



Krappur sjór en kjölfestan traust

Þjóðhagsspá 2026-2028

Júní 2026

Greining Íslandsbanka

Krappur sjór en kjölfestan traust

Samantekt

Stígandi í hagvexti næstu ár eftir hægari vöxt 2026

Tímabundnar áskoranir í útflutningi og háir raunvextir halda aftur af hagvexti á næstunni

Vöxtur glæðist á ný með meiri krafti í innlendra eftirspurn og auknum útflutningi

1,3% hagvöxtur 2026

2,1% hagvöxtur 2027

2,5% hagvöxtur 2028

Hagvöxtur



Minni viðskiptahalli í kortunum en verið hefur

Tímabundinn samdráttur í ferðapjónustu og málmvinnslu

Hugverkaiðnaður og landeldi meðal helstu vaxtarbrodda í útflutningsgeira

Útflutningur nær auknu skriði 2027-2028

Viðskiptahalli í ár 1,9% af VLF

Viðskiptahallinn í kring um 1,5% 2027-2028

Utanríkisviðskipti



Verðbólga þrálát en þokast niður með tímanum

Verðbólga reynist þrálátari en áður var spáð en hjaðnar svo hægt og bitandi þegar líður á spátímann

Innflutt verðbólga líkleg til að láta á sér kræla á næstunni sem tefur fyrir hjöðnun

Kólnandi húsnæðismarkaður og hóflegri launahækkanir vega þó á móti aukinni innfluttri verðbólgu

5,1% verðbólga að meðaltali í ár en 4,3% verðbólga 2027 og 3,8% árið 2028

Verðbólga



Slaki á vinnumarkaði og hægur kaupmáttarvöxtur

Hægt hefur verulega á aðflutningi fólks erlendis frá og eftirspurn eftir vinnuafli minnkað

Atvinnuleysi nær hámarki á þessu ári og mælist að jafnaði 4,5%. 4,0% atvinnuleysi árið 2027 og 3,6% 2028

Stöðugur kaupmáttarvöxtur á spátímanum þrátt fyrir hægari hækkunartakt launa

Laun hækka um 6,2% í ár, 5,7% árið 2027 og 4,9% árið 2028

Vinnu- markaður



Seðlabankinn er í snúinni stöðu

Líkur á hækkun vaxta á þriðja ársfjórðungi

Hægfare lækkunarferli frá fyrsta fjórðungi 2027 fram á árið 2028

Stýrivextir í kring um 6,0% á lokaári spárinna

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

Vextir



Krónan hefur verið stöðug en veiking líkleg síðar meir

Viðskiptahalli undanfarið hefur verið fjármagnaður með hreinu innflæði um fjármagnsjöfnuð

Minni viðskiptahalli, vaxtamunur og jafnvægi í fjármagnsflæði styðja við gengi krónu næsta kastið

Líkur á veingu krónu aukast jafnt og þétt á spátímanum

Evran gæti kostað í kring um 145 kr. í árslok 2026 og í grennd við 153 kr. í lok spátímans

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

Krónan

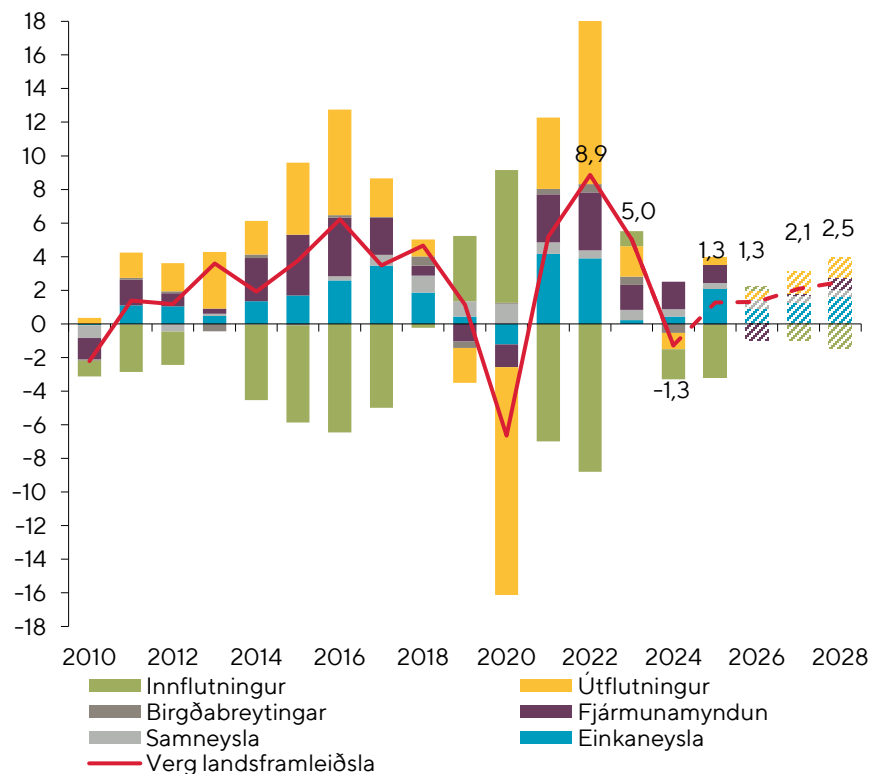


Stígandi í hagvexti eftir hægvaftarárið 2026

Tímabundið bakslag í útflutningi og háir raunvextir helstu ástæður tímabundins hægagangs

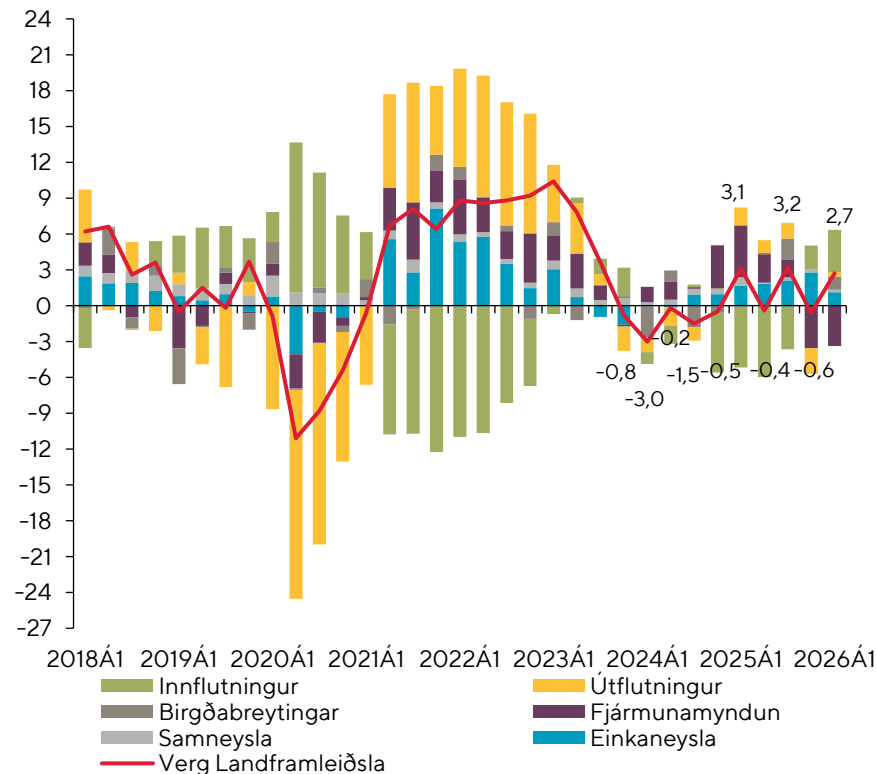
Verg landsframleiðsla og framlag undirliða

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 skrapp saman um 1,3% glæddist hagvöxtur á nýjan leik á síðasta ári, ekki síst fyrir tilstilli kraftmeiri vaxtar einkaneyslu auk áframhaldandi aukningar á fjármunamyndun og lítilsháttar útflutningsvaxtar. Hagvöxtur mældist 1,3% á árinu 2025.

Útlit er fyrir svipaðan hagvöxt á þessu ári. Samsetning vaxtarins verður þó nokkuð ólík milli ára. Þannig vaxa þjóðarútgjöld aðeins um 0,5% í ár samanborið við tæp 4% í fyrra þar sem samdráttur í fjárfestingu vegur að mestu upp hóflegan neysluvöxt. Hægur útflutningsvöxtur á sama tíma og innflutningur skreppur lítillega saman skýrir því stóran hluta vaxtarins í ár.

Útlit er fyrir í stíganda í hagvextinum næstu tvö ár. Þar er að verki samspil kraftmeiri einkaneyslu, viðsnúnings í fjárfestingu og hraðari útflutningsvaxtar. Við spáum 2,1% hagvexti árið 2027 og 2,5% vexti árið 2028.

Óvissa um efnahagsþróunina er með meira móti um þessar mundir vegna bæði innlendra og erlendra áhrifaþátta.

Af erlendum áhættuþáttum ber framvinduna við Persaflóa einna hæst um þessar mundir. Áhrif átakanna þar á alþjóðlega verðbólgu gætu ágerst ef ófriðurinn magnast á svæðinu auk þess sem neikvæð áhrif á heimsbúskapinn gætu hægt á útflutningsgreinum hér á landi með tímanum. Þá getur frekari stigmögnun í tollastríðinu sem Bandaríkin hófu í fyrra brugðið fæti fyrir vöxt á alþjóðavísu og sagt til sín hér á landi.

Af innlendum óvissuþáttum má sem fyrr nefna framvindu eldsambrota á Reykjanesi. Auk þess gæti niðursveifla á íbúðamarkaði hægt á fjármunamyndun í íbúðarhúsnæði og valdið neikvæðum auðsáhrifum á einkaneyslu landsmanna. Einnig eru verulegar líkur á að forsenduákvæði kjarasamninga virkist í haust með tilheyrandi óvissu um launaþróun og frið á vinnumarkaði í kjölfarið.

