



Í skugga kólgubakka

Þjóðhagsspá 2026-2028

Janúar 2026

Greining Íslandsbanka

Í skugga kólgybakka

Samantekt

Lítill hagvöxtur í ár en vöxtur glæðist í kjölfarið

Tímabundið bakslag í útflutningi og háir raunvextir halda aftur af hagvexti á næstunni

Vöxtur glæðist á ný þegar útflutningsgreinar ná sér á strik og vaxtastigið þokast niður

0,6% hagvöxtur 2026

2,8% hagvöxtur 2027

3,0% hagvöxtur 2028

Hagvöxtur



Minni viðskiptahalli í kortunum en undanfarið

Tímabundinn samdráttur í ferðapjónustu, málmvinnslu og fiskveiðum

Hugverkaiðnaður og landeldi meðal helstu vaxtarbrodda í útflutningsgeira

Útflutningur vex heldur hraðar en innflutningur 2027-2028

Viðskiptahalli í ár 1,1% af VLF

Viðskiptahallinn í kring um 1% 2027-2028

Utanríkis- viðskipti



Verðbólga þrálát en þokast niður með tímanum

Verðbólga reynist þrálát en hjaðnar svo hægt og bitandi framan af spátímanum

Húsnæðismarkaður í jafnvægi á næstunni og hóflegar hækkanir á næstu misserum

Hófleg verðbólga erlendis, minni eftirspurnarþrýstingur stuðla að hægri hjöðnun verðbólgu – sem nær þó ekki verðbólgu markmiði á spátímanum

4,0% verðbólga að meðaltali í ár en 3,6% verðbólga 2027 og 3,5% árið 2028

Verðbólga



Slaki á vinnumarkaði en laun hækka allnokkuð

Hægt hefur verulega á aðflutningi fólks erlendis frá og vinnuafslsskortur minnkað

Atvinnuleysi nær hámarki á þessu ári og mælist að jafnaði 4,5%. 3,8% atvinnuleysi árið 2027 og 3,5% 2028.

Þokkalegur kaupmáttarvöxtur á spátímanum þrátt fyrir hægari hækkunartakt launa

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

Vinnu- markaður



Seðlabankinn þarf að sigla milli skers og báru

Hlé á vaxtalækkunarferli fram á vor vegna þrálátrar verðbólgu

Hægfara lækkunarferli frá maí 2026 fram á mitt ár 2027

Stýrivextir á bilinu 5,5% – 6,0% á seinni helmingi spátímans

Útlit fyrir 5,9% 10 ára nafnvexti og 2,5% 10 ára raunvexti í lok spátímans

Vextir



Krónan líklega í hægfara veikingarfasa

Viðskiptahalli undanfarið hefur verið fjármagnaður með hreinu innflæði um fjármagnsjöfnuð

Minni viðskiptahalli, og vaxtamunur styðja við gengi krónu næsta kastið

Líkur á veingu krónu aukast jafnt og þétt á spátímanum

Evran gæti kostað í kring um 150 kr. í árslok 2026 og í grennd við 155 kr. í lok spátímans

Það svarar til u.þ.b. 5 – 6% veikari krónu í lok spátímans

Krónan



Lítill hagvöxtur í ár en vöxtur glæðist á ný á komandi árum

Bakslag í útflutningi og háir raunvextir helstu ástæður tímabundins hæðagangs

Stuttu en snörpu hagvaxtarskeiði árána á undan lauk með mildri niðursveiflu árið 2024 en þá skráð verg landsframleiðsla (VLF) á Íslandi saman um 1,2%. Niðursveiflan átti rætur í neikvæðri þróun utanríkisviðskipta en fjárfesting og neysla héldu áfram hóflegum vexti.

Á síðasta ári glæddist hagvöxtur á nýjan leik, ekki síst fyrir tilstilli kraftmeiri vaxtar einkaneyslu auk áframhaldandi aukningar á fjármunamyndun og lítilsháttar útflutningsvaxtar. Hagvöxtur mældist 1,5% á fyrstu þremur fjórðungum 2025. Fram komnir hagvísar benda til þess að vöxtur hafi einnig verið nokkur á lokafjórðungi ársins og áætluð við því að hagvöxtur hafi verið 1,3% á árinu 2025 í heild. Líkt og árið á undan var seigla í innlendri eftirspurn en neikvætt framlag utanríkisviðskipta hélt aftur af vextinum.

Útlit er fyrir afar hægna hagvöxt á þessu ári. Tvær ástæður eru helstar fyrir því: Bakslag í ýmsum útflutningsgreinum og áhrif þess bakslags og hárra raunvaxta á innlenda eftirspurn. Við spáum 0,6% hagvexti í ár og ekki þarf mikið út af að bregða svo vöxturinn snúist í samdrátt.

Hagvöxtur glæðist svo væntanlega á næstu tveimur árum með bata í útflutningsgreinum og minnkandi vaxtaaðhaldi. Við spáum 2,8% hagvexti árið 2027 og 3,0% vexti árið 2028. Auk útflutnings sækir fjárfesting í sig veðrið á nýjan leik og einkaneysluvöxtur verður þróttmeiri en á þessu ári.

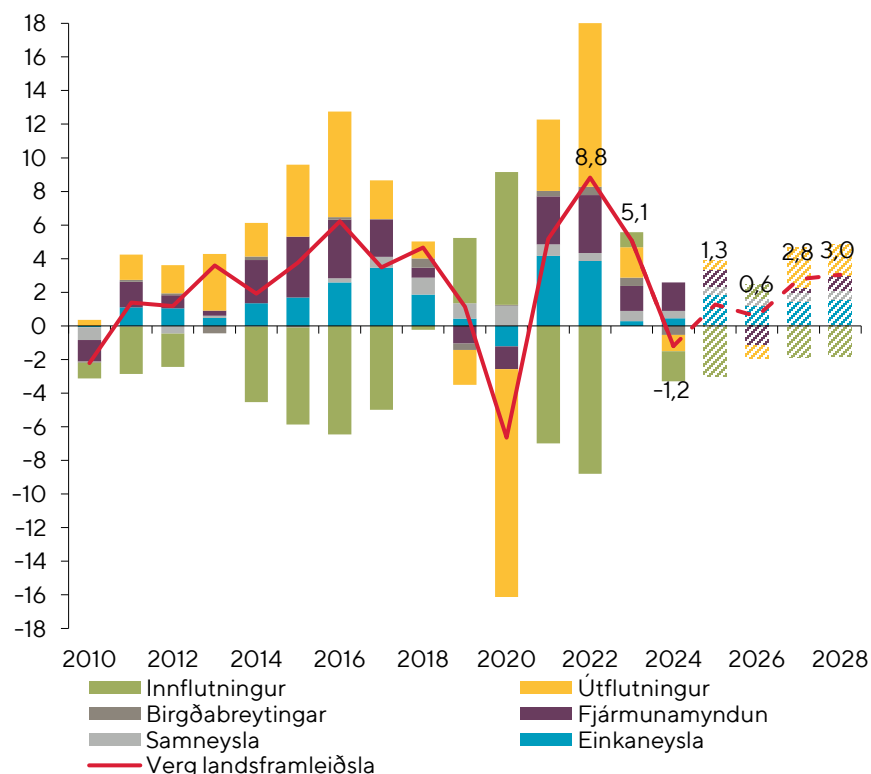
Sem fyrr segir má ekki muna miklu svo niðursveifla komi í stað lítilsháttar vaxtar í ár. Verði samdráttur í ferðaþjónustu til að mynda verulegur eða ef örói í alþjóðamálum ágerist gæti það leitt til krappari samdráttar í útflutningi en við spáum.

Af innlendum óvissupáttum má sem fyrr nefna framvindu eldsumbrota á Reykjanesi. Þá gætu tafir á aukinni orkuöflun síðar á spátímanum dregið úr fjárfestingarvexti og á endanum útflutningsvexti þegar frá liður. Auk þess gæti niðursveifla á íbúðamarkaði hægt á fjármunamyndun í íbúðarhúsnæði og valdið neikvæðum auðsáhrifum á einkaneyslu landsmanna. Á hinn bóginn gæti þrálátari verðbólga en við spáum leitt til hærri raunvaxtastigs og dempað fjármunamyndun og neyslu meira á komandi misserum en hér er spáð.

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

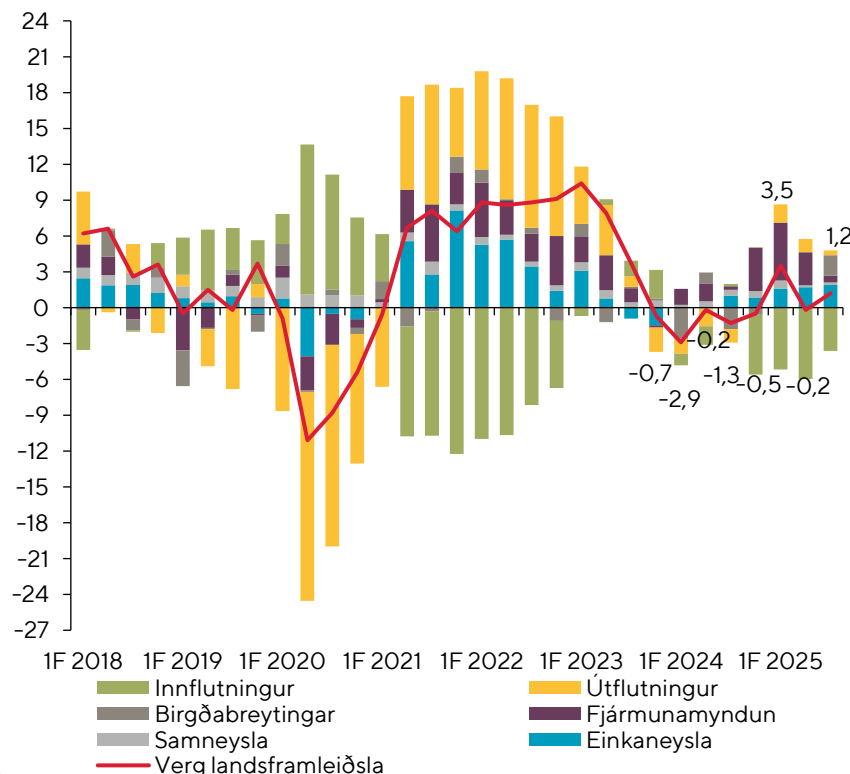
Verg landsframleiðsla og framlag undirliða

Magnbreyting frá fyrra ári (%)



Verg landsframleiðsla og framlag undirliða eftir ársfjórðungum

Magnbreyting frá fyrra ári (%)

