

Hagspá Landsbankans  
2026-2028



# Hagkerfi í hægum vexti

Greiningardeild Landsbankans, 17. apríl 2026



# Helstu niðurstöður



Hagvöxtur verður 1,7% á þessu ári, 1,6% árið 2027 og 1,8% árið 2028, samkvæmt spánni. Hagvöxtur verður drifinn áfram af útflutningi sem útlit er fyrir að verði með ágætum á sama tíma og háir vextir kæla verulega innlenda eftirspurn.



Við spáum 4,8% meðalverðbólgu í ár. Óvissan í þróun verðbólgu fer ekki síst eftir því hverju fram vindur í stríðinu í Mið-Austurlöndum. Við gerum ráð fyrir frekari hækkun stýrivaxta á árinu og að þeir verði ekki lækkaðir fyrir en á næsta ári.



Við spáum 2,5% vexti útflutnings í ár. Við gerum ráð fyrir kraftmiklum vexti í þjónustuútflutningi sem má rekja til þjónustu gagnavera. Þar að auki fengum við ágætis loðnuvertíð. Á næsta ári spáum við svo 3,6% vexti sem má m.a. rekja til þess að álverin verði við full afköst.



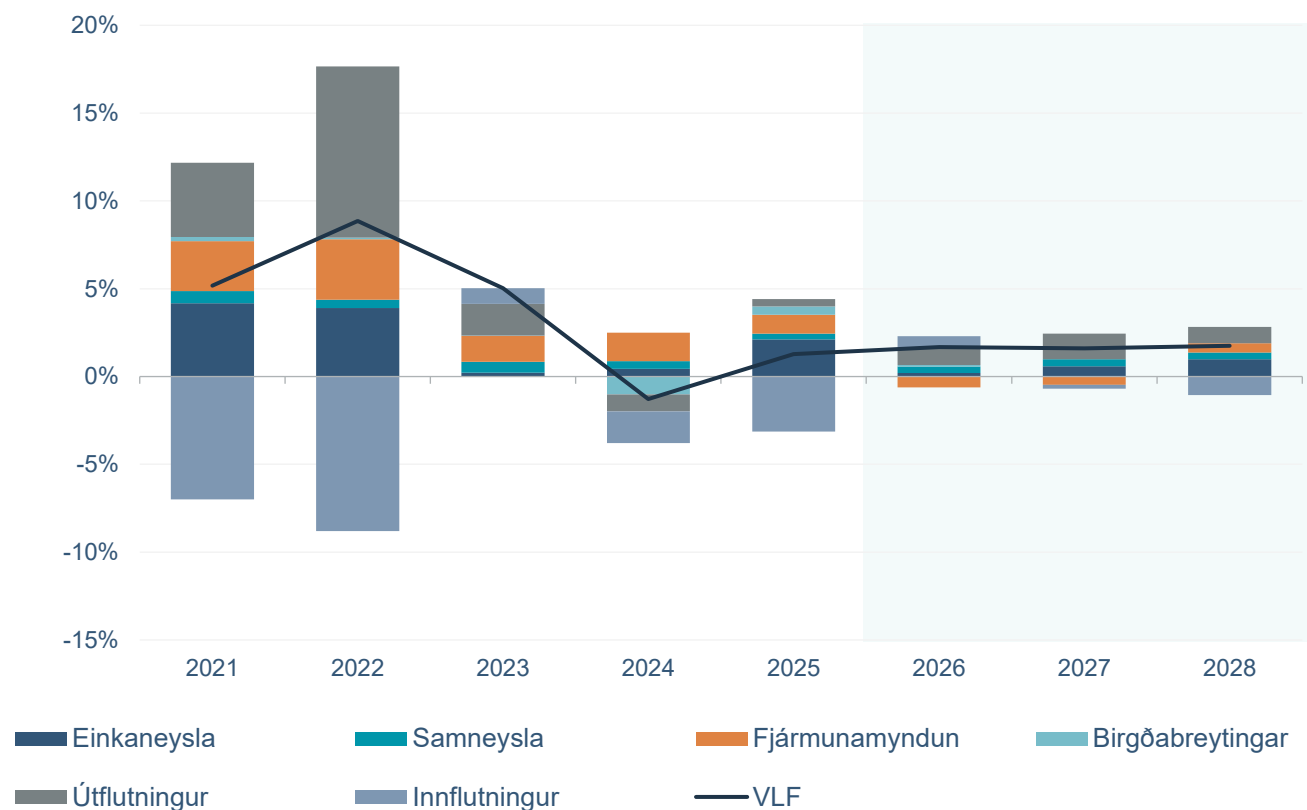
Við gerum ráð fyrir mjög hófstílltum verðhækkunum á íbúðamarkaði, einungis 2% nafnverðshækkun í ár og 2,6% á næsta ári. Þetta mun leiða til þess að raunverð lækkar í ár og á næsta ári. Háir vextir og breytt lánaframboð hafa hér mikil áhrif.



Sem fyrr ríkir óvissa um efnahagshorfur á heimsvísu, ekki síst vegna átaka í Mið-Austurlöndum og hækkun olíuverðs. Hversu umfangsmikil hækkunaráhrifin verða fer eftir því hversu langvinnt stríðið verður.

# Hófstilltur vöxtur næstu ár

## Hagvaxtarspá og framlag undirliða

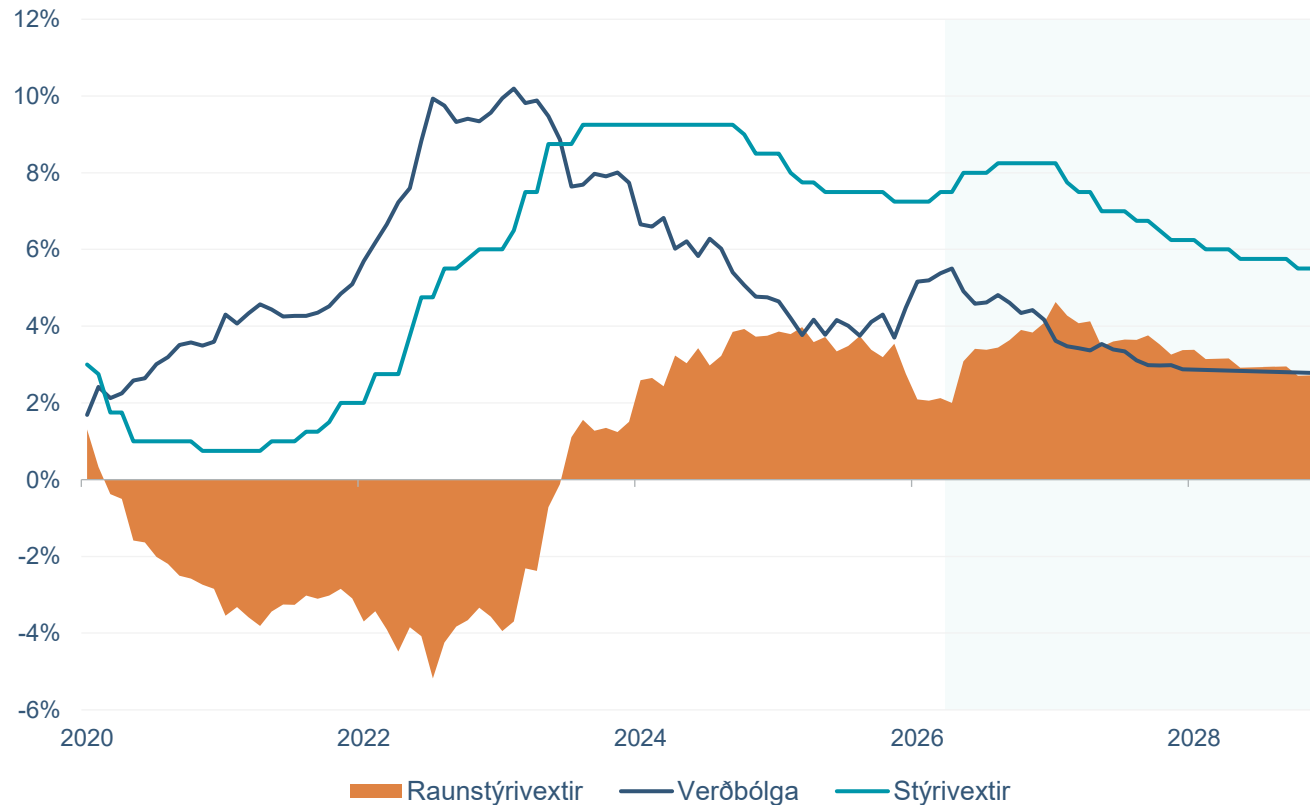


Við gerum ráð fyrir afar hófstílltum hagvexti og að sá hægagangur sem hefur sést síðustu ár haldi áfram út spátímam. Þrátt fyrir það verður hagvöxtur í ár meiri en árið 2025, eða 1,7% samanborið við 1,3% í fyrra. Hagvöxtinn í ár má helst rekja til betri horfa í útflutningi. Hagvöxtur verður nokkuð svipaður út spátímam, 1,6% á næsta ári og 1,8% á síðasta ári spátímans.

Hátt raunstýrivaxtastig mun verða til þess að innlend neysla og fjárfesting verði hófstíll. Við sjáum þegar merki um aukinn slaka, t.d. á vinnumarkaði. Það er líklegt að fyrirtæki haldi að sér höndum við slíkar aðstæður.

# Spáum frekari hækkun stýrivaxta í ár

## Verðbólga, stýrivextir og raunstýrivextir



Við teljum líklegt að raunstýrivextir muni hækka nokkuð á tímabilinu. Þeir voru komnir niður í rúm 2% við upphaf þessa árs, á sama tíma og verðbólga og verðbólguvæntingar fóru hækkandi. Það er því líklegt að meira aðhald þurfi eins og sakir standa nú.

Okkur þykir sennilegt að vextir verði hækkaðir aftur í maí um 0,5 prósentustig og svo um 0,25 prósentustig í ágúst. Ef verðbólga og verðbólguvæntingar leita niður á við teljum við mögulegt fyrir Seðlabankann að láta staðar numið í hækunarferlinu en að vextir verði þó ekki lækkaðir fyrr en á næsta ári.

Raunstýrivextir munu því fara nálægt 4% sem er svipað og þegar verðbólga var á niðurleið. Við spáum því að þeir verði á bilinu 3-4% allt næsta ár en lækki svo niður fyrir 3% á síðasta ári spátímans.

# Atvinnuleysi heldur hærra og hagvöxtur lítill

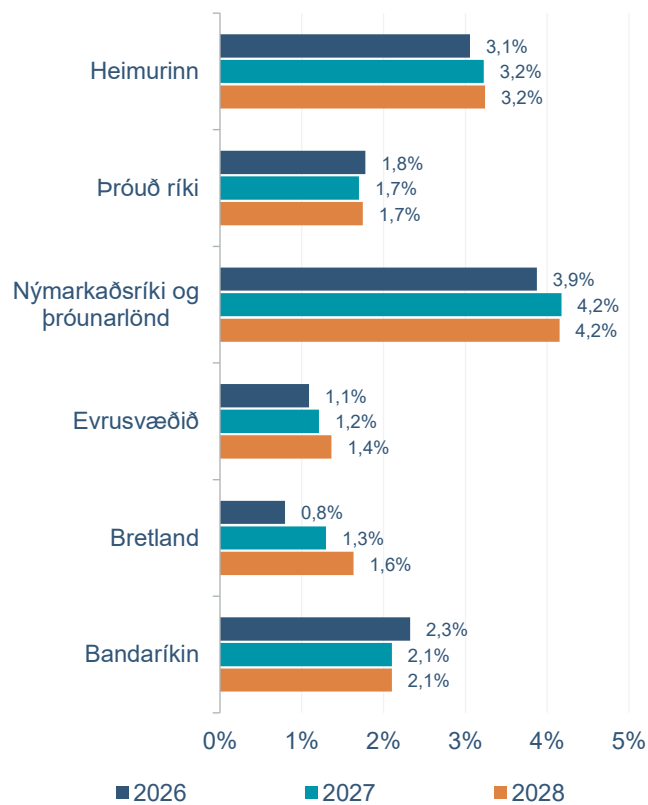
Sé horft til fjögurra mikilvægra mælikvarða - hagvaxtar, atvinnuleysis, verðbólgu og stýrivaxta - má sjá að hagvöxtur verður í minna lagi á spátímanum en atvinnuleysi meira. Verðbólga og stýrivextir verða þó á nokkuð kunnuglegum slóðum, sé miðað við síðustu 30 ár, gangi spáin eftir.



