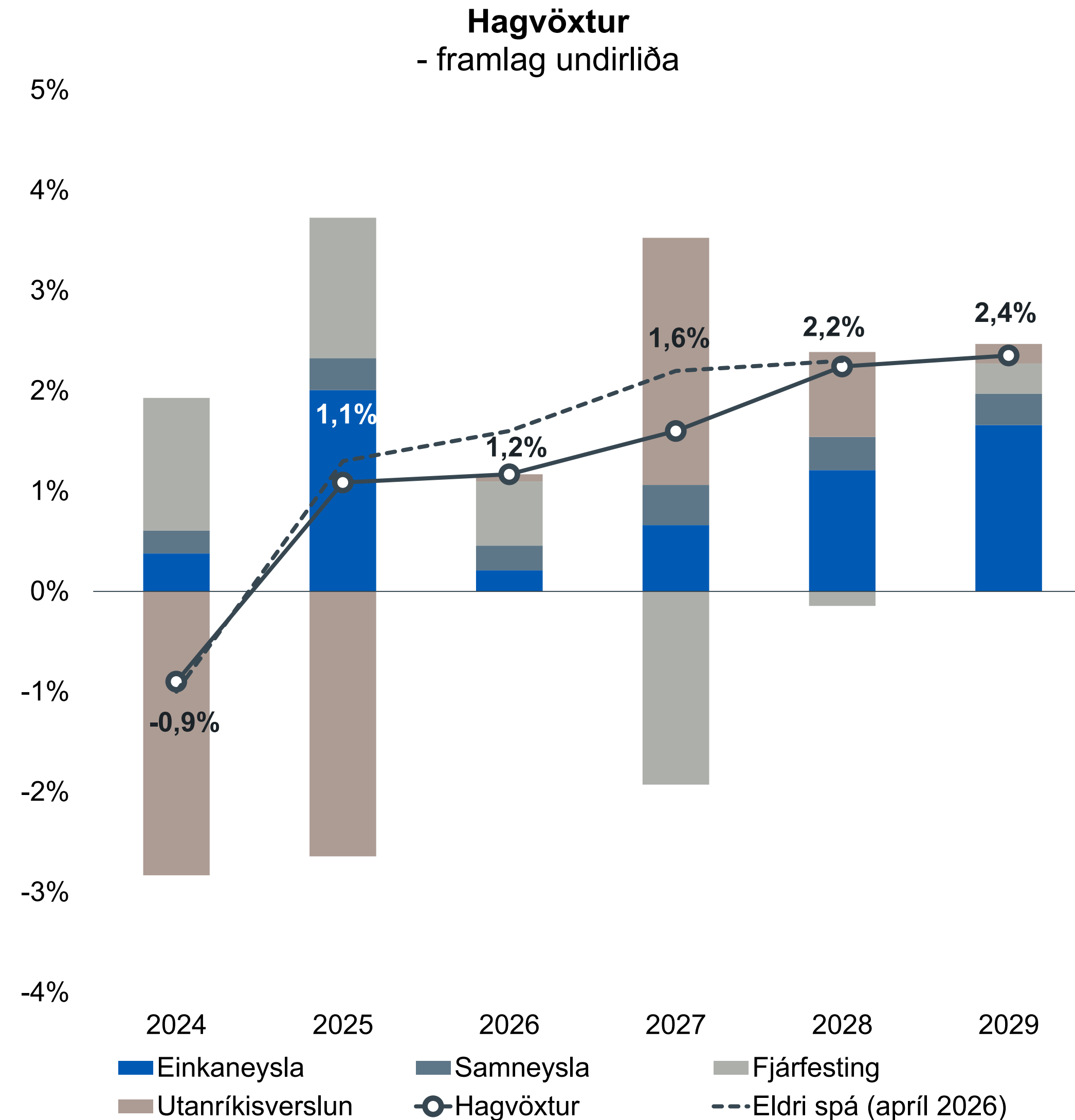


Langur vetur, hægar leysingar

Eflaust geta margir verið sammála um að yfirstandandi ár sé ár brostinna væntinga. Ekki sér fyrir endann á stríðsrekstri í Mið-Austurlöndum, vonir um vaxtalækkunar urðu að engu og verðbólgu- og atvinnuhorfur hafa versnað. Þrautargangan endurspeglar að einhverju leyti í **lægri hagvaxtarspá en áður, sér í lagi fyrir næsta ár.**

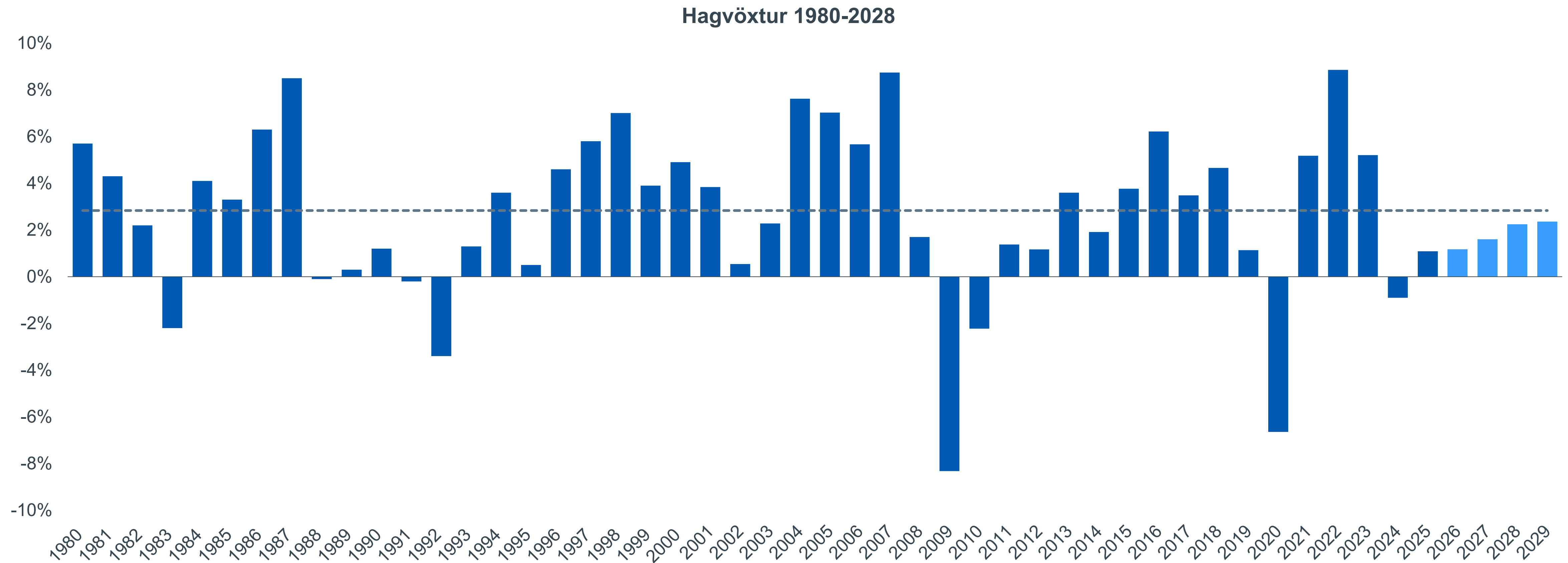
Stóru breytingarnar liggja í einkaneyslunni og fjárfestingunni annars vegar, og utanríkisversluninni hins vegar. Verðbólgu- og vaxtaumhverfið hefur dregið úr væntingum heimila, sem á sama tíma standa frammi fyrir hækkandi atvinnuleysi og raunverðslækkunum á húsnæði. Útlit er fyrir að samspil þessara þátta **dragir úr neysluvilja, og þar með vexti einkaneyslunnar í vetur og vel fram á næsta ár.** Hátt vaxtastig og hert aðgengi að lánsfé setja einnig svip sinn á fjárfestingarumhverfið, ekki síst **íbúðafjárfestingu sem reiknað er með að dragist saman í ár og enn meira á næsta ári.**

Á sama tíma hafa útflutningsgreinarnar átt á brattann að sækja, þar sem ferðamönnum hefur fækkað lítillega, framleiðslutruflanir hafa sett mark sitt á álframleiðslu og minni aflaheimildir reynst þungur baggi. Nú virðist hins vegar farið að rofa til og útlit fyrir að **útflutningur vendi kvæði sínu í kross og vaxi á ný á næsta ári.** Á innflutningshliðinni er annað upp á teningnum, en innflutningur hefur aukist í ár, þvert á væntingar. Munar þar mestu um innflutning í tengslum við gagnaver. **Á næsta ári er spáð innflutningssamdrætti,** sem einnig má rekja til gagnaveranna, sem leiðir til jákvæðs framlag utanríkisverslunar til hagvaxtar. Fjárfestingar í gagnaverum verða engu að síður miklar - bara minni en í ár.



Lítill hagvöxtur í sögulegu samhengi

Spáð er að veturinn verði íslensku hagkerfi langur og leysingar næsta árs hægar, sem leiðir til 1,1% hagvaxtar í ár og 1,6% á næsta ári. **Til samanburðar er meðalhagvöxtur frá aldamótum 2,8%.**



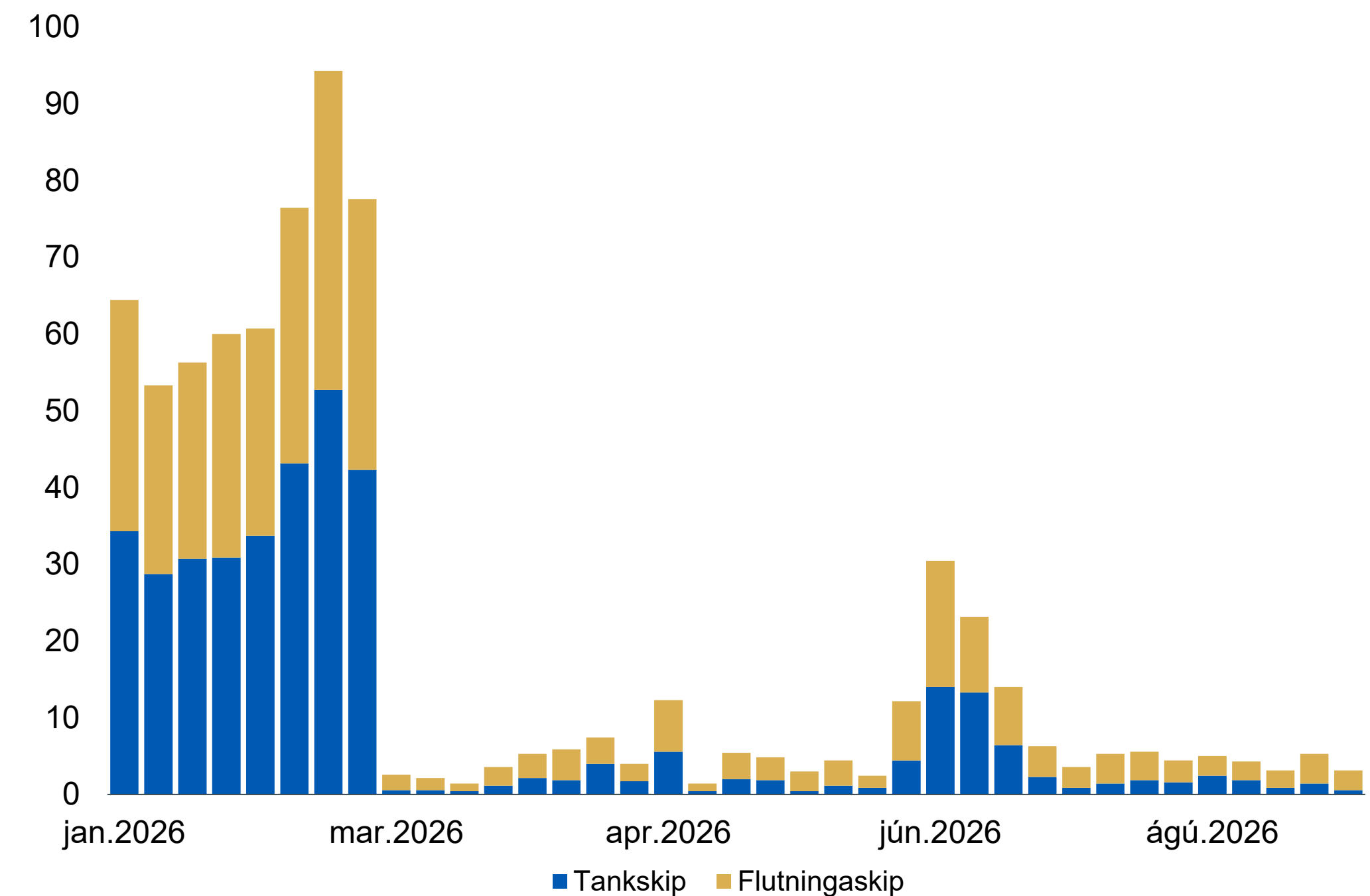
Hagspá í skugga olíukrísu

Heimsmarkaðsverð hráolíu er nú 105 USD á tunnu, sem er 73% hærra en í upphafi árs. Þegar átökin við Persaflóa brutust út var því fleygt fram að olían gæti rífið 200 USD múrinn innan skamms, en sem betur fer raungerðust þær spár ekki. **Áhrif stríðsins á olíuverð hafa hingað til verið minni en óttast var**, en bæði gengur betur að koma olíu frá nærliggjandi löndum með öðrum hætti en sjóleiðina, og þá hafa Kínverjar dregið verulega úr olíuinnflutningi sínum. Þá virðist sem skipaumferð um Hormússund hafi verið meiri en opinberar tölur gefa til kynna.

Verð á Brent-hráolíu (future)
-USD / tunnu



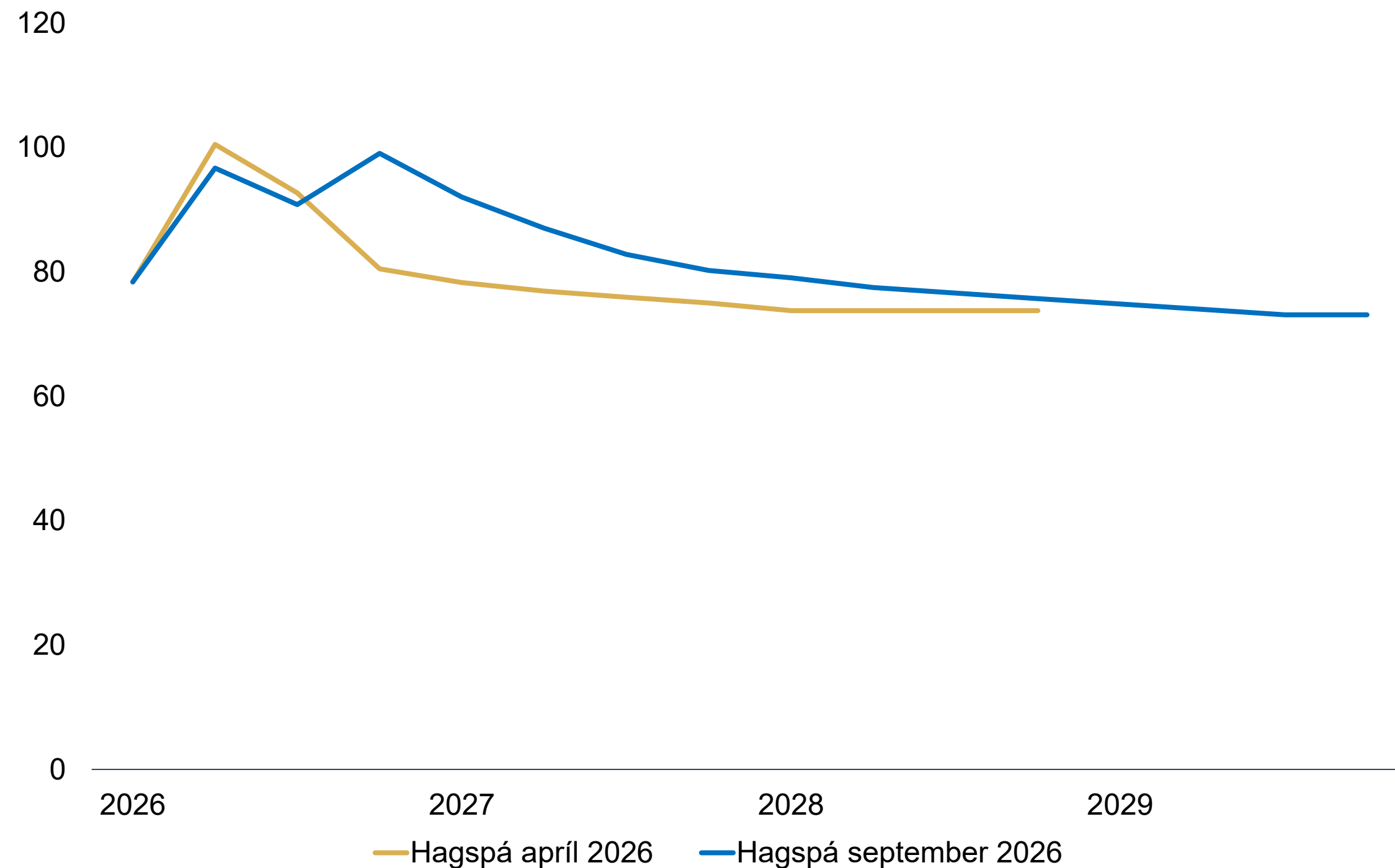
Fjöldi skráðra skipa um Hormússund
-Meðalfjöldi á dag



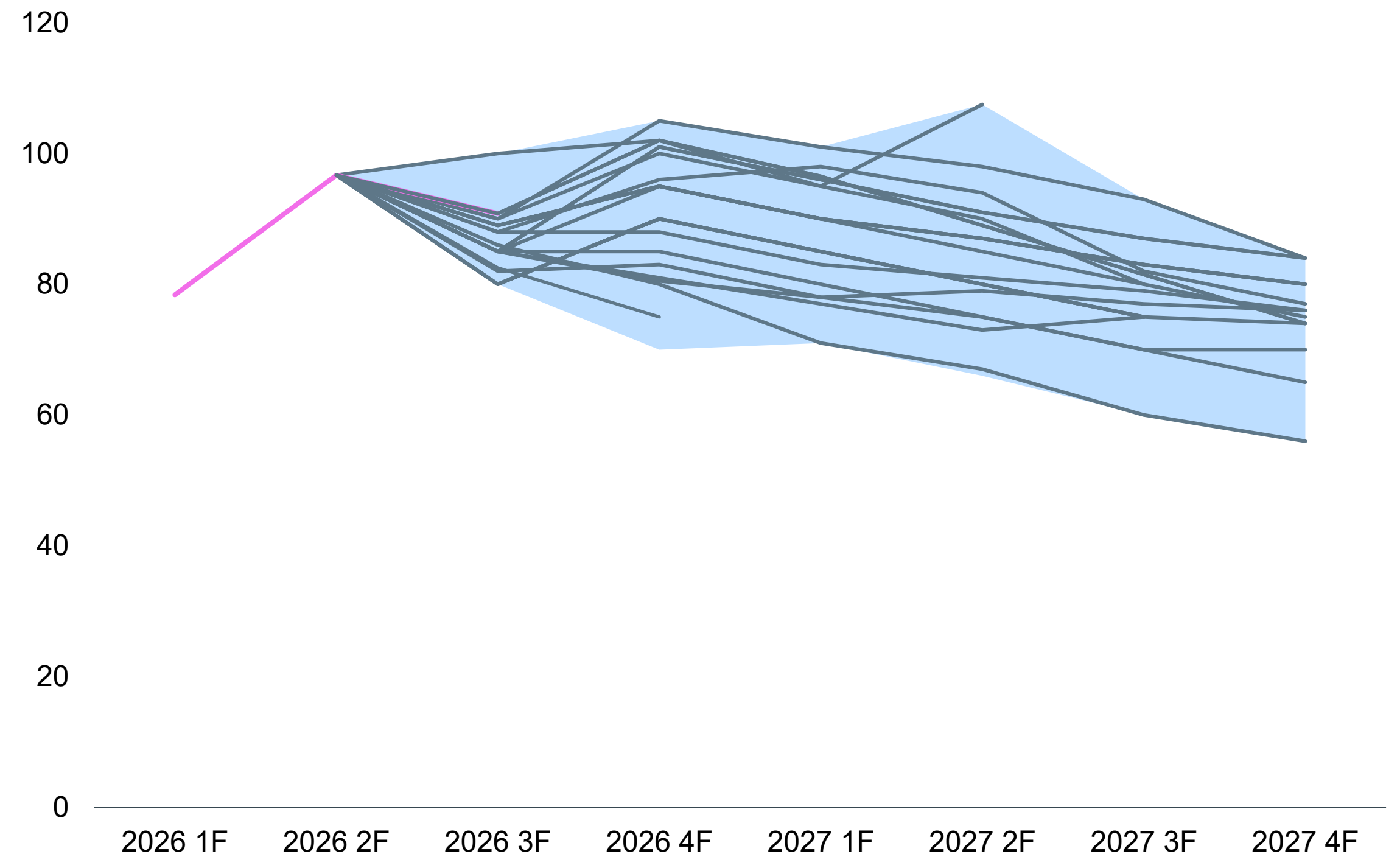
Sá á kvölina, sem á völina

Hagspá sem þessi byggir á efnahagslíkani og flóknu samspili ólíkra efnahagsstærða. Þó líkanið spái fyrir um margar stærðir, eru sumar breyturnar svokallaðar ytri breytur - hagstærðir sem líkanið hefur engin áhrif á. Ein slík breyta er þróun olíuverðs. Í núverandi ástandi er ekki hlaupið að því að velja olíuverðsferil, enda spárnar jafn ólíkar og þær eru margar. **Ferillinn sem hér er notast við samanstendur af framvirkum verðum í bland við spár, og er í besta falli skynsamleg ágiskun.**

Verð á Brent hráolíu í USD
- forsendur inn í hagspár Arion greiningar



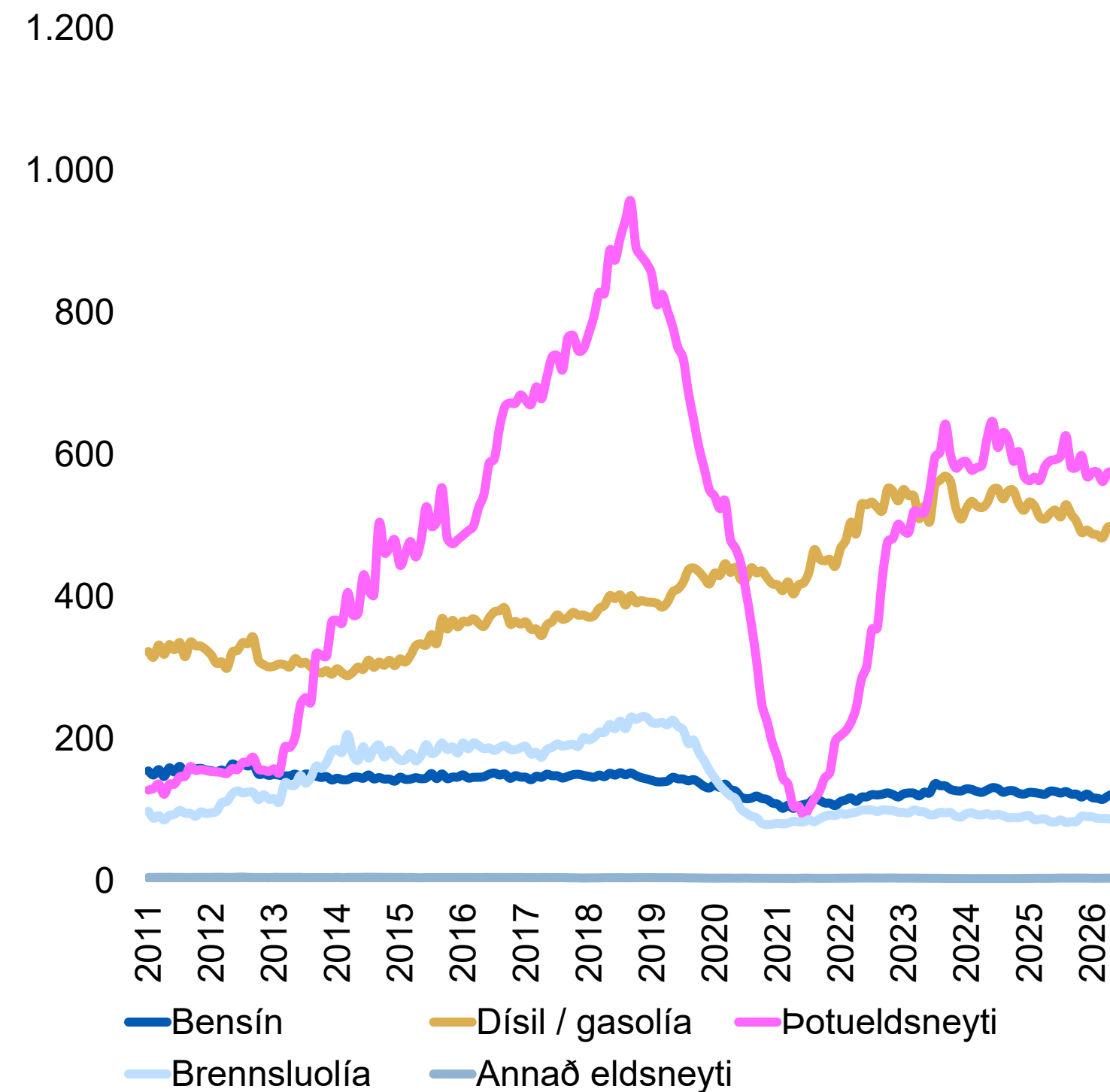
Olíuverðsspár sem birtar voru í september
- spár ólíkra aðila eins og þær birtast á Bloomberg



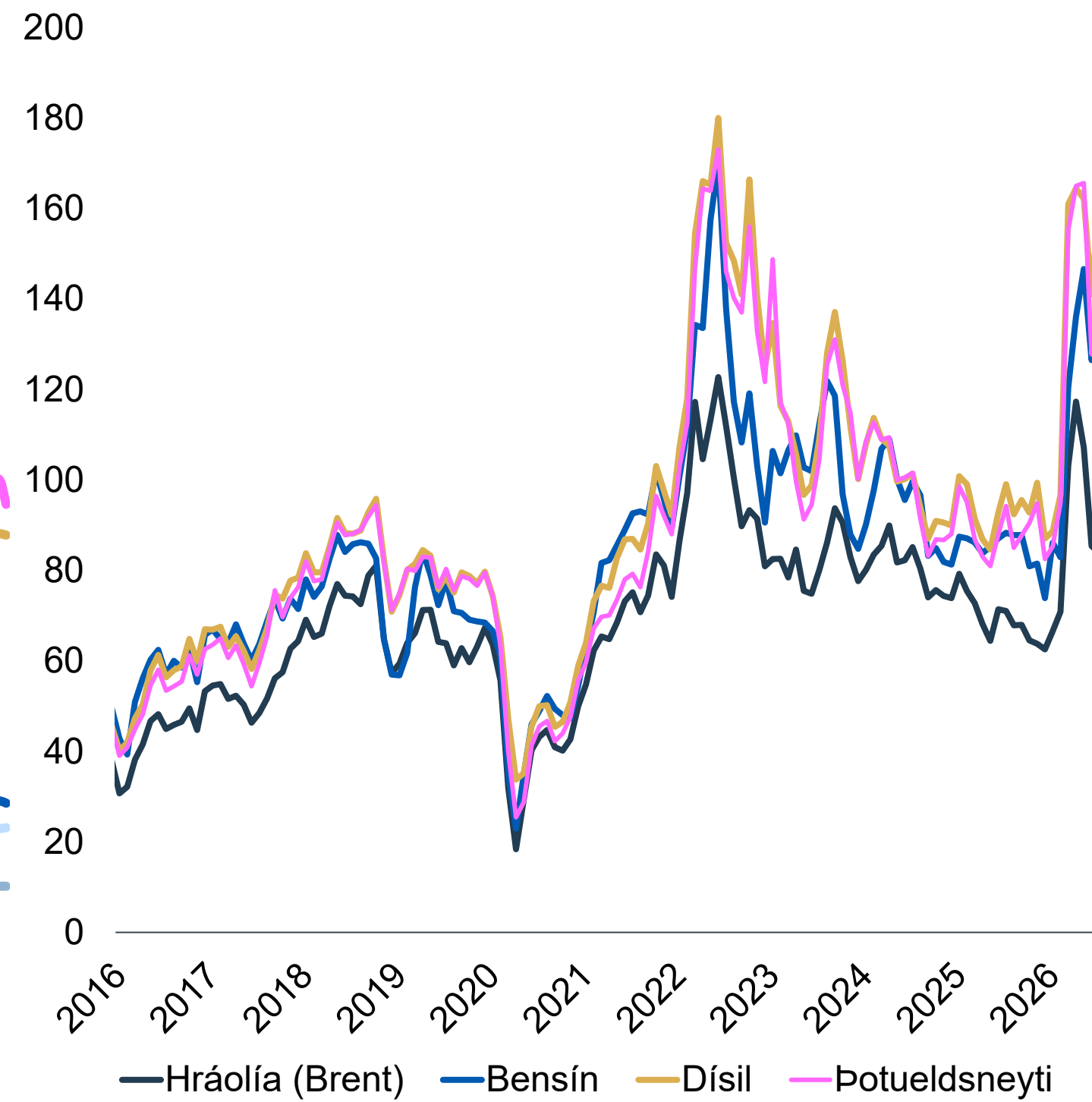
Olía er ekki það sama og olía: Atvinnulífið gengur fyrir dísilolíu

Þó heimilin keyri frekar um á bensínbílum en á dísilbílum er því öfugt farið með stærri atvinnutæki á borð við vörubíla og vinnuvélar. Þá ganga skip fyrir eldsneyti sem er nátengt dísilolíu. **Verð á dísilolíu hefur hækkað meira en verð á hráolíu eða bensíni, og gæti einnig lækkað hægar ef/þegar hráolíuverð lækkar.** Afkastageta olíuhreinsunarstöðva hefur farið minnkandi, og skipta árásir á rússneska olíuinnviði máli í því samhengi.

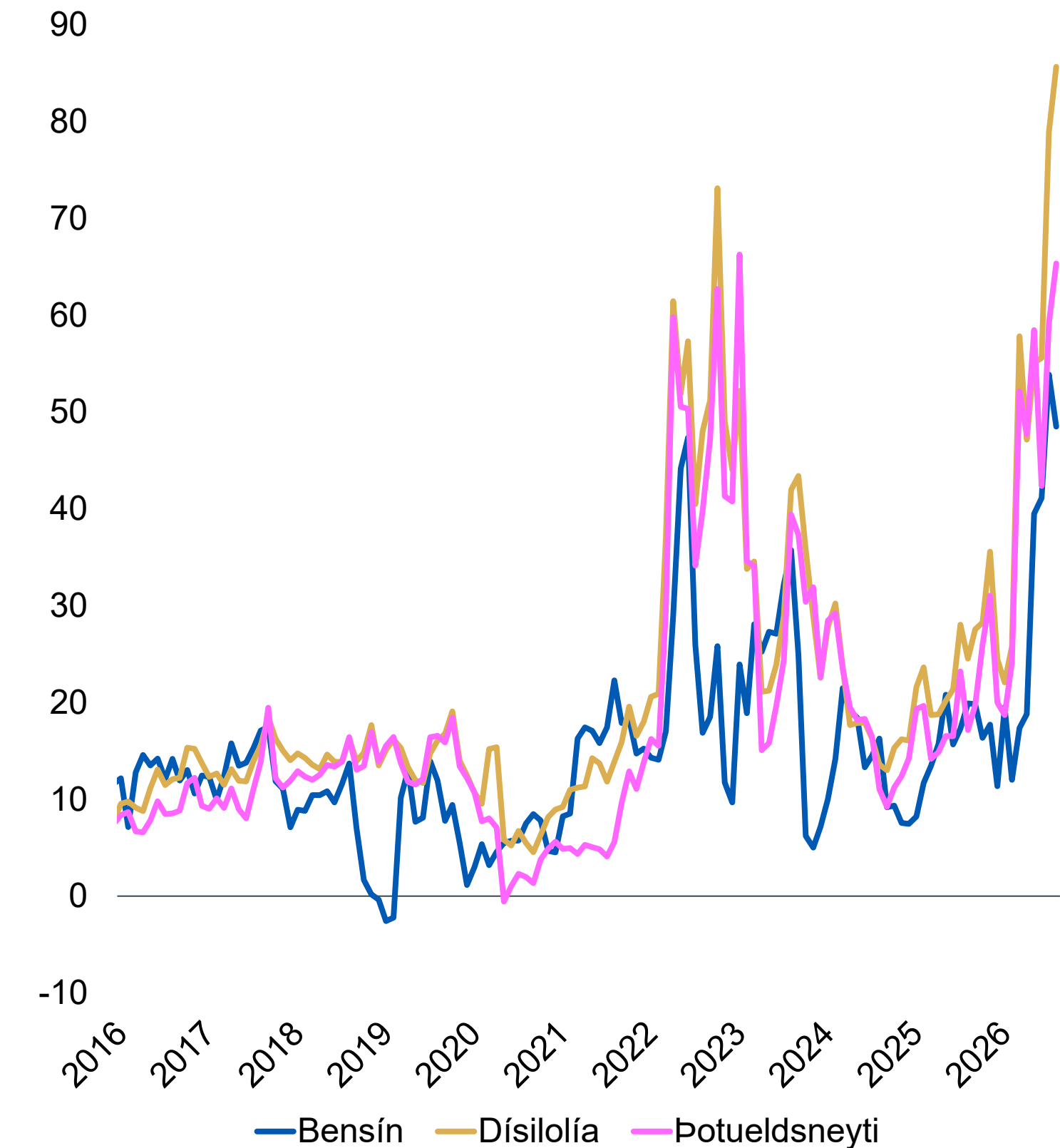
Innflutningur á eldsneyti
- þús. tonna, 12 mánaða hlaupandi
summa