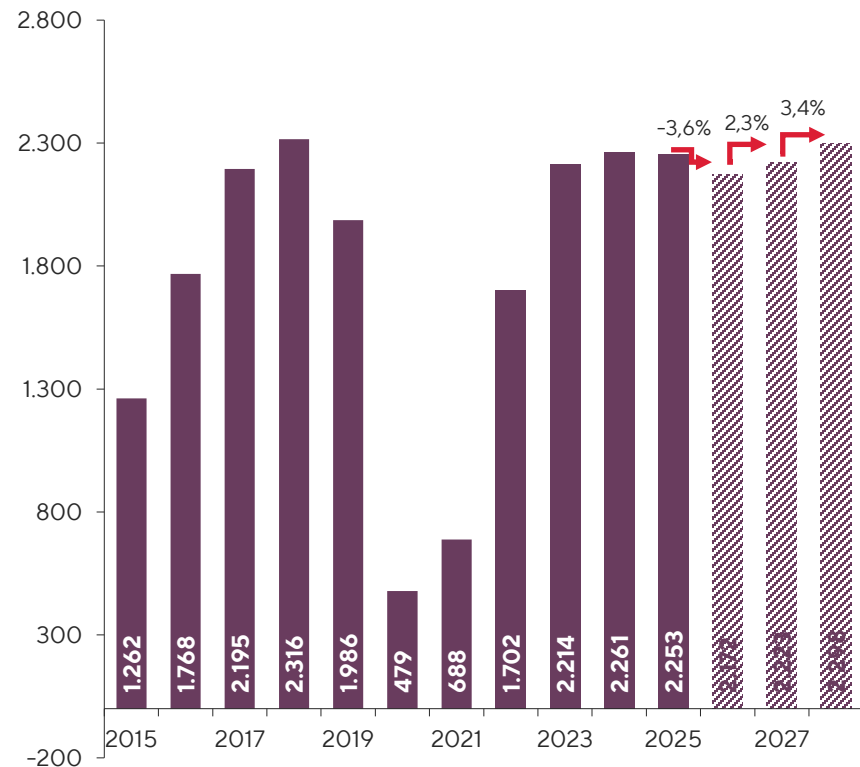


Samdráttur í ferðapjónustu en vaxtarsprotar í útflutningi dafna

Hægur vöxtur í eldri burðarásum útflutnings en vöxtur í hugverkageira og fiskeldi dregur vagninn

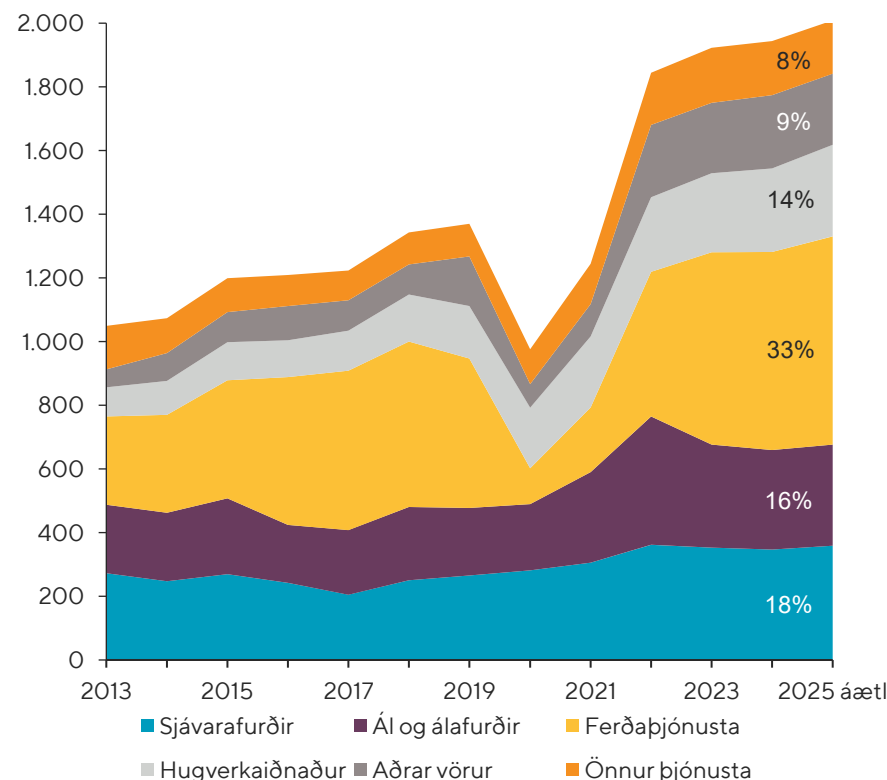
Erlendir ferðamenn um Keflavíkurflugvöll

Púsundir



Útflutningstekjur eftir helstu flokkum

ma.kr. á verðlagi hvers árs. 2025: áætlun Greiningar ÍSB



Eftir heldur dapran upphafspriðjung vænkaðist hagr ferðapjónustunnar verulega á háönn síðasta árs og varð talsverð aukning milli ára í komum ferðafólks til landsins síðasta sumar. Á lokamánuðum ársins syrti aftur í álinn með talsverðum samdrætti. Niðurstaðan fyrir árið í heild var nánast óbreyttur ferðamannafjöldi milli ára ef miðað er við brottfarartölur um Keflavíkurflugvöll.

Horfur eru á samdrætti í greininni þetta árið. Tölur um áætlaðan fjölda flugferða, bókunarstöðu hjá hótélum og öðrum þjónustuaðilum gefa til kynna að aftur verði nokkur fækkun ferðafólks milli ára fram undir vorið. Horfur fyrir háönnina eru þó skárri og gerum við ráð fyrir nánast óbreyttum ferðamannafjölda milli ára í júní-september. Fyrir árið í heild spáum við tæplega 4% fækkun ferðamanna frá síðasta ári.

Í kjölfarið gerum við ráð fyrir hægum vexti ferðapjónustunnar árin 2027-2028. Gangi spáin eftir verður þó fjöldametið frá 2018 ekki slegið á spátímanum.

Þótt samdráttur verði trúlega bæði í ferða- þjónustu sem og útflutningi iðnaðarvара og afurða af veiddu sjávarfangi eru góðu heilli einnig vaxtarsprotar í útflutningsgeiranum.

Þar má nefna landeldi, þar sem umtalsverð uppbygging stendur yfir og útflutningsverðmæti eykst jafnt og þétt á spátímanum.

Þá hefur útflutningur á afurðum svokallaðs hugverkaiðnaðar, þ.e. vörum og þjónustu sem byggja að stærstum hluta á hagnýtingu hugvits, rannsókna og þróunar, vaxið allmyndarlega. Útflutningstekjur þessa geira námu líklega u.þ.b. 288 ma. kr. á síðasta ári sem svarar til riflega 14% af heildar útflutningstekjum þjóðarþúsins árið 2025. Til samanburðar var þetta hlutfall 7% árið 2010.

Hugverkaiðnaður inniheldur nokkuð fjölbreytta flóru fyrirtækja, allt frá framleiðslu lækningatækja yfir í gerð sjónvarpsefnis og tölvuleikja. Meðal vaxtarsprotar innan geirans á komandi tíð má til að mynda nefna lyfjaframleiðslu þar sem útlit er fyrir verulega aukin umsvif. Einnig mun stórfelld uppbygging gagnavara um þessar mundir leiða af sér umtalsverða tekjuaukningu innan þessa geira á næstunni.

Bregður til betri vegar í utanríkisviðskiptum

Samdráttur í útflutningi og innflutningi í ár og útflutningur vex hraðar en innflutningur eftir það

Útflutningur vöru og þjónustu dróst saman um rúmlega 2% árið 2024 eftir þriggja ára samfelldan vöxt. Loðnubrestur, skömmtun á raforku til álvera og slakur annar ársfjórðungur í ferðaþjónustu vögu hvað þýngst í samdrættinum.

Á síðasta ári teljum við að útflutningur hafi aukist um ríflega 1%. Það má alfarið þakka ríflega 2% vexti í þjónustuútflutningi. Vöruútflutningur stóð hins vegar líklega nánast í stað í fyrra en þar vó samdráttur í útfluttum sjávarafurðum upp vöxt í útflutningi iðnaðarværa að áli undanskildu, en álútflutningur stóð í stað milli ára í fyrra.

Í ár eru horfur á tæplega 2% samdrætti í útflutningi og skýrist samdrátturinn af minni útflutningi afurða málmíðnaðar og sjávarafurða. Bilun í einu hinna þriggja íslensku álvera, lokun kislíðmálverksmiðju á Bakka og framleiðsluskerðing í kislíðmálverksmiðjunni á Grundartanga skýrir fyrrenfnda samdráttinn. Sá síðarnefndi orsakast að mestu af rýrari aflaheimildum í uppsjávartegundum og nokkrum samdrætti í aflaheimildum þorsks milli ára. Þó er ekki útséð um að loðnuvertiðin í ár verði myndarlegri en við áætlum og vegi upp samdrátt í makríl og kolmunna.

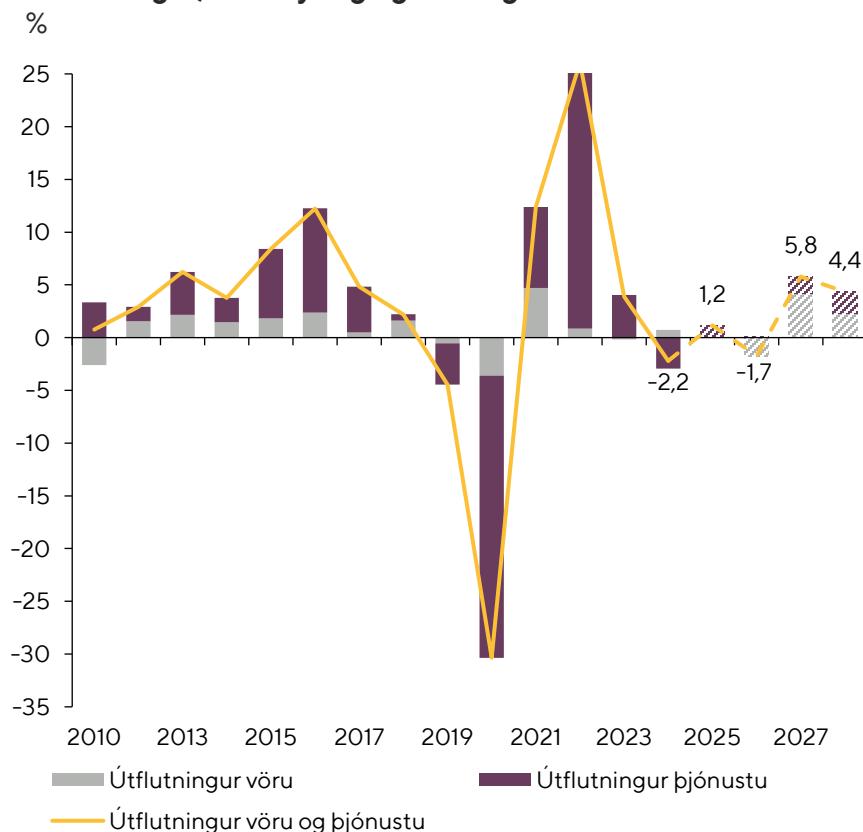
Þjónustuútflutningur mun hins vegar standa í stað milli ára þetta árið samkvæmt okkar spá. Þar vegur aukinn útflutningur hugvitsgeirans og annarrar þjónustu upp samdrátt í ferðaþjónustu.

Útflutningur tekur svo við sér á ný á næsta ári í spá okkar. Áætlum við að útflutningurinn aukist um tæp 6% á næsta ári og ríflega 4% árið 2028. Lok framleiðsluvandræða í áliðnaði, auknar aflaheimildir, ekki síst í loðnu, og almennur vöxtur í hugverkaiðnaði, landeldi og ferðaþjónustu leggjast þar á eitt.