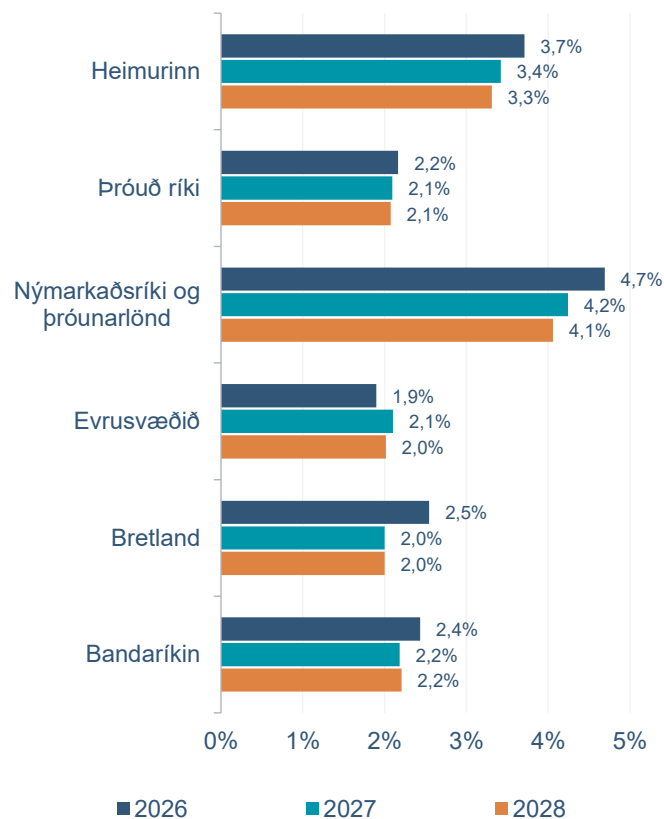
Punktar sýna stöðu atvinnuleysis, hagvaxtar, verðbólgu og stýrivaxta á hverju ári frá 1996. Meðaltal árs. 2026-2028 er spá Greiningardeildar.  
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Vinnumálastofnun og Greiningardeild Landsbankans.

# „Heimshagkerfi í skugga stríðs“ – nýjasta hagspá AGS

## Hagvaxtarspá AGS



## Verðbólguþá AGS



Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn birti á dögum nýja spá fyrir heimshagkerfið þar sem tekið er fram að heimurinn standi frammi fyrir miklum áskorunum eftir að stríðið í Mið-Austurlöndum hófst. Að því gefnu að átökin dragist ekki á langinn og stigmagnist ekki um of má gera ráð fyrir um 3% hagvexti í heiminum öllum á þessi ári, en 1,8% vexti í þróuðum ríkjum. Að mati AGS er þetta hóflegur en brothættur vöxtur og áhætta niður á við hefur aukist.

Orku- og hrávöruverð eru mjög næm fyrir framvindu stríðsins og því mikil óvissa í spánni. Sjóðurinn gerir ráð fyrir 3,7% verðbólgu í ár í heiminum öllum og 2,2% í þróuðum ríkjum.

AGS áréttar mikilvægi þess að stefnumótun stjórnvalda sé trúverðug og alþjóðlegt samstarf sé sterkt. Með því sé aðlögunarhæfni þjóða eflað og þau gerð betur í stakk búin til að takast á við áföll í alþjóðaumhverfi sem einkennist af sífellt vaxandi óvissu.

# Yfirlit yfir hagspá Greiningardeildar Landsbankans

Landsframléiðsla og helstu undirliðir hennar	Í mö.kr.	Magnbreytingar frá fyrra ári (%)			
	2025	2025	2026	2027	2028
<b>Verg landsframléiðsla</b>	<b>4.956</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>
Einkaneysla	2.459	4,3	0,4	1,2	2,0
Samneysla	1.292	1,2	1,4	1,5	1,5
Fjármunamyndun	1.321	4,0	-2,3	-1,9	2,2
Atvinnuvegafjárfesting	883	7,5	-3,1	-4,0	2,5
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	244	-5,9	-3,5	2,1	0,8
Fjárfesting hins opinbera	195	2,3	2,8	2,5	2,4
Þjóðarútgjöld alls	5.068	3,9	0,0	0,5	1,9
Útflutningur vöru og þjónustu	1.988	1,0	2,5	3,6	2,2
Innflutningur vöru og þjónustu	2.100	7,2	-1,5	0,5	2,6
<b>Stýrivextir og verðbólga</b>		2025	2026	2027	2028
Stýrivextir, 7 daga bundin innlán, lok árs, %		7,25	8,25	6,25	5,50
Verðbólga, ársmeðaltal, %		4,1	4,8	3,3	2,8
Gengi evru, lok árs		147,2	146	148	150
Íbúðaverð, nafnverð, breyting á milli ára, ársmeðaltal, %		5,3	2,0	2,6	4,0
Íbúðaverð, raunverð, breyting á milli ára, ársmeðaltal, %		1,2	-2,7	-0,7	1,1
<b>Vinumarkaður</b>		2025	2026	2027	2028
Vísitala launa, breyting á milli ára, ársmeðaltal, %		7,9	5,2	4,9	4,8
Kaupmáttur launa, breyting á milli ára, ársmeðaltal, %		3,7	0,4	1,6	1,9
Atvinnuleysi, ársmeðaltal, %		3,9	4,5	4,3	4,1
<b>Viðskiptajöfnuður</b>		2025	2026	2027	2028
Fjöldi erlendra ferðamanna, þúsund manns		2.267	2.270	2.300	2.330
Vöru- og þjónustujöfnuður, %VLF		-2,3	-1,8	-1,9	-1,7
Viðskiptajöfnuður, %VLF		-3,6	-2,9	-2,8	-2,6

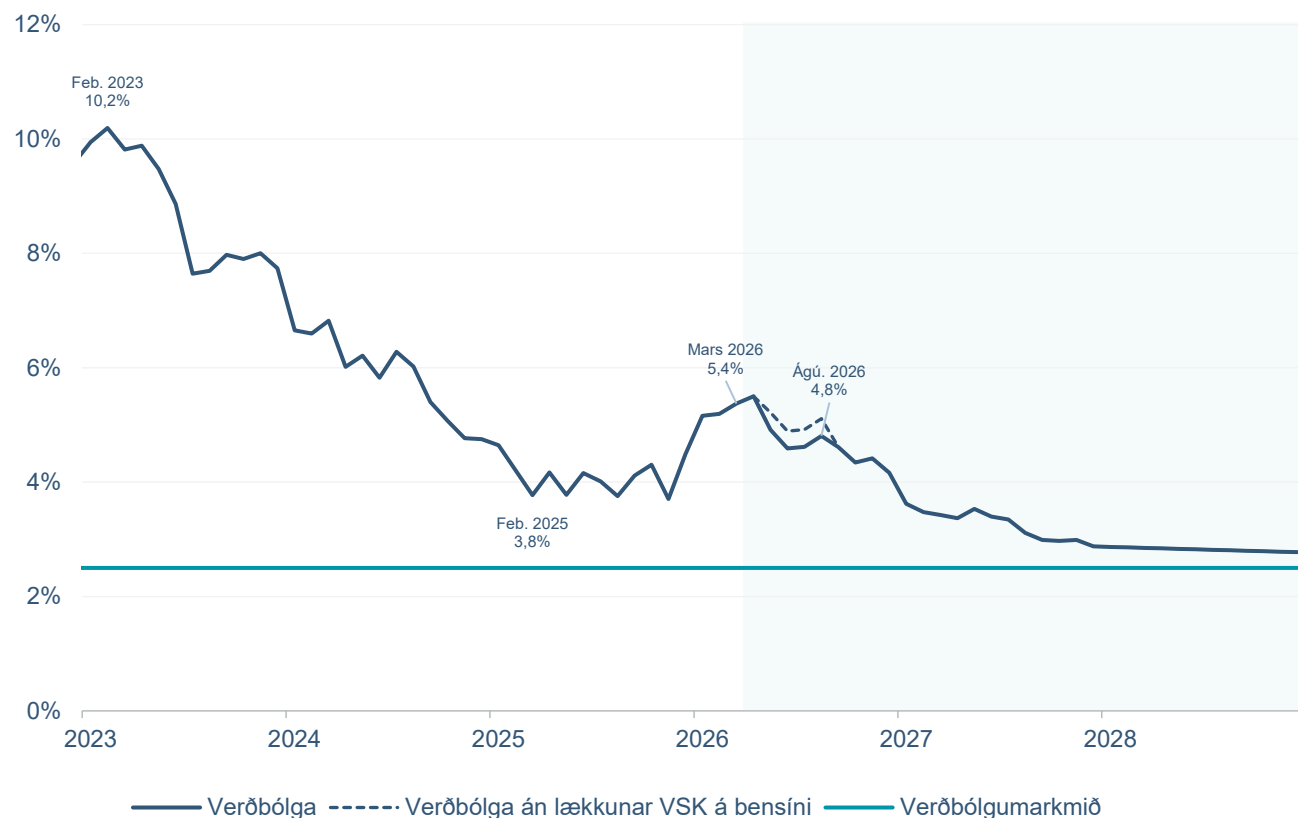


# Verðlag, vextir og gengi

Bakslag í baráttunni

# Forsenduákvæði í kjarsamningum virkjast

## Verðbólga, þróun og spá



Verðbólga hjaðnaði nokkuð greiðlega úr 10,2% niður í 3,8% í febrúar 2025. Í kjölfarið tók við tæplega árs tímabil þar sem hún hélst nálægt 4% áður en hún tók að aukast á ný og mældist 5,4% í mars síðastliðnum.

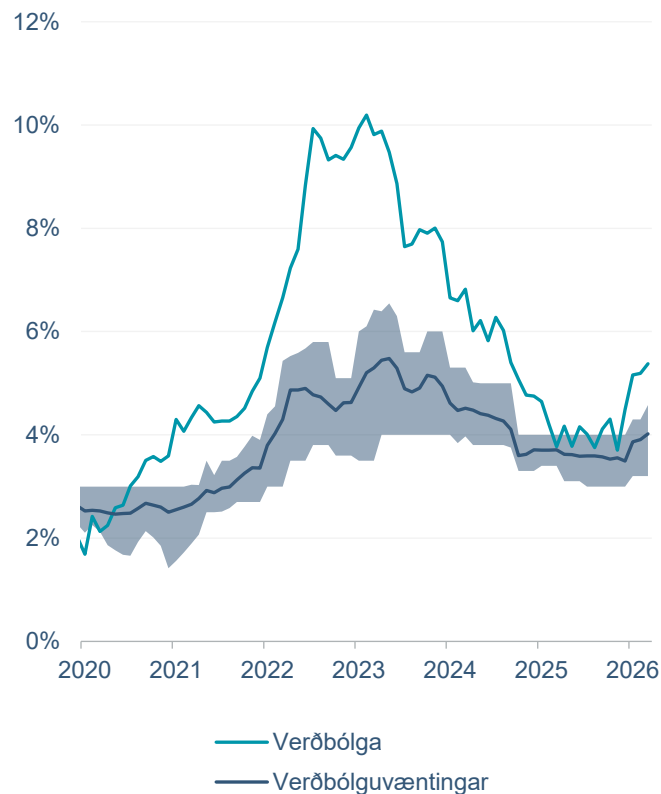
Aukninguna undanfarið má að verulegu leyti rekja til hækkunar stakra liða, þar á meðal hitaveitu í desember, verðs nýrra bíla um áramót vegna hækkunar á vörugjöldum, flugfargjalda í kjölfar falls Play og bensínverðs vegna átaka í Mið-Austurlöndum. Í maí tekur svo gildi lækkun virðisaukaskatts á bensíni sem ætti að draga tímabundið úr verðbólgu.

Í gildandi kjarasamningum er forsenduákvæði sem virkjast ef verðbólga mælist yfir 4,7% í ágúst 2026. Við teljum líklegt að verðbólga verði yfir því marki, þótt litlu geti munað. Í spánni gerum við þó ekki ráð fyrir að það leiði til verulegra átaka á vinnumarkaði, en verði raunin önnur eykst óvissa um framhaldið.

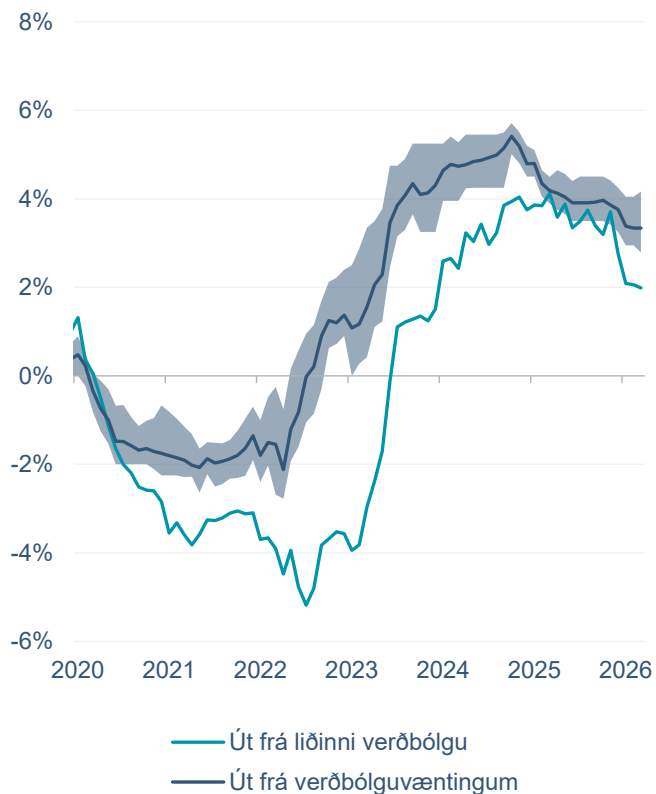
Alls gerum við ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali 4,8% í ár. Við eigum síðan von á hún hjaðni aðeins og verði 3,3% á næsta ári og 2,8% árið 2028.

