



Hægur vöxtur, vaxandi þróttur

Þjóðhagsspá 2026-2028

September 2026

Greining Íslandsbanka

Hægur vöxtur, vaxandi þróttur

Samantekt

Hægur stígangi í hagvexti

Hagvöxtur glæðist jafnt og þétt á spátímanum með meiri krafti í innlendri eftirspurn og fjölpættum útflutningsvexti

1,2% hagvöxtur 2026

1,8% hagvöxtur 2027

2,3% hagvöxtur 2028

Hagvöxtur



Utanríkisviðskipti á batavegi

Hefðbundnar útflutningsgreinar troða marvaðann

Hugverkaiðnaður og landeldi meðal helstu vaxtarbrodda í útflutningsgeira

Þokkalegur útflutningsvöxtur allan spátímann

Viðskiptahalli í ár 3,3% af VLF

Viðskiptahallinn í kringum 1,0% 2027–2028

Utanríkisviðskipti



Verðbólga enn og aftur þrálátari

Verðbólga reynist nokkuð þrálátari en áður var spáð, en búist við að hún hjaðni smám saman á spátímanum

Þjónustuverðbólga skýrir stærstan hluta verðbólgunnar

Aukinn slaki í hagkerfinu og hóflegri launahækkanir styðja við hjöðnun verðbólgunnar

5,4% verðbólga að meðaltali í ár en 4,5% verðbólga 2027 og 3,6% árið 2028

Verðbólga



Meiri slaki á vinnumarkaði en laun hækka áfram

Vinnumarkaður einkennist af meiri slaka en undanfarin ár og atvinnuleysi verður töluvert framan af spátímanum

Atvinnuleysi mælist 4,5% á þessu og næsta ári en 3,7% 2028

Áframhaldandi kaupmáttarvöxtur á spátímanum en með hægara móti

Laun hækka um 6,2% í ár, 6,0% árið 2027 og 4,9% árið 2028

Vinnu- markaður



Seðlabankinn fer af bremsunni á kúplinguna

Líkur á óbreyttum stýrivöxtum út þetta ár

Hægfara lækkunarferli frá öðrum fjórðungi 2027 fram á mitt ár 2028

Stýrivextir í kringum 6,0% á lokaári spárinnar

Útlit fyrir 6,0% 10 ára nafnvexti og 2,5% 10 ára raunvexti í lok spátímans

Vextir



Krónan áfram sterk í bili en veikingu spáð síðar

Jafnvægi á gjaldeyrismarkaði þrátt fyrir viðskiptahalla

Minni undirliggjandi viðskiptahalli, vaxtamunur og innflæði um fjármagnsjöfnuð styðja við gengi krónu næsta kastið

Líkur á veikingu krónu aukast jafnt og þétt á spátímanum

Evran gæti kostað í kringum 148 kr. og dollar í grennd við 127 kr. í lok spátímans

Það svarar til u.þ.b. 4% veikari krónu í lok spátímans

Krónan

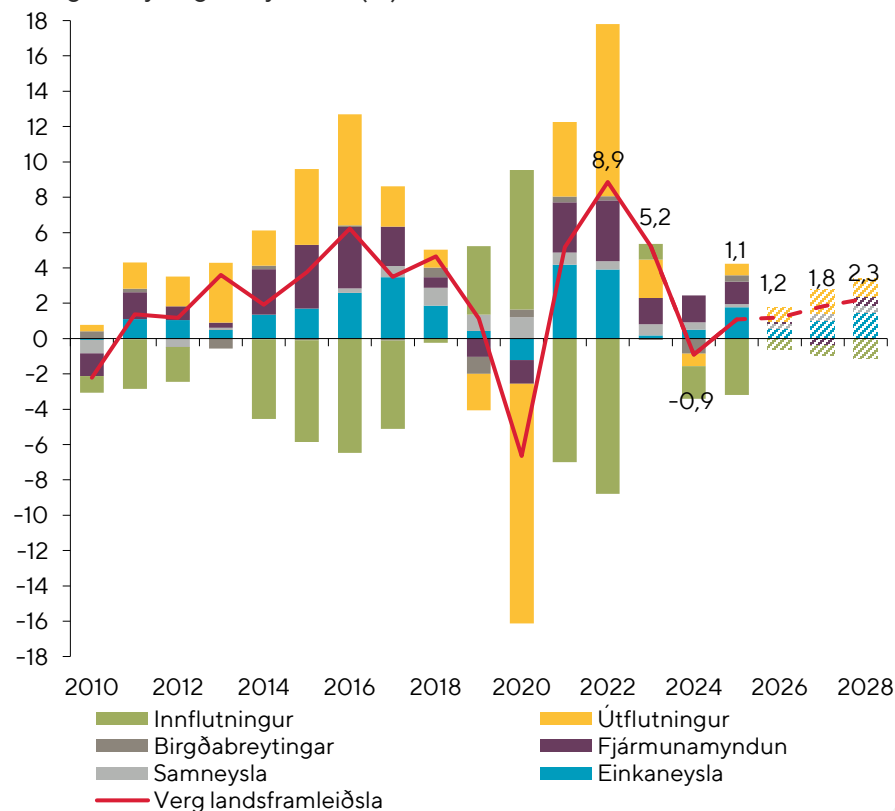


Vaxtartakturinn í hagkerfinu stigmagnast á komandi árum

Tímabundið bakslag í útflutningi og háir raunvextir helstu ástæður tímabundins hægagangs

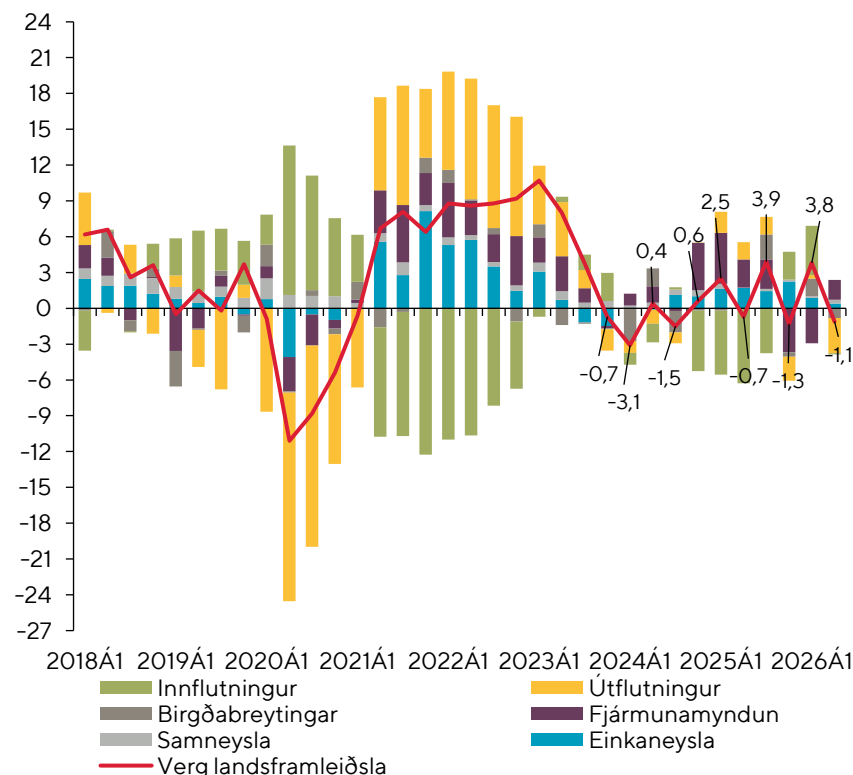
Verg landsframleiðsla og framlag undirliða

Magnbreyting frá fyrra ári (%)



Verg landsframleiðsla og framlag undirliða eftir ársfjórðungum

Magnbreyting frá fyrra ári (%)



Eftir milda niðursveiflu árið 2024, þar sem verg landsframleiðsla (VLF) á Íslandi dróst saman um 0,9%, glæddist hagvöxtur á nýjan leik á síðasta ári. Hagvöxtur mældist 1,1% árið 2025, studdur af nokkuð kröftugri einkaneyslu, áframhaldandi aukningu fjármunamyndunar og lítilsháttar útflutningsvexti, þótt innflutningur hafi einnig vaxið nokkuð hratt.

Útlit er fyrir svipaðan hagvöxt á þessu ári eða 1,2%. Samsetning vaxtarins verður þó önnur en í fyrra. Þjóðarútgjöld aukast um 1,0% þar sem hóflegur neysluvöxtur vegur á móti nánast óbreyttri fjármunamyndun milli ára. Á sama tíma er framlag utanríkisviðskipta jákvætt: útflutningur vex um 2,0% en innflutningur um 1,5%, þannig að utanríkisviðskipti styðja við hagvöxtinn fremur en að draga úr honum eins og í fyrra.

Við gerum ráð fyrir að hagvöxtur taki smám saman sér á seinni hluta spátímans. Næsta ár vegast á kröftugri neysluvöxtur og jákvæðara framlag utanríkisviðskipta annars vegar, og samdráttur í atvinnuvegafjárfestingu hins vegar. Árið 2028 styrkist innlend eftirspurn á ný, ekki síst með kröftugri einkaneyslu og þróttmeiri íbúðafjárfestingu. Við spáum 1,8% hagvexti árið 2027 og 2,3% árið 2028.

Óvissa um efnahagsþróunina er talsverð um þessar mundir vegna bæði innlendra og erlendra áhrifaþátta.

Af erlendum áhættuþáttum ber enn hátt óvissu um alþjóðaviðskipti, þróun orku- og hrávöruverðs og framvindu átaka á helstu spennusvæðum. Frekari stigmögnun viðskiptahindrana eða nýr þrýstingur á aðfangaverð gæti tafið hjóðnun verðbólgu og dregið úr vexti helstu útflutningsmarkaða. Á móti gæti hagstæðari þróun hrávöruverðs og kröftugri hagvöxtur erlendis stutt við kaupmátt, fjárfestingu og eftirspurn eftir íslenskum útflutningi.

Af innlendum óvissuþáttum vegur staðan á vinnumarkaði nú þyngst til skemmi tíma í kjölfar þess að forsenduákvæði um endurskoðun kjarasamninga virkjaðist. Þetta eykur óvissu um launaþróun, verðbólguvæntingar, vaxtalækkunarferli og frið á vinnumarkaði á fyrri hluta spátímans. Auk þess geta framvinda eldsumbrota á Reykjanesi og áframhaldandi veikleiki á íbúðamarkaði hægt á fjármunamyndun og dempað einkaneyslu með neikvæðum auðsáhrifum.

Á móti gæti framleiðnivöxtur vegna hagnýtingar gervigreindar og vaxandi virðisauki frá hugverkageiranum ýtt enn frekar undir sjálfbærar vöxt þegar frá liður en við áætluðum í okkar spá.