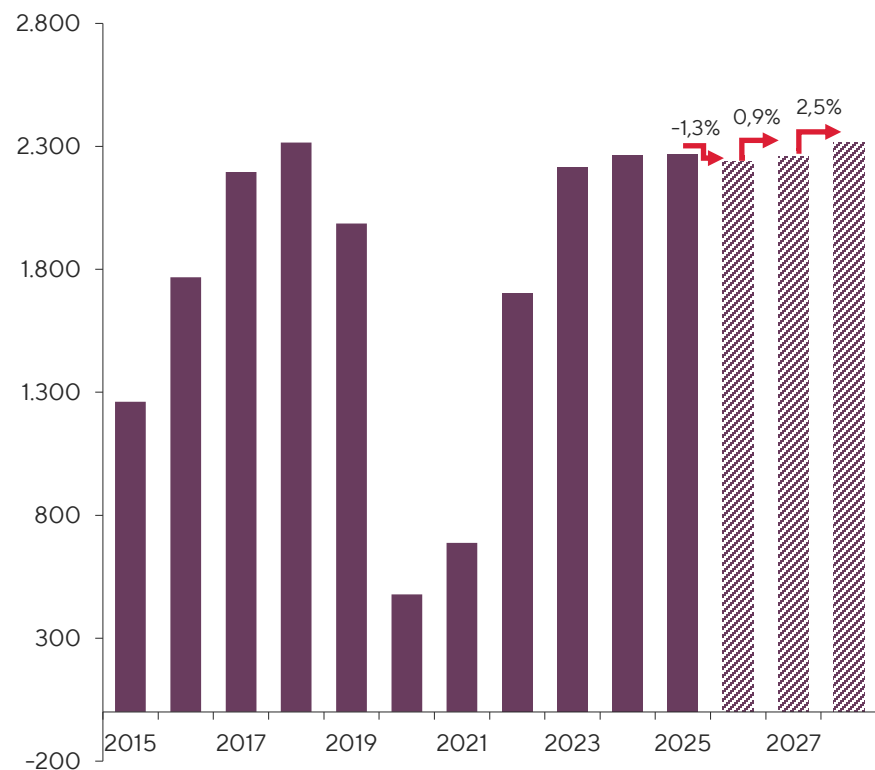
Á móti gæti framleiðnivöxtur vegna hagnýtingar gervigreindar og vaxandi virðisauki frá hugverkageiranum ýtt enn frekar undir sjálfbærnan vöxt þegar frá liður en við áætlum í okkar spá.

Samdráttur í ferðapjónustu en vaxtarsprotar í útflutningi dafna

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

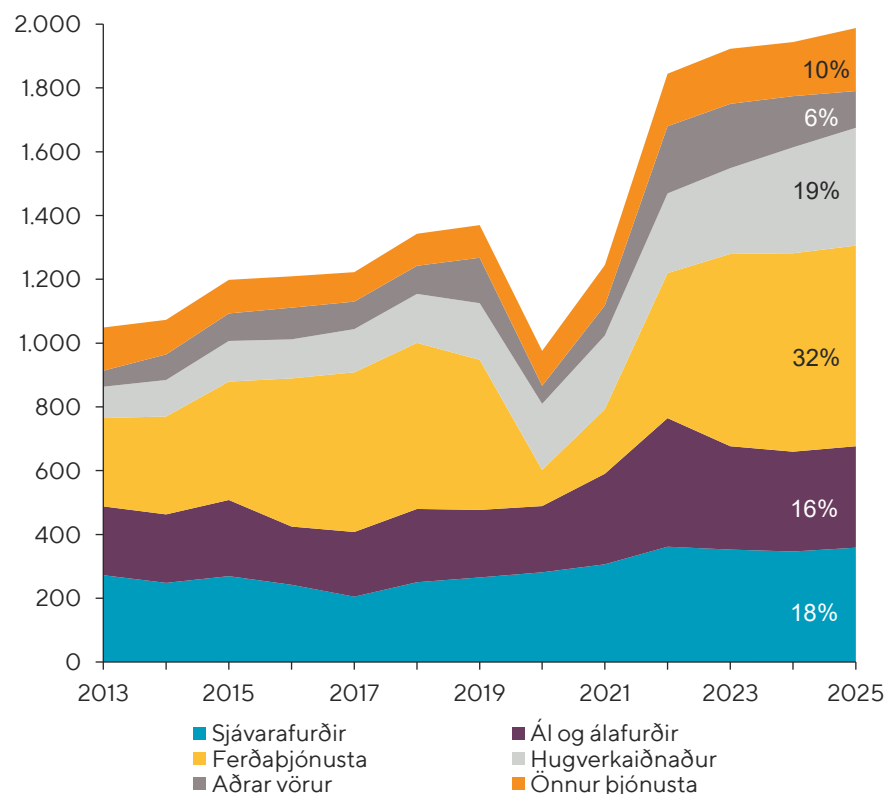
Erlendir ferðamenn um Keflavíkurflugvöll

Púsundir



Útflutningstekjur eftir helstu flokkum

ma.kr. á verðlagi hvers árs.



Síðasta ár varð ferðapjónustunni heldur hagfelldara en margir væntu. Myndarleg háönn vó þar upp samdrátt utan háannatímans. Niðurstaðan fyrir árið í heild var nánast óbreyttur ferðamannafjöldi milli ára ef miðað er við brottfarartölur um Keflavíkurflugvöll.

Að sama skapi hefur þróunin það sem af er ári verið yfir væntingum margra. Horfur eru á lítilsháttar samdrætti í greininni þetta árið. Á fyrsta þriðjungi ársins fóru nánast jafnmargir erlendir farþegar af landi brott um Keflavíkurflugvöll og í fyrra á meðan tengifarþegum fækkaði talsvert. Þá litur háönnin allvel út þetta árið, ekki síst vegna sólmyrkvans sem laðar að ferðamenn í stórum stíl í ágúst. Horfur fyrir haustið eru lakari og samdráttur á lokapriðjungi ársins skýrir þá riflega 1% fækkun sem við spáum milli ára.

Í kjölfarið gerum við ráð fyrir hægum vexti ferðapjónustunnar árin 2027-2028. Gangi spáin eftir verða ferðamenn árið 2028 álíka margir og metárið 2018.

Líkt og í ferðapjónustu litur út fyrir samdrátt í útflutningi málmvinnslugreina og botnfisks í ár. Allgóð loðnuvertið ásamt vexti í fiskeldi vegur hins vegar upp síðarnefnda samdráttinn og gott betur.

Ásamt fiskeldinu er allhraður vaxtartaktur í hugverkaiðnaði. Útflutningur vöru og þjónusta 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 124 ma.kr. á 12 mánaða tímabilinu fram til loka mars sl. og jukust um 61% milli ára, fyrst og fremst vegna gagnaveranna.

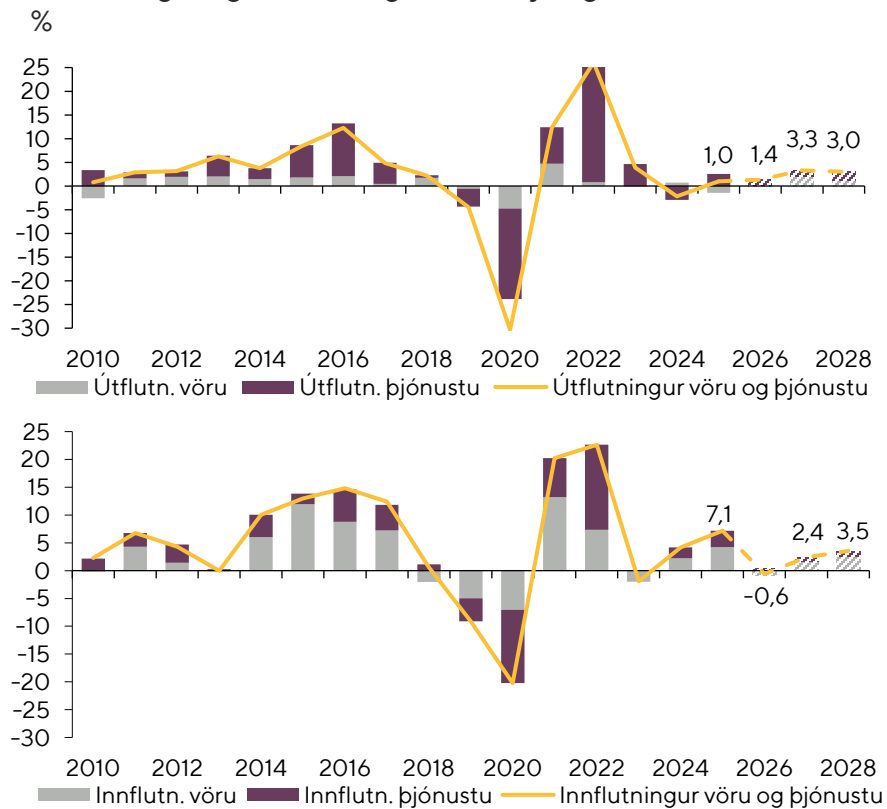
Áfram eru horfur á myndarlegum vexti í útflutningi hugverkaiðnaðar, bæði með auknum umsvifum gagnavera og áframhaldandi vexti í geirum á borð við framleiðslu lyfja og lækningatækja sem og afþreyingar af ýmsu tagi.



