

# 1. Efnahagsmál

## 1.1. Samantekt

Eftir þrjú ár með kröftugum hagvexti hefur hægt á umsvifum í efnahagslífinu. Spár gera ráð fyrir að hagvöxtur verði óverulegur í ár og að hagkerfið leiti jafnvægis á næstu árum með hagvexti í kringum 2,5% á ári næstu þrjú ár.

Verðbólga fór nokkuð hratt lækkandi þegar líða tók á árið 2023, úr 10% í upphafi árs í 7,7% í árslok 2023. Hægar dró úr verðbólgu á fyrri hluta ársins 2024 en á tímabilinu frá ágúst til október lækkaði verðbólga samanlagt um tæpt prósentustig, niður í 5,1%. Verðbólguvæntingar undanfarið hafa verið talsvert yfir 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabanka en heldur hefur dregið úr þeim undanfarið. Samkvæmt spám mun verðbólgu markmið Seðlabanka Íslands ekki nást fyrr en í árslok 2026. Stýrivextir voru lækkaðir í 9% í lok október eftir að hafa verið óbreyttir í 9,25% frá því í ágúst 2023. Væntingar á markaði gefa til kynna að stýrivextir muni lækka jafnt og þétt á næstu misserum.

Afkoma ríkissjóðs án vaxtatekna og -gjalda, frumjöfnuður, var jákvæð um 0,5% í fyrra og útlit er fyrir að það breytist lítið næstu árin. Að mati fjármála- og efna-hagsráðuneytisins verður aðhald ríkisfjármála 1,6% af landsframleiðslu í ár og 0,9% árið 2025. Versnandi efnahagsástand vegur þó á móti aðhaldi og því er útlit fyrir lítinn bata í afkomu ríkissjóðs á þessu ári og því næsta.

Á árunum 2019-2023 jókst framleiðni vinnuafls að meðaltali um 1,8% á ári en talsverður munur er á þróun milli atvinnugreina. Mestur hefur framleiðnivöxtur verið í verslun og sjávarútvegi en minnstur í iðnaði og byggingarstarfsemi. Framleiðni-vöxtur hér á landi hefur verið sá langmesti á Norðurlöndunum undanfarin ár en í öðrum norrænum ríkjum var vöxturinn á bilinu -0,2% til 0,9% að meðaltali á ári á tímabilinu.

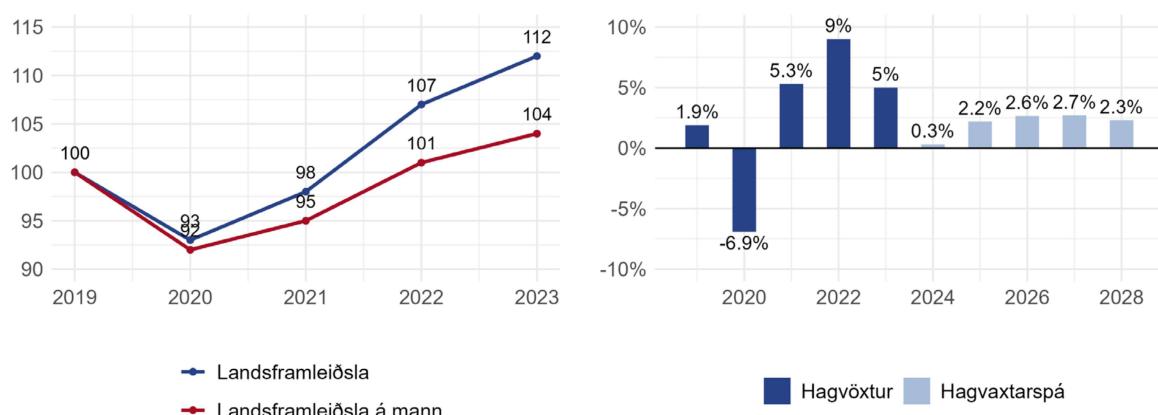
Á árunum 2019-2023 lækkaði launahlutfallið, sem endurspeglar hlutdeild launa-fólks í verðmætasköpun hagkerfisins, í heild um 1,2 prósentustig og lækkaði í öllum atvinnugreinum en þó mismikið.

Á fyrri helmingi þessa árs jókst kaupmáttur launa um 0,5% milli ára. Aðrir þættir s.s. háir vestir leiddu til þess að kaupmáttur ráðstöfunartekna á mann minnkad lítillægum framan af 2024 eftir að hafa aukist um 1,9% á árinu 2023. Eiginfjárvistaða heimila hefur batnað á síðustu árum samhliða hækjun fasteignaverðs og hagstæðra vaxtagjara. Vaxtagjöld sem hlutfall af ráðstöfunartekjum heimila með íbúðalán hafa farið vaxtandi samhliða vaxtahækkunum frá árinu 2021. Hækjun vaxtagjala var töluvert meiri hjá ungu fólk en hjá eldri aldurshópum. Það jók sókn í verðtryggð lán að nýju. Að óbreyttu er viðbúið að greiðslubyrði heimila með óverðtryggð lán þar sem vestir koma til endurskoðunar á næstunni hækki umtalsvert. Mikill munur er á stöðu leigjenda og eigenda, m.a. hvað varðar möguleika til að bregðast við hækjun á húsnæðiskostnaði.

## 1.2. Hagþróun

Eftir þrjú ár með kröftugum hagvexti hefur hægt á umsvifum í efnahagslífinu. Á fyrstu tveimur ársfjórðungum þessa árs var samdráttur í landsframleiðslu sem einkum má rekja til loðnubrests og minni þjónustuútflutnings vegna minni umsvifa í ferðabjónustu. Spár gera ráð fyrir að hagvöxtur verði óverulegur í ár og að hagkerfið leiti jafnvægis á næstu árum með hagvexti í kringum 2,5% á ári næstu þrjú ár.

Mynd 1.1. *Verg landsframleiðsla og verg landsframleiðsla á mann vísitölur (2019=100) (vinstri) og hagvöxtur ásamt spá 2024-2028 (hægri)*

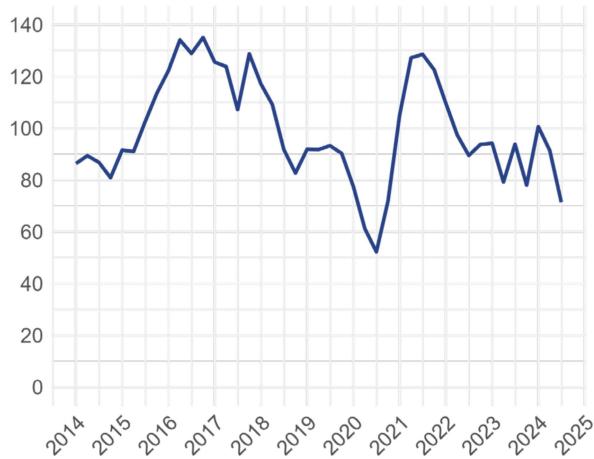


Skýring: Spá um hagvöxt er meðaltal hagspáar Hagstofu Íslands og Seðlabanka Íslands. Heimildir: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.

Þrátt fyrir vísbendingar um samdrátt í landsframleiðslu og að tekið sé að hægja á hagkerfinu er enn nokkur kraftur í innlendri eftirspurn sem má til að mynda merkja í að innlend kortavelta hefur aukist á föstu verðlagi það sem af er árinu samanborið sama tímabil í fyrra. Íbúðaverð hefur haldið áfram að hækka og töluverð velta verið á íbúðamarkaði. Vísbendingar eru um að dregið hafi úr spennu á vinnumarkaði en atvinnuleysi er áfram lítið og atvinnupátttaka mikil. Nánar er fjallað um þróun vinnumarkaðarins í kafla 2.4.

Mat heimila á núverandi efnahags- og atvinnuástandi samkvæmt væntingavísitölum Gallup hefur hins vegar versnað það sem af er ári en var þó að meðaltali svipað á fyrstu þremur ársfjórðungum þessa árs og á sama tíma í fyrra. Sé horft fram í tímann hafa væntingar heimilanna um horfur til næstu sex mánaða farið versnandi það sem af er ári. Mat stjórnenda á núverandi stöðu og horfum til næstu sex mánaða versnaði einnig töluvert milli 2. og 3. ársfjórðungs í ár. Að meðaltali eru þó væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða betri en þær voru á sama tíma í fyrra á meðan að mat á núverandi stöðu er lítið breytt milli ára. Fjallað er um verðbólguvæntingar í kafla 1.4.