# Taumhald peningastefnu hefur losnað

## Verðbólga og verðbólguvæntingar



## Raunstyrivextir



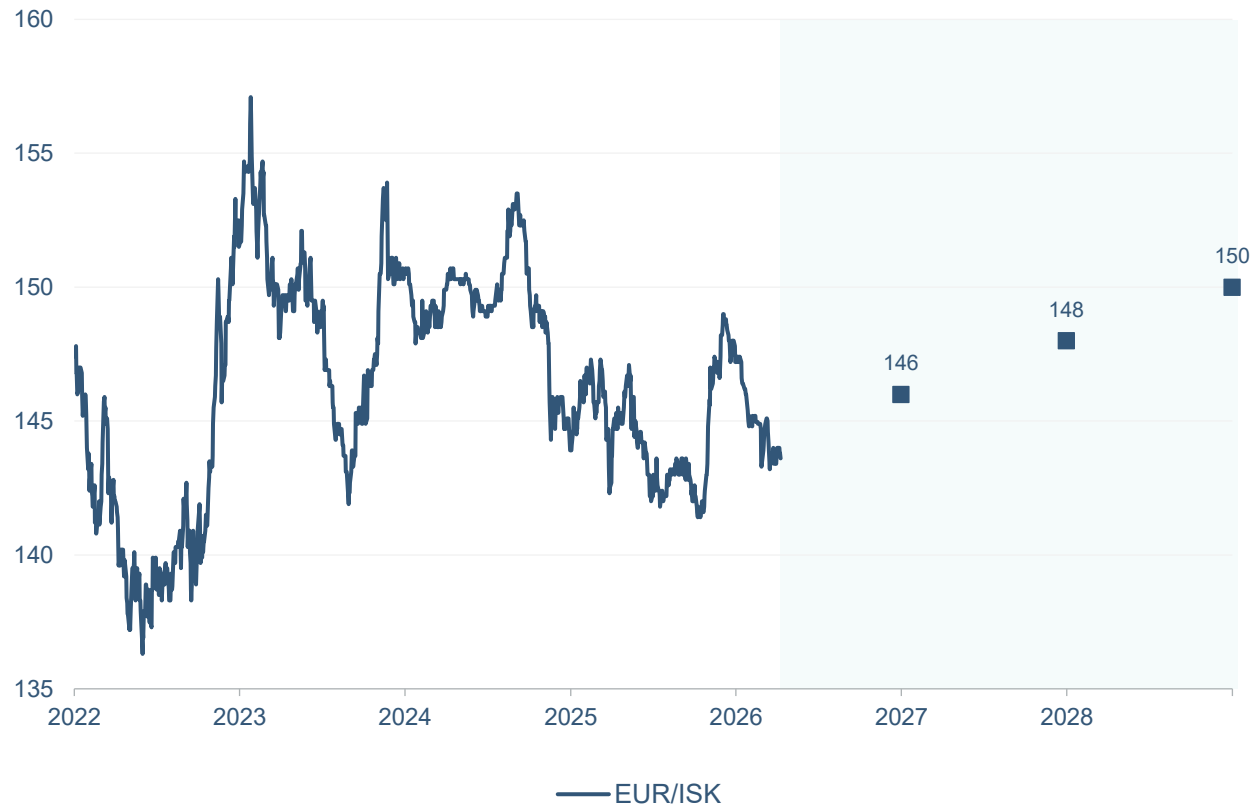
Óhætt er að segja að þróun undanfarinna ára bendi til þess að kjölfesta verðbólguvæntinga hér á landi sé fremur veik. Það sást meðal annars í byrjun árs þegar verðbólguvæntingar hækkuðu um leið og verðbólga jókst. Meðaltal helstu mælikvarða á verðbólguvæntingar sem við fylgjumst með er nú um 4%, eða um 1,5 prósentustigum yfir verðbólgu markmiði Seðlabankans.

Peningastefnunefnd hefur á síðustu mánuðum leyft taumhaldi peningastefnunnar að losna, hvort sem horft er til liðinnar verðbólgu eða meðaltals helstu mælikvarða verðbólguvæntinga. Miðað við liðna verðbólgu er raunvaxtastigið nú um 2,0% og um 3,0% miðað við verðbólguvæntingar.

Meðaltal mánaðar. Verðbólguvæntingar eru meðaltal verðbólguálags á skuldabréfamarkaði til tveggja ára og fimm ára, niðurstaða úr væntingakönnun markaðsaðila til eins árs og næstu fimm ár, væntinga heimila til næstu fimm ára og fyrirtækja til næstu fimm ára. Skyggða svæðið er hæsta og lægsta gildið. Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands og Greiningardeild Landsbankans.

# Jafnvægi á gjaldeyrismarkaði

## Gengisþróun



Þrátt fyrir um 178 ma.kr. halla á viðskiptum við útlönd í fyrra hefur gjaldeyrismarkaður verið í ágætis jafnvægi. Ein skýringin er sú að viðskiptajöfnuður endurspeglast ekki alltaf í samsvarandi gjaldeyrisflæði. Þá hefur talsvert innflæði vegna innviðafjárfestinga og uppbyggingar gagnavera einnig vegið á móti hallanum.

Stærsti áhættuþáttur vegna gengis í ár er að okkar mati hvort erlendir aðilar selji fjárfestingar sínar hér á landi, einkum ríkisbréf. Þar er um að ræða kvikt fjármagn og gæti útlæði gerst hratt.

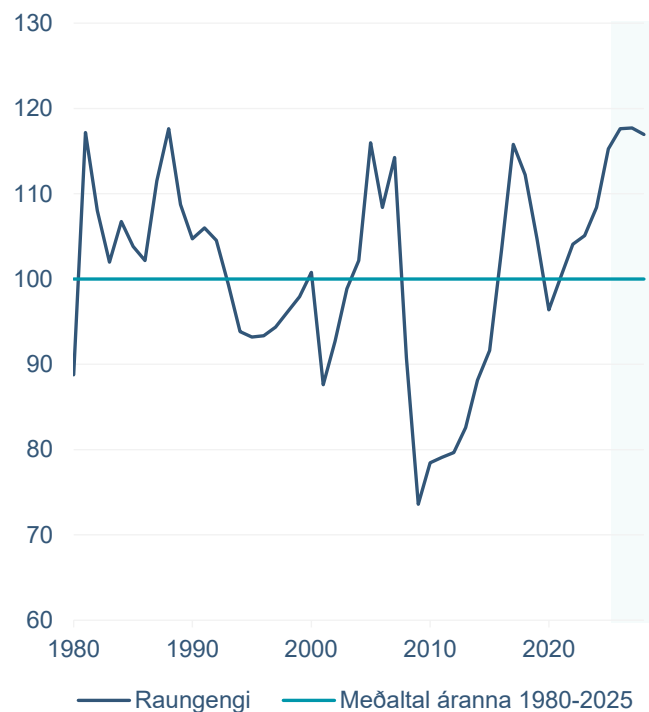
Raungengi krónunnar er nú við sögulegt hámark. Slík staða dregur úr samkeppnishæfni og er ekki sjálfbær til lengri tíma. Því má gera ráð fyrir leiðréttingu fyrr eða síðar, þótt ekki sé hægt að segja til um hvenær.

Í grunnspá okkar er gert ráð fyrir að hallinn á viðskiptum við útlönd næstu ár verði aðeins minni en í fyrra. Jafnframt gerum við ráð fyrir áframhaldandi innflæði vegna innviðafjárfestinga. Við gerum því ráð fyrir að áfram verði jafnvægi á gjaldeyrismarkaði og spáum ekki miklum breytingum á gengi krónunnar þó við gerum ráð fyrir lítills háttar veikingu, einkum í ljósi hins háa raungengis.

# Raungengið byrjar að lækka á spátímanum

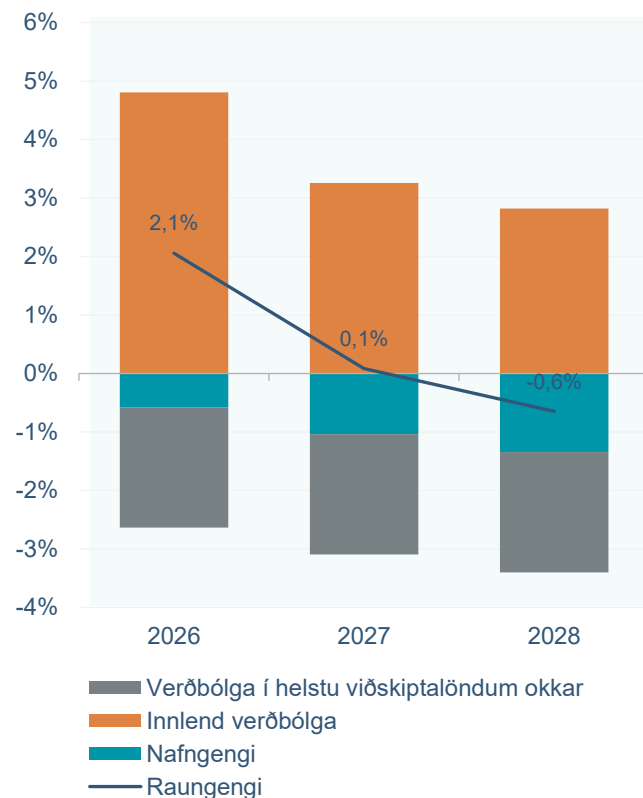
## Raungengi

Vísitala, meðaltal 1980-2025 = 100



## Raungengi

Breyting á milli ára ásamt framlagi áhrifaþátta



Árið 2025 var raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag um 15% yfir meðaltali áráanna 1980-2025. Á tímabilinu hefur það aðeins fjórum sinnum mælst hærra, eða árin 1981, 1988, 2005 og 2017.

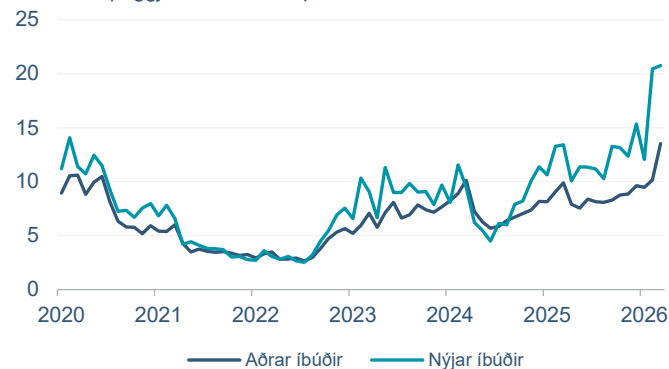
Horfur eru á að raungengið hækki nokkuð á milli ára í ár, aðallega vegna meiri verðbólgu hér á landi en í viðskiptalöndum. Gangi spáin eftir verður raungengið hærra en það var á toppunum 2005 og 2017. Fyrri tímabilið einkenndist af miklum vaxtamunaviðskiptum en hið síðara af miklum uppgangi ferðaþjónustu.

Við gerum svo ráð fyrir nokkurn veginn óbreyttu raungengi á næsta ári og lækkun raungengis árið 2028.

# Raunverðslækkannir á íbúðamarkaði

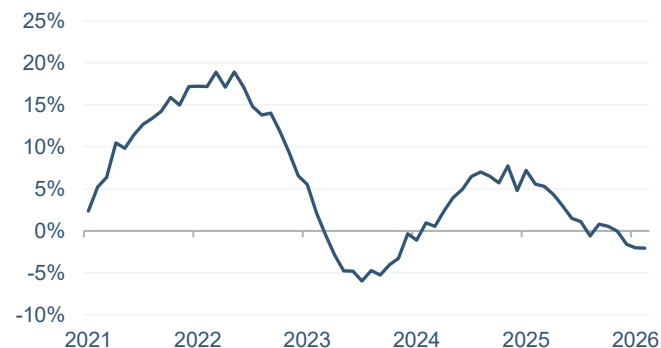
## Birgðatími íbúða á landinu öllu

Mánuðir, þriggja mánaða hlaupandi meðaltal



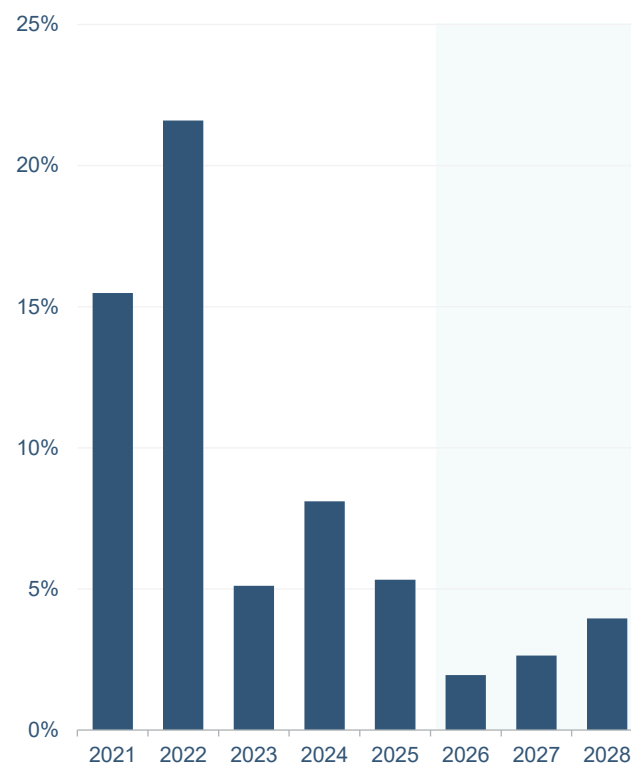
## Raunverð íbúða

Ársbreyting (núvirt með VNV án húsnæðis)



## Íbúðaverð

Ársbreyting (meðaltal á milli ára)



Við gerum ráð fyrir hægari verðhækkunum á íbúðamarkaði á næstu misserum. Framboð íbúða til sölu eykst hratt og birgðatími lengist, þá sérstaklega á nýjum íbúðum. Raunverð íbúða hefur nú lækkað á milli ára nokkra mánuði í röð og gerum við ráð fyrir framhaldi á þeirri þróun.