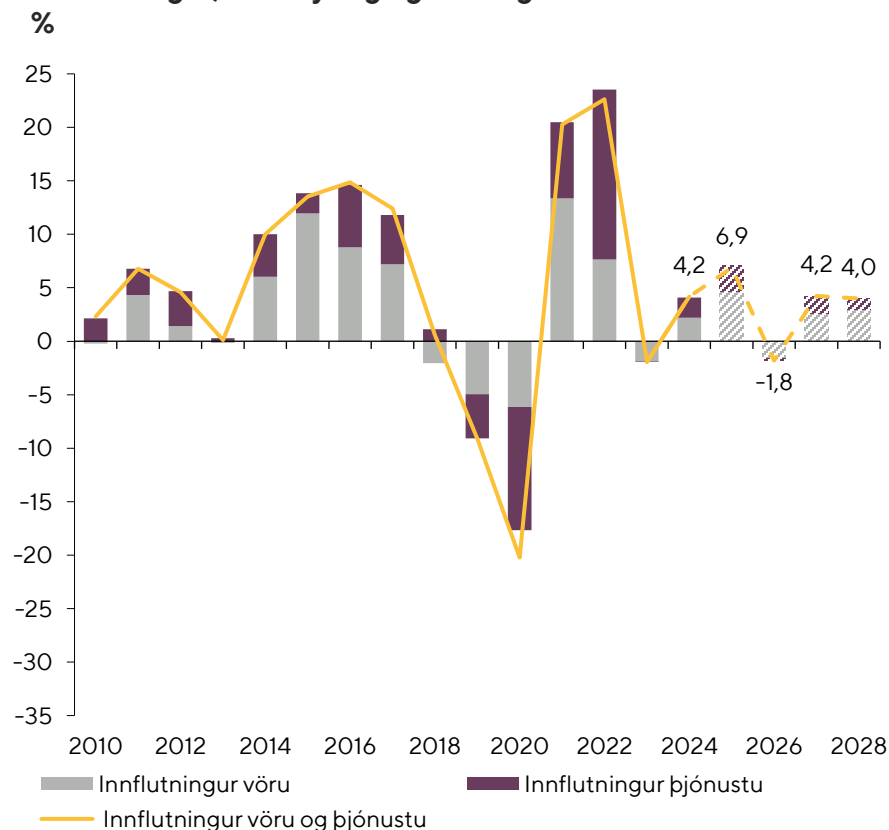
Eftir umtalsverðan vöxt í fyrra er útlit fyrir að innflutningur skreppi saman um tæp 2% í ár. Þar vegur þungt að nú sér í bili fyrir endann á hinni miklu uppbyggingu sem verið hefur í gagnaværa-geiranum undanfarið. Einnig eru horfur á minni innflutningi bílaleigubíla og ýmiss tækjabúnaðar.

Innflutningur sækir svo aftur í sig veðrið á komandi árum með hraðari takti í efnahagslífinu. Þó eru horfur á að innflutningsvöxturinn verði öllu hægari en vöxtur útflutnings, og framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verði því jákvætt bæði árin 2027 og 2028.

Útflutningur, ársbreyting og framlag helstu undirliða



Innflutningur, ársbreyting og framlag helstu undirliða



Hóflegur viðskiptahalli á spátímanum

Batnandi viðskiptakjör vega gegn útflutningssamdrætti í ár en hátt raungengi viðheldur halla

Eftir tímabil viðskiptaafgangs lengst af á síðasta áratug hefur viðskiptahalli verið viðvarandi allt frá árinu 2021. Nam hallinn að jafnaði rúmum 2% af VLF á árunum 2021-2024. Í fyrra færðist svo viðskiptahallinn í aukana og nam hann 140 ma.kr. á fyrstu 9 mánuðum síðasta árs. Þar náði allmyndarlegur afgangur á þjónustujöfnuði ekki að vinna upp mikinn vöruskiptahalla og nokkurn halla á hreinum rekstrarframlögum til og frá landinu.

Þar ber þó að hafa í huga að talsverður hluti vöruskiptahalls skrifast á gifurlegan innflutning tölvubúnaðar fyrir gagnaver. Sá innflutningur er að fullu fjármagnaður af erlendum eigendum og viðskiptavinum gagnaveranna og olli því engum þrýstingi á gengi krónu.

Við áætluðum að viðskiptahallinn í fyrra hafi alls numið u.p.b. 170 ma.kr. eða sem nemur 3,5% af VLF. Svo hátt hefur hlutfallið ekki verið frá því fyrir bankahrun en þar lítur framangreindur innflutningur tölvubúnaðar myndina nokkuð sterkt.

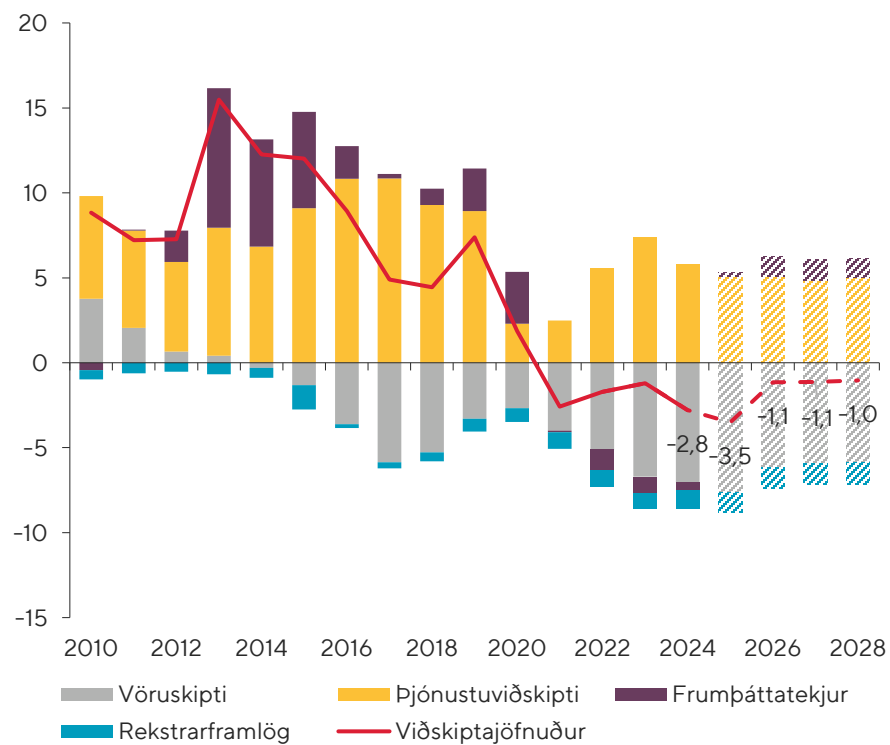
Horfur eru á talsvert hagfelldari viðskiptajöfnuði á spátímanum. Jákvæð þróun viðskiptakjara, þar sem verð á ýmsum sjávarafurðum og áli hefur hækkað á sama tíma og eldsneyti hefur lækkað talsvert í verði, hjálpar þar til á yfirstandandi ári. Næstu tvö ár stuðlar svo heldur hraðari vöxtur útflutnings en innflutnings að því að halda hallanum hóflegum.

Spá okkar hljóðar upp á viðskiptahalla sem nemur 1,1% af VLF bæði í ár og á næsta ári. Árið 2028 eru svo horfur á 1,0% halla í hlutfalli af VLF.

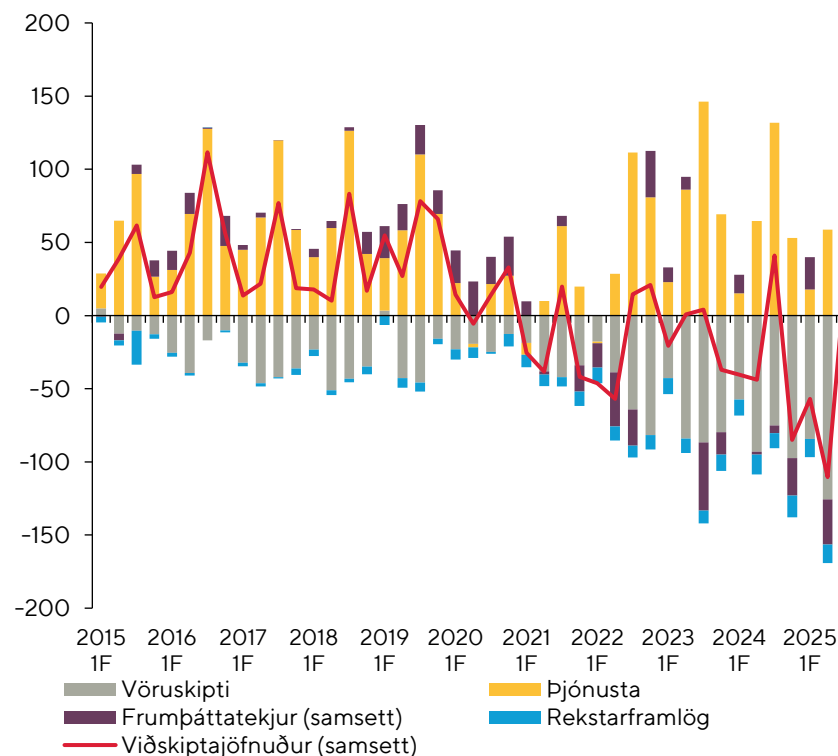
Batinn á utanríkisviðskiptum er hins vegar háður því að krónan styrkist ekki umtalsvert á ný. Þá gæti dýpra bakslag í ferðaþjónustu á komandi fjórðungum en við áætluðum hægt á batanum, að minnsta kosti tímabundið.

Hreinar erlendar eignir þjóðarbúsins námu 2.101 m. kr. eða sem nemur 43% af VLF í septemberlok í fyrra. Þessi trausta eignastaða Íslands gagnvart umheiminum er sem fyrr afar mikilvæg undirstaða fyrir krónuna þar sem fáum dettur í hug þessa dagana að fjármagnsflótti gæti valdið verulegum óstöðugleika eða kallað á gjaldeyris-höft á nýjan leik. Sá hóflegi viðskiptahalli sem við spáum ætti ekki að breyta þeirri stöðu að ráði.

Viðskiptajöfnuður og helstu undirliðir
% af VLF



Viðskiptajöfnuður og helstu undirliðir eftir ársfjórðungum
Ma.kr.



Krónan líklega í hægfara veikingarfasa

Hátt raungengi er áskorun fyrir útflutningsgeirann og skapar lækkunarþrýsting á nafngengið

Eftir dýfu þegar faraldurinn stóð sem hæst hefur gengi krónu haldist glettilega stöðugt þótt ýmislegt hafi gengið á innanlands sem utan. Til að mynda var meðalgengi krónu miðað við gengisvísitölu Seðlabankans (GVT) nánast það sama árin 2023 og 2024 þótt nokkrar sveiflur hafi orðið innan hvors árs fyrir sig.

Á síðasta ári styrktist krónan lítillega, eða sem nam 1,5% miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu (GVT). Mikill munur var þó á þróun gagnvart helstu gjaldmiðlum enda þróuðust meginmyntir heims með býsna ólíkum hætti í fyrra. Til að mynda veiktist krónan um rúmlega 1% gagnvart EUR en styrktist um 10% gagnvart USD og um tæp 4% gagnvart GBP á síðasta ári.

Stöðugleiki krónunnar í verulegum viðskiptahalla á sér nokkrar skýringar. Gjalddeyriflæði vegna utanríkisviðskipta hefur verið talsvert hagfelldara en ætla mætti við fyrstu sýn þar sem viðskiptahallinn var að miklum hluta fjármagnaður beint af erlendum aðilum. Þá hafði myndarleg háönn ferðaþjónustunnar meiri áhrif á gjalddeyrismarkað en ella vegna þess hversu lítið gjalddeyriskjör sumarsins voru seldar framvirkt. Enn fremur voru gjalddeyriskaup lífeyrissjóða með minna móti í fyrra og erlend lántaka fyrirtækja allnokkur.