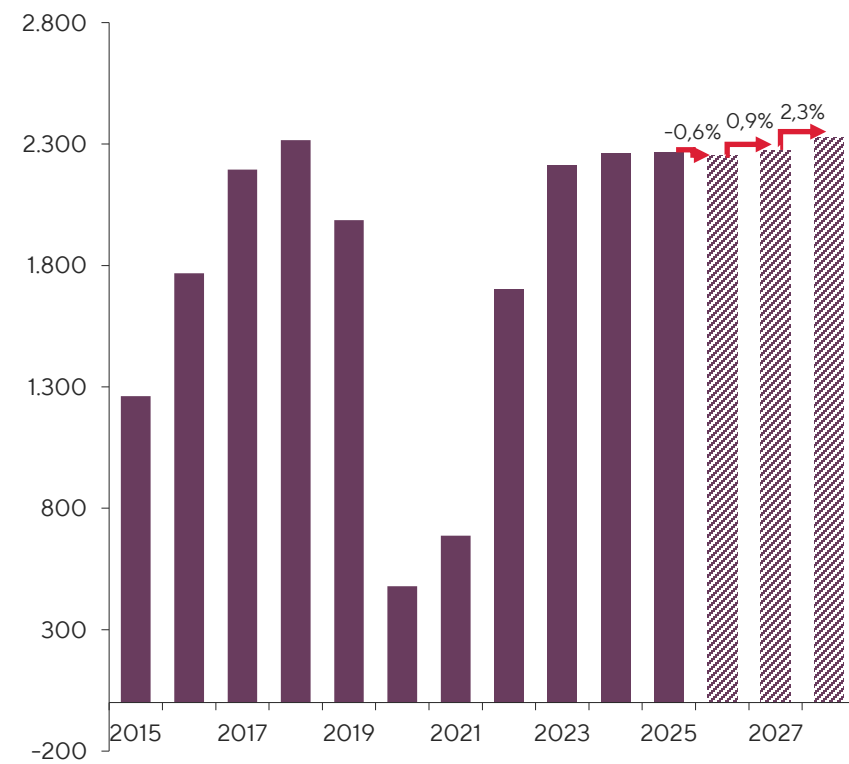


Eldri stoðir útflutnings í hægum vexti en nýjabrumið dafnar

Vöxtur í hugverkageira og fiskeldi dregur vagninn í útflutningsvexti

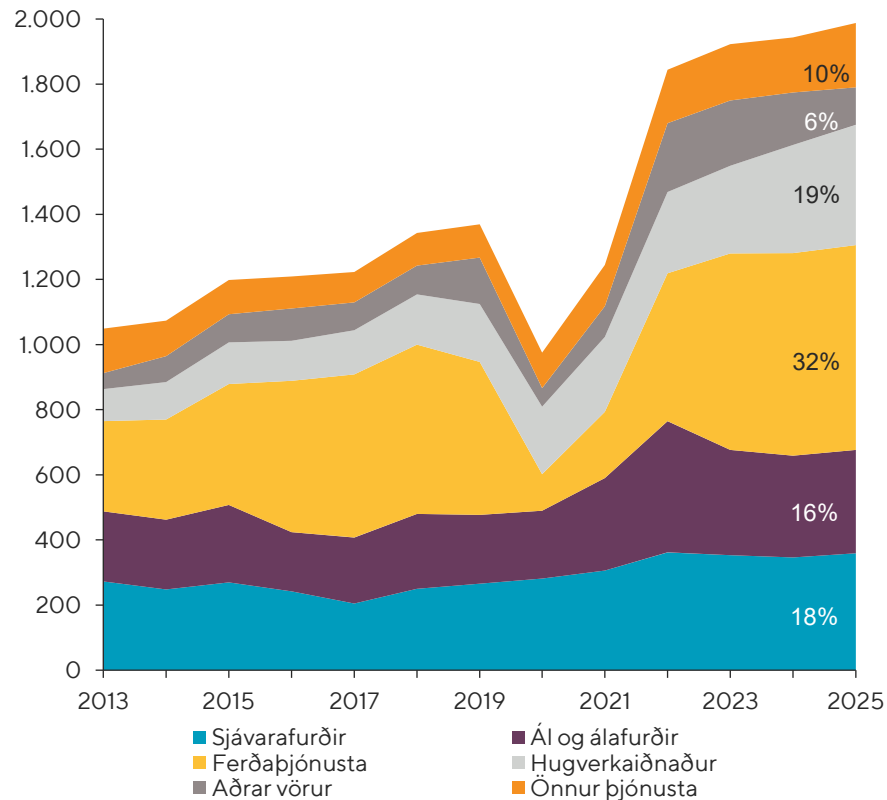
Erlendir ferðamenn um Keflavíkurflugvöll

Púsundir



Útflutningstekjur eftir helstu flokkum

ma.kr. á verðlagi hvers árs.



Ferðapjónustan hefur haldið sjó undanfarin ár þrátt fyrir vaxandi áskoranir. Þannig fjölgaði ferðafólki lítillega milli ára bæði 2024 og 2025 ef miðað er við brottfarartölur um Keflavíkurflugvöll.

Hins vegar eru horfur á lítilsháttar samdrætti í þessari stærstu útflutningsgrein þjóðarbúsins þetta árið. Á fyrstu átta mánuðum ársins fóru 1% færri erlendir farþegar af landi brott um Keflavíkurflugvöll en á sama tíma í fyrra á meðan tengifarþegum fækkaði talsvert á sama tíma. Nokkur óvissa er svo um komandi vetur hvað ferðamannafjöldinn verður. Í kjölfarið gerum við ráð fyrir hægum vexti ferðapjónustunnar árin 2027-2028.

Líkt og í ferðapjónustu lítur út fyrir samdrátt í útflutningi málvinnslugreina og botnfisks í ár. Allgóð loðnuvertíð ásamt vexti í fiskeldi, sem við flokkum með öðru sjávarfangi í spá okkar, vegur hins vegar upp síðarnefnda samdráttinn og gott betur. Þá er álframleiðsla aftur að komast á fullan skrið eftir alvarlega bilun í einu álveranna þriggja í fyrrahaust.

Auk fiskeldisins er allhraður vaxtartaktur í hugverkaiðnaði um þessar mundir. Útflutningur vöru og þjónustu sem fellur undir þann flokk nam 369 ma.kr. á síðasta ári og hefur tvöfaldast frá upphafi áratugarins.

Undanfarna fjórðunga hefur m.a. verið kraftmikill vöxtur í tekjum gagnavera. Útflutningstekjur af fjarskipta-, tölvu- og upplýsingapjónustu námu 129 ma.kr. frá miðju ári 2025 fram á mitt þetta ár og jukust um 65% milli ára, fyrst og fremst vegna gagnaveranna.

Áfram eru horfur á myndarlegum vexti í útflutningi hugverkaiðnaðar, bæði með enn meiri umsvifum gagnavera og einnig áframhaldandi vexti í geirum á borð við framleiðslu lyfja og lækningatækja sem og afþreyingar af ýmsu tagi svo nokkuð sé nefnt.

Útanríkisviðskipti í átt að jafnvægi

Viðskiptahalli verður hóflegur á seinni hluta spátímans en hátt raungengi hamlar ytra jafnvægi

Eftir 1,5% vöxt í fyrra eru horfur á aðeins meiri vexti útflutnings í ár. Útflutningsvöxturinn á þessu ári er nær alfarið vegna meiri útfluttrar þjónustu, að stórum hluta tengt hugverkageiranum.

Útflutningsvöxtur glæðist svo frekar á komandi árum með hóflegri aukningu í útflutningi bæði vöru og þjónustu. Lok framleiðsluþökr á áliðnaði, auknar aflaheimildir, ekki sist í loðnu, og almennur vöxtur í hugverkaiðnaði, landeldi og ferðaþjónustu leggja þar á eitt.

Eftir umtalsverðan vöxt í fyrra er útlit fyrir að innflutningur vaxi einungis um 1,5% í ár í takti við hægari eftirspurnarvöxt. Einnig eru horfur á minni innflutningi bílaleigubíla og ýmiss tækjabúnaðar.

Innflutningur sækir svo aftur í sig veðrið á komandi árum með hraðari takti í efnahagslífinu. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður væntanlega jákvætt bæði í ár og næsta ár en hlutlaust á lokaári spárinnar.

Eftir talsverðan viðskiptahalla síðustu tvö ár eru horfur á betra jafnvægi í utanríkisviðskiptum þegar frá liður. Þar hjálpar einnig til að viðskiptakjör hafa batnað með háu verði bæði sjávarafurða og áls þrátt fyrir hækkun á oliuverði og ýmsum innfluttum aðföngum.

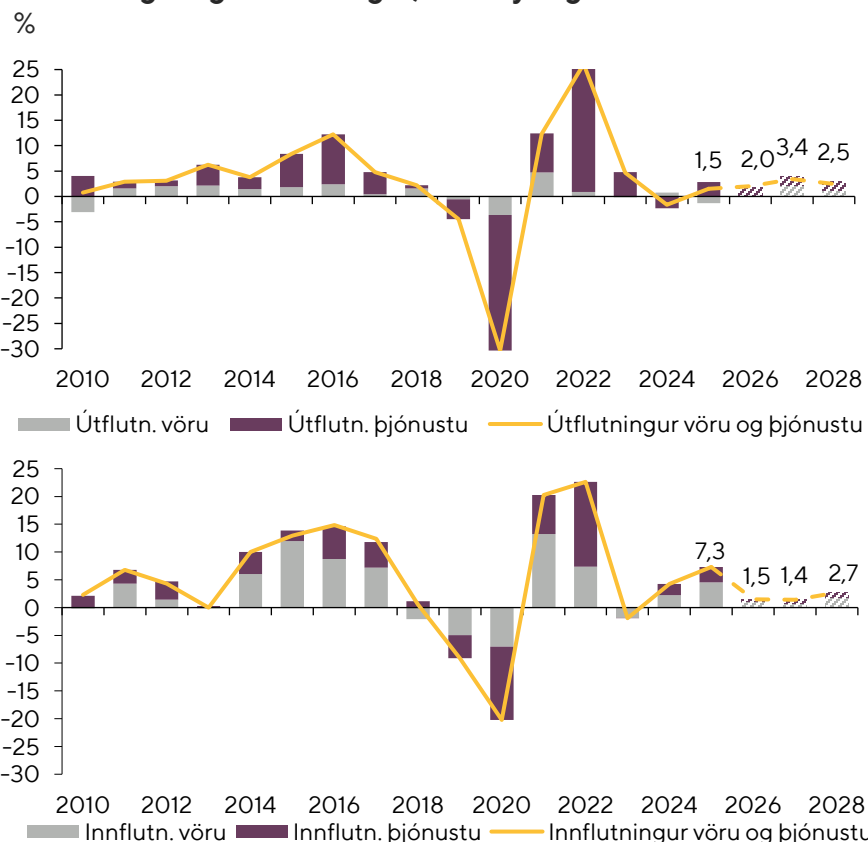
Við áætlum að viðskiptahalli mælist rúmlega 3% af VLF í ár en í kringum 1% af VLF næstu tvö ár. Í vissum skilningi má kalla það sjálfbær halla í þeim skilningi að viðskiptahalli sem er minni en sem nemur hagvexti eykur að öðru jöfnu ekki hreinar erlendar skuldir sem hlutfall af VLF.