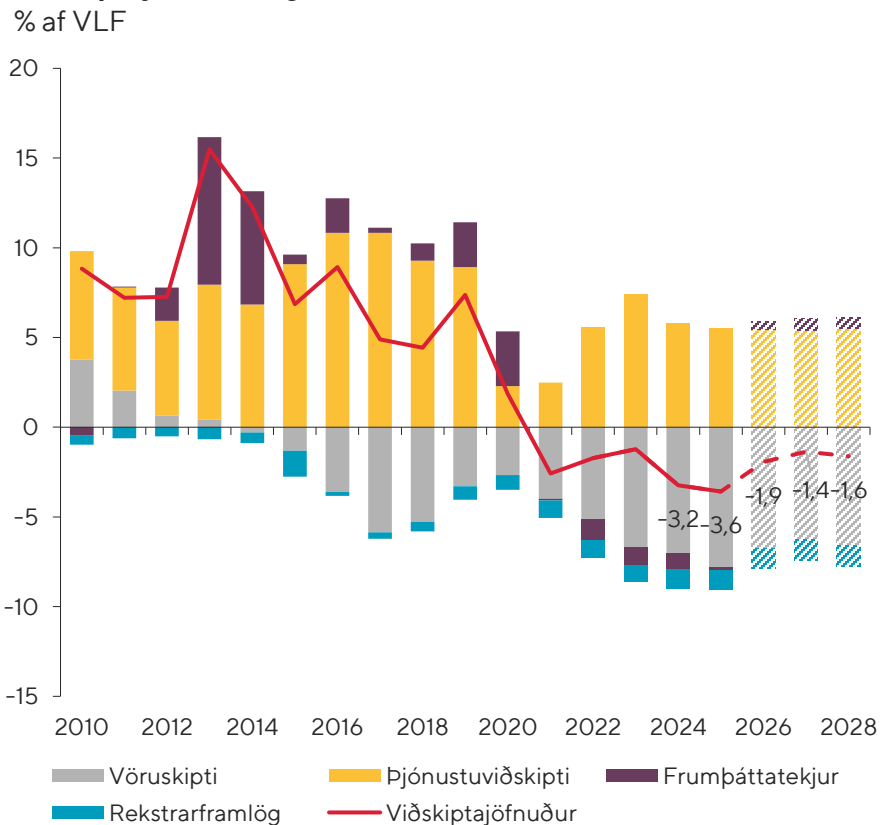
Útanríkisviðskipti á batavegi

Viðskiptahalli verður hóflegur á spátímanum en hátt raungengi hamlar jafnvægi

Útflutningur og innflutningur, ársbreyting



Viðskiptajöfnuður og helstu undirliðir



Eftir 1,0% vöxt í fyrra eru horfur á aðeins meiri vexti útflutnings í ár. Útflutningsvöxturinn á þessu ári er nær alfarið vegna meiri útfluttrar þjónustu, ekki síst tengt hugverkageiranum.

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

Eftir umtalsverðan vöxt í fyrra er útlit fyrir að innflutningur skreppi saman um 0,6% í ár, ekki síst vegna minni innflutnings á tölvubúnaði fyrir gagnaver. Einnig eru horfur á minni innflutningi bíla- og vélbúnaðar.

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 neikvætt á lokaári spárinnar.

Eftir talsverðan viðskiptahalla síðustu tvö ár eru horfur á betra jafnvægi í utanríkisviðskiptum. Auk fyrrnefndrar þróunar í útflutningi og innflutningi hafa viðskiptakjör batnað með háu verði bæði sjávarafurða og áls þrátt fyrir hækkun á oliuverði og ýmsum innfluttum aðföngum.

Við áætlum að viðskiptahalli mælist tæp 2% af VLF í ár og í kringum 1,5% af VLF næstu tvö ár. Í vissum skilningi má kalla það sjálfbærna 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 þyrfti krónan væntanlega á endanum að gefa eftir svo slíkt jafnvægi náist.

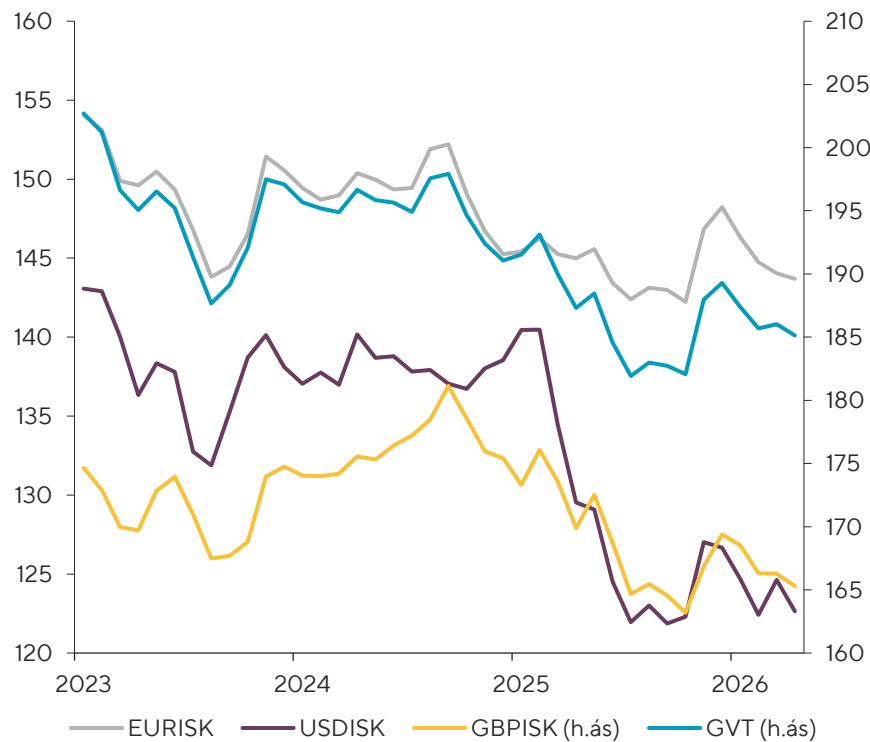
Góðu heilli er þó erlend staða þjóðarbúsins með ágætum um þessar mundir. Erlendar eignir þjóðarbúsins, að frádrögnum skuldbindingum, námu 44% af VLF um síðustu áramót. Sterk erlend staða skiptir miklu máli fyrir stöðugleika krónu og tiltrú erlendis á Íslandi. Horfur eru á að staðan verði áfram traust.

Krónan hefur verið stöðug en gefur trúlega eftir með tímanum

Hátt raungengi er áskorun fyrir útflutningsgeirann og skapar lækkunarþrýsting á nafngengið

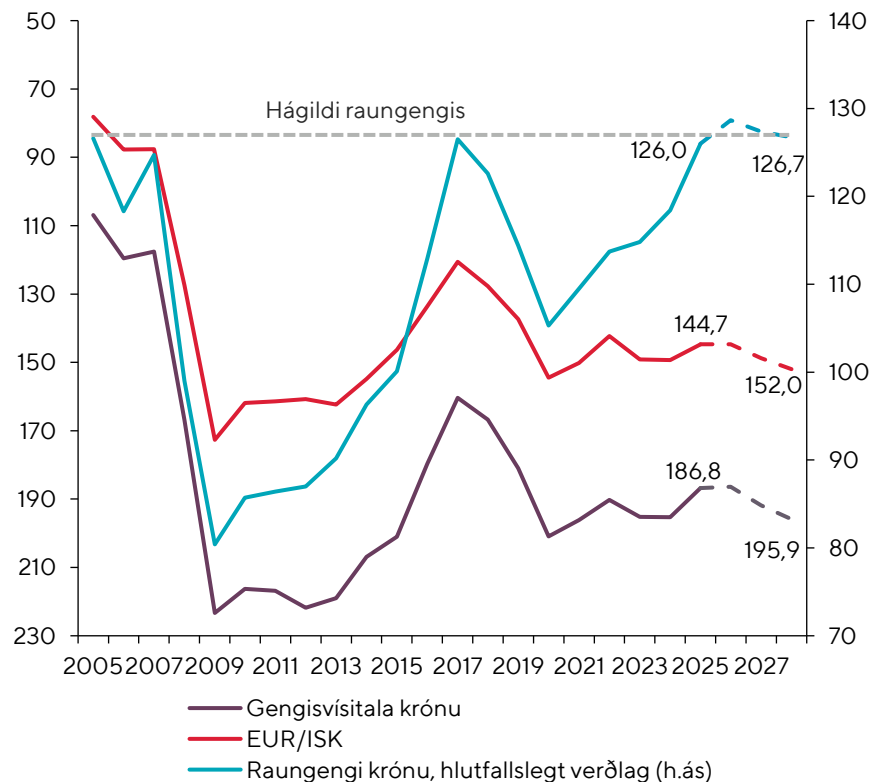
Gengi krónu

Gengi helstu mynta gagnvart krónu og vísitölugildi



Nafngengi og raungengi krónu

Ársmeðaltöl, EURISK og vísitölur



Undanfarin ár hefur gengi krónu verið 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.

Eftir lítilsháttar styrkingu krónunnar á síðasta ári hefur hún sótt frekar í sig verðrið það sem af er ári. Þannig var meðalgengi krónu í apríl ríflega 2% 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 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 í fyrra meiri áhrif á gjalddeyrismarkað en ella vegna þess hversu lítið gjalddeyristekjur 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 næstunni. Útlit er fyrir minnkandi viðskiptahalla við útlönd, erlend staða þjóðarbúsins er sterk, gjalddeyrisforði Seðlabankans myndarlegur, stöðir hagkerfisins traustar og vaxtamunur við útlönd verður áfram nokkur. Þó gæti gefið á bátinn hvað krónuna varðar ef næsti ferðaþjónustuvefur 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 spáum. Þar sem laun og verðlag hækkar hraðar hér en í viðskiptalöndum fer þó ekki hjá því að nafngengi krónu þurfi að gefa eftir síðar meir, annað hvort hægt og bitandi eða með stærri leiðréttingu þegar frá líður.

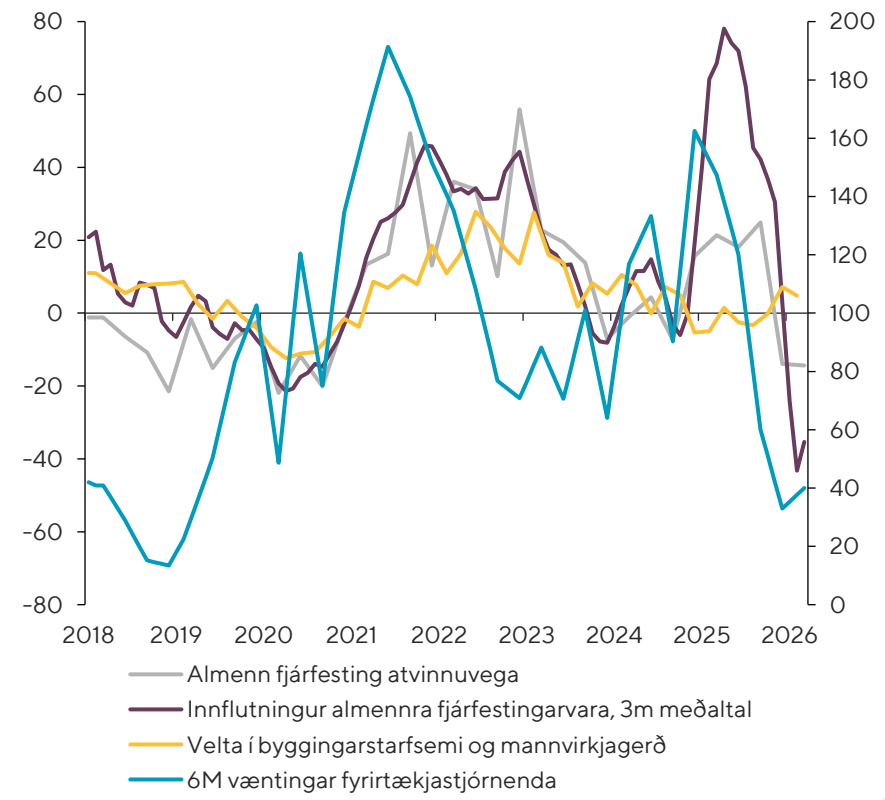
Gengisspá okkar gerir ráð fyrir hægfara veikingu fremur en snarpri leiðréttingu. Það felur í sér að krónan veikist jafnt og þétt og verður að jafnaði 5% veikari í lok spátímans en í árslok 2025. Það samsvarar því að EUR kosti u.þ.b. 153 krónur og USD u.þ.b. 132 kr. miðað við gengi þessara mynta í árslok 2025. Vart þarf að taka fram að óvissa um gengisspána er veruleg líkt og jafnan gildir um gengi gjaldmiðla.