**Heimsmarkaðsverð á hráolíu (BRENT),
bensíni og dísilolíu**
-USD per tunnu



Álag eldsneytis á hráolíu
-USD umfram BRENT per tunnu



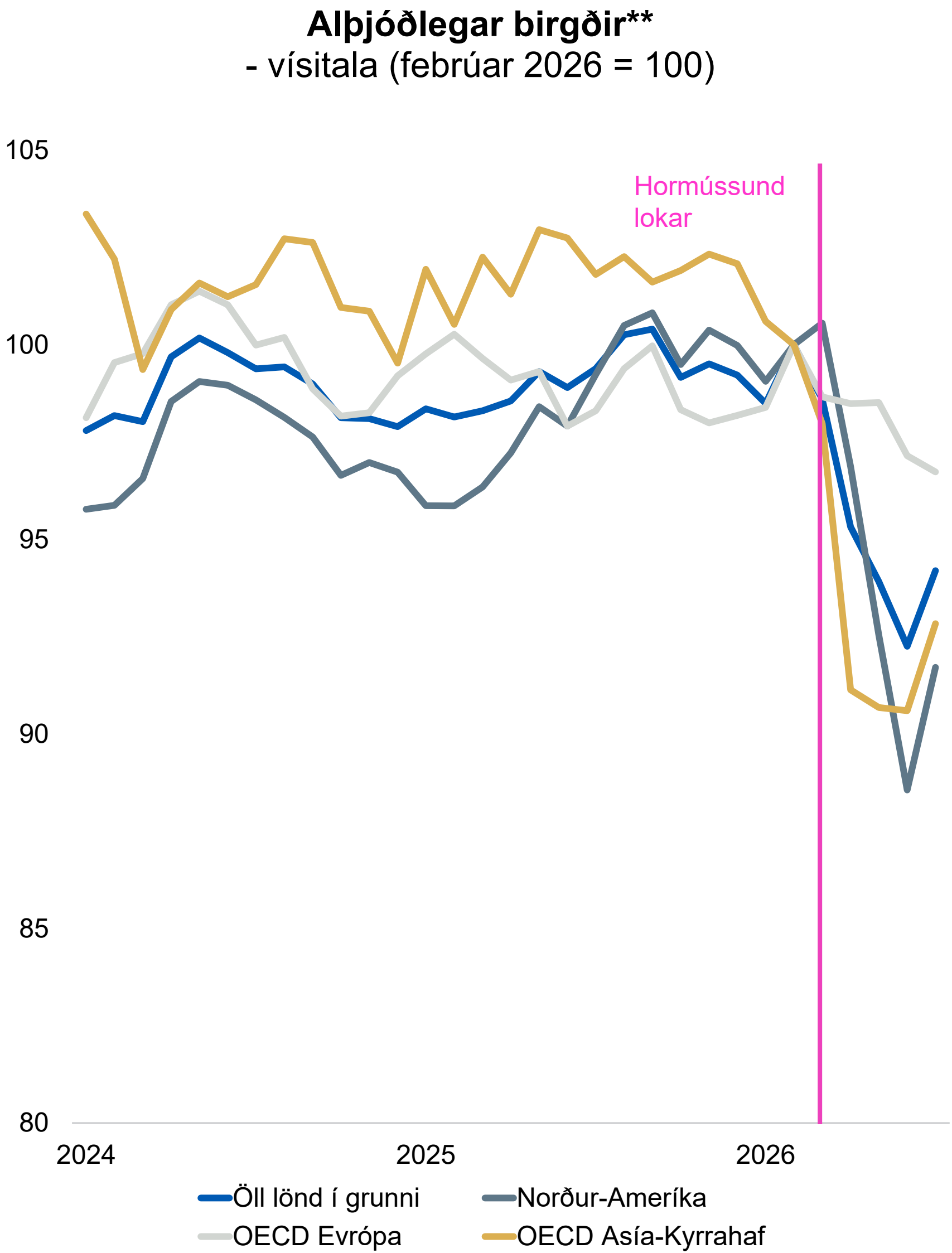
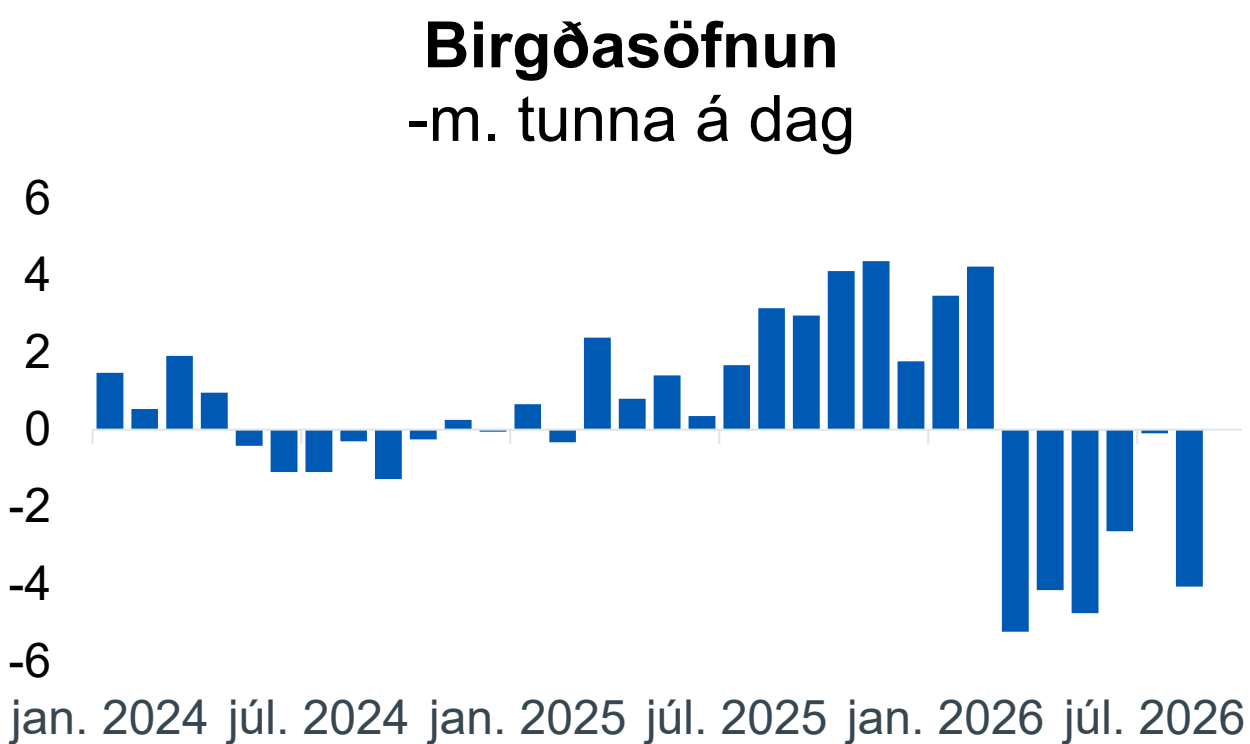
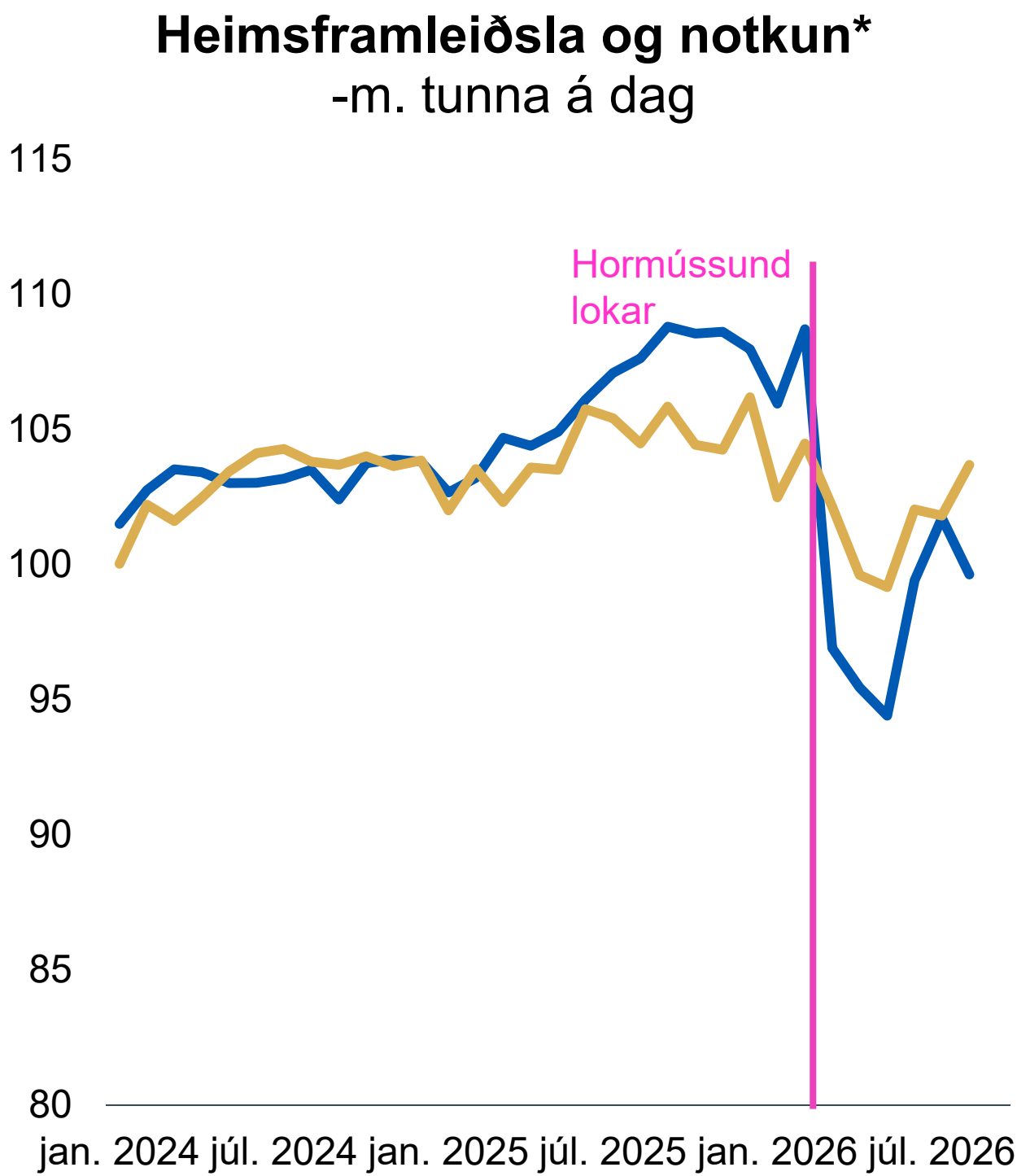
Gengið á olíubirgðir á heimsvísu

Þegar Hormússundi var svo gott sem lokað í febrúar minnkaði framboð af olíu snarlega. Verðhækkanirnar sem fylgdu í kjölfarið drógu úr eftirspurn, en frá febrúar fram í maí dróst notkun saman um 5,3 m. tunna á dag, samanborið við 14,3 m. tunna framboðssamdrátt. Síðan þá hefur framleiðslan aukist lítillega á ný, en Alþjóðaorkumálastofnunin (IEA) áætlar engu að síður að framboðið muni minnka hraðar en eftirspurnin á yfirstandandi ári.

Hingað til hefur birgðalosun gegnt lykilhlutverki í að halda aftur af verðhækkunum. Það er þó aðeins tímabundin lausn í ljósi þess að hratt hefur gengið á neyðarbirgðir margra ríkja. **Dragist átökin við Persaflóa (og í Úkraínu) á langinn er líklegt að olíuverð verði hátt í einhvern tíma, og hækki jafnvel meira, þar sem getan til að bregðast við fer þverrandi.**

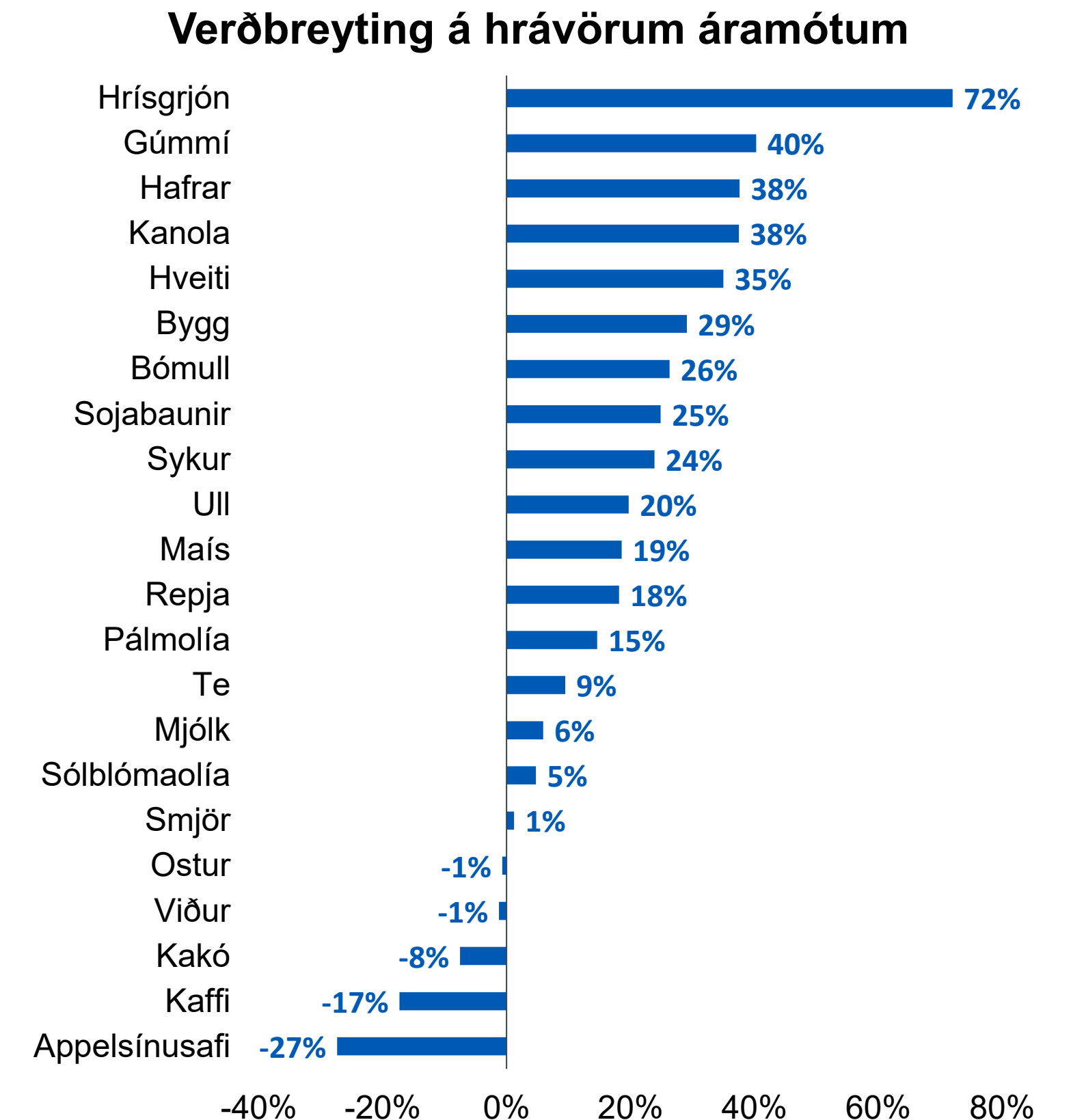
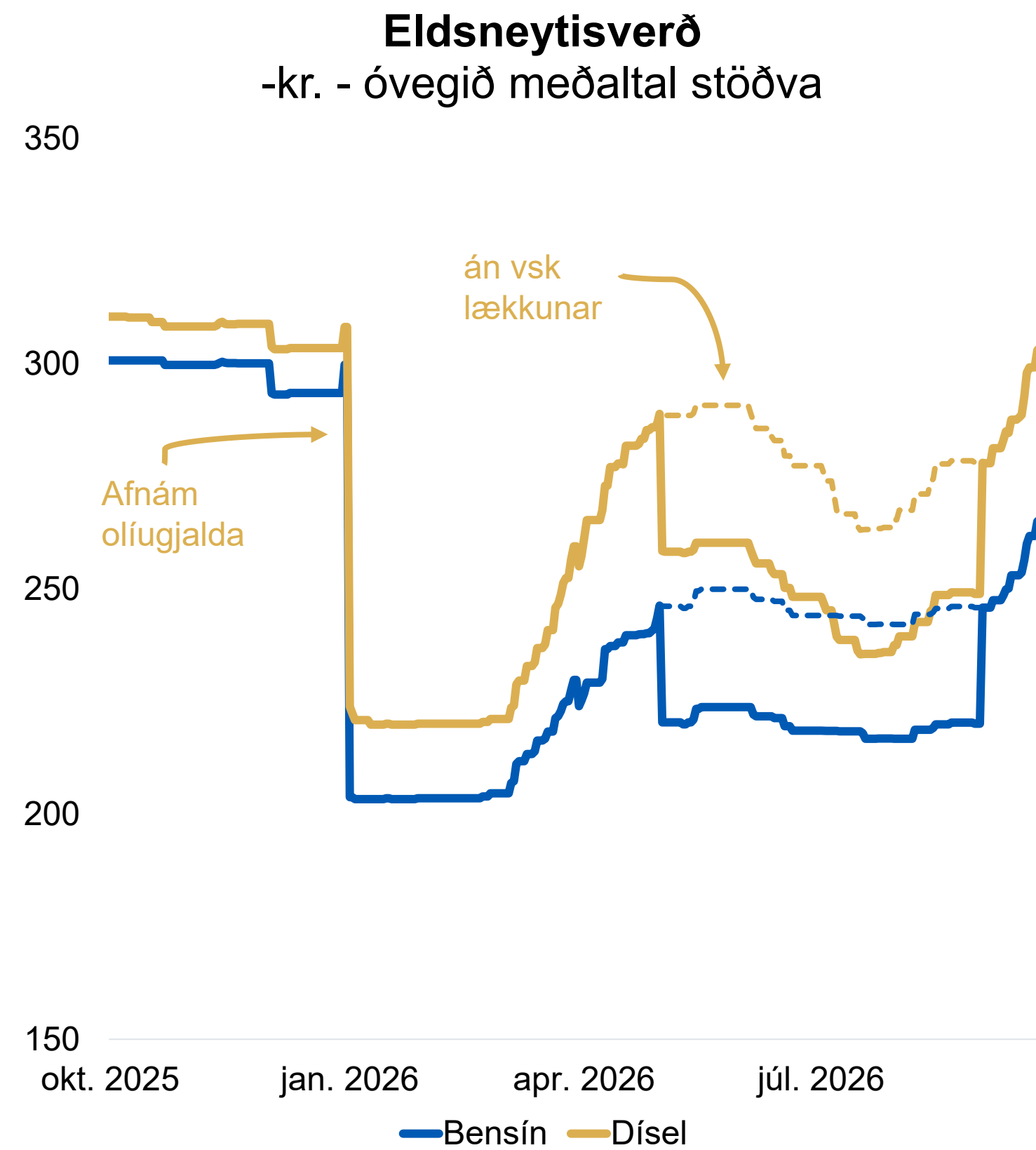
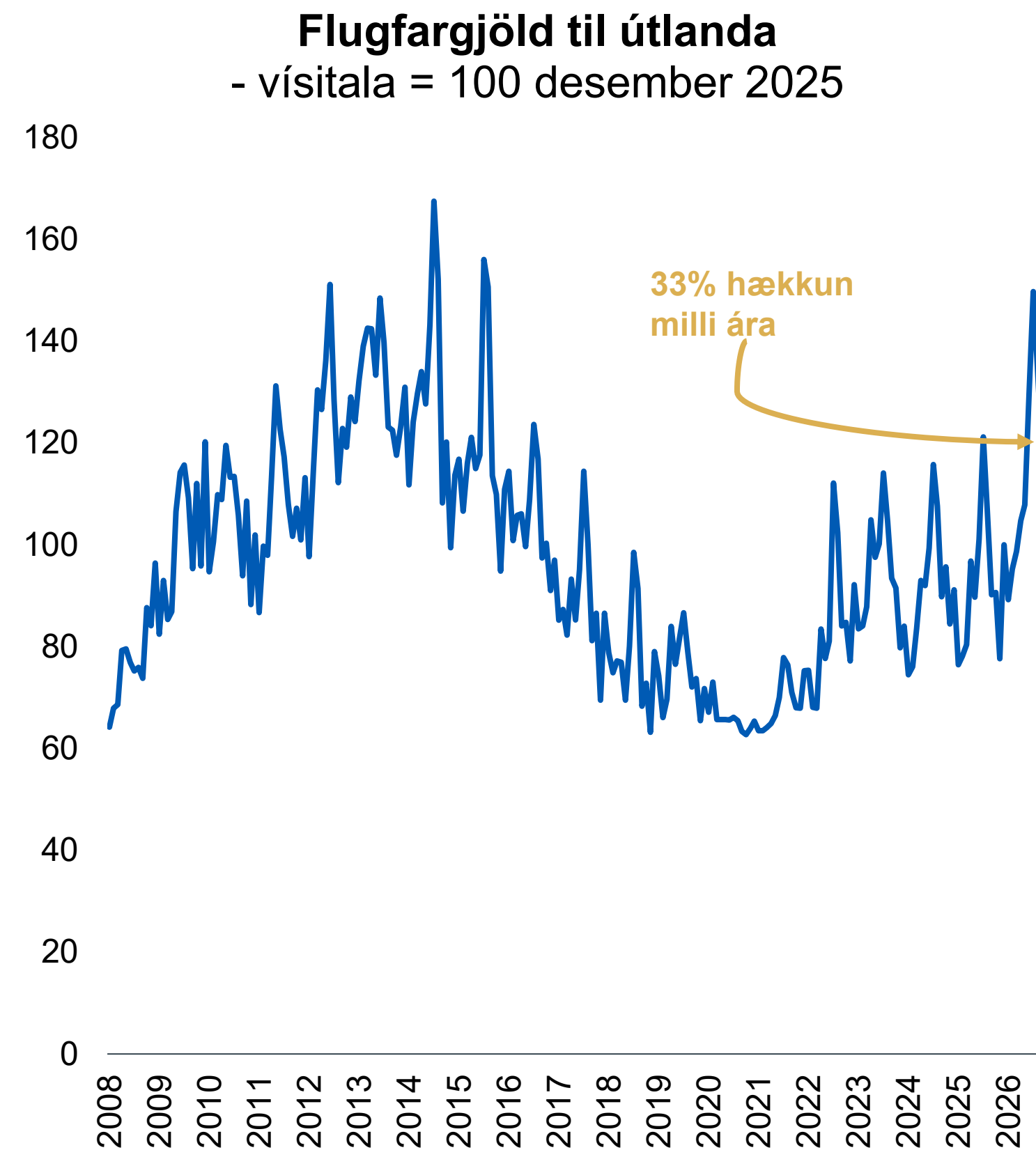
Flestar spár gera ráð fyrir að framleiðsla muni taka við sér á næsta ári, en óvissan hefur sjaldan verið meiri.

Heimildir: UIA, Short-Term Energy Outlook, September 2026, JODI-Oil World Database og Arion greining
11 *Fljótandi eldsneyti. **Hráolía, NGL og önnur frumolía. JODI grunnurinn nær yfir meirihluta af olíubirgðum heimsins, en Kína er ekki í grunninum.



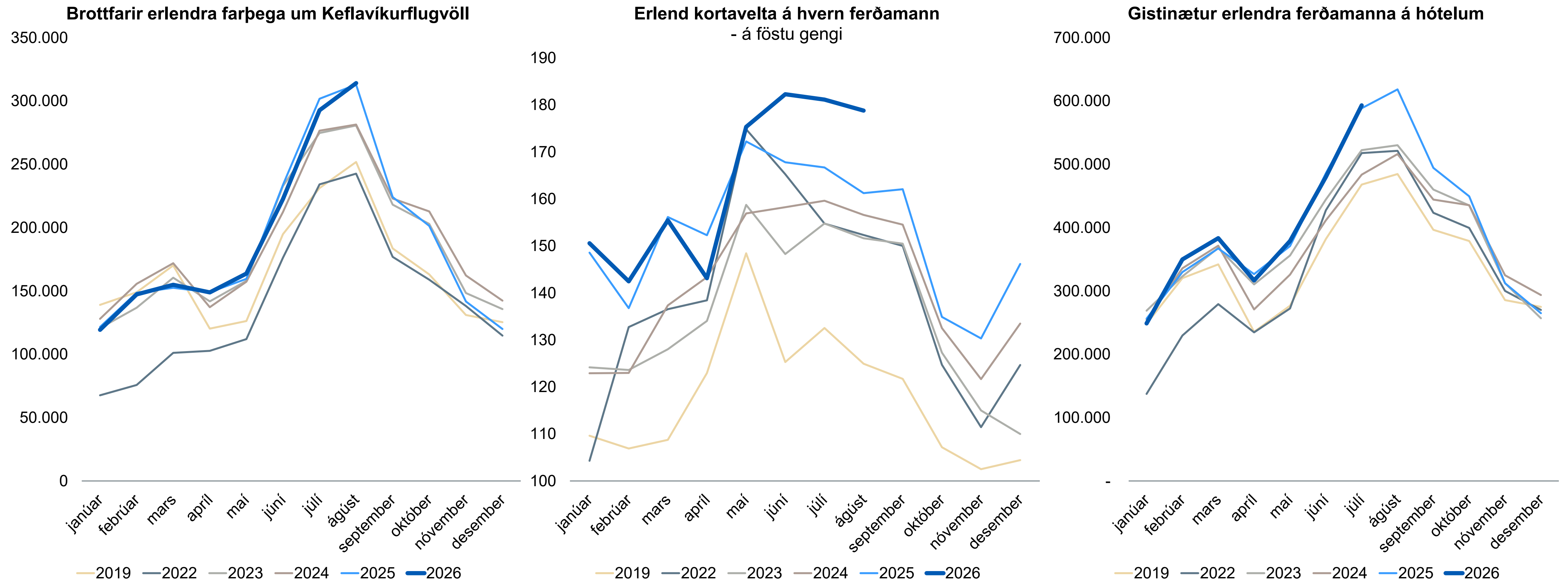
Sjáanleg áhrif hér, þar og alls staðar

Hingað til hafa áhrif olíukrísunnar komið fyrst og fremst fram í verðbólguþæðingum Hagstofunnar. **Samkvæmt vísitölu neysluverðs hefur lítrinn af dísel hækkað um 25% frá áramótum, bensínlítrinn um 18% og flugfargjöld til útlanda um 33% milli ára.** Fari svo að stríðsátökin dragist á langinn má reikna með að aðrar hrávöruverðshækkunarir og versnandi verðbólguhorfur á alþjóðavísu ýti við fleiri undirliðum íslensku neyslukörfunnar, svo sem mat og drykk.



Gjöfult (sólmyrkva)sumar að baki

Ferðapjónustan átti á brattann að sækja síðasta vetur. Í kjölfar gjaldprots Play fækkaði erlendum ferðamönnum um 6% yfir vetrartímann (október - mars). Betur fór en á horfðist fyrir tekjusköpun greinarinnar þar sem **dvalartíminn og neysla ferðamanna héldu nokkurn veginn dampi**. Þrátt fyrir hækkandi flugfargjöld og röskun á flugframboði **náði ferðamannafjöldinn sér á strik í sumar**, sem og kortavelta ferðamanna sem var með mesta móti.



Þeir koma, sem komast?

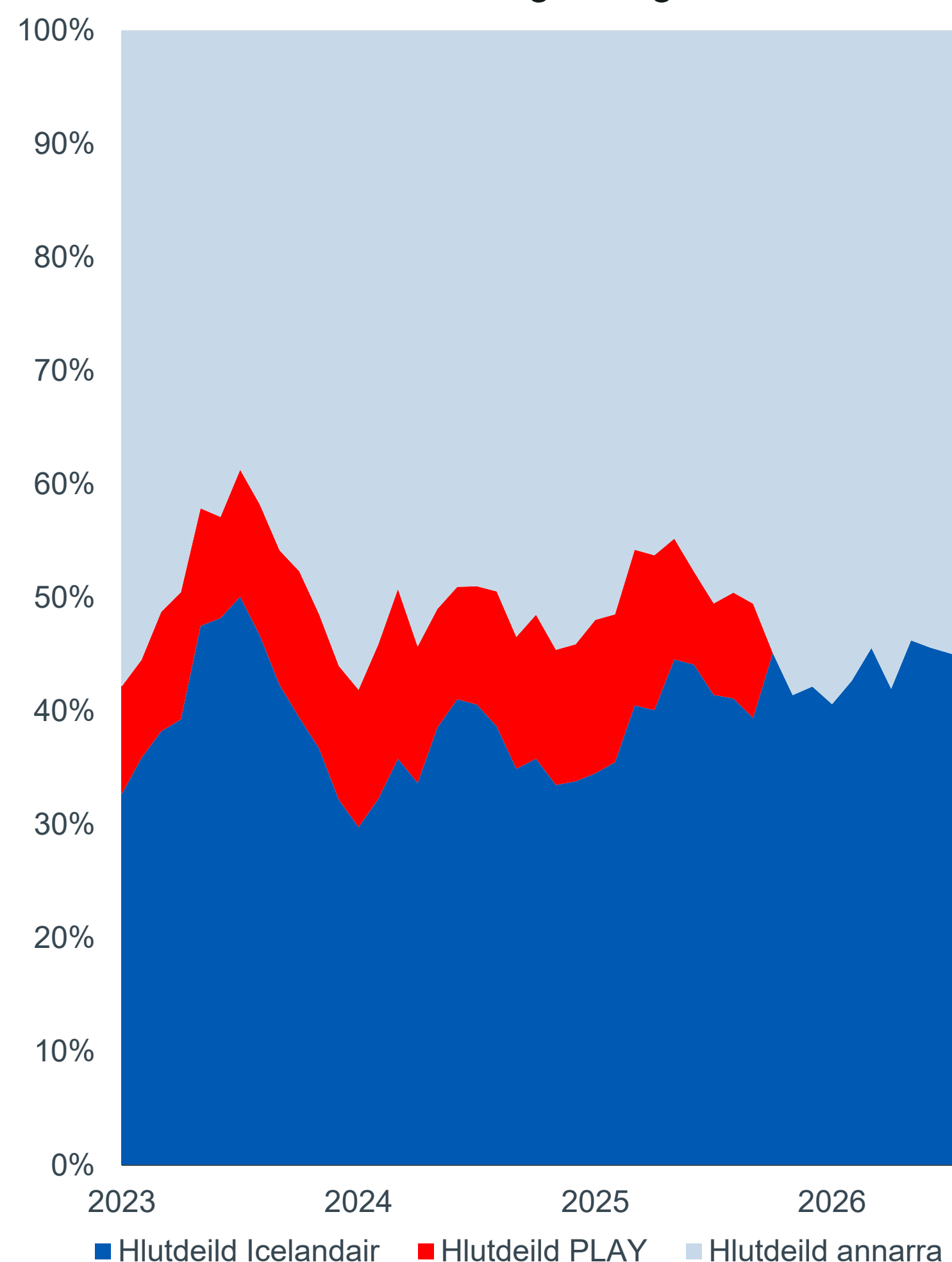
Það er engum blöðum um það að fletta að Icelandair er umsvifamesta flugfélagið á Keflavíkurflugvelli. Okkur reiknast til að **potur félagsins flytji hátt í helming þeirra ferðamanna er sækja landið heim.**

Starfsemi félagsins og framtíðaráætlanir hafa því mikið að segja um gengi ferðapjónustunnar, stærstu útflutningsgreinar hagkerfisins.

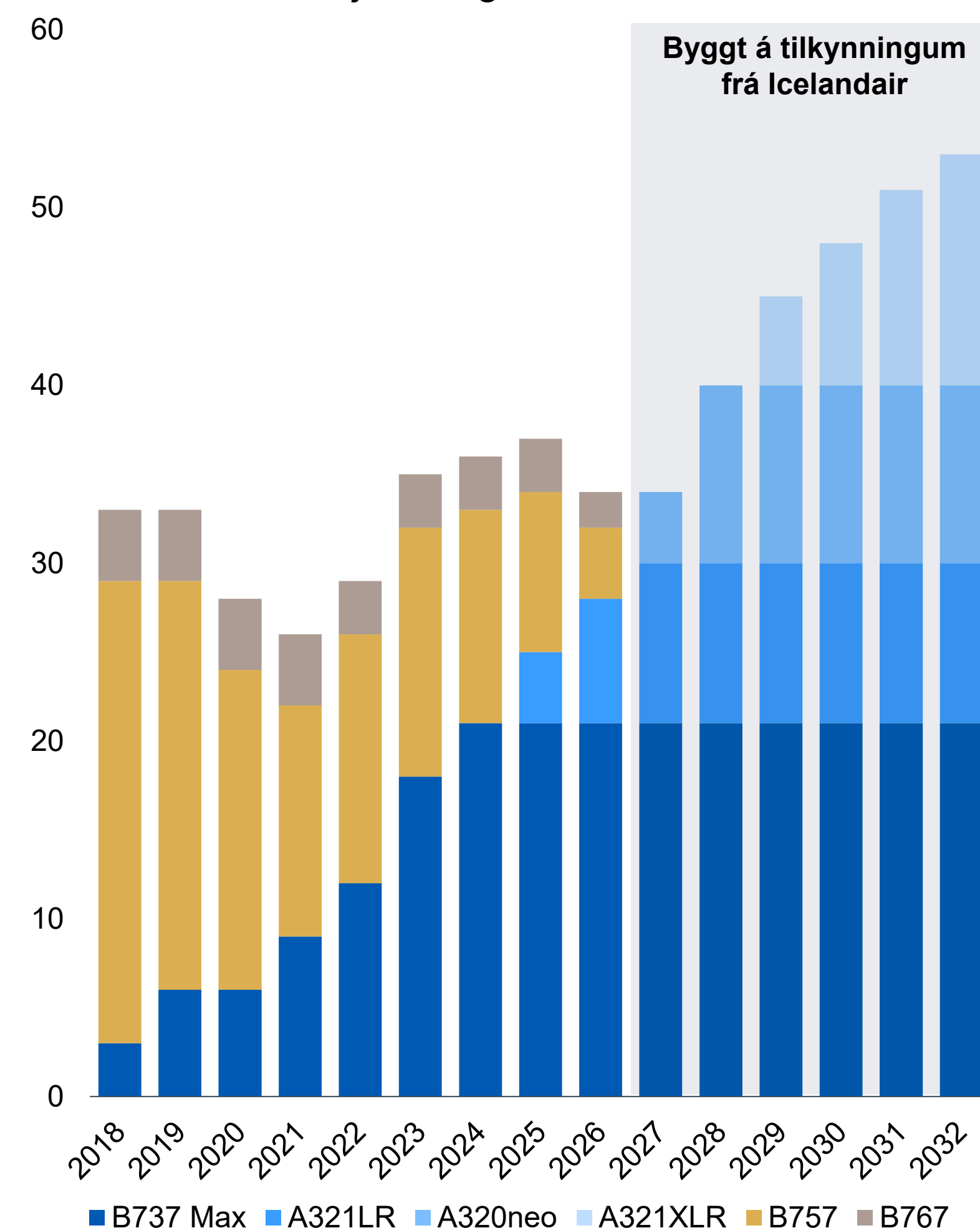
Í vor brást félagið við krefjandi rekstrarskilyrðum með því að hækka verð þvert á markaði og draga lítillega úr framboði á vormánuðum. Þrátt fyrir það hélt farþegum til Íslands áfram að fjölga, sem styður þá kenningu að fyrir lítil eyríki skiptir flugframboð einna mestu máli, umfram gengi og verðlag.

