



2025 | 1

# PENINGAMÁL

Markmið peningastefnu Seðlabanka Íslands er að stuðla að almenntri efnahagslegri velferð á Íslandi. Það gerir Seðlabankinn með því að stuðla að stöðugu verðlagi sem er eitt af meginmarkmiðum hans. Í sameiginlegri yfirlýsingu ríkisstjórnar og Seðlabanka Íslands frá 27. mars 2001 er þetta skýrt svo að Seðlabankinn stefni að því að árleg verðbólga, reiknuð sem hækkun vísitölu neysluverðs á tólf mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%.

Fagleg greining og gagnsæi eru mikilvægar forsendur trúverðugrar peningastefnu. Með útgáfu ársfjórðungsritsins *Peningamála* leitast Seðlabankinn við að uppfylla þau skilyrði.

Í ritinu birtist ítarleg greining á framvindu og horfum í efnahagsmálum sem vaxtaákvæðanir peningastefnunefndar Seðlabankans byggjast á. Með útgáfunni leitast bankinn einnig við að standa reikningskil gerða sinna gagnvart stjórnvöldum og almenningi.

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegi 1, 101 Reykjavík, 569 9600, [sedlabanki@sedlabanki.is](mailto:sedlabanki@sedlabanki.is), [www.sedlabanki.is](http://www.sedlabanki.is)

99. rit. 5. febrúar 2025 ISSN 1670-4371, vefrit

Öllum er frjálst að nota efni úr *Peningámálum* en þess er óskað að getið sé heimildar.

# Yfirlýsing peningastefnunefndar

## 5. febrúar 2025

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans um 0,5 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánum, verða því 8,0%. Allir nefndarmenn studdu þessa ákvörðun.

Verðbólga hefur haldið áfram að hjaðna og var 4,6% í janúar. Undirliggjandi verðbólga hefur einnig minnkað og hefur ekki verið minni í þrjú ár. Útlit er fyrir áframhaldandi hjöðnun verðbólgu á næstu mánuðum.

Hægt hefur á vexti eftirspurnar í takt við þétt taumhald peningastefnunnar og spennan í þjóðarbúinu er í rénun. Dregið hefur úr umsvifum á húsnæðismarkaði og hægt á hækkun húsnæðisverðs. Vísbendingar eru þó um að krafturinn í þjóðarbúinu sé meiri en bráðabirgðatölur þjóðhagsreikninga gefa til kynna og áfram mælist nokkur hækkun launakostnaðar.

Þótt verðbólga hafi hjaðnað og verðbólguvæntingar lækkað er enn verðbólguþrýstingur til staðar. Það kallar á áframhaldandi þétt taumhald peningastefnunnar og varkárni við ákvarðanir um næstu skref. Við bætist aukin óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum.

Mótun peningastefnunnar næstu misseri mun sem fyrr ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.

**Merking tákna:**

- \* Bráðabirgðatala eða áætlun.
- 0 Minna en helmingur einingar.
- Núll, þ.e. ekkert.
- ... Upplýsingar vantar eða tala ekki til.
- . Tala á ekki við.

# Efnisyfirlit

Peningamál í hnotskurn	6
Þróun efnahagsmála og uppfærð spá	7
Viðauki	
Spátöflur	17

# Peningamál í hnotskurn



Alþjóðlegar hagvaxtarhorfur hafa lítið breyst frá því í nóvember en þróunin verði ólík milli landa þar sem hagvöxtur hefur verið mikill í Bandaríkjunum en töluvert minni á evrusvæðinu. Talið er að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum þokist lítillega upp frá því í fyrra og verði að meðaltali 1,7% í ár. Alþjóðlegar verðbólguhorfur eru einnig svipaðar og áður var talið og búist er við að verðbólga minnki áfram. Seðlabankar helstu iðnríkja hafa því haldið áfram að lækka vexti í takt við betri verðbólguhorfur en vextir eru þó enn töluvert hærri en á árunum fyrir farsóttina.



Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands mældist 1% samdráttur landsframleiðslu á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs. Það er heldur meiri samdráttur en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni og skýrist helst af neikvæðara framlagi birgðabreytinga og utanríkisviðskipta. Talið er að landsframleiðsla hafi aukist á ný milli ára á síðasta fjórðungi ársins en að á árinu í heild hafi mælst 0,4% samdráttur. Í nóvember var hins vegar spáð að landsframleiðsla stæði í stað milli ára. Þá er gert ráð fyrir að hagvöxtur í ár verði heldur minni en áður var talið eða 1,6%. Lakari horfur skýrast einkum af minni vexti einkaneyslu og neikvæðara framlagi utanríkisviðskipta þótt á móti vegi kröftugri fjárfesting. Eins og í nóvember er spáð að hagvöxtur aukist áfram á næstu tveimur árum.



Störfum fjölgar í takt við sögulegt meðaltal og atvinnuleysi hefur aukist hægunum skrefum undanfarin misseri. Vísbendingar eru um betra jafnvægi á milli framboðs og eftirspurnar eftir vinnuaflí. Grunnspáin gerir ráð fyrir að atvinnuleysi þokist áfram upp og verði 4,5% að meðaltali í ár samhliða því að slaki myndist í þjóðarbúskapnum um mitt þetta ár sem er heldur fyrr en áður var talið.



Verðbólga minnkaði á fjórða ársfjórðungi og var að meðaltali 4,9% sem var lítillega meira en spáð var í *Peningamálum* í nóvember. Hún hjaðnaði áfram í janúar og mældist 4,6%. Undirliggjandi verðbólga hefur einnig minnkað og var 4,1% í janúar. Þá hafa verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja lækkað en langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila hækkuðu á ný í janúar frá nóvemberkönnuninni. Búist er við að verðbólga minnki áfram en verði lítillega meiri á næstu fjórðungum en spáð var í nóvember. Verðbólguhorfur á seinni hluta spátímans eru hins vegar svipaðar og í nóvember og áfram er spáð að verðbólga verði komin í markmið um mitt næsta ár.



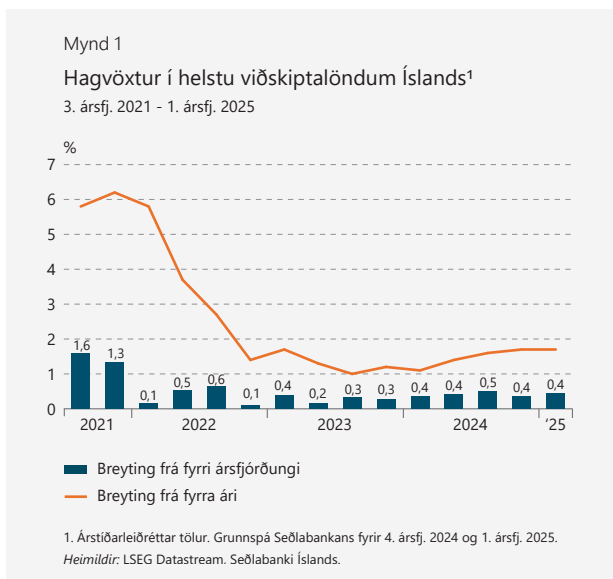
Töluverð óvissa er um alþjóðlegar efnahagshorfur þar sem stríðsátök og óvissa í alþjóðastjórnámálum vega þungt. Áhyggjur af vaxandi verndarstefnu í alþjóðaviðskiptum hafa stigmagnast og hætta er á að hagvöxtur í viðskiptalöndum verði minni en spáð er og verðbólga meiri. Hvernig úr spilast mun einnig lita horfurnar hér á landi. Í grunnspánni er gert ráð fyrir samdrætti landsframleiðslu í fyrra auk þess sem horfur um hagvöxt í ár eru ívið lakari en áður var spáð. Efnahagssumsvif gætu þó verið vanmetin ef eldri tölur um útflutning og fjárfestingu verða endurskoðaðar upp á við. Þá er óvissa um hversu hratt verðbólga hjaðnar.

Greiningin sem hér birtist byggist á mati bankans á þróun efnahagsmála frá útgáfu *Peningamála* 2024/4 í nóvember sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir í lok janúar. Áhættumat uppfærðrar spár byggist á áhættumati nóvemberspárinnar.

# Þróun efnahagsmála og uppfærð spá

## Alþjóðleg efnahagsmál

Landsframléiðsla í helstu viðskiptalöndum Íslands jókst um 0,5% milli fjórðunga á þriðja fjórðungi í fyrra og um 1,6% milli ára. Til samanburðar var árshagvöxtur í viðskiptalöndum að meðaltali um 1% í byrjun síðasta árs. Þetta er einnig heldur meiri vöxtur en gert var ráð fyrir í nóvemberspá Seðlabankans. Þróunin var hins vegar áfram ólík á milli ríkja. Árshagvöxtur í Bandaríkjunum var enn mikill eða 2,7% á þriðja fjórðungi og 3,1% í Danmörku. Á sama tíma mældist tæplega 1% hagvöxtur á evrusvæðinu, í Bretlandi og Noregi og einungis 0,7% vöxtur í Svíþjóð. Í Þýskalandi dróst landsframléiðslan hins vegar saman um 0,3% milli ára á fjórðungnum, fimmta fjórðunginn í röð.



Þróunin á fjórða ársfjórðungi virðist hafa verið í ágætu samræmi við nóvemberspá bankans og hafa alþjóðlegar hagvaxtarhorfur heilt yfir lítið breyst. Áfram er talið að hagvöxtur þokist lítillega upp á við í ár í takt við gott atvinnuástand, hækkandi raunlaun, lækkun vaxta og hækkun eignaverðs.