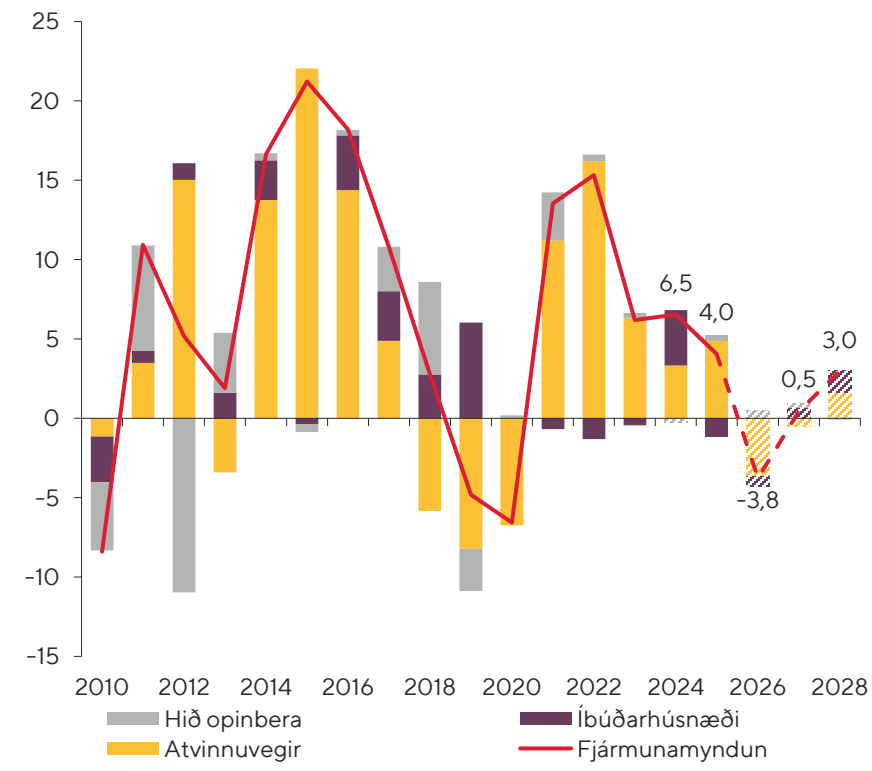
Fjárfesting tekur tímabundna dýfu í ár

Kaflaskil í uppbyggingu gagnavera og krefjandi umhverfi lita fjárfestingu á næstunni

Fjárfesting atvinnuvega og tengdir hagvísar
Ársbreyting (% v.ás) og vísitölur (h.ás)



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða
%



Fjárfesting í hagkerfinu hefur verið í uppsveiflu undanfarnin 5 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 geirum á borð við gagnaver og fiskeldi hafa vegið þar á móti undanfarna fjórðunga.

Í fyrra jókst fjármunamyndun um 4% frá árinu á undan. Er það hægsti fjárfestingarvöxtur frá því faraldurinn tók flugið í upphafi áratugarins og talsvert minni en ríflega 8% meðalvöxtur fjárfestingar frá miðjum síðasta áratug. Fjárfestingarvöxturinn var alfarið innan fjárfestingar atvinnuvega, en rétt er að hafa í huga að ýmis innviðafyrirtæki í opinberri eigu, t.a.m. ISAVIA og orkufyrirtækin, falla þar undir fremur en undir fjárfestingu hins opinbera.

Þetta árið er hins vegar útlit fyrir tæplega 4% samdrátt í fjárfestingu. Fjármunamyndun í einkageiranum skreppur almennt saman en hóflegur vöxtur í fjárfestingu hins opinbera vegur lítið eitt á móti.

Að hluta til skýrist minni fjárfesting fyrirtækja af kaflaskilum í uppbyggingu gagnavera eftir mikinn vaxtarsprett sem og af minni fjárfestingu í stórum sem smáum farartækjum og vélbúnaði ýmiskonar auk minni uppbyggingar á hótelum 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 tekur svo við sér á ný á seinni helmingi spátímans í kjölfar lækkandi vaxta, betri horfa hjá útflutningsgreinum og áframhaldandi uppbyggingar á orkuinnviðum og í landeldi. Þá færast aukinn kraftur í byggingu nýs íbúðarhúsnæðis á seinni hluta spátímans. Á móti hægir á fjárfestingartaktinum hjá hinu opinbera.

Spá okkar hljóðar upp á 0,5% vöxt fjárfestingar á næsta ári og 3% vöxt á árinu 2028. Er það hægari uppsveifla en við spáðum í ársbyrjun, sem markast ekki sist af áhrifum hærri raunvaxta í spánni nú. Það veltur svo á áhrifaþáttum á borð við hugsanlegar tafir í orkuöflun og breytingar á ytra umhverfi fyrirtækja hvort viðspyrnan verður jafn kröftug og við spáum hér.

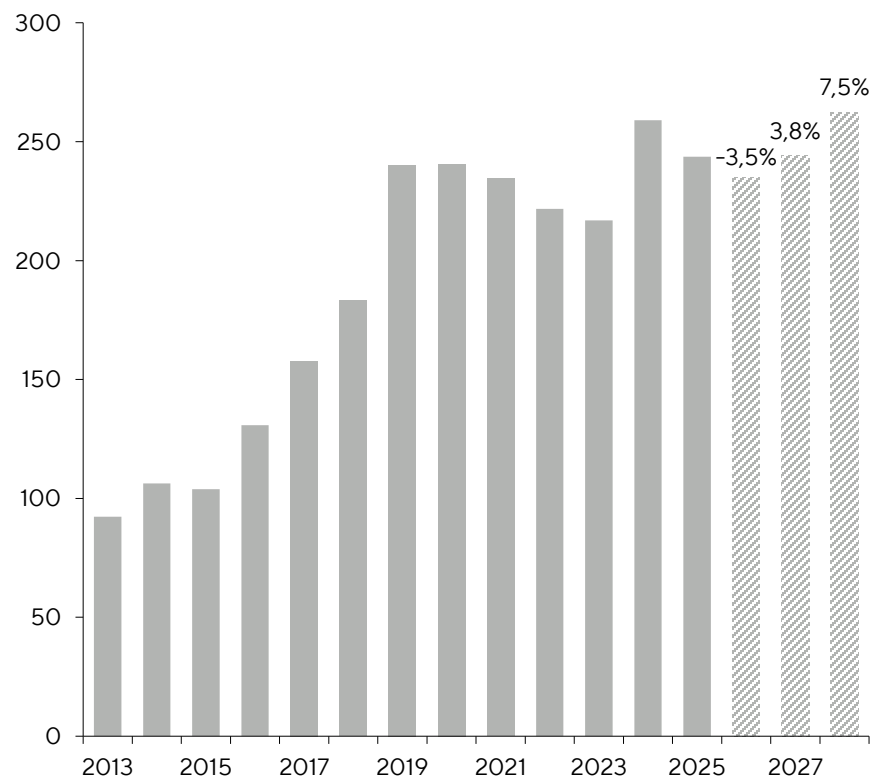


Kólnun á íbúðamarkaði en ekkert frost

Sala eldri eigna gerir það að verkum að ekkert frost er á íbúðamarkaði

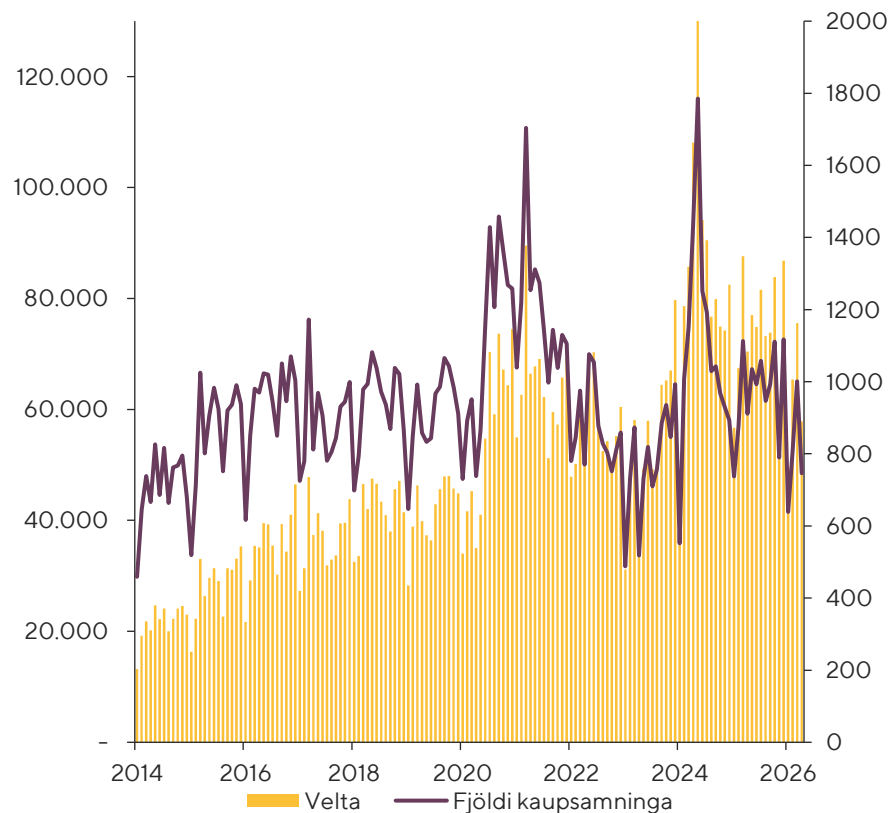
Íbúðafjárfesting

Í ma.kr. á verðlagi ársins 2025



Umsvif á íbúðamarkaði

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



Eftir mjög kröftugt ár í íbúðafjárfestingu árið 2024 dróst hún saman um 6% árið 2025. Íbúðauppbygging fer hægt af stað í ár og útlit er fyrir að íbúðafjárfesting dragist áfram saman á milli ára. Í síðustu spá gerðum við ráð fyrir lítilsháttar aukningu en spáum nú 3,5% samdrætti.