Flugframboð til Íslands gæti aukist verulega á næstu árum gangi metnaðarfull áform Icelandair eftir. **Hátt olíuverð, sterkt gengi krónunnar og krefjandi rekstrarskilyrði gætu þó sett strik í reikninginn.**

Hlutdeild Icelandair í komum ferðamanna til landsins
- mat Arion greiningar



Þróun á flugvélaflota Icelandair í alþjóðlega leiðarkerfinu
- fjöldi flugvéla í árslok



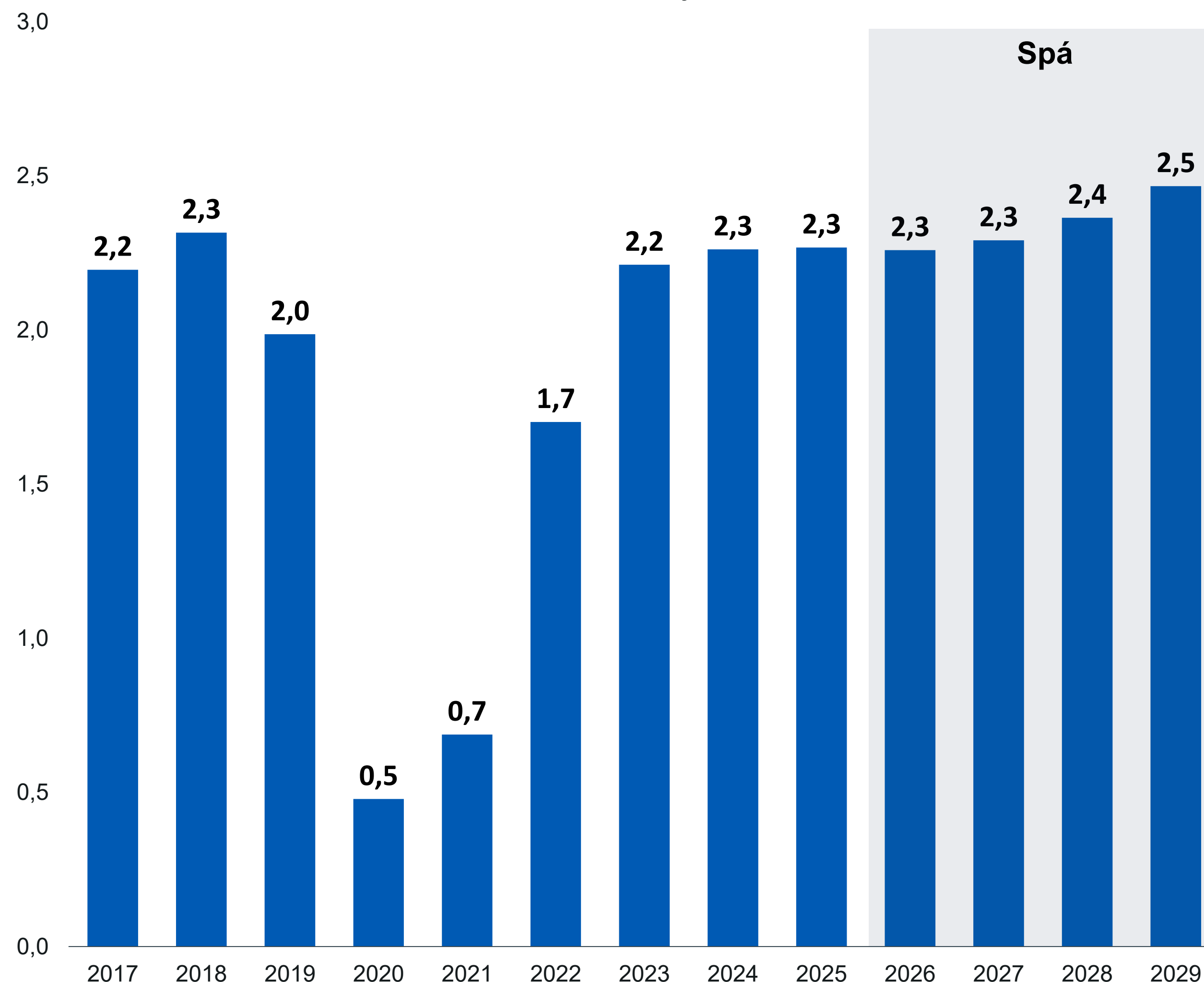
Spáum lítilsháttar aukningu í komum ferðamanna á næsta ári

Örlítið hefur dregið úr komum ferðamanna til landsins það sem af er ári. Samdrátturinn nemur um 1%, sem er talsvert betri niðurstaða en við væntum í vor. Minna flugframboð til landsins virðist því ekki hafa komið að sök, þar sem fleiri ferðamenn eru í hverri þotu en áður. **Við teljum að svo verði áfram, og að árið endi í tæplega 0,5% samdrætti.**

Horfurnar fyrir næsta ár eru svipaðar, og **spáum við að áþekkur fjöldi ferðamanna sæki landið heim. Vöxturinn er lítill, rétt rúmlega 1%**, sem skrifast fremur á erlend flugfélög en innlend, þar sem Ícelandair hyggst einbeita sér að áframhaldandi endurnýjun flugflotans fremur en vexti. Því er öfugt farið á seinni hluta spátímans, en eins og varfærnium hagfræðingum sæmir **byggjum við spána á hóflegum forsendum fremur en útgefnum áætlunum, sem liggja þó ávallt til grundvallar.**

Um þessar mundir er óvissan veruleg þar sem **hátt þotueldsneyti sníður flugfélögum þröngan stakk**. Mörg hver hafa dregið úr flugframboði og hækkað fargjöld, og þá eru dæmi um greiðslustöðvun vegna hækkandi eldsneytiskostnaðar. Því gæti hæglega brugðið til beggja vona eftir því sem stríðið dregst á langinn.

Fjöldi erlendra gesta um Keflavíkurvöll
- árstölur, milljónir



Útflutningur allur að braggast

Þrátt fyrir gríðarlegan vöxt í þjónustuútflutningi gagnaveranna, sólmyrkva og væntingar um metár í fiskeldi teljum við að **skert framleiðsla Norðuráls á fyrri hluta ársins og minni aflaheimildir hafi yfirhöndina og dragi útflutning í 0,5% samdrátt.**

Vert er að nefna að **verðhækkanir á áli og sjávarafurðum hafa vegið á móti magnsamdrættinum** - og rúmlega það!

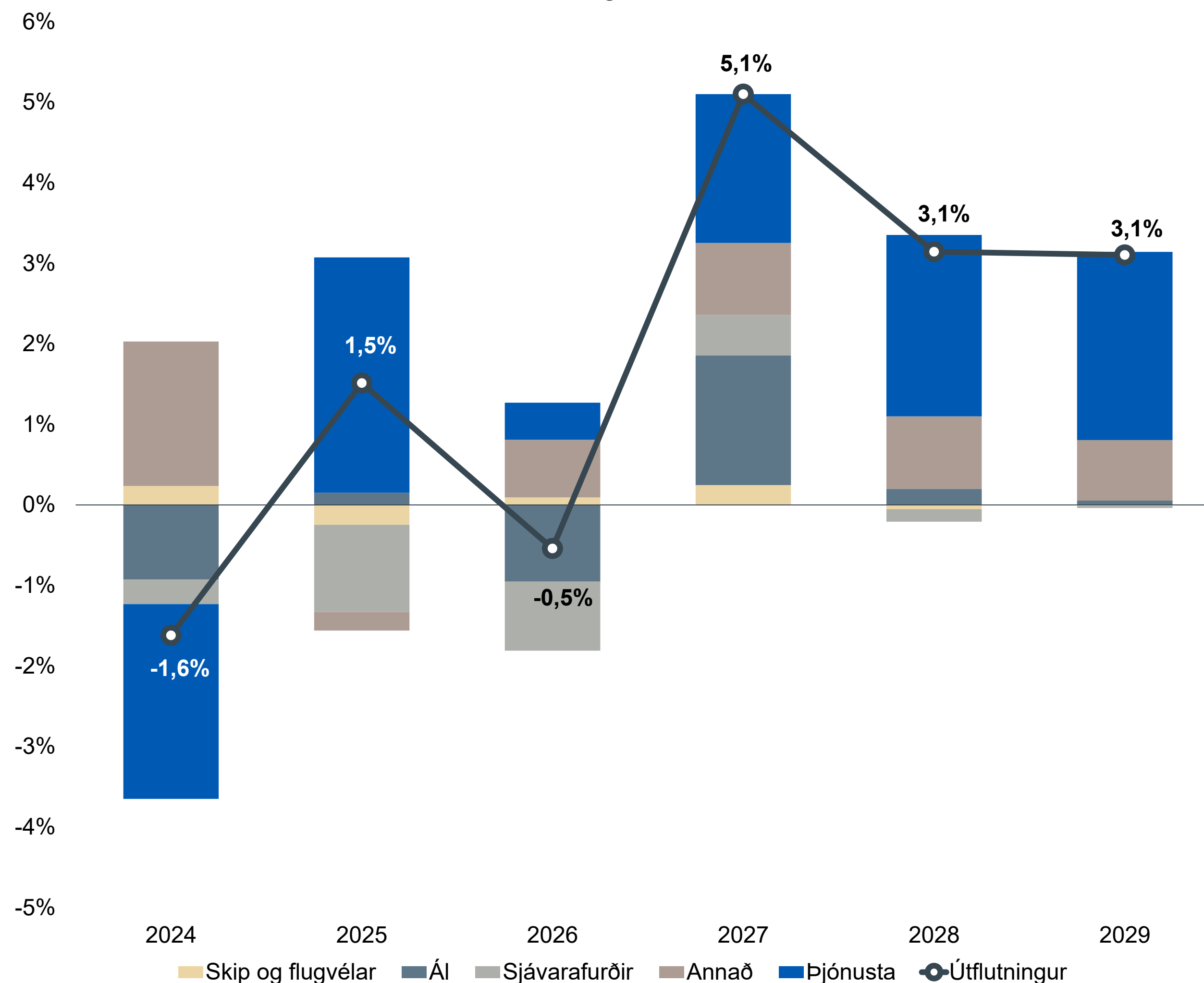
Útflutningsverðmætin í krónum talið hafa því aukist talsvert á fyrstu átta mánuðum ársins, eða um 8% í tilfelli sjávarafurða og 5% í tilfelli álframleiðslu.

Horfurnar fyrir næsta ár eru nokkuð betri, en þá er útlit fyrir að allir undirliðir útflutnings leggist á eitt.

Munar þar mestu um fulla framleiðslugetu álveranna, aukinn loðnuútflutning, uppgang í laxeldi, og vaxandi útflutningstekjur gagnaveranna og annarrar hugvitsdrifinnar starfsemi.

Óvissan er hins vegar veruleg þar sem sterk króna, versnandi samkeppnishæfni þjóðarbúsins og erfið rekstrarskilyrði í róstugu alþjóðaumhverfi þrengja að mörgum útflutningsfyrirtækjum.

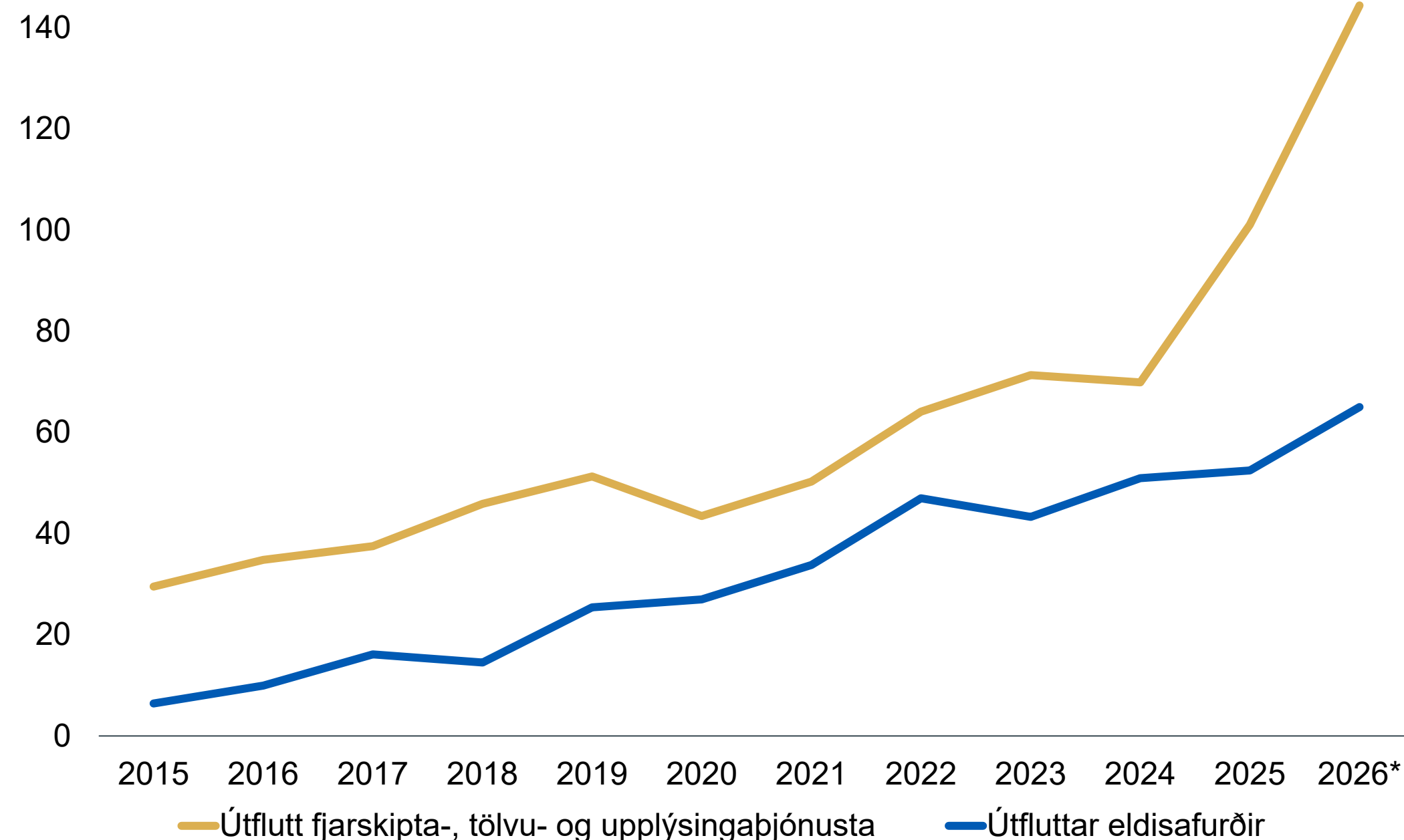
Útflutningur
- framlag undirliða



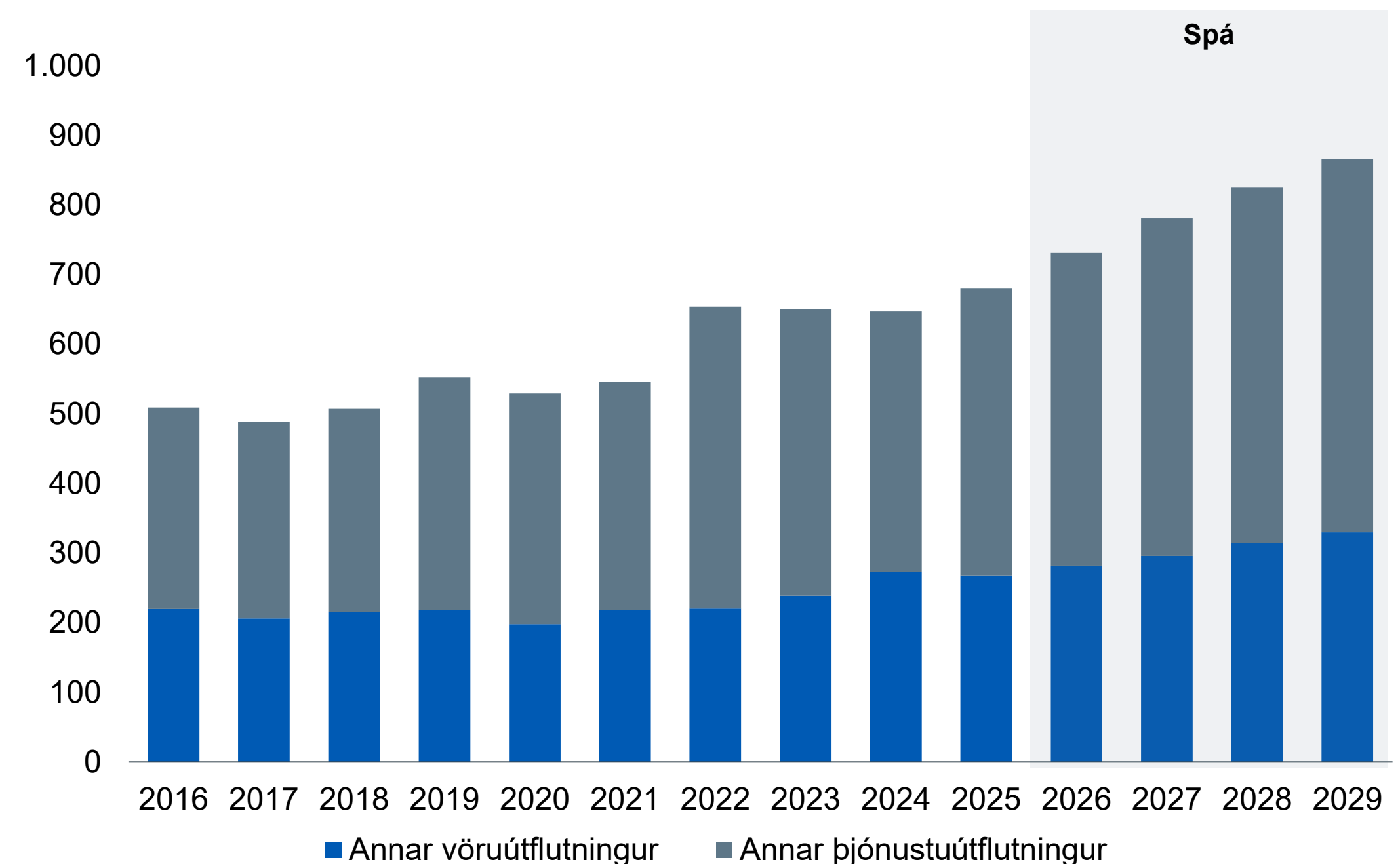
Nýjar útflutningsstoðir skjóta rótum

Eftir að hafa ráðið lögum og lofum á innflutningshliðinni undanfarin tvö ár eru gagnaverin einnig farin að skjóta upp kollinum á útflutningshliðinni - og minna rækilega á sig! Á síðasta ári jókst útflutt fjarskipta-, tölvu- og upplýsingaþjónusta um 45% og á fyrri hluta þessa árs nemur aukningin 73%. **Í ljósi mikillar uppbyggingar undanfarin ár og sívaxandi eftirspurnar eftir þjónustu gagnavera má reikna með áframhaldandi útflutningsvexti á komandi árum.** Af öðrum vaxtasprotum má nefna fiskeldi, en ef fram fer sem horfir er metár í vændum. Þó vaxtargetan sé til staðar í sjókvíeldi virðist uppbyggingin vera að færast í meira mæli upp á land.

Útflutt fjarskipta-, tölvu- og upplýsingaþjónusta og útfluttar eldisafurðir
- ma.kr. á föstu gengi



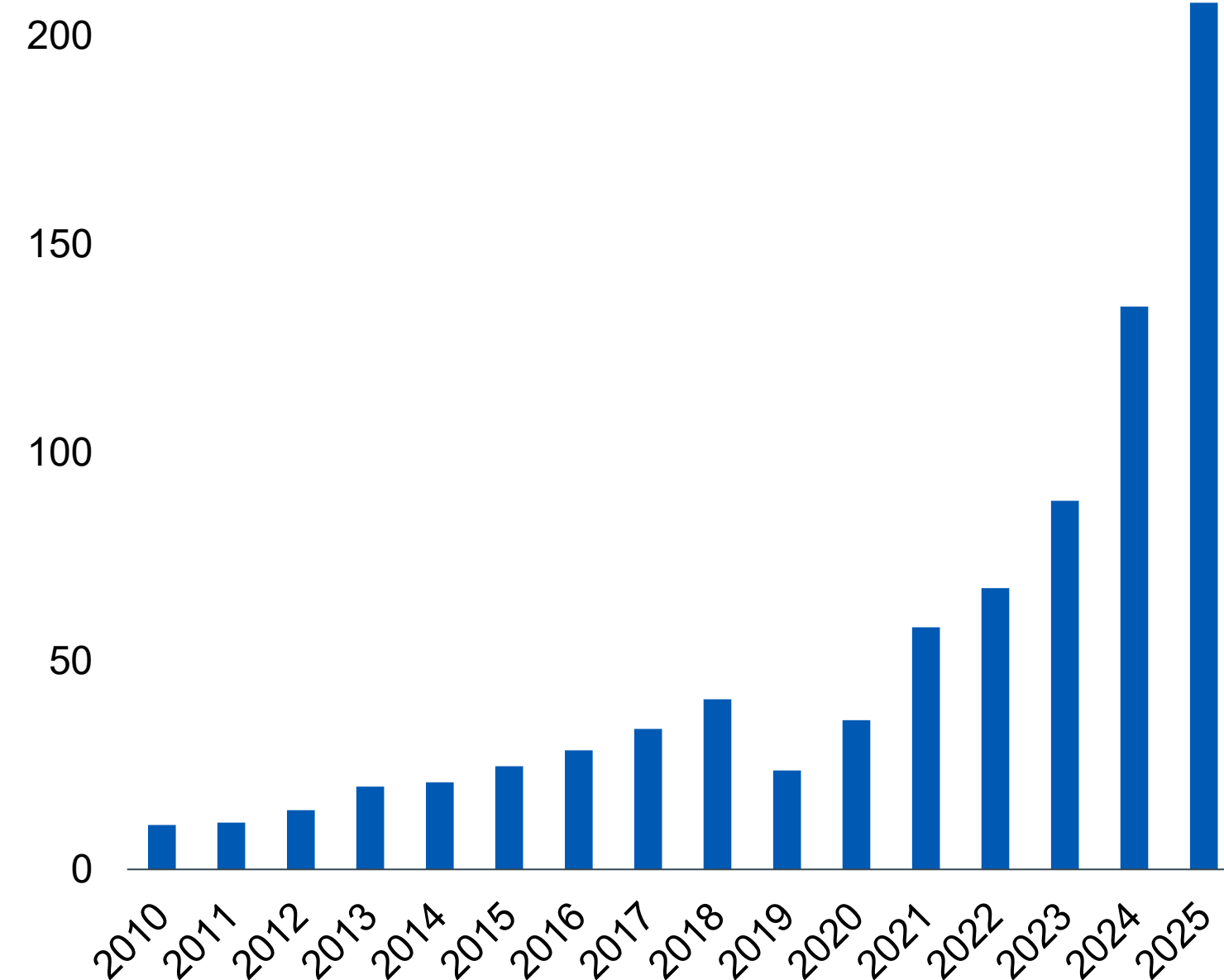
Annar vöru- og þjónustuútflutningur
- án ferðaþjónustu, sjávarútvegs, álframleiðslu, skipa og flugvéla, ma.kr. á verðlagi ársins 2026



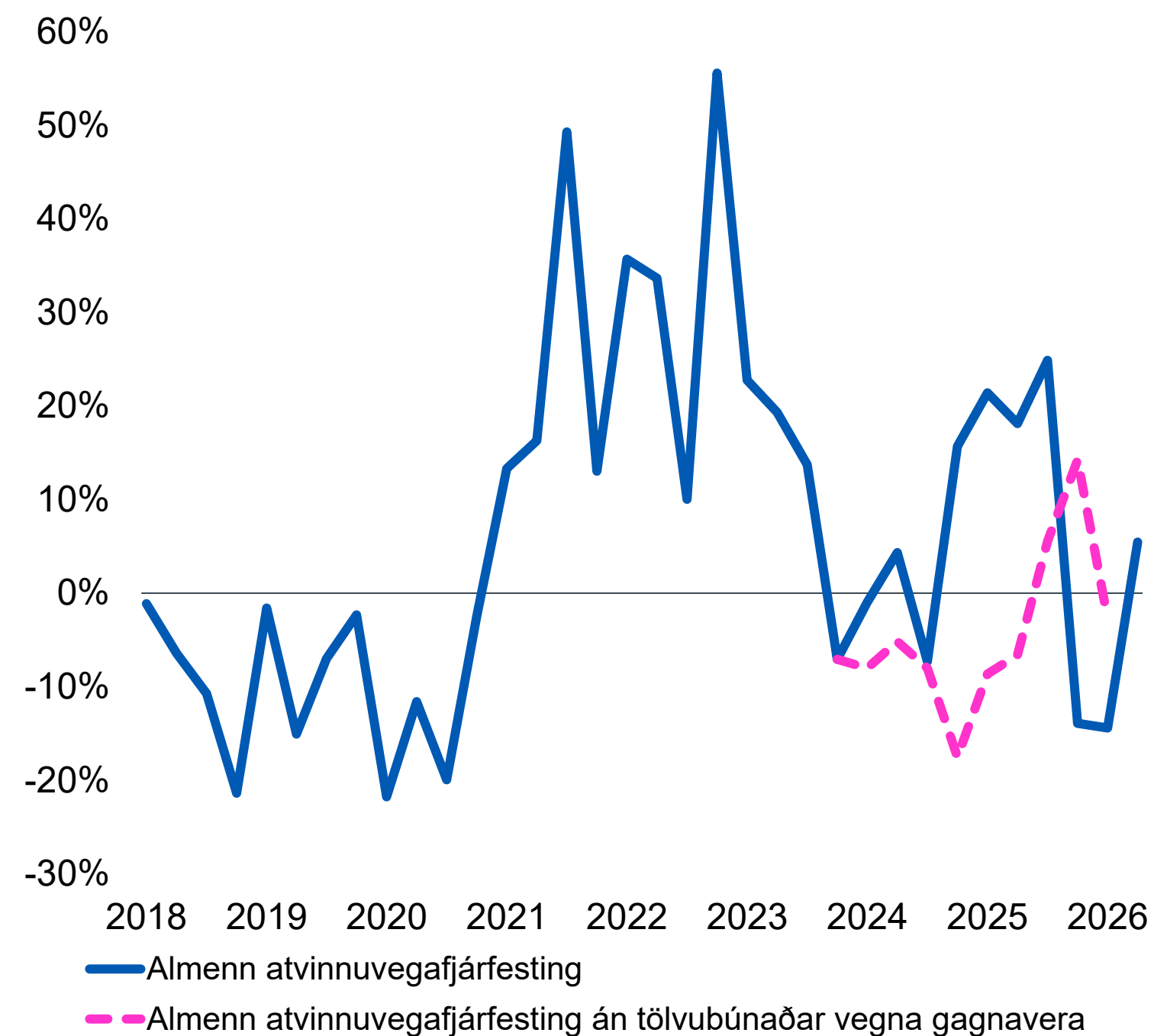
Atvinnuvegafjárfesting í höndum gagnaveranna

Gríðarleg fjárfesting í gagnaverum og búnaði tengdum þeim hefur verið einn helsti drifkraftur atvinnuvegafjárfestingar undanfarin tvö ár. Samkvæmt fyrirbyggjandi áætlunum munu fjárfestingarnar hlaupa á tugum milljörðum króna á næstu fimm árum. Við eigum þó von á að fjárfestingin nái hámarki í ár og dragist nokkuð saman á næstu tveimur árum - en verði þó áfram mikil. **Útlit er fyrir að önnur almenn atvinnuvegafjárfesting dragist saman á næsta ári, enda vaxtaumhverfið krefjandi.** Vaxtaumhverfið virðist þó ekki hafa letjandi áhrif á fjárfestingu í stóriðju- og raforkuframleiðslu, þar sem nokkur stór verkefni eru í farvatninu.

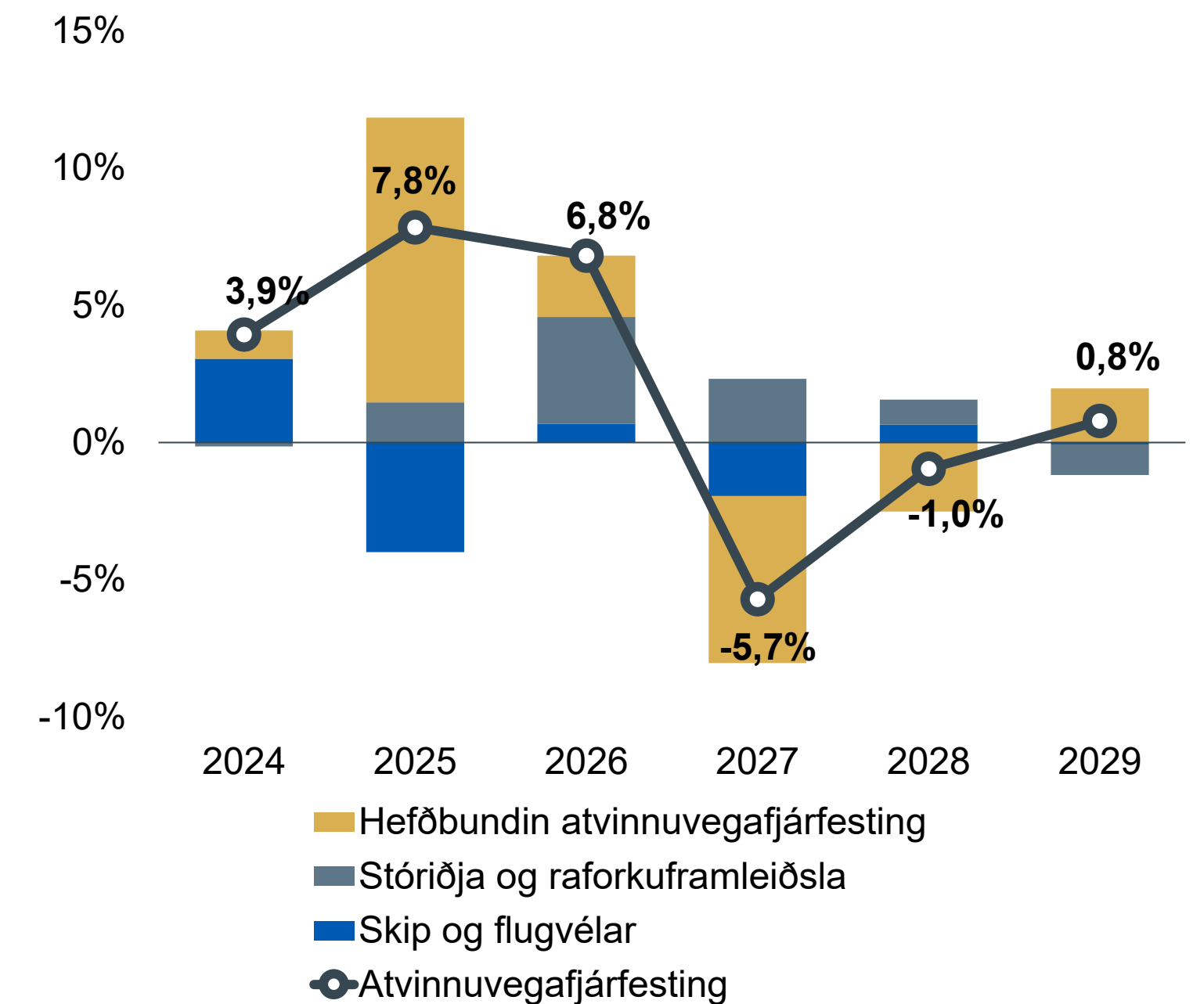
Fjárfesting í þjónustu og starfsemi á sviði upplýsingatækni
- ma.kr. á verðlagi ársins 2025



Fjárfesting með og án tölvubúnaðar vegna gagnavera

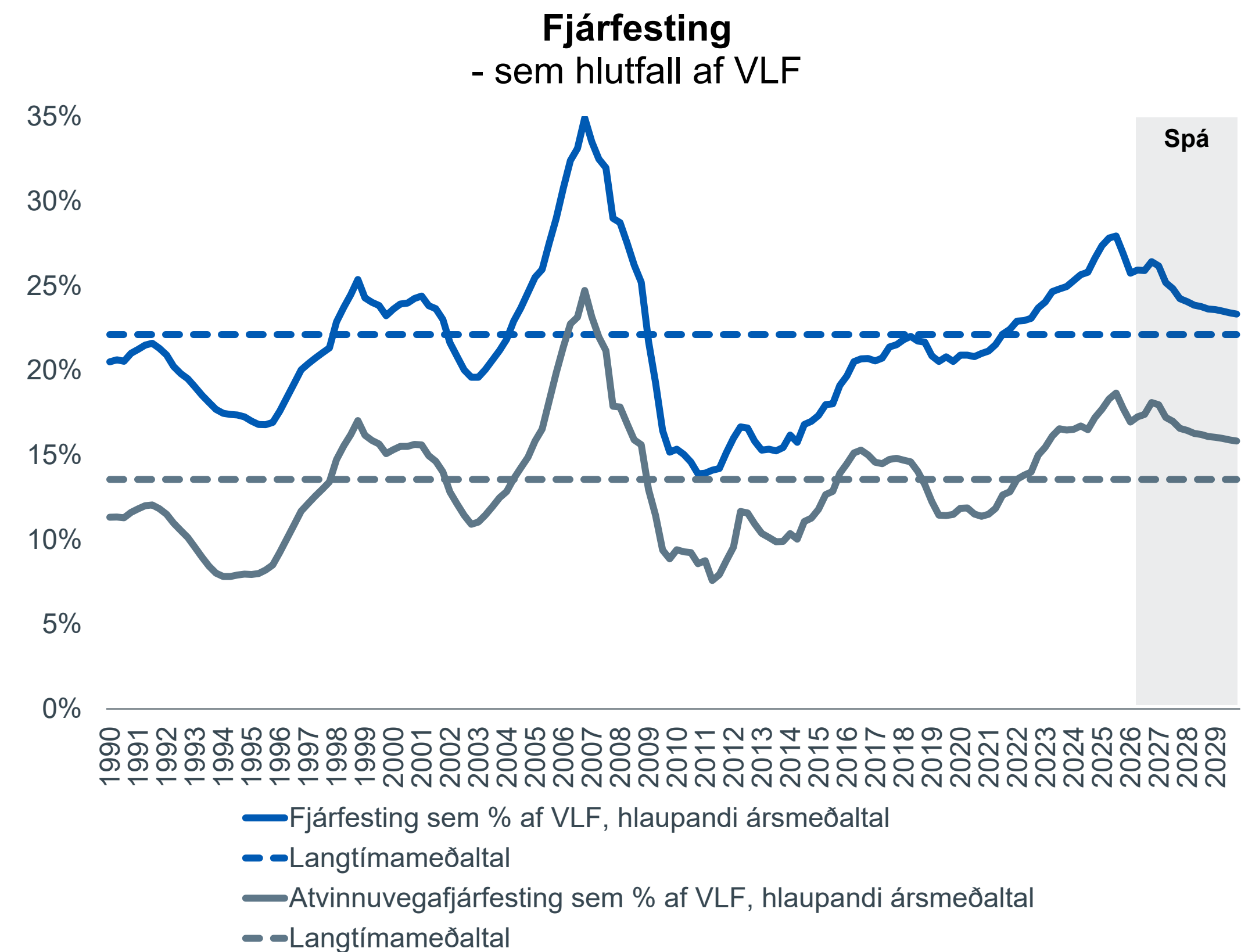
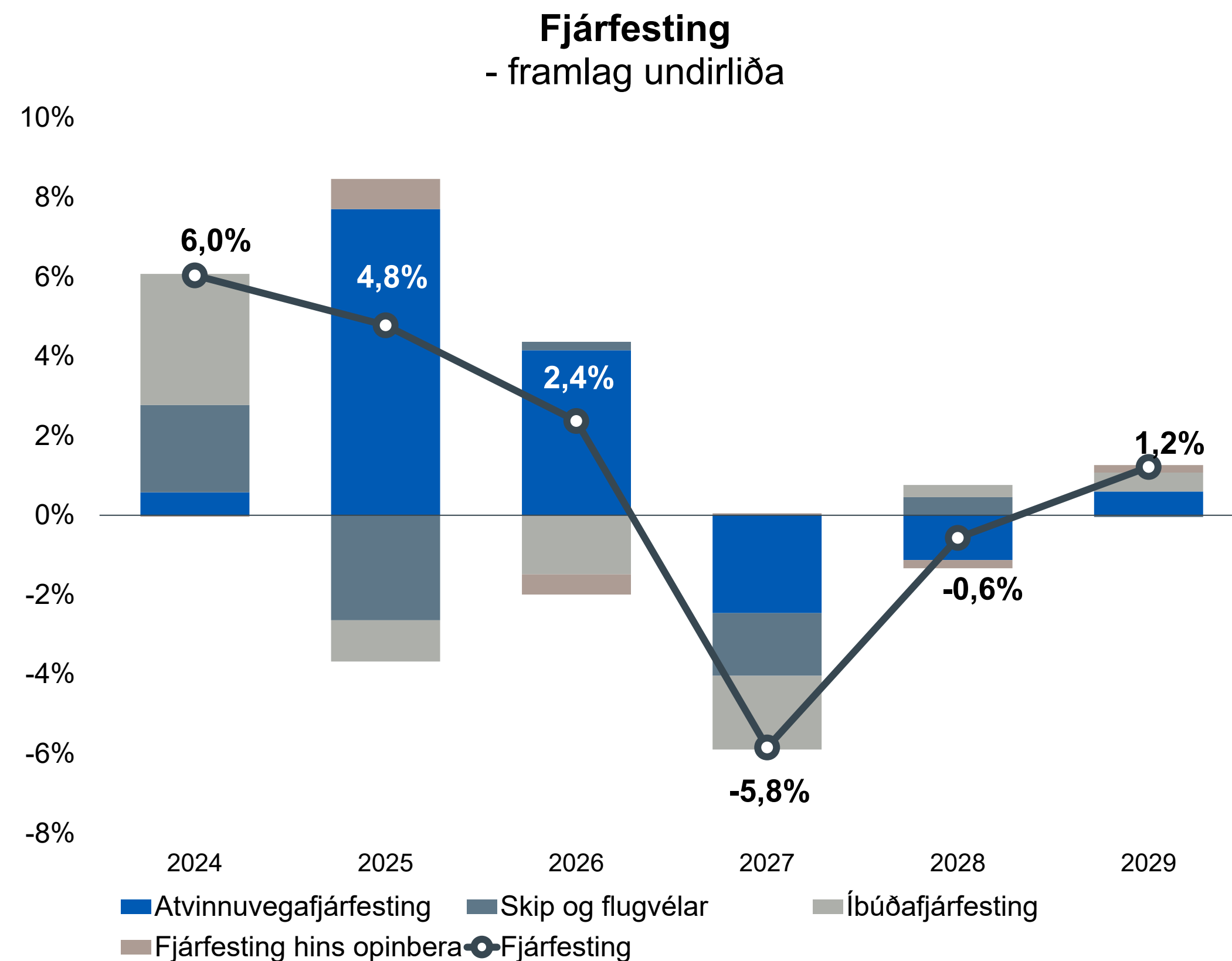


Atvinnuvegafjárfesting - framlag undirliða



Samdráttur í fjárfestingu skrifast á (nánast) alla undirliði

Við reiknum með að fjárfesting aukist lítillega í ár en dragist saman næstu tvö ár. Þó gagnaverin gegni veigamiklu hlutverki í þeirri spá, leggjast aðrir undirliðir á sömu sveif á næsta ári. Munar þar mestu um íbúðafjárfestingu, sem litast af þröngri stöðu á húsnæðismarkaði. Fjárfesting hefur hins vegar aukist gríðarlega á undanförunum árum, eða um 55% frá 2020 að raunvirði. Fjárfestingarstigið verður þar af leiðandi á góðu róli og yfir langtímameðaltali sínu, þrátt fyrir samdrátt næstu tvö ár.