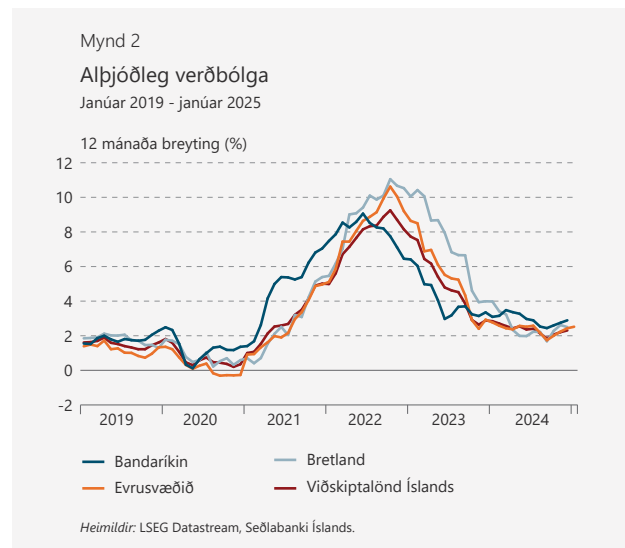
Óvissa um efnahagshorfur er þó áfram mikil. Framvindan ræðst sem fyrr af þróun alþjóðlegrar verðbólgu og hvernig tekst að koma henni í markmið. Áhrif stríðsátaka í heiminum vega einnig þungt þótt ákveðin þáttaskil virðast hafa orðið í stríðinu fyrir botni Miðjarðarhafs. Þá hefur pólitísk óvissa aukist í kjarnaríkjum evrusvæðisins og vaxandi áhyggjur eru víða af

stefnu opinberra fjármála. Við bætist aukinn ótti vegna áhrifa vaxandi fylgis við verndarstefnu í alþjóðaviðskiptum, m.a. í formi nýrra innflutningstolla, sem gæti jafnframt ýtt undir enn frekari brotamyndun í alþjóðastjórn málum, truflað alþjóðlegar virðiskeðjur, aukið kostnað við alþjóðaviðskipti, hækkað innflutningsverðlag og haft neikvæð áhrif á fjárfestingu og efnahagsumsvif. Enn fremur er töluverð óvissa um efnahagsþróun í Kína og áhrif stuðningsaðgerða þarlendra stjórnvalda.

Í grunnspá Seðlabankans er gert ráð fyrir 1,7% hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár. Það er áþekkur vöxtur og spáð var í nóvember. Hagvaxtarhorfur hafa þó batnað í Bandaríkjunum, Danmörku og Noregi en versnað á evrusvæðinu. Talið er að hagvöxtur í viðskiptalöndunum verði einnig 1,7% á næsta ári líkt og í síðustu spá en að hann minnki í 1,6% á árinu 2027.

## Alþjóðleg verðbólga

Verðbólga í helstu viðskiptalöndum hefur minnkað mikið frá því að hún náði hámarki fyrir um tveimur árum. Hún jókst þó lítillega á ný undir lok síðasta árs og var 2,3% að meðaltali í desember.



Þótt orkuverð haldi enn aftur af alþjóðlegri verðbólgu hefur dregið úr árslækkun þess samhliða því sem grunnáhrif fyrri hækkana hafa fjarð út. Á sama tíma hefur ársþækkun matvæla- og vöruverðs haldist tiltölulega stöðug og þjónustuverðbólga verið þrálát.

Kjarnaverðbólga í viðskiptalöndunum (þ.e. verðbólga án beins framlags orku- og matvælavæðs) hefur því staðið í stað í 2,6% á undanförunum fjórum mánuðum.

Meðalverðbólga í viðskiptalöndunum mældist 2,3% á fjórða ársfjórðungi í fyrra eða heldur minni en gert var ráð fyrir í nóvember. Skýrist það einkum af minni verðbólgu á evrusvæðinu en hún var hins vegar meiri í Bandaríkjunum og Bretlandi. Alþjóðlegt verð á olíu og jarðgasi hefur hins vegar hækkað meira að undanförunu en búist var við í nóvember og því hafa verðbólguhorfur í viðskiptalöndunum fyrir árið í ár lítið breyst. Áfram er búist við að verðbólga þar þokist hægt niður á við á ný á komandi fjórðungum í takt við hjöðnun þjónustuverðbólgu og að hún verði komin niður í 2% undir lok árs. Verðbólguhorfur næstu tveggja ára eru einnig óbreyttar.

## Alþjóðlegir vextir

Seðlabankar helstu iðnríkja hafa áfram lækkað vexti í takt við betri verðbólguhorfur og minnkandi spennu í þjóðarbúum. Vextir eru þó enn töluvert hærri en á árunum fyrir farsóttina. Seðlabanki Evrópu (ECB) lækkaði vexti um 0,25 prósentur í desember og aftur í janúar í 2,75% en þeir voru 4% í byrjun síðasta sumars. Seðlabanki Bandaríkjanna lækkaði einnig vexti um 0,25 prósentur í desember í 4,25-4,5% og um samtals 1 prósentu frá því í september. Skilaboð bankans um næstu skref voru þó varkárari en áður. Þar vega þungt áhyggjur um að verðbólga verði þrálátari og minni áhyggjur af því að slaki sé að myndast á vinnumarkaði. Það kom því ekki á óvart að bankinn hélt vöxtum óbreyttum á fundi sínum í janúar. Englandsbanki hélt vöxtum að sama skapi óbreyttum í desember eftir lækkun í nóvember en þar í landi hefur verðbólga einnig aukist á ný.

Samkvæmt framvirkum vöxtum á markaði búast markaðsaðilar við áframhaldandi lækkun vaxta í helstu iðnríkjum í ár. Þeir telja þó að vextir í Bandaríkjunum lækki minna en áður var búist við. Endurspeglast það í ávöxtunarkröfu bandarískra ríkisbréfa sem hefur hækkað enn frekar síðan í nóvember og um miðjan janúar hafði krafa langra bréfa ekki verið hærri í ríflega tvö ár. Þá hefur ávöxtunarkrafa ríkisbréfa annarra þróaðra ríkja einnig hækkað, einkum í Bretlandi. Hækkun ríkisbréfavaxta má að hluta rekja til aukinnar óvissu um þróun opinberra fjármála og verðbólgu. Líftímaálag (e. term premium) hefur því víða hækkað nokkuð og hefur ekki verið herra á löng bandarísk bréf síðan í kjölfar fjármálakreppunnar. Alþjóðlegt hlutabréfaverð gaf jafnframt eftir undir lok síðasta árs en náði sér þó á strik á ný í janúar. Áhættuálag á áhættumeiri fjáreignir í helstu iðnríkjum hefur hins vegar lítið breyst.

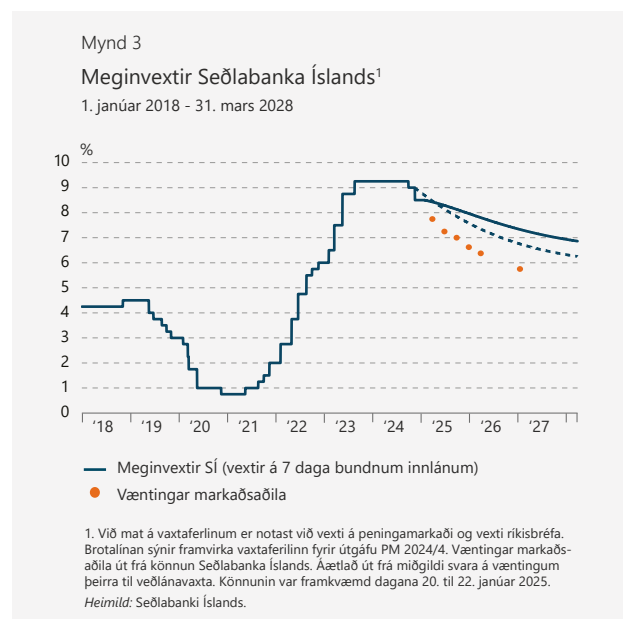
## Viðskiptakjör

Áætlað er að viðskiptakjör vöru og þjónustu hafi batnað um 1,1% í fyrra líkt og áætlað var í nóvember. Horfur fyrir árið í ár hafa hins vegar versnað. Nú er áætlað að viðskiptakjör batni um 0,4% í ár sem er um 1 prósentu minni bati en í síðustu spá. Þar vegur þungt meiri hækkun innflutningsverðlags, m.a. vegna óhagfelldari þróunar alþjóðlegs olíu- og hrávöruverðs og meiri hækkunar súralsverðs. Betri verðhorfur ál- og sjávarafurða vega þó á móti. Horfur fyrir næstu tvö ár hafa þó lítið breyst.

## Innlendir vextir

Peningastefnunefnd Seðlabankans ákvað að lækka meginvexti bankans (vexti á bundnum innlánnum til sjö daga) um 0,5 prósentur á fundi sínum í nóvember. Þeir voru því 8,5% fyrir útgáfu þessara *Peningamála* og hafa lækkað um 0,75 prósentur frá því í október. Samkvæmt könnun bankans frá því í janúar búast markaðsaðilar við að meginvextir lækki áfram og verði komnir í 5,75% eftir tvö ár. Þetta eru svipaðir vextir og þeir þjuggust við í nóvember. Framvirkir vextir gefa einnig til kynna að fjárfestar vænti lækkunar vaxta en þó heldur hægar en gert var ráð fyrir í nóvember.

Raunvextir bankans eru nú 4,5% miðað við meðaltal raunvaxta sem eru reiknaðir út frá mismunandi mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs. Þeir hafa lítið breyst að undanförunu þar sem meginvextir bankans hafa verið lækkaðir á sama tíma og verðbólga hefur hjaðnað og verðbólguvæntingar lækkað.



Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa tók að lækka í ágúst sl. í takt við aukna bjartsýni fjárfesta um



hjöðnun verðbólgu og lækkun vaxta Seðlabankans. Skuldabréfavextir lækkuðu allt þar til í desember en hafa hækkað lítillega frá þeim tíma. Þróunin endurspeglar líklega að einhverju leyti áður nefnda hækkun alþjóðlegra vaxta. Aukin óvissa í ríkisfjármálum eftir ríkisstjórnarskipti gæti einnig hafa haft áhrif. Ávöxtunarkrafa tíu ára óverðtryggðra ríkisbréfa var 6,5% rétt fyrir útgáfu þessara *Peningamála* og hefur hækkað um 0,2 prósentur frá því í nóvember. Ávöxtunarkrafa tíu ára verðtryggðra ríkisbréfa var 2,5% á sama tíma og hefur lítið breyst frá því í nóvember. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til lengri tíma hefur því hækkað lítillega.

## Gengi krónunnar

Gengi krónunnar tók að hækka í september sl. Að hluta má rekja hækkunina til aukins innflæðis vegna kauparlendra aðila á ríkisskuldabréfum. Gengið hækkaði svo enn frekar í nóvember en líklegt er að innflæði tengt yfirtöku bandaríska félagsins John Bean Technologies á Marel liti þróunina undir lok síðasta árs. Gengi krónunnar hefur hins vegar lækkað lítillega á þessu ári og er nú 1% lægra gagnvart meðaltali gjaldmiðla helstu viðskiptalanda en í nóvember en tæplega 1% hærra en fyrir ári. Velta á gjaldeyrismarkaði hefur minnkað undanfarin tvö ár en Seðlabankinn beitti síðast inngrípum fyrir ári. Það bendir til þess að ágætt jafnvægi sé á inn- og útlæði gjaldeyris hjá aðilum á gjaldeyrismarkaði.

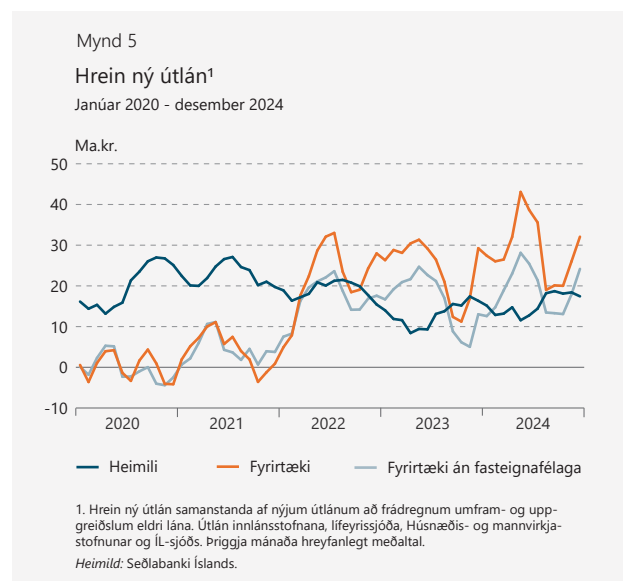


Það sem af er fyrsta fjórðungi ársins hefur gengi krónunnar verið tæplega 2% hærra en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Grunnspáin gerir ráð fyrir að gengið hækki lítillega á fyrri hluta þessa árs en lækki síðan smám saman um ríflega 2% það sem eftir lifir spátímans og verði svipað í lok hans og spáð var í nóvember.

## Peningamagn og útlán

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) mældist tæp 12% í desember í fyrra sem er lítillega meiri vöxtur en var að meðaltali á árinu öllu. Innlán heimila vega áfram þyngst í vextinum en þau jukust um rúmlega 16% milli ára í desember. Sparnaður heimila hefur að stórum hluta verið á óbundnum innlánsreikningum sem skiluðu ágætri ávöxtun á síðasta ári og vaxtatekjur heimila hafa á heildina lítið aukist töluvert að undanfögnu. Með lækkun vaxta og minnkandi verðbólgu er ekki ólíklegt að hvati myndist til að leita í áhættusamari eignir eins og hlutabréf og sjóði. Á sama tíma hefur heldur hægt á vexti útlána til heimila. Ný íbúðalán til heimila eru áfram að stærstum hluta verðtryggð en hlutdeild þeirra hefur þó tekið að dragast saman. Þá hefur einnig hægt á uppgreiðslum óverðtryggðra lána en vextir þeirra lækkuðu á liðnu ári. Vextir verðtryggðra íbúðalána hækkuðu hins vegar í fyrra auk þess sem viðskiptabankarnir þröngu lántökuskilyrði þeirra lána.

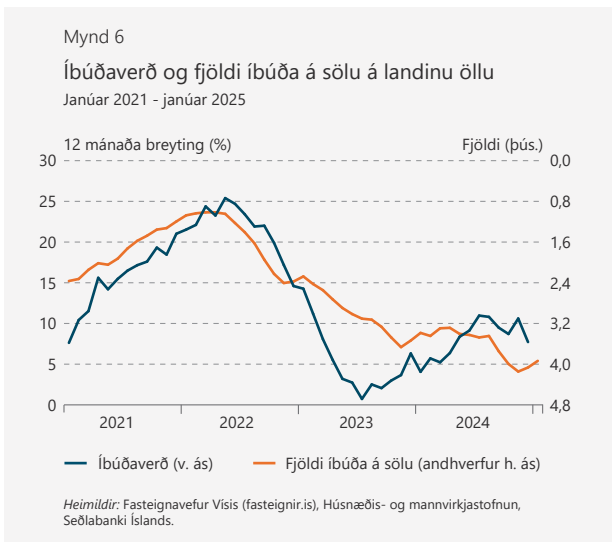
Undir lok síðasta árs dró úr ársvexti útlána lána-kerfisins til fyrirtækja og mældist hann tæp 11% í lok árs. Það dró úr hreinum nýjum lánnum frá miðju síðasta ári en þau tóku hins vegar að aukast á ný undir lok ársins. Á undanförunum mánuðum hafa nýjar lánveitingar verið til fleiri atvinnugreina en þau voru að mestu til fasteignafélaga framan af síðasta ári. Þá hefur fjármögnun fyrirtækja með markaðsskuldabréfum einnig aukist á síðustu mánuðum. Innlán fyrirtækja jukust um tæp 7% á milli ára í desember. Vöxturinn minnkaði frá fyrri hluta ársins í takt við hægari vöxt efnahagssumsvifa en tók að aukast aftur undir lok ársins.



## Eignaverð

Eftir mikla árshækkun íbúðaverðs fram eftir síðasta ári tók að draga úr henni er leið á árið og mældist hún

7,7% í desember sl. Hún hefur ekki verið minni síðan í apríl í fyrra. Á sama tíma dró töluvert úr umsvifum á fasteignamarkaði, sérstaklega viðskiptum í tengslum við atburðina í Grindavík en þau voru mest í apríl og maí. Fjöldi kaupsamninga í heild jókst um 42% milli ára og fjölgaði fyrstu kaupendum talsvert á árinu. Íbúðum á sölu fjölgaði um haustið og voru yfir 4 þúsund íbúðir skráðar til sölu í nóvember. Þeim hefur hins vegar fækkað á ný undanfarna tvo mánuði. Meðalsölutími íbúða hefur þó lengst mikið frá því sl. vor. Hann mældist 5,3 mánuðir í desember og hefur ekki verið lengri frá því seint á árinu 2017. Enn seljast ríflega 15% íbúða yfir ásettu söluverði en hlutfallið hefur lækkað lítillega frá því í september í fyrra þegar það var 19%. Sem fyrr er spáð að áfram dragi úr árhækkun íbúðaverðs á þessu ári en þó hægar en spáð var í nóvember.



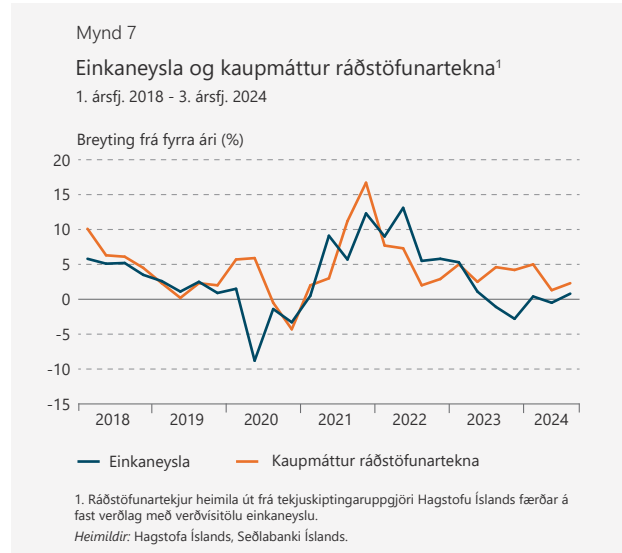
Hlutabréfaverð tók að hækka í haust sem skýrist líklega að hluta af aukinni bjartsýni um lækkun vaxta. Frá því í nóvember hefur úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI15, hækkað um 9% og hefur verið flestra skráðra félaga hækkað á þeim tíma. Fjármálaleg skilyrði heimila og fyrirtækja bötunðu á síðasta ári en tóku að þrængjast lítillega á síðustu mánuðum ársins.