Íbúðafjárfesting mun svo taka við sér á næsta ári með lækkandi vöxtum, meiri eftirspurn og þar með aukinni sölu nýrra íbúða. Á síðasta ári spátímans verður vöxturinn mestur, þegar hvatar til frekari uppbyggingar hafa myndast með lægra vaxtastigi, meira lífi á íbúðamarkaðinum auk uppsafnaðrar þarfar sem brýst út á endanum.

Íbúðamarkaður er í kyrrstöðu í ár og í ljósi mikillar verðbólgu hefur verið á markaðnum lækkað að raunvirði að undanfögnu. Íbúðaverð lækkaði síðast að raunvirði árið 2023 þegar háir vextir drógu úr þenslu á markaðinum. Í kjölfarið jókst eftirspurn á ný vegna svokallaðra Grindavíkuráhrifa. Nú blasir við allt önnur staða og að öðru óbreyttu er útlit fyrir fremur rólegan markað á næstu misserum.

Talsvert hefur hægt á umsvifum á íbúðamarkaði frá því sem áður var, en viðskipti eru þó ekki í frosti. Miðað við gögn virðist enn vera nokkur gangur í viðskiptum þrátt fyrir að dregið hafi úr umsvifum. Á fyrsta fjórðungi ársins voru 10% færri kaupsamningar en á sama tíma í fyrra, en miðað við árið 2023 eru umsvif í ár þó meiri.

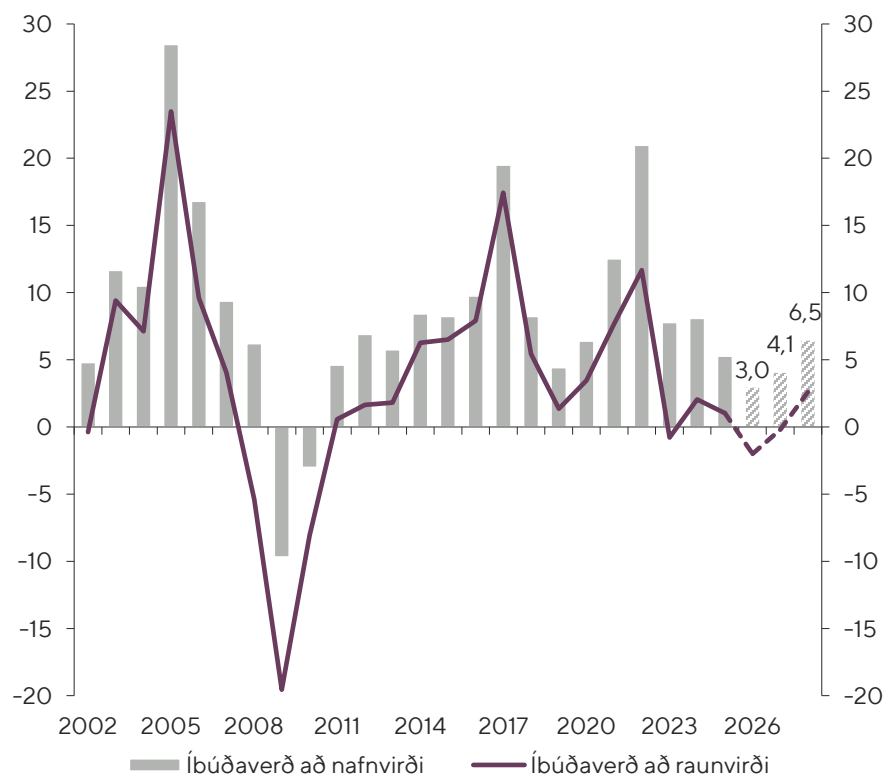
Eins og staðan er í dag má skipta markaðinum í tvennt; annars vegar nýbyggingar og hins vegar eldri íbúðir. Eftirspurn eftir eldri íbúðum er meiri en eftir nýjum íbúðum, þó einnig hafi dregið úr söluhraða þeirra. Sala nýbygginga gengur hins vegar mjög hægt og tekur að meðaltali um 14 mánuði að selja slíkar íbúðir, sem er tvöfalt lengri tími en á eldri íbúðum. Þannig gengur sala eldri íbúða mun hraðar, þó sölutími þeirra hafi lengst frá því sem áður var.

Íbúðaverð lækkar að raunvirði í ár

Auk þess dregur úr hækkunum á leiguverði á spátímanum

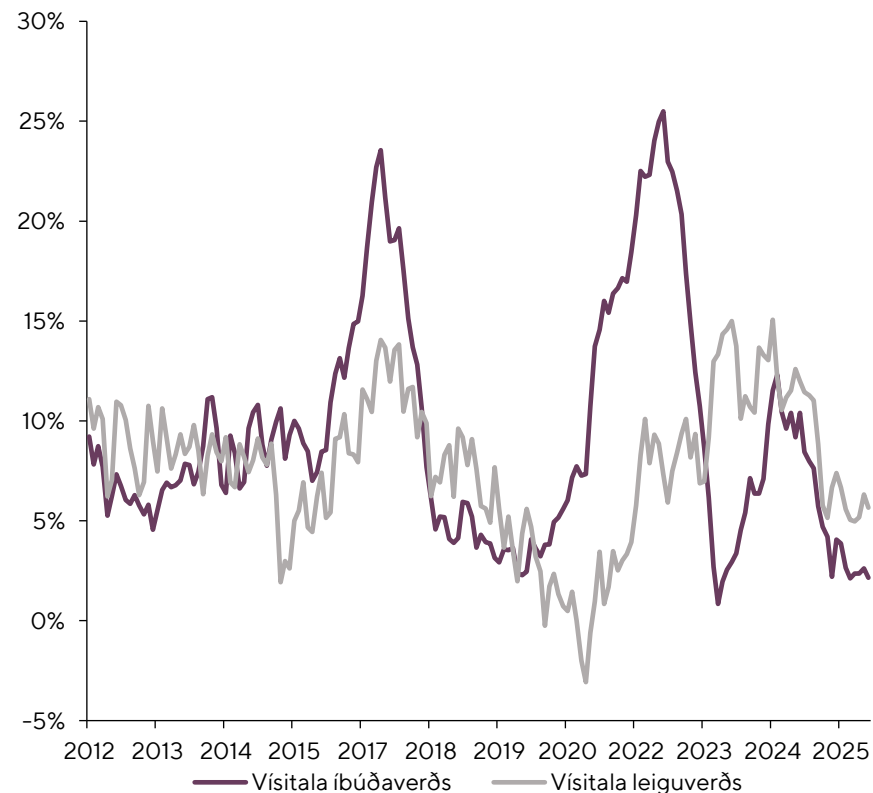
Íbúðaverð að nafnvirði og raunvirði

% breyting



Vísitala íbúðaverðs- og leiguverðs

12 mánaða breyting %



Við spáum því að íbúðaverð hækki að nafnvirði á öllum árum spátímans, en lækki að raunvirði í ár og lítillega á næsta ári. Háir vextir, ströng lánþegaskilyrði og breytt aðgengi að lánsfé halda eftirspurn í skefjum til skemmi tíma, sem leiðir til þess að uppsöfnuð þörf á markaði myndast.

Það sem styður við eftirspurn á næstunni er mikill uppsafnaður sparnaður, kaupmáttarvöxtur og sterk staða heimilanna. Reglur fyrir hlutdeildalán hafa jafnframt verið rýmkaðar og hámarks veðsetningarlutfall fyrstu kaupenda hækkað, sem ætti að greiða fyrir aðgengi þeirra að íbúðamarkaðinum.

Við teljum því að eftirspurn aukist þegar liður á spátímann, samhliða lægra vaxtastigi og meiri umsvifum í hagkerfinu. Í kjölfarið mun íbúðaverð hækka mest á lokaári spátímans. Nauðsynlegt verður þó að halda þétt á spöðunum og tryggja að framboð haldi í við undirliggjandi eftirspurn, svo verð hækki ekki meira en hér er gert ráð fyrir.

Ekki einungis hefur dregið úr hækkun íbúðaverðs á undanförunum misserum heldur einnig leiguverðs. Vísitala leiguverðs hefur þó hækkað um 5,7% undanfarid ár og hefur hækkað nokkuð hraðar en íbúðaverð á sama tímabili.

Við gerum ráð fyrir að áfram dragi úr hækkunum á leigumarkaði á spátímanum. Övissa ríkir þó um áhrif lagabreytinga sem tóku gildi um áramót, en þær gætu ýtt leiguverði tímabundið upp. Þá skiptir staða á íbúðamarkaði miklu máli; ef eftirspurn þar verður haldið í skefjum til lengri tíma gæti hún færst yfir á leigumarkað í meiri mæli.

Í spá okkar gerum við ráð fyrir hófstílltari hækkun leiguverðs samhliða meira lífi á íbúðamarkaði. Þetta hefur einnig þýðingu fyrir verðbólguhorfur, þar sem leiguígildi er mæling sem Hagstofa mælir til að meta húsnæðiskostnað í vísitölu neysluverðs.