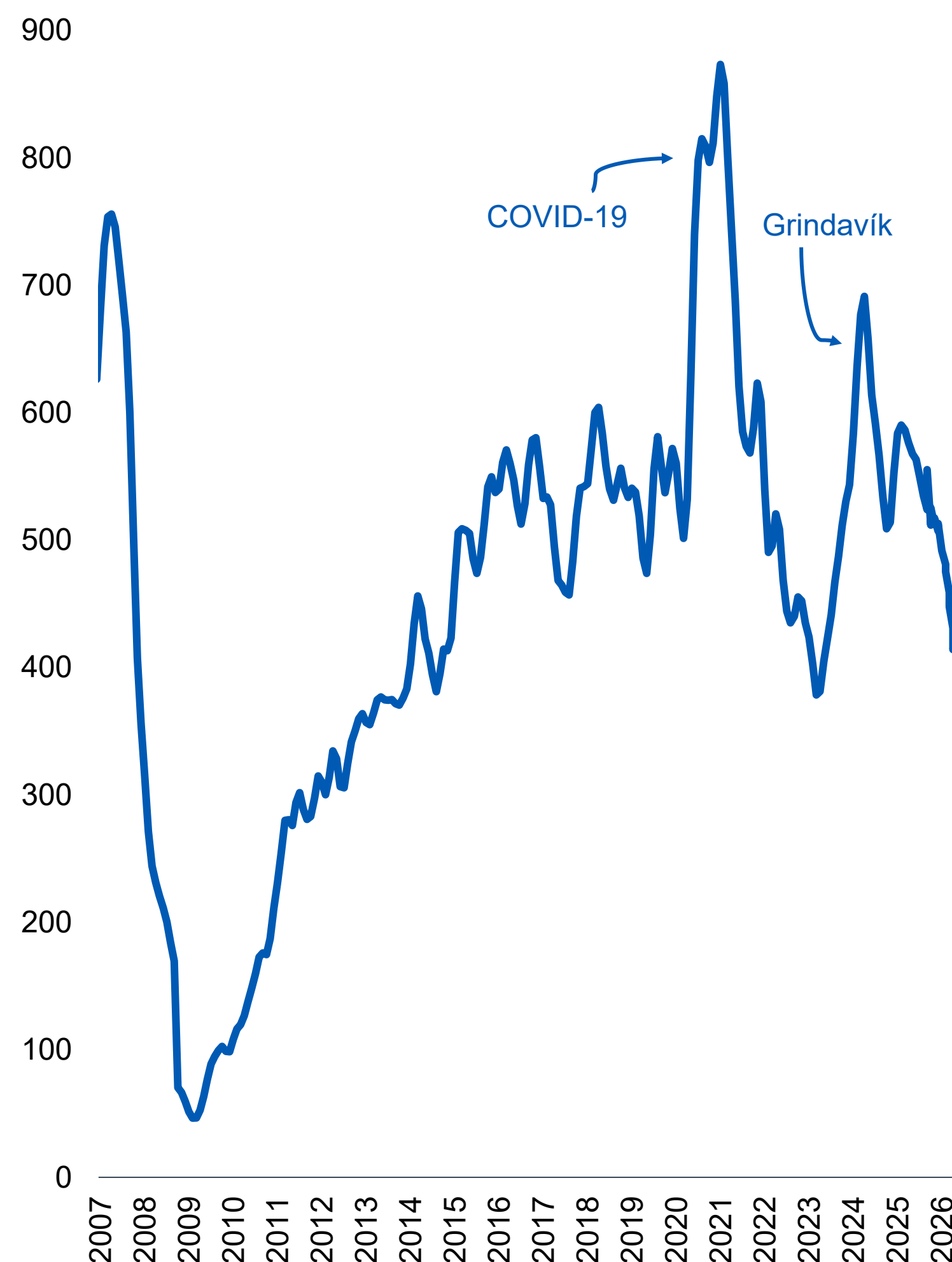
Raunverð íbúða enn of hátt miðað við vaxtastig...

Nokkuð hefur hægst á sölu íbúða að undanfögnu, en þinglýstum kaupsamningum á höfuðborgarsvæðinu hefur fækkað nokkuð skarpt það sem af er ári. Svo virðist sem íbúðaverð hafi einfaldlega ekki enn náð að laga sig að hærra vaxtastigi og öðrum breytingum á lánamörkuðum, eins og hertu aðgengi að verðtryggðu lánsfé.

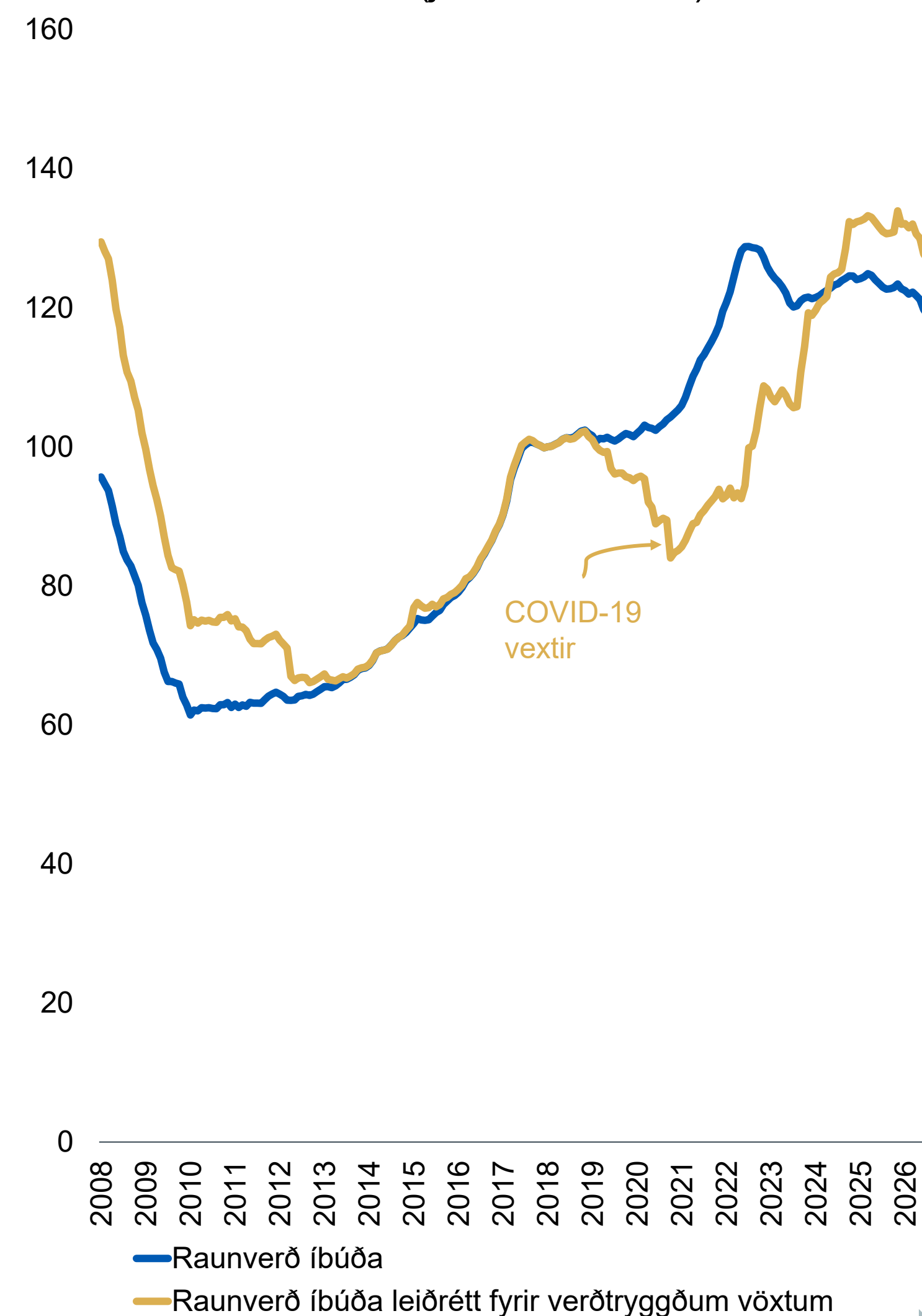
Eftir því sem vextir eru hærri þarf meiri greiðslugetu til að standa undir sömu íbúðakaupum. Þegar tekið er tillit til þess kemur í ljós að raunverð íbúða, leiðrétt fyrir verðtryggðum vöxtum, náði hámarki í nóvember 2025, en ekki í júlí 2022.

Það kann að vera meira en tilviljun að raunverð á þennan mælikvarða hafi tekið að lækka á þeim tímapunkti, því um svipað leyti dró úr framboði verðtryggðra lána í kjölfar vaxtadómsins. **Lægsta greiðslubyrði sem stóð kaupendum til boða jókst þá meira en vaxtahækkanir einar og sér gáfu tilefni til.** Ef einnig væri leiðrétt fyrir öðrum þáttum, svo sem lánstíma, er því ekki víst að sú greiðslubyrði sem þarf til að standa undir íbúðakaupum hafi í raun lækkað á síðustu tólf mánuðum.

Fjöldi kaupsamninga á mánuði á höfuðborgarsvæðinu - árstíðaleiðrétt leitni

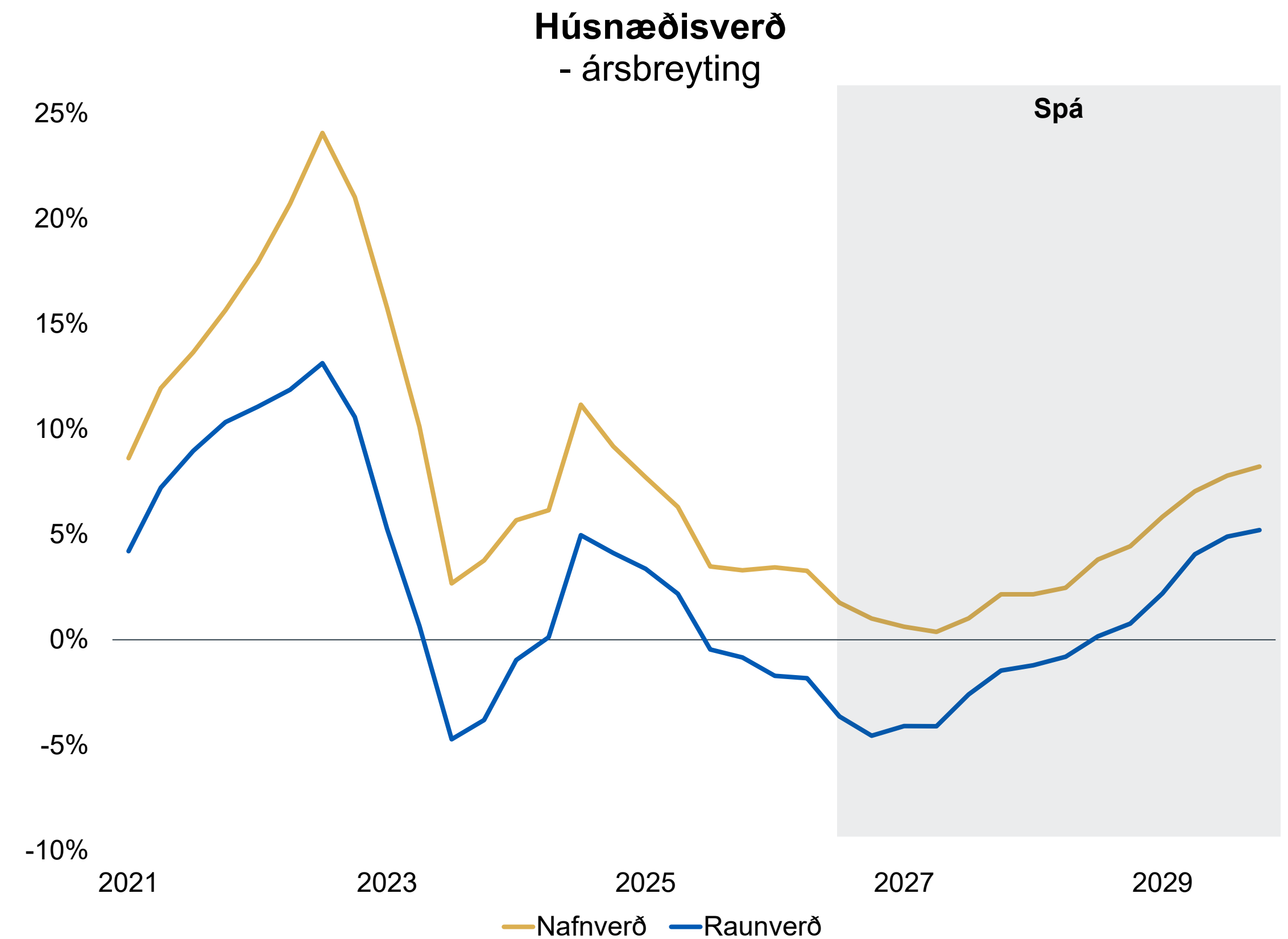
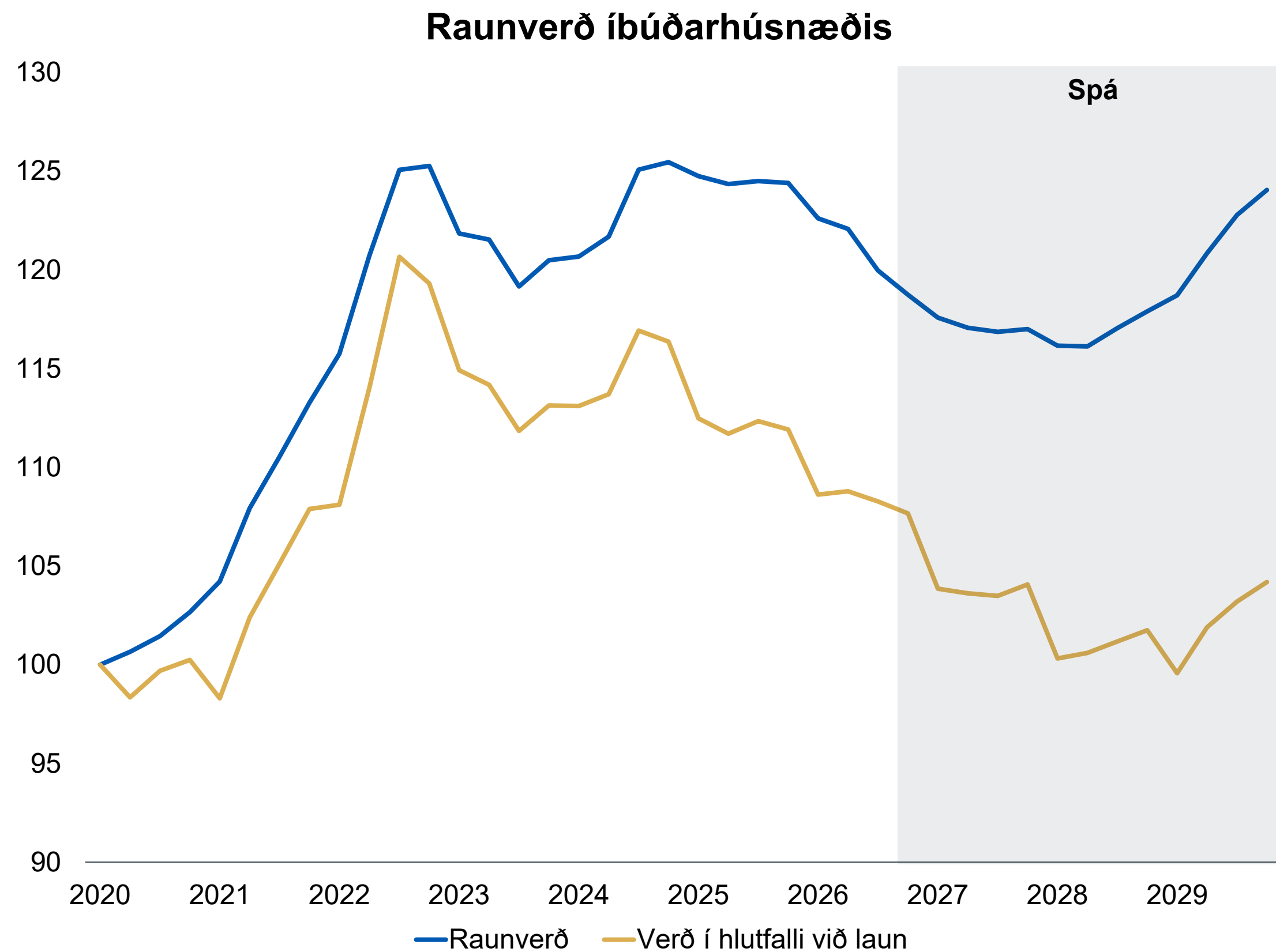


Raunverð íbúða á höfuðborgarsvæðinu - vísitala (jan.2016 = 100)



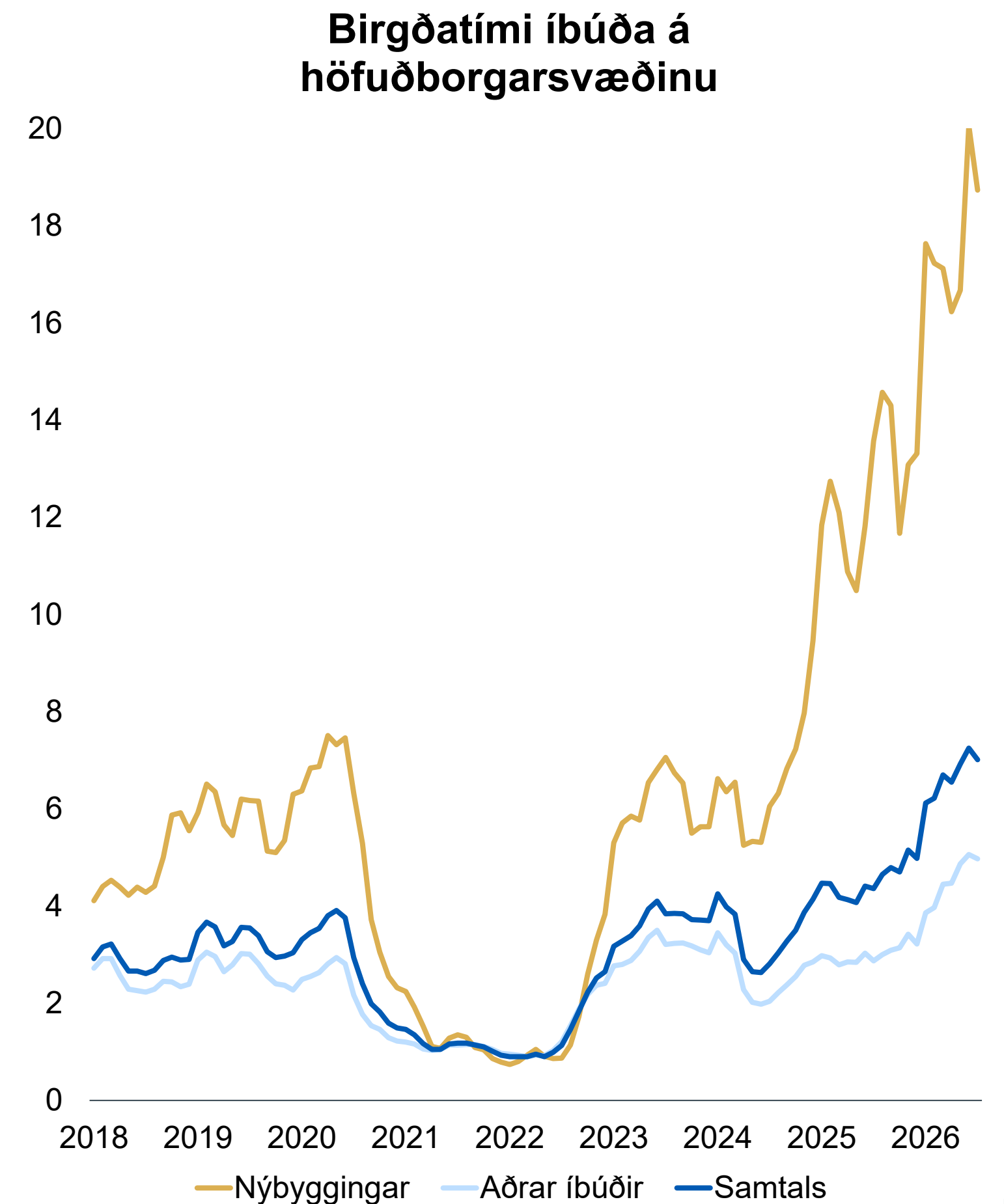
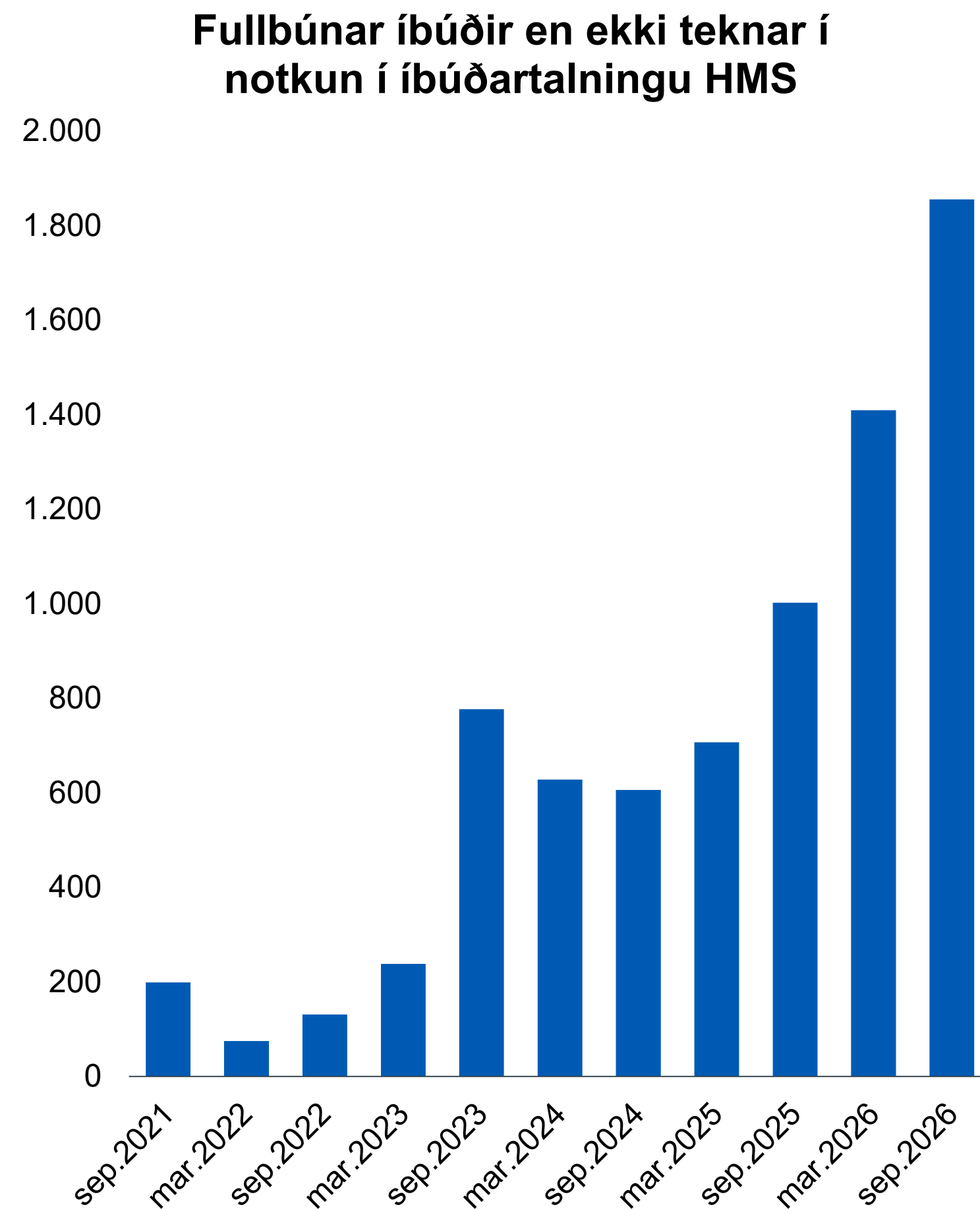
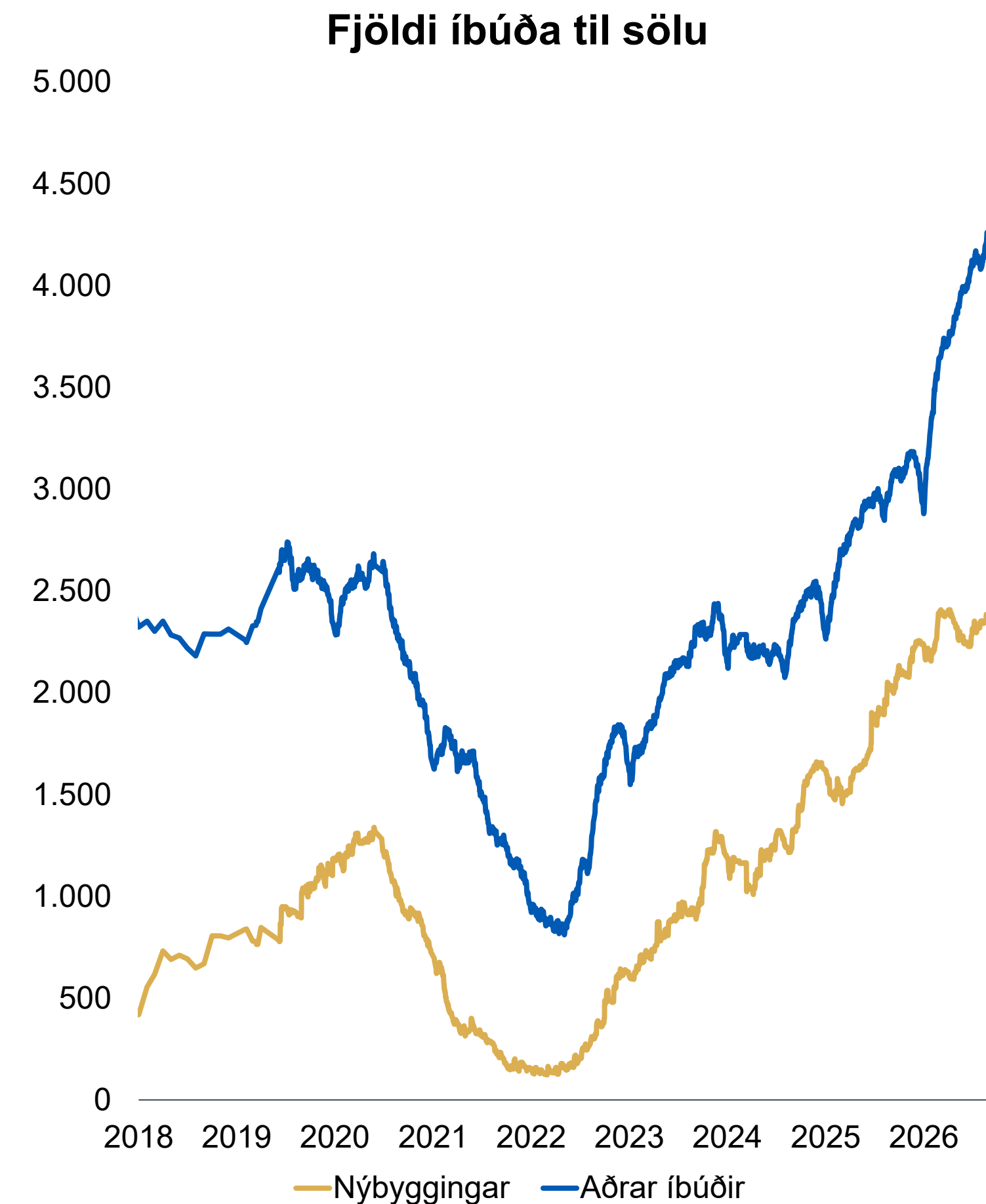
...og mun líklega halda áfram að gefa eftir

Við spáum því að **raunverð íbúða muni lækka um nærri 5% til viðbótar fram á mitt ár 2028**. Gangi spáin eftir mun íbúðaverð sem hlutfall af launum lækka og verður hlutfallið árið 2028 um 14% lægra en þegar það náði hámarki. Aðlögunin á húsnæðismarkaði kemur þar af leiðandi fremur í gegnum hækkun undirliggjandi stærða umfram húsnæðisverð, svo sem laun og verðbólgu. Við væntum þess að raunverð muni taka við sér að nýju samhliða lækkandi vöxtum, hægari íbúðauppbýggingu og jafnari fólksfjölgun.