Við teljum að horfur á minni verðhækkunum og þrálátum háum raunstýrivöxtum ásamt spá um frekari vaxtahækkannir á þessu ári kunni jafnvel að leiða til þess að verktakar sjái hvata í því að lækka verð frekar en að sitja á óseldum íbúðum.

Hátt raunstýrivaxtastig, þröng lánþegaskilyrði og breytt lánaframboð draga úr eftirspurn á markaðnum sem hefur einna mest um verðþróunina að segja. Við spáum hófstílltum nafnverðshækkunum næstu árin, 2,0% meðalhækkun á þessu ári, 2,6% á næsta ári og 4,0% árið 2028. Þetta leiðir til þess að raunverð lækkar í ár og á næsta ári.

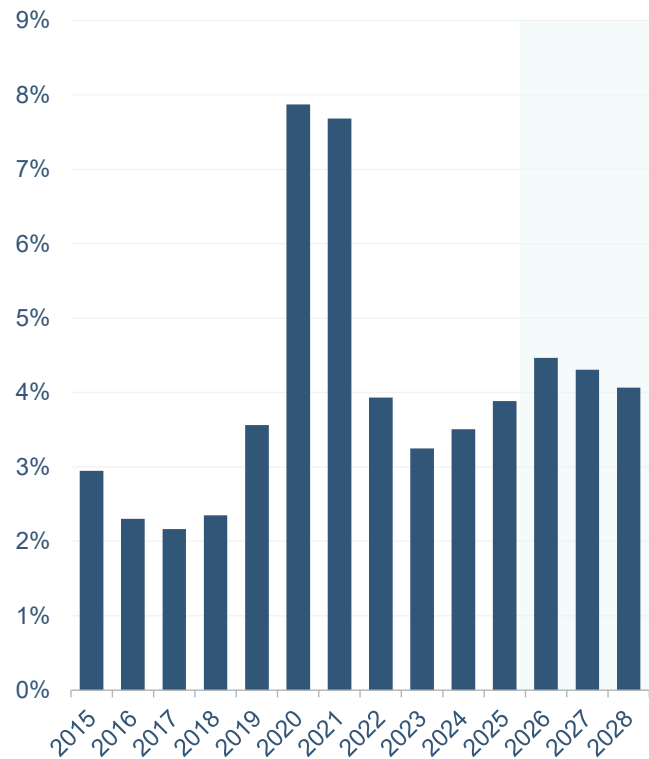


# Vinumarkaður, kaupmáttur og neysla

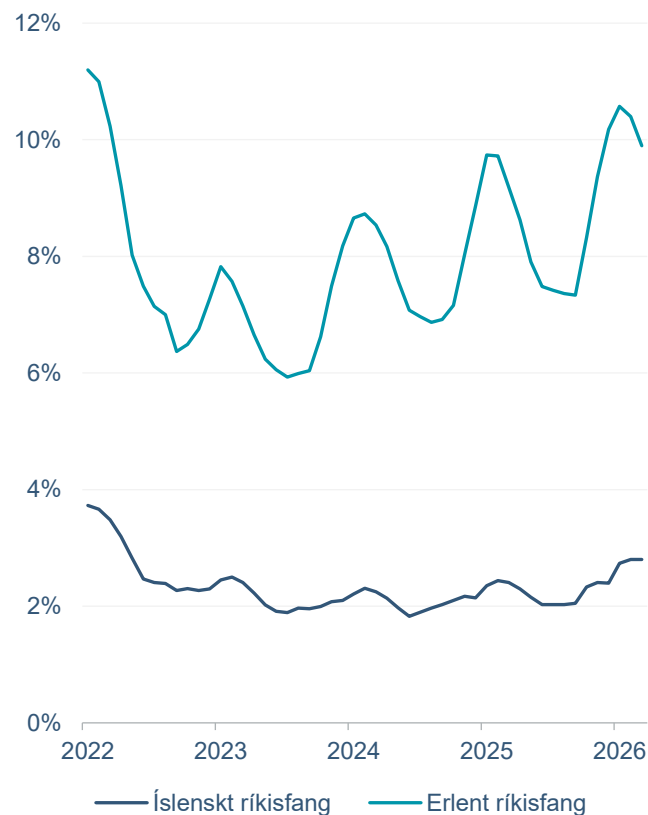
Hægir verulega á

# Spáum 4,5% atvinnuleysi í ár, því hæsta frá því í faraldrinum

## Skráð atvinnuleysi og spá



## Skráð atvinnuleysi



Merki um aukinn slaka á vinnumarkaði verða sífellt skýrari. Atvinnuleysi hefur farið vaxandi allt frá árinu 2024 og á allra síðustu mánuðum hefur það aukist hraðar. Atvinnuleysi fyrstu mánuði ársins var á bilinu 0,6-0,7 prósentustigum meira en fyrir ári, samanborið við aukningu um 0,2-0,4 prósentustig á milli ára megnið af síðasta ári.

Það er síðan viðbúið að atvinnuleysi lækki þegar vextir lækka og glæðist í hagkerfinu. Við gerum þó ekki ráð fyrir miklum breytingum á spátímanum. Við spáum því að atvinnuleysi verði 4,3% á næsta ári og 4,1% árið 2028.

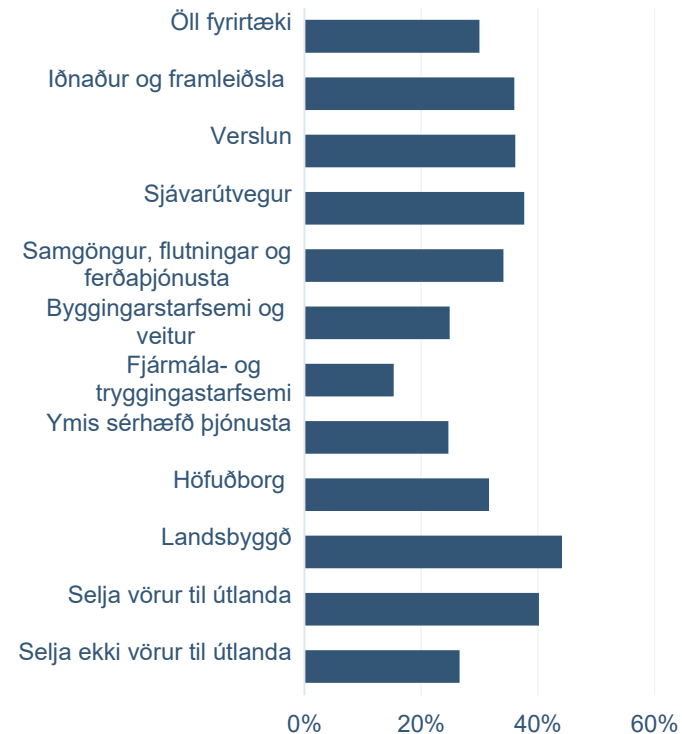
Aukið atvinnuleysi ætti að dragi úr eftirspurn og kæla þannig hagkerfið. Þau áhrif hafa þó ekki sést allra síðustu misseri þar sem einkaneysla jókst til að mynda verulega í fyrra. Skýringar gætu legið í því að vinnumarkaðurinn er að einhverju leyti tvískiptur og atvinnuleysi langtum meira meðal erlendra ríkisborgara en þeirra sem eru með íslenskt ríkisfang.

# Minni eftirspurn eftir starfsfólki

**Fyrirtæki sem telja vera nægt framboð af starfsfólki**



**Hlutfall fyrirtækja sem vill fækka starfsfólki á næstu 6 mánuðum**



Könnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins veitir vísendingar um ráðningaráform fyrirtækja og nýjustu niðurstöðurnar styðja við atvinnuleysisspá okkar. Þar kemur fram að hlutfall fyrirtækja sem telja framboð af starfsfólki nægt hefur hækkað nær stöðugt síðan á seinni hluta árs 2022. Í könnun Gallup í mars síðastliðnum taldi 84% fyrirtækja nægt framboð til staðar. Til samanburðar var hlutfallið 76% í mars í fyrra.

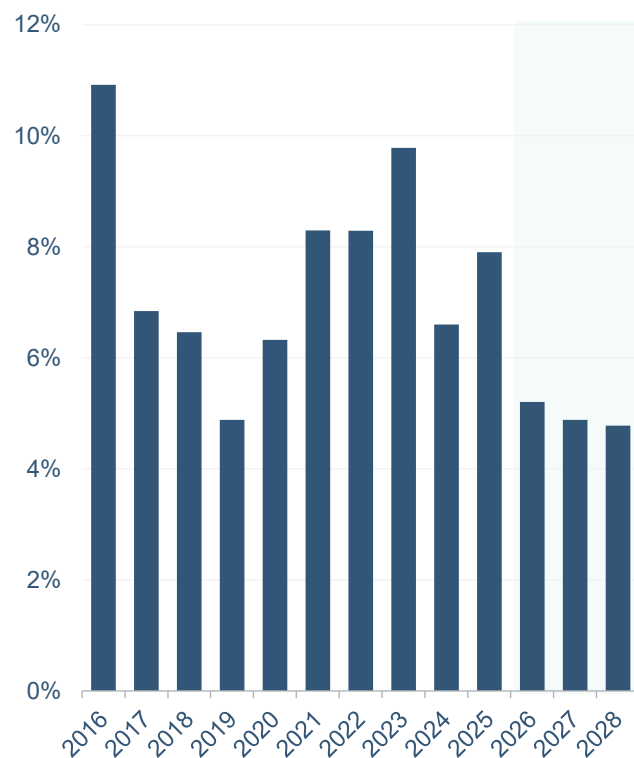
Sé horft til svörunar eftir atvinnugreinum sést að hlutfallið er hæst í sjávarútvegi þar sem tæplega 40% fyrirtækja vill fækka starfsfólki á næstu mánuðum en heilt yfir vilja um 30% fyrirtækja fækka starfsfólki.

Við gerum ráð fyrir því að hátt aðhaldsstig peningastefnunnar á spátímanum muni draga úr vilja fyrirtækja til þess að fara í ráðningar eða auka verulega umsvif.