## Einkaneysla

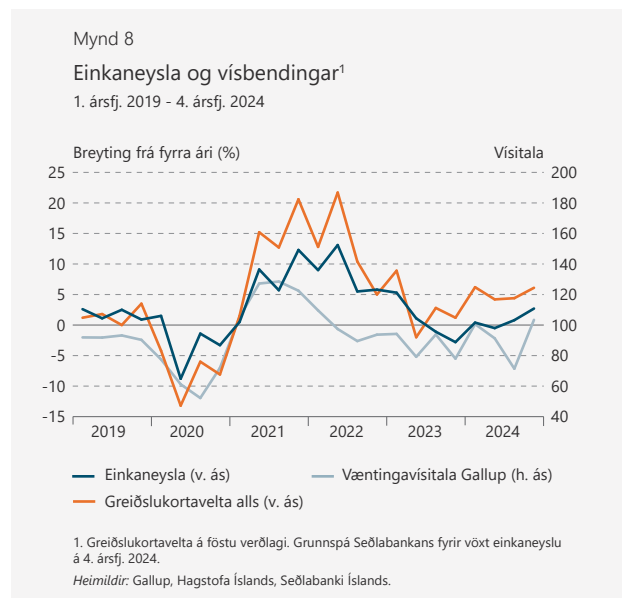
Einkaneysla jókst um 0,8% frá fyrra ári á þriðja fjórðungi ársins sem er heldur minni vöxtur en spáð var í nóvember. Minni útgjaldavöxt má að hluta rekja til hægari vaxtar kaupmáttar ráðstöfunartekna. Ef litið er á fyrstu þrjá fjórðunga ársins í heild var vöxtur einkaneyslu 0,2% eins og spáð var í nóvember. Einkaneysla á fyrri helmingi ársins var endurskoðuð upp frá fyrri tölum sem vó á móti því að hún reyndist minni á þriðja fjórðungi.

Líkt og spáð var í nóvember virðast útgjöld heimila hafa aukist enn frekar á síðasta fjórðungi ársins.

Bráðabirgðatölur fyrir greiðslukortaveltu benda til aukinnar eftirspurnar heimila en í heild jókst kortavelta um 6,1% milli ára. Kortavelta Íslendinga erlendis jókst um 19% á fjórðungnum en mikill vöxtur kortaveltu erlendis skýrist að hluta af aukinni erlendri netverslun Íslendinga sem flokkast sem velta erlendis.



Eftir nokkra lækkun fram eftir síðasta ári tók væntingavísitala Gallup að hækka undir lok ársins sem bendir til þess að bjartsýni neytenda sé að aukast á ný. Vísitalan var að meðaltali líðlega 103 stig á fjórða ársfjórðungi og hefur ekki verið hærri síðan á fyrsta ársfjórðungi 2022. Mikill samdráttur mælist hins vegar áfram í bifreiðakaupum heimila sem að einhverju leyti skýrir af hverju einkaneysla hefur vaxið hægar undanfarið en áætla má út frá kortaveltu heimila.



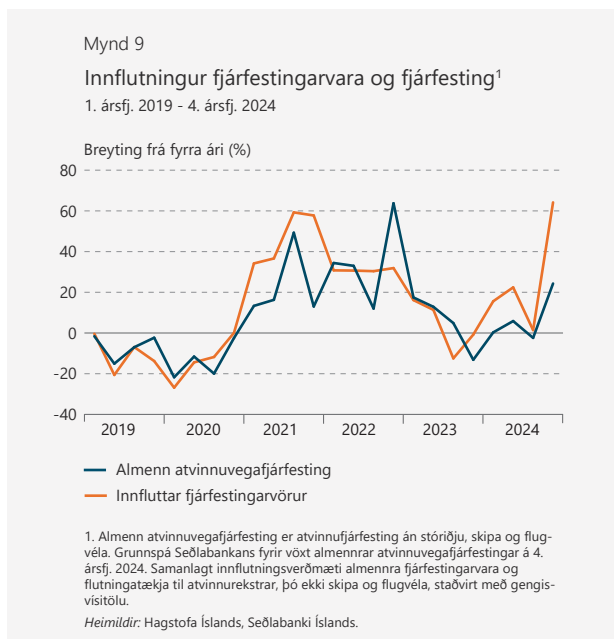
Talið er að einkaneysla hafi aukist um 0,9% í fyrra en í nóvember var gert ráð fyrir 1% vexti. Eins og í nóv-

ember er talið að vöxtur einkaneyslu aukist aftur í ár en þó hægar en þá var gert ráð fyrir. Talið er að hún aukist um 2,5% í ár en í nóvember var spáð 2,9% vexti. Hægari vöxt má að mestu rekja til vísbendinga um að kaupmáttur ráðstöfunartekna hafi aukist hægar í fyrra en áður var talið. Horfur um vöxt einkaneyslu á seinni hluta spátímans hafa hins vegar lítið breyst frá því í nóvember.

## Fjármunamyndun

Fjármunamyndun jókst um 3,8% á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs en í nóvember var gert ráð fyrir 2,4% vexti. Meiri atvinnuvegafjárfesting á þriðja fjórðungi ársins skýrir megnið af frávikinu en einnig reyndist íbúðafjárfesting nokkru meiri.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands um vöruviðskipti við útlönd jókst innflutningur fjárfestingarvara um 64% milli ára á fjórða fjórðungi síðasta árs (sjá umfjöllun um innflutning vöru og þjónustu hér að neðan). Þennan mikla vöxt má að verulegu leyti rekja til umfangsmikils innflutnings tölvuvara fyrirtækja sem reka gagnaver á landinu. Þessi fjárfestingarumsvif eru töluvert meiri en upplýsingar sem lágu fyrir við gerð nóvemberspárinnar gáfu til kynna og breyta því áætlunum um fjárfestingarumsvif á fjórða ársfjórðungi síðasta árs og á þessu ári. Nú er talið að almenn atvinnuvegafjárfesting, þ.e. atvinnuvegafjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla, hafi vaxið um 24% á fjórða ársfjórðungi og að hún hafi því aukist um 6,8% á árinu öllu í stað 2,6% í nóvemberspánni.



Horfur eru því einnig á meiri vexti í ár: nú er spáð að almenn atvinnuvegafjárfesting aukist um 6,2% en í nóvember var gert ráð fyrir 0,6% samdrætti. Á móti

meiri fjárfestingu í gagnaverum vegur minni vöxtur íbúðafjárfestingar. Vísbendingar eru um að fjöldi nýrra og nýskráðra íbúða verði svipaður og í fyrra en að ráðist verði í færri nýframkvæmdir þar sem mikið er af íbúðum í byggingu. Talið er að fjármunamyndun í heild aukist um 2,5% í ár sem er 2 prósentum meiri vöxtur en spáð var í nóvember. Hlutfall fjármunamyndunar af landsframleiðslu er talið hækka í 26% og hefur það ekki verið hærra síðan árið 2007.<sup>1</sup>

## Fjármál hins opinbera

Fjárlög fyrir árið 2025 voru afgreidd á Alþingi í desember sl. með halla sem nemur 1,3% af landsframleiðslu. Miðað við uppfærða áætlun stjórnvalda batnar afkoma ríkissjóðs lítillega milli ára þar sem áætlað er að dragi úr halla á vaxtjöfnuði en frumjöfnuður ríkissjóðs er talinn haldast óbreyttur. Í fjárlögum ársins er áætlað að afgangur verði á frumjöfnuði ríkissjóðs um sem nemur 0,4% af landsframleiðslu en halli um sem nemur 1,7% á vaxtjöfnuði. Þetta er minni afgangur á frumjöfnuði ríkissjóðs en áætlað var í nóvemberspá bankans. Frávikið má að miklu leyti rekja til þess að afkoma síðasta árs var í uppfærðri áætlun stjórnvalda talin vera nokkru verri en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Breytingin í frumjöfnuði milli árána 2024 og 2025 er hins vegar áþekk því sem þá var áætlað.

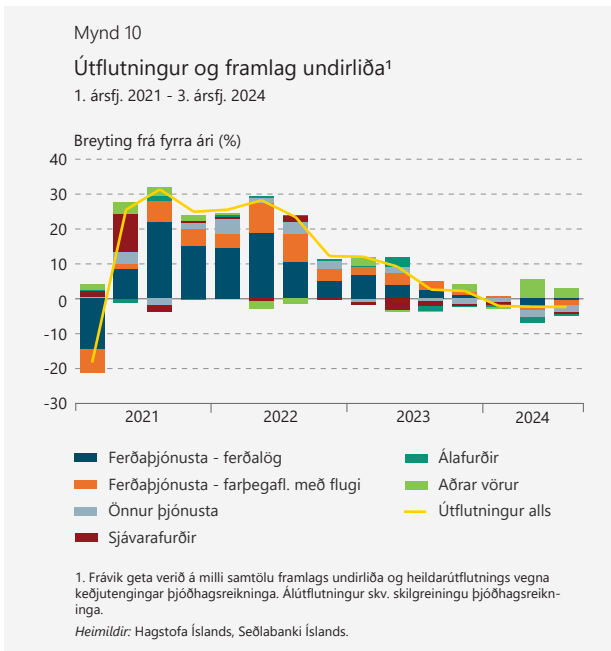
Talið er að samneysla og fjárfesting hins opinbera hafi aukist um samanlagt 1,9% á síðasta ári en þar vegast á 2,8% samdráttur fjárfestingar og 2,7% vöxtur samneyslu. Þetta er nokkru meiri aukning en áætlað var í nóvember en mestu munar um meiri vöxt samneyslu. Í ár er búist við því að fjárfesting hins opinbera dragist saman um 0,6% en á móti vegur 2,1% vöxtur samneyslu. Á síðari hluta spátímans er spáð að samanlagður vöxtur samneyslu og fjárfestingar hins opinbera verði að jafnaði tæplega 2% á ári sem er svipað og spáð var í nóvember.