Hægari sala ýtir undir birgðasöfnun

Lager nýrra óseldra íbúða heldur áfram að hrannast upp. Hæg sala nýrra íbúða setur byggingamarkaðinn í þrönga stöðu, en miðað við núverandi söluhraða **tæki nærri 19 mánuði að selja allar nýjar íbúðir sem auglýstar eru til sölu í dag.**

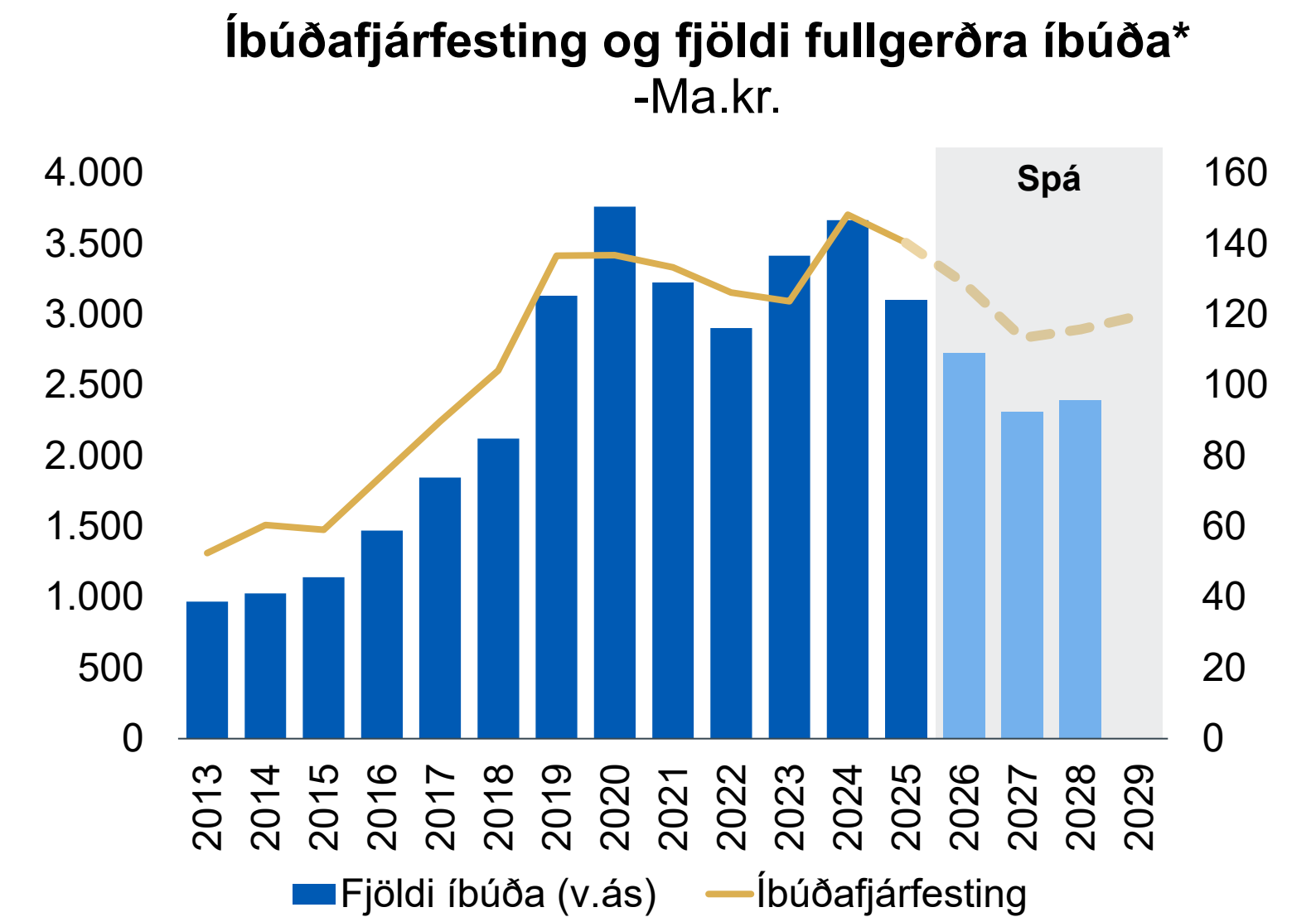
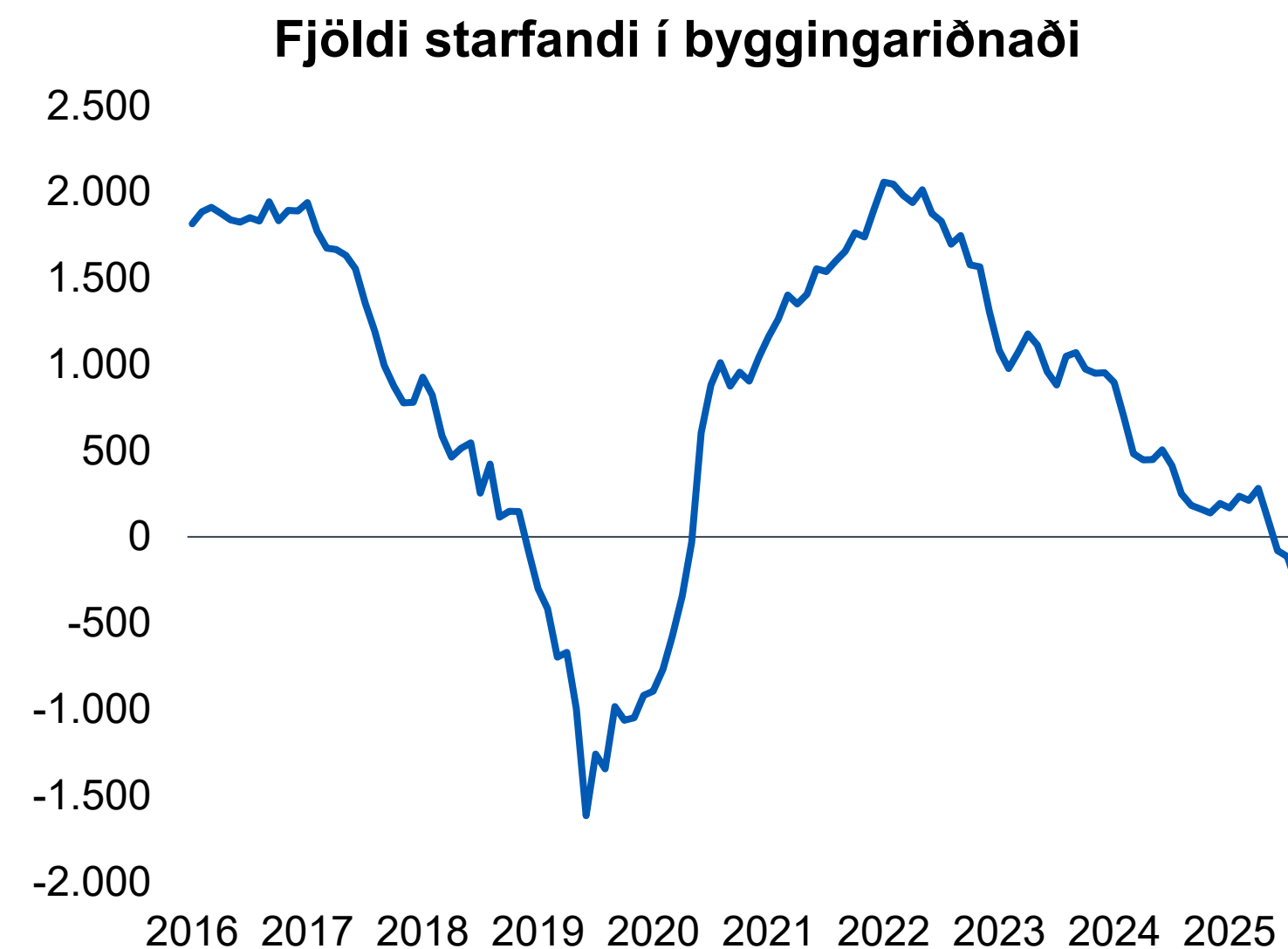
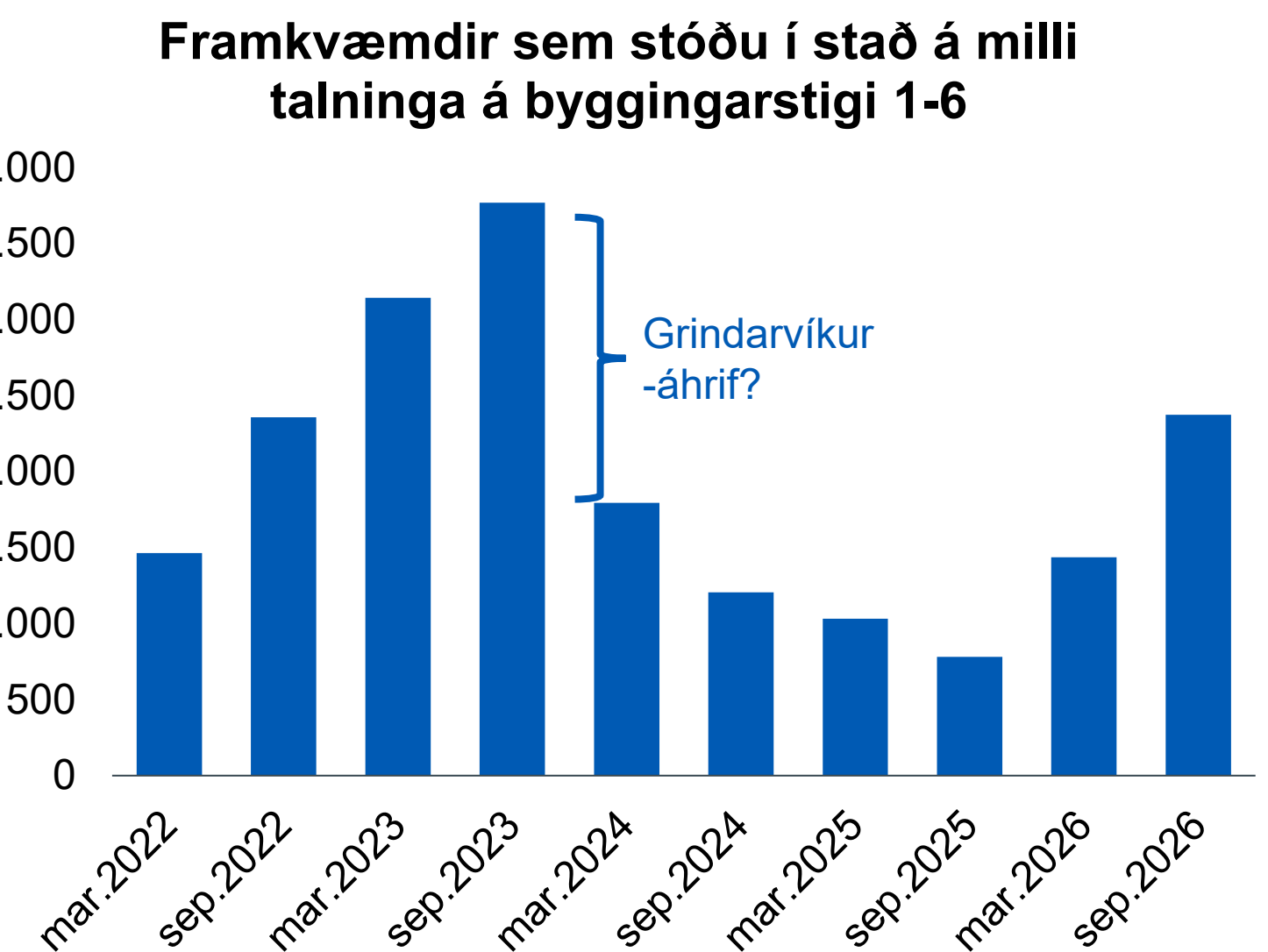
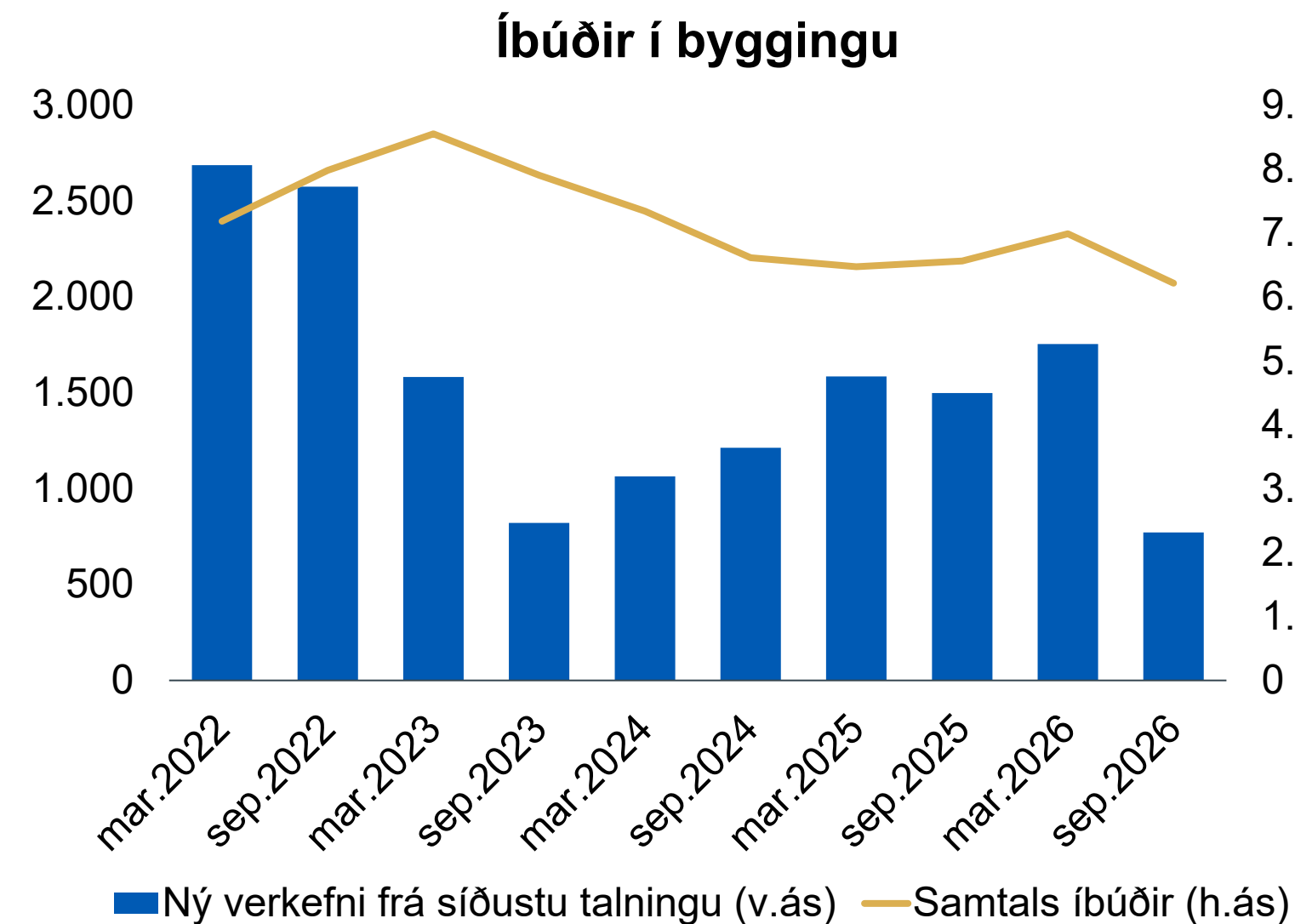


Lítið selt, lítið byggt

Háir vextir, langur sölutími og mikið eigið fé bundið í óseldum eignum hefur leitt til samdráttar í íbúðafjárfestingu. Sumir byggingaraðilar eiga erfitt með að fjármagna frekari uppbyggingu meðan þeir sitja á miklu magni af óseldum íbúðum, á meðan aðrir kjósa að halda að sér höndum í núverandi árferði.

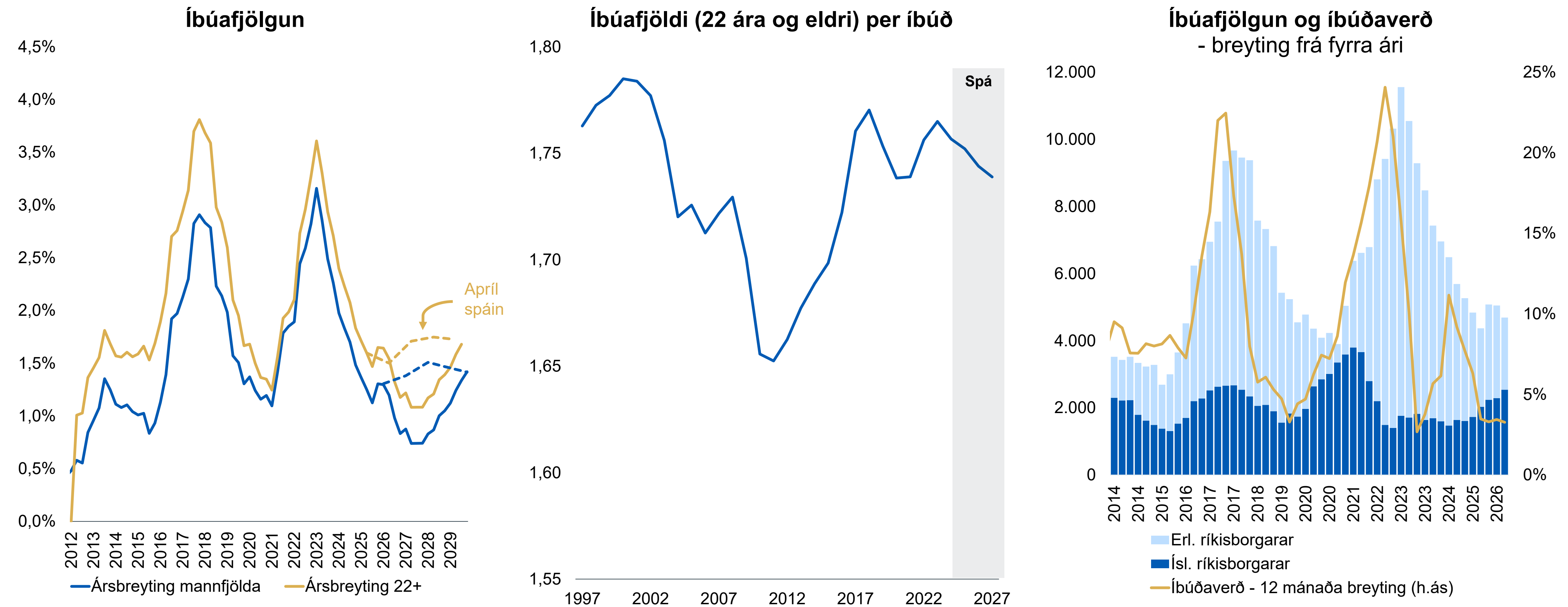
Eftir óvænta aukningu í nýjum verkefnum í mars, sýnir septembertalning HMS mun dekkri mynd sem rímar betur við núverandi markaðsaðstæður. **Nýjum verkefnum fækkaði umtalsvert á milli talninga á sama tíma og fjöldi framkvæmda sem stóð í stað jókst þónokkuð.** Í ljósi þessa hefur HMS tekið verulega niður spá sína um fullbúnar íbúðir á komandi árum. **Við sjáum sömuleiðis fram á nokkuð meiri samdrátt í íbúðarfjárfestingu en við höfðum áður gert.**

Kaldur íbúðamarkaður að undanfögnu hefur þrengt að byggingaraðilum, sem hafa í einhverjum tilfellum gripið til aðgerða s.s. uppsagna og verðlækkana. **Yfir sumartímann hefur starfsfólki í byggingariðnaði fækkað milli ára, þróun sem er líklegt að halda áfram inn í veturinn.**



Slaki á vinnumarkaði dregur úr aðflutningi vinnuafis

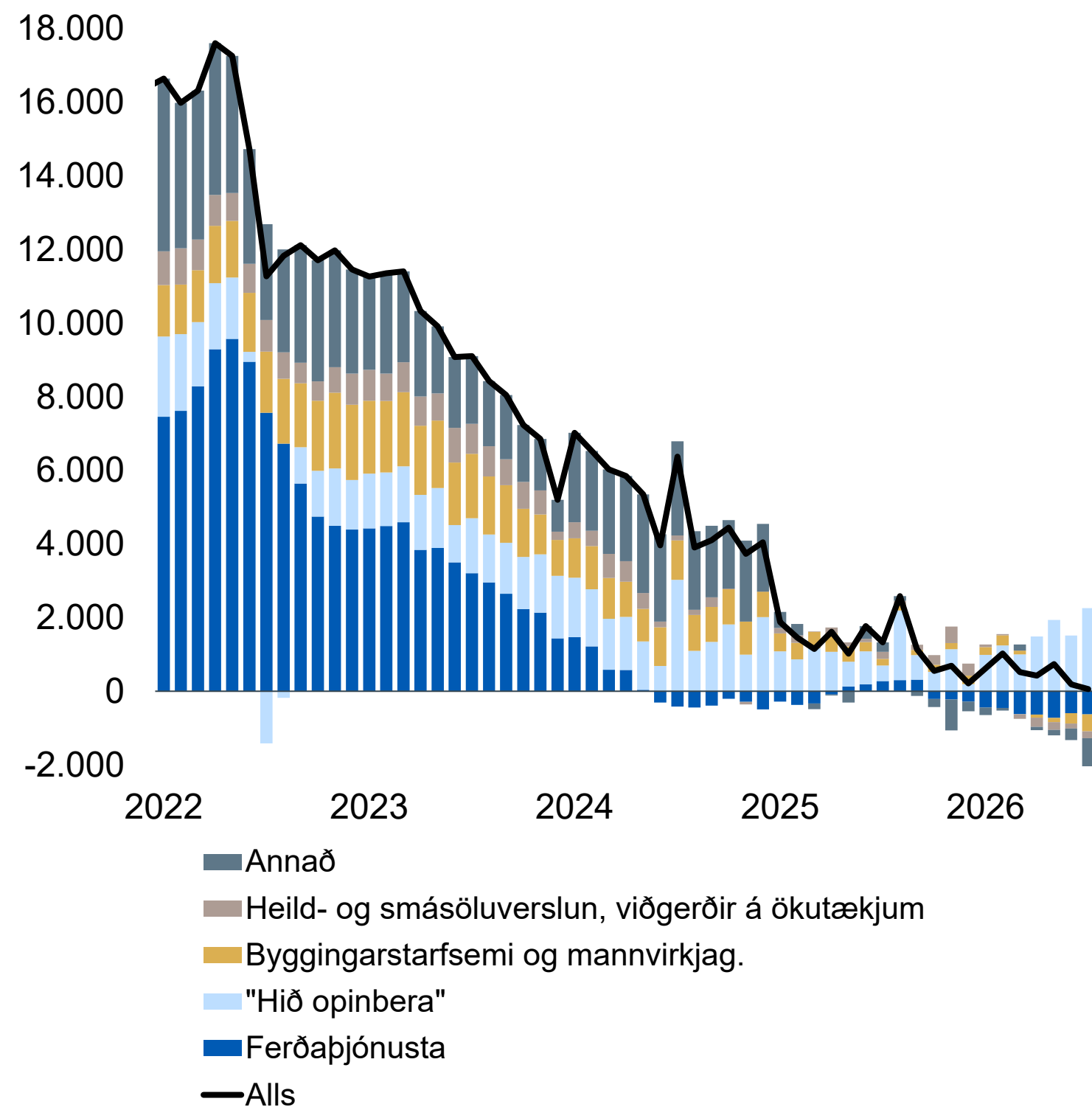
Við gerum nú ráð fyrir að **íbúum fjölgi heldur hægar á spátímanum en áður var talið**, einkum vegna minni aðflutnings erlendra ríkisborgara. Það dregur enn frekar úr eftirspurnarþrýstingi á íbúðamarkaði og leiðir jafnframt til þess að íbúum á hverja íbúð fækkar.



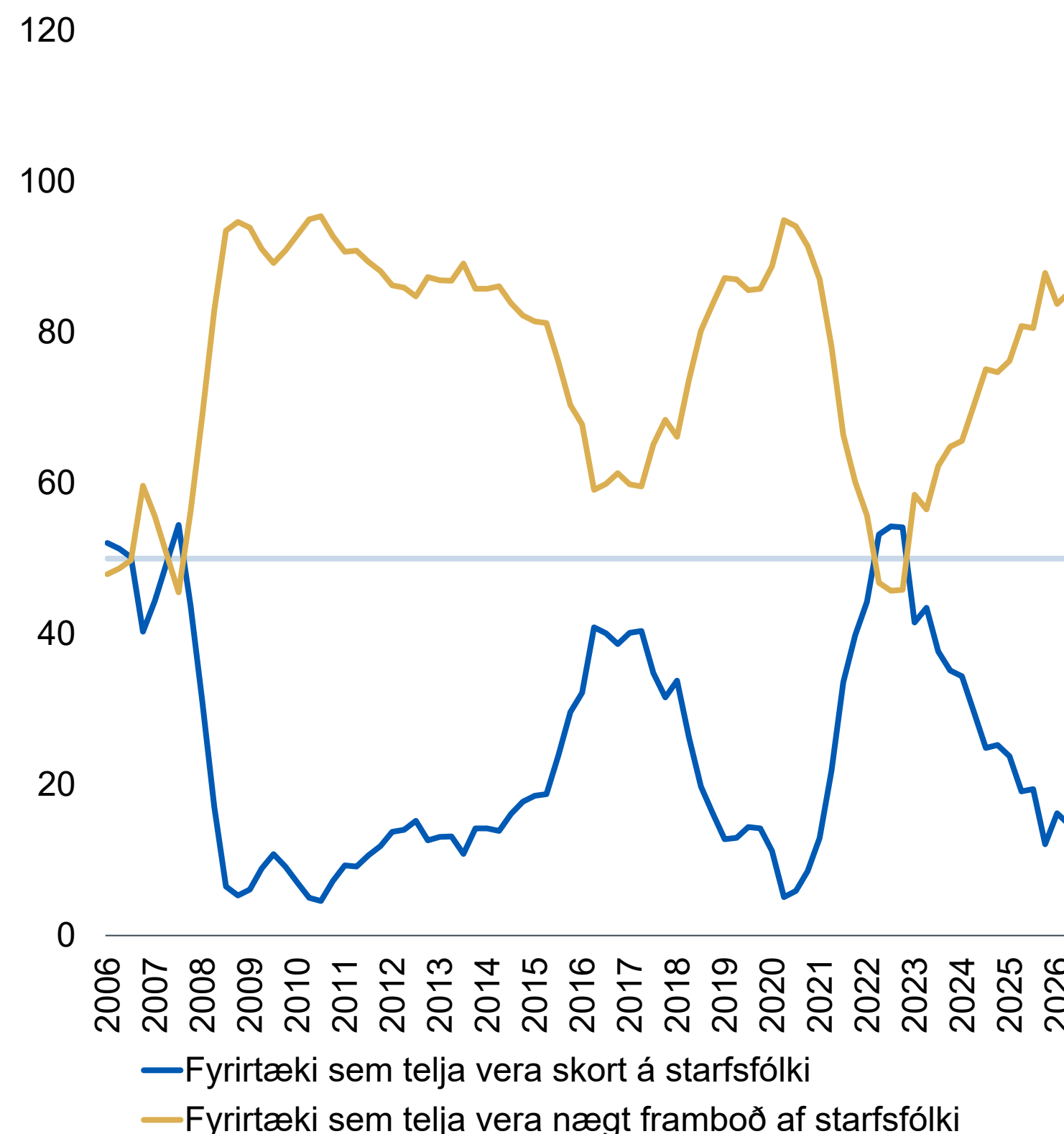
Fólkinu fjölga, störfunum fækkar*

Vinnumarkaðurinn sýnir skýr merki um frekari kólnun. Störfum í einkageiranum hefur fækkað, einkum í ferðaþjónustutengdri starfsemi og byggingargeiranum. Þó talsverð fjölgun opinberra starfa hafi hingað til vegið á móti heldur starfajölgun ekki í við fjölda íbúa á vinnufærum aldri. Niðurstöður fyrirtækjakönnunar Gallup bendir til þess að **atvinnuhorfur hafi versnað og muni versna enn frekar, þar sem fleiri fyrirtæki vilja fækka starfsfólki en fjölga því**. Ráðningaráformin gefa þannig vísbendingu um að atvinnuleysi muni aukast á komandi mánuðum.

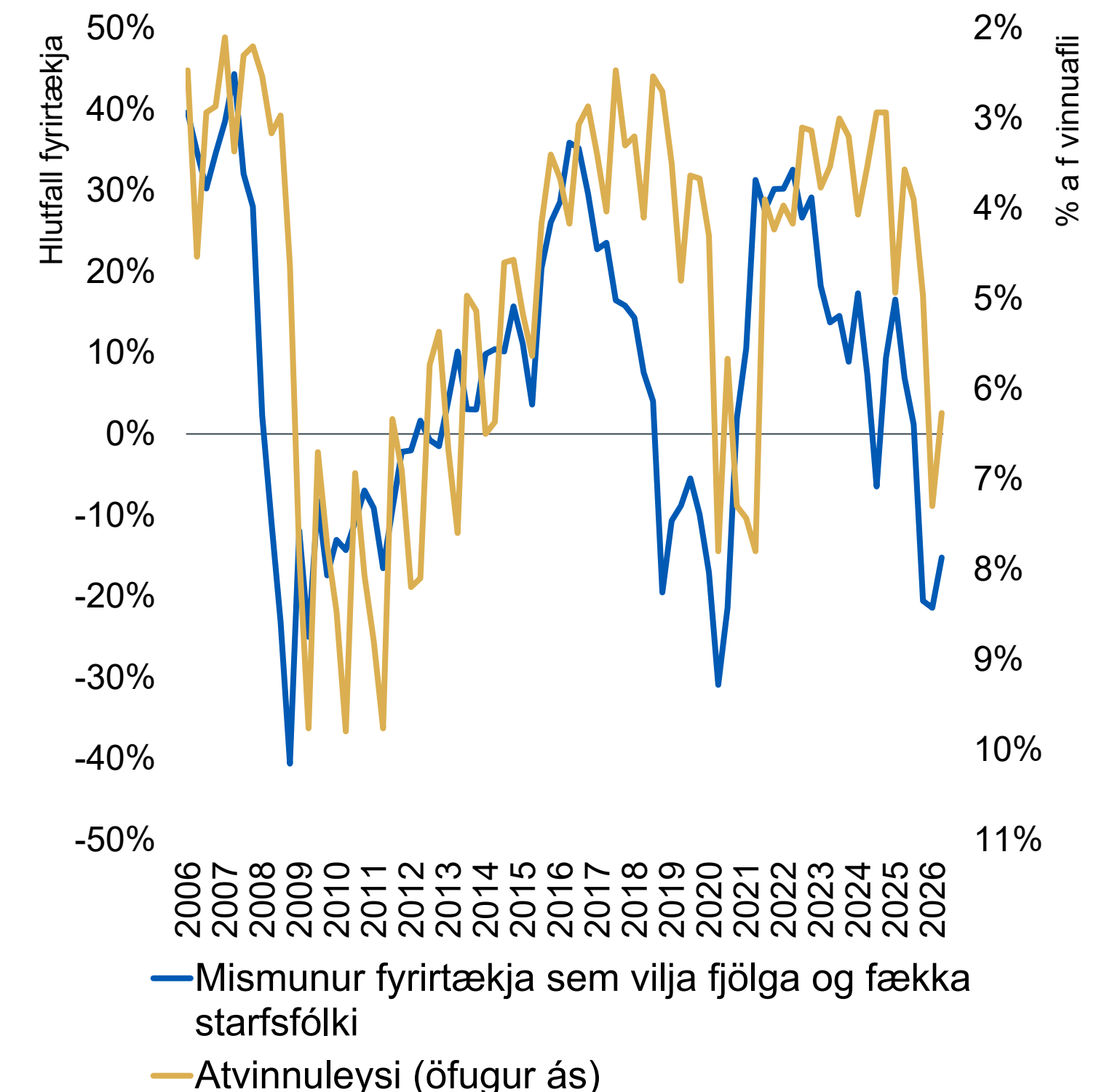
Fjöldi starfandi eftir atvinnugreinum -breyting milli ára



Framboð á vinnuafli



Ráðningaráform fyrirtækja og atvinnuleysi

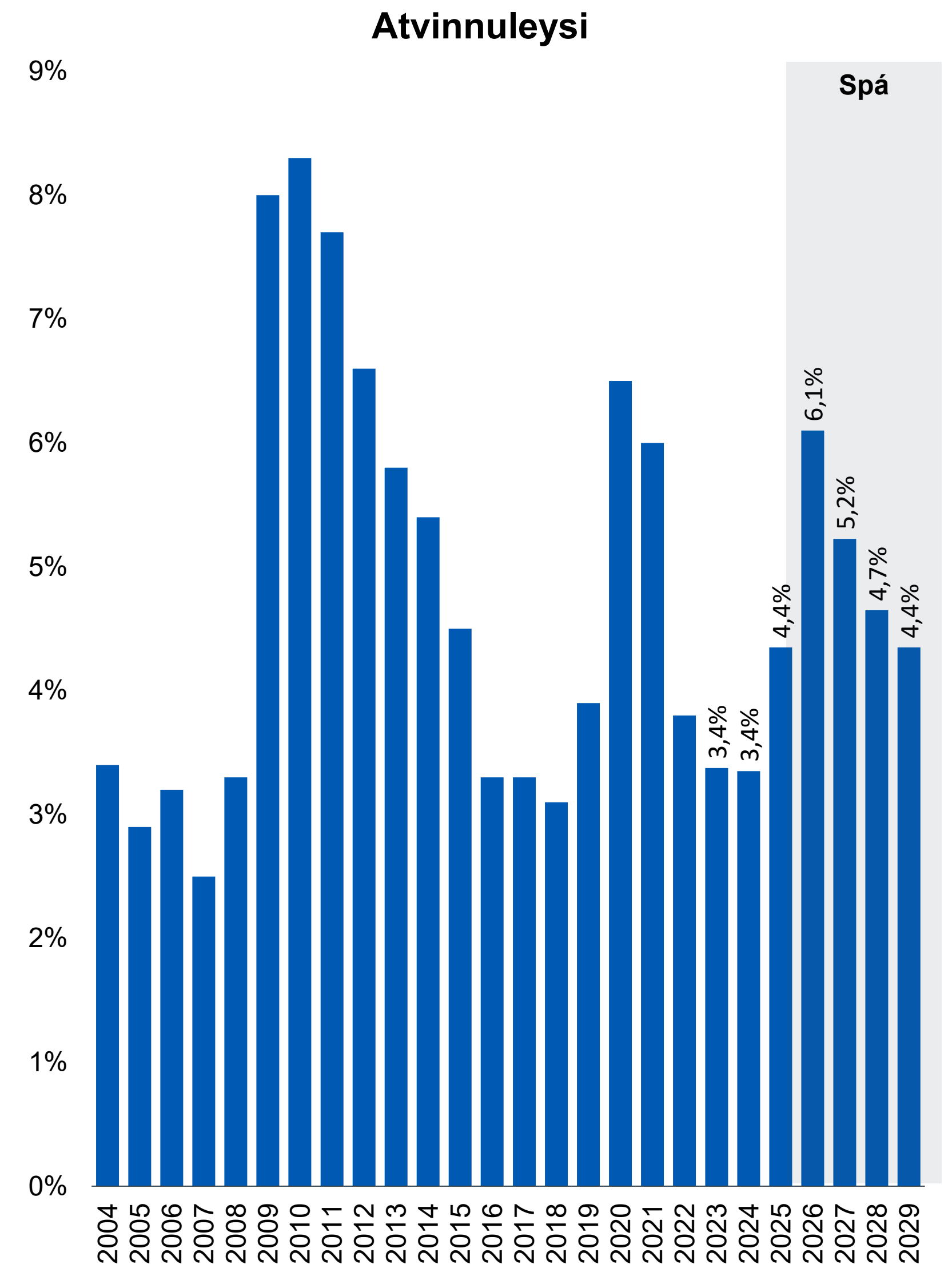
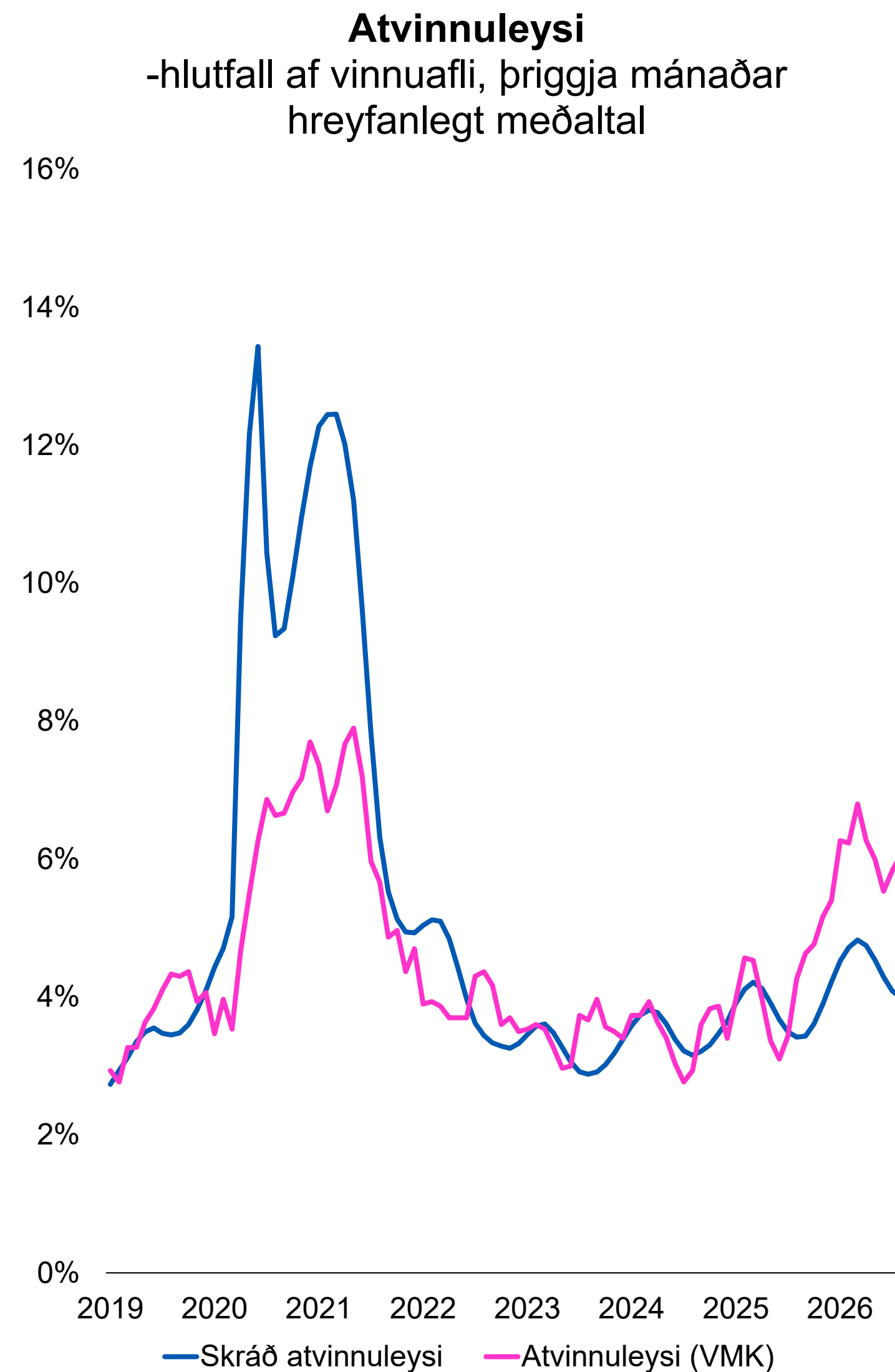


Af tækni og tengiliðum: Spáum að atvinnuleysi aukist, þó spáin lækki

Atvinnuleysi hefur aukist talsvert samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar, og langtum meira en tölur Vinnumálastofnunar benda til. **Aukið misræmi milli þessara tveggja mælikvarða má líklega rekja til aðferðarfræði Hagstofunnar**, en munurinn varð fyrst greinilegur eftir að betri tengiliðaupplýsingar voru teknar í notkun í nóvember á síðasta ári.