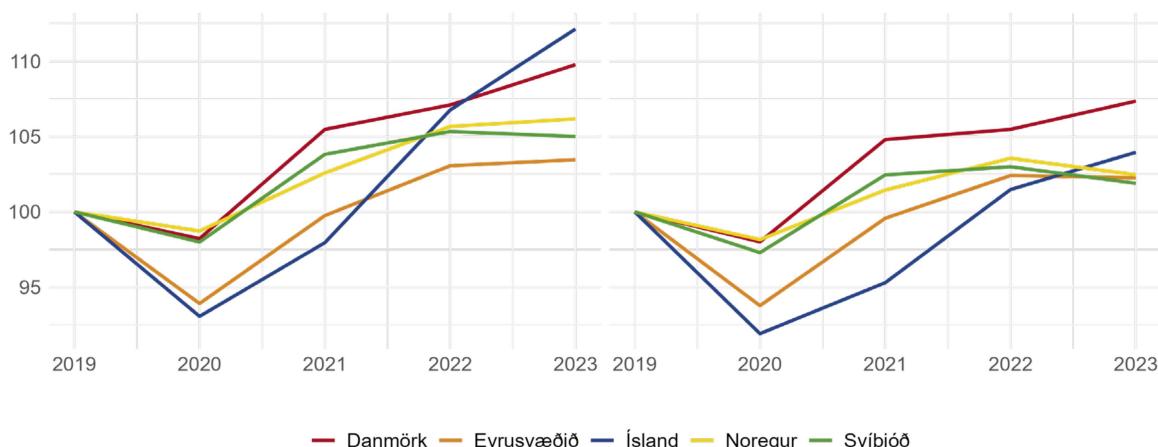
Mynd 1.2. Væntingavísitala Gallup gagnvart núverandi stöðu og til framtíðar, meðaltal ársfjórðunga, 2014-2024



Skýringar: Þegar væntingavísitala Gallup er yfir 100 eru fleiri jákvæðir og ef hún er lægri eru fleiri neikvæðir gagnvart núverandi efnahagsaðstæðum, væntingum til efnahagslífssins eftir 6 mánuði, mati á núverandi ástandi í atvinnumálum, væntingum til ástands í atvinnumálum og til heildartekna eftir 6 mánuði. Heimild: Gallup.

Hagvöxtur hér á landi hefur verið nokkuð meiri en á hinum Norðurlöndunum og á evrusvæðinu síðustu ár. Það má að hluta rekja til þess að fólksfjölgun hefur verið töluluvert meiri á Íslandi en víðast hvar annarsstaðar. Þegar tekið er tillit til þróunar mannfjöldans reynist minni munur á þróun landsframleiðslu milli landa, þó var hagvöxtur á mann meiri hér á landi en á Norðurlöndunum og evrusvæðinu á síðustu tveimur árum. Í Noregi og Svíþjóð var hagvöxtur á mann neikvæður árið 2023 og á evrusvæðinu var landsframleiðsla á mann nánast óbreytt.

Mynd 1.3. Alþjóðlegur samanburður á þróun landsframleiðslu (vinstri) og landsframleiðslu á mann (hægri), vísitölur (2019=100)

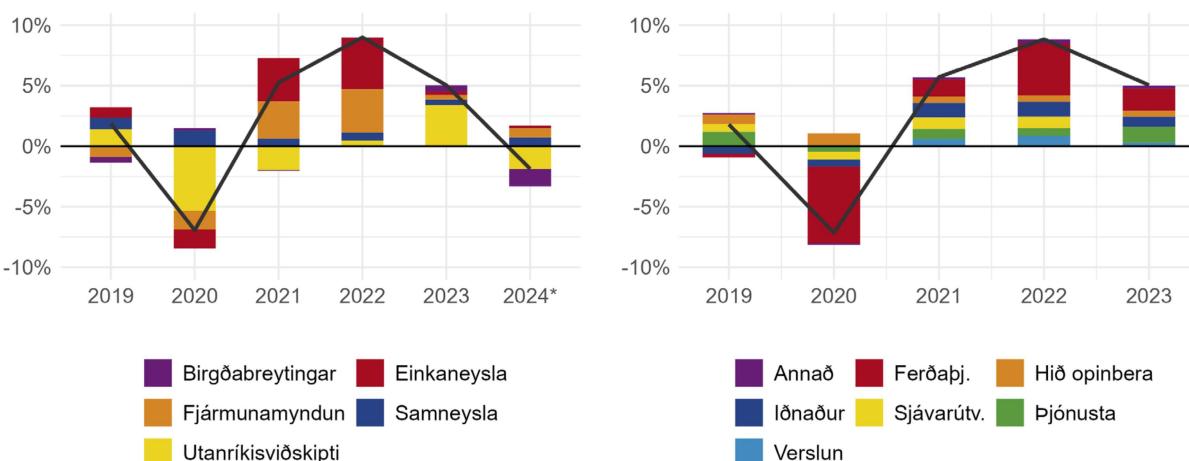


Heimild: Eurostat.

Hagvöxt síðustu ára má að töluverðu leyti rekja til mikils vaxtar í ferðaþjónustu í kjölfar endurreisnar greinarinnar eftir heimsfaraldur. Þegar horft er til framlags einstakra atvinnugreina til hagvaxtar, sem má sjá til hægri á mynd 1.4, að framlag ferðaþjónustunnar og tengdra greina var 4,3 prósentustig árið 2022 og 1,9 prósentustig árið 2023 og nam því tæplega helmingi af hagvexti þessara tveggja ára sem er langt umfram hlutdeild þeirra í umsvifum í hagkerfinu í heild.<sup>1</sup>

Einkaneysla var einn af megin drifkröftum hagvaxtar á árunum 2021 og 2022 sem skýrist einkum af miklum aðflutningi fólks til landsins, auknum kaupmætti heimilanna á árunum 2020-2021 og sparnaði sem heimilin söfnuðu upp í heimsfaraldrinum. Verulega hægði á vexti einkaneyslu árið 2023 en þá var vöxturinn um 0,5% samanborið við 8,3% árið 2022 og skýrði einkaneysla þá 47% af hagvexti ársins. Hagvöxtur í fyrra var að mestu borinn uppi af auknum útflutningi en af 5% hagvexti ársins 2023 má rekja 3,4 prósentustig til utanríkisviðskipta, fyrst og fremst þjónustuútflutnings, eða um two þriðju af hagvextinum.

*Mynd 1.4. Hagvöxtur og framlag undirliða, vöxtur landsframleiðslu samkvæmt ráðstöfunaruppgjöri (vinstri) og vöxtur þáttatekna samkvæmt framleiðsluuppgjöri (hægri)*



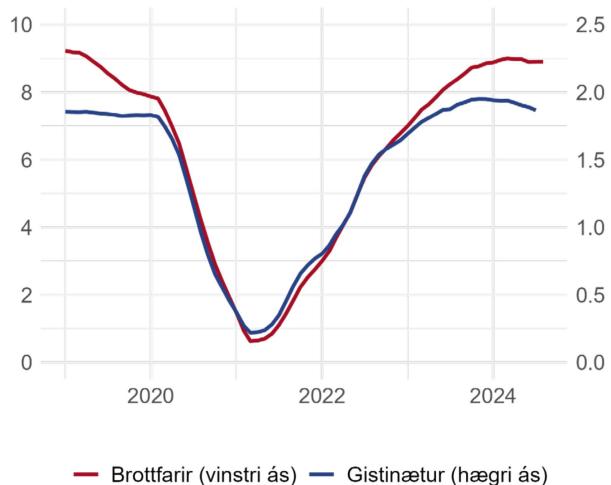
Skýringar: 2024 fyrri helmingur ársins. Famlag undirliða leggst saman þannig að summa undirliða er jöfn hagvexti. Skýringu á atvinnugreinaflokkun má sjá í viðauka I. Hið opinbera er skilgreint sem opinber stjórnsýsla, fræðslustarfsemi, heilbrigðis- og félagsþjónusta en þar er hluti atvinnurekstrar þó á höndum einkaaðila. Heimild: Hagstofa Íslands.

Ferðaþjónustan sem staðið hefur undir stórum hluta hagvaxtar á undanförnum árum er talsvert sveiflukannd atvinnugrein sem erfitt getur reynst að spá fyrir um þróun á m.a. vegna áhrifa ýmissa ófyrirséðra þátta eins og náttúruhamfara, efnahagsþróunar í helstu viðskiptalöndum eða tískustrauma. Helstu vísbendingar birtast í framboði flugsæta, í sveiflum í fjölda ferðamanna, dvalartíma og neyslu ferðamanna á meðan á dvöl stendur. Fjöldi erlendra ferðamanna sem komu hingað til lands síðustu 12 mánuði er heldur minni en þegar mest lét árin fyrir heimsfaraldur og fjöldi gistenátta hefur heldur farið fækkandi undanfarið ár sem er merki um skemmi dvalartíma ferðamanna. Vísbendingar eru um að horfur í

<sup>1</sup> Vægi ferðaþjónustunnar er 14,5%. Hér er byggt á víðari skilgreiningu en einkennandi greinar ferðaþjónustu Hagstofunnar.

ferðaþjónustunni hafi versnað nokkuð fyrir seinni hluta árs 2024 þar sem bóunarstaða hótelra er lakari samanborið við árið áður og útlit er fyrir að dragi úr flugferðum.