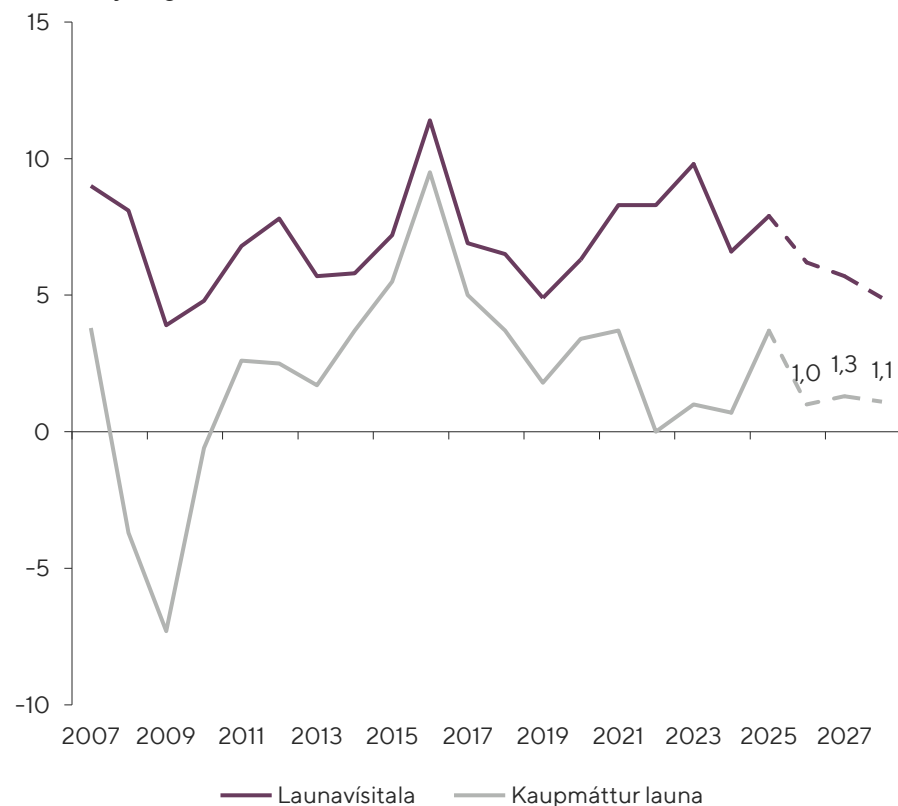


Atvinnuleysi nær toppi á árinu

Forsenduákvæði kjarasamninga virkjast – en samningar halda

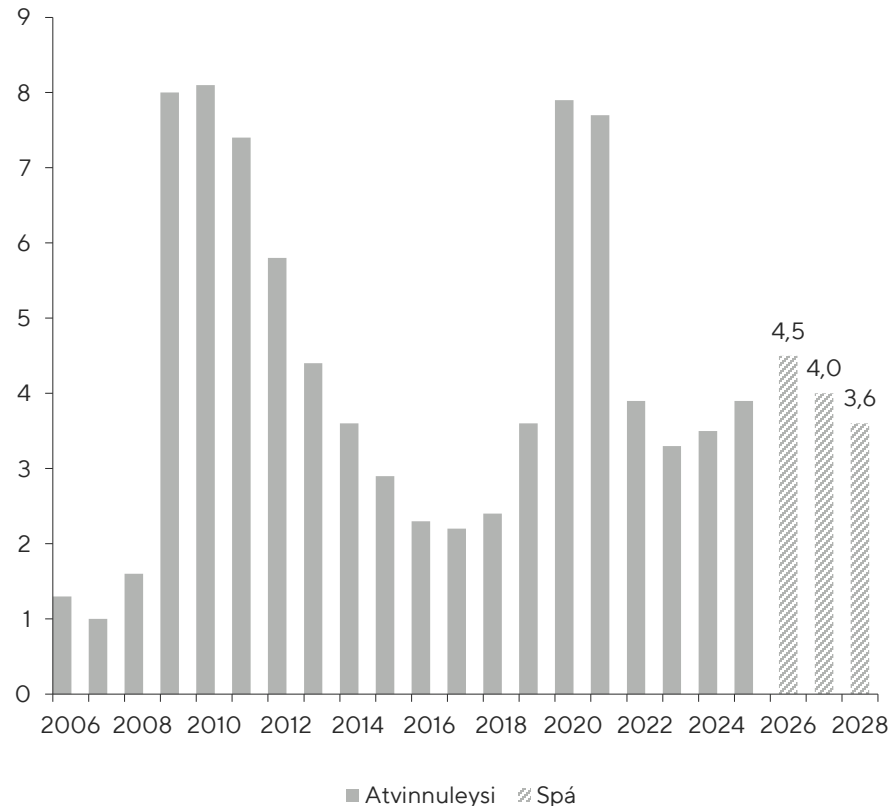
Laun og kaupmáttur launa

% breyting milli ára



Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli

%



Það sem af er þessu ári hefur atvinnuleysi verið í hámarki síðan í faraldrinum árið 2021. Það hefur aukist jafnt og þétt frá því í lok síðasta árs og mælist nú 4,6%. Gera má ráð fyrir hefðbundinni lækkun atvinnuleysis yfir sumarmánuðina, en við spáum því að atvinnuleysi verði að jafnaði mest á þessu ári og taki svo að minnka þegar liður á spátímam.

Staðan á vinnumarkaði er nú allt önnur en á árunum eftir faraldurinn, þegar mikil spenna ríkti. Slaki hefur myndast í samræmi við breytta stöðu hagkerfisins þar sem þrálát verðbólga og háir vextir er farið að hafa áhrif. Einnig ríkir nú talsverð óvissa vegna stöðunnar út í heimi, og líklegt að fleiri fyrirtæki haldi að sér höndum þar til sú óvissa minnkar.

Áform fyrirtækja um ráðningar eru nú í lágmarki, sem er skýr vísbending um aukinn slaka á vinnumarkaði. Einungis 16% stjórnenda stærstu fyrirtækja landsins telja nú vera skort á starfsfólki í sínu fyrirtæki. Hlutfallið var lægst á lokafjórðungi síðasta árs en fram að því hafði það ekki verið lægra síðan árið 2021. Einnig hefur dregið talsvert úr fólksflutningum til landsins, enda ekki jafn auðvelt og áður að fá vinnu.

Vinnumarkaður á Íslandi er þekktur fyrir sveigjanleika og þrátt fyrir að atvinnuleysi nái hámarki á árinu, mun það líklega reynast skammvinnur toppur. Þegar hagkerfið tekur við sér á ný má búast við minnkandi atvinnuleysi.

Mikil óvissa ríkir um stóran hluta kjarasamninga þar sem forsenduákvæði, sem kveður á um endurskoðun samninga og mögulega uppsögn þeirra frá og með nóvember, gæti virkjast ef verðbólga mælist yfir 4,7% í ágúst. Við gerum ráð fyrir því að verðbólga mælist yfir þessu marki en að aðilar nái samkomulagi án þess að til uppsagnar komi.

Við spáum því að launahækkningar verði lítillega umfram það sem núverandi kjarasamningar kveða á um á næsta ári. Hækkningar verða þó hóflegar í sögulegu samhengi þar sem launaskrið verður takmarkað. Gangi spáin eftir mun kaupmáttur launa halda áfram að aukast á næstu árum en þó með hægara móti en áður.

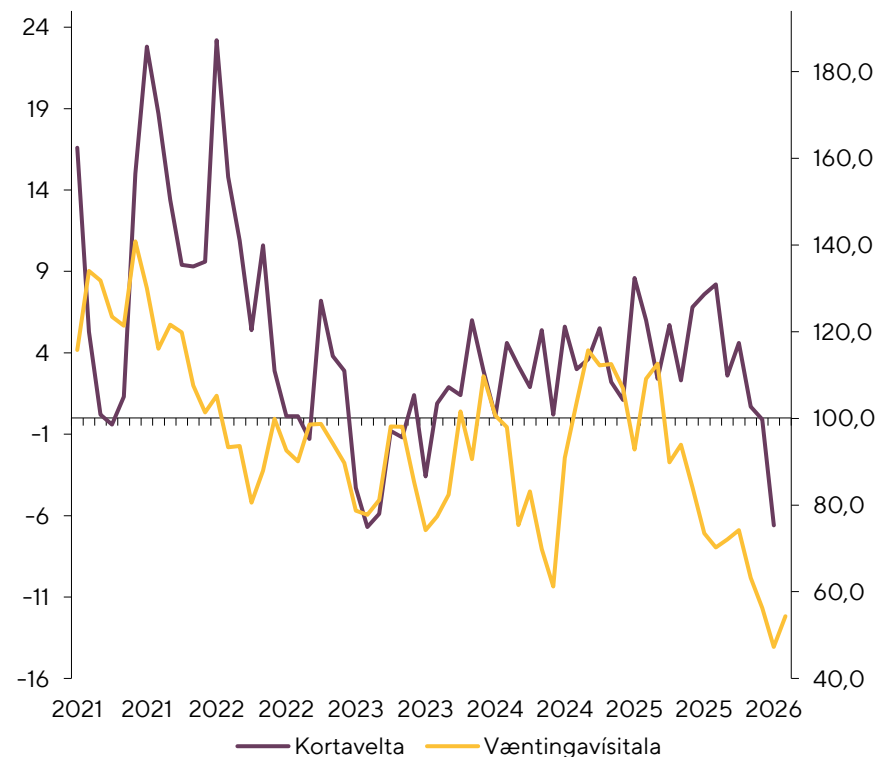


Einkaneysluvöxtur hægir á sér eftir kröftugan vöxt

Sterk staða heimilanna og vaxandi kaupmáttur styðja við vöxt einkaneyslu á spátímanum