## Útflutningur vöru og þjónustu

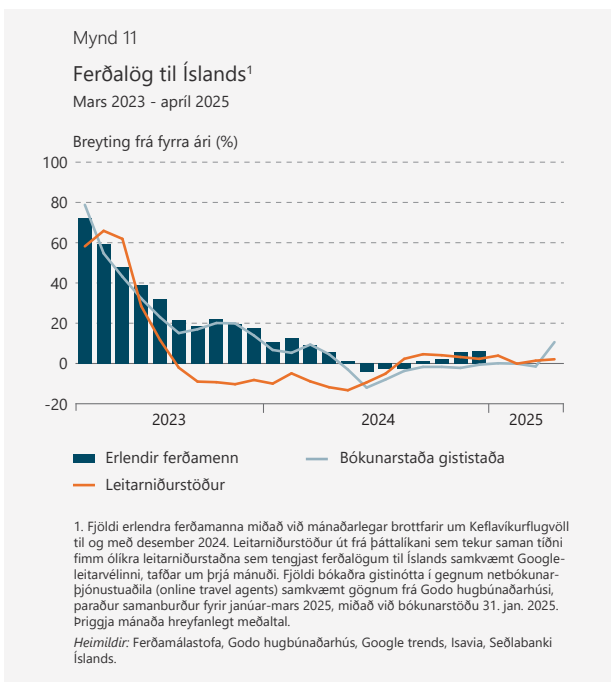
Útflutningur vöru og þjónustu dróst saman um 2,2% milli ára á þriðja ársfjórðungi í fyrra og er það þriðji fjórðungurinn í röð sem álíka samdráttur mælist. Flestir undirliðir útflutnings drógust saman að undanskildum öðrum vöruútflutningi en ál- og sjávarafurðum sem jókst um 9% milli ára en þar vegur aukinn lyfjaútflutningur þungt. Þjónustuútflutningur dróst saman um 6%

1. Nokkur aukning hefur orðið í uppbyggingu á varnarsvæðinu á Reykjanesi en ekki liggur enn fyrir hvernig þau fjárfestingarumsvif verða meðhöndluð í þjóðhagsreikningum. Þau gætu falið í sér að fjárfesting verði meiri en grunnspáin gerir ráð fyrir auk þess sem eldri tölur yrðu endurskoðaðar. Þótt þessi umsvif verði að öllum líkindum talin til fjárfestingar hins opinbera mun það hafa óveruleg áhrif á afkomu þess þar sem þau eru nánast að öllu leyti kostuð af öðrum NATO-rikjum.

sem er nokkru meiri samdráttur en gert var ráð fyrir í nóvember og voru flestir undirliðir veikari en þá var talið.



Vísbendingar um ferðaþjónustu benda hins vegar til þess að fjórði ársfjórðungur í fyrra hafi verið kröftugur. Komum erlendra ferðamanna til landsins fjölgaði um 6% milli ára og hafa þær aldrei mælst fleiri á síðasta fjórðungi ársins.<sup>2</sup> Nýting bæði flugsæta og hótellherbergja batnaði á milli ára og erlend kortavelta á



2. Mikil fækkun utanlandsferða Íslendinga í nóvember bendir þó til þess að hlutdeild erlendra ferðamanna af farþegum í Keflavík gæti hafa verið ofmetin.

föstu gengi jókst um tæplega fimmtung. Að hluta til skýrist þróunin þó af því að eldsumbrot á Reykjanesi settu svip sinn á sömu mánuði árið á undan.

Á árinu 2024 í heild komu því tæplega 2,3 milljónir ferðamanna til landsins eða lítilliga fleiri en talið var í nóvember. Þrátt fyrir það er nú talið að þjónustuútflytningur hafi dregist saman um 4,5% milli ára í fyrra eða um 1,5 prósentum meira en spáð var í nóvember. Muninn má að mestu leyti rekja til meiri samdráttar annars þjónustuútflytninga á seinni hluta ársins. Vöruútflytningur er aftur á móti talinn hafa aukist um 1,5% milli ára í fyrra sem er lítilliga meira en spáð var í nóvember. Því er talið að heildarútflytningur hafi dregist saman um 1,5% milli ára eða um ½ prósentu meira en spáð var í nóvember.

Horfur í ferðaþjónustu fyrir þetta ár eru áþekkar og í spá bankans í nóvember. Eftirspurn eftir ferðalögum alþjóðlega er sem fyrr kröftug og gert er ráð fyrir litlum breytingum á heildarumfangi flugframboðs til og frá landinu á árinu en að hlutdeild skiptifarþega minnki. Þá hafa leitir að gistingu og flugi til Íslands á leitarvél Google verið svipaðar og bókunarstaða hótela batnað lítilliga frá því í nóvember. Áfram er því talið að komur ferðamanna verði lítilliga fleiri í ár en í fyrra eða ríflega 2,3 milljónir á árinu í heild og að þjónustuútflytningur aukist um 2,4% milli ára.

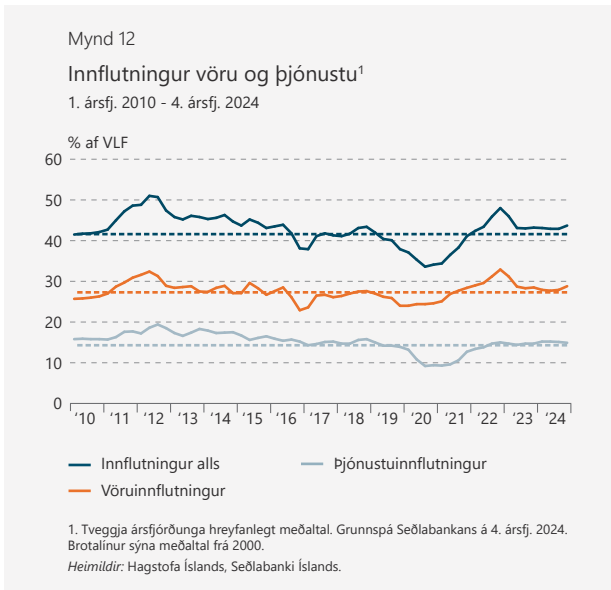
Horfur um vöruútflytning hafa aftur á móti lítið breyst en líkt og áður er útlit fyrir áframhaldandi aukningu útflytninga lyfja og fiskeldisafurða. Því er gert ráð fyrir um 1,7% vexti vöruútflytninga í ár og 2% vexti heildarútflytninga líkt og áætlað var í nóvember. Horfur um útflytning næstu tvö ár eru einnig óbreyttar: gert er ráð fyrir hóflegri fjölgun ferðamanna og nokkrum vexti annars vöruútflytninga.

## Innflytningur vöru og þjónustu

Eins og gert var ráð fyrir í nóvember dróst innflytningur vöru og þjónustu saman um 0,7% á milli ára á þriðja ársfjórðungi í fyrra. Það er nokkur viðsnúningur eftir 2,4% vöxt á fyrri helmingi ársins. Þjónustuinnsflytningur hélt áfram að aukast, einkum vegna fjármálaþjónustu, en á móti vó 1,8% samdráttur vöruinnsflytninga.

Vöruinnsflytningur virðist aftur á móti hafa aukist töluvert meira á fjórða ársfjórðungi en gert var ráð fyrir í nóvember þar sem innflytningur fjárfestingarværa var mun meiri en þá var áætlað og hefur hann aldrei mælst meiri á einum fjórðungi. Tengist það einkum mikilli fjárfestingu gagnavera eins og áður hefur verið rakið. Þessar nýju upplýsingar gera það að verkum að nú er talið að vöruinnsflytningur hafi aukist um 3,9% í fyrra í stað 1,1% í nóvember og að verðmæti vöruinnsflytninga

í hlutfalli af landsframleiðslu hafi aukist á ný á fjórða ársfjórðungi.



Útgjöld Íslendinga erlendis virðast einnig hafa verið meiri á fjórða fjórðungi en gert var ráð fyrir en að öðru leyti eru horfur um þjónustuinnflutning óbreyttar. Því er áætlað að innflutningur í heild hafi aukist um 3,7% í fyrra sem er 2 prósentum meiri vöxtur en áætlað var í nóvember. Horfur eru einnig á kröftugri vöruinnflutningi í ár vegna áframhaldandi aukinnar fjárfestingar gagnavera.

## Viðskiptajöfnuður

Afgangur á viðskiptajöfnuði á þriðja ársfjórðungi í fyrra nam 3,8% af landsframleiðslu og var um helmingi minni en á sama fjórðungi árið 2023. Minnkandi afgang má einkum rekja til viðsnúnings á jöfnuði frumpáttatekna. Afgangurinn var jafnframt nokkru minni en áætlað var í nóvemberspá bankans. Frávikið skýrist af minni afgangi á þjónustujöfnuði og óhagstæðari þróun frumpáttatekna vegna betri afkomu ál- og lyfjafyrirtækja í eigu erlendra aðila.

Áætlað er að halli á viðskiptajöfnuði hafi verið 2,3% í fyrra eða um 1,4 prósentum meiri en gert var ráð fyrir í nóvember. Þar vegur þyngst meiri halli á vöru- og þjónustujöfnuði vegna kröftugs innflutnings fjárfestingarvara á fjórða ársfjórðungi. Á sömu sveif leggst óhagstæðari þróun á frumpáttatekujöfnuði. Sömu þættir hafa áhrif í ár þar sem gert er ráð fyrir meiri halla á vöruskiptajöfnuði og frumpáttatekujöfnuði vegna horfa um betri afkomu ál- og lyfjafyrirtækja.<sup>3</sup> Horfur

3. Rétt er að hafa í huga að þar sem þessi innflutningur gagnavera á fjárfestingarvörum kallar ekki á auknið gjaldeyrisflæði skapar aukinn viðskiptahalli af þessum ástæðum ekki aukinn þrýsting á gengi krónunnar.