Æskilegra væri þó að jöfnuður væri á utanríkisviðskiptum til lengri tíma lítið. Þar er hins vegar hátt raungengi krónu fjötur um fót og byrfti krónan væntanlega á endanum að gefa nokkuð meira eftir en við væntum svo slíkt jafnvægi náist.

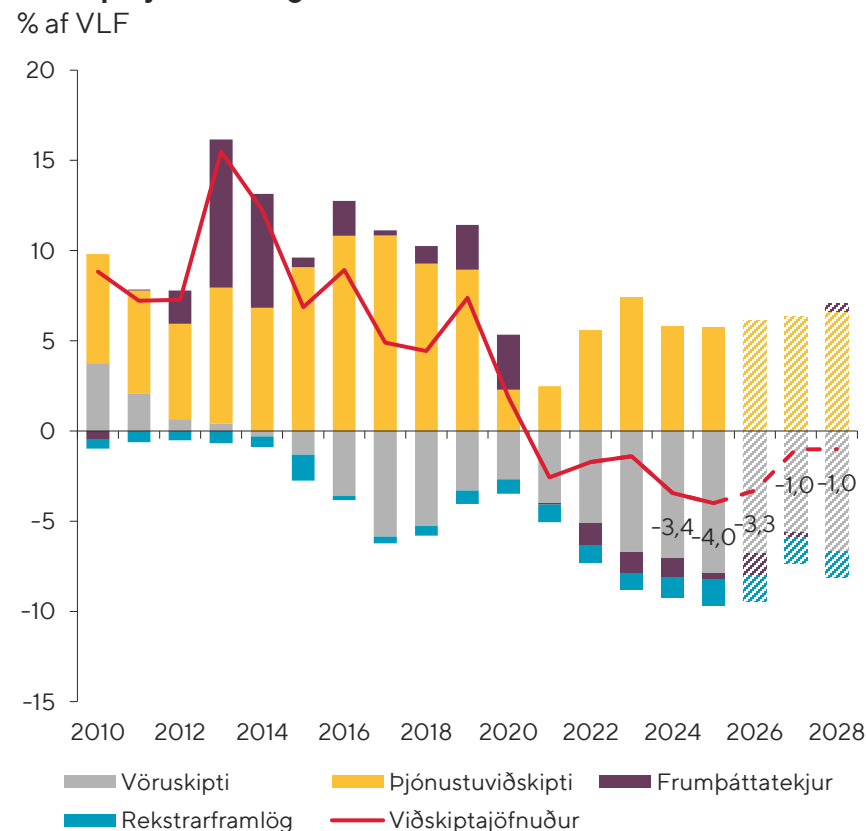
Góðu heilli er þó erlend staða þjóðarbúsins með ágætum um þessar mundir. Erlendar eignir þjóðarbúsins, að fráðregnum skuldbindingum, námu tæpum 47% af VLF um mitt þetta ár. Erlenda staðan hefur batnað undanfarið þrátt fyrir verulegan viðskiptahalla enda hafa erlendar hlutfjäreignir hækkað mikið í verði á sama tíma.

Sterk erlend staða skiptir miklu máli fyrir stöðugleika krónu og tiltrú erlendis á Íslandi. Horfur eru á að staðan verði áfram traust.

Útflutningur og innflutningur, ársbreyting



Viðskiptajöfnuður og helstu undirliðir

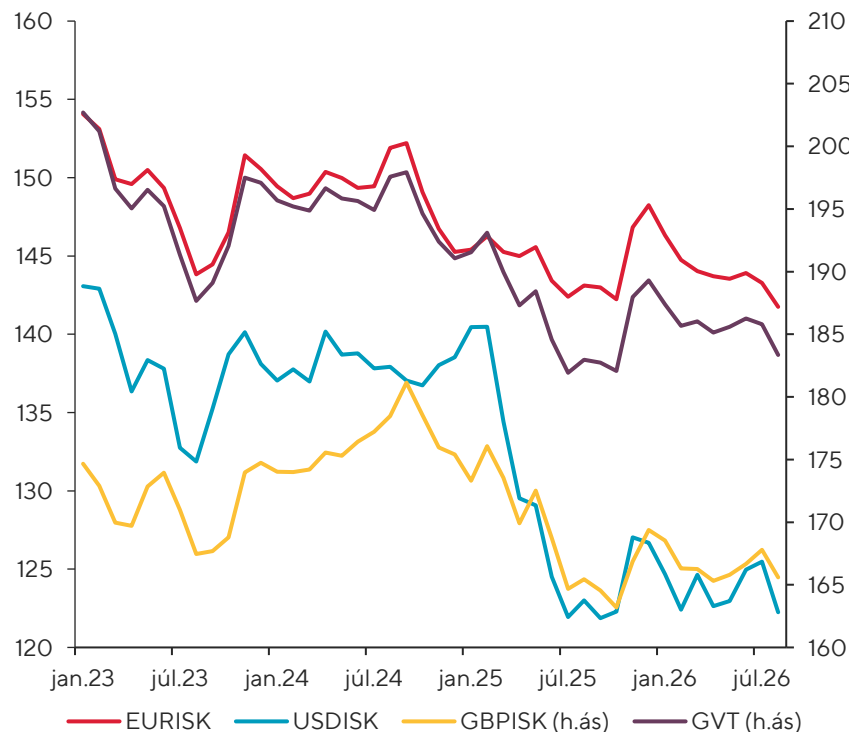


Krónan áfram sterk næsta kastið en veikist með tímanum

Hátt raungengi er vaxandi áskorun fyrir útflutningsgeirann og skapar lækkunarþrýsting á nafngengið

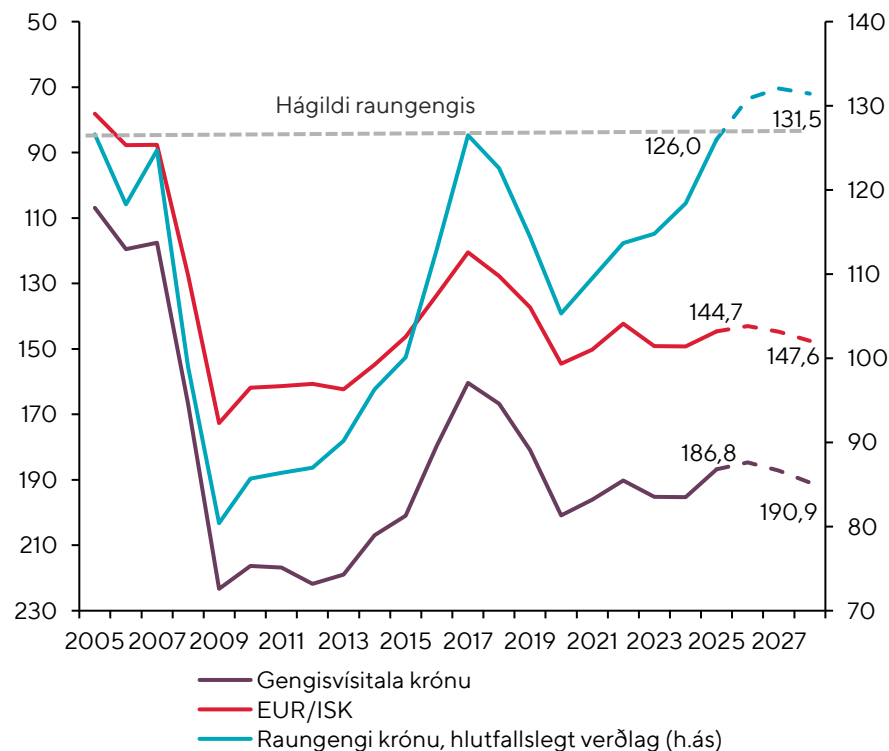
Gengi krónu

Gengi helstu mynta gagnvart krónu og vísitölugildi



Nafngengi og raungengi krónu

Ársmeðaltöl, EURISK og vísitölur



Eftir býsna stöðugt gengi krónu 2023–2024 styrktist krónan lítillega á síðasta ári. Það sem af er þessu ári hefur hún svo sótt enn frekar í sig veðrið. Þannig var meðalgengi krónu í ágúst ríflega 3% sterkara en í desember 2025 miðað við gengisvísitölu Seðlabankans.

Stöðugleiki krónunnar í verulegum viðskiptahalla síðustu ár á sér nokkrar skýringar. Gjalddeyrisflæði vegna utanríkisviðskipta hefur verið mun hagfelldara en ætla mætti við fyrstu sýn þar sem viðskiptahallinn var að miklum hluta fjármagnaður beint af erlendum aðilum. Miklum innflutningi fjárfestingarvara hefur raunar fylgt sala á gjaldeyri í nokkrum mæli til kaupa á þjónustu, greiðslu launa og greiðslu opinberra gjalda tengt fjárfestingum. Háönn ferðapjónustunnar virðist líka hafa skilað heldur meiri tekjum á hvern ferðamann þótt ferðamannafjöldinn hafi verið nánast óbreyttur milli ára. Gjalddeyriskaup lífeyrissjóða og Seðlabankans hafa þó vegið nokkuð á móti síðustu mánuði.

Sem fyrr styður eitt og annað við krónuna á næstunni. Útlit er fyrir minnkandi viðskiptahalla við útlönd, erlend staða þjóðarbúsins er sterk, gjalddeyriforði Seðlabankans myndarlegur, stóðir hagkerfisins traustar og vaxtamunur við útlönd verður áfram nokkur. Þó gæti gefið á bátinn hvað krónuna varðar ef komandi ferðapjónustuvetur verður slakur, verulega dregur úr innflæði af erlendu fjármagni til fjárfestinga innanlands eða ef viðskiptakjör rýrna til muna á komandi fjórðungum.

Raungengi krónu verður þó að líkindum áfram hátt í sögulegu samhengi, a.m.k. meðan ekki verður meira bakslag í útflutningsgeiranum en við væntum. Þar sem laun og verðlag hækka hraðar hér en í viðskiptalöndum fer þó ekki hjá því að nafngengi krónu þurfi að gefa eftir á endanum, annað hvort hægt og bitandi eða með stærri leiðréttingu þegar frá liður.

Gengisspá okkar gerir ráð fyrir hægfareiðingu síðar meir fremur en snarpri leiðréttingu. Það felur í sér að krónan veikist jafnt og þétt og verður að jafnaði 4% veikari í lok spátímans en í ágúst mánuði 2026. Það samsvarar því að EUR kosti u.þ.b. 148 krónur og USD u.þ.b. 127 kr. miðað við gengi þessara mynta undanfarið. Vart þarf að taka fram að óvissa um gengisspána er veruleg líkt og jafnan gildir um gengi gjaldmiðla.