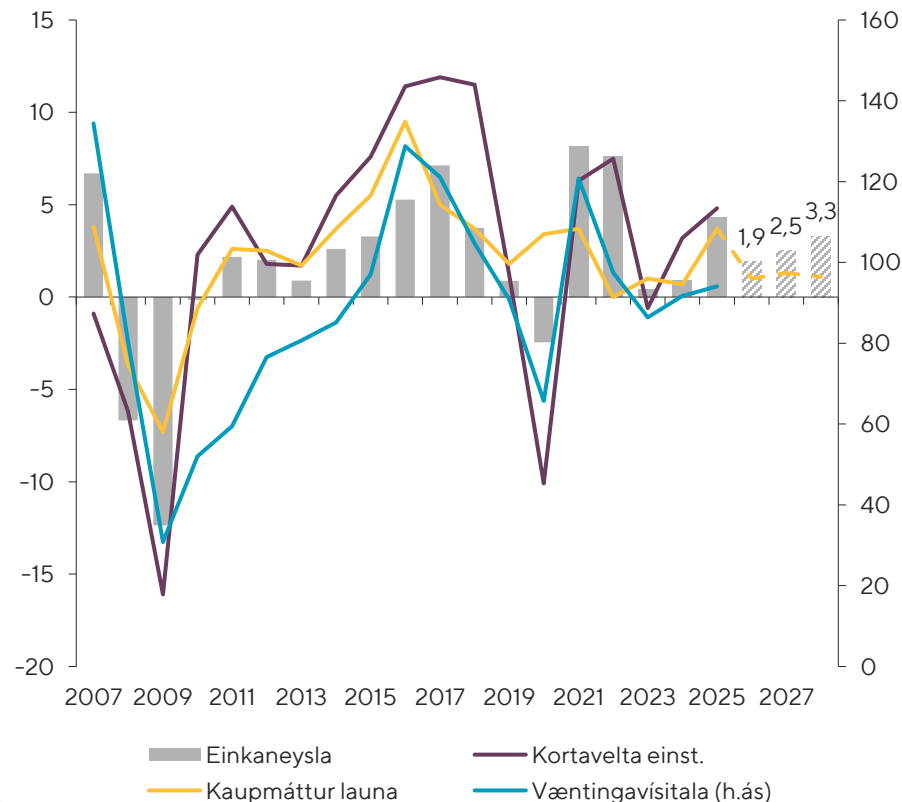
Væntingavísitala og kortavelta

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



Einkaneysla og tengdir hagvísar

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



Einkaneysla tók við sér á síðasta ári og var á mikilli siglingu. Hún jókst um 4,3% á milli ára, sem er hraðasti vöxtur hennar frá árinu 2022. Vöxturinn var óvenju mikill á lokafjórðungi ársins, einkum vegna bifreiðakaupa heimilanna þar sem kaupum var flytt áður en breytingar á opinberum gjöldum tóku gildi um síðustu áramót. Neysla heimilanna erlendis var einnig talsverð og var árið metár í utanlandsferðum.

Á þessu ári gerum við ráð fyrir talsvert breytttri stöðu í einkaneyslunni. Hún mun halda áfram að vaxa, en á hægari hraða. Vísendingar eru um að þegar sé farið að hægja á vextinum, líkt og bráðabirgðatölur Hagstofunnar fyrir fyrsta ársfjórðung benda til.

Dregið hefur úr vexti kortaveltu það sem af er ári og í fyrsta sinn síðan 2024 dróst kortavelta saman milli ára í apríl. Áhrifin kunna þó að vera ýkt vegna tímasetningar páska og annarra tímabundinna þátta. Að okkar mati benda gögnin engu að síður til hægari vaxtar einkaneyslu. Þessi þróun rímar við væntingar heimila, sem eru nú í lægstu gildum í sex ár. Væntingar virðast þó fremur endurspegla stöðu efnahagslífsins í heild en eigin fjárhagsstöðu heimilanna, sem er áfram tiltölulega sterk. Lægri væntingar eru þó enn ein vísending um að hægja muni á einkaneyslu á næstunni.

Ásamt sterkri stöðu heimilanna er sparnaður þeirra enn hár í sögulegu samhengi. Samhliða hefur kaupmáttur launa haldið áfram að aukast og jókst hann um 3,7% í fyrra. Horfur eru á áframhaldandi vexti kaupmáttar á þessu ári, þó á hægari hraða. Það mun styðja við einkaneyslu á næstunni.

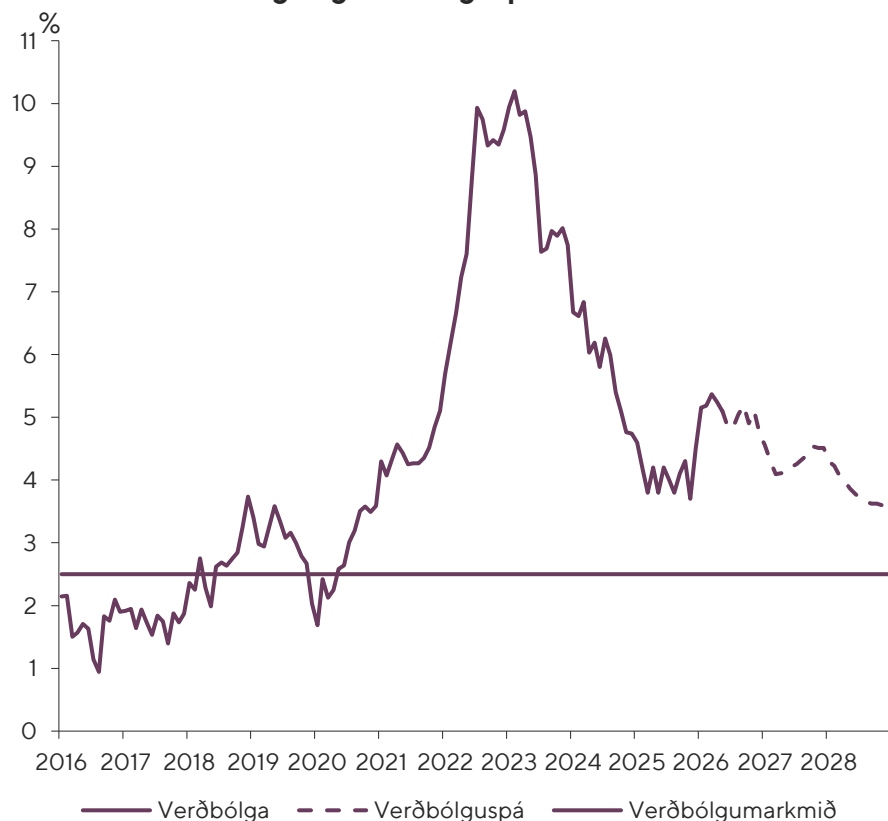
Við lækkum spá okkar fyrir einkaneyslu á þessu ári og gerum ráð fyrir hóflegasta vexti á spátímanum í ár. Áhrif tilfærslu vegna bifreiðakaupa skipta þar einhverju máli, en meginskýringin er kólnandi hagkerfi. Þegar lengra er lítið gerum við ráð fyrir að einkaneysla taki smám saman við sér á ný, í takti við aukinn gang í hagkerfinu. Einkaneysla verður því vaxandi yfir spátímann.



Hjöðnun verðbólgu í mótvindi

Átök við Persaflóa halda aftur af hraðri hjöðnun verðbólgu

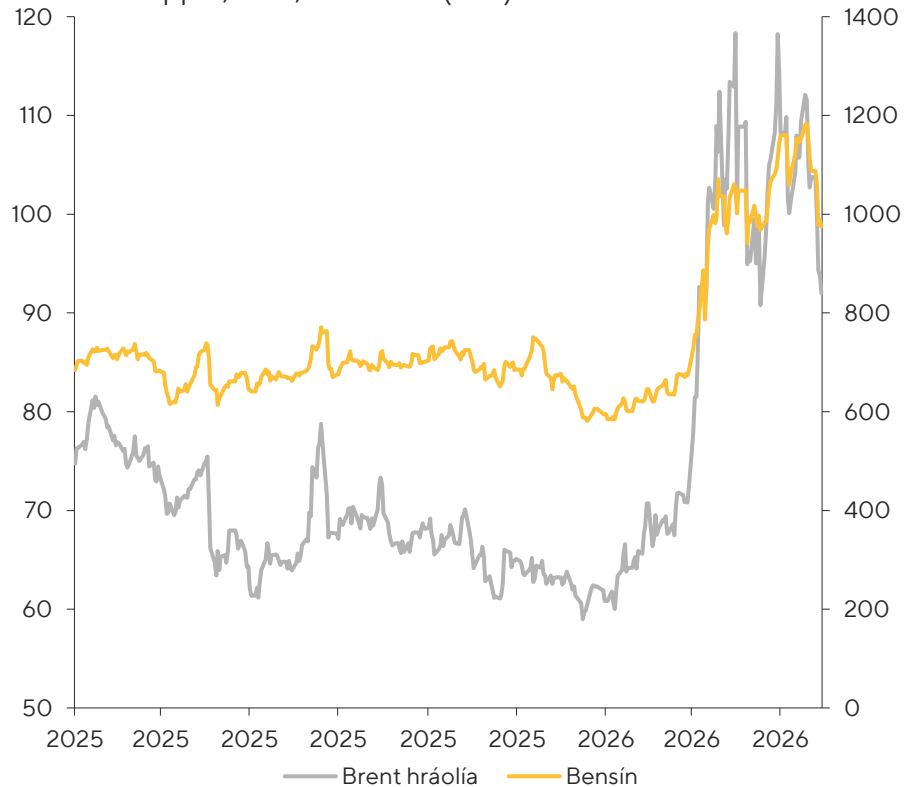
Próun ársverðbólgu og verðbólguþspá



Hráolíu- og bensínverð á heimsmarkaði

Brent: Verð á tunnu í USD (v.ás)

Bensín: 10 ppm, ARA, USD tonn (h.ás)



Verðbólga jókst talsvert í upphafi árs og mældist mest 5,4% eftir að hafa verið stöðugt í kringum 4% allt síðasta ár. Aukninguna má fyrst og fremst rekja til hækkana á opinberum gjöldum, auk þess sem verð á innlendra þjónustu hækkaði. Merki eru auk þess um að fyrirtæki hafi fleytt launahækkunum samkvæmt kjarasamningum að verulegu leyti út í verðlag.

Frá upphafi árs hefur verðbólga síðan hjaðnað hægt og mælist nú 5,1% í maí. Átök við Persaflóa hófust í lok febrúar og leiddu fljótt til hækkunar á olíuverði, sem hafði bein áhrif á verðbólguþspá.

Hluta af aukinni verðbólgu má nú rekja til hækkunar olíuverðs í kjölfar átakanna, en innlendir þættir eru þó áfram meginástæða verðbólgunnar um þessar mundir. Þegar ljóst var að átökin myndu lengjast breyttust verðbólguhorfur og er útlit fyrir að verðbólga verði þrálátari fyrir vikið á næstu misserum.

Mikil óvissa ríkir um umfang frekari hækkana í kjölfar átakanna, en líklegt er að innflutt verðbólga aukist á næstunni. Við gerum ráð fyrir að þrýstingur skili sér smám saman inn í verðlag, með þeim afleiðingum að verðbólga verði í kringum 5% á þessu ári.