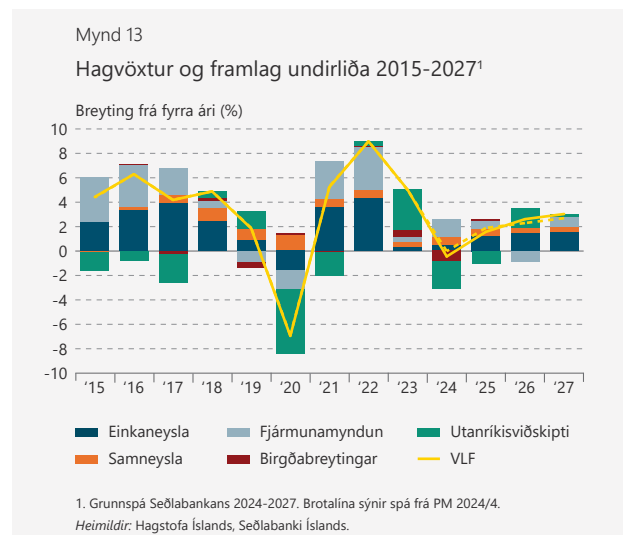
eru á að 3% halli verði á árinu en að hann minnki á ný á seinni hluta spátímans þegar dregur úr innflutningi gagnavera og að þá verði vöru- og þjónustujöfnuður nálægt jafnvægi.

## Hagvöxtur

Þrátt fyrir að neyslu- og fjárfestingarútgjöld hafi aukist heldur meira á þriðja fjórðungi ársins en gert var ráð fyrir í nóvember reyndist hagvöxtur töluvert lakari en þá var áætlað. Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar dróst landsframleiðslan saman um 0,5% milli ára en gert hafði verið ráð fyrir 2,5% vexti. Framlag birgðabreytinga til hagvaxtar reyndist nokkru lakara en áætlað hafði verið og við bættist fyrrnefndur útflutningssamdráttur. Sé litið til fyrstu níu mánaða ársins dróst landsframleiðsla saman um 1% miðað við sama tímabil árið 2023 en í nóvember var spáð 0,3% samdrætti.

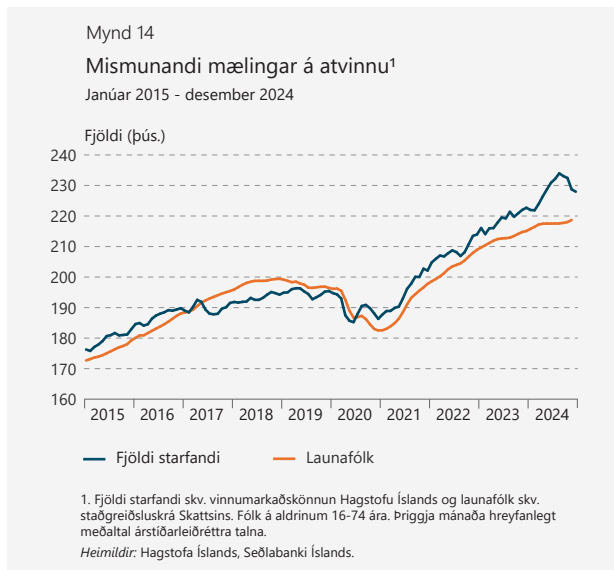
Talið er að hagvöxtur hafi verið 1,2% á síðasta fjórðungi ársins sem er lítillega meiri vöxtur en spáð var í nóvember. Gangi það eftir reyndist landsframleiðslan hafa dregist saman um 0,4% á árinu öllu en í nóvember var gert ráð fyrir að hún héldist óbreytt milli ára. Aukin fjárfesting á árinu er talin hafa vegið á móti lakari utanríkisviðskiptum og því skýrist frávikið helst af neikvæðara framlagi birgðabreytinga en gert hafði verið ráð fyrir í nóvember.

Líkt og í nóvember er talið að hagvöxtur taki að aukast á ný í ár og enn frekar á næstu tveimur árum. Batinn í ár verður þó heldur hægari en áður var spáð þar sem horfur á neikvæðara framlagi utanríkisviðskipta vega þyngra en spá um meiri vöxt innlendrar eftirspurnar. Talið er að hagvöxtur í ár verði 1,6% sem er 0,3 prósentum minni vöxtur en spáð var í nóvember en að hagvöxtur verði kominn í 2,6% á næsta ári og 3% árið 2027.



## Atvinna og atvinnuleysi

Í nóvember sl. fjölgaði launafólki á staðgreiðsluskrá um 2% milli ára sem er nálægt sögulegu meðaltali. Sem fyrr er talið að vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) ofmeti fjölda starfa og heildarvinnustunda en samkvæmt könnuninni fjölgaði starfandi fólki töluvert meira en launafólki um mitt síðasta ár. Það dró hins vegar úr muninum á fjórða ársfjórðungi í fyrra þegar atvinnuþátttaka í VMK minnkaði aftur eftir að könnunin hafði mælt mikla aukningu á fyrstu þremur fjórðungum ársins.



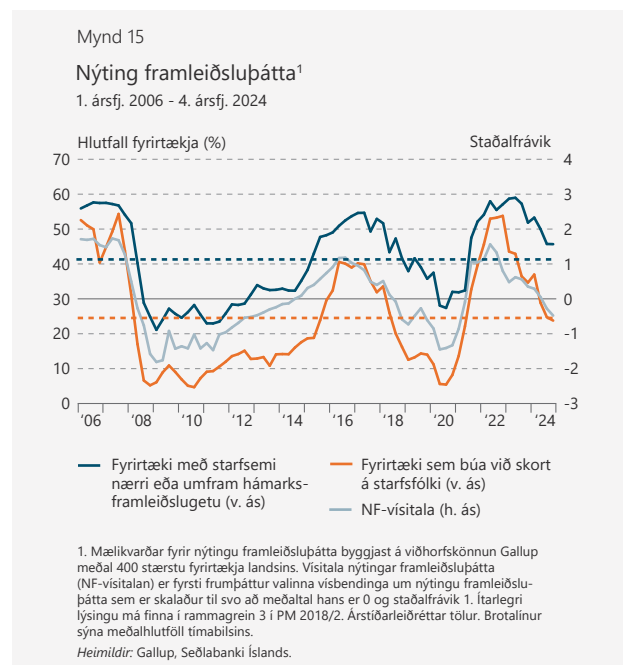
Árstíðarleiddrett skráð atvinnuleysi hefur aukist hægt skrefum í rúmt eitt og hálf ár. Það var 3,6% í desember sl. líkt og þrjú mánuði þar á undan en varð minnst 3,1% eftir farsóttina í maí 2023. Árstíðarleiddrett atvinnuleysi samkvæmt VMK mældist 3,2% á fjórða ársfjórðungi í fyrra en það hefur verið mun sveiflukennðara undanfarið.

Eftir mikinn uppgang í kjölfar farsóttartímans virðist meira jafnvægi hafa náðst milli framboðs og eftirspurnar eftir vinnuafli. Árstíðarleiddrettar niðurstöður vetrarkönnunar Gallup benda til þess að ráðningaráform fyrirtækja séu við sögulegt meðaltal og könnun Hagstofunnar á lausum störfum segir svipaða sögu, hvort heldur sem lítið er til fjölda lausra starfa eða hlutfalls lausra starfa og atvinnulausra.

Grunnspáin gerir ráð fyrir að áfram dragi úr því misræmi sem myndast hefur á milli VMK og annarra mælikvarða af vinnumarkaði. Í því felst að störfum og heildarvinnustundum fækki milli ára á síðari hluta þessa árs og á fyrri hluta þess næsta vegna grunnáhrifa af ofmati VMK ári fyrr. Atvinnuleysishorfur hafa lítið breyst frá því í nóvember en talið er að atvinnuleysi verði 4,5% að meðaltali í ár en taki svo að minnka aftur.

## Nýting framleiðsluþátta

Samkvæmt árstíðarleiddrettum niðurstöðum vetrarkönnunar Gallup töldu 24% stjórnenda vera skort á starfsfólki sem er í samræmi við sögulegt meðaltal. Hlutfall fyrirtækja sem starfa við full afköst hefur hins vegar reynst þrálátara þar sem 46% stjórnenda telja enn erfitt að mæta óvæntri eftirspurn. NF-vísitalan, sem tekur saman fjölda vísbendinga um nýtingu framleiðsluþátta, mælist undir sögulegu meðaltali annan fjórðunginn í röð og bendir til þess að smávægilegur slaki sé að myndast í þjóðarbúinu. Talið er að slaki í þjóðarbúinu myndist snemma í ár og að hann verði tæplega 1% af framleiðslugetu á árinu öllu sem er lítillega meiri slaki en spáð var í nóvember. Líkt og þá er hins vegar talið að hann minnki er líða tekur á næsta ár og verði horfinn í lok spátímans.