**Mynd 1.5. Brottfarir erlendra farþega og gistenætur, 12 mánaða uppsafnaður fjöldi einstaklinga og gistenátta í milljónum**



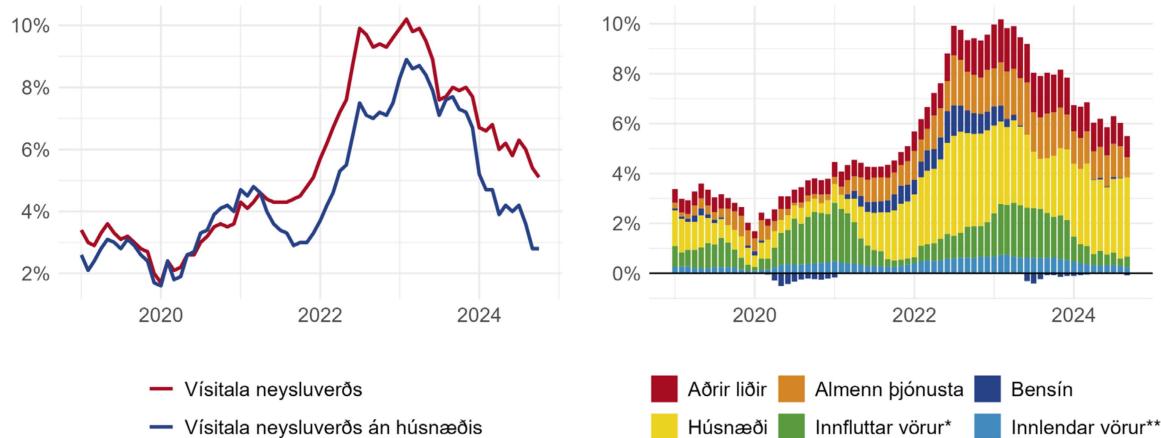
Heimildir: Hagstofa Íslands og Ferðamálastofa.

### 1.3. Verðlag

Verðbólga hefur á síðustu tveimur árum verið sú mesta frá því á árunum eftir efnahagshrun og fór hæst í 10,2% í febrúar 2023. Verðbólga fór nokkuð hratt lækkandi þegar líða tók á árið í fyrra og var komin í 7,7% í árslok. Hægar dró úr verðbólgu á fyrrí hluta þessa árs en milli ágúst og október lækkaði verðbólga samanlagt um tæpt prósentustig, niður í 5,1%. Hjöldun verðbólgu það sem af er ári skýrist einkum af minni hækjunum, hvort tveggja á innflutnum og innlendum vörum og almennri þjónustu en hækjun húsnæðisliðar hefur haldið áfram og ýtt undir verðbólgu. Sé húsnæði undanskilið mældist ársverðbólga 2,8% í október.

Hægar hefur gengið að ná tökum á verðbólgunni en væntingar stóðu til og hún verið nokkuð umfram spár. Spár gera nú almennt ráð fyrir að hægt muni draga úr verðbólgu á næstu mánuðum. Þrátt fyrir að mat Seðlabankans sé að draga muni meira úr spennu í hagkerfinu á næstu misserum og launahækkanir verði minni en áður var talið hafa verðbólgvæntingar ekki lækkað að sama skapi. Seðlabankinn gerir því ráð fyrir að hægar dragi úr verðbólgu en talið var í vor og samkvæmt nýjastu spá bankans verður verðbólga 5,8% í lok þessa árs, 3,6% í lok árs 2025 og 2,4% undir lok árs 2026. Gangi það eftir mun 2,5% verðbólgumarkmið Seðlabankans ekki nást fyrr en að tveimur árum liðnum eða undir lok árs 2026.

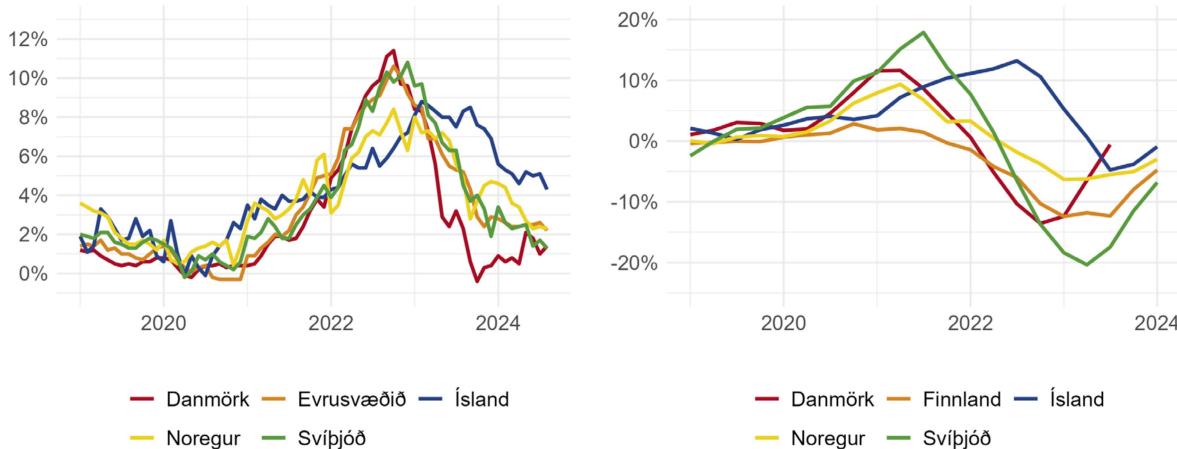
Mynd 1.6. Verðbólga með og án húsnæðisliðar árin 2019-2024 (vinstri) og framlag undirliða til verðbólgu (hægri)



Skýringar: \*Án ófengis, tóbaks og bensíns, \*\*Án búvöru og grænmetis. Heimild: Hagstofa Íslands.

Verðbólga jókst víðast hvar þegar efnahagsumsvif tóku við sér á ný í kjölfar heimsfaraldurs og stríðsátök brutust út í Evrópu og fyrir botni Miðjarðarhafs, sjá mynd 1.7. Í fyrstu jókst verðbólga hægar hér á landi en í mörgum helstu viðskiptalöndum, einkum vegna mikilla hækkaná á orkuverði í Evrópu, en víðast hefur verðbólga hjaðnað mun hraðar en hér á landi og er nú kringum verðbólgumarkmið í flestum viðskiptalöndum.

Mynd 1.7. Alþjóðlegur samanburður á verðbólgu mælt með samræmdri vísitölu neysluverðs 2019-2024 (vinstri) og árshækkun á raunverði húsnæðis, 1. ársfjórðungur 2019 – 1. ársfjórðungur 2024 (hægri)



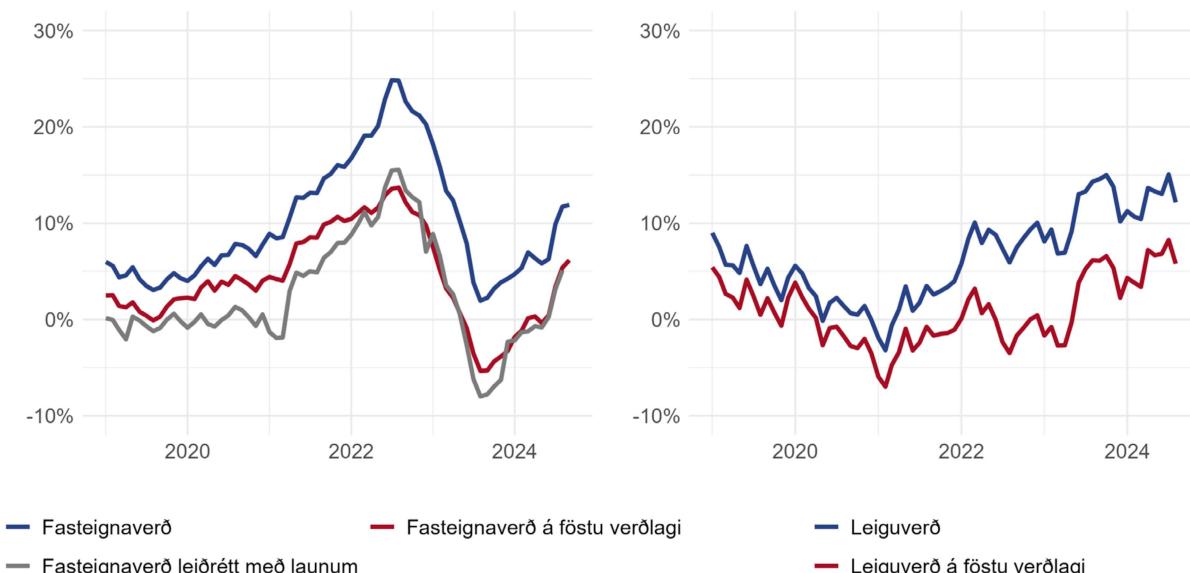
Heimildir: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.