Fjárfesting tekur grunna dýfu á næsta ári

Kaflaskil í uppbyggingu gagnavera og krefjandi umhverfi lita fjárfestingu á næstunni

Fjárfesting í hagkerfinu hefur verið í uppsveiflu undanfarin 5 ár. Þar hefur vegið þungt öflug fjárfesting atvinnuvega þar sem fjárfestingar í ferðaþjónustu, sjávarútvegi og upplýsingatækni áttu stóran þátt. Hækkandi raunvextir og auknar áskoranir fyrir útflutningsgreinar hafa hægt á vaxtartakti í mörgum geirum en kraftmikil uppbygging í geirum á borð við gagnaver og fiskeldi hefur vegið þar á móti upp á síðkastið.

Í fyrra jókst fjármunamyndun um tæp 5% frá árinu á undan. Er það hægsti fjárfestingarvöxtur frá því faraldurinn tók að geysa í upphafi áratugarins og talsvert minni en ríflega 8% meðalvöxtur fjárfestingar frá miðjum síðasta áratug. Myndarlegur vöxtur í fjárfestingu atvinnuvega vó þýngst í heildarvexti fjárfestingar í fyrra en auk þess jókst opinber fjárfesting allnokkuð. Fjárfesting í nýju íbúðarhúsnæði skrápp hins vegar talsvert saman á síðasta ári eftir óran vöxt árið á undan.

Á þessu ári er útlit fyrir litilsháttar vöxt í fjárfestingu. Þar vegast á höflegur vöxtur í fjárfestingu fyrirtækja og áframhaldandi samdráttur í íbúðarfjárfestingu á sama tíma og opinber fjárfesting verður nánast óbreytt.

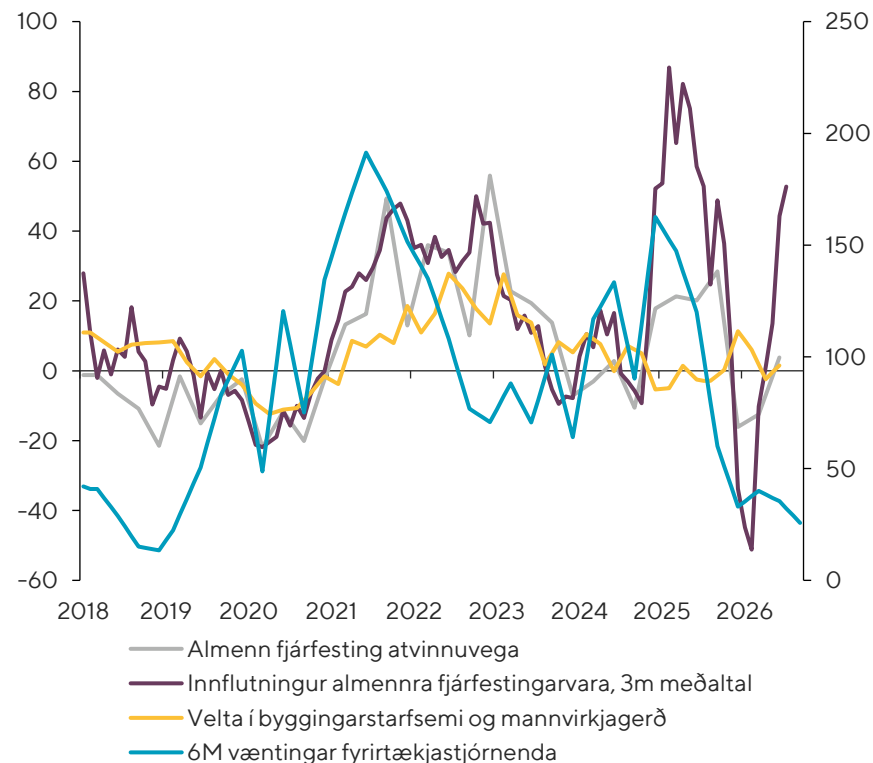
Áframhaldandi vaxtarkippur í uppbyggingu gagnaver-vegur þungt í fjárfestingu fyrirtækja auk fjárfestingar í raforkuinnviðum og landeðisgeiranum. Á móti skreppur fjárfesting í almennu atvinnuhúsnæði og hótélum saman ásamt minni bílakaupum bílaleiga.

Á næsta ári dregur hins vegar úr fjárfestingu. Er það ekki síst vegna hægari uppbyggingar í gagnaverageiranum. Á móti vegur áframhaldandi uppbygging á orkuinnviðum og í landeðli. Þá færast aukinn kraftur í byggingu nýs íbúðarhúsnæðis á seinni hluta spátímans. Opinber fjárfesting sækir einnig í sig veðrið á lokaári spárinnar.

Spá okkar hljóðar upp á 1,4% samdrátt fjárfestingar á næsta ári og 2% vöxt á árinu 2028. Háir raunvextir munu því hafa áhrif á fjárfestingarstigið fram eftir spátímanum. Það veltur svo á áhrifaþáttum á borð við hugsanlegar tafir í orkuöflun og -dreifingu, sem og breytingar á ytra umhverfi fyrirtækja hvort viðspyrnan á lokaári spárinnar verður jafn kröftug og við spáum hér.

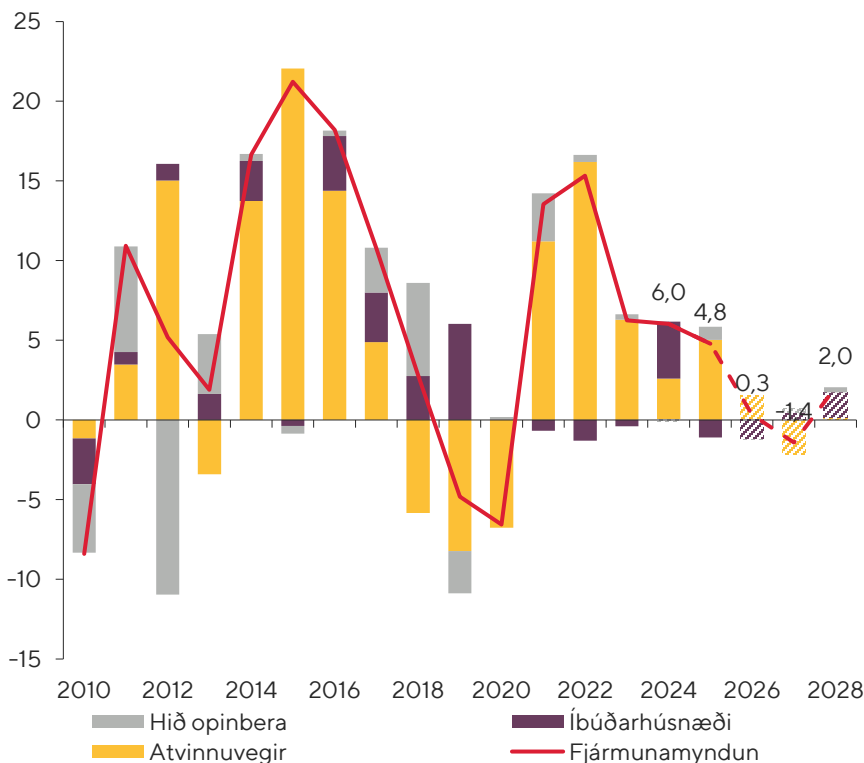
Fjárfesting atvinnuvega og tengdir hagvísar

Ársbreyting (% v.ás) og vísitölur (h.ás)



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða

%

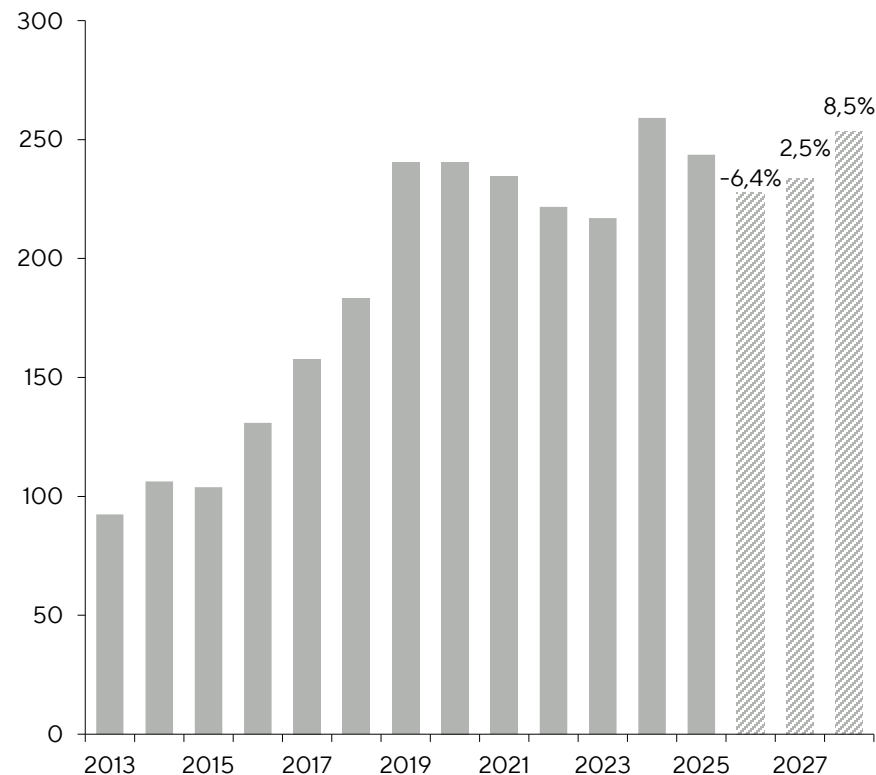


Íbúðafjárfesting dregst saman og nýbyggingar safnast upp

Hægari sala nýbygginga og auknar birgðir breyta stöðu markaðarins

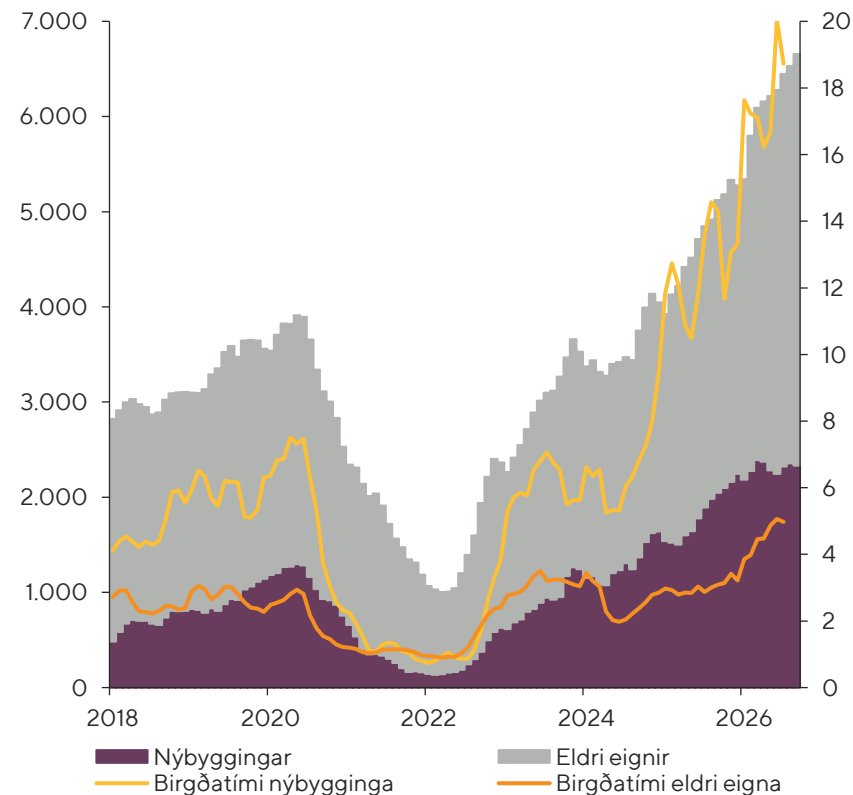
Íbúðafjárfesting

Í ma.kr. á verðlagi ársins 2025



Framboð íbúða

Fjöldi íbúða til sölu á landinu öllu og birgðatími íbúða á höfuðborgarsvæðinu



Íbúðauppbýgging hefur haldið nokkuð vel velli þrátt fyrir háa vexti undanfarin ár en nú eru skýr merki um samdrátt. Hæg sala nýbygginga og hár fjármagnskostnaður þrengja að byggingaraðilum sem hafa mikið fjármagn bundið í óseldum eignum. Íbúðafjárfesting dróst saman um rúmlega 8% á fyrri hluta ársins samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar. Samdrátturinn er meiri en við gerðum áður ráð fyrir og spáum við nú meiri samdrætti í íbúðafjárfestingu þetta ár en í fyrri spá.