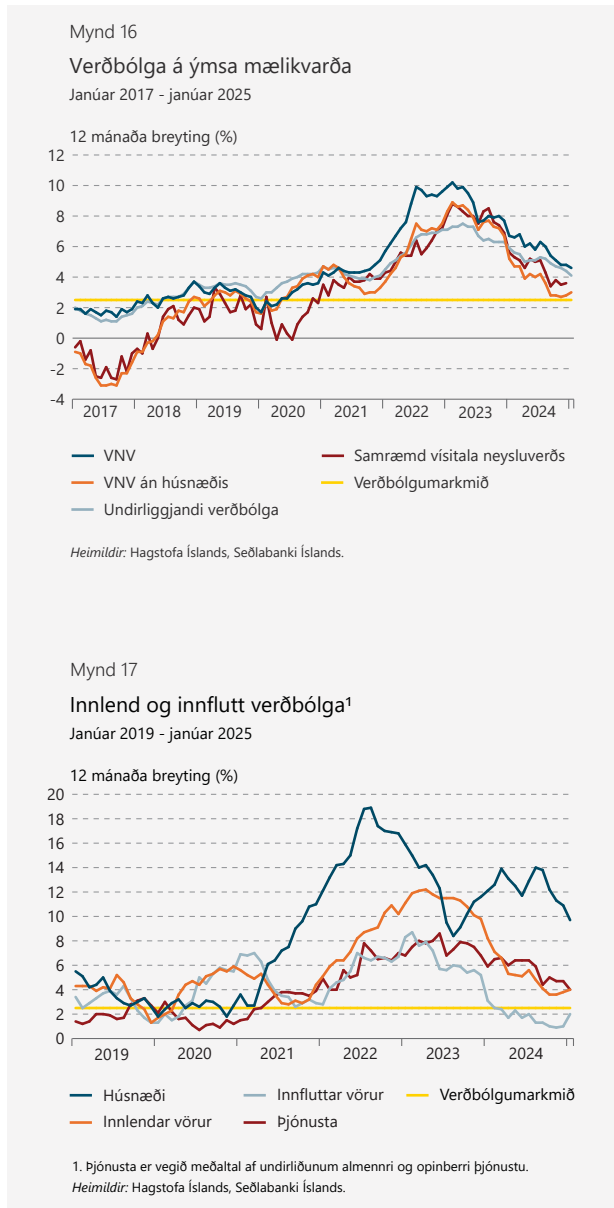


## Verðbólga

Verðbólga hjaðnaði eftir því sem leið á seinni hluta síðasta árs. Hún var 4,9% að meðaltali á fjórða ársfjórðungi en í nóvemberspá bankans var talið að hún yrði 4,8%. Verðbólga mældist 4,6% í janúar og minnkaði því frá því í desember. Verðbólga án húsnæðis jókst hins vegar og var 3% en fram að því hafði hún haldist nánast óbreytt síðan í september sl. Undirliggjandi verðbólga hélt þó áfram að minnka og var 4,1% samkvæmt meðaltali ólíkra mælikvarða eða tæplega 2 prósentum minni en á sama tíma fyrir ári.

Húsnæðisliðurinn hafði mest áhrif á vísitölu neysluverðs á fjórða fjórðungi síðasta árs, eins og hefur verið raunin um langt skeið. Enn má rekja tæplega helming ársverðbólgu til húsnæðisliðarins og hefur

reiknuð húsaleiga hækkað um 9,6% sl. tólf mánuði. Framlag liðarins til ársverðbólgu hefur þó minnkað undanfarið samhliða því að dregið hefur úr umsvifum á fasteignamarkaði.



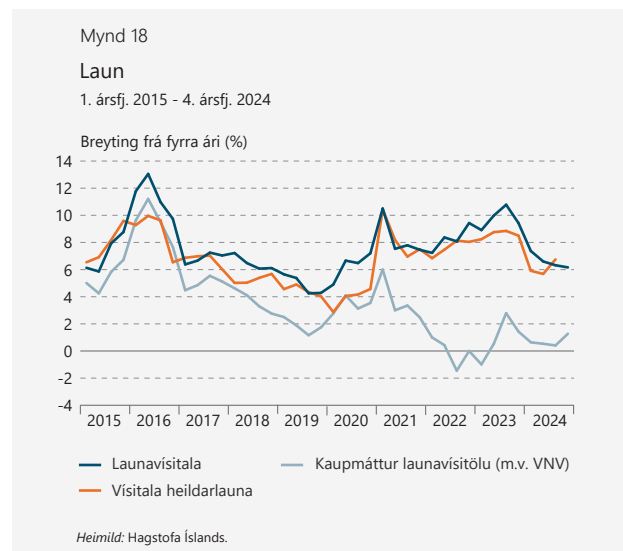
Verð innlendrar vöru hafði í janúar hækkað um 4% sl. tólf mánuði sem er heldur meira en við útgáfu *Peningamála* í nóvember. Innflutt vöruverðbólga hefur einnig aukist undanfarið og var 2% í janúar. Þótt dregið hafi úr verðhækkunum á matvöru á síðasta ári hafa þær áfram verið þrálátar og var matvöruverð 4,2% hærra í janúar en á sama tíma í fyrra.

Verð opinberrar þjónustu hækkaði í janúar vegna ýmissa gjaldskrárhækkana um áramót og var 5,7% hærra en í janúar í fyrra. Einnig hækkuðu krónutölgjöld á ýmsar vörur líkt og eldsneyti og áfengi auk þess sem ný gjöld voru lögð á ýmsar nikótínvörur. Verðhækkunarir á almennri þjónustu hafa einnig verið

nokkuð þrálátar undanfarið og nam árshækkunin 3,4%. Í janúar var þjónustuverðbólga í heild því 4%.

Áfram dró úr árshækkun launavísitölunnar á fjórða ársfjórðungi í fyrra þegar hún mældist 6,2% en búist er við því að árstakturinn hækki á nýjan leik í upphafi þessa árs. Árshækkun launavísitölunnar mun þá tímabundið innihalda tvær umsamdar launahækkunarir á almennum vinnumarkaði því að þær voru greiddar í mars í fyrra en í janúar í ár. Þá voru kjarasamningar fjölda opinberra starfsmanna við ríki og sveitarfélög samþykktir undir lok síðasta árs.

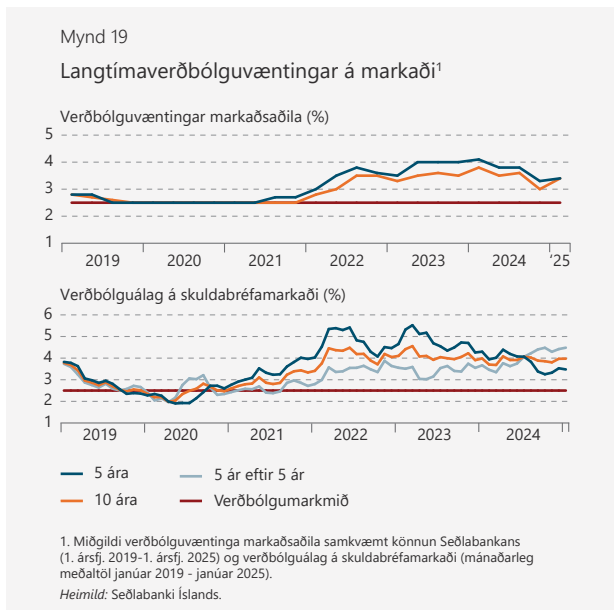
Talið er að launakostnaður á framleidda einingu hafi aukist um 7,3% milli ára í fyrra. Þótt dregið hafi úr hækkun launakostnaðar vó minni framleiðni vinnuaflds á móti. Samkvæmt grunnspá bankans eykst launakostnaður á framleidda einingu um 5,2% í ár og um 3½% á næstu tveimur árum en þar vegur bati í þróun framleiðni á móti áframhaldandi ríflegum nafnlaunahækkunum.



Samkvæmt vetrarkönnunum Gallup sem voru framkvæmdar í lok síðasta árs lækkuðu verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja bæði til skamms og langs tíma. Stjórnendur fyrirtækja búast við að verðbólga verði 3,5% bæði eftir tvö ár og að meðaltali til fimm ára en heimilin vænta 4% verðbólgu á þessu tímabili.

Ný könnun á verðbólguvæntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í janúar bendir hins vegar til þess að verðbólguvæntingar þeirra hafi lítið breyst til skamms tíma en langtímaverðbólguvæntingar þeirra hækkuðu hins vegar á ný. Þeir búast við að verðbólga verði um og undir 3,4% bæði eftir tvö ár og að meðaltali á næstu tíu árum en í nóvember gerðu þeir ráð fyrir að hún yrði um 3% á næstu tíu árum. Þá hefur verðbólguálag á skuldabréfamarkaði einnig hækkað frá því

í nóvember og var tíu ára álagið um 4% í lok janúar en það var 3,6% um miðjan nóvember.



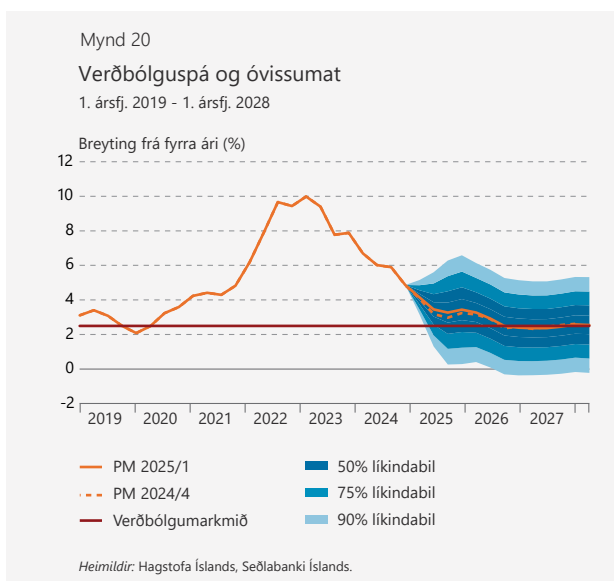
## Verðbólguhorfur

Dregið hefur smám saman úr almennum verðbólguþrýstingi en þróunin hefur verið hæg. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði 4,2% á fyrsta fjórðungi þessa árs og 3,5% á öðrum fjórðungi sem er heldur meira en búist var við í nóvember. Líkt og í nóvember er talið að verðbólga hjaðni enn frekar á þriðja fjórðungi en aukist lítillega aftur á síðasta fjórðungi ársins vegna óhagstæðra grunnáhrifa. Spáð er að verðbólga verði að meðaltali 3,6% á þessu ári.