# Hóflegar launahækkningar vegna minnkandi eftirspurnar

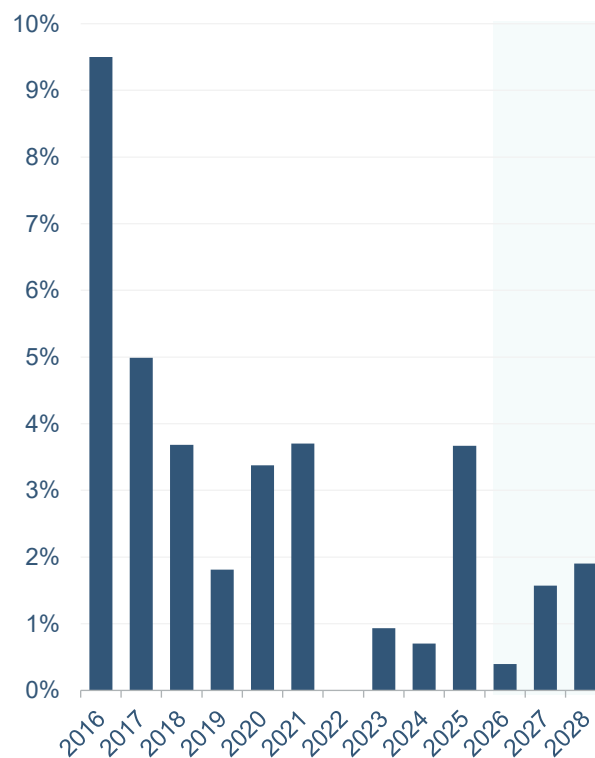
## Launapróun

Breyting á launavísitölu á milli ára



## Kaupmáttur launa

Breyting á milli ára

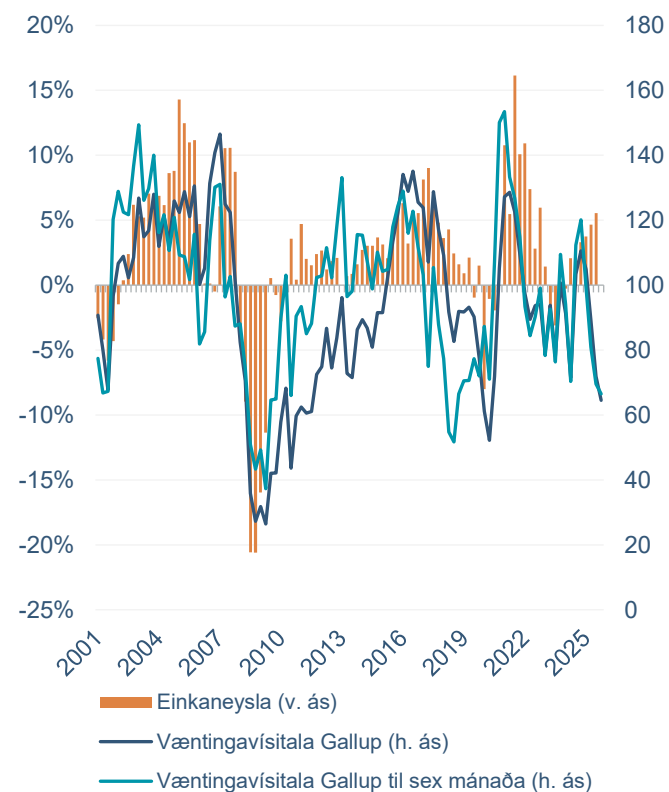


Við gerum ráð fyrir mun hófstíllari launahækkunum á spátímanum en á síðustu árum. Gangi spáin eftir má gera ráð fyrir því að verðbólga verði einnig nokkuð hófstíll, sérstaklega á síðari árum spátímans og kaupmáttur aukist því stöðugt.

Miðað við verðbólguþátt okkar mun forsenduákvæðið í kjarasamningum vegna verðbólgu virkjast í ágúst sem þýðir að heimild skapast til þess að segja upp samningnum ef ekki næst að semja um viðbrögð. Við göngum út frá því að lausn verði fundin sem aðlagar launapróun að því sem samningarnir gerðu ráð fyrir, en um það ríkir auðvitað mikil óvissa. Launaskrið verður aftur á móti talsvert minna þar sem eftirspurn eftir starfsfólki hefur minnkað og atvinnuleysi aukist. Það verður til þess að laun hækka um 5,2% í ár og 4,8-4,9% árin á eftir.

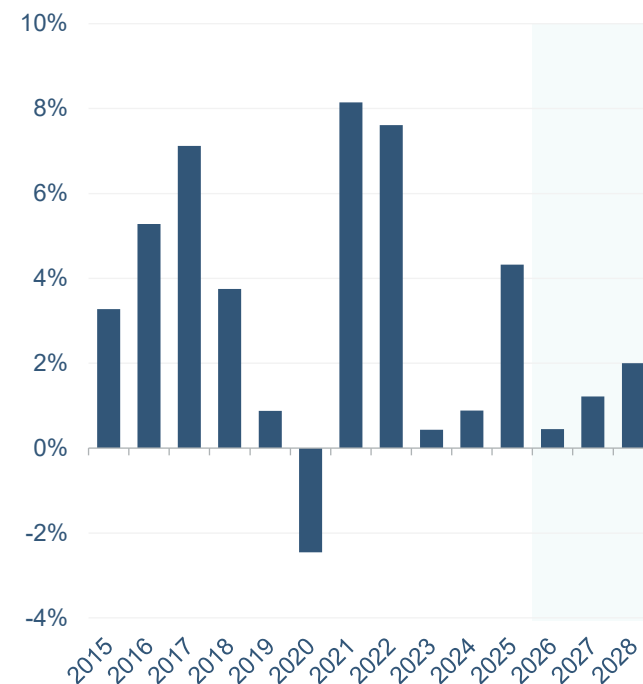
# Svarstýni eykst og horfur á hægum vexti einkaneyslu

## Einkaneysla og væntingavísitölur



## Þróun einkaneyslu

Breyting á milli ára



Við spáum verulega minni vexti einkaneyslu í ár en í fyrra enda var vöxturinn óvenjumikill það ár, eða 4,3%. Sú aukning byggði á miklu leyti á bílakaupum en opinber gjaldtaka var með þeim hætti að hvati myndaðist til þess að kaupa bíla fyrir áramót. Við gerum ráð fyrir því að bílakaup meðal einstaklinga verði með rólegra móti í ár.

Hátt vaxtastig mun draga úr vexti einkaneyslu á spátímanum. Þessu til stuðnings sést að væntingar heimila til atvinnu- og efnahagsástands, hvort sem litið er til stöðunnar í dag eða til framtíðar, eru býsna lágar og sagan sýnir að þróun einkaneyslu hefur oft fylgt þróun væntinga.

Við gerum ráð fyrir 0,4% vexti einkaneyslu í ár, 1,2% á næsta ári og svo 2% á síðasta ári spátímans þegar vextir eru orðnir lægri og aukinn kraftur hefur færst í atvinnulífið. Kaupmáttur mun einnig aukast öll ár spátímans sem styður við áframhaldandi vöxt einkaneyslu, þó hún verði hófleg.



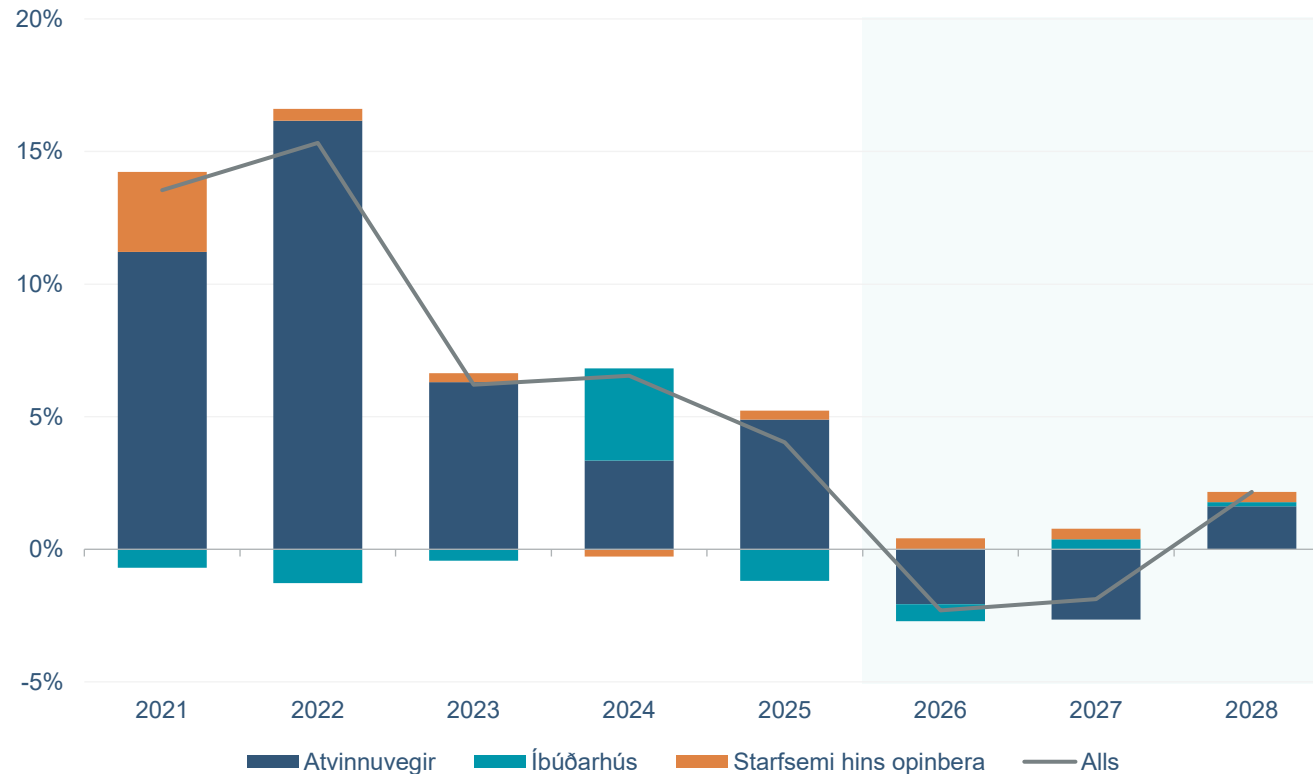
# Atvinnuvegir, íbúðauppbygging og opinber fjárfesting

Samdráttur eftir kraftmikla  
uppbyggingu

# Fjármunamyndun dregst saman

## Fjármunamyndun

Breyting á milli ára og framlag undirliða



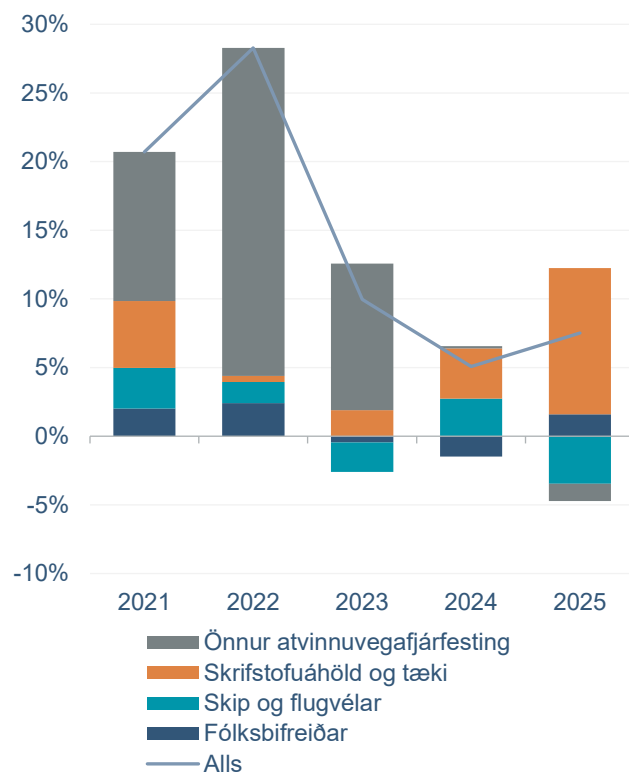
Við spáum samdrætti í fjármunamyndun í ár og á næsta ári eftir nokkuð myndarlegan vöxt í fyrra, sér í lagi í atvinnuvegafjárfestingu, sem jókst um 7,5%. Við gerum ráð fyrir samdrætti í íbúðafjárfestingu í ár og litlum vexti næstu ár. Við teljum líklegt að háir raunstyrivextir muni halda aftur af vexti þessara liða.

Við spáum því að fjárfesting hins opinbera aukist öll ár spátímans í takt við áform um uppbyggingu í orku- og samgönguinnviðum ásamt byggingu nýs Landspítala.

# Stórum gagnaversfjárfestingum lýkur í ár

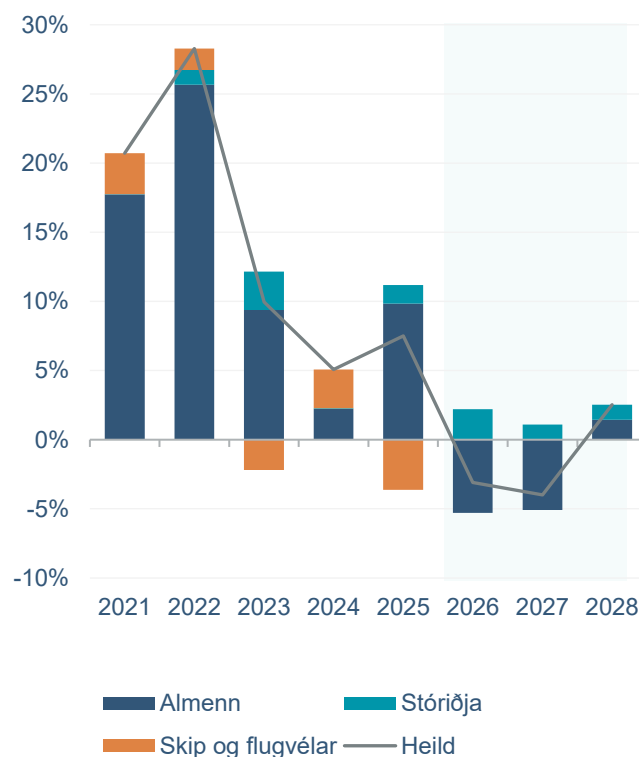
## Atvinnuvegafjárfesting eftir tegund

Magnbreyting á milli ára og framlag undirliða



## Atvinnuvegafjárfesting

Breyting á milli ára og framlag undirliða



Atvinnuvegafjárfesting jókst um 7,5% á síðasta ári. Þar vógu veigamiklar fjárfestingar í gagnaverum þyngst og höfðu veruleg áhrif á hagtölur í fyrra, bæði í atvinnuvegafjárfestingu en einnig fylgdi töluverður innflutningur á tölvubúnaði. Þá var mikill vöxtur í fjárfestingu bílaleiga í fólksbílum sem skýrist líklega af hækkun á vörugjöldum sem tóku gildi um áramót.