Á næsta ári gerum við ráð fyrir hægara viðsnúningi í íbúðafjárfestingu. Uppbygging tekur svo smám saman við sér þegar líður á spátímann og verður vöxturinn mestur á lokaári hans samhliða aukinni eftirspurn á íbúðamarkaði.

Septembertalning HMS sýnir að verulega hefur dregið úr nýjum framkvæmdum. Frá því í mars hófst bygging 772 íbúða, nærri helmingi færri en á sama tímabili í fyrra. Jafnframt eru vísbendingar um að byggingaraðilar fresti lokafrágangi verkefna þar til betur gengur að selja íbúðir. Fjölgun íbúða á óbreyttu framvindustigi bendir því til þess að hægst hafi á framkvæmdum, þótt hún þýði ekki að vinnu við þær hafi verið hætt.

Nú þegar er mikið framboð af fullbúnum íbúðum til staðar. Samkvæmt talningu HMS hafa 1.855 fullbúnar íbúðir ekki verið teknar í notkun, nær tvöfalt fleiri en fyrir ári. Fjölgunin skýrist því ekki eingöngu af nýlegum verklokum heldur bendir hún einnig til þess að hluti íbúðanna hafi verið óseldur um nokkurt skeið.

Það rímar við tölur um birgðatíma íbúða sem hefur lengst talsvert undanfarin misseri. Samkvæmt Seðlabankanum mældist birgðatími á höfuðborgarsvæðinu um sjö mánuðir í júlí samanborið við rúmlega fjóra mánuði ári áður. Birgðatími nýbygginga var talsvert lengri eða tæplega nítján mánuðir, en eldri íbúða um fimm mánuðir. Þessi þróun endurspeglar þá stöðu sem nú ríkir á íbúðamarkaði þar sem mikið framboð mætir veikari eftirspurn en undanfarin ár.

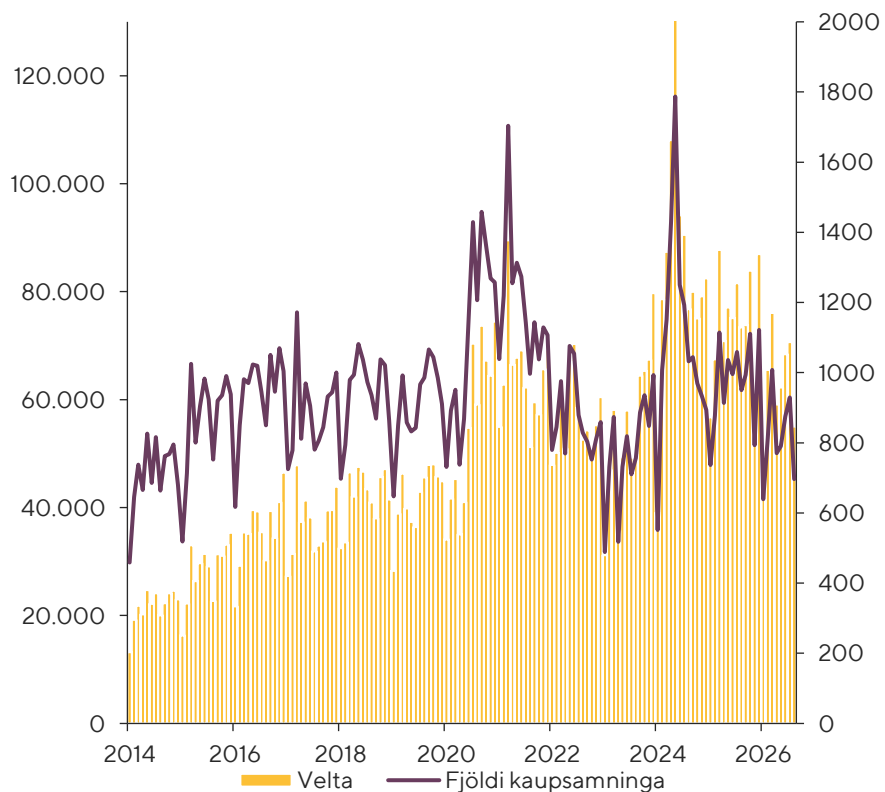


Íbúðamarkaður á krossgötum

Metframboð dregur úr verðþrýstingi en vaxtalækkunar gætu blásið lífi í markaðinn

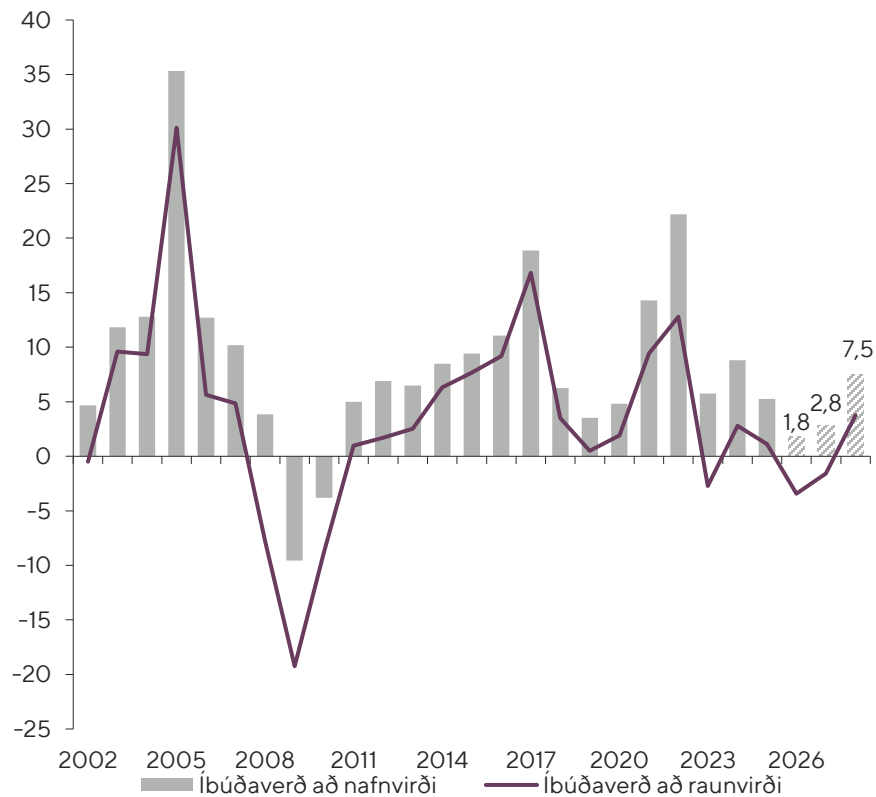
Umsvif á íbúðamarkaði

Velta m.kr. (v.ás) og fjöldi kaupsamninga (h.ás)



Íbúðaverð að nafnvirði og raunvirði

% breyting



Dregið hefur úr umsvifum á íbúðamarkaði undanfarin misseri. Það sést meðal annars á veltu og fjölda kaupsamninga. Kaupsamningum hefur fækkað um 15% á fyrstu átta mánuðum ársins frá sama tímabili í fyrra og velta dregist saman um 14%.

Háir vextir og ströng lánþegaskilyrði hafa dregið úr eftirspurn á íbúðamarkaði. Rýmkun reglna um hlutdeildarlán og hærra þak á veðsetningarlutfall fyrstu kaupenda hafa þó stutt við aðgengi þeirra að markaðnum. Það er líklega ástæða þess að hlutfall fyrstu kaupenda hefur haldist hátt og voru þeir 36% allra kaupenda á fyrri hluta ársins.

Íbúðamarkaðurinn stendur nú á krossgötum. Framboð íbúða hefur aldrei mælst meira svo langt aftur sem gögn ná og markaðurinn hefur í auknum mæli færst frá seljandamarkaði yfir í kaupendamarkað. Mikil fjölgun fullbúinna íbúða sem ekki hafa verið teknar í notkun ætti að dempa verðþrýsting fyrst um sinn eftir að eftirspurn tekur við sér á ný.

Við spáum því að íbúðaverð hækki að nafnvirði á öllum árum spátímans. Vegna þrálátrar verðbólgu mun raunverð hins vegar lækka á þessu ári og því næsta. Við gerum ráð fyrir að markaðurinn taki smám saman við sér á síðari hluta næsta árs þegar vaxtalækkunar skila sér í betri lánskjörum. Í fyrstu mun eftirspurn taka hægt við sér, en samhlíða lækkanði vöxtum og auknum umsvifum í hagkerfinu eykst eftirspurnin og verðhækkunar verða mestar á lokaári spátímans.

Eitt og annað styður við eftirspurn á markaði. Fjárhagsstaða heimilanna er sterk, sparnaður þeirra enn töluverður og horfur eru á áframhaldandi kaupmáttaraukningu. Á móti hefur dregið úr fólksflutningum til landsins, sem ætti að draga úr eftirspurnarþrýstingi að öðru óbreyttu.

Einnig hefur hægt á hækkan leiguverðs undanfarin misseri, þótt leiguverð hafi reynst seigara en íbúðaverð. Við gerum ráð fyrir hóflegum hækkanum leiguverðs á spátímanum samhlíða bættu aðgengi að íbúðamarkaðnum. Reiknuð húsaleiga í vísitölu neysluverðs gæti þó áfram reynst þrálátari fyrst um sinn þar sem hluti leigusamninga er verðtryggður og skapar þannig vixilverkun á milli verðbólgu og leiguverðs.