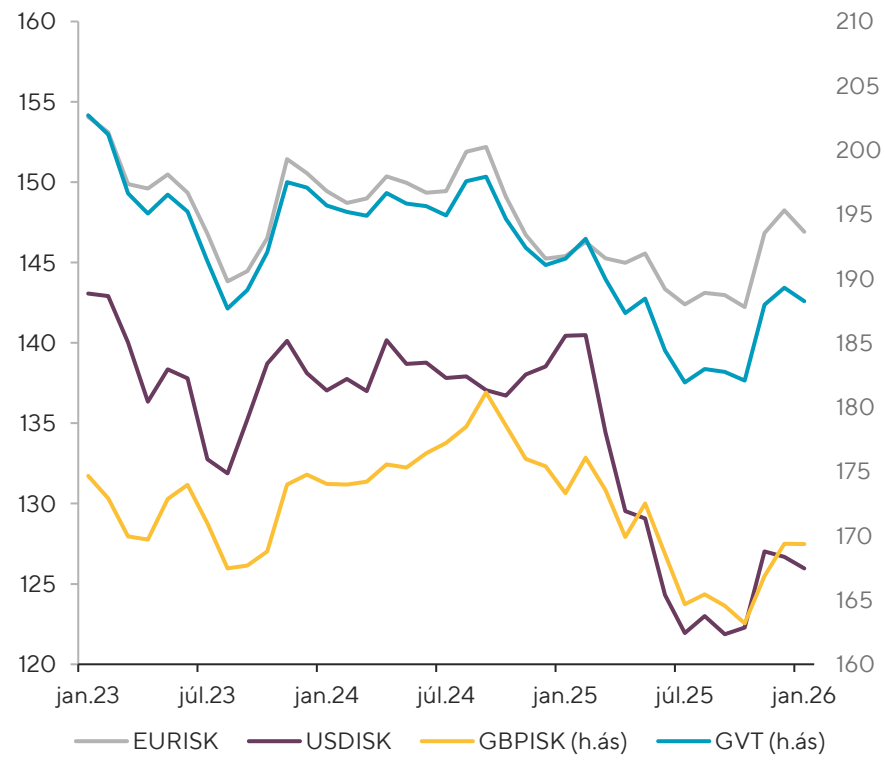
Sem fyrr styður eitt og annað við krónuna á komandi misserum. Útlit er fyrir minnkandi viðskiptahalla við útlönd, erlend staða þjóðarþúsins er sterk, gjalddeyrisforði Seðlabankans myndarlegur, stöðir hagkerfisins traustar og vaxtamunur við útlönd verður áfram nokkur. Stærsti óvissuþátturinn til skemmri tíma lítið er hvernig ferðaþjónustunni reidir af með hækkandi sól, en slök háönn gæti kallað fram veikingu krónu þegar liður á árið.

Raungengi krónu verður því að líkindum áfram hátt í sögulegu samhengi, a.m.k. meðan ekki verður meira bakslag í útflutningsgeiranum en við spáum. Þar sem laun og verðlag hækkar hraðar hér en í viðskiptalöndum fer þó ekki hjá því að nafngengi krónu þurfi að gefa eftir með tímanum, annað hvort hægt og bitandi eða með stærri leiðréttingu síðar meir.

Gengisspá okkar gerir ráð fyrir fyrrnefndu þróuninni sem felur í sér að krónan veikist jafnt og þétt og verður að jafnaði 5–6% veikari í lok spátímans en í árslok 2025. Það samsvarar því að EUR kosti 156–157 krónur og USD u.þ.b. 133 kr. m.v. gengi þessara mynta í árslok 2025.

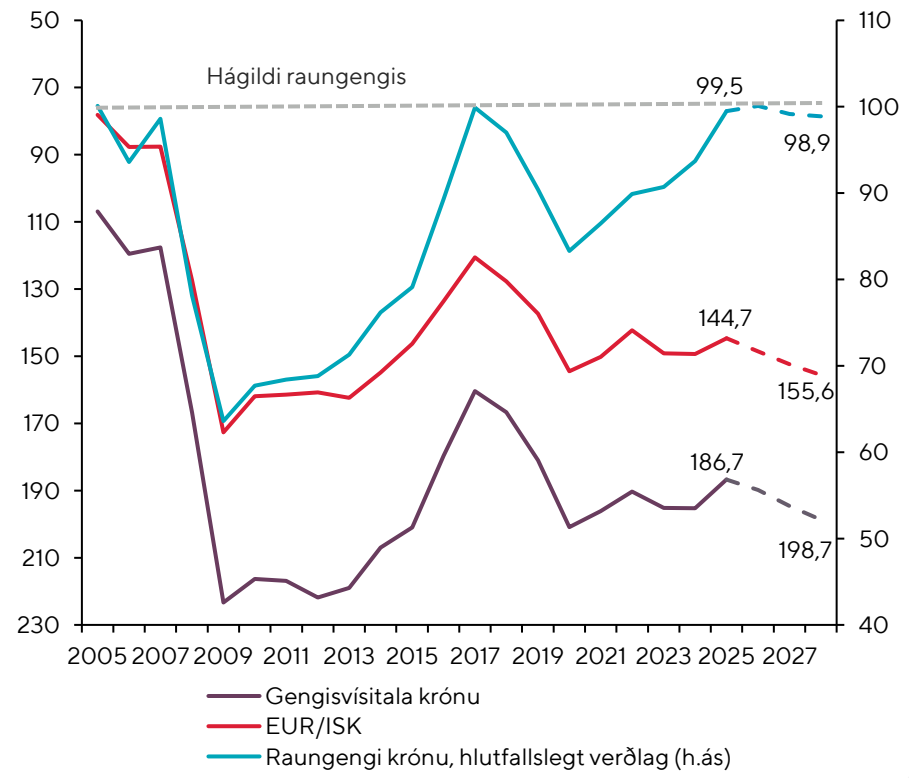
Gengi krónu

Gengi helstu mynta gagnvart krónu og vísitölugildi



Nafngengi og raungengi krónu

Ársmeðaltöl, EURISK og vísitölur



Fjárfesting tekur skammvinna dýfu í ár

Kaflaskil í uppbyggingu gagnavera og krefjandi umhverfi lita fjárfestingu á næstunni

Fjárfesting í hagkerfinu hefur verið í myndarlegri uppsveiflu undanfarin ár. Þar hefur burðarásinn verið 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 einstökum geirum á borð við gagnaver og fiskeldi hafa vegið þar á móti undanfarna fjórðunga.

Á fyrstu níu mánuðum síðasta árs jókst heildar fjárfesting í hagkerfinu þannig um ríflega 10%. Þar munaði mestu um tæplega 16% vöxt fjárfestingar atvinnuvega. Á sama tíma stóðu íbúðafjárfesting og fjárfesting hins opinbera nánast í stað milli ára. Horfur eru á að fjárfesting hafi aukist á heildina lítið um tæp 4% í fyrra, og skrifast vöxturinn að mestu á fyrrnefnda uppbyggingu í gagnaverum og fiskeldi.

Þetta árið er hins vegar útlit fyrir ríflega 4% samdrátt í fjárfestingu. Því veldur tæplega 8% samdráttur í fjárfestingu atvinnuveganna á sama tíma og horfur eru á nánast óbreyttri íbúðafjárfestingu og nokkurri aukningu í fjárfestingu hins opinbera.

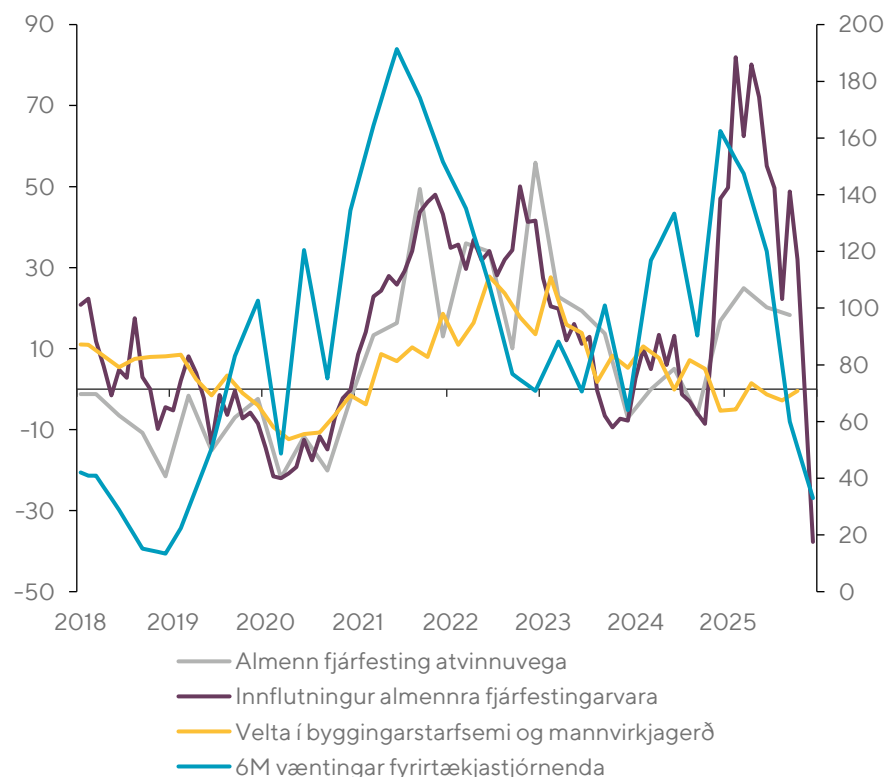
Samdrátturinn í atvinnufjárfestingunni skýrist annars vegar af kaflaskilum í uppbyggingu gagnavera eftir mikinn vaxtarsprett og hins vegar af minni fjárfestingu í stórum sem smáum farartækjum og vélbúnaði ýmskonar auk minni uppbyggingar á hótélum og atvinnuhúsnæði. Á móti vegur aukinn kraftur í innviðatengdri fjárfestingu sem raunar kemur ýmist fram í atvinnuvegafjárfestingu og fjárfestingu hins opinbera í tölum Hagstofunnar.

Fjárfesting færir svo í aukana á ný á seinni helmingi spátímans í kjölfar lækkanði vaxta, betri tíðar hjá útflutningsgreinum og áframhaldandi uppbyggingar á orkuinnviðum og landeldi. Þá færir aukinn kraftur í byggingu nýs íbúðarhúsnæðis á seinni hluta spátímans.

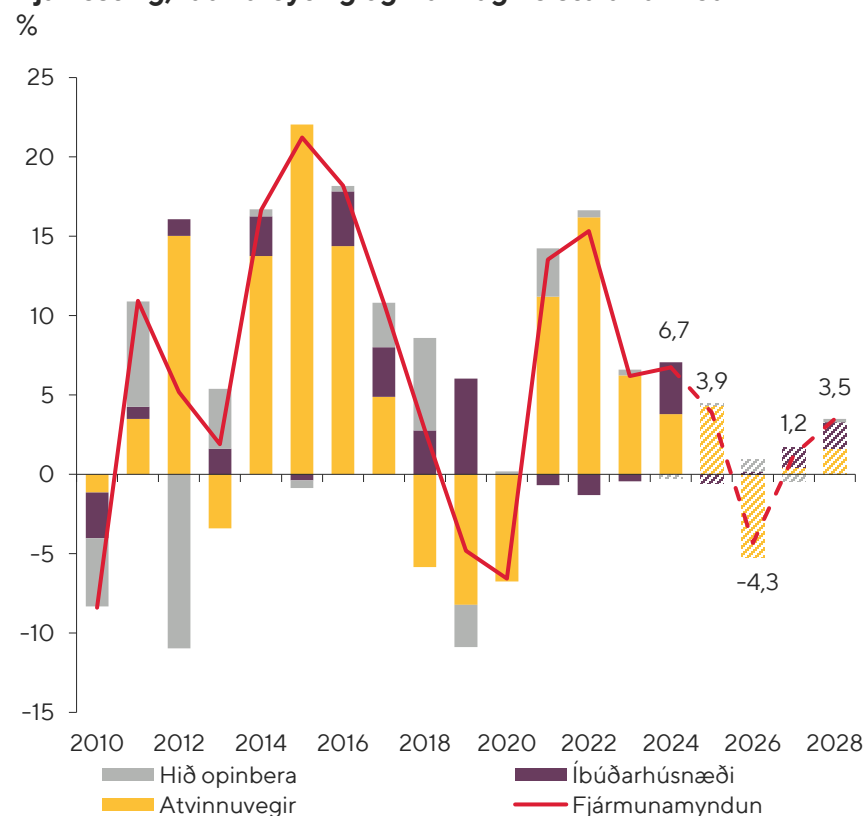
Spá okkar hljóðar upp á ríflega 1% vöxt fjárfestingar á næsta ári og 3-4% vöxt á árinu 2028. Það veltur þó á áhrifaþáttum á borð við hugsanlegar tafir í orkuöflun og breytingar á ytra umhverfi fyrirtækja hvort viðspyrnan verður jafn kröftug og við spám hér.