Húsnæði er nú einn megin drifkraftur verðbólgunnar og umsvif á íbúðamarkaði talsverð. Húsnæðisverð tók að hækka verulega á árinu 2021 og 2022 samhliða lækkandi vöxtum og auknum kaupmætti en nokkuð hægði á þegar vextir tóku að hækka og reglur um veðsetningaráhlutfall fasteignalána til neytenda og hámark greiðslubyrðar voru hertar á árinu 2023. Á sama tíma var eftirspurn eftir starfsfólki

mikil og íbúum hér á landi fjöldaði hratt sem setti aukinn þrýsting á húsnaðismarkaðinn. Undanfarið ár, eða frá ágúst 2023 hefur húsnaðisverð hækkað um 11,7% sem er mun meiri hækkuun en á sama tíma í fyrra þegar árshækkunin nam 1,9%. Raunverð íbúðarhúsnaðis lækkaði því nokkuð í fyrra en sú þróun snerist við á þessu ári. Í ágúst var raunvirði húsnaðis 5,4% hærra en á sama tíma árið áður. Í hlutfalli við laun, byggingarkostnað og leiguverð er fasteignaverð nú nokkuð hærra en það var árið 2020.

Á Norðurlöndunum lækkaði raunverð húsnaðis töluvert meira en hér á landi á árunum 2022 og 2023. Til dæmis var raunverð húsnaðis í Svíþjóð á fyrsta ársfjórðungi 2023 um 20% lægra en árið áður, sjá mynd 1.7.

**Mynd 1.8. Ársbreyting húsnaðisverðs (vinstri) og ársbreyting leiguverðs (hægri), janúar 2019 – ágúst 2024**



*Skýring: Vísitala leiguverðs byggir á nýjum leigusamningum og því ekki á pöruðum samanburði líkt og vísitölur Hagstofu Íslands. Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnaðis- og mannvirkjastofnun og Seðlabanki Íslands.*

Upplýsingar um byggingarmarkaðinn gefa til kynna að mikil umsvif séu í greininni. Samkvæmt þjóðhagsreikningum jókst framleiðsla í byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð umfram framleiðslu í hagkerfinu í heild á árunum 2022 og 2023 og vinnustundum fjöldaði einnig hlutfallslega meira í byggingarstarfsemi en í öðrum greinum á síðustu þremur árum. Þá er hlutfall lausra starfa í byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð talsvert hærra en í öðrum atvinnugreinum á vinnumarkaði. Á árunum 2019-2023 fjöldaði fullbúnum íbúðum að meðaltali um 3.300 á ári. Útlit er fyrir að þeim fjölgji um 3.400 á þessu ári<sup>2</sup> og um tæplega 3 þúsund á ári næstu tvö árin samkvæmt spá Húsnaðis- og mannvirkjastofnunar. Þetta er nokkuð undir mati stofnunarinnar á árlegri uppbyggingaþörf nýrra íbúða sem nemur um 4.000 íbúðum.

<sup>2</sup> Miðað við að nýjar fullbúnar íbúðir bætist við með sama hraða út árið.

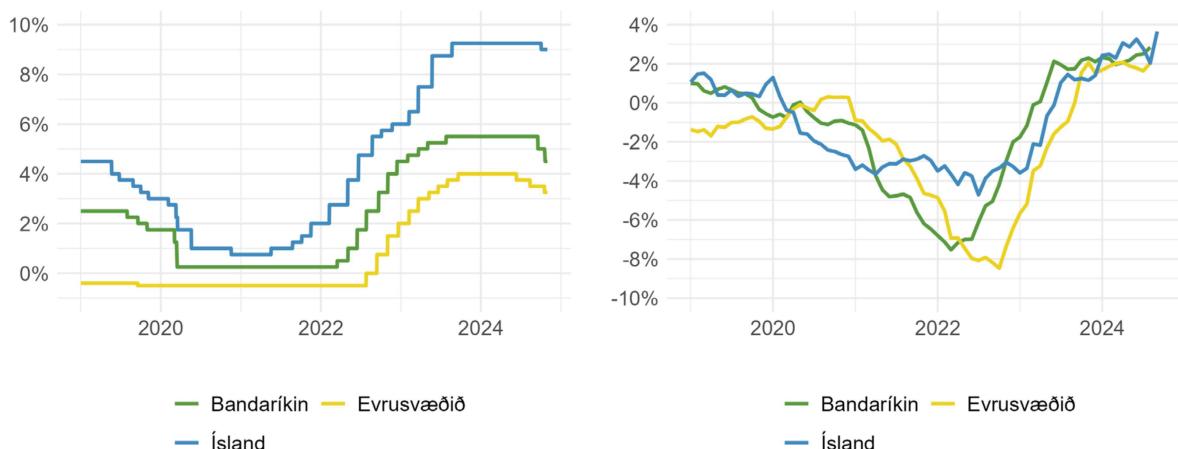
Velta á íbúðamarkaði jókst markvert um mitt ár 2024, einkum vegna uppkupa ríkisins á íbúðarhúsnæði í Grindavík og flutningum Grindvíkinga til nærliggjandi sveitarfélaga en dregið hefur úr áhrifum þessa á síðustu mánuðum. Samhliða aukinni veltu jókst hlutfall íbúða sem seldist yfir ásettu verði en fjöldi íbúða til sölu hefur þó aukist lítillega á árinu.

## 1.4. Vextir

Stýrivextir voru lækkaðir í 9% í lok október eftir að hafa verið óbreyttir í 9,25% frá því í ágúst 2023. Þá höfðu stýrivextir hækkað jafnt og þétt um samtals 8,5 prósentustig frá því í maí 2021, sjá mynd 1.9. Í yfirlýsingu peningastefnunefndar Seðlabankans frá því í október 2024 kemur fram að nefndin telji að áfram hafi hægt á efnahagsumsvifum og að dregið hafi úr spennu á vinnumarkaði en að þrálát verðbólga, háar verðbólguvæntingar og mikil innlend eftirspurn kalli á var-kárni. Nefndin telur því að viðhalda þurfi hæfilegu aðhaldsstigi og mun nefndin því áfram líta til efnahagsumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga við vaxtaákvarðanir sínar.

Væntingar heimila, fyrirtækja og markaðsaðila um verðlagsþróun geta haft áhrif á ákvarðanir og þróun verðbólgu. Lagt er mat á verðbólguvæntingar með nokkrum leiðum og fylgist peningastefnunefnd Seðlabankans grannt með þeim og hefur hliðsjón af við vaxtaákvarðanir. Verðbólguvæntingar undanfarið hafa verið talsvert yfir verðbólguumarkmiði Seðlabankans bæði til skamms og lengri tíma en heldur hefur þó dregið úr þeim undanfarið.

Mynd 1.9. Alþjóðlegur samanburður á stýrivöxtum (vinstri) og raunstýrivöxtum út frá liðinni verðbólgu (hægri)



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Verðbólguvæntingar, heimila, fyrirtækja og markaðsaðila til lengri og skemmrí tíma eru reglulega mældar með spurningakönnunum. Væntingar allra aðila eru enn að verðbólga verði talsvert yfir verðbólguumarkmiði Seðlabankans bæði til skemmrí og lengri tíma en heimilin hafa verið mun svartsýnni á verðlagsþróunina en fyrirtæki og markaðsaðilar.

Annar mælikvarði á verðbólguvæntingar er munur á óverðtryggðum og verðtryggðum vöxtum á skuldabréfamarkaði, svokallað verðbólguálag. Líkt og verðbólguvæntingar er verðbólguálag talsvert yfir verðbólgumarkmiði Seðlabankans. Mestar breytingar hafa verið á verðbólguálaginu til skemmri tíma sem hefur lækk-að nokkuð undanfarið en á lagið til lengri tíma hefur lækkað minna.

Framvirkir vextir á fjármálamarkaði gefa vísbendingu um þróun stýrivaxta. Sé horft til væntingar markaðarins, eins og þær birtast í framvirkum vöxtum, gefur það til kynna að stýrivextir muni lækka jafnt og þétt á næstu misserum.

Langtímaavextir hafa á síðustu tveimur árum hækkað minna en stýrivextir. Þannig hækkaði ávöxtunarkrafa á 5-10 ára óverðtryggðum ríkisbréfum um 5-6 prósentustig frá miðju ári 2020, þegar vextir voru í lágmarki, fram á síðari hluta árs 2023 og hefur síðan þá lækkað um tæpt prósentustig. Vextir íbúðalána hafa einnig hækkað samhliða hækjun stýrivaxta þó heldur minna en stýrivextir.

Raunvextir eru það afgjald sem greitt er fyrir lán að teknu tilliti til verðlagsþróunar og eru alla jafna taldir betri mælikvarði en nafnvextir á aðhald peningastefnunnar. Hægt er að meta raunvexti bæði út frá liðinni verðbólgu og út frá verðbólguvæntingum. Á árunum 2019-2022 var verðbólga hærri en stýrivextir og voru raunstýrivextir því neikvædir hér á landi líkt og hjá seðlabönkum helstu viðskiptalandi Íslands, sjá mynd 1.9.<sup>3</sup> Samblanda af hækkandi stýrivöxtum og hjöðnun verðbólgu á árinu 2023 leiddi víðast til hækjunar raunvaxta. Þrátt fyrir að stýrivextir hafi síðustu ár verið nokkuð hærri en í okkar helstu viðskiptalöndum er minni munur á raunstýrivöxtum.