Kólnun á vinnumarkaði dregst á langinn

Minni spenna á vinnumarkaði dregur úr launaprýstingi

Vinnumarkaður einkennist nú af meiri slaka en undanfarin ár. Skráð atvinnuleysi hefur ekki mælst hærra frá því að áhrif faraldursins fóru að fjara út. Slaki hefur myndast í takti við kólnandi hagkerfi og samhliða hefur eftirspurn eftir vinnuafli minnkað.

Samkvæmt nýjustu könnun hyggja mun færri fyrirtæki á ráðningar en uppsagnir starfsfólks og skortur á starfsfólki mælist nú lítil í sögulegu samhengi. Einungis um 15% stjórnenda stærstu fyrirtækja landsins telja skort á starfsfólki í sínu fyrirtæki. Þegar mest lét var hlutfallið yfir 50% árið 2022. Einnig fækkar stjórnendum sem hyggja á ráðningar en einungis 9% stjórnenda ætla að fjölga starfsfólki hjá sínu fyrirtæki á næstu sex mánuðum.

Á sama tíma hefur dregið úr fólksflutningum til landsins og er atvinnuleysi meðal erlendra ríkisborgara talsvert hærra en meðal Íslendinga, þótt munurinn hafi minnkað nokkuð. Það bendir til þess að aðlögun vinnumarkaðarinnar eigi sér að hluta stað í gegnum minni aðflutning vinnuafis og aukinn brottflutning þeirra sem ekki finna störf á íslenskum vinnumarkaði.

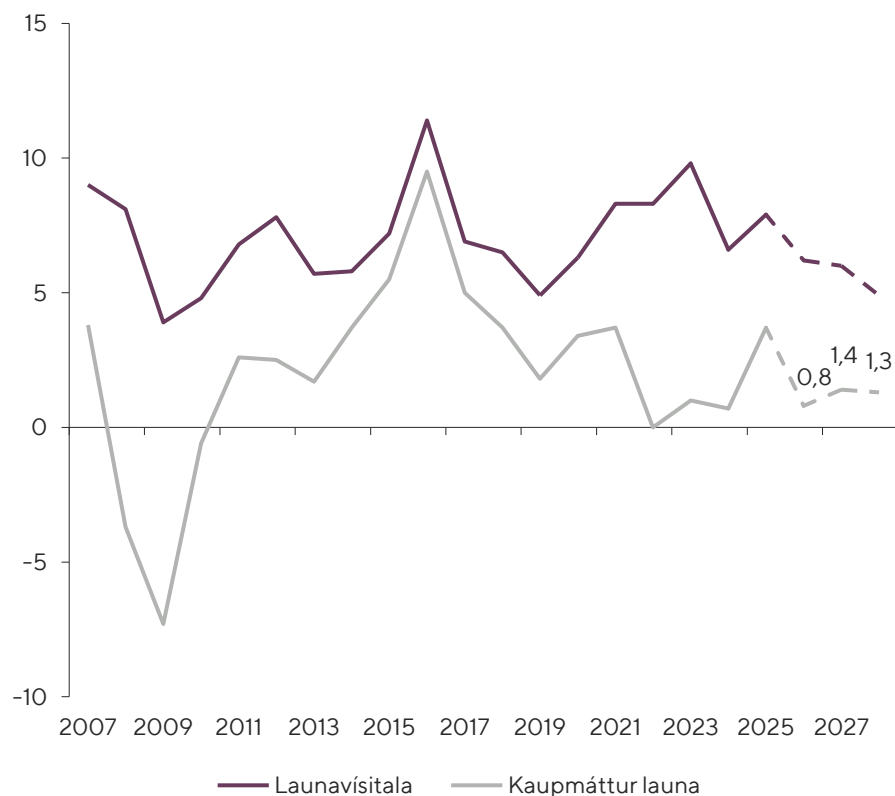
Við teljum að atvinnuleysi munj ilengjast fram á næsta ár. Vinnumarkaðurinn á Íslandi er þó almennt sveigjanlegur og ekki útlit fyrir verulega aukningu atvinnuleysis. Samhliða auknum umsvifum í hagkerfinu gerum við ráð fyrir að atvinnuleysi fari smám saman að minnka á ný þegar liður á spátímann.

Launapróun mótast nú fyrst og fremst af langtímakjarasamningum sem gerðir voru árið 2024. Á sama tíma hefur dregið verulega úr launaskriði eftir því sem slaki hefur aukist á vinnumarkaði. Hægt hefur á árshækkun launavísitölunnar og er hækkunin nú sú minnsta frá ársbyrjun 2020. Þótt laun hækki áfram gerum við ráð fyrir að hækkunartakturinn verði hóflegri en undanfarin ár.

Óvissa um framhaldið tengist að miklu leyti kjarasamningum eftir að forsenduákvæði þeirra virkjaðist í september. Við teljum að þeir muni halda en gerum þó ráð fyrir að launaliðurinn hækki lítillega á næsta ári umfram það sem núverandi kjarasamningar kveða á um. Að öðru óbreyttu munu kjarasamningar almennt losna á lokaári spátímans og ríkir talsverð óvissa um samningsstöðu á þeim tíma. Þrátt fyrir þráláta verðbólgu á spátímanum mun kaupmáttur launa hins vegar halda velli á spátímanum og aukast lítillega þegar liður á.

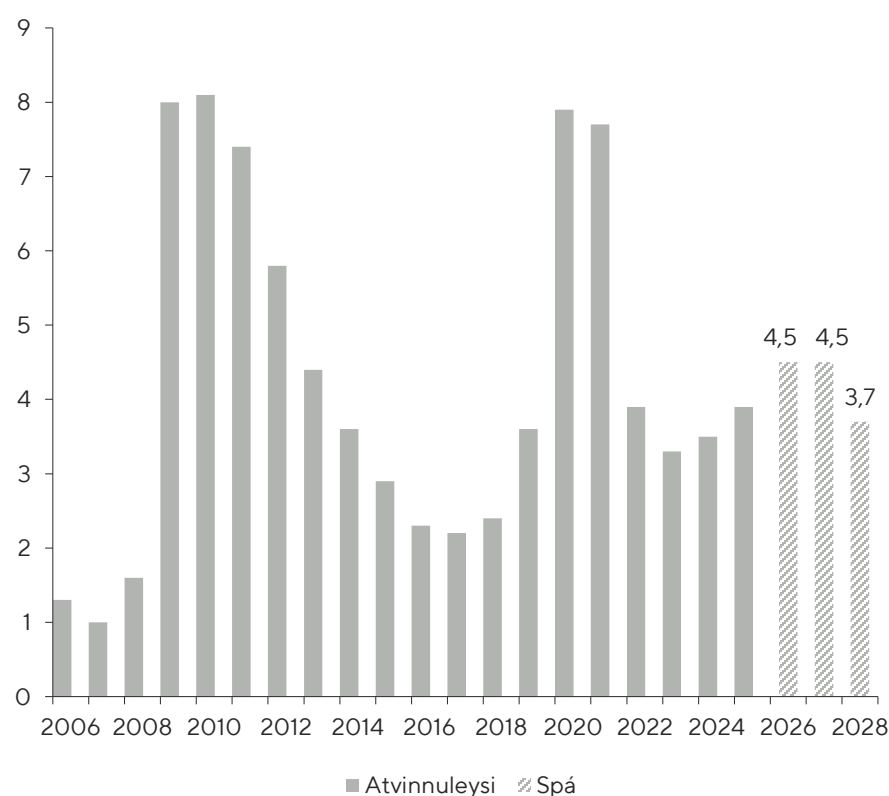
Laun og kaupmáttur launa

% breyting milli ára



Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli

%

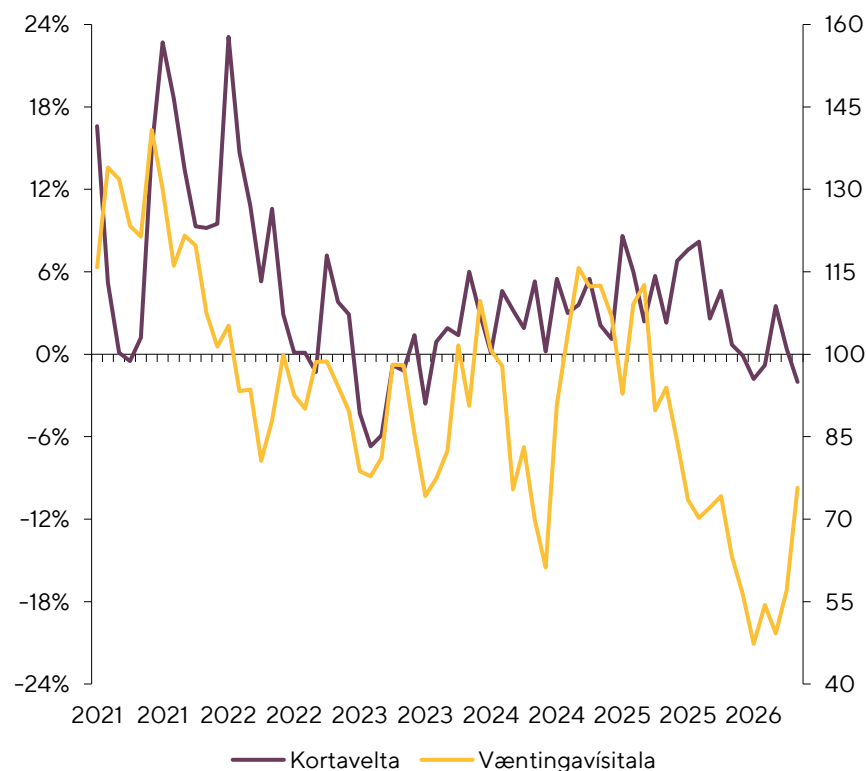


Hægari einkaneysluvöxtur framundan

Sterk staða heimilanna styður þó við áframhaldandi vöxt einkaneyslu

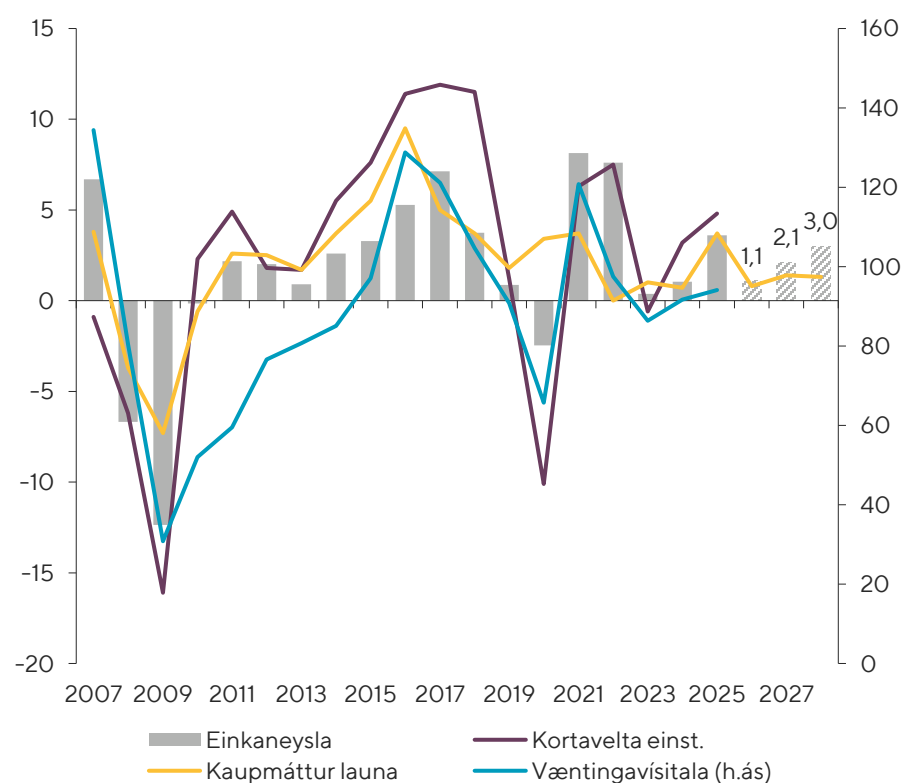
Væntingavísitala og kortavelta

Kortavelta að raunvirði (v.ás) og væntingavísitala (h.ás)