Fjárfesting atvinnuvega og tengdir hagvísar

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



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða %

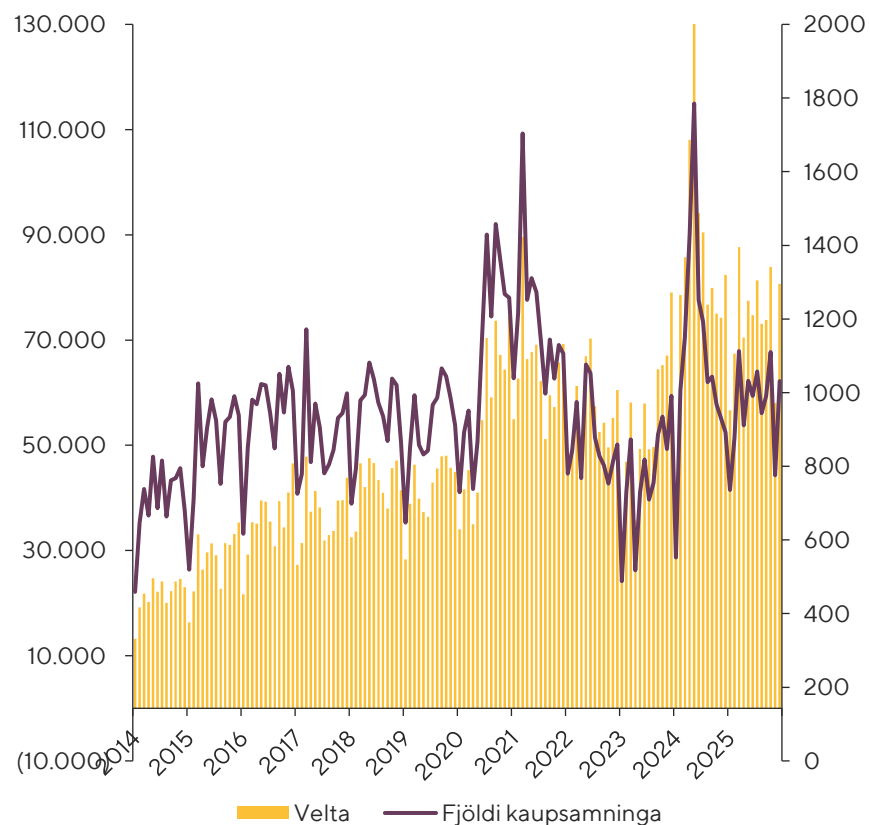


Íbúðamarkaður í kyrrstöðu í ár?

Horfur eru á hraðari hækkun íbúðaverðs á komandi árum

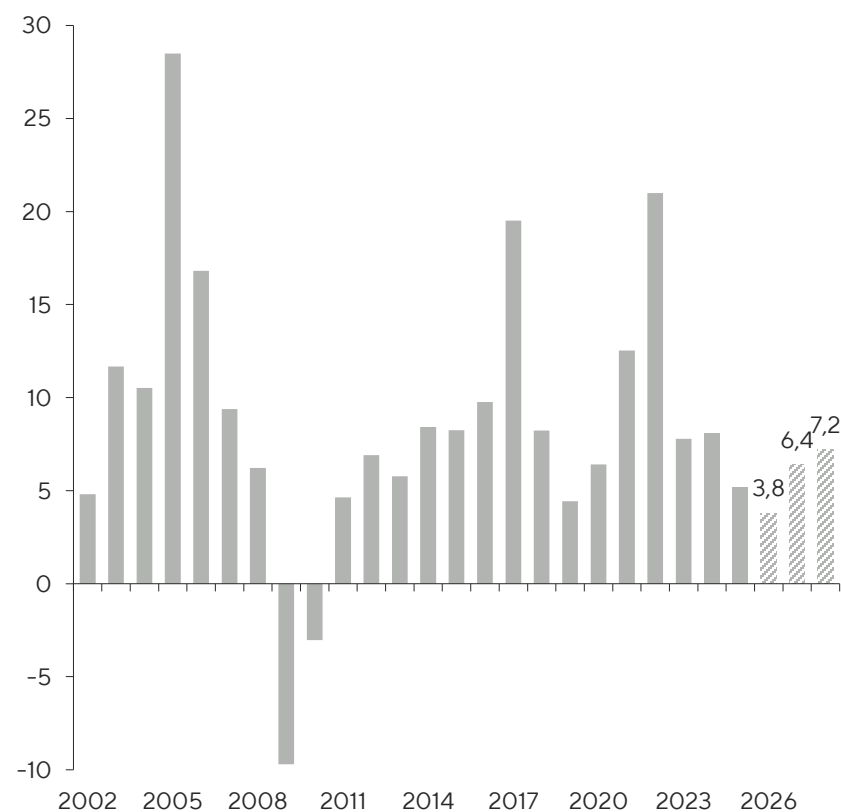
Umsvif á íbúðamarkaði

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



Íbúðaverð að nafnvirði

% breyting milli ára



Á nýliðnu ári varð umtalsverður viðsnúningur á íbúðamarkaði þegar loks hæðist á eftir miklar verðhækkanir síðustu ár. Íbúðaverð hækkaði um 5,2% samkvæmt vísitölu íbúðaverðs og samsvarar það um 1,1% raunhækkun. Á síðari hluta ársins tók íbúðaverð þó að lækka, þegar eftirspurn dróst saman, m.a. í kjölfar svonefnds vaxtadóms sem skapaði tímabundið óvissu og skert aðgengi að lánsfé. Vel má greina minni umsvif á íbúðamarkaði á síðustu mánuðum ársins.

Mikil íbúðafjárfesting átti sér stað árið 2024 og samhlíða því hefur framboð íbúða til sölu aukist verulega. Samkvæmt HMS voru um 5.100 íbúðir til sölu í janúar, og þar af voru 51% nýbyggingar. Meðalsölutími íbúða hefur lengst talsvert, sérstaklega á nýjum eignum, á meðan aðrar eignir seljast að jafnaði mun hraðar. Þetta hefur leitt til þess að hlutfall nýrra íbúða á markaði hefur hækkað. Fjárfestingasjóðir hafa skotið upp kollinum sem hafa þann tilgang að liðka til við sölu nýrra eigna. Seðlabankinn brást við með því að herða reglur um útreikning á greiðslubyrði.

Horf til næstu missera gerum við ráð fyrir tíðindalitlum íbúðamarkaði í ár, að öðru óbreyttu. Við spáum 3,8% verðhækkun á árinu. Það er minnsta hækkun íbúðaverðs síðan árið 2013. Háir vextir, ströng lánþegaskilyrði og skert aðgengi að lánsfé halda eftirspurn í skefjum, ásamt því að útlit er fyrir talsvert hægari fólksfölgun en verið hefur undanfarin ár.

Þrátt fyrir minni umsvif um þessar mundir er undirliggjandi eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði enn til staðar. Lýðfræðilegir þættir m.a. aldursamsetning þjóðarinnar og þörf fyrstu kaupenda inn á markaðinn mun styðja við eftirspurn til lengri tíma. Með hjöðnun verðbólgu, lægri vöxtum og auknum umsvifum í hagkerfinu mun eftirspurn glæðast og markaðurinn taka við sér á ný.

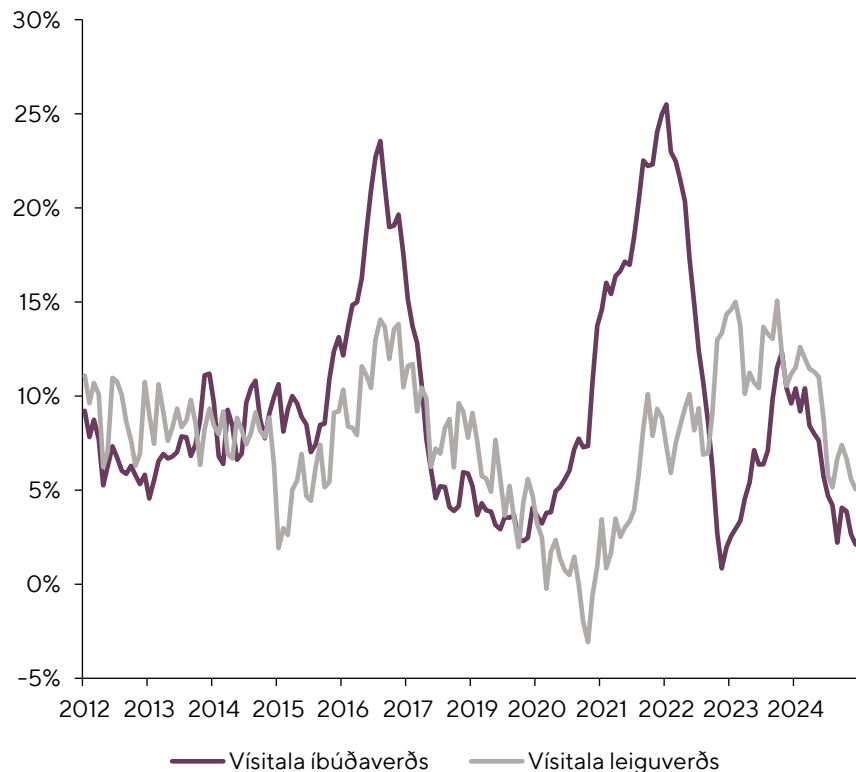
Við spáum 6,4% hækkun íbúðaverðs 2027 og 7,2% árið 2028. Miðað við spá okkar um verðbólgu og íbúðaverð verða raunverðshækkanir hóflegar á spátímanum í samanburði við hækkanir síðustu ára.