Samkvæmt spá okkar mun forsenduákvæði kjarasamninga breyta í haust. Þrátt fyrir það gerum við ráð fyrir að samningar haldi, þó líklega verði að samið verði um litlillega meiri launahækkunir á næsta ári fyrir vikið.

Verðbólga hefur verið yfir 2,5% verðbólguþmarkmiði Seðlabankans í sex ár, á tímabili sem hefur einkennt af endurteknum áföllum. Á þessu ári bættust við átök við Persaflóa sem mun yta undir viðvarandi verðbólguþrýsting á komandi fjórðungum og tefja fyrir hjöðnun verðbólgu. Við spáum því að verðbólga nái ekki markmiði Seðlabankans á spátímanum, en gæti lækkað í um 3,5% í lok árs 2028.

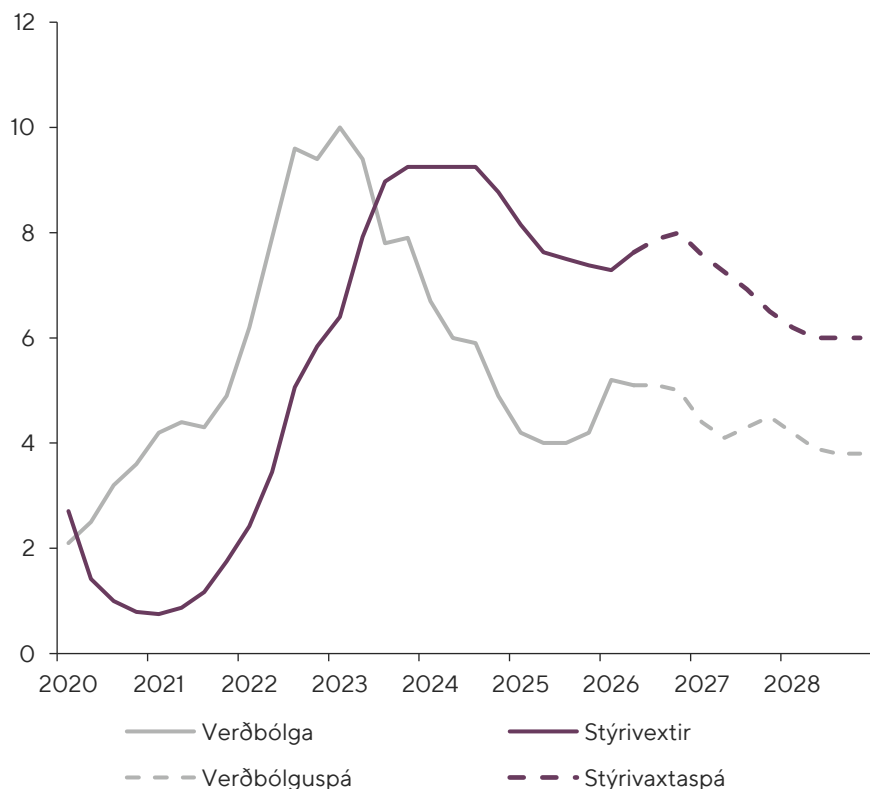
Auðvitað ríkir mikil óvissa um verðbólguhorfur, ekki síst um lengd og umfang raskana á framboðshlið aðfanga. Til skemmrí tíma er óvissan í verðbólguþspánni upp á við. Seðlabankinn hefur svo brugðist við auknum verðbólguþrýstingi með hækkun stýrivaxta og gæti aðhaldssöm peningastefna að lokum leitt til þess að hagkerfið lenti með skelli frekar en mjúkri lendingu. Ef sú verður raunin gæti verðbólga minnkað hraðar til lengri tíma og reynst minni en hér er spáð.



Seðlabankinn í snúinni stöðu og beitir áfram vaxtaaðhaldi

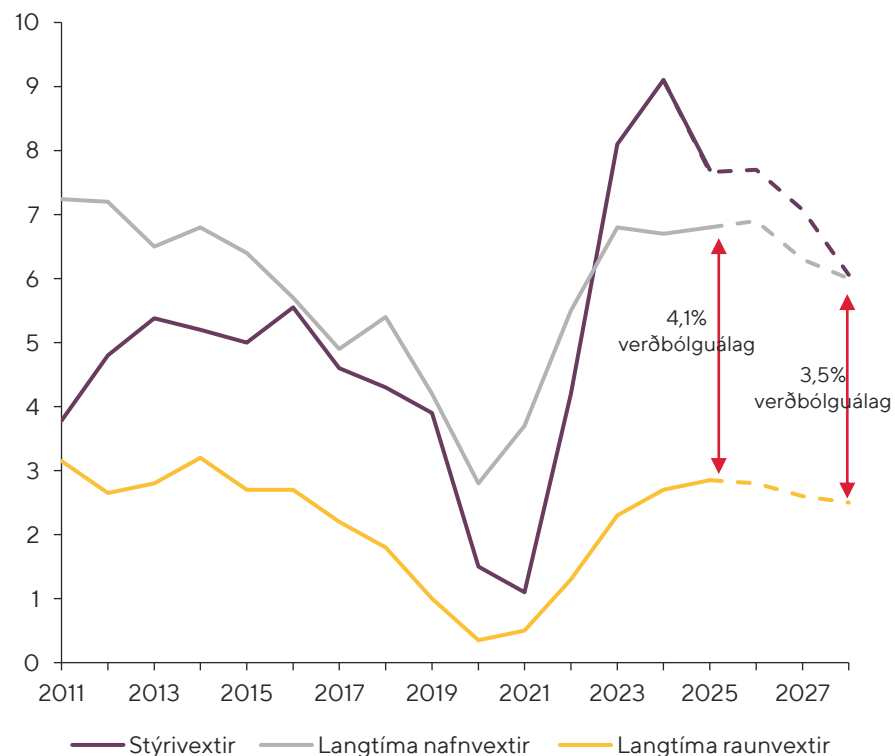
Útlit fyrir vaxtahækkun á seinni árshelmingi en að vextir taki að lækka á ný á næsta ári

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 vaxtahækkunarferli að nýju í mars sl. Það sem af er ári hafa stýrivextir hækkað um hálfá prósentu og eru nú 7,75%.

Í mai taldi peningastefnunefnd bankans rétt að hækka stýrivexti í ljósi versnandi verðbólguhorfa og hárra verðbólguvæntinga þrátt fyrir að útlit væri fyrir hægari vöxt og meira atvinnuleysi en bankinn spáði í ársbyrjun. Nefndin kvaðst jafnframt tilbúin að herða taumhald peningastefnunnar enn frekar til þess að tryggja hjöðnun verðbólgu að markmiði.

Gangi verðbólguþá okkar eftir teljum við að stýrivextir verði hækkaðir enn á ný á þriðja fjórðungi ársins. Í kjölfarið verði stýrivextirnir óbreyttir fram á fyrsta fjórðung næsta árs en þá hefjist hægfare vaxtalækkunarferli sem standa mun fram á árið 2028. Því vaxtalækkunarferli gæti lokið með stýrivextina í kring um 6,0% 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. 6,9% og samsvarandi verðtryggðir vextir 2,9%. 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 jafnvægisstig 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 eru 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	2.459.065	0,9	4,3	1,9	2,5	3,3
Samneysla	1.291.655	1,8	1,2	2,0	1,6	1,4
Fjármunamyndun	1.321.223	6,5	4,0	-3,8	0,5	3,0
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	883.028	5,0	7,5	-5,4	-0,7	2,5
Þ.a. íbúðarhús	243.638	19,4	-5,9	-3,5	3,8	7,5
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	194.557	-1,7	2,3	3,5	1,5	-0,5
Birgðabreytingar	-4.343	-1,0	0,5			
Þjóðarútgjöld, alls	5.067.600	1,5	3,9	0,5	1,8	2,7
Útflutningur vöru og þjónustu	1.987.878	-2,2	1,0	1,4	3,3	3,0
Þ.a. útflutningur sjávarafurða (þ.m.t. eldisafurða)	349.473	0,4	0,7	3,9	3,3	2,6
Þ.a. afurðir álvinnslu	332.124	-3,4	6,2	-6,5	7,0	2,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	268.921	14,1	-13,3	3,3	3,1	3,0
Þ.a. útflutningur þjónustu	1.037.360	-5,7	4,9	2,5	2,3	3,5
Innflutningur vöru og þjónustu	2.099.881	4,2	7,1	-0,6	2,4	3,5
Þ.a. innflutningur vöru	1.335.587	3,4	6,6	-1,4	2,6	4,1
Þ.a. innflutningur þjónustu	764.294	5,5	8,1	0,9	2,2	2,6
Verg landsframleiðsla	4.955.597	-1,3	1,3	1,3	2,1	2,5



Yfirlit þjóðhagsspár

Aðrar efnahagsstærðir

	2024	Áætlun 2025	Spá 2026	Spá 2027	Spá 2028
<i>Sem % af VLF</i>					
Fjármunamyndun	28,0	27,2	25,7	25,3	25,5
Viðskiptajöfnuður	-3,2	-3,4	-1,9	-1,4	-1,6
Vöru-/þjónustujöfnuður	-1,3	-2,2	-1,3	-0,9	-1,1
<i>% breyting milli ársmeðaltala</i>					
Neysluverð	5,9	4,1	5,1	4,3	3,8
Laun	6,6	7,9	6,2	5,7	4,9
Kaupmáttur launa	0,7	3,7	1,0	1,3	1,0
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	3,4	6,0	2,1	-1,0	-0,5
Íbúðaverð	8,1	5,3	3,0	4,1	6,5
<i>Ársmeðaltal (%)</i>					
Atvinnuleysi (Vinnumálastofnun)	3,5	3,9	4,5	4,0	3,6
Gengisvísitala krónunnar	195,3	186,8	186,4	191,8	195,9
EUR/ISK	149,3	144,7	144,7	148,8	152,0
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	9,1	7,7	7,7	7,1	6,1
Langtímanafnvextir (10 ára óvt. ríkisbréf)	6,7	6,8	6,9	6,3	6,0
Langtímaraunvextir (10 ára verðtr. ríkisbréf)	2,7	2,9	2,8	2,6	2,5



Lagalegur fyrirvari

Skýrsla þessi er tekin saman af Greiningu Íslandsbanka hf. Upplýsingar í skýrslunni eru upprunnar frá innlendum og erlendum upplýsinga- 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 endurspeglar 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.