## 1.5. Fjármál hins opinbera

Afkoma ríkissjóðs var neikvæð um 32 ma.kr. í fyrra sem samsvarar 0,7% af landsframleiðslu árið 2023 og batnaði um 81 ma.kr. frá árinu áður en útlit er fyrir að afkoman versni í ár en batni svo á því næsta. Svokallaður frumjöfnuður, sem mælir afkomu ríkissjóðs<sup>4</sup> án vaxtatekna og -gjalda var jákvæður um 1,4% í fyrra og áætlað að verði jákvæður um 0,4% - 0,5% árin 2024 og 2025 samkvæmt uppfærðum afkomuhorfum fyrirliggjandi frumvarps til fjárlaga fyrir árið 2025.

Bætt afkoma ríkissjóðs á árunum 2021 og 2022 skýrist að verulegu leyti af batnandi efnahagsástandi með auknum umsvifum og tekjum sem leiðir að öðru óbreyttu sjálfkrafa til bættrar afkomu ríkissjóðs. Slíkra áhrifa gætir í minna mæli á árunum 2023-2025 gangi horfur um efnahagsþróun eftir en þá skýrir aukið aðhald í ríkisrekstrinum batnandi afkomu í meira mæli. Að mati fjármála- og efnahagsráðuneytisins er aðhald ríkisfjármálanna 1,6% af landsframleiðslu í ár og 0,9% árið 2025.<sup>5</sup> Versnandi efnahagsástand vegur þó á móti aðhaldi og því útlit fyrir lítinn bata í afkomu ríkissjóðs á þessu ári og því næsta.

<sup>3</sup> Hér er miðað við raunstýrivexti út frá liðinni verðbólgu. Raunstýrivexti út frá verðbólguvæntingum voru hins vegar einnig neikvædir 2020-2022 og hafa hækkað frá ársbyrjun 2023.

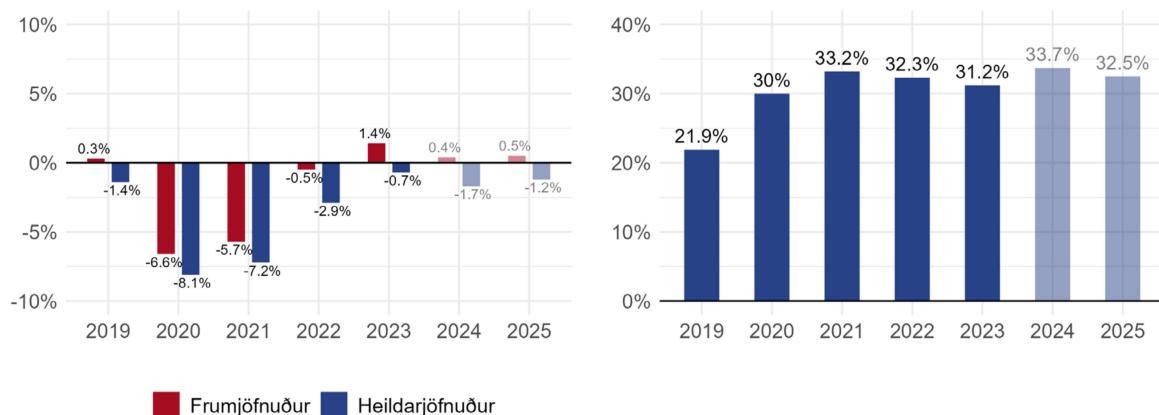
<sup>4</sup> Með afkomu er átt við heildartekjur að frádregnum heildarútgjöldum

<sup>5</sup> Með auknu aðhaldi er átt við breytingar sem bæta afkomu hins opinbera, hvort sem það er á útgjalda- eða tekjuhlid.

Í fyrirliggjandi frumvarpi til fjárlaga fyrir árið 2025 er gert ráð fyrir afkomubætandi ráðstöfunum bæði á tekju- og útgjaldahlið ríkissjóðs. Á tekjuhlið vega þyngst áframhaldandi innleiðing kílómetragjalds og tímabundin hækkan á tekjuskatti fyrirtækja úr 20% í 21% og nema samanlögð áhrif aðgerða á tekjuhlið 0,4% af landsframleiðslu bæði árin 2024 og 2025. Á útgjaldahlið felst aðhald á árinu 2025 í almennri aðhaldskröfu og minni kerfislægum vexti. Einnig er aðhaldi beitt með aðgerðum til að hægja á útgjaldavexti, lækkun, frestun eða niðurfellingu á framlögum til tiltekinna og tímabundinna verkefna þar með talið minni útgjöldum vegna jarðhræringa í Grindarvík.<sup>6</sup> Á móti aðhaldi koma aukin útgjöld vegna nýrra og aukinna verkefna og nemur aðhald á gjaldahlið því samtals 1% af landsframleiðslu árið 2024 og 0,4% árið 2025.

Skuldir ríkissjóðs sem hlutfall af landsframleiðslu, svokallað skuldahlutfall, hækkaði um rúmlega 10 prósentustig á árunum 2019-2021 en hefur síðan lækkað um rúmt prósentustig. Þó áfram sé gert ráð fyrir neikvæðum heildarjöfnuði ríkissjóðs næstu árin og að jafnvægi náist ekki í ríkisrekstrinum fyrr en á árinu 2028 gera áætlanir ráð fyrir að skuldahlutfall ríkisins lækki á næsta ári um 0,7 prósentustig einkum vegna fyrirhugaðrar sölu á eftirstandandi hlut ríkisins í Íslandsbanka sem áætlað er að skili lækkun skuldahlutfalls um 1,0% af landsframleiðslu.

Mynd 1.10. Afkoma ríkissjóðs (% af landsframleiðslu), 2019-2025 (vinstri) og skuldir ríkissjóðs skv. skuldareglu (% af landsframleiðslu), 2019-2025 (hægri)



Skýringar: Heildarjöfnuður er heildartekjur að frádregnum heildargjöldum. Frumjöfnuður er afkoma ríkissjóðs fyrir vaxta-tekjur- og gjöld. Heimild: Frumvarp til fjárlaga 2025.

Afkoma sveitarfélaga hefur farið batnandi síðustu ár eftir hallarekstur í kjölfar heimsfaraldurs. Það má einkum merkja af því að veltufé frá rekstri fór úr því að vera 3,7% af tekjum árið 2022 í 8,3% í fyrra en áætlað að lækki í 7,3% í ár. Almennt er talið að sveitarfélag þurfi veltufé sem nemur um 9% af tekjum til að rekstur þess teljist sjálfbær.<sup>7</sup> Rekstrarniðurstaða sveitarfélaganna þ.e. mismunur tekna og útgjalda, var neikvæð um sem nemur 4,6% af tekjum árið 2022, neikvæð um

<sup>6</sup> Framlag til Fasteignafélagsins Þórkötlu telst ekki til útgjalda.

<sup>7</sup> Með sjálfbærni er átt við að opinberar skuldbindingar séu viðráðanlegar bæði til skemmrí og lengri tíma og leggi ekki ósanngjarnar byrðar á komandi kynslöðir. Veltufé frá rekstri sýnir hvaða fjármunir eru til staðar til greiðslu afborgana og lána til fjárfestinga eftir að reikningar vegna daglegs rekstrar hafa verið greiddir.

0,2% árið 2023 og áætlanir gera ráð fyrir að afkoman verði neikvæð um 0,9% á yfirstandandi ári. Samhliða neikvæðri afkomu hafa skuldir sveitarfélaga sem hlutfall af tekjum aukist úr 104% árið 2019 í 112% árið 2023.

## 1.6. Atvinnugreinar og samkeppnishæfni

Framleiðnivöxtur, þ.e. vöxtur framleiðslu á hverja vinnustund, er helsti drifkraftur aukins kaupmáttar og lífskjarabata til lengri tíma litið. Mikil hækkan launakostnaðar til lengri tíma umfram framleiðnivöxt þjóðarbúsins og umfram önnur ríki mun að öðru óbreyttu stuðla að hærri verðbólgu og lakari samkeppnisstöðu íslenskra útflutningsatvinnuvega. Á heildina litið jökst framleiðni vinnuafls um 1,6% á árinu 2022 og 1,3% í fyrra. Nokkrar sveiflur eru að jafnaði í þróun á framleiðni milli ára en sé horft yfir fimm ára tímabil frá 2019 til 2023 jökst framleiðni í öllu hagkerfinu að meðaltali um 1,8% á ári.