Hóflegar hækkanir á leiguverði í ár

Þróun leiguverðs skiptir nú miklu máli fyrir verðbólguhorfur

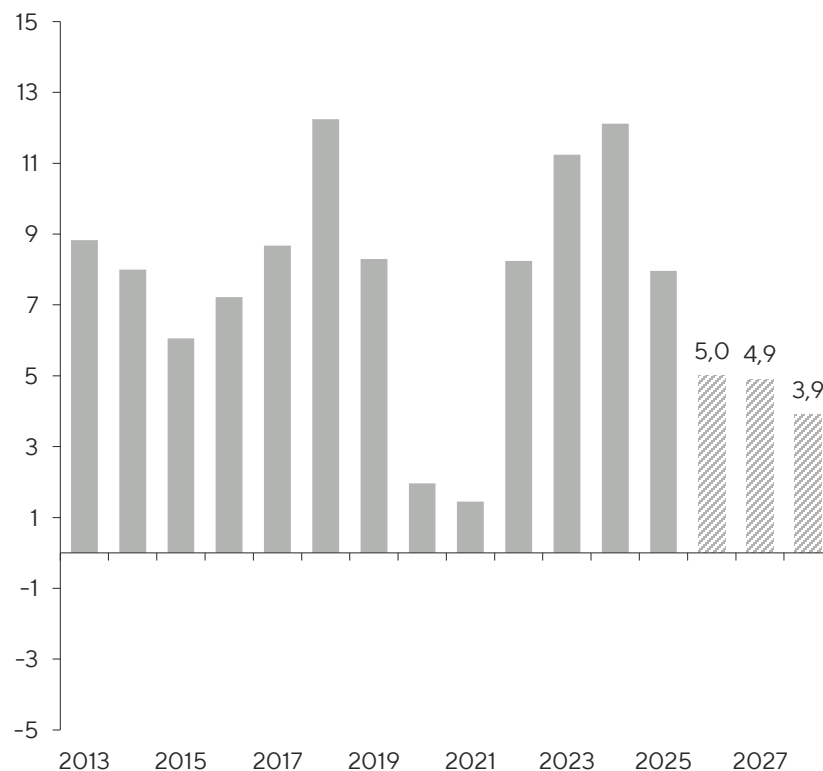
Vísitala íbúðaverðs- og leiguverðs

12 mánaða breyting %



Leiguverð að nafnvirði

% breyting milli ára



Í gegnum tíðina hefur séreignarstefna verið ríkjandi á Íslandi, þar sem almennt hefur verið gert ráð fyrir að fólk kaupi sér eigið húsnæði fremur en að leigja. Á síðustu árutugum hefur þetta mynstur að einhverju leyti breyst og leigumarkaðurinn stækkað. Stærsta breytingin á leigumarkaði hérlandis á síðustu árum er tilkoma leigufélaga á markaðinn, sem hafa gert leigu að raunhæfari valkosti en áður. Talið er að 20–25% heimila á landinu séu á leigumarkaði.

Stærri leigumarkaður hér á landi og ítarlegri gögn um hann var ástæðan fyrir því að Hagstofan breytti aðferðafræði sinni við útreikning á húsnæðislið visitölu neysluverðs og notar nú leiguverð í útreikningum. Hagstofan reiknar svokallað húsaleiguigildi til að meta verðþróun eigin húsnæðis, þ.e. metur leiguupphæð sem viðkomandi heimili hefðu þurft að greiða ef þau væru á leigumarkaði. Með þessu hefur þróun leiguverðs orðið mun áhrifameiri þáttur í verðbólguþróun en áður.

Alla jafna á leiguverð það til að sveiflast minna en íbúðaverð. Í miklum verðhækkunum síðustu ára á húsnæðismarkaði hækkaði íbúðaverð töluvert hraðar en leiguverð. Svo varð breyting þar á og leiguverð tók að hækka hraðar.

Nú hefur hægt á þessum miklu verðhækkunum á húsnæðismarkaði. Samkvæmt visitölu leiguverðs hækkaði leiguverð um 8% á milli ára í fyrra, sem er nokkuð umfram hækkuð íbúðaverð á sama tímabili. Það hefur þó dregið úr hraða hækkana miðað við síðustu ár og við teljum að sú þróun haldi áfram.

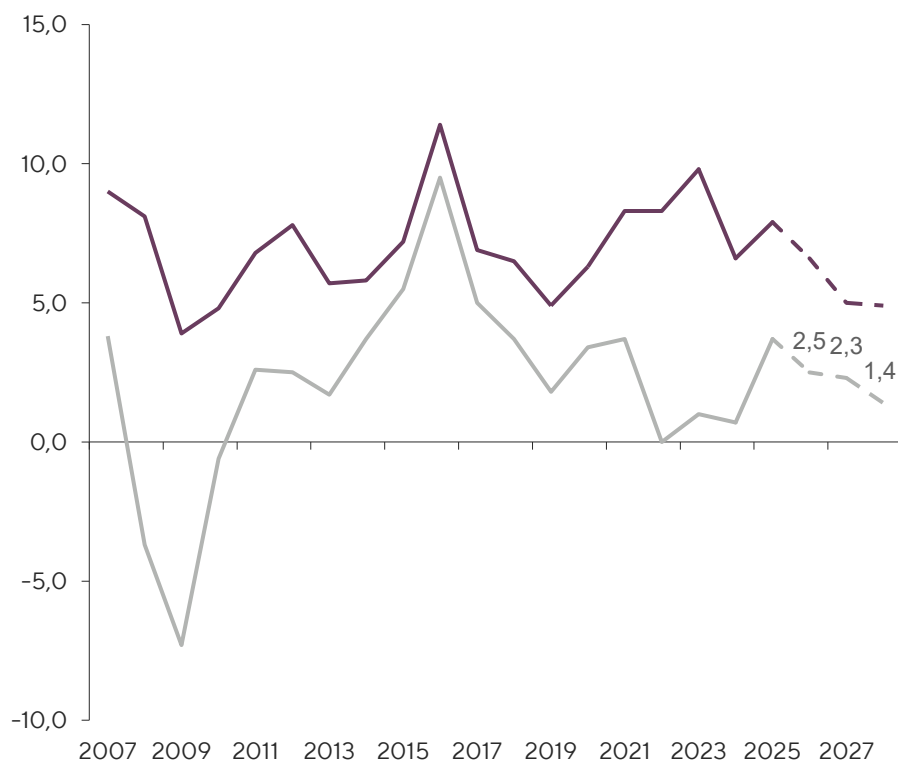
Við spáum því að leiguverð hækki um 5% í ár, sem er aðeins meiri hækkuð en í spá okkar fyrir íbúðaverð. Övissa er þó um áhrif lagabreytinga sem tóku í gildi um áramót, sem gætu haft meiri áhrif á leiguverð en ella.

Þegar líður á spátímann má búast við lækkandi vöxtum og auknum umsvifum á íbúðamarkaði. Í kjölfarið teljum við að hækkuð leiguverðs verði hófstílltari. Árið 2027 spáum við 5% hækkuð milli ára, yfir árið er verðhækkunin um 3%. Á síðasta ári spátímans spáum við 3,9% hækkuð leiguverðs á milli ára, í takti við verðlagsþróun.

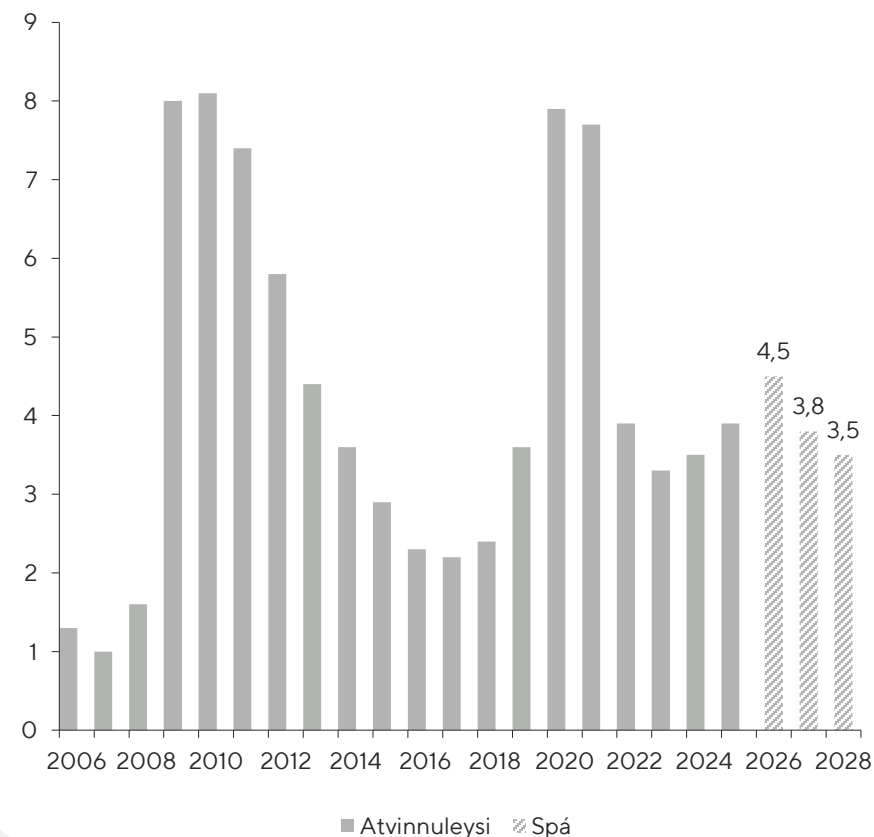
Atvinnuleysi nær hámarki á þessu ári

Launaþróun mótast af langtímakjarasamningum og launaskrið verður takmarkað

Laun og kaupmáttur launa
% breyting milli ára



Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli
%



Atvinnuleysi jókst lítillega á síðasta ári og mældist að jafnaði 3,9%. Aukning atvinnuleysis var nokkuð óvænt á síðari hluta ársins vegna áfalla í útflutningsgreinum, ekki síst í ferðaþjónustu og málmíðnaði. Þrátt fyrir það hefur vinnumarkaðurinn reynst tiltölulega stöðugur og virðast mörg fyrirtæki aðlagð mönnun með auknum sveigjanleika fremur en uppsögnum.

Það eru þó skýr merki um aukinn slaka á vinnumarkaði. Hægt hefur talsvert á fólksflutningum til landsins eftir mikla fjölgun síðustu ár og nýjustu mælingar Gallup benda til þess að skortur á starfsfólki hafi minnkað verulega. Nú telja einungis 10% stjórnenda stærri fyrirtækja skorta starfsfólk, og hefur hlutfallið ekki mælst lægra síðan á Covid-árinu 2020. Sú staðreynd að fyrirtæki eigi nú auðveldara með að manna stöður en áður bendir til minnkandi spennu á vinnumarkaði.

Á þessu ári gerum við ráð fyrir að atvinnuleysi muni halda áfram að aukast og mælast að jafnaði 4,5%. Er það einkum vegna breyttrar stöðu í útflutningsgreinum og kaldara hagkerfis sem dregur úr eftirspurn eftir vinnuafli á fyrri hluta ársins. Íslenskur vinnumarkaður er þó þekktur fyrir mikinn sveigjanleika og horfur eru á því að atvinnuleysi minnki á ný á seinni hluta ársins. Á næsta ári spáum við að atvinnuleysi verði að jafnaði 3,8% og að það nálgist jafnvægi árið 2028 í 3,5%.

Launaþróun heldur áfram, líkt og síðustu ár, að mótast af langtímakjarasamningum sem ná til ársins 2028, að því gefnu að forsendur þeirra haldi. Þrátt fyrir aukinn slaka á vinnumarkaði er útlit fyrir áframhaldandi launahækkunar í samræmi við kjarasamninga. Laun hækkuðu um 7,9% á síðasta ári og spá okkar gerir ráð fyrir 6,6% hækkun að jafnaði á þessu ári. Launaskrið verður hins vegar hófstíllt á spátímanum vegna minni spennu á vinnumarkaði.

Við spáum því að laun hækki um 6,0% árið 2027 og 4,9% árið 2028. Gangi spá okkar um launa- og verðbólguþróun eftir mun kaupmáttur launa halda áfram að vaxa, um 2,5% á þessu ári, 2,3% árið 2026 og 1,4% árið 2027.