Einkaneysla og tengdir hagvísar

% breyting milli ára (v.ás) og vísitölugildi (h.ás)



Einkaneysla tók vel við sér á síðasta ári og jókst um 3,6%, þrátt fyrir vaxandi slaka á vinnumarkaði og kólnandi hagkerfi. Á þessu ári hefur hins vegar dregið talsvert úr vextinum og hraðar en við gerðum áður ráð fyrir. Á fyrri helmingi ársins jókst einkaneysla aðeins um 1,3% á milli ára og benda flestir hagvísar til þess að varkárni heimila hvað neysluútgjöld varðar hafi aukist enn frekar á þriðja ársfjórðungi.

Þróun kortaveltu, væntingar heimila og fjöldi utanlandsferða teikna upp svipaða mynd af stöðunni. Almenn virðast heimili hafa dregið úr neyslu í takti við þrálátari verðbólgu, háa vexti og aukna óvissu um efnahagshorfur og atvinnuástand. Það birtist skýrt í hægari vexti einkaneyslu á árinu.

Þrátt fyrir að heimilin haldi fastar um budduna er staða þeirra almennt sterk. Skuldsetning heimilanna er hófleg og vanskil lítil í sögulegu samhengi. Sparnaður heimilanna er enn talsverður eftir faraldursárin þó gengið hafi verið á hann frá þeim tíma. Samhliða því hefur kaupmáttur haldið velli og horfur eru á áframhaldandi vexti kaupmáttar á spátímanum. Þessir þættir ættu að styðja við einkaneyslu á komandi misserum þrátt fyrir aukinn slaka í hagkerfinu.

Við lækkum engu að síður spá okkar fyrir einkaneyslu á þessu ári og því næsta. Meginskýringin er sú að við teljum kólnun hagkerfisins vara lengur en áður var gert ráð fyrir og slaki á vinnumarkaði verði einnig þrálátari. Við gerum þó ráð fyrir að einkaneysla haldi áfram að aukast öll ár spátímans. Eftir því sem hagkerfið tekur við sér á ný með lægri vöxtum, minni verðbólgu og minna atvinnuleysi teljum við að vöxtur einkaneyslu muni smám saman sækja í sig veðrið á ný.

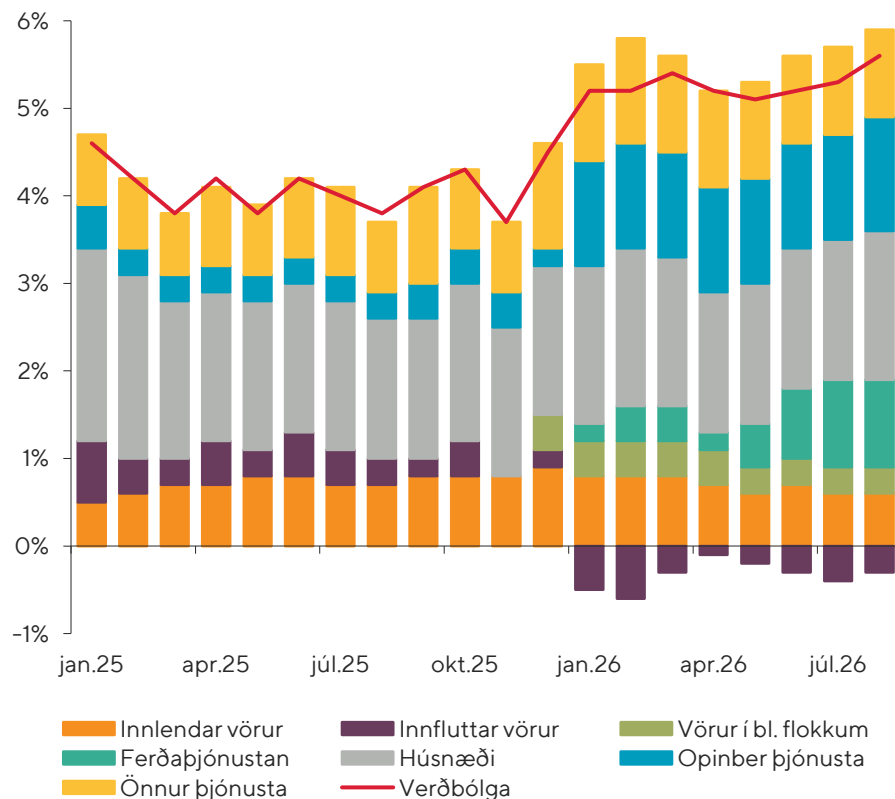
Einkaneysla vegur þungt til hagvaxtar og hægari vöxtur hennar er ein meginástæða þess að við gerum ráð fyrir minni hagvexti á fyrri hluta spátímans en áður var gert ráð fyrir.

Verðbólga reynist prálátari en áður var talið

Þjónustuverðbólga vegur þungt í verðbólgu næstu misseri

Samsetning verðbólgunnar

Vísitala neysluverðs eftir eðli og uppruna, %



Þróun ársverðbólgu og verðbólguþspá

%



Verðbólga hefur aukist á ný á þessu ári eftir að hafa verið við 4% efri vikið verðbólgu-markmiðsins allt árið 2025. Á þessu ári hefur hún hins vegar færst nær 6% og ekki mælt meiri í tvö ár.

Stærstan hluta verðbólgunnar í dag má rekja til þjónustu. Húsnæðisliðurinn skýrir stærsta hluta verðbólgunnar eða ríflega 30% af heildarverðbólgunni. Þegar mest lét skýrði húsnæði hins vegar meira en helming verðbólgunnar. Fast á hæla húsnæðis kemur opinber þjónusta sem skýrir tæplega fjórðung verðbólgunnar, á meðan önnur þjónusta skýrir tæplega fimmting hennar. Samsetning verðbólgunnar hefur því breyst töluvert frá því þegar verðbólga náði hámarki í byrjun árs 2023.

Við gerum nú ráð fyrir prálátari verðbólgu en í fyrri spá. Þróun verðbólgunnar undanfarna mánuði bendir til þess að hún verði meiri bæði á þessu ári og því næsta en áður var talið. Við teljum þó að verðbólga muni hjaðna nokkuð hratt á næsta ári og vera aftur við efri vikið verðbólgu-markmiðsins stærstan hluta ársins.

Til þess að verðbólga geti hjaðnað niður að markmiði þarf að draga úr verðhækkunum á þjónustu. Við teljum að aukinn slaki í hagkerfinu og hóflegri hækkun launa muni stuðla að hjaðnun verðbólgu á næstu misserum. Verðbólga nær þó ekki markmiði Seðlabankans á spátímanum, þótt hún nálgist 3% í lok árs 2028.

Spáin er bundin töluverðri óvissu og er óvissan að mestu upp á við. Úti í heimi má helst nefna ástandið við Persaflóa og þróun olíuverðs. Olíuverð hefur hækkað á ný og ef hækkunin reynist langvarandi gæti það haft viðtækari áhrif á verðbólgu en hér er gert ráð fyrir.

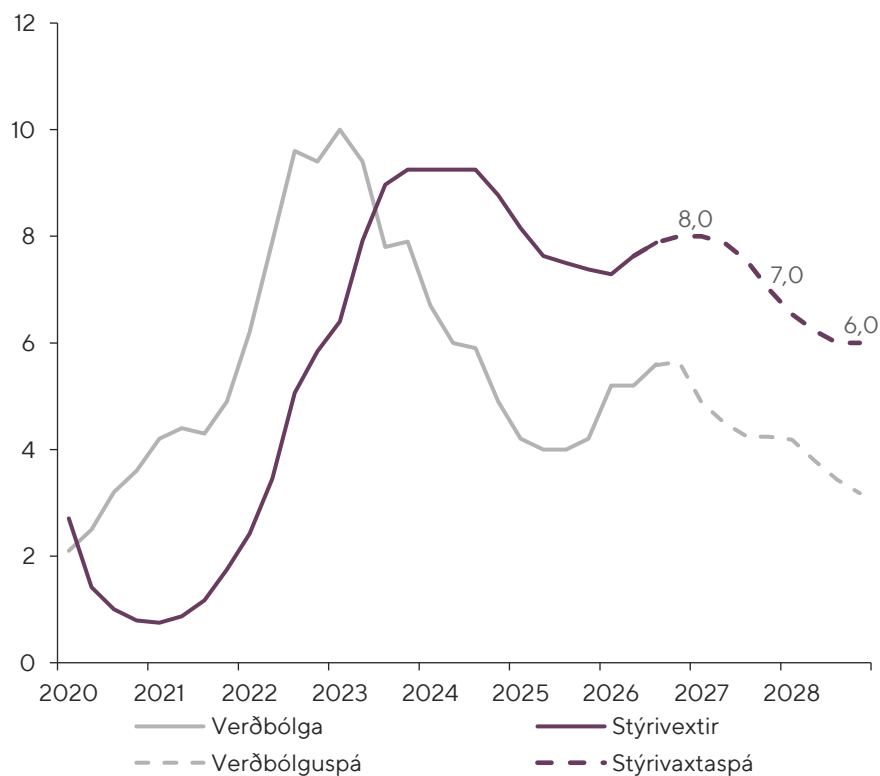
Hér á landi er helsta óvissa um hvort átök muni brjótast út á vinnumarkaði sem gætu tafið hjaðnun verðbólgu. Krónan er einnig mikilvæg breyta. Veikari króna en gert er ráð fyrir myndi auka innfluttan verðbólguþrýsting og gera verðbólgu prálátari. Á hinn bóginn gæti aðhaldsöm peningastefna leitt til meiri kólnunar í hagkerfinu en hér er gert ráð fyrir. Ef svo færi gæti verðbólga hjaðnað hraðar en spáin gerir ráð fyrir.