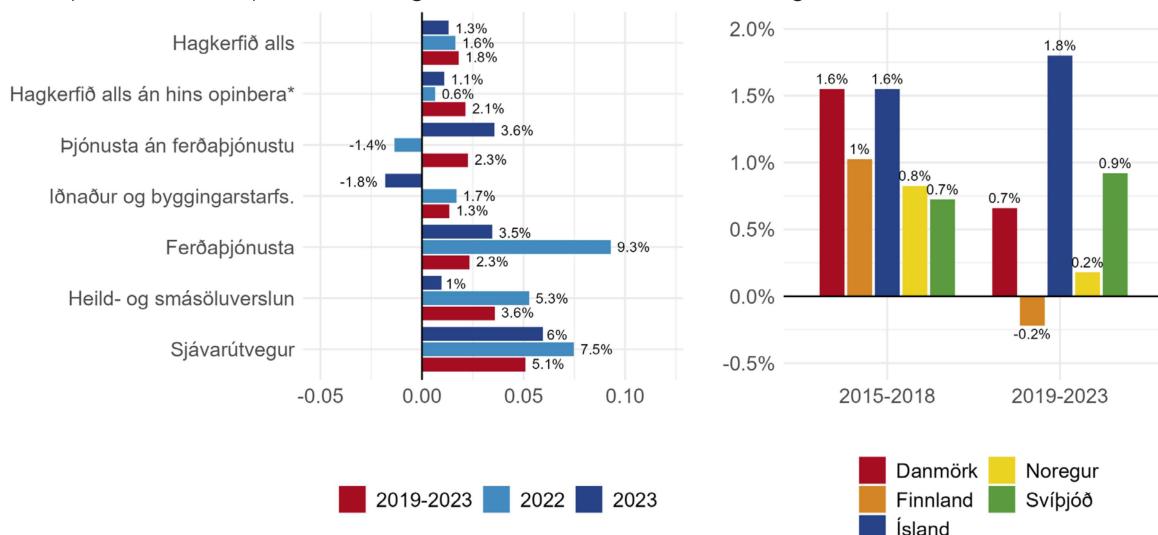
Töluverður munur er á framleiðnivexti milli atvinnugreina. Sé starfsemi sem einkum er á vegum hins opinbera<sup>8</sup> undanskilin jökst framleiðni hagkerfisins um 2,1% að meðaltali á síðustu fimm árum. Mestur hefur framleiðnivöxtur á tímabilinu verið í verslun og sjávarútvegi en minnstur í iðnaði og byggingarstarfsemi sem rekja má til neikvæðrar framleiðniþróunar í byggingarstarfsemi. Í atvinnugreinum ferðaþjónustunnar er framleiðni lægri en í hagkerfinu að meðaltali en framleiðnivöxtur í ferðaþjónustu hefur þó verið meiri en vöxtur í hagkerfinu öllu á síðustu fimm árum sem einkum er tilkomið vegna mikils framleiðnivaxtar í flutningum og geymslu.

Heildarfjöldi vinnustunda jökst hins vegar hlutfallslega meira í atvinnugreinum með minni framleiðni, t.d. greinum tengdum ferðaþjónustu, á síðustu tveimur árum sem að öðru óbreyttu dregur úr framleiðnivexti þjóðarbúsins í heild. Þessi vöxtur skýrist að stórum hluta af miklum vexti ferðaþjónustunnar í kjölfar mikils samdráttar vegna heimsfaraldurs árið 2020. Vægi ferðaþjónustu í vinnumagni hagkerfisins var árið 2023 heldur minna en það var þegar mest létt árin fyrir heimsfaraldur.

Í samanburði við Norðurlöndin var framleiðnivöxtur á tímabilinu 2015-2023 mestur hér á landi. Á fyrrri hluta tímabilsins, árin 2015-2018, var vöxturinn áþekkur í Danmörku og hér á landi en á seinni hluta tímabilsins, árin 2019-2023, var framleiðnivöxtur töluvert meiri hér á landi en í nágrannaríkjum.

<sup>8</sup> Hið opinbera er hér skilgreint sem atvinnugreinarnar opinber stjórnsýsla, fræðslustarfsemi, heilbrigðis- og félagsþjónusta, en þar er hluti atvinnurekstrar þó á höndum einkaaðila.

Mynd 1.11. *Framleiðnivöxtur, breyting þáttatekna á föstu verðlagi á vinnustund milli ára, eftir atvinnugrein (vinstri) og alþjóðlegur samanburður á framleiðnivexti, breyting á landsframleiðslu á föstu verðlagi á vinnustund milli ára (hægri)*

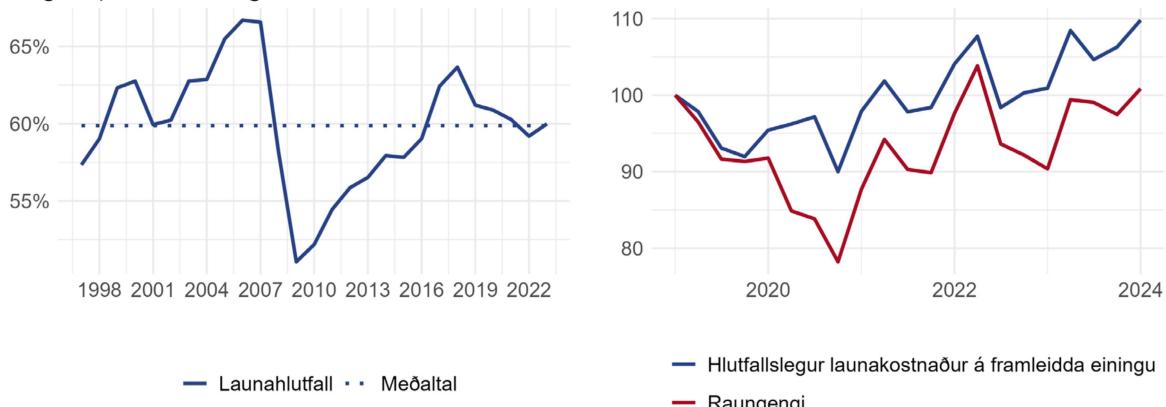


*Skýringar:* Skýringu á atvinnugreinaflokkun má sjá í viðauka I. Hið opinbera er hér skilgreint sem atvinnugreinarnar opinber stjórnsýsla, fræðslustarfsemi, heilbrigðis- og félagsþjónusta, en þó er hluti atvinnurekstrar í þessum greinum á höndum einkaaðila. Heimildir: Hagstofa Íslands og Eurostat.

Hlutfall launa og launatengdra gjalda af vergum þáttatekjum, þ.e. launahlutfallið sem endurspeglar hlutdeild launafólks í verðmætasköpuninni, var 60% í fyrra og hækkaði um 0,8 prósentustig milli ára. Á árunum 2019-2022, sem er síðasta langa kjarasamningstímabilið, lækkaði launahlutfallið í hagkerfinu í heild um 1,2 prósentustig og lækkaði í öllum atvinnugreinum en þó mismikið. Launahlutfallið lækkaði mest á þessu tímabili í iðnaði og byggingastarfsemi ásamt verslun en minnst í sjávarútvegi og ferðaþjónustu þar sem launahlutfallið sveiflaðist talsvert innan tímabilsins.

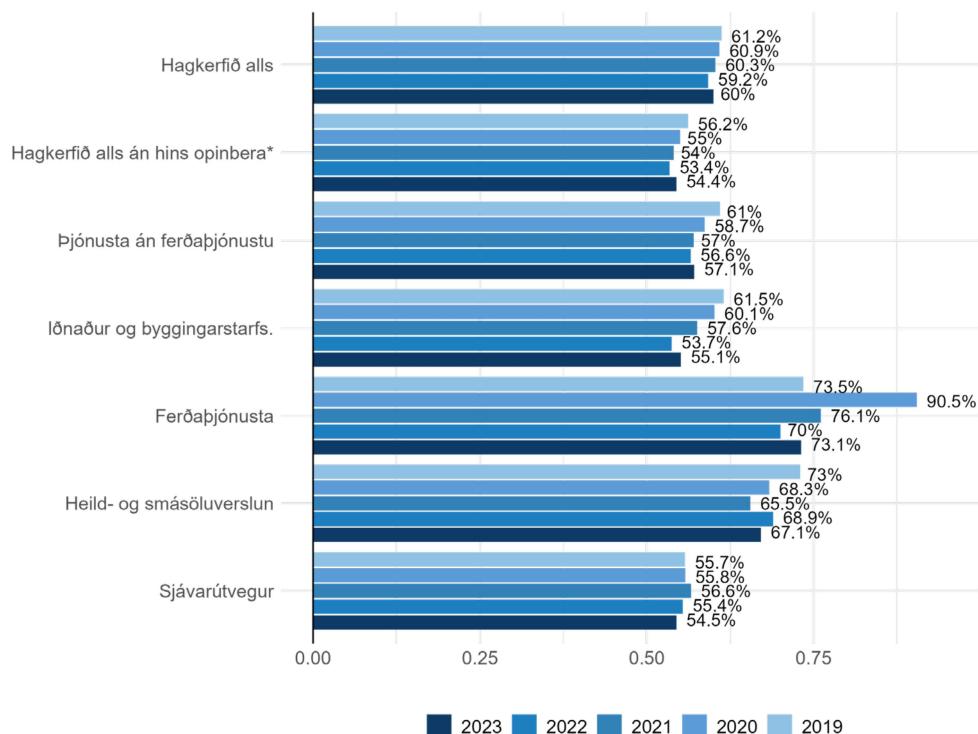
Raungengi á mælikvarða launa mælir þróun hlutfallslegs launakostnaðar á framleidda einingu í sameiginlegum gjaldmiðli í samanburði við önnur lönd sem er einn mælikvarði á samkeppnishæfni hagkerfisins. Það er samsett úr hlutfallslegum launakostnaði og gengi. Raungengi á mælikvarða launa gefur til kynna hvort laun fari hækkandi eða lækkandi í samanburði við önnur lönd að teknu tilliti til breytinga á gengi gjaldmiðla og segir þannig til um hvort að dýrara sé orðið að framleiða vörur á Íslandi í samanburði við önnur lönd. Hlutfallslegur launakostnaður á Íslandi samanborið við helstu viðskiptalönd okkar hefur sveiflast nokkuð síðustu ár en heilt yfir hækkað frá árslokum 2020. Á móti vegur sú staðreynd að gengi krónunnar hefur veikst. Þegar gengi krónunnar veikist lækka hlutfallsleg laun mæld í erlendum gjaldmiðlum og þar með lækkar raungengið. Sé horft til síðustu ára lækkaði raungengi á mælikvarða launa frá ársbyrjun 2019 til seinni hluta árs 2020 en hefur síðan hækkað og er nú svipað og í ársbyrjun 2019. Í sögulegu samhengi hefur raungengið verið hátt á undanförnum fimm árum eða að meðaltali verið 14% hærra en meðalraungengi frá árinu 1991.