Þó við teljum nær fullvíst að atvinnuleysi hafi aukist í raun **er ekki ólíklegt að aukningin samkvæmt úthringikönnun Hagstofunnar sé ofmetin - og þar með spá okkar fyrir árið í ár**. Við eigum von á að það muni á endanum draga saman með tölum Hagstofunnar og Vinnumálastofnunar, sem skýrir af hverju atvinnuleysisspá okkar nær hámarki í ár en lækkar á næsta ári.

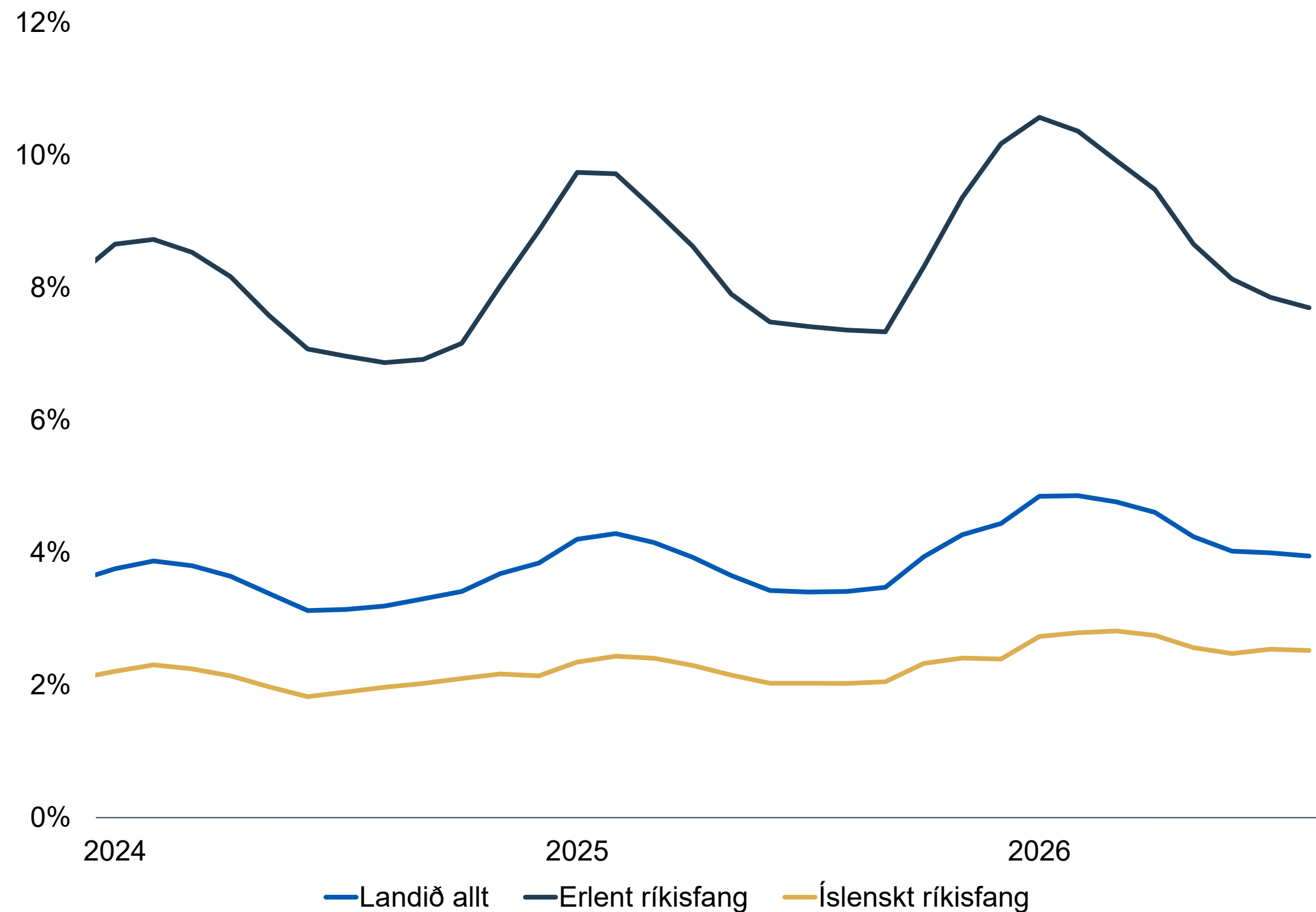
Í raun gerum við ráð fyrir að atvinnuleysi haldi áfram að þokast upp, nái hámarki á næsta ári og haldist tiltölulega hátt út spátímann, þó tengiliðir og tækni togi og trufli mælt atvinnuleysi í ár - og bjagi þar með spána.



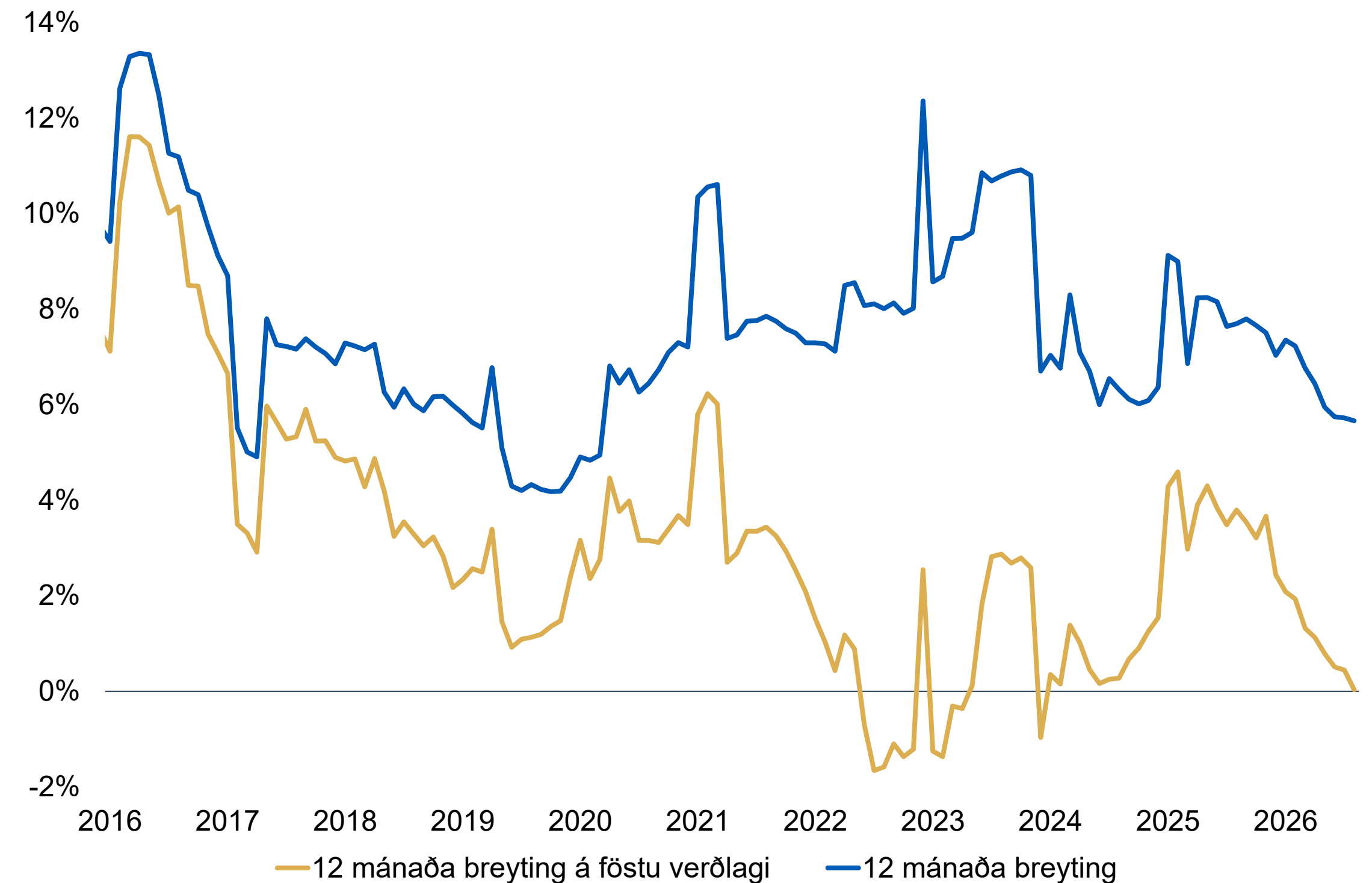
Vinnumarkaðurinn slakar á

Slaki á vinnumarkaði hefur aukist. Skráð atvinnuleysi var 3,9% í ágúst, samanborið við 3,4% ári áður, og gerir Vinnumálastofnun ráð fyrir að það haldi áfram að aukast fram á mitt næsta ár. **Aukningin skýrist einkum af erlendum ríkisborgurum, en atvinnuleysi meðal þeirra var 7,7% í ágúst á móti 2,5% hjá Íslendingum.** Ólík neysluhegðun hópanna kann að skýra hvers vegna ekki hefur hægt meira á einkaneyslu. **Aukinn slaki hefur jafnframt dregið úr launaskriði og mælist árstaktur launavísitölunnar nú 5,7%, sá lægsti síðan 2020.**

Skráð atvinnuleysi



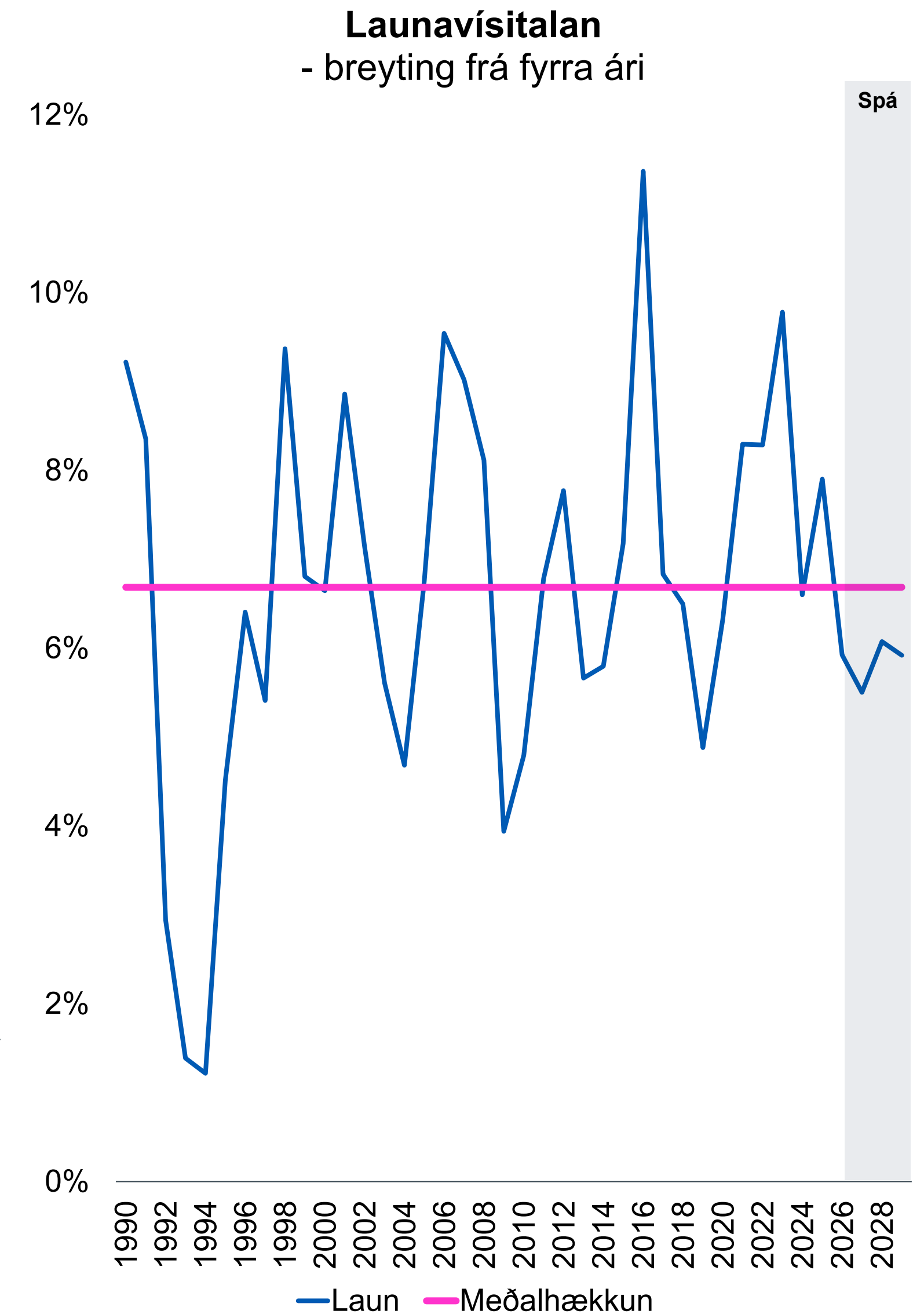
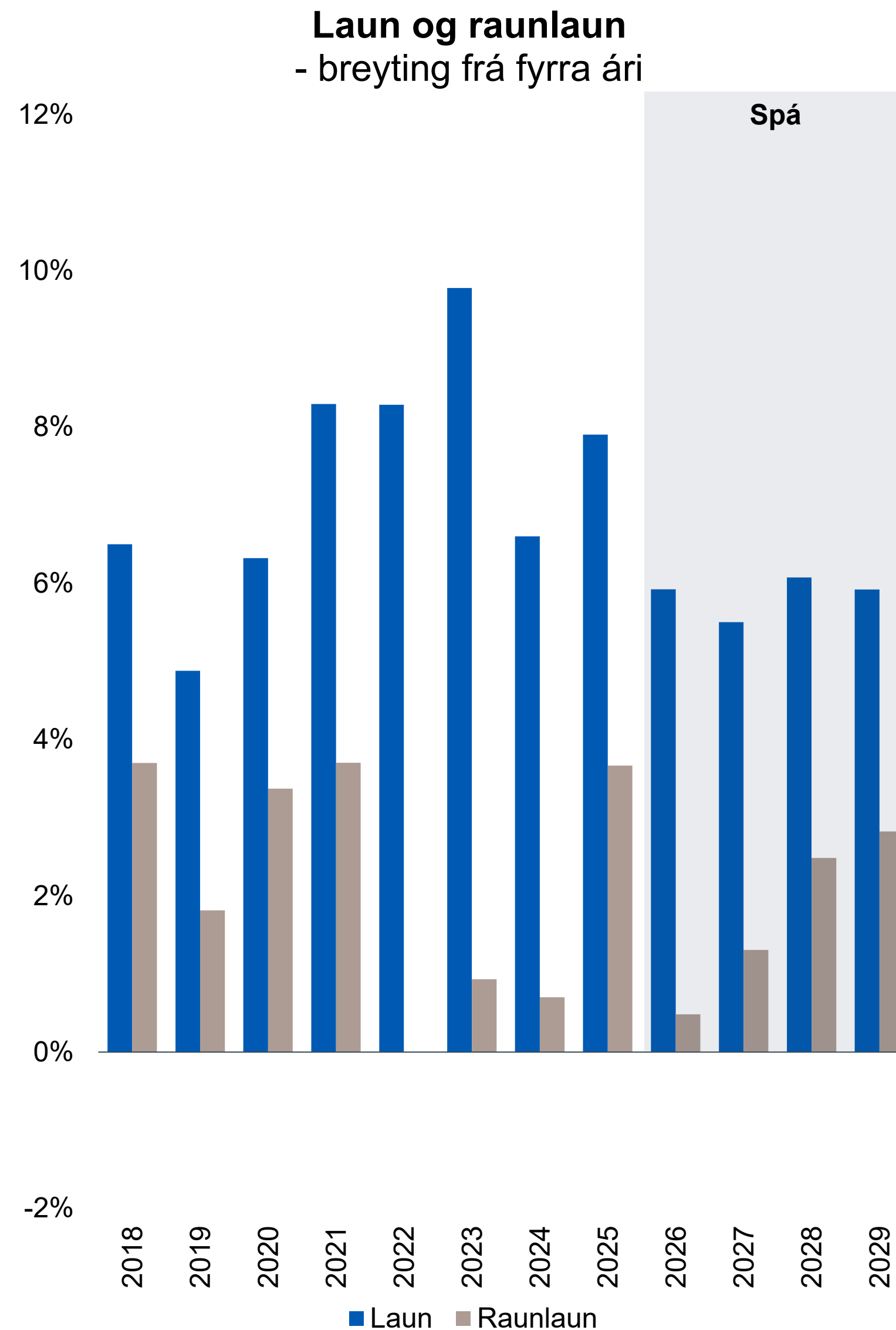
Launavísitala -12 mánaða breyting



Spáum hóflegum launahækkunum, sem skila sér yfir í raunlaun

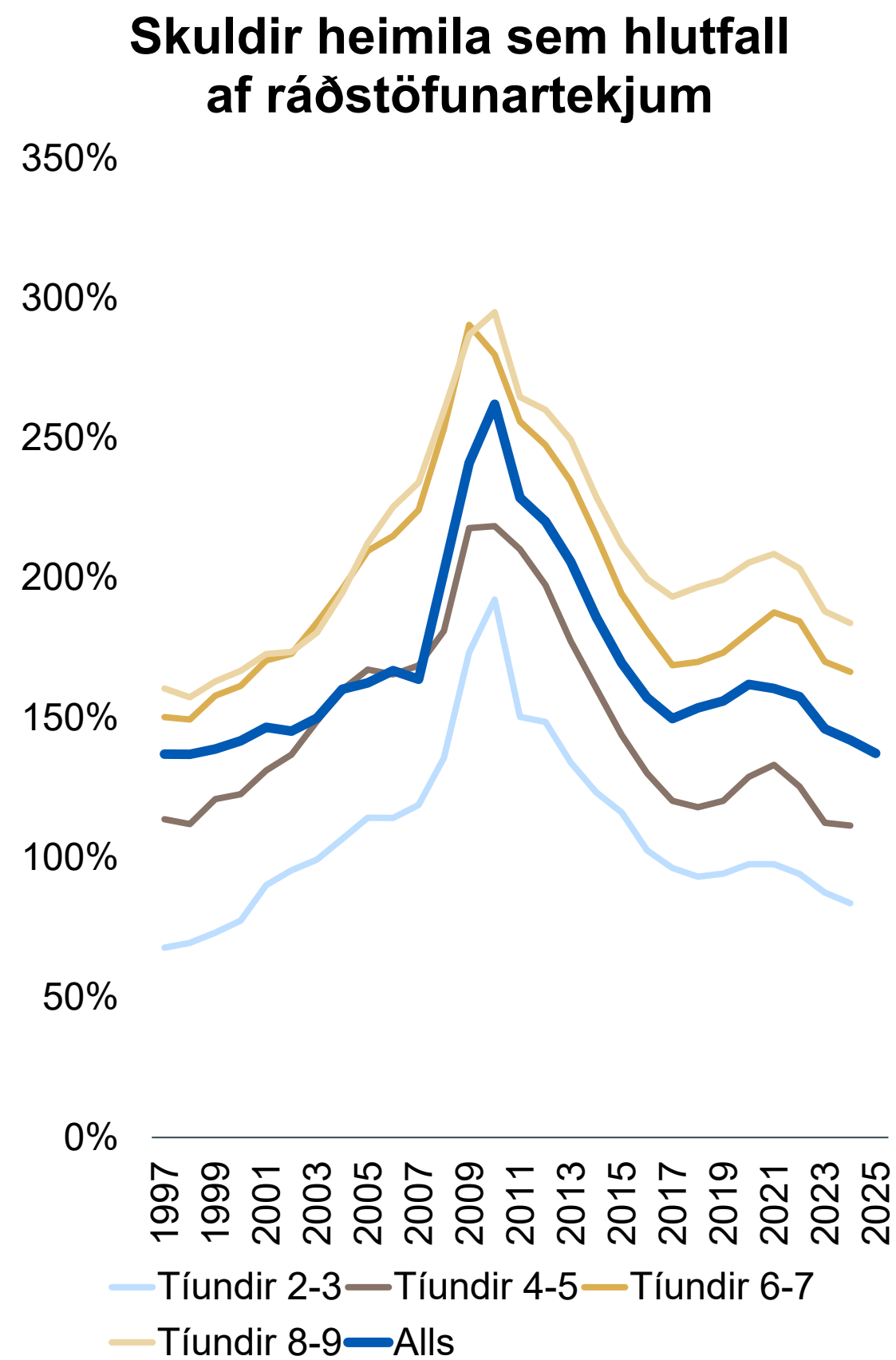
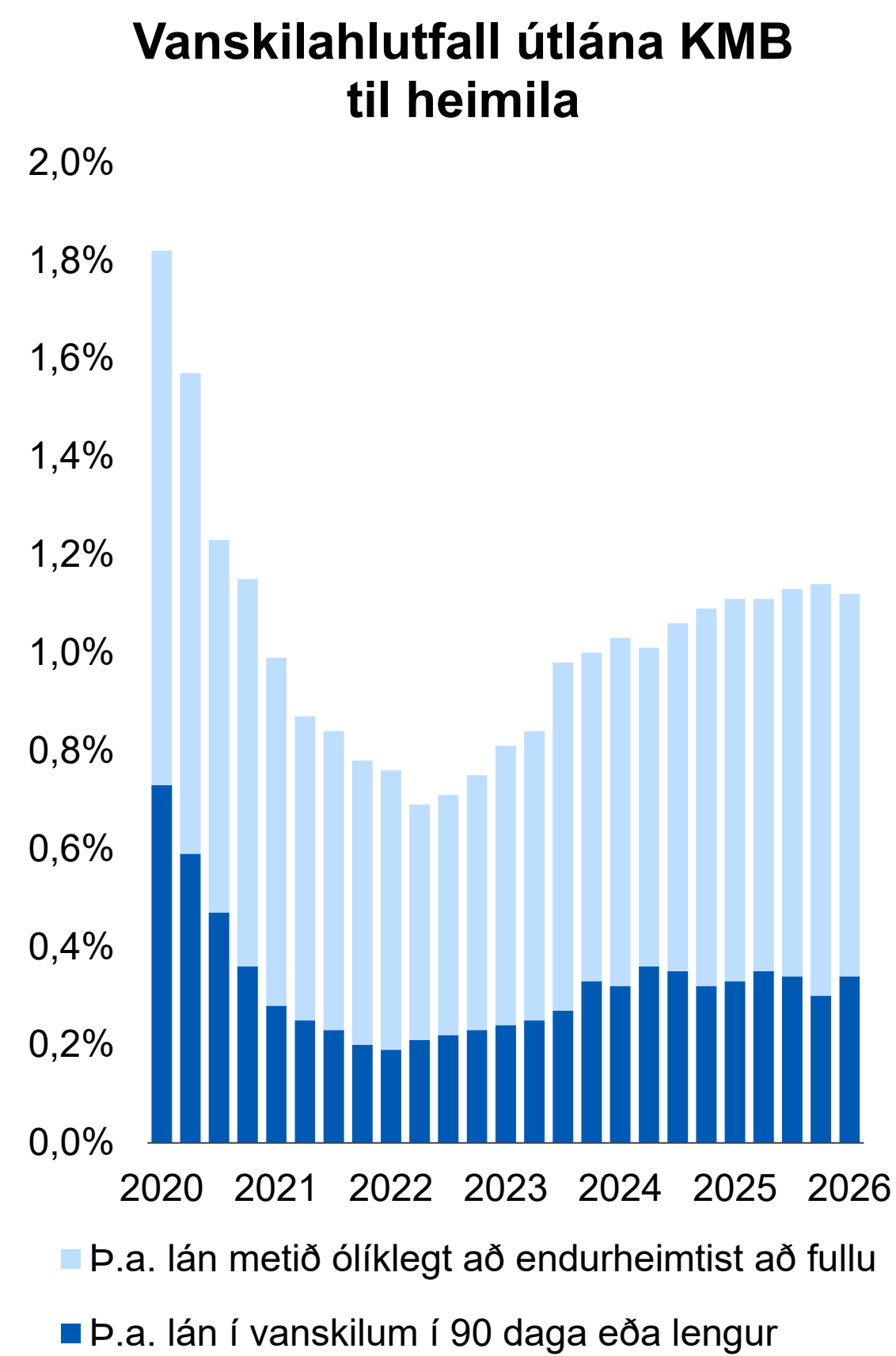
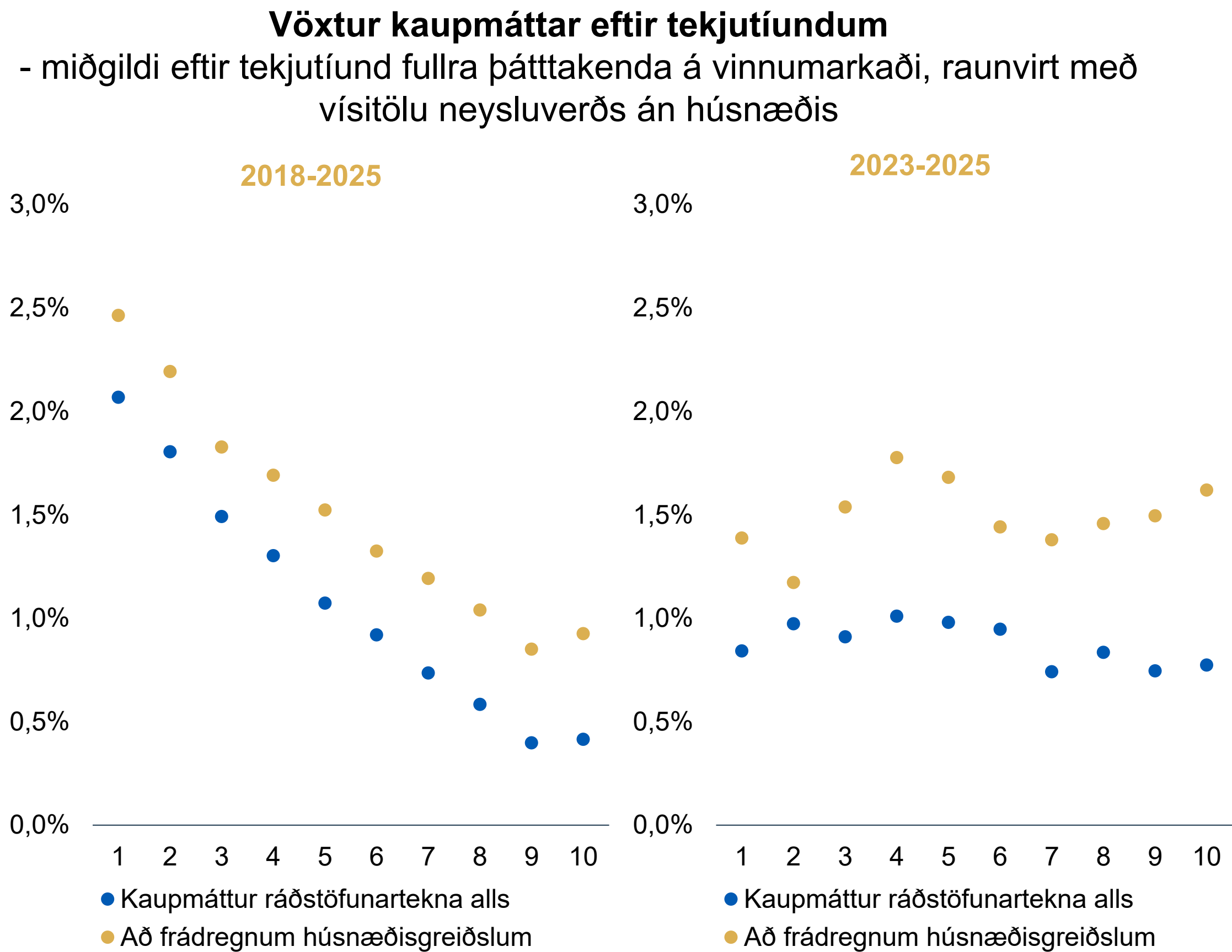
Einhverjum kann að þykja við full bjartsýn, þar sem hið íslenska vinnumarkaðslíkan hefur ekki breyst að neinu ráði. Jafnvel þó kólnandi vinnumarkaður dragi úr launaskriði og veiki samningsstöðu verkalýðshreyfingarinnar, virðist þurfa samstillt átak eða efnahagslegt áfall til að semja á hófstíltum nótum. **Þar sem við erum ekki að spá efnahagslegu áfalli á tímabilinu, teljum við að aukin samstaða um að ná niður vöxtum og verðbólgu verði niðurstaðan.**

Á þetta bæði við um brostnar forsendur núverandi kjarasamninga og nýja samningalotu á almennum vinnumarkaði sem hefst á næsta ári. Með öðrum orðum, **við teljum að lítið verði hróflað við kjarasamningum í haust og samið verði á raunsæjan hátt í næstu lotu**, sem skilar sér í nafnlaunahækkunum í kringum 6% á ári út spátímann - sem er nokkuð undir meðalhækkun síðustu áratuga. Raunlaun hækka því hraðar eftir því sem líður á spátímann og dregur úr verðbólgu.



Fjárhagsstaða heimila er almennt sterk...

Kaupmáttur heimila hefur vaxið töluvert á undanförunum árum, sérstaklega hjá tekjulægri heimilum. Heimilin eru almennt séð skuldlétt, en skuldir þeirra hafa farið lækkandi sem hlutfall af ráðstöfunartekjum og hefur hlutfallið ekki verið lægri síðan undir lok síðustu aldar. Þá eru vanskilahlutföll lág í sögulegu samhengi, bæði gagnvart bönkum og öðrum fjármálafyrirtækjum. Viðnámspróttur íslenskra heimila er því almennt séð góður og þau vel í stakk búin til að mæta tímabundnum áföllum.



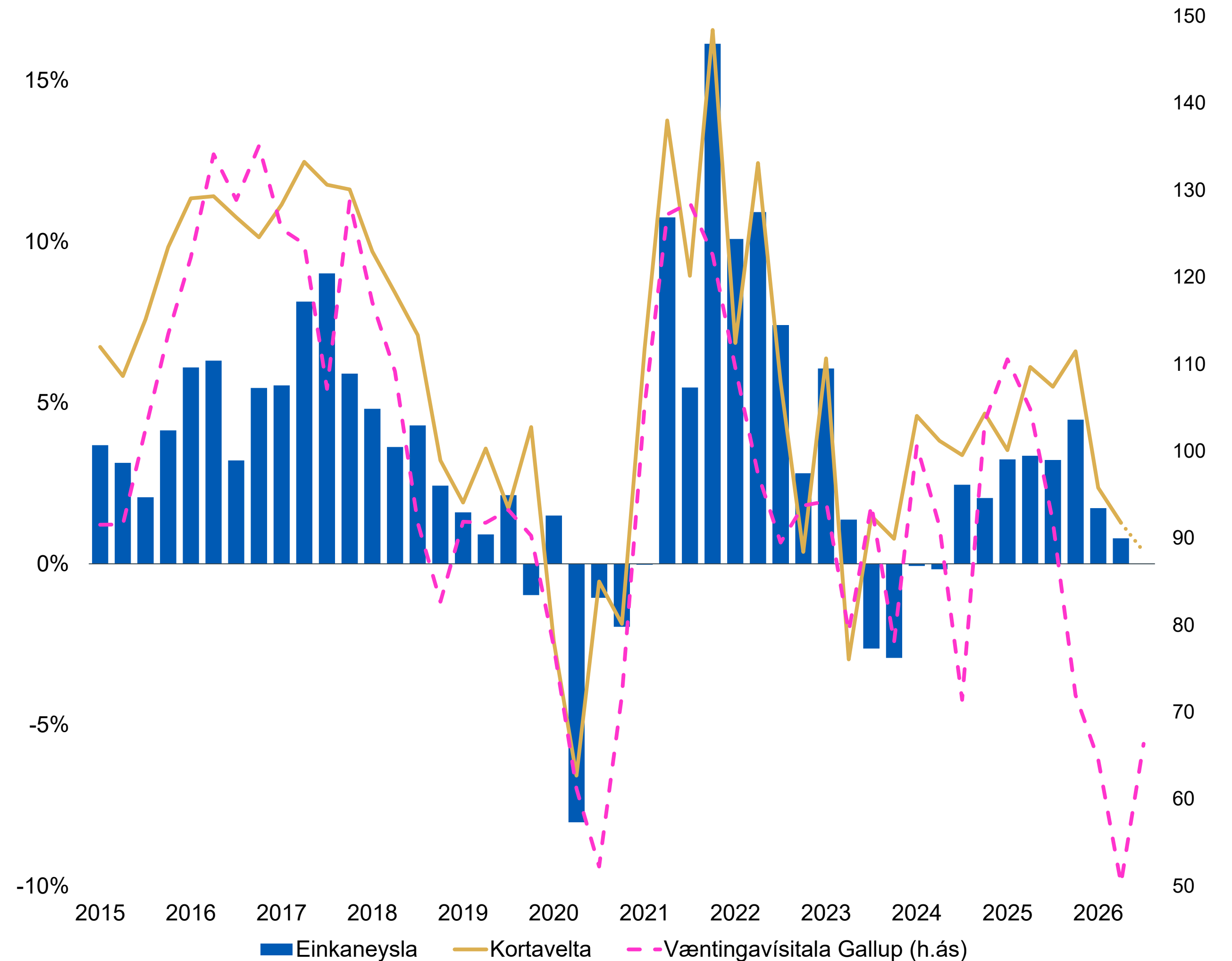
...en aukin svartsýni dregur úr neysluvilja

Leita þarf aftur til fyrstu mánaða heimsfaraldursins og fjármálakreppunnar árið 2008 til að finna viðlíka svartsýni meðal íslenskra heimila og í sumar, samkvæmt væntingavísitölu Gallup. Mögulega hafði vætutíðin er hreldi Sunnlendinga í sumar sitt að segja, en líklegra er að dýrtíð og daprari efnahagshorfur hafi skipað stærri sess.

Tempraðar væntingar neytenda í bland við aukinn slaka á vinnumarkaði og erfitt vaxtaumhverfi, hafa dregið úr neysluvilja. **Heildarkortavelta Íslendinga dróst saman um 1% milli ára í ágúst, en kortavelta innanlands hefur dregist saman í sex af átta mánuðum þessa árs.** Ef fram heldur sem horfir er líklegt að kortaveltan - og þar með talið einkaneyslan - vaxi lítið sem ekkert á þriðja ársfjórðungi og gefi eftir á fjórða ársfjórðungi.

Því til viðbótar virðist einnig hafa dregið úr bílakaupum, sem vega þungt í einkaneyslunni en birtast sjaldnast á kortayfirlitinu.