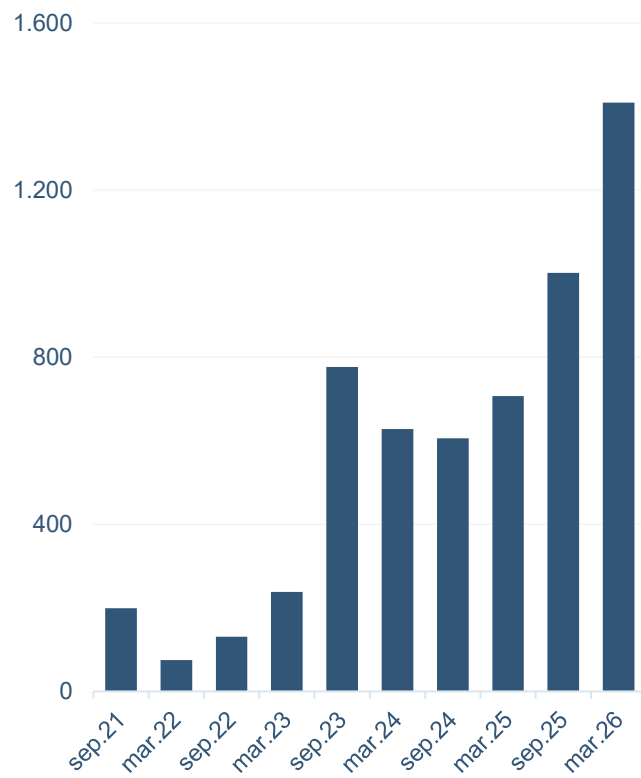
Vöxtur atvinnuvegafjárfestingar var því mjög mikill í fyrra þrátt fyrir hátt vaxtastig. Ef gagnaversfjárfestingin er tekin út fyrir sviga blasir þó við tæplega 4% samdráttur í atvinnuvegafjárfestingu á milli ára.

Við gerum ráð fyrir að gagnaversuppbyggingin haldi eitthvað áfram á þessu ári, en sé lokið að meirihluta. Það mælist því samdráttur á milli ára í atvinnuvegafjárfestingu í ár og á því næsta.

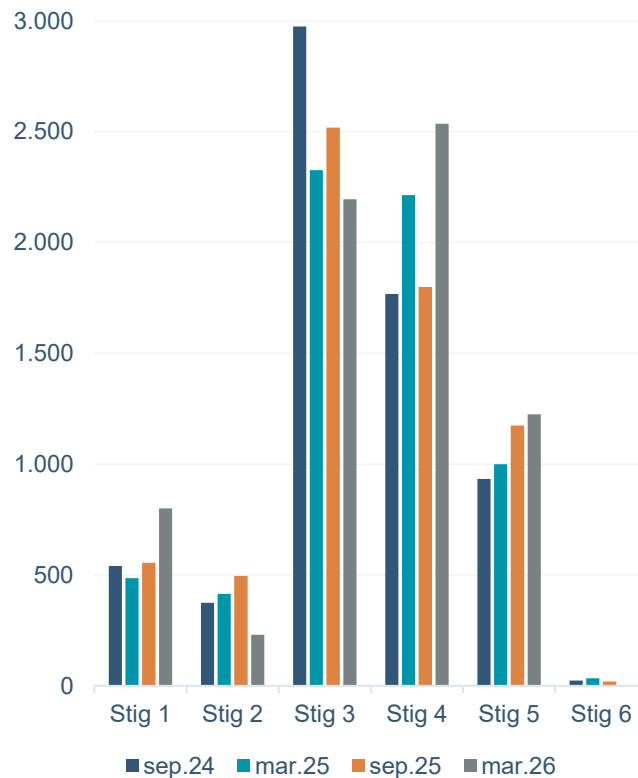
Við gerum ráð fyrir að aukinn þungi færist í stóriðjufjárfestingar á spátímanum, þar sem framkvæmdir við Hvammsvirkjun fara brátt að hefjast.

# Fullbúnar íbúðir safnast hratt upp

## Fullbúnar íbúðir sem hafa ekki verið teknar í notkun



## Fjöldi íbúða eftir framvindustigi



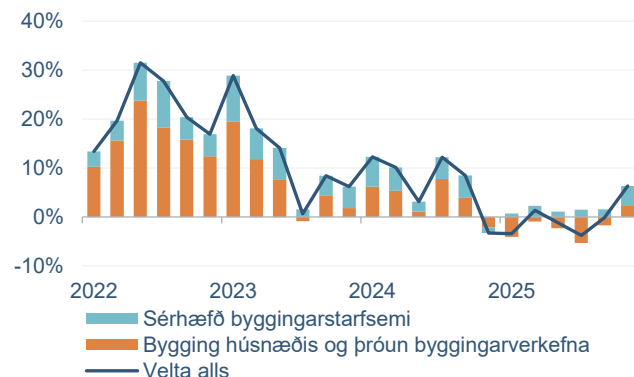
Í mars voru um 8.400 íbúðir í byggingu á landinu öllu, sem er um 16% aukning frá því í mars í fyrra. Fullbúnar óseldar íbúðir hafa safnast hratt upp á síðustu misserum og eru nú um tvöfalt fleiri en fyrir ári síðan og um 41% fleiri en í september í fyrra.

Íbúðir á framvindustigi 2, þar sem jarðvinna er hafin, hafa ekki verið færri frá því HMS hóf talningu. Hlutfall íbúða á seinni framvindustigum er aftur á móti að aukast. HMS gerir spá um fullbúnar íbúðir, þar sem áætlað er að um 3.000 íbúðir verði fullbúnar á ári hverju frá 2026-2028. Spáin gerir ráð fyrir að ný verkefni hefjist með sambærilegum hraða á næstu misserum og þau hafa gert á síðustu árum. Sú forsenda gæti hæglega brugðist miðað við núverandi aðstæður.

# Hægari gangur í íbúðafjárfestingu

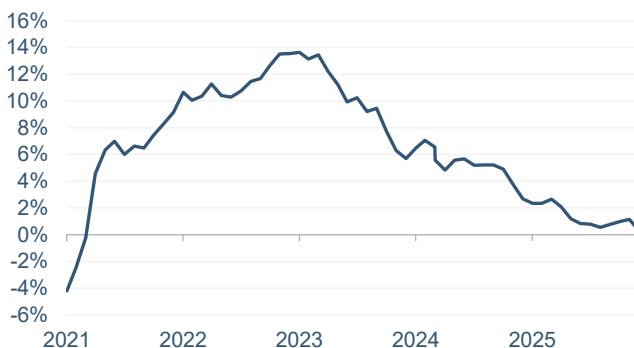
## Velta í byggingariðnaði

Ársbreyting (núvirt með VNV án húsnæðis)



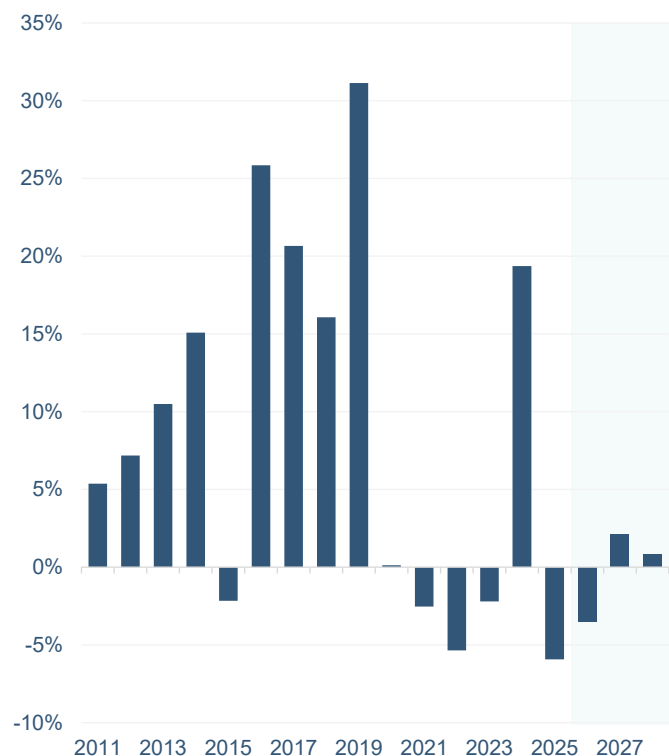
## Starfandi í byggingariðnaði

Ársbreyting



## Íbúðafjárfesting

Breyting á milli ára



Í fyrra mældist samdráttur í íbúðafjárfestingu um tæp 6% frá fyrra ári. Árið 2024 var kröftugt ár í íbúðafjárfestingu þar sem fjárfestingin jókst um 18% á milli ára, en árin þar á undan hafði mælst samdráttur þrjú ár í röð.

Á síðustu árum hefur velta í byggingariðnaði aukist stöðugt, samkvæmt virðisaukaskattsskýrslum. Á síðustu misserum hefur aftur á móti hægt talsvert á veltunni og samhliða hefur dregið úr innflutningi byggingarefnis og starfsfólk í byggingariðnaði fer fækkandi á milli ára.

Horfur í efnahagsumhverfinu hafa versnað undanfarið. Nýjum íbúðum til sölu fjölga hratt, sem hlýtur að draga úr hvata til frekari uppbyggingar. Áfram eru horfur á háum raunvöxtum og lánaframboð hefur breyst sem þrengir að kaupendum og samhliða hægist á veltu á markaði.

Við spáum því að íbúðafjárfesting dragist saman um 3,5% á þessu ári og aukist síðan lítillega seinni ár spátímans.



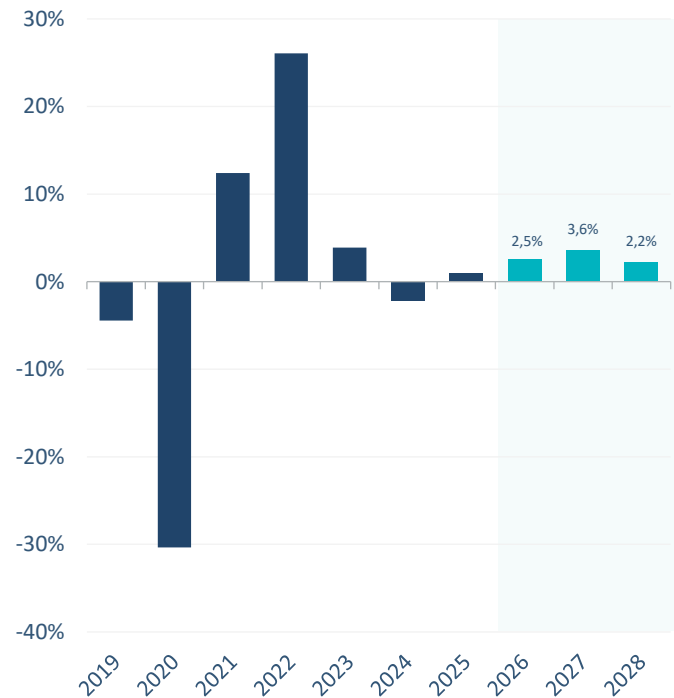
# Útanríkisviðskipti

Gagnaverin færa okkur vöxt

# Minni vöruútflutningur en meiri þjónustuútflutningur

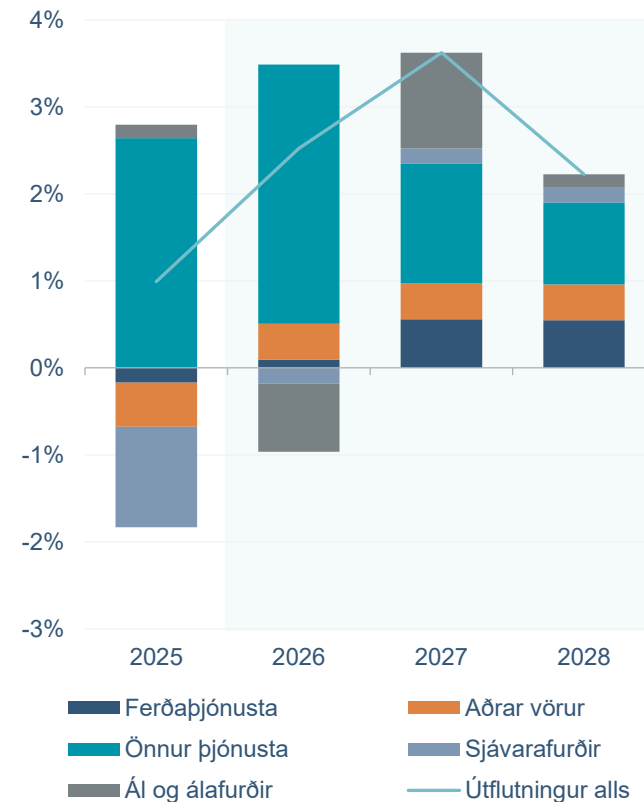
## Útflutningur

Magnbreyting á milli ára



## Útflutningsspá

Spá ásamt framlagi undirliða



Síðasta ár einkenndist af mikilli óvissu á alþjóðamörkuðum. Íslenskur útflutningur hefur þó að miklu leyti sloppið við innflutningstolla þar sem stór hluti útflutnings til Bandaríkjanna er undanþeginn tollum. Óvissan hefur þó síst minnkað og snýr nú aðallega að þróun olíuverðs sem getur haft neikvæðar afleiðingar fyrir útflutningsvöxt.