Mynd 1.12. Launahlutfall, hlutfall launa og tengdra gjalda af vergum þáttatekjum (vinstri) og raungengi og hlutfallslegur launakostnaður á framleidda einingu, hagkerfið alls (hægri)



Skýringar: Raungengi miðað við hlutfallslegt laun. Heimildir: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.

Mynd 1.13. Launahlutfall eftir atvinnugrein árin 2019-2023



Skýringar: Skýringu á atvinnugreinaflokkun má sjá í viðauka I. Hið opinbera er hér skilgreint sem atvinnugreinarnar opinber stjórnsýsla, fræðslustarfsemi, heilbrigðis- og félagsþjónusta, en hluti atvinnurekstrar í þessum greinum er þó á höndum einkaaðila. Heimild: Hagstofa Íslands.

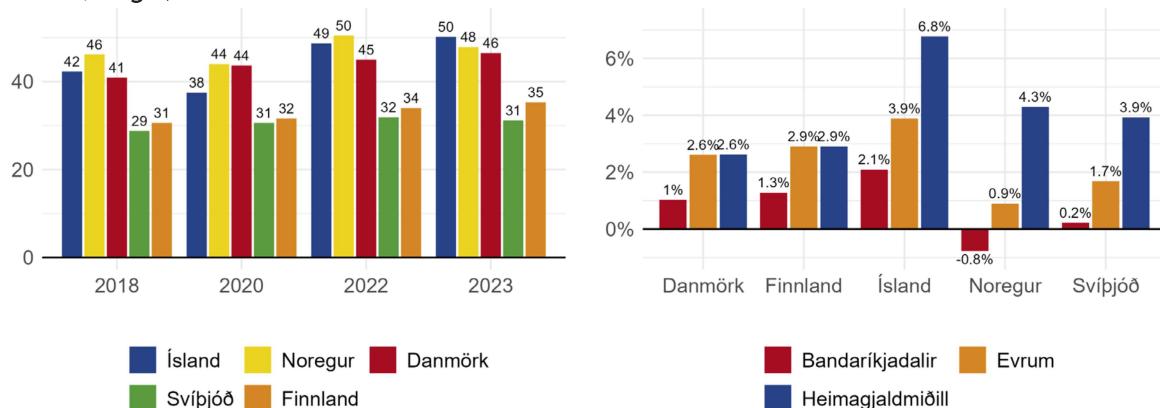
Árið 2023 var launakostnaður á unna stund hæstur á Íslandi af Norðurlöndunum, mældur í samræmdum gjaldmiðli en sé horft til áranna 2018-2023 raða Danmörk, Noregur og Ísland sér í efstu þrjú sætin.<sup>9</sup>

Breyting á launakostnaði í sama gjaldmiðli er annar mælikvarði á samkeppnishæfni hagkerfa. Launakostnaður á unna stund mældur í heimagjaldmiðli hefur hækkað mest hér á landi af Norðurlöndunum á undanförnum árum. Á árunum

<sup>9</sup> Þegar launakostnaður á unna stund er mældur út frá launarannsókn er launakostnaður hæstur í Noregur á tímabilinu 2018-2023. Sá mælikvarði undanskilur atvinnugreinar þar sem hið opinbera er einkennandi og tekur einungis tillit til fyrirtækja með 10 eða fleira starfsfólk.

2019-2023 hækkaði tímakaup að meðaltali um 6,8% hér á landi samanborið við 2,6% - 4,3% í nágrannalöndunum. Á árunum 2019-2023 veiktist gengi krónunnar, einkum í kjölfar heimsfaraldurs en launahækkanir hér á landi mældar í sama gjaldmiðli voru engu að síður meiri en í nágrannalöndunum á tímabilinu. Þegar launabreytingar eru mældar í Bandaríkjadöllum, eru árlegar launahækkanir á hinum Norðurlöndunum minni, sem skýrist einkum af styrkingu Bandaríkjadals árið 2022 gagnvart evru.

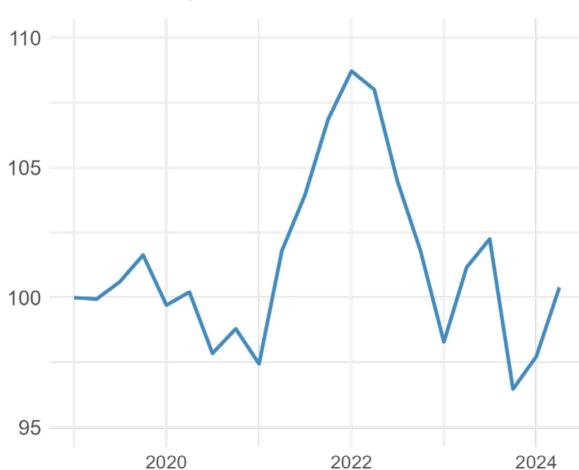
**Mynd 1.14. Meðallaunakostnaður á unna stund í evrum (vinstri) og árleg hækkun á meðallaunakostnaði á vinnustund í heimajaldmiðli, Bandaríkjadöllum og evrum 2019-2023 (hægri)**



Heimildir: Eurostat og OECD.

Viðskiptakjör, þ.e. hlutfall útflutningsverðs og innflutningsverðs, versnuðu árið 2023 um 5,9% frá fyrra ári einkum vegna lækkunar á álverði og öðrum vöruútflutningi. Á fyrri hluta þessa árs bötnuðu viðskiptakjör þar sem dró úr lækkun álverðs. Vísbendingar eru einnig um að viðskiptakjör hafi batnað síðustu mánuði m.a. vegna lækkandi olíuverðs.

**Mynd 1.15. Vísitala viðskiptakjara, innflutningsverð og útflutningsverð, 2019-2023 (2. ársfjórðungur 2019 = 100)**



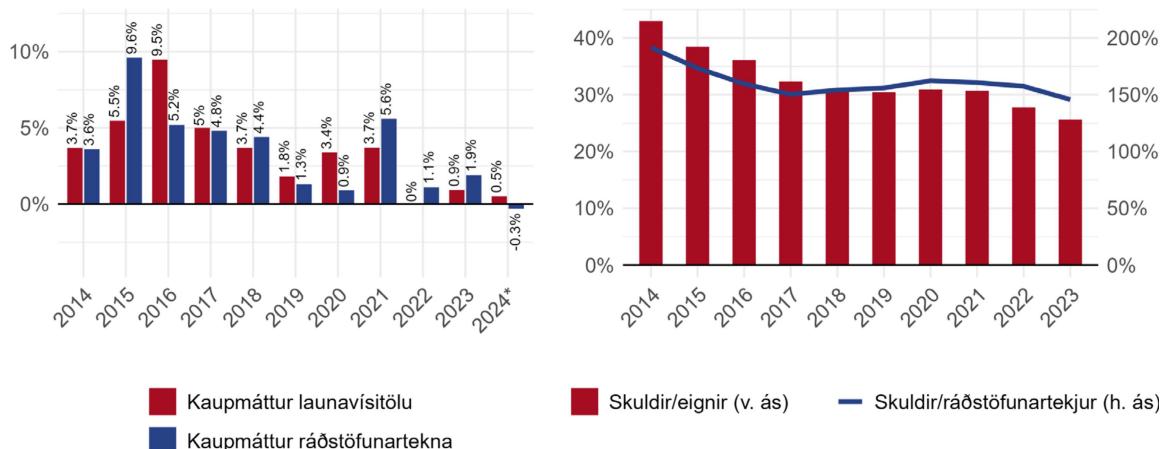
Heimild: Hagstofa Íslands.