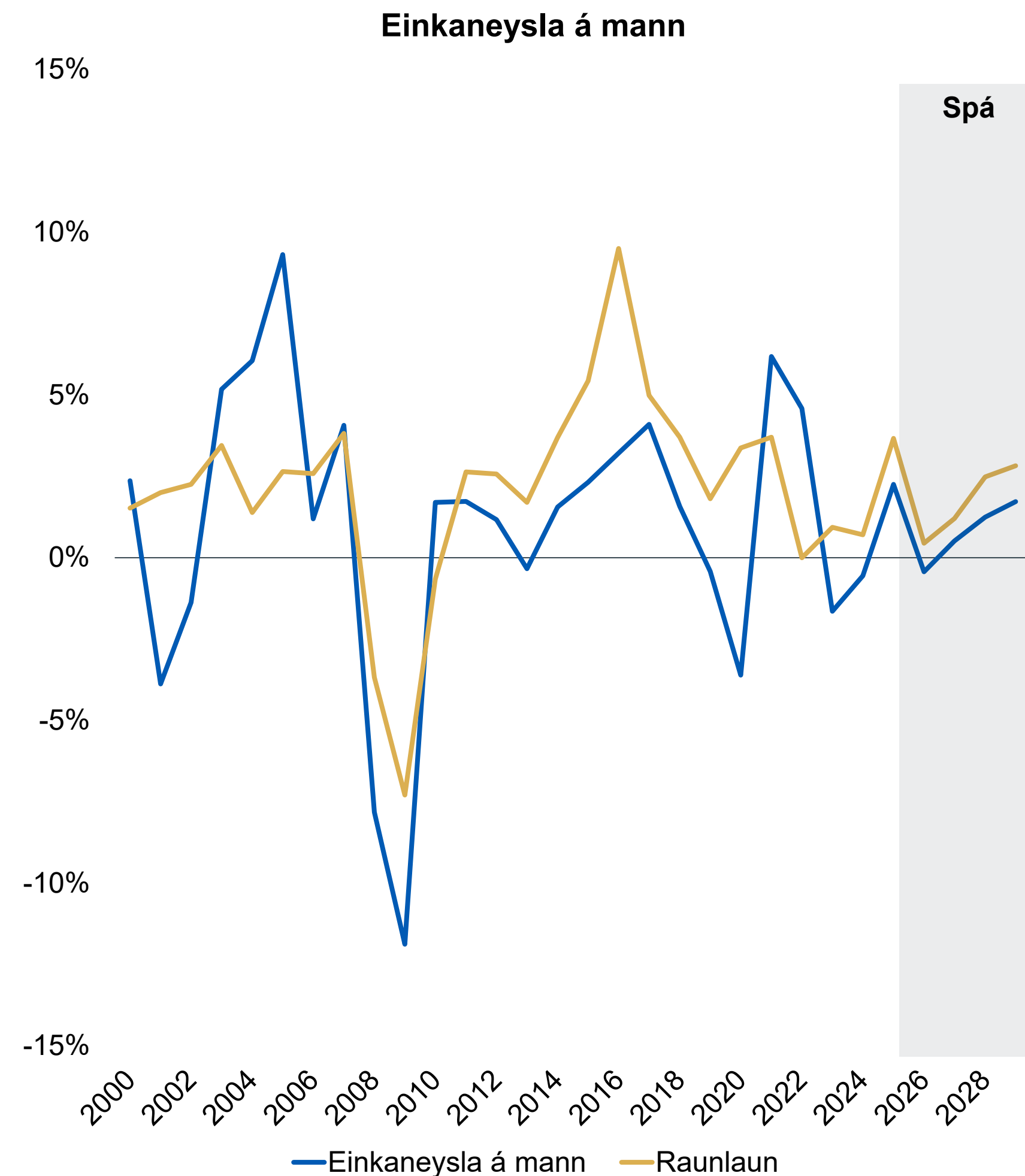
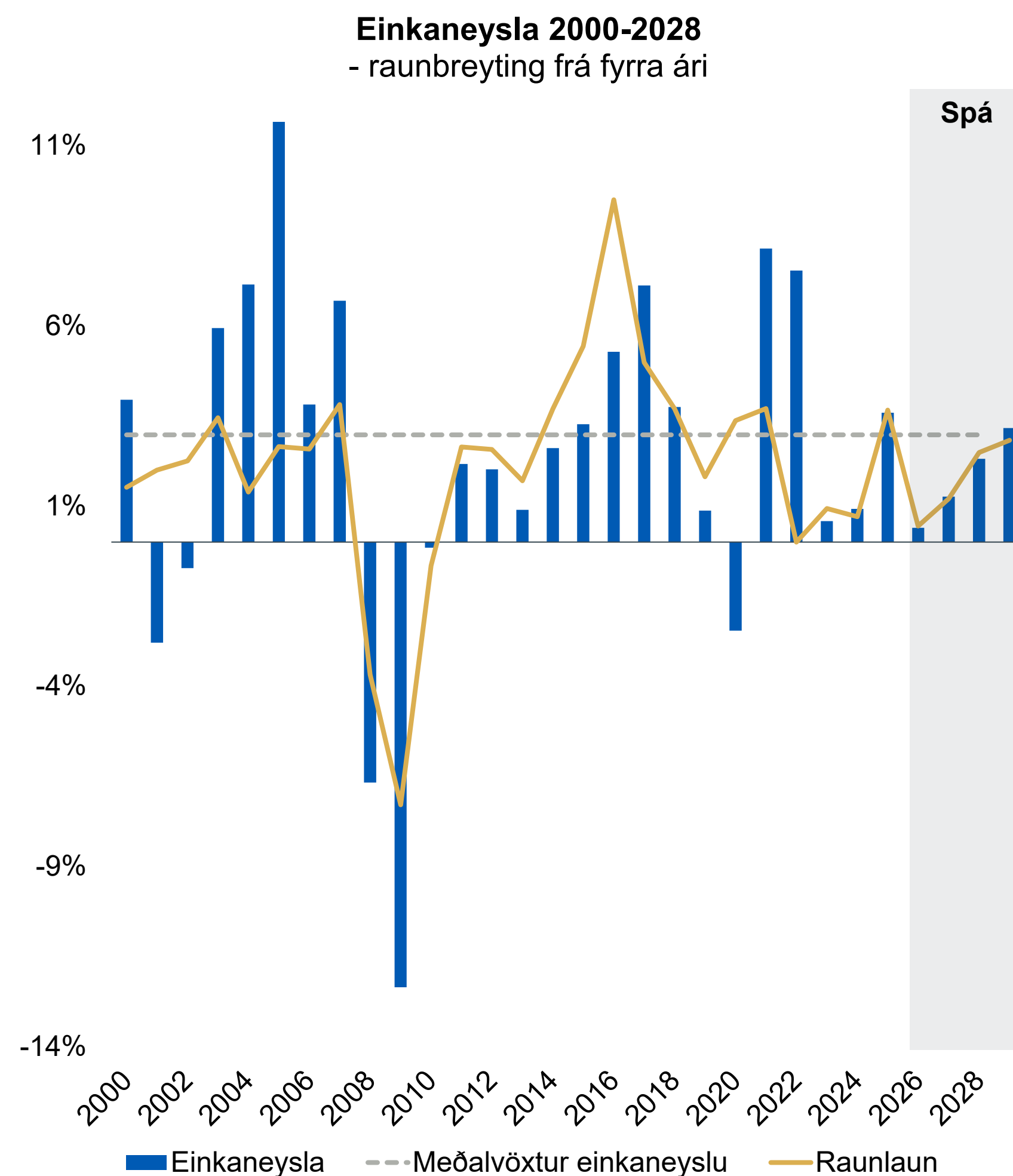
Kortavelta og einkaneysla
- ársfjórðungsleg gögn, breyting frá fyrra ári á föstu gengi og verðlagi



Þó einkaneysla síðasta árs hafi verið endurskoðuð niður á við, var vöxturinn engu að síður kröftugur. **Minni vöxtur á yfirstandandi ári skrifast að einhverju leyti á grunnáhrif**, en heimilin kepptust við að kaupa bifreiðar á síðasta ári fyrir gjaldabreytingar. Aukin svartsýni sem fylgir mikilli verðbólgu, háum vöxtum, stígandi atvinnuleysi og raunlækkunum húsnæðisverðs skiptir þó einnig máli í þessu samhengi - sem og fyrir horfur næsta árs.

Samkvæmt okkar spá mun einkaneysla á mann dragast saman í ár og fram á næsta ár, þrátt fyrir raunlaunavöxt, en taka við sér á nýjan leik eftir því sem líða tekur á spátímann. Engu að síður er um að ræða hóflegan einkaneysluvöxt í sögulegu samhengi - og ekki síst þegar litið er til sterkar fjárhagsstöðu heimilanna. Einkaneyslan gæti því, eins og svo oft áður, komið á óvart.

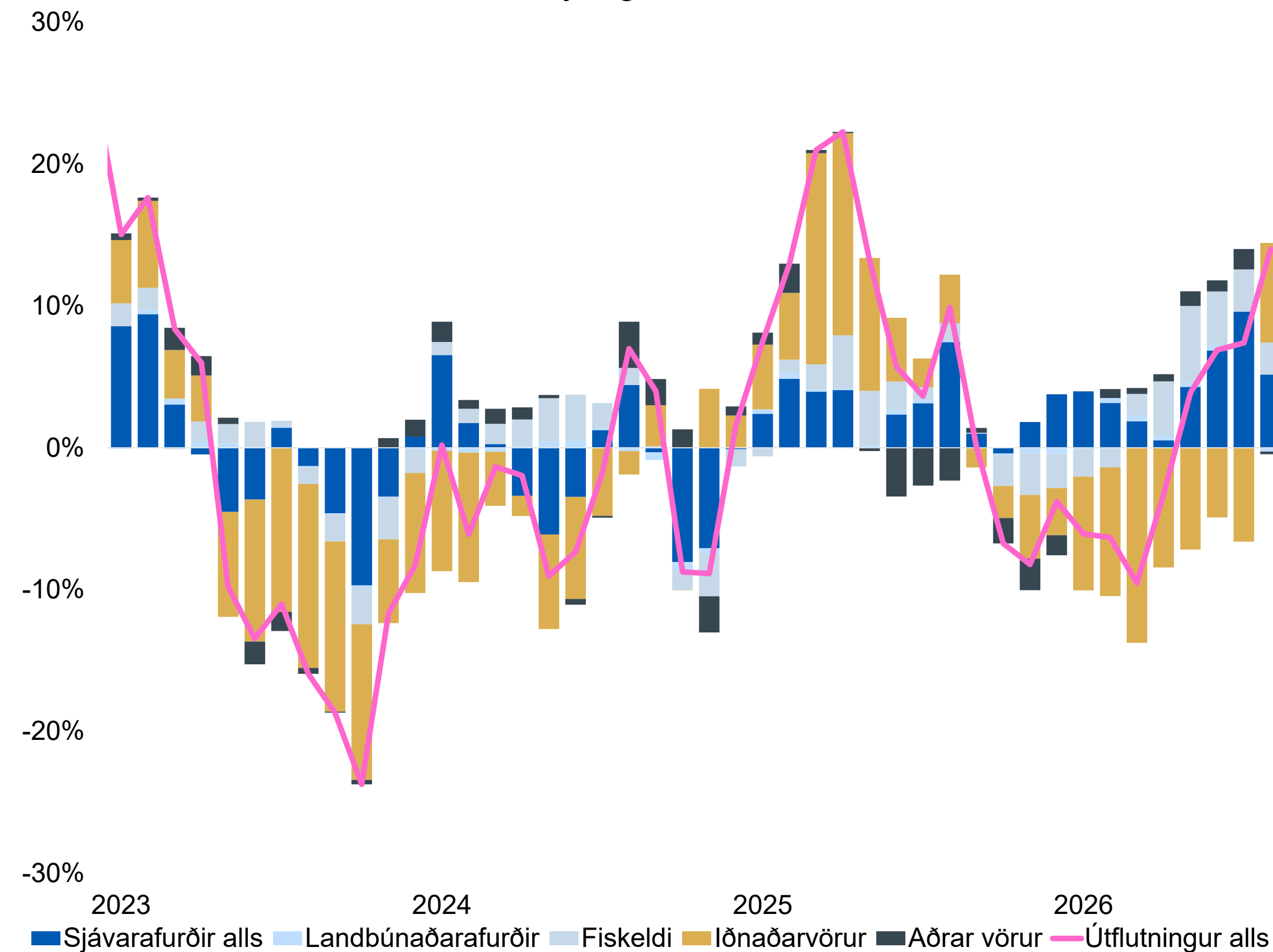
Varkár heimilin stíga á bremsuna



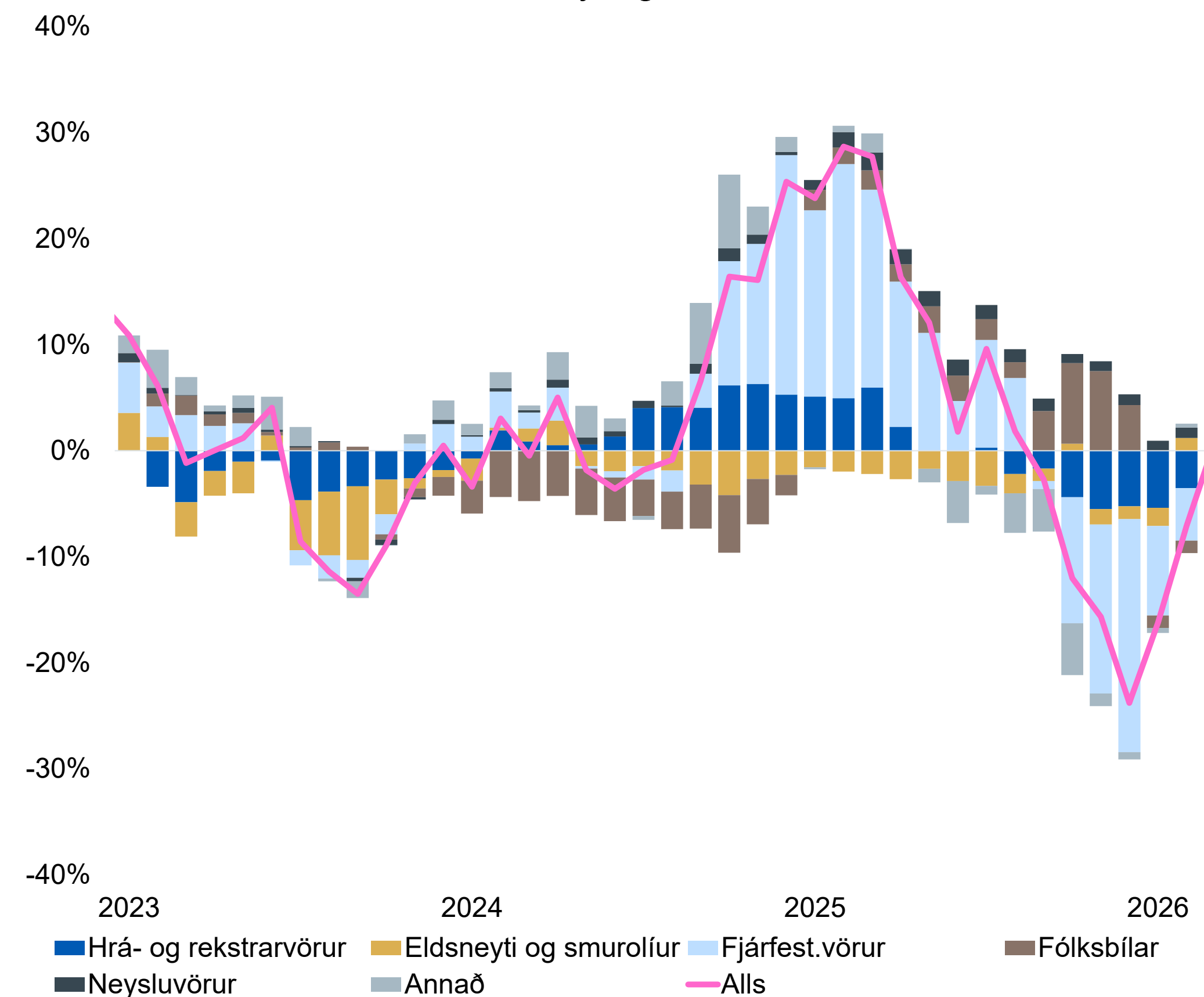
Vöruskiptahallinn að aukast, þó heimilin haldi að sér höndum

Framan af ári var lítill halli á vöruskiptajöfnuði, einkum vegna minni innflutnings á tölvubúnaði í tengslum við gagnaverin, minni bílainnflutnings og hækkandi útflutningsverðs, sem vó á móti minni álútflutningi. **Núna er hallinn hins vegar að nálgast svipuð gildi og á sama tíma í fyrra** – sem var metár – einkum þar sem innflutningur á tölvubúnaði hefur tekið við sér á ný, en einnig vegna hærri olíuverðs.

Útflutningur og framlag undirliða
-12 mánaða breyting af 3 mánaða meðaltali



Innflutningur og framlag undirliða
-12 mánaða breyting af 3 mánaða meðaltali



Gagnaverin rugga innflutning

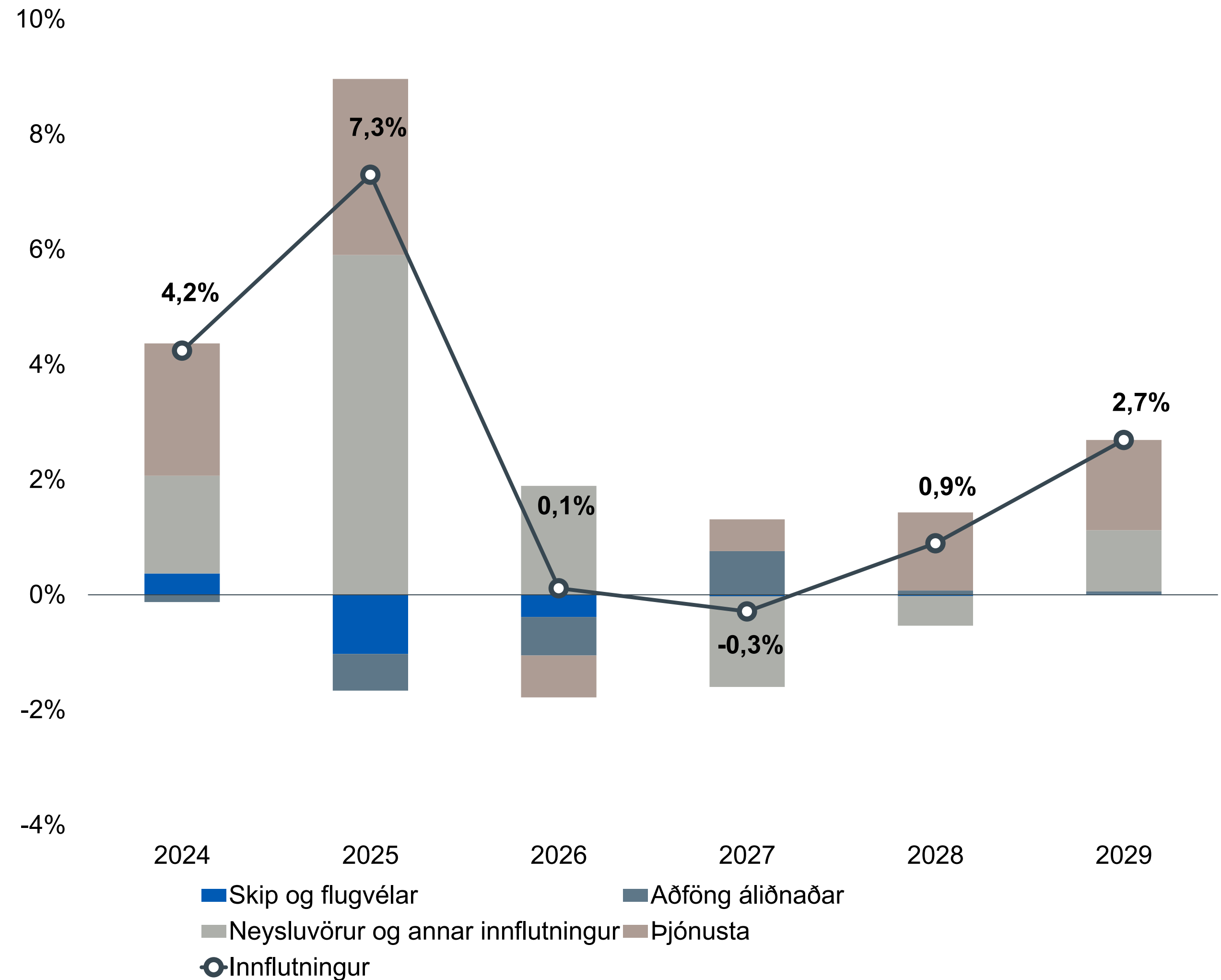
Líkt og áður hefur verið reifað hefur innflutningur verið á mikilli siglingu í ár, þvert á væntingar greiningaraðila. **Eru það fyrst og fremst stórar fjárfestingar í gagnaverum sem hafa komið á óvart** og blásið byrlega í innflutningsseglin, á meðan innflutningur á aðföngum áliðnaðar og þjónustuinnflutningur hafa gefið eftir.

Innflutningssamdráttinn á næsta ári má fyrst og fremst skýra með:

- Títtnefndum **gagnaverum**, en útlit er fyrir minni innflutning á búnaði tengdum gagnaverum, þó hann verði áfram mikill.
- **Samdrætti í innlendri eftirspurn**, sem rekja má til fjárfestingar, neyslu og ferðagleði þjóðarinnar.

Þegar líða tekur á spátímann er hins vegar útlit fyrir að aukinn kraftur færist í einkaneysluna, og þá eru stór fjárfestingarverkefni í gangi og í burðarliðnum sem munu lita innflutningstölur. Eins mun gangur ferðapjónustunnar hafa sitt að segja, bæði í gegnum rekstrarleigu flugvéla og fjölda einstaklinga á landinu á hverjum tíma.

Innflutningur
- framlag undirliða

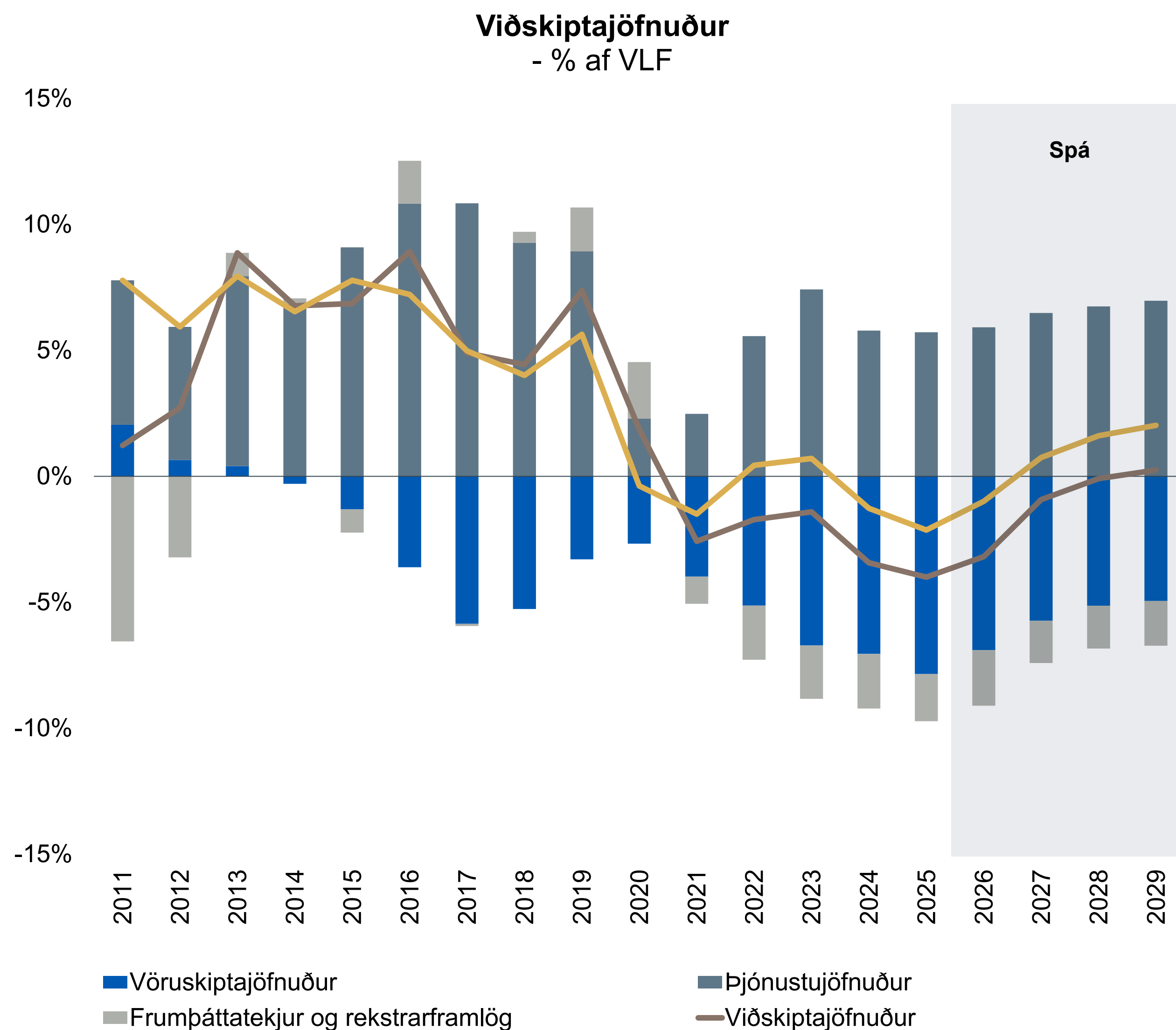


Afgangur í augskýr

Það liggur í augum uppi að títtnefnd fjárfestingarverkefni í tengslum við gagnaver hafa haft veruleg áhrif á viðskiptajöfnuðinn í gegnum vöruskiptahallann. Undanfarna þrjá ársfjórðunga eru gagnaverin farin teygja anga sína víðar, en eins og áður sagði jókst útflutt fjarskipta-, tölvu- og upplýsingaþjónusta um 73% á fyrri hluta ársins.

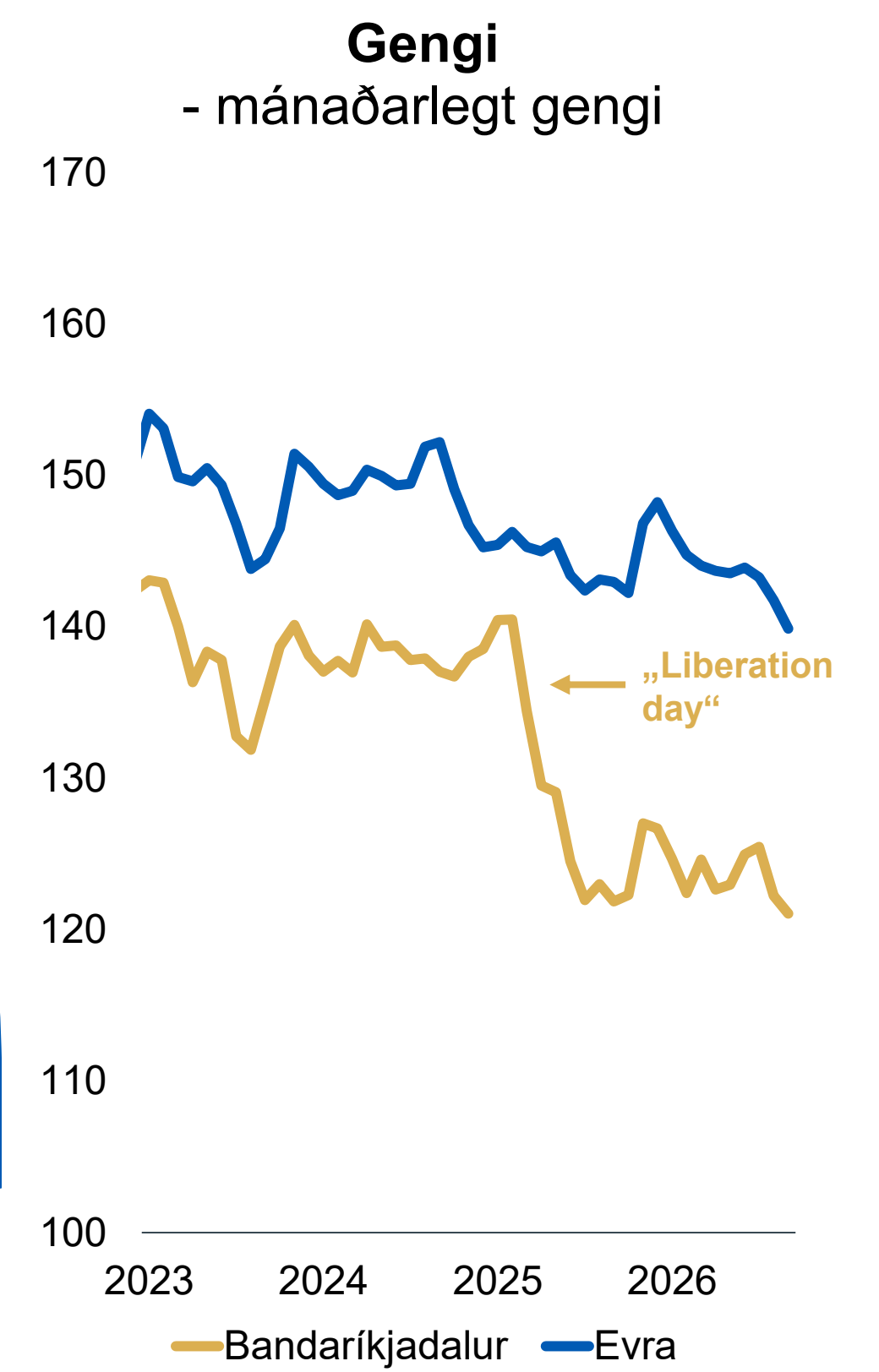
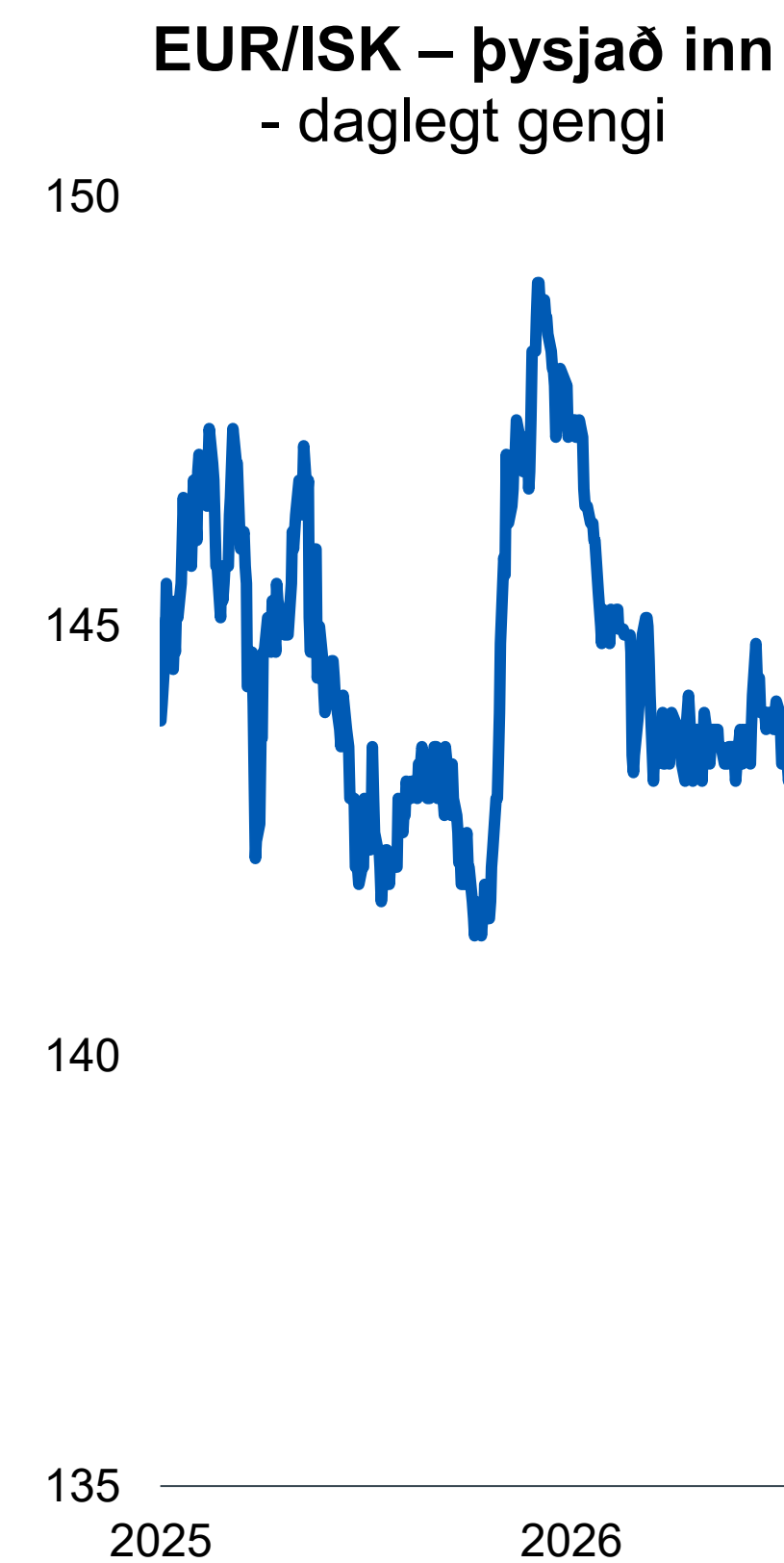
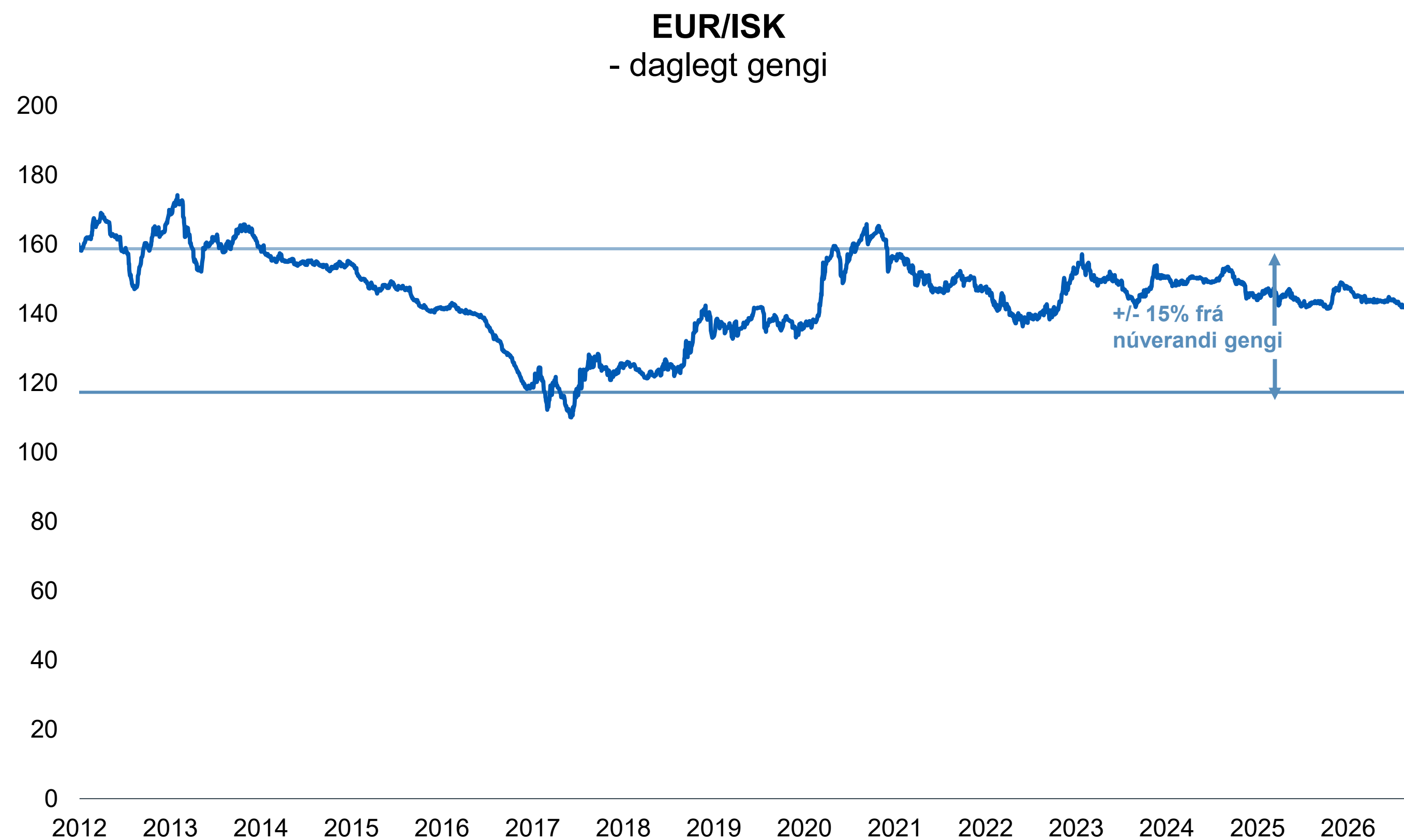
Við reiknum með að vöruskiptahallinn minnki lítið eitt í ár, þróun sem er drifin áfram af batnandi viðskiptakjörum fremur en magnbreytingu utanríkisverslunar. Á næsta ári er útlit fyrir afgang af vöru- og þjónustuviðskiptum, enda útflutningur að vaxa, innflutningur að dragast saman og viðskiptakjör nánast óbreytt. Það tekur viðskiptajöfnuðinn hins vegar ár í viðbót að snúa við blaðinu en munurinn á þessum stærðum liggur fyrst og fremst í rekstrarframlögum, þ.e.a.s. peningasendingum á milli landa.