Seðlabankinn hefur líklega vaxtalækkunarferli á ný næsta vor

Stýrivextir gætu lækkað um 2 prósentur á spátímanum og langtímavextir lækkað í kjölfarið

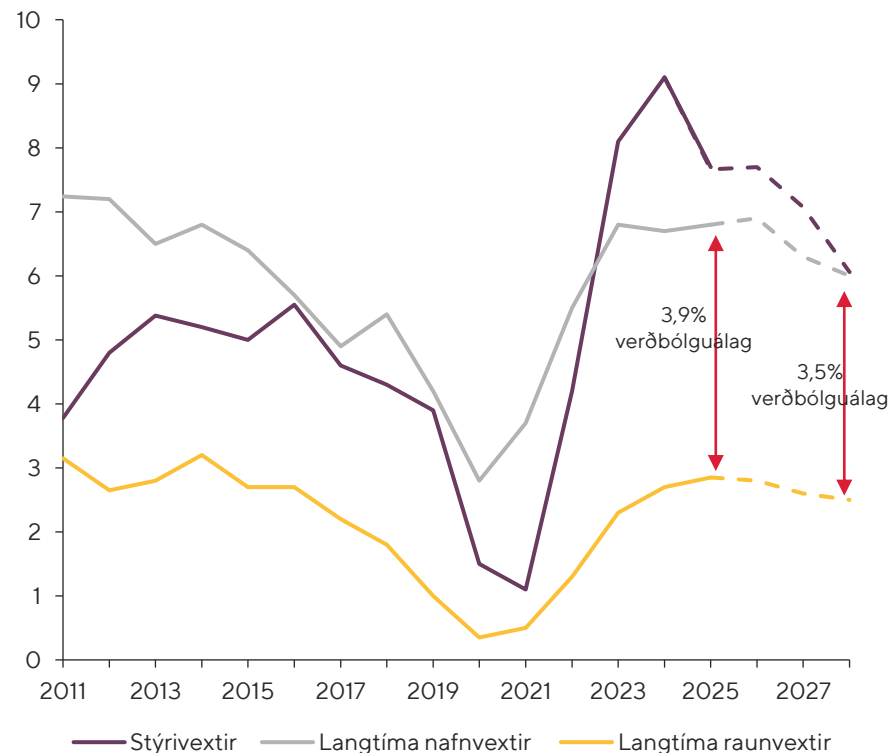
Stýrivextir og verðbólga

% ársfjórðungsmeðaltöl



Vextir

% Langtímavextir eru vextir á ríkisbréfum með 10 ára meðaltíma



Eftir samfellt vaxtalækkunarferli frá haustdögum 2024 fram til ársloka 2025 neyddist Seðlabankinn til þess að snúa við blaðinu og hefja vaxtalækkunarferli að nýju í mars síðastliðinn. Það sem af er ári hafa stýrivextir hækkað um 0,75 prósentur og eru nú 8,0%.

Tónn peningastefnunarvar var hins vegar töluvert mildari í ágúst en raunin var fyrr á árinu og gaf til kynna að vaxtalækkunarferlinu væri lokið þrátt fyrir dökkar skammtíma verðbólguhorfur.

Við teljum að stýrivextir verði ekki hækkaðir frekar nema þá aðeins að verðbólga verði enn meiri en við spáum á komandi fjórðungum. Stýrivextir verða því væntanlega óbreyttir fram á næsta vor en þá gæti hafist hægfare vaxtalækkunarferli sem standa mun fram á árið 2028. Því vaxtalækkunarferli gæti lokið með stýrivextina í kringum 6,0% á fyrri hluta þess árs ef efnahags- og verðbólguþróun verður í takti við spár okkar.

Langtímavextir eru enn háir og hafa þokast upp það sem af er ári. Miðað við vaxtaferla ríkisbréfa eru 10 ára óverðtryggðir grunnvextir nú u.þ.b. 7,1% og samsvarandi verðtryggðir vextir 3,0%. Raunvaxtastig í landinu er því enn allhótt á flestalla mælikvarða.

Við áætluðum að langtíma nafnvextir gætu lækkað í 6,0% á spátímanum og raunvextir í 2,5%. Langtíma verðbólguálag yrði samkvæmt því 3,5% samanborið við tæplega 4,0% álag um þessar mundir. Þar ber þó að hafa í huga að hluti þess er óvissuálag og langtíma verðbólguvæntingar á markaði eru því trúlega lægri.

Hins vegar teljum við jafnvægisstigt raunvaxta í hagkerfinu á næstunni vera hærra en flestir væntu fyrir nokkrum misserum. Er það í takti við alþjóðlega þróun en skýrist einnig af þrálátari verðbólgu og meiri seiglu í hagkerfinu en útlit var fyrir. Framangreind spá fyrir 2028 er því nálægt jafnvægisvöxtum að okkar mati.

Yfirlit þjóðhagsspár

Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2025 í m.kr.	2024	2025	Spá 2026	Spá 2027	Spá 2028
Einkaneysla	2.439.647	1,0	3,6	1,1	2,1	3,0
Samneysla	1.284.176	1,6	0,7	1,2	1,4	1,4
Fjármunamyndun	1.327.066	6,0	4,8	0,3	-1,4	2,0
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	875.037	3,9	7,8	2,4	-3,2	0,3
Þ.a. íbúðarhús	250.001	19,9	-5,4	-6,4	2,5	8,5
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	202.028	-0,7	5,4	-0,2	2,0	2,0
Birgðabreytingar	-4.304	-0,9	0,4			
Þjóðarútgjöld, alls	5.046.585	1,7	3,6	1,0	1,0	2,3
Útflutningur vöru og þjónustu	1.997.388	-1,6	1,5	2,0	3,4	2,5
Þ.a. útflutningur sjávarafurða (þ.m.t. eldisafurða)	403.324	0,4	0,7	5,2	0,5	1,0
Þ.a. afurðir álvinnslu	332.124	-3,4	6,2	-6,0	7,9	0,5
Þ.a. annar vöruútflutningur	215.507	14,1	-13,1	2,5	2,8	3,0
Þ.a. útflutningur þjónustu	1.046.433	-4,6	5,6	3,2	3,4	3,6
Innflutningur vöru og þjónustu	2.102.762	4,2	7,3	1,5	1,4	2,7
Þ.a. innflutningur vöru	1.338.986	3,4	7,1	1,6	1,1	3,0
Þ.a. innflutningur þjónustu	763.776	5,8	7,7	1,3	1,9	2,3
Verg landsframleiðsla	4.941.211	-0,9	1,1	1,2	1,8	2,3



Yfirlit þjóðhagsspár

Aðrar efnahagsstærðir

	2024	2025	Spá 2026	Spá 2027	Spá 2028
<i>Sem % af VLF</i>					
Fjármunamyndun	26,7	26,9	26,2	25,3	25,3
Viðskiptajöfnuður	-3,4	-4,0	-3,3	-1,0	-1,0
Vöru-/þjónustujöfnuður	-1,3	-2,1	-0,7	0,7	-0,1
<i>% breyting milli ársmeðaltala</i>					
Neysluverð	5,9	4,1	5,4	4,5	3,6
Laun	6,6	7,9	6,2	6,0	4,9
Kaupmáttur launa	0,7	3,7	0,8	1,4	1,3
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	3,4	6,0	3,8	0,9	-0,5
Íbúðaverð	8,1	5,3	1,8	2,8	7,5
<i>Ársmeðaltal (%)</i>					
Atvinnuleysi (Vinnumálastofnun)	3,5	3,9	4,5	4,5	3,7
Gengisvísitala krónunnar	195,3	186,8	184,7	187,2	190,9
EUR/ISK	149,3	144,7	143,0	144,7	147,6
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	9,1	7,7	7,7	7,6	6,2
Langtímanafnvextir (10 ára óvt. ríkisbréf)	6,7	6,8	6,9	6,6	6,2
Langtímaraunvextir (10 ára verðtr. ríkisbréf)	2,7	2,9	2,9	2,8	2,6



Lagalegur fyrirvari

Skýrsla þessi er tekin saman af Greiningu Íslandsbanka hf. Upplýsingar í skýrslunni eru upprunnar frá innlendum og erlendum upplýsingum og fréttaveitum sem taldar eru áreiðanlegar, ásamt opinberum upplýsingum, eigin úrvinnslu Greiningar og mati á hverjum tíma. Upplýsingarnar hafa ekki verið kannaðar sjálfstætt af Íslandsbanka og ábyrgist bankinn ekki nákvæmni þeirra, áreiðanleika eða réttmæti. Upplýsingar í skýrslunni endurspegla skoðanir höfundar á þeim degi þegar greiningin er dagsett og geta breyst án fyrirvara og ber Íslandsbanka ekki skylda til að uppfæra, lagfæra eða breyta skýrslunni við breyttar forsendur.

Skýrslan er einungis birt í upplýsingaskyni og skal því ekki litið á hana sem ráðleggingu/ráðgjöf um að ráðast eða ráðast ekki í tiltekna fjárfestingu eða tilboð um að kaupa, selja eða skrá sig fyrir tilteknum fjármálagerningum. Íslandsbanki og starfsmenn bankans bera ekki ábyrgð á viðskiptum sem kunna að vera gerð á grundvelli þeirra upplýsinga sem fram koma í skýrslunni. Þeim aðilum sem hafa hug á viðskiptum er bent á að leita sér sérfræðilegrar ráðleggingar og kynna sér vel hina ýmsu fjárfestingarkosti sem í boði eru. Fjárfestingum fylgir ávallt fjárhagsleg áhætta og ber m.a. að hafa í huga áhættu vegna alþjóðlegra fjárfestinga og gengisflökts gjaldmiðla. Fjárfestingarmarkmið og fjárhagsstaða fjárfesta er mismunandi. Bent skal á að árangur í fortíð er ekki trygging um árangur í framtíð.

Skýrslur og aðrar upplýsingar sem berast frá Íslandsbanka eru einungis ætlaðar til einkanota.

Hvorki má afrita efnið, vitna í það né dreifa því, í heild eða að hluta, án skriflegs leyfis frá Íslandsbanka.

Skýrsla þessi er stutt samantekt og ber ekki að líta svo á að í henni sé að finna allar tiltækar upplýsingar um þau viðfangsefni sem hún fjallar um.

Eftirlitsaðili: Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands (www.sedlabanki.is).

Bandaríkin

Skýrslu þessari eða afritum hennar má ekki dreifa í Bandaríkjunum eða til viðtakenda sem eru bandarískir ríkisborgarar í andstöðu við takmarkanir sem kveðið er á um í bandarískum lögum. Dreifing skýrslunnar í Bandaríkjunum kynni að teljast brot á þeim lögum.

Kanada

Upplýsingarnar í skýrslu þessari eru ekki ætlaðar til dreifingar eða útbreiðslu með neinum hætti í Kanada og því ber ekki að líta á þær sem fjármálaráðgjöf eða ráðleggingu um fjárfestingar í skilningi kanadískra verðbréfalaga.

Önnur lönd

Lög og reglugerðir í öðrum löndum kunna einnig að takmarka dreifingu skýrslu þessarar.

Frekari upplýsingar um efni Greiningar Íslandsbanka má finna á vef Íslandsbanka: www.islandsbanki.is/is/fjolmidlatorg/greining.