Einkaneysla heldur áfram að vaxa, en á hægara skriði í ár

Aukinn kaupmáttur og mikill sparnaður mun styðja við einkaneyslu heimila á næstu misserum

Einkaneysla tók verulega við sér á síðasta ári eftir dræm tvö ár þar á undan. Þau ár einkenndust af háu vaxtastigi, þar sem mörg heimili héldu aftur af neyslu og juku sparnað. Á síðasta ári breyttist myndin hins vegar og neysla heimilanna tók aftur að aukast.

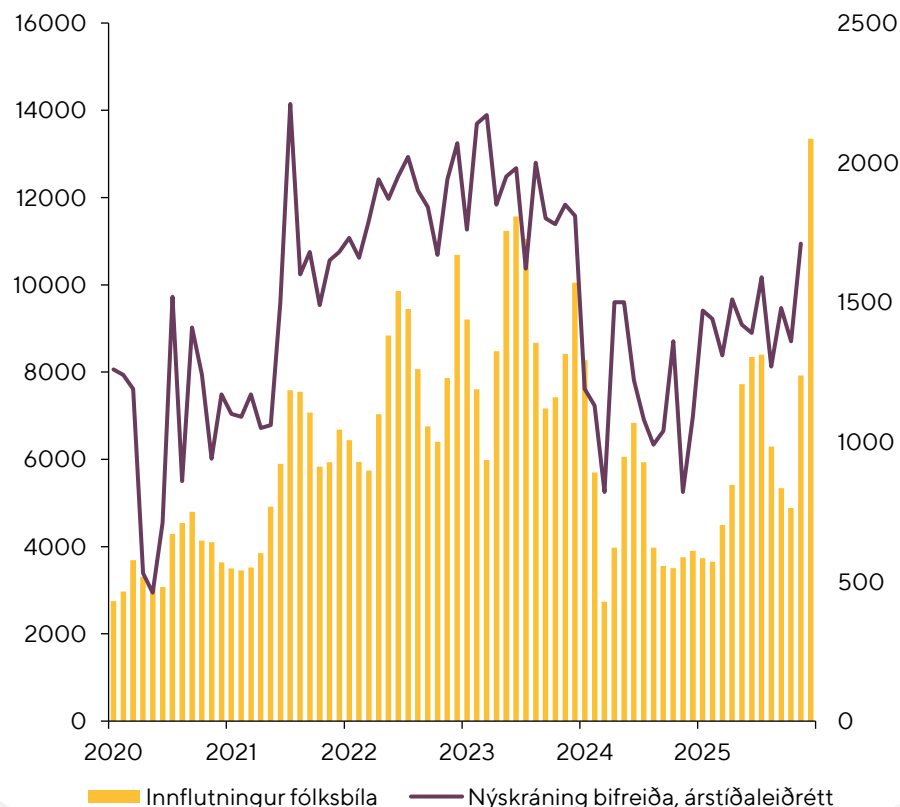
Á fyrstu níu mánuðum ársins jókst einkaneysla um 3,6% frá sama tímabili árinu áður og allt bendir til þess að vöxturinn hafi verið umtalsverður á lokafjórðungnum. Þar vegur líklega þungt að bifreiðakaup heimilanna hafi aukist verulega undir lok ársins í aðdraganda breytinga á opinberum gjöldum sem tóku gildi um áramót. Við áætlum því að einkaneysla hafi vaxið um 3,8% í fyrra miðað við árið á undan.

Heimilin voru því ansi neysluglöð á síðasta ári og var neyslan ekki einungis bundin við Ísland heldur einnig utan landsteinanna. Árið 2025 var metár í utanlandsferðum Íslendinga og með einföldun má segja að hver Íslendingur hafi að meðaltali farið tæplega tvær ferðir til útlanda á árinu.

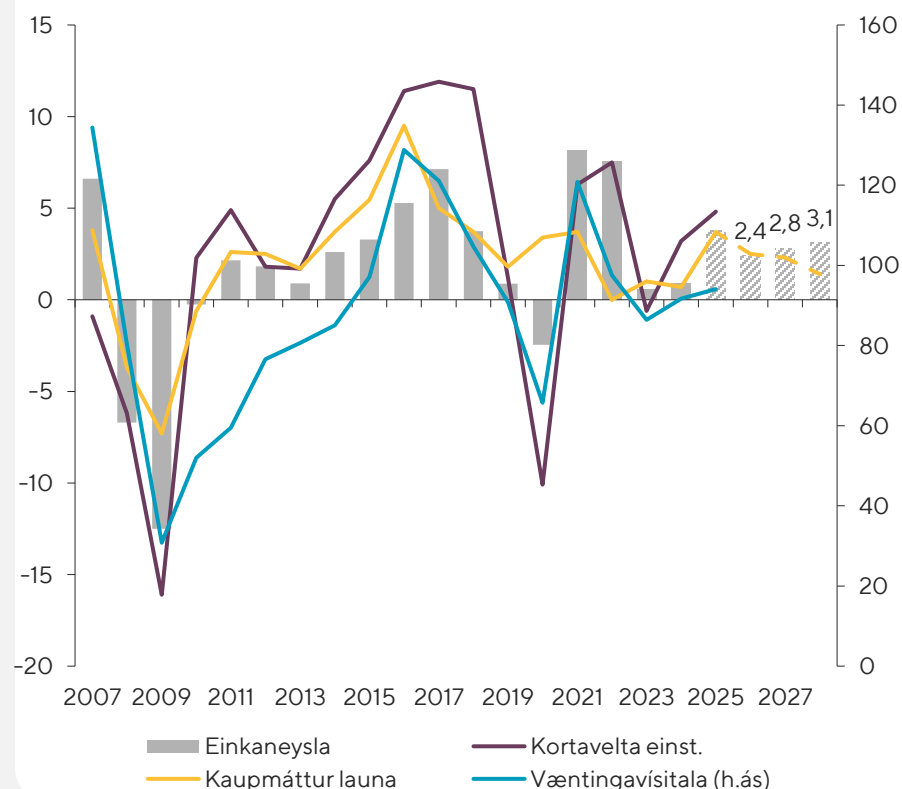
Íslensk heimili standa almennt vel og sparnaður þeirra enn mikill. Á síðasta ári jókst kaupmáttur launa um 3,7% og horfur eru á áframhaldandi vexti kaupmáttar á þessu ári. Það er hins vegar athyglisvert að þrátt fyrir aukna eftirspurn heimilanna hafa væntingar þeirra dalað. Væntingavísitala Gallup hefur lækkað talsvert frá síðasta sumri og mælist nokkuð undir jafnvægisgildi. Líklegt er að áföll í útflutningsgreinum, þrálát verðbólga og aukin óvissa á lánamarkaði hafi dregið úr bjartsýni almennings.

Við drögum aðeins úr spá okkar fyrir einkaneyslu á þessu ári og gerum nú ráð fyrir 2,4% vexti. Kólnandi hagkerfi og ekki síst slakari vinnumarkaður eru helstu ástæður þess. Þá hefur sú staðreynd að hluti bifreiðakaupa færðist yfir á síðasta ár vegna breytinga á opinberum gjöldum einnig áhrif og dregur úr vexti varanlegrar neyslu á þessu ári. Þegar lengra er litið gerum við ráð fyrir að vöxtur einkaneyslu taki við sér í takti við aukinn gang í hagkerfinu. Spá okkar gerir ráð fyrir 2,8% vexti einkaneyslu árið 2027 og 3,1% árið 2028.

Fólksbílar, nýskráningar og innflutningur
m.kr. (v.ás) og fjöldi bifreiða (h.ás)



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



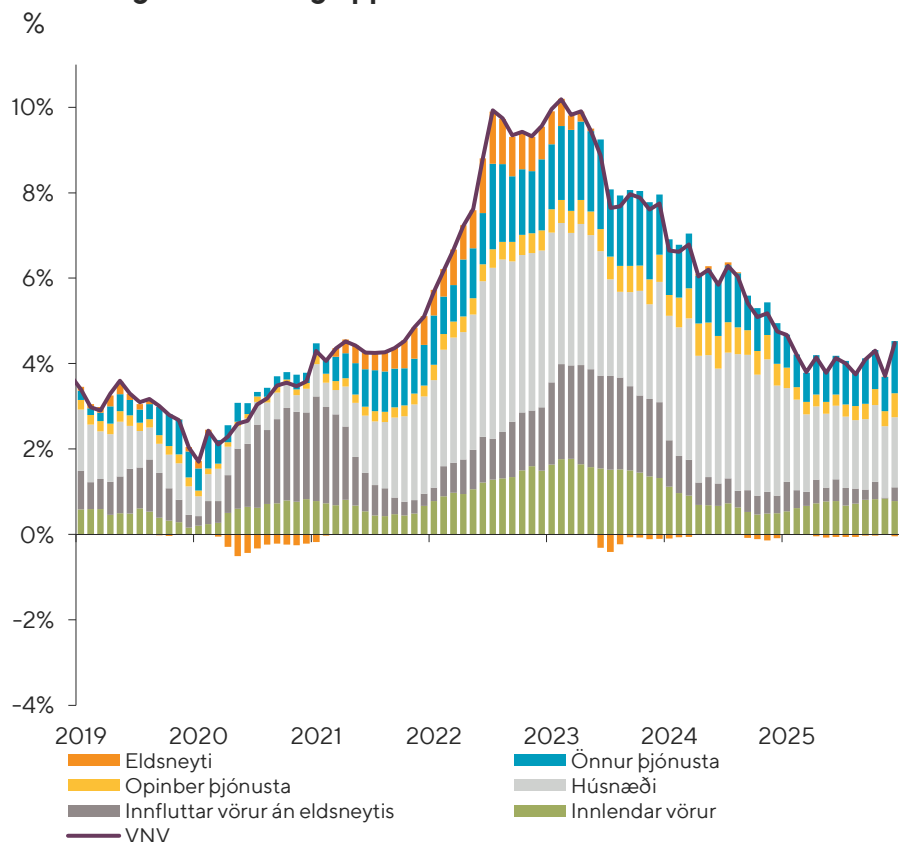
Verðbólga áfram þrálát og yfir markmiði

Lokasprettur að markmiði mun reynast erfiður og líklegt að eitthvað þurfi að gefa eftir

Þróun ársverðbólgu og verðbólguþspá



Verðbólga eftir eðli og uppruna



Verðbólga reyndist ansi þrálát á síðasta ári og sveiflaðist nær stöðugt í kringum 4% efri vikmörk verðbólguþspá Seðlabankans. Í nóvember dró til tíðinda þegar ársverðbólga mældist 3,7%, í sínum lægstu gildum í fimm ár. En það er skammt stórra högga á milli og jókst ársverðbólga á ný í desember og mældist 4,5%, í sínum hæstu gildum á árinu fyrir utan janúarmánuð.

Þjónusta vegur nú þýngst í verðbólgunni og hefur vægi hennar aukist á síðustu misserum. Á sama tíma hefur dregið úr vægi húsnæðisliðarins en hann skýrir nú næst stærsta hluta verðbólgunnar. Vægi innlendra vara hefur haldist nær óbreytt á meðan vægi innfluttra vara hefur minnkað. Þar vega þungt áhrif af stöðugri krónu og lægra eldsneytisverði sem hefur haldið aftur af hækkunum.

Útlit er fyrir að verðbólga aukist á fyrsta fjórðungi ársins, einkum vegna hækkana á opinberum gjöldum. Ef skammtímaspá okkar rættist gæti ársverðbólga farið í sín hæstu gildi frá október 2024. Við gerum þó ráð fyrir að verðbólga hjaðni hratt á ný á öðrum ársfjórðungi. Spá okkar gerir ráð fyrir 4,0% verðbólgu að jafnaði á árinu, sem er svipað og á nýliðnu ári.