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 batni á þessu ári og gefi síðan aðeins lítið eftir, en óvissubilið er óvenju breytt.



Einn minnsti fljótandi gjaldmiðill heims hefur verið ótrúlega stöðugur

Þessi staðhæfing á ekki bara við um yfirstandandi ár, heldur allan síðasta áratug, þar sem krónan hefur sveiflast á tiltölulega þröngu bili gagnavart evru. **Ef við þysjum inn (e. zoom in) sjáum við þó að krónan hefur styrkst um 7,3% gagnvart evru á árinu, og þar af um 3,0% núna í september**, þrátt fyrir aukin reglubundin gjaldeyriskaup Seðlabankans. Hreyfingin í september endurspeglar þó ekki endilega sjálfbært gengi eða undirliggjandi hagstærðir, heldur fremur tilfallandi flæði tengt greiðsluuppgjörum.



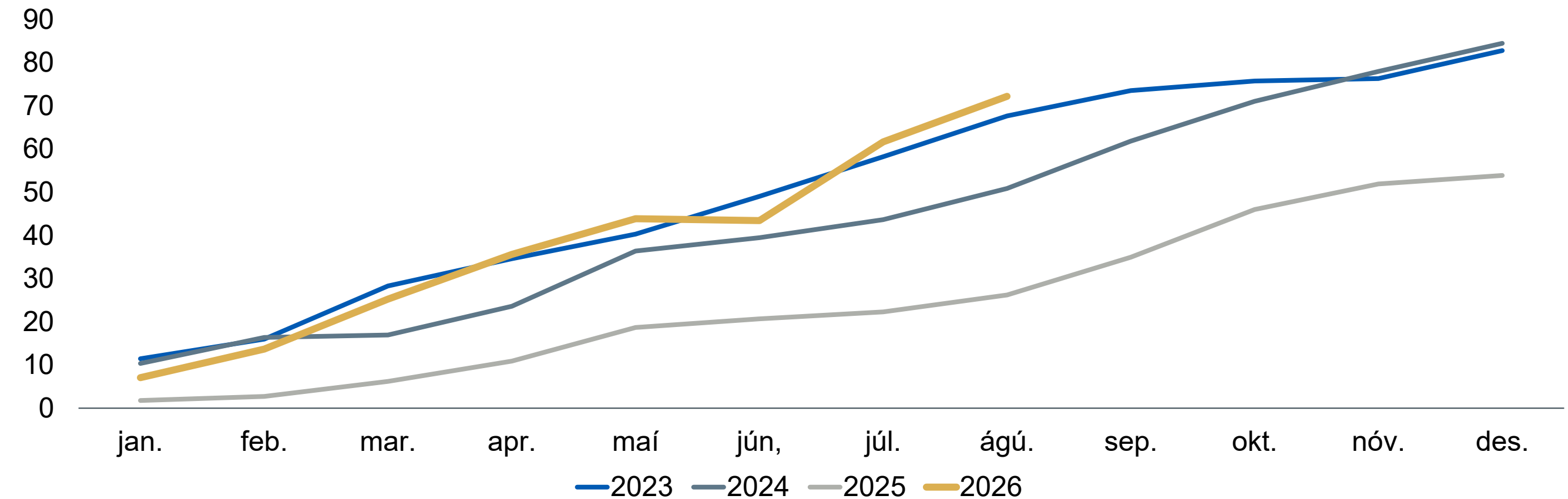
Raungengið styrkist, þrátt fyrir allt

Raungenginu lætur sér fátt um finnst um útlistanir hagfræðinga á því hversu sterkt það er – **flæði á gjaldeyrismörkuðum trompar einfaldlega hefðbundnar þjóðhagsstærðir til skemmri tíma**. Viðskiptajöfnuðurinn segir aðeins hluta af sögunni - og hann endurspeglar ekki endilega gjaldeyrisflæði, líkt og í tilfelli gagnaveranna.

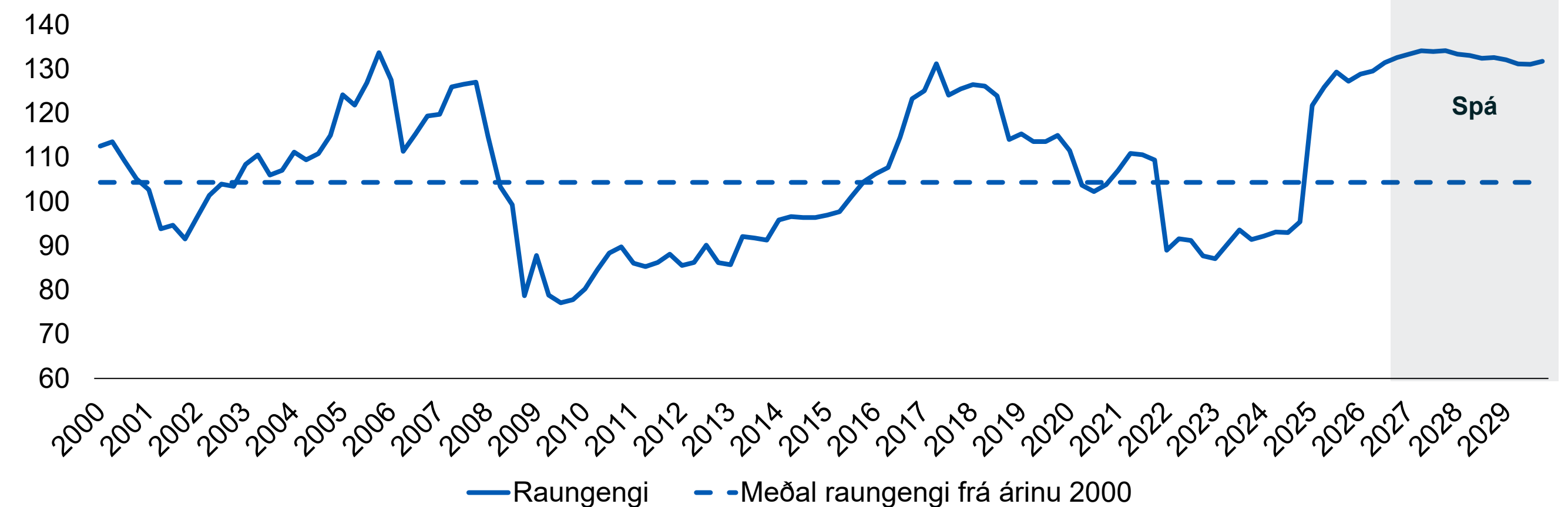
Það sem af er ári hefur hátt verð á útflutningsafurðum skilað sér í kröftugu gjaldeyrisinnflæði, á sama tíma og erlendir aðilar hafa aukið stöður sína í íslenskum skuldabréfum um 20 ma.kr.. Svo virðist sem hreint útflæði erlendra aðila úr íslenskum hlutabréfum, umtalsverð gjaldeyriskaup lífeyrissjóðanna og reglubundin gjaldeyriskaup Seðlabankans hafi ekki dugað til að veikja raungengið.

Við gerum ráð fyrir að raungengið, sem Seðlabankinn metur sem aðeins lítillega yfir jafnvægi, haldist sögulega hátt út spátímann, sem dregur úr samkeppnishæfni þjóðarbúsins. Til lengri tíma litið teljum við að þyngdaraflið muni láta á sér kræla á gjaldeyrismarkaði, líkt og það hefur ávallt gert í gegnum íslenska hagsögu, og færa raungengið neðar. Að tímasetja þá hreyfingu er hins vegar ómöglegt.

Hrein gjaldeyriskaup lífeyrissjóða, uppsöfnuð
- ma.kr.



Raungengi
- hlutfallslegt verðlag



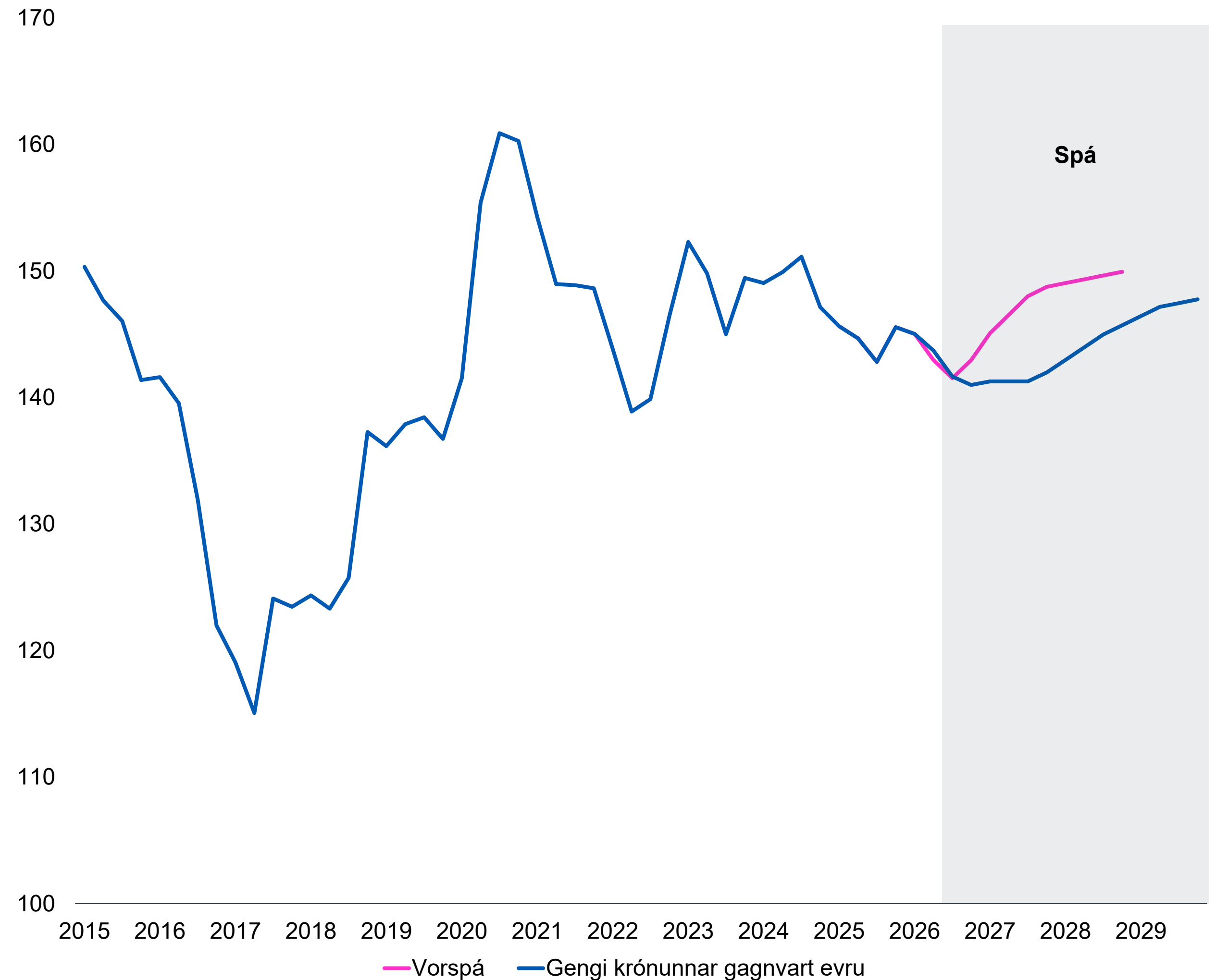
Eins og rjúpan við staurinn: Spáum (enn og aftur) nafngengisveikingu...

... en minni en oft áður. Krónan hefur komið okkur ítrekað í opna skjöldu, en hún lét útflutningsáföll síðasta árs sem vind um eyru þjóta. Á síðustu þremur mánuðum hefur krónan styrkst verulega og stendur evran í 137 kr. þegar þetta er skrifað. **Þó núverandi gildi teljist ekki sjálfbær í okkar huga eigum við ekki von á verulegri leiðréttingu til skemmri tíma litið**, heldur væntum við að evran hangi í rúmlega 140 kr. fram á mitt næsta ár.

Líklega eru flestir sammála um að króna sé sterk, jafnvel of sterk ef litið er til raungengis á mælikvarða hlutfallslegs 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.

Hvort veikingin gerist hægt eða hratt, á þessu ári, næsta, eða á spátímanum yfir höfuð er ómögulegt að segja til um, en **líklega verður raunveruleikinn bæði ýktari og hraðari en hér er teiknað upp**.

Gengi krónunnar gagnvart evru
- meðaltal ársfjórðunga



Þrautarganga í átt að markmiði

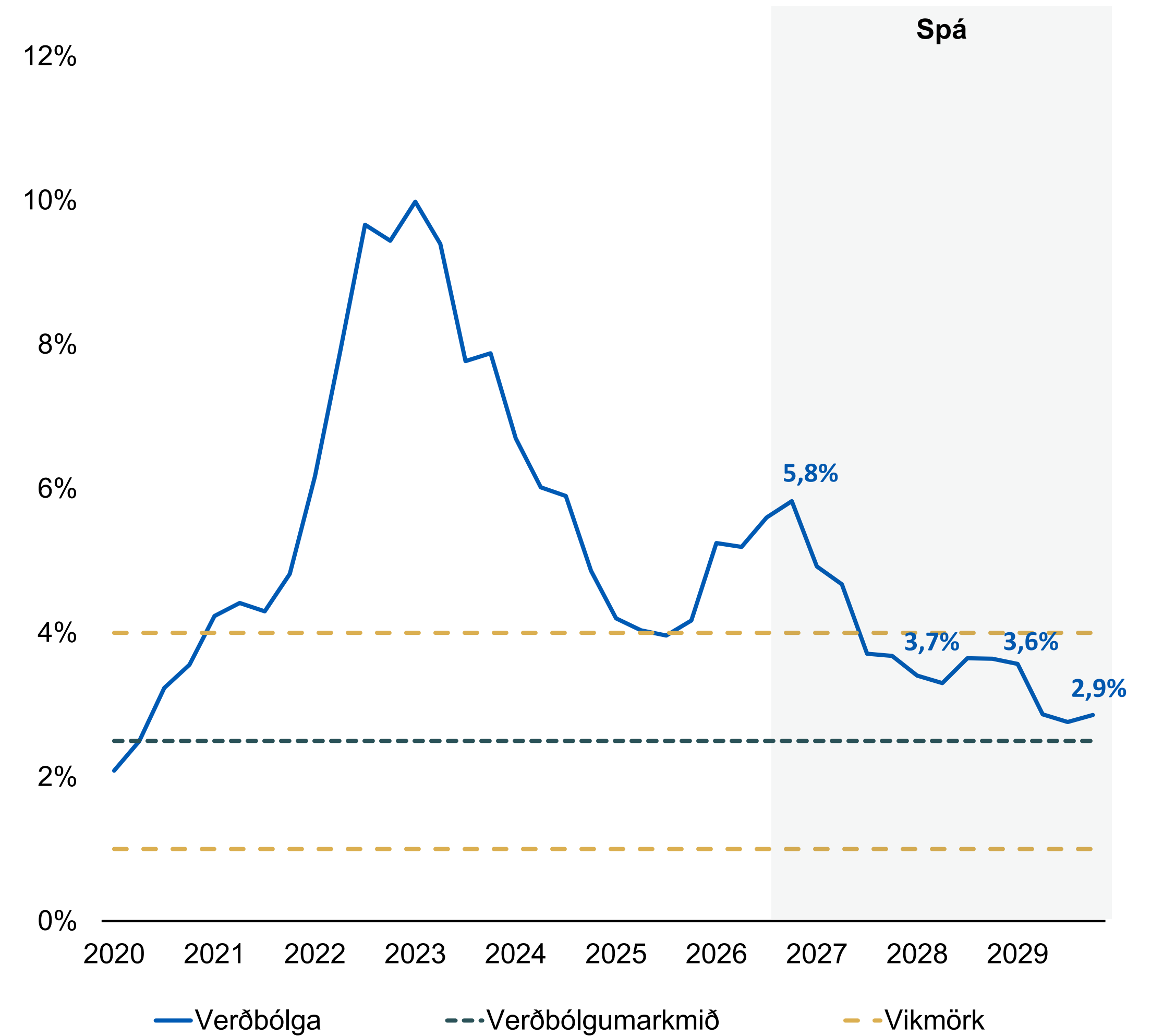
Verðbólgan hefur reynst tregari í taumi en áður var talið. Þó ekki sé hægt að líta fram hjá þrálátum innlendum verðbólguþrýstingi, **þá eru það fyrst og fremst áhrifin af stríðsátökunum í Mið-Austurlöndum og hækkunir opinberra gjalda sem hafa þrýst verðbólgunni upp.**

Jafnvel þó spennan í hagkerfinu sé að minnka og atvinnuleysi að aukast eru **launahækkunir enn töluverðar og samrýmast ekki verðbólguþrýstingi Seðlabankans**, þvert á móti. Þá hefur ný **aðferðarfræði reiknaðrar húsaleigu reynst greinendum óþægur ljár í þúfu**, en húsnæðisliðurinn gengur ekki í takt við kólnandi húsnæðismarkað um þessar mundir. Því til viðbótar spáum við gengisveikingu, sem óneitanlega hefur áhrif á þessa verðbólguþrýsting. Engu að síður teljum við að **verðbólgan mun minnka hratt á næsta ári, meðal annars vegna grunnáhrifa.**

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 hætta á við séum að vanmeta verðbólguna frekar en ofmeta.**

Þá verður að hafa í huga að verðbólgan hefur lengi verið mikil og verðbólguvæntingar háar. Við slíkar aðstæður er aukin hætta á að hvers kyns kostnaðarhækkunir rati út í verðlag, sem gerir leiðina að verðbólguþrýstingi enn torsóttari en ella.

Verðbólga



Ekki versnar það (en batnar seint)

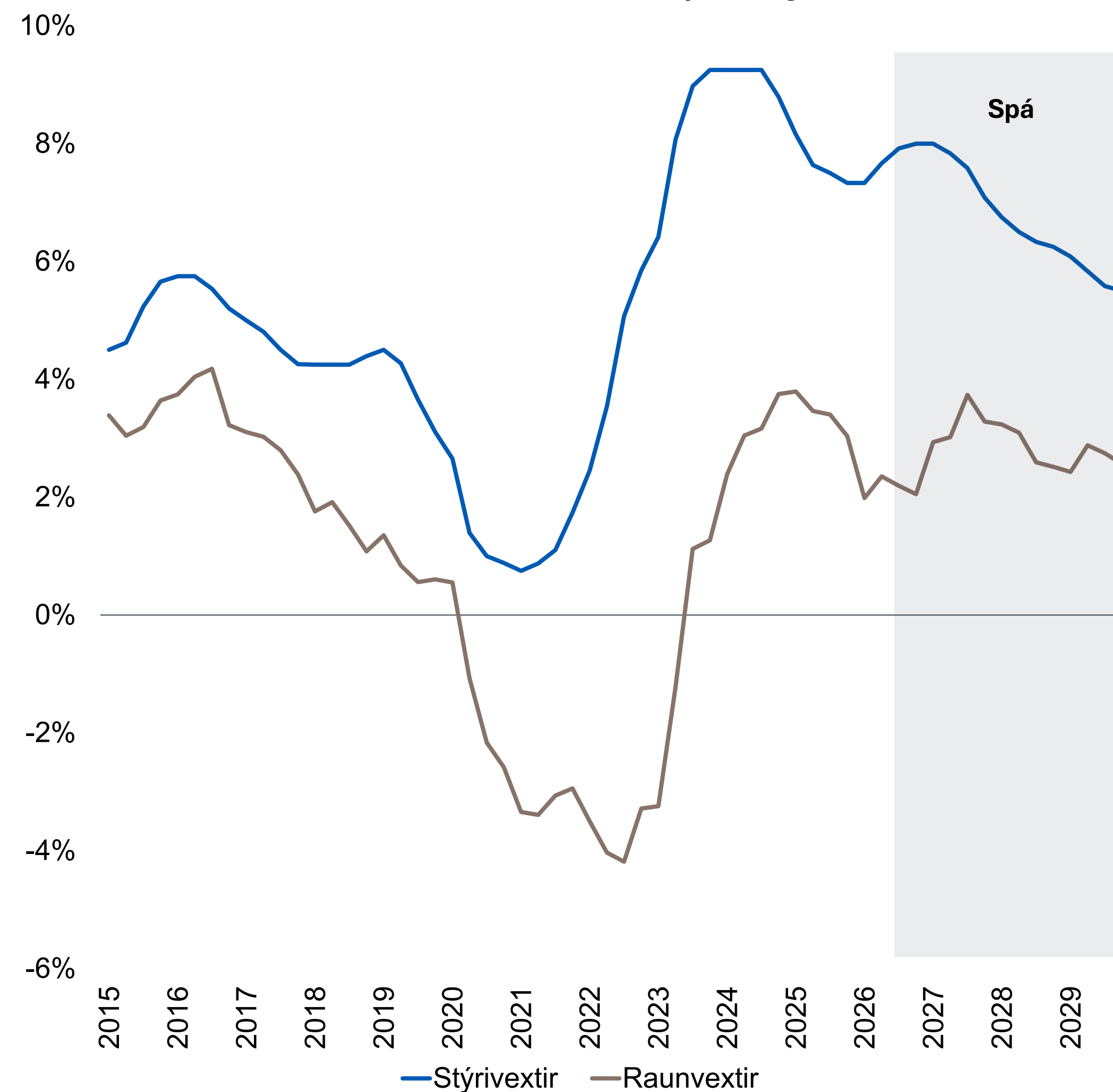
Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur hækkað vexti prisvar sinnum á yfirstandandi ári, um samtals 0,75 prósentur. Stýrivextir Seðlabankans eru þar af leiðandi 8%. Þrátt fyrir versnandi verðbólguhorfur kvað við annan og mýkri tón á ágústfundi nefndarinnar, þar sem einn nefndarmaður kaus meðal annars að halda vöxtum óbreyttum.

Nefndin stendur frammi fyrir þeirri áskorun að vega saman kólnandi hagkerfi annars vegar og þráláta verðbólgu og verðbólguvæntingar hins vegar, og feta hinn gullna meðalveg að verðbólguþröngun án of mikils tilkostnaðar fyrir hagkerfið. Þetta er vandasamt verk, enda óvissan mikil og vill varfærin nefnd frekar hafa vaðið fyrir neðan sig.

Engu að síður mátti greina ákveðin kaflaskil á síðasta fundi, þar framsýn leiðsögn nefndarinnar hafði mildast til muna. **Hótanir um frekari vaxtahækkanir voru á bak og burt**, enda raunvaxtaaðhaldið þétt og æ fleiri vísbendingar um að raunhagkerfið sé að gefa eftir.

Eins og sakir standa teljum við að nefndin sé komin á endastöð vaxtahækkana og að vextir taki að lækka er líða tekur á næsta ár, samhliða skaplegri verðbólguþröngun. Möguleg endurskoðun kjarasamninga og vísbendingar um annarrar umferðar áhrif olíuverðshækkana gætu hins vegar breytt viðhorfi nefndarinnar á svipstundu, og jafnvel knúið fram frekari vaxtahækkunir. **Grunnspá okkar gerir hins vegar ráð fyrir að vextir lækki niður í 7% á næsta ári.**

Meginvextir Seðlabanka Íslands
- % að meðaltali á ársfjórðungi



Tími ódýrrar fjármögnunar að renna sitt skeið?

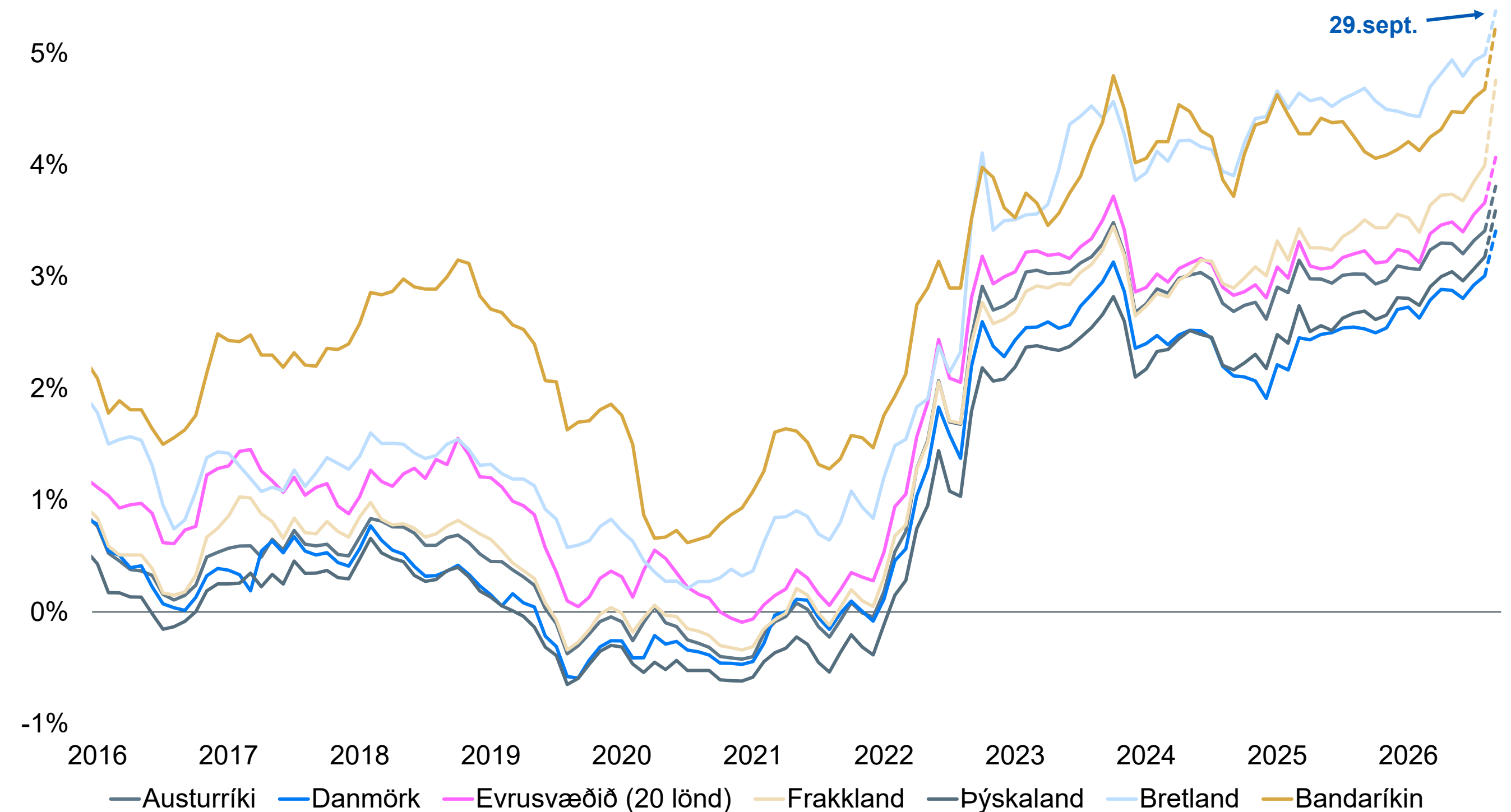
Yfirleitt er áhugi almennings á skuldabréfamörkuðum takmarkaður, en að undanfögnu hafa þeir þó fíkrað sig inn í sviðsljósið.

Ávöxtunarkrafa á ríkisskuldabréfum hefur farið hækkandi á mörgum af mikilvægustu mörkuðum heimsins. **Til dæmis er ávöxtunarkrafa á tíu ára ríkisskuldabréfum í BNA komin yfir 5% í fyrsta sinn síðan 2007.** Ástæðurnar fyrir þessum hækkunum eru margþættar en þar má meðal annars nefna:

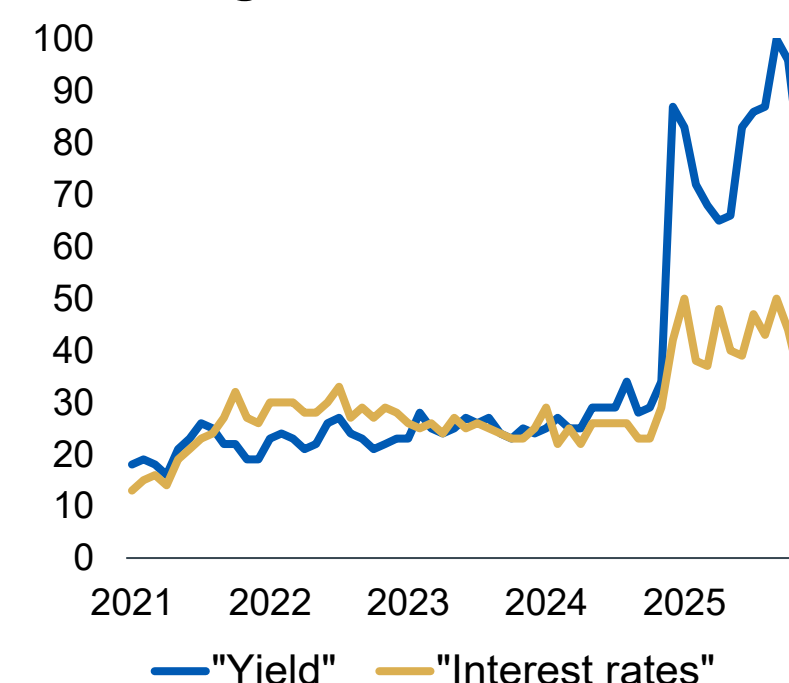
- Auknar áhyggjur af skuldastöðu og sjálfbærni opinberra fjármála ýmissa ríkja.
- Stígandi verðbólguvæntingar vegna olíuverðshækkana.
- Miklar fjárfestingar í tölvubúnaði og gagnaverum á heimsvísu sem soga til sín fjármagn.
- Hærri vextir í Japan sem hafa dregið úr vaxtamunaviðskiptum.

Hærri ávöxtunarkrafa getur skipt verulegu máli, því hún getur haft umtalsverð áhrif á þau kjör sem fyrirtækjum og almenningi bjóðast. Þótt krafan á Íslandi hafi lítið breyst, þá fjármagna bankarnir sig að hluta til erlendis, og sömuleiðis ríkissjóður og mörg stærri fyrirtæki.

Ávöxtunarkrafa á 10 ára ríkisskuldabréfum



Leitir á Google af vöxtum og ávöxtunarkröfu



10 ára þar vextir á Íslandi (FLVR)



10 ára ávöxtunarkrafa á bandarísk ríkisskuldabréf (DGS10)



Þróun helstu hagstærða

Landsframleiðsla og undirliðir (eldri spá Arion greiningar innan sviga)

Breyting frá fyrra ári (%)	2025	2026	2027	2028	2029
Einkaneysla	3,6 (4,3)	0,4 (1,2)	1,3 (1,9)	2,3 (2,6)	3,2
Samneysla	0,7 (1,2)	1,0 (1,4)	1,7 (1,7)	1,4 (1,5)	1,3
Fjármunamyndun	4,8 (4,0)	2,4 (-4,5)	-5,8 (0,4)	-0,6 (2,6)	1,2
Atvinnuvegafjárfesting	7,8 (7,5)	6,8 (-4,8)	-5,7 (-0,3)	-1,0 (2,9)	0,8
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	-5,4 (-5,9)	-8,2 (-4,0)	-12,0 (5,0)	2,2 (3,0)	3,3
Fjárfesting hins opinbera	5,4 (2,3)	-2,8 (0,9)	0,5 (-1,9)	-1,4 (1,1)	1,3
Þjóðarútgjöld*	3,6 (3,9)	1,3 (-0,1)	-0,4 (1,5)	1,3 (2,3)	2,2
Útflutningur vöru og þjónustu	1,5 (1,0)	-0,5 (0,5)	5,1 (4,9)	3,1 (2,8)	3,1
Innflutningur vöru og þjónustu	7,3 (7,2)	0,1 (-3,7)	-0,3 (3,0)	0,9 (2,9)	2,7
Verg landsframleiðsla	1,1 (1,3)	1,2 (1,6)	1,6 (2,2)	2,2 (2,3)	2,4

Aðrar efnahagsstærðir (eldri spá Arion greiningar innan sviga)

Hlutfall af VLF (%)	2025	2026	2027	2028	
Viðskiptajöfnuður	-4,0 (-3,6)	-3,2 (-1,9)	-0,9 (-1,6)	-0,1 (-1,4)	0,2
Fjárfesting	26,9 (26,7)	26,4 (24,6)	24,3 (24,0)	23,7 (24,0)	23,4
Breyting milli ársmeðaltala (%)					
Verðbólga	4,1 (4,1)	5,5 (5,0)	4,2 (3,7)	3,5 (3,0)	3,0
Launavísitala	7,9 (7,9)	5,9 (6,3)	5,5 (5,9)	6,1 (6,4)	5,9
Kaupmáttur launa	3,7 (3,7)	0,4 (1,2)	1,2 (2,1)	2,5 (3,3)	2,8
Húsnæðisverð	5,1 (5,1)	2,4 (2,4)	1,0 (2,7)	3,2 (5,4)	7,2
Raunverð húsnæðis	1,0 (1,0)	-2,9 (-2,5)	-3,1 (-1,0)	-0,3 (2,4)	4,1
Raungengi	6,4 (6,4)	3,6 (3,0)	2,5 (-1,4)	-0,8 (-0,8)	-1,0
Ársmeðaltal					
Atvinnuleysi (%)	4,4 (4,4)	6,1 (5,0)	5,2 (4,7)	4,7 (4,6)	4,4
EUR/ISK	145 (145)	143 (144)	141 (148)	144 (150)	147
Lok árs					
Meginvextir Seðlabanka Íslands (%)	7,25 (7,25)	8,0 (8,0)	7,0 (6,5)	6,25 (5,75)	5,5

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



Fyrirvari

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