## 1.7. Fjárhagsstaða heimila

Háir vextir og verðhækkanir þrengja að mörgum heimilum. Greiðslubyrði ungs fólkis með fasteignalán hefur hækkað talsvert sem og leiguverð, auk þess sem leigjendur hafa ekki notið bættrar eiginfjárstöðu vegna hækkandi fasteignaverðs. Fjárhagsstaða heimilanna er hins vegar heilt yfir sterk. Eignastaða er að meðaltali góð og skuldir viðráðanlegar. Þó að hægt hafi á kaupmáttaraukningu undanfarið er atvinnuástandið gott og vanskil lítil í sögulegu tilliti.

Kaupmáttur ráðstöfunartekna á mann hækkaði um 1,9% í fyrra en hefur lækkað um 0,3% á fyrri helming ársins þessa árs miðað við sama tímabil árið áður samkvæmt bráðabirgðatölum. Á milli áranna 2021 og 2023 hækkuðu laun á mann að meðaltali um samtals 25%. Þrátt fyrir það leiddu hækkanir á vaxtagjöldum og verðhækkanir til þess að kaupmáttur ráðstöfunartekna hækkaði einungis um 3% á tímabilinu. Ráðstöfunartekjur heimila eru allar tekjur (laun, eignatekjur, lífeyrir o.fl.) að frádregnum gjöldum (vaxtagjöldum, sköttum o.fl.). Þróun kaupmáttar ráðstöfunartekna skýrist þannig ekki eingöngu af launaþróun en sé eingöngu horft til þróunar launa og verðlags hélst kaupmáttur launa óbreyttur milli áranna 2021 og 2022 en jökst um 0,9% í fyrra. Á fyrri helmingi þessa árs jökst kaupmáttur launa um 0,5% milli ára. Aðrir þættir s.s. háir vextir leiddu til þess að kaupmáttur ráðstöfunartekna á mann minnkaði lítillega milli ára.

Mynd 1.16. *Breyting milli ára á kaupmætti ráðstöfunartekna á mann og kaupmætti launavísitölu, 2014-2024 (vinstri) og skuldir heimila sem % af eignum og ráðstöfunartekjum (hægri)*



Skýringar: 2024\*: fyrstu átta mánuðir ársins fyrir kaupmátt launavísitölu, fyrstu tveir ársfjórðungar fyrir kaupmátt ráðstöfunartekna. Heimild: Hagstofa Íslands.

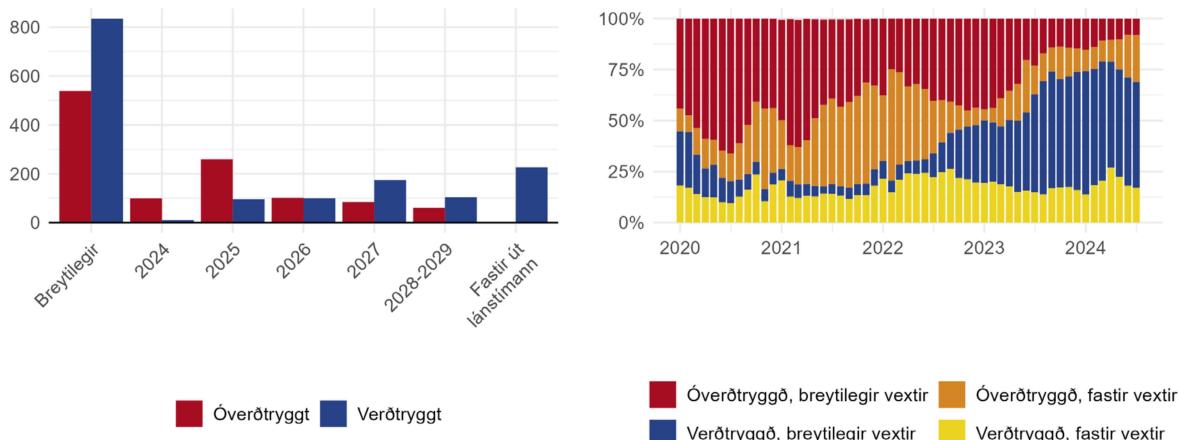
Eignastaða heimilanna er heilt á litið sterk og skuldir viðráðanlegar. Á tímabilinu 2020-2023 jukust eignir og tekjur heimilanna hlutfallslega umfram skuldir, sjá mynd 1.16 og hefur sú þróun haldið áfram á fyrri helmingi þessa árs með lækkun á raunvirði skulda á sama tíma og raunverð húsnæðis hækkaði. Skuldir heimilanna lækkuðu að sama skapi í hlutfalli við landsframleiðslu og eru sögulega lágar sé

horft til síðustu árauga. Hlutfall lána til heimila í vanskilum hjá stóru viðskiptabönkunum hefur aukist lítillega frá seinni hluta árs 2022 en er nokkuð lægra en á árunum 2018-2019 og áfram lágt í sögulega tilliti.

Óverðtryggðir vextir íbúðalána hafa hækkað samhliða hækkandi stýrivöxtum. Lægstir voru breytilegir óverðtryggðir vextir 3,5% hjá viðskiptabönkunum á fyrri hluta árs 2021 en samsvarandi vextir eru nú um 11%. Verðtryggðir vextir hafa hækkað minna. Vaxtagjöld sem hlutfall af ráðstöfunartekjum heimila með íbúðalán hækkuðu úr 8,1% árið 2021 í 10,8% árið 2023. Hækjunin var hins vegar töluvert meiri hjá ungu fólki og minni hjá eldri hópum. Hjá fólki 30 ára og yngra hækkuðu vaxtagjöld sem hlutfall af ráðstöfunartekjum úr 11,2% í 17,2% en hjá aldurshópunum 51-65 ára hækkaði hlutfallið úr 7,3% í 9,8%.

Um 43% allra fasteignalána til heimila eru óverðtryggð og þar af eru 53% á föstum vöxtum í tiltekinn tíma. Vextir af tæplega 60% þessara lána koma til endurskoðunar á árunum 2024 og 2025 en þeir vextir sem þau bera eru mun lægri en þau vaxtagjör sem nú bjóðast hjá lánastofnunum. Að óbreyttu er því viðbúið að greiðslubyrði þeirra heimila sem skulda slík lán hækki umtalsvert í kjölfar vaxtaendurskoðunar.

**Mynd 1.17. Fjárhæðir íbúðalána í milljörðum króna eftir því hvort og hvenær vextir koma til endurskoðunar (vinstri) og samsetning nýrra fasteignalána (hægri)**



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Sókn í verðtryggð lán hefur aukist að nýju samhliða hækkandi vöxtum. Frá miðju ári 2023 hefur meirihluti nýrra íbúðalána verið verðtryggður og nú eru um 70% nýrra íbúðalána til heimila verðtryggð, sjá mynd 1.17. Þetta er breyting frá árunum 2020-2022 þegar meirihluti nýrra íbúðalána voru óverðtryggð. Færsla frá óverðtryggðum yfir í verðtryggð lán dregur úr greiðslubyrði en hægir hins vegar á eignamyndun þegar verðbólga er mikil.

Um 57% af öllum íbúðalánum heimilanna eru nú verðtryggð sem er þó talsvert lægra hlutfall en fyrir heimsfaraldur þegar hlutdeild verðtryggðra lána var um 70% en lægst var hlutdeild þeirra riflega 40% á árinu 2022.

Mikill munur er á stöðu og húsnæðiskostnaði heimila á eigna- og leigumarkaði. Samkvæmt lífskjararannsókn Hagstofunnar fyrir árið 2021 voru 27% heimila á leigumarkaði með íþyngjandi húsnæðiskostnað en hlutfallið var mun lægra eða 8,9% meðal fasteignaeigenda.<sup>10</sup> Hluti skýringarinnar er að leigjendur eru að meðaltali tekjulægri en eigendur. Þá dró úr framboði af hentugu húsnæði á leigumarkaði árin 2022 og 2023, samkvæmt mælingu Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar og hlutfall þeirra sem bjó í leiguþúsnæði lækkaði um leið og fleiri keyptu sér húsnæði. Þannig voru 32% heimila á leigumarkaði árið 2018 en 21% árið 2022. Möguleikar eigenda og leigjenda til að bregðast við breyttum aðstæðum og hækkunum á húsnæðiskostnaði eru einnig ólíkir, m.a. vegna eignamyndunar, hagstæðra vaxtakjara og bættrar eiginfjárstöðu fasteignaeigenda síðustu ár. Fasteignaeigendur hafa á undanförnum árum byggt upp eigið fé vegna hækkunar fasteignaverðs umfram skuldir. Þau sem nutu þessarar eignamyndunar eru því í stöðu til að mæta breyttum aðstæðum með því að endurfjármagna lán sín eða gera breytingar á húsnæðishögum. Hækkun húsnæðisverð umfram laun á árunum 2021 og 2022 og hert lánpögaskilyrði Seðlabanka Íslands hafa einnig gert fyrstu kaupendum erfiðara að koma inn á fasteignamarkaðinn.

<sup>10</sup> Íþyngjandi húsnæðiskostnaður er skilgreindur sem húsnæðiskostnaður sem nemur a.m.k. 40% af ráðstöfunartekjum heimilis. Niðurstöður byggja á lífskjararannsókn Hagstofu Íslands fyrir árið 2021.