Samkvæmt grunnspánni verður kominn slaki í þjóðarbúskapinn um mitt þetta ár sem er heldur fyrr en spáð var í nóvember. Hins vegar er útlit fyrir að hækkun húsnæðisverðs verði meiri á þessu ári sem gæti hækkað

húsnæðislið vísitölunnar vegna áhrifa á leiguverð. Þá bætast við horfur á heldur meiri hækkun innflutningsverðlags.

Verðbólguhorfur eru því á heildina svipaðar og talið var í nóvember. Talið er að verðbólga hjaðni í markmið um mitt næsta ár skilyrt á vaxtaferil grunnspárinnar og haldist þar út spátímann. Kostnaðarhækkningar á undanförunum misserum gætu þó leitt til þess að verðbólga reynist þrálátari. Ljóst er að þegar verðbólga hefur verið lengi yfir markmiði og kjölfesta verðbólguvæntinga veikst getur það tekið lengri tíma en ella að ná tókum á henni enda hefur verðbólga minnkað hægt. Hún gæti hins vegar hjaðnað hraðar en spáð er ef t.d. slaki á vinnumarkaði reynist meiri en nú er gert ráð fyrir.





## Spátöflur

Tafla 1 Landsframleiðsla og helstu undirliðir<sup>1</sup>

	2023	2024	2025	2026	2027
Einkaneysla	0,5 (0,5)	0,9 (1,0)	2,5 (2,9)	2,9 (2,8)	3,1 (2,9)
Samneysla	1,8 (1,8)	2,7 (2,1)	2,1 (1,7)	1,8 (2,0)	1,8 (1,8)
Fjármunamyndun	1,7 (1,6)	6,4 (1,6)	2,5 (0,5)	-3,4 (1,6)	3,1 (2,6)
Atvinnuvegafjárfesting	3,8 (3,6)	8,4 (2,7)	2,4 (-1,9)	-6,8 (1,2)	3,5 (2,4)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	-2,3 (-2,3)	7,7 (4,2)	5,4 (8,1)	4,6 (4,4)	2,3 (3,4)
Fjárfesting hins opinbera	-1,2 (-1,2)	-2,8 (-5,5)	-0,6 (1,5)	1,2 (-0,6)	2,4 (2,5)
Þjóðarútgjöld	1,7 (1,6)	1,8 (1,1)	2,6 (2,0)	1,0 (2,2)	2,7 (2,6)
Útflutningur vöru og þjónustu	6,3 (6,3)	-1,5 (-0,8)	2,0 (2,1)	3,1 (3,3)	3,4 (3,4)
Innflutningur vöru og þjónustu	-1,1 (-1,1)	3,7 (1,7)	4,3 (2,3)	-0,7 (3,2)	2,6 (3,0)
Verg landsframleiðsla (VLF)	5,0 (5,0)	-0,4 (0,0)	1,6 (1,9)	2,6 (2,3)	3,0 (2,7)
VLF á verðlagi hvers árs (þús. ma.kr.)	4,32 (4,32)	4,56 (4,55)	4,84 (4,85)	5,12 (5,10)	5,43 (5,40)
Eftirspurn hins opinbera <sup>2</sup>	1,3 (1,3)	1,9 (1,0)	1,7 (1,7)	1,7 (1,7)	1,9 (1,9)
Heildarfjármunamyndun (% af VLF)	24,2 (24,2)	25,8 (24,7)	26,0 (24,0)	24,4 (23,8)	24,4 (23,7)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2024/4).

2. Eftirspurn hins opinbera í ráðstöfunaruppgjöri þjóðhagsreikninga er samtala samneyslu og fjárfestingar hins opinbera.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Alþjóðleg efnahagsmál, ytri skilyrði og útflutningur<sup>1</sup>

	2023	2024	2025	2026	2027
Útflutningsframleiðsla sjávarafurða	-7,9 (-8,0)	-1,8 (-1,8)	0,2 (0,2)	1,3 (1,3)	1,5 (1,5)
Útflutningsframleiðsla áls <sup>2</sup>	1,2 (1,2)	-5,9 (-4,4)	2,3 (0,8)	1,1 (1,1)	1,5 (1,5)
Vöruútflutningur alls	1,2 (1,3)	1,5 (1,3)	1,7 (1,8)	3,2 (3,3)	2,8 (2,9)
Þjónustuútflutningur alls	13,1 (13,1)	-4,5 (-3,0)	2,4 (2,5)	3,1 (3,3)	3,9 (3,9)
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar (prósentur)	3,4 (3,4)	-2,3 (-1,1)	-1,0 (-0,1)	1,6 (0,1)	0,3 (0,2)
Viðskiptakjör vöru og þjónustu	-5,6 (-5,6)	1,1 (1,1)	0,4 (1,5)	0,3 (0,3)	0,2 (0,2)
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF)	0,5 (0,5)	-1,3 (-0,1)	-2,1 (0,4)	-0,3 (0,6)	0,1 (0,8)
Viðskiptajöfnuður (% af VLF)	1,1 (1,1)	-2,3 (-0,9)	-3,0 (0,0)	-1,2 (-0,1)	-0,9 (0,0)
Verðbólga í helstu viðskiptalöndum <sup>3</sup>	5,0 (5,0)	2,5 (2,5)	2,2 (2,2)	2,1 (2,0)	2,0 (2,0)
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum <sup>3</sup>	1,3 (1,3)	1,4 (1,4)	1,7 (1,6)	1,7 (1,7)	1,6 (1,7)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2024/4).

2. Samkvæmt utanríkisverslunargögnum Hagstofu Íslands.

3. Spá byggð á Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, Consensus Forecasts, IHS Markit og OECD.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Consensus Forecasts, Hagstofa Íslands, IHS Markit, LSEG Datastream, OECD, Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Atvinna, laun og nýting framleiðsluþátta<sup>1</sup>

	2023	2024	2025	2026	2027
Heildarvinnustundir <sup>2</sup>	5,0 (5,0)	4,5 (4,9)	-0,6 (-0,1)	0,6 (-0,6)	1,8 (1,8)
Atvinnuleysi (% af mannafla) <sup>2</sup>	3,4 (3,4)	3,5 (3,6)	4,5 (4,4)	4,1 (4,3)	3,7 (3,7)
Landsframleiðsla á vinnustund <sup>3</sup>	0,1 (0,1)	-4,7 (-4,7)	2,2 (2,0)	2,0 (2,9)	1,2 (0,9)
Launakostnaður á framleidda einingu <sup>4</sup>	6,8 (6,8)	7,3 (7,1)	5,2 (4,0)	3,6 (3,0)	3,3 (4,6)
Kaupmáttur ráðstöfunartekna <sup>5</sup>	4,0 (4,0)	2,2 (2,9)	1,6 (1,2)	2,5 (1,5)	3,6 (4,1)
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)	5,1 (4,9)	0,9 (1,0)	-0,8 (-0,5)	-0,6 (-0,2)	0,1 (0,4)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2024/4).

2. Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK).

3. Miðað við vinnustundir samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK).

4. Laun og launatengd gjöld í hlutfalli við VLF á föstu verði.

5. Hlutfall ráðstöfunartekna og verðvísitölu einkaneyslu. Ráðstöfunartekjur samkvæmt áætlun Seðlabankans sem byggir á tekjuskiptingaruppgjöri Hagstofu Íslands.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Gengi krónunnar og verðbólga<sup>1</sup>

	2023	2024	2025	2026	2027
Vísitala meðalgengis <sup>2</sup>	-2,6 (-2,6)	0,0 (-0,3)	2,1 (0,9)	-0,2 (0,5)	-0,9 (-0,2)
Raungengi (hlutfallslegt verðlag)	0,9 (0,9)	3,3 (3,0)	3,5 (2,1)	0,5 (1,2)	-0,5 (0,2)
Verðbólga (vísitala neysluverðs)	8,7 (8,7)	5,9 (5,9)	3,6 (3,4)	2,8 (2,7)	2,4 (2,5)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2024/4).

2. Meðalgengi miðað við þrönga viðskiptavog. Jákvæðar tölur tákna hækkun á gengi krónunnar gagnvart meðaltali annarra gjaldmiðla.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Ársfjórðungsleg verðbólguþátta (%)<sup>1</sup>

Ársfjórðungur	Verðbólga (br. frá sama tíma fyrir ári)	Verðbólga (br. frá fyrri ársfjórðungi á ársgrundvelli)
	Mæld gildi	
2024:1	6,7 (6,7)	5,7 (5,7)
2024:2	6,0 (6,0)	8,6 (8,6)
2024:3	5,9 (5,9)	3,9 (3,9)
2024:4	4,9 (4,8)	1,4 (1,4)
	Spáð gildi	
2025:1	4,2 (4,1)	2,9 (2,7)
2025:2	3,5 (3,2)	5,7 (4,9)
2025:3	3,3 (3,0)	3,1 (3,0)
2025:4	3,4 (3,2)	2,0 (2,4)
2026:1	3,3 (3,2)	2,2 (2,3)
2026:2	2,9 (2,9)	4,3 (3,8)
2026:3	2,5 (2,4)	1,4 (0,9)
2026:4	2,4 (2,5)	1,7 (2,8)
2027:1	2,4 (2,3)	2,1 (1,8)
2027:2	2,4 (2,4)	4,3 (4,3)
2027:3	2,5 (2,5)	1,7 (1,3)
2027:4	2,6 (2,6)	2,2 (3,1)
2028:1	2,5	2,0

1. Tölur í svigum eru spá PM 2024/4.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