Á næsta ári teljum við að verðbólga gangi frekar niður frá núverandi gildum. Við spáum 3,6% verðbólgu að jafnaði 2027 og 3,5% árið 2028. Undirliggjandi þrýstingur verður enn til staðar. Launaþróun samrýmist illa verðbólguþspá okkar, leiguvæði er ekki að lækka og heimili og fyrirtæki virðast almennt standa nokkuð sterkt þrátt fyrir hátt vaxtastig.

Verðbólga hefur nú verið yfir 2,5% verðbólguþspá Seðlabankans frá miðju ári 2020 og lokaspretturinn að markmiðinu mun reynast erfiður. Á undanföllum árum hefur fjöldi áfalla gert baráttuna við verðbólguþspá okkar erfiðari; faraldurinn, áhrif stríðsrekstrar Rússa í Úkraínu á hrávörurverð, uppskerubrestur, áhrif jarðhræringa á Reykjanesskaga eru þar á meðal. Þessi áföll hafa ýtt undir viðvarandi verðbólguþrýsting og tafið fyrir hjöðnun verðbólgunnar.

Að okkar mati þarf eitthvað að gefa eftir til að verðbólga ná markmiði á spátímanum, til dæmis harðari lending hagkerfisins eða stöðnun leiguvæðis um tíma.



Seðlabankinn þarf að sigla milli skers og báru

Vaxtalækkunarferli hefst á ný á vordögum og peningalegt aðhald minnkar hægt og bítandi

Eftir samfellt vaxtalækkunarferli frá haustdögum 2024 gerði Seðlabankinn háls á vaxta-
lækkunarferli sínu frá maí til nóvember í fyrra.
Stýrivextir lækkuðu alls um 1,25 prósentur á síðasta
ári og stóðu í 7,25% í árslok.

Í nóvember var framsýn leiðsögn peningastefnu-
nefndar Seðlabankans á þá lund að frekari lækkun
vaxta væri háð því að skýrar vísbendingar kæmu
fram um að verðbólga væri að hjaðna að verðbólgu-
markmiðinu.

Undanfarnar vikur hefur fát fallið með
Seðlabankanum hvað skammtíma verðbólguhorfur
eða verðbólguvæntingar varðar. Verðbólguálag
hefur hækkað á skuldabréfamarkaði frá desember-
byrjun og langtíma verðbólguvæntingar eru enn
ekki í samræmi við verðbólgu-markmiðið. Á sama
tíma eru skýr merki um verulega kólnun
hagkerfisins.

Við spáum því að Seðlabankinn haldi stýrivöxtum
óbreyttum þar til verðbólga fer að hjaðna að marki á
ný. Teljum við líklegt að vaxtalækkunarferlið hefjist á
ný á vordögum 2026 og varfærin
vaxtalækkunarskref verði stigin fram á mitt ár 2027.

Hjaðni verðbólga ekki meira en við spáum og
myndist ekki verulegur slaki í hagkerfinu eru þó
takmörk fyrir því hversu mikið stýrivextir lækka.
Miðað við núverandi horfur lýkur vaxtalækkunar-
ferlinu líklega með stýrivexti á bilinu 5,5 – 6,0%.

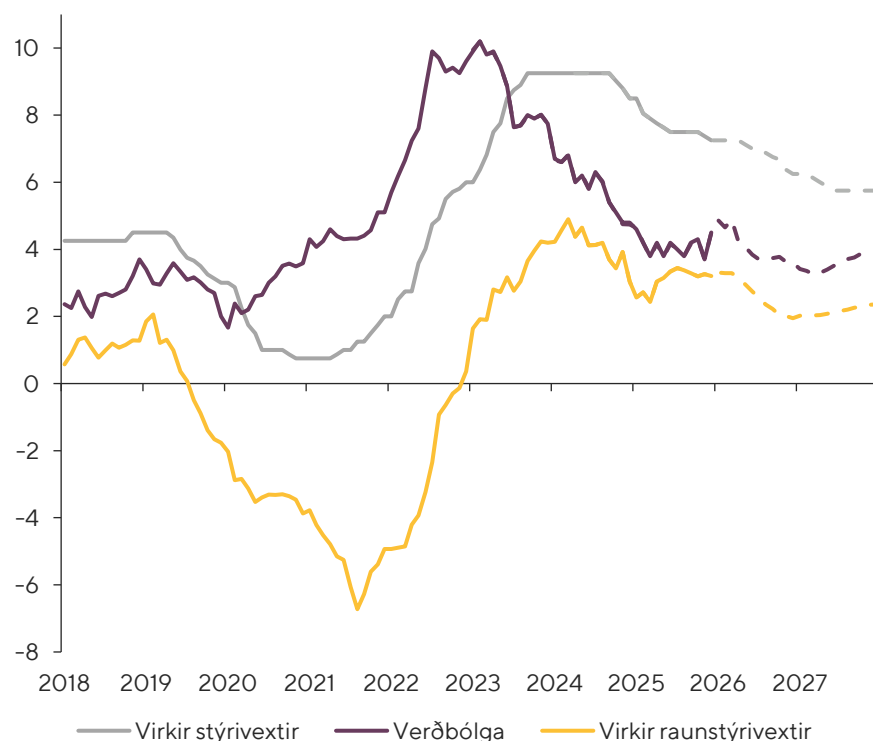
Langtímavextir eru enn háir þrátt fyrir nokkra
lækkun nafnvaxta í fyrra. Miðað við vaxtaferla
ríkisbréfa eru 10 ára óverðtryggðir grunnvextir nú
u.þ.b. 6,6% og samsvarandi verðtryggðir vextir 2,7%.
Raunvaxtastig í landinu er því enn allhótt á flestalla
mælikvarða.

Við áætluðum að langtíma nafnvextir gætu lækkað í
5,9% á spátímanum og raunvextir í 2,5%. Langtíma
verðbólguálag yrði samkvæmt því 3,4% samanborið
við rúmlega 3,8% 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 jafnvægisstígg raunvaxta í
hagkerfinu á næstunni vera hærra en flestir væntu
fyrir nokkrum misserum og að framangreindar spár
fyrir 2028 séu því ekki langt frá jafnvægisvöxtum.

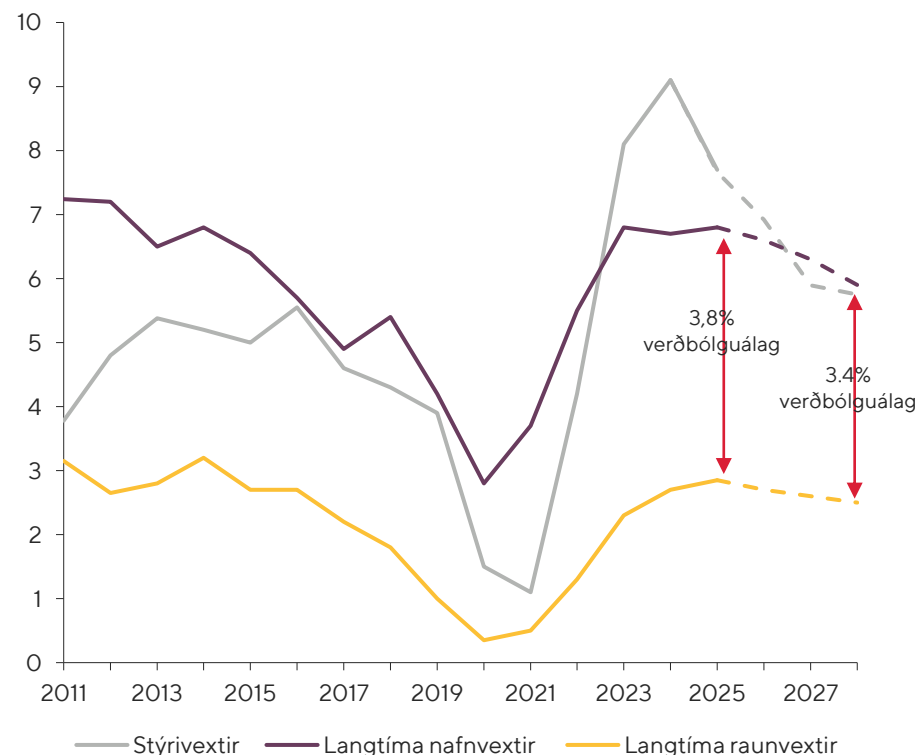
Stýrivextir, verðbólga og raunstýrivextir

% Raunstýrivextir reiknaðir út frá verðbólguþspá og stýrivaxtasþá



Vextir

% Langtímavextir eru vextir á ríkisbréfum með 10 ára meðaltíma



Yfirlit þjóðhagsspár

Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2024 í m.kr.	2024	Áætlun 2025	Spá 2026	Spá 2027	Spá 2028
Einkaneysla	2.249.981	0,9	3,8	2,4	2,8	3,1
Samneysla	1.187.744	1,8	1,9	1,7	2,0	2,0
Fjármunamyndun	1.228.139	6,7	3,9	-4,3	1,2	3,5
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	801.593	5,8	6,7	-7,9	0,7	2,5
Þ.a. íbúðarhús	244.258	18,2	-2,9	0,8	6,5	8,0
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	182.288	-1,7	0,8	5,5	-3,0	1,5
Birgðabreytingar	-24.473	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	4.641.391	1,6	3,7	0,4	2,2	2,9
Útflutningur vöru og þjónustu	1.943.768	-2,2	1,2	-1,7	5,8	4,4
Þ.a. útflutningur sjávarafurða (þ.m.t. eldisafurða)	400.352	0,4	-3,0	-3,2	13,3	7,5
Þ.a. afurðir álvinnslu	312.664	-3,4	0,5	-7,5	6,0	2,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	248.036	14,1	4,1	0,3	4,9	3,5
Þ.a. útflutningur þjónustu	982.716	-5,8	2,3	0,2	3,1	4,0
Innflutningur vöru og þjónustu	2.001.868	4,2	6,9	-1,8	4,2	4,0
Þ.a. innflutningur vöru	1.283.896	3,4	7,0	-2,5	4,1	4,6
Þ.a. innflutningur þjónustu	717.972	5,5	6,7	-0,7	4,5	2,9
Verg landsframleiðsla	4.583.291	-1,2	1,3	0,6	2,8	3,0



Yfirlit þjóðhagsspár

Aðrar efnahagsstærðir

	2024	Áætlun 2025	Spá 2026	Spá 2027	Spá 2028
<i>Sem % af VLF</i>					
Fjármunamyndun	28,0	28,1	26,7	26,4	26,5
Viðskiptajöfnuður	-2,8	-3,5	-1,1	-1,1	-1,0
Vöru-/þjónustujöfnuður	-1,3	-2,6	-1,1	-1,1	-0,9
<i>% breyting milli ársmeðaltala</i>					
Neysluverð	5,9	4,1	4,0	3,6	3,7
Laun	6,6	7,9	6,6	6,0	4,9
Kaupmáttur launa	0,7	3,7	2,5	2,3	1,2
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	3,4	6,0	0,3	-1,0	-0,4
Íbúðaverð	8,1	5,2	3,8	6,4	7,2
<i>Ársmeðaltal (%)</i>					
Atvinnuleysi (Vinnumálastofnun)	3,5	3,9	4,5	3,8	3,5
Gengisvísitala krónunnar	195,3	186,8	189,8	194,6	198,7
EUR/ISK	149,3	144,7	148,6	152,4	155,6
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	9,1	7,7	6,9	5,9	5,8
Langtímanafnvextir (10 ára óvt. ríkisbréf)	6,7	6,8	6,6	6,3	5,9
Langtímaraunvextir (10 ára verðtr. ríkisbréf)	2,7	2,9	2,7	2,6	2,5



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.