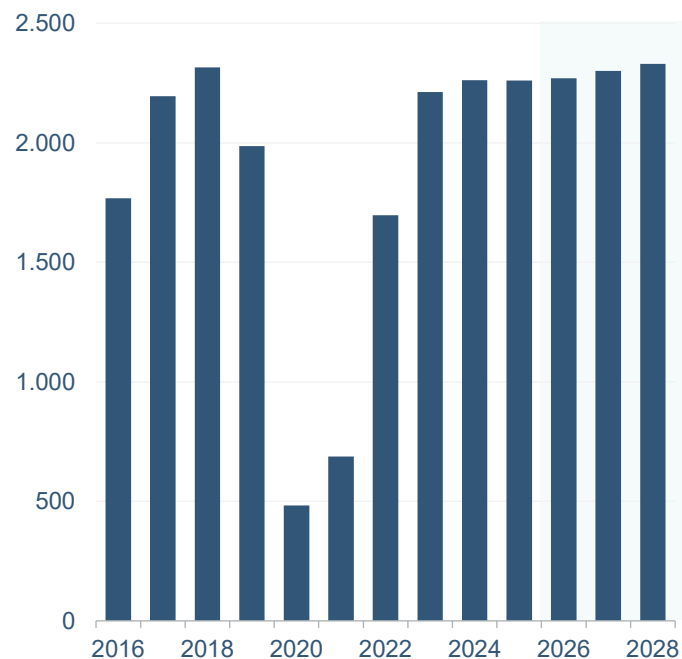
Útflutningshorfur hafa þó heldur skánað frá því síðasta haust, ekki síst vegna ágætis loðnuvertíðar. Þá er útlit fyrir að það muni taka styttri tíma að gera við bilunina í álverinu á Grundartanga en í fyrstu var talið. Við gerum ráð fyrir að þrátt fyrir minna framboð af flugi á fyrri hluta árs mun ferðaþjónusta nokkurn veginn standa í stað á milli ára. Mikill vöxtur var í útfluttri þjónustu gagnavera á seinni hluta síðasta árs og við gerum ráð fyrir áframhaldandi vexti í ár.

Við spáum því að útflutningur vaxi um 2,5% í ár sem skýrist að mestu af auknum þjónustuútflutningi, sem má að langmestu leyti rekja til þjónustu gagnavera. Á næsta ári gerum við ráð fyrir auknum útflutningsvexti, ekki síst vegna þess að álútflutningur verður kominn í eðlilegra horf.

# Ferðapjónusta heldur sjó

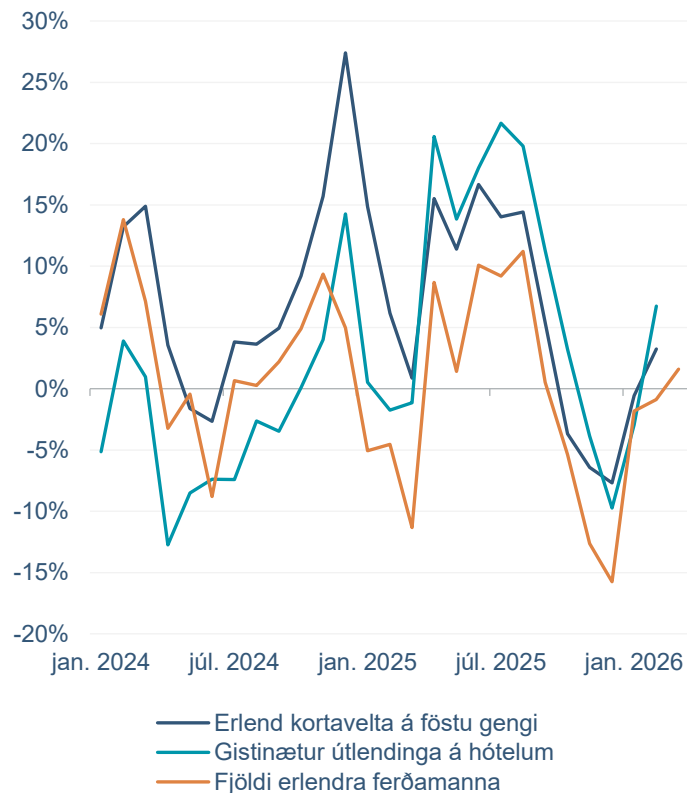
## Fjöldi ferðamanna og spá

Þúsund manns



## Helstu mælikvarðar ferðapjónustu

Breyting á milli ára



Þó fall Play hafi haft töluverð áhrif á flugframboð til og frá landinu virðast áhrifin ekki svo mikil á komur erlendra ferðamanna. Það skýrist bæði af því að hlutfall tengifarþega hefur dregist saman en einnig virðast Íslendingar hafa dregið nokkuð úr utanlandsferðum sínum.

Þannig hefur fjöldi ferðamanna á fyrsta fjórðungi haldist nánast óbreyttur frá sama tíma í fyrra. Kortavelta ferðamanna hefur aukist á milli ára á föstu gengi og gistinætur útlendinga á hótélum hafa einnig aukist frá sama tíma í fyrra.

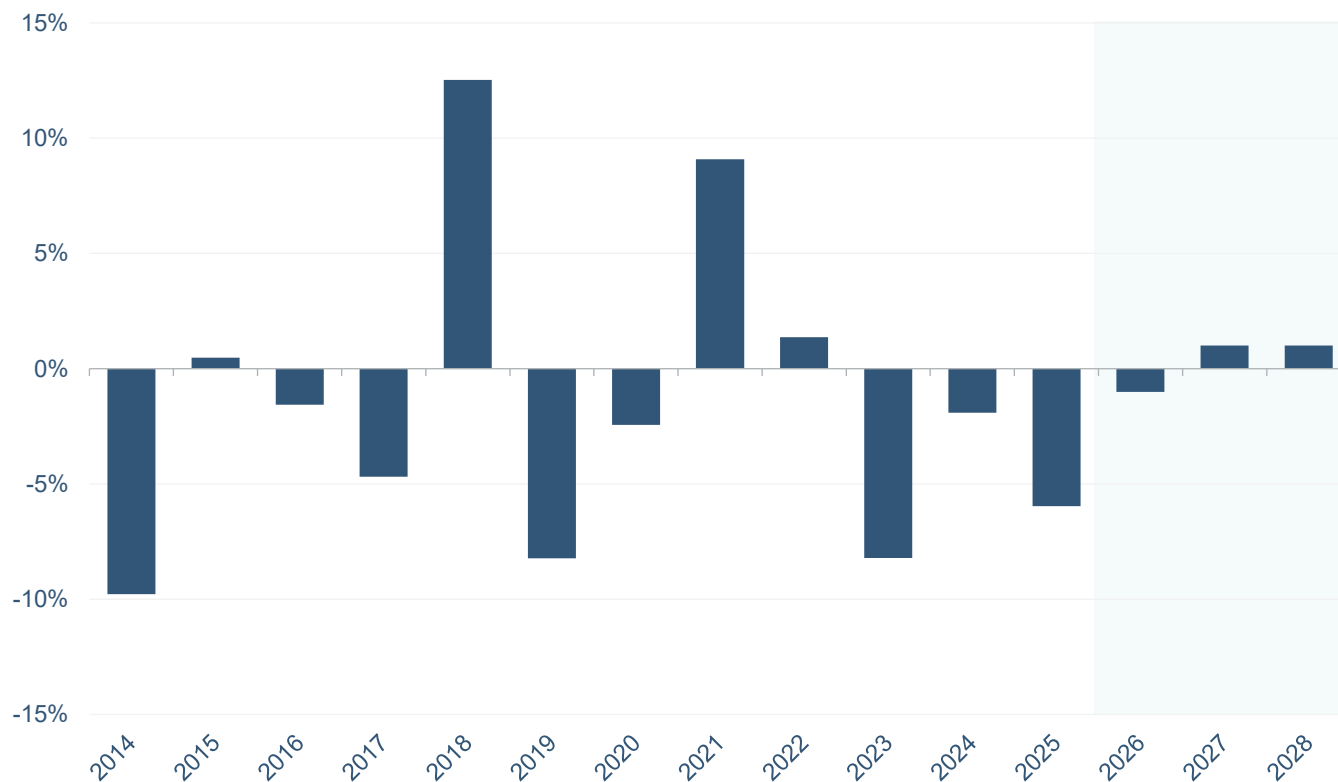
Við gerum ráð fyrir góðu sumri, ekki síst vegna töluverðrar ásóknar í sólmyrkvann í ágúst, sem mun sjást vel á Íslandi. Heilt á litið gerum við ráð fyrir að fjöldi ferðamanna verði svipaður og í fyrra en vaxi svo hóflega á seinni árum spátímans.

Minna framboð af olíu vegna lokunar Hormússunds gæti þó sett strik í reikninginn, en vaxandi áhyggjur eru af yfirvofandi skorti af flugvélaeldsneyti verði ekki opnað fyrir sundið fljótlega.

# Horfur í sjávarútvegi betri eftir góða loðnuvertíð

## Útflutningur sjávarafurða og spá

Magnbreyting á milli ára



Síðustu ár hefur útflutningur sjávarafurða dregist saman. Útgefinn þorskvóti hefur minnkað smám saman frá árinu 2020, en einnig hefur lítið sem ekkert verið veitt af loðnu frá því árið 2023.

Fyrir yfirstandandi veiðitímabil var útgefinn þorskvóti um 4% minni en í fyrra. Makrílkvóti í ár er einnig um 70% minni en í fyrra og kolmunnakvóti um 30% minni. Það má því segja að loðnan hafi komið á góðum tíma, en íslensk skip fengu um 150 þúsund tonna kvóta, borið saman við tæplega 5 þúsund tonna kvóta í fyrra. Við gerum þó ekki ráð fyrir að loðnan nái að vega upp samdrátt í öðrum tegundum í ár og gerum ráð fyrir vægum samdrætti á milli ára.

Samkvæmt tölum Hafrannsóknarstofnunnar er ekki útlit fyrir að þorskvóti aukist mikið á spátímabilinu. Nýliðunarvísitala á fjölda ókynþroska loðnu, sem upphafsráðgjöf fyrir næstu loðnuvertíð mun byggja á, er rúmlega tvöfalt hærrí en sú sem upphafsráðgjöf fyrir þetta ár byggði á, og gefur því fyrirheit um loðnuveiði aftur á næsta tímabili.

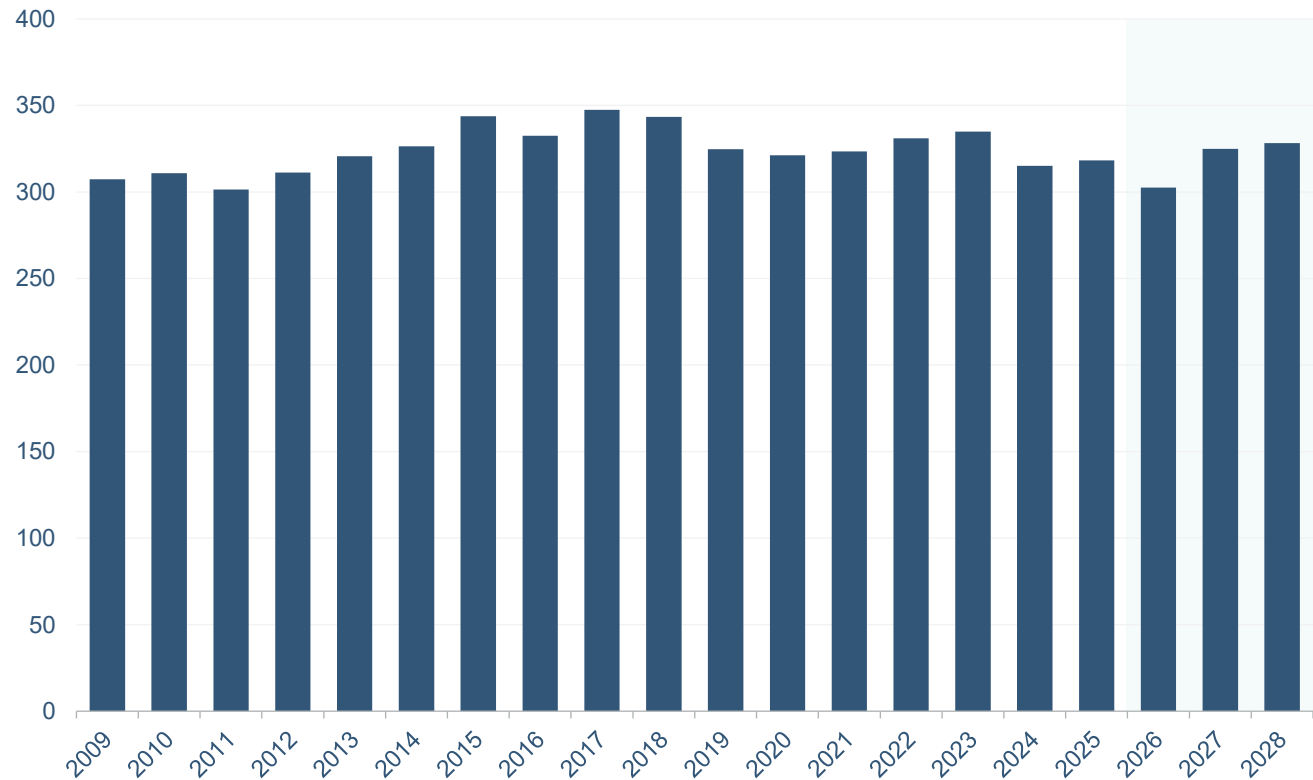
2026-2028 er spá Greiningardeildar.

Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands og Greiningardeild Landsbankans.

# Samdráttur í álútflutningi vegna bilunar

## Útflutningur á áli og spá

Í mö.kr. á verðlagi ársins 2025



Bilun í álverinu á Grundartanga hefur töluverð áhrif á heildarframleiðslu áls á Íslandi. Útlit er þó fyrir að hægt verði að gera við bilunina fyrr en áður var áætlað og að álverið verði komið í full afköst um mitt ár.

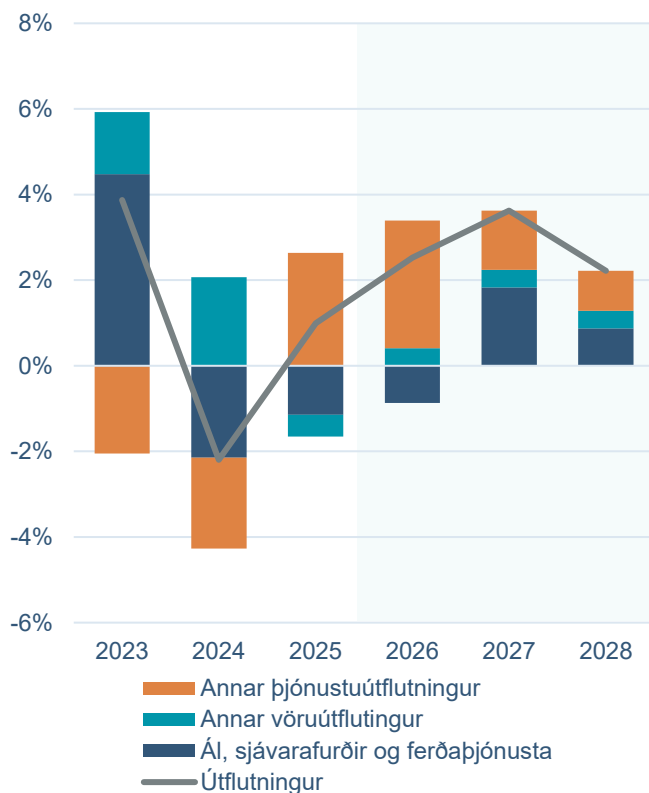
Miðað við stöðu í vatnslónum gerum við ekki ráð fyrir að raforkuskortur hafi áhrif á álframleiðslu í ár. Heilt á litið gerum við ráð fyrir um 4,9% samdrætti á milli ára í ár.

Næstu ár gerum við ekki ráð fyrir sérstökum áföllum og að álútflutningur vaxi um 7,4% á næsta ári og verði því nálægt langtíma meðaltali.

# Gagnaver, lækningavörur og eldisfiskur helstu vaxtasprotar

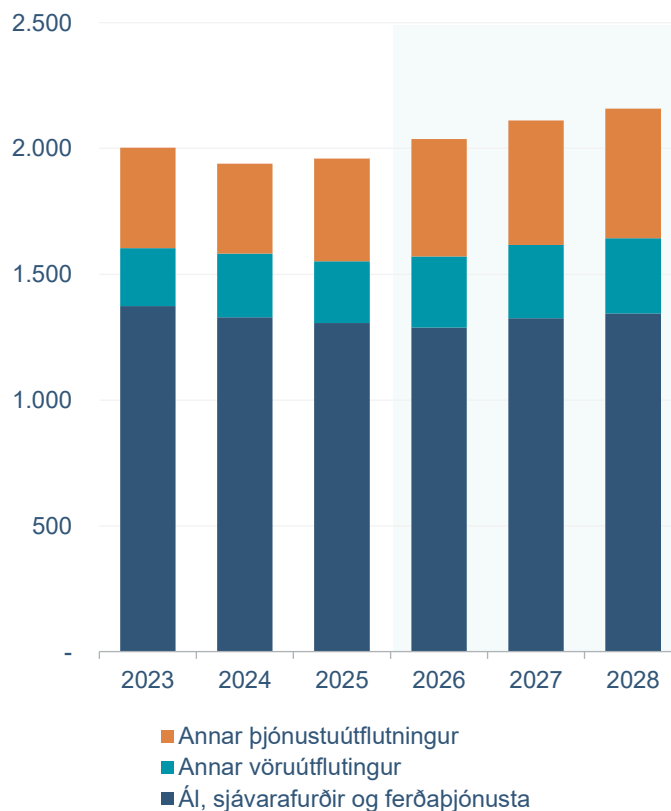
## Útflutningurog spá

Breyting milli ára og framlag undirliða



## Útflutningur og spá

Ma.kr. á föstu verðlagi ársins 2025



Samanlagður útflutningur hinna hefðbundnu útflutningsgreina hefur dregist saman tvö ár í röð en annar útflutningur hefur farið vaxandi.

Útflutt þjónusta tengd gagnaverum skýrir langmest af auknum þjónustuútflytingu í fyrra og er í raun ástæða þess að ekki mældist samdráttur í heildarútflytingu. Stór fjárfestingarverkefni í gagnaverum hafa staðið yfir frá árslokum 2024 og eru nú farin að skila auknum þjónustuútflytingu.

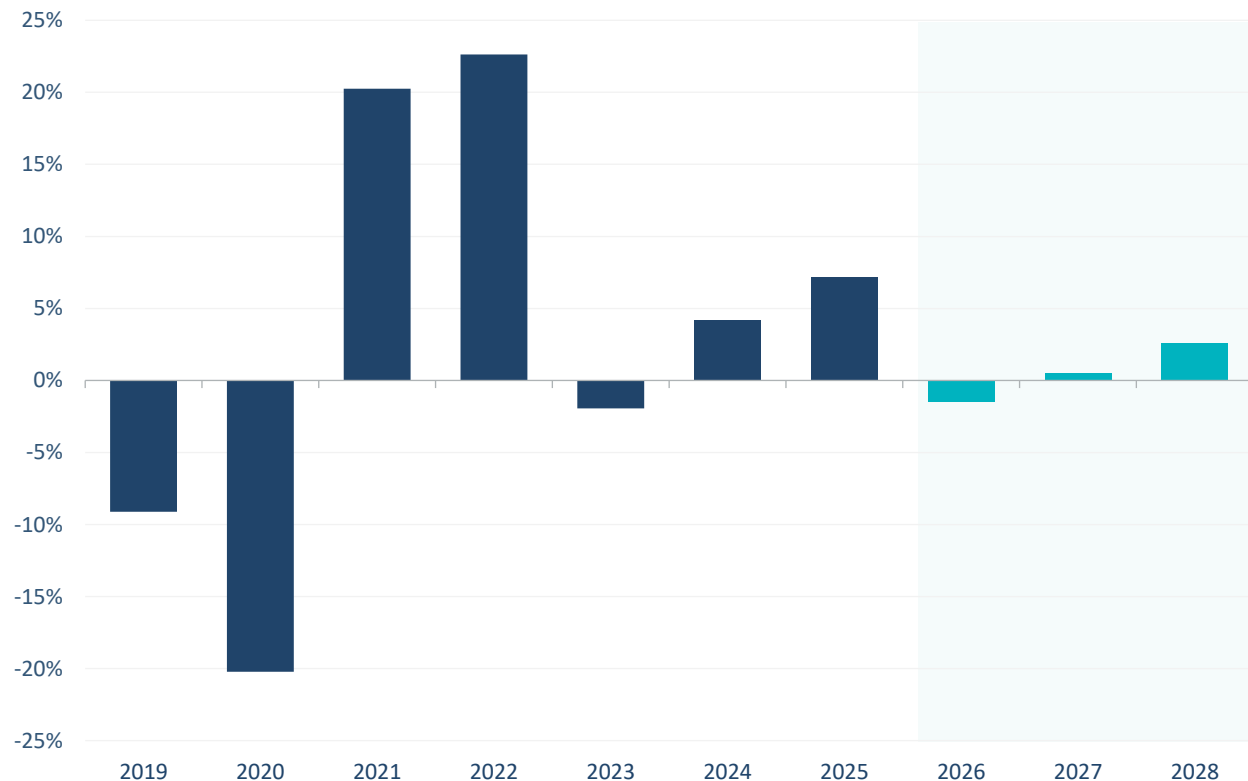
Þó annar vöruútflytingur en ál og sjávarafurðir hafi í heild dregist saman í fyrra, mældist þó nokkur vöxtur í útflytingu eldisfisks og lækningavara. Samdráttinn má að einhverju leyti rekja til minni útflytingar á kísiljárn, en einnig lyfjavörum sem dróst nokkuð saman á seinni hluta árs eftir töluverðan vöxt á fyrri hluta árs. Nokkur óvissa er um gögn tengd lyfjuútflytingu en þau hafa verið vanmetin í fyrstu tölum Hagstofunnar hingað til.

Við gerum ráð fyrir að lyf, lækningavörur, eldisfiskur og nú þjónusta tengd gagnaverum verði helstu vaxtasprotar útflytingar á spátímanum.

# Minni innflutningur fjárfestingarvara og færri utanlandsferðir

## Innflutningur

Magnbreyting á milli ára



Við gerum ráð fyrir að innflutningur dragist saman um 1,5% í ár og að þar af dragist vöruinnflutningur saman um 2,1% og þjónustuinnflutningur um 0,4%.

Í takt við spá okkar um að verulega hægi á vexti einkaneyslu á árinu gerum við ráð fyrir að það hægi á innflutningi neysluvara og einnig verði minni innflutningur á fólksbílum en í fyrra. Þá eru stór fjárfestingarverkefni tengd gagnaverum langt komin sem kallar á minni innflutning fjárfestingavara í ár samanborið við fyrra ár.

Utanlandsferðir Íslendinga hafa mest áhrif á þjónustuinnflutning. Samhliða hægari einkaneyslu gerum við ráð fyrir að Íslendingar fari í færri utanlandsferðir. Á fyrsta fjórðungi ársins hefur utanlandsferðum Íslendinga fækkað um 7% miðað við sama tíma í fyrra. Við gerum ráð fyrir framhaldi á þeirri þróun sem verður til þess að þjónustuinnflutningur dregst saman.

# Viðskiptakjör batna í ár

Við gerum ráð fyrir því að heimsmarkaðsverð á olíu verði að meðaltali 92 USD/fatið í ár og 72 USD/fatið á næsta ári, að álverð verði 3.100 USD/tonn í ár og 2.800 USD/tonn á næsta ári og að verð á sjávarafurðum fylgi nokkurn veginn verðbólgu í viðskiptalöndum okkar. Gangi þessar forsendur eftir ættu viðskiptakjör að batna á milli ára í ár.

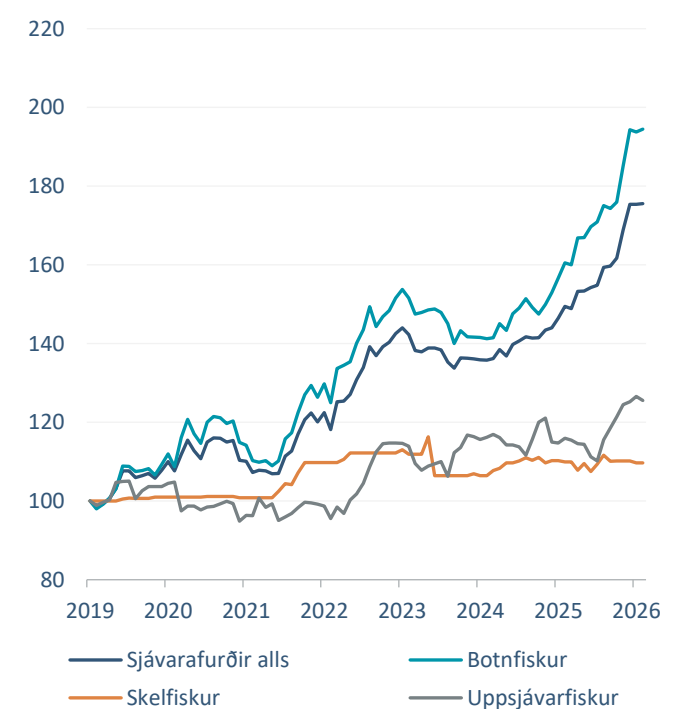
**Heimsmarkaðsverð á olíu**  
USD/fatið



**Heimsmarkaðsverð á áli**  
USD/tonn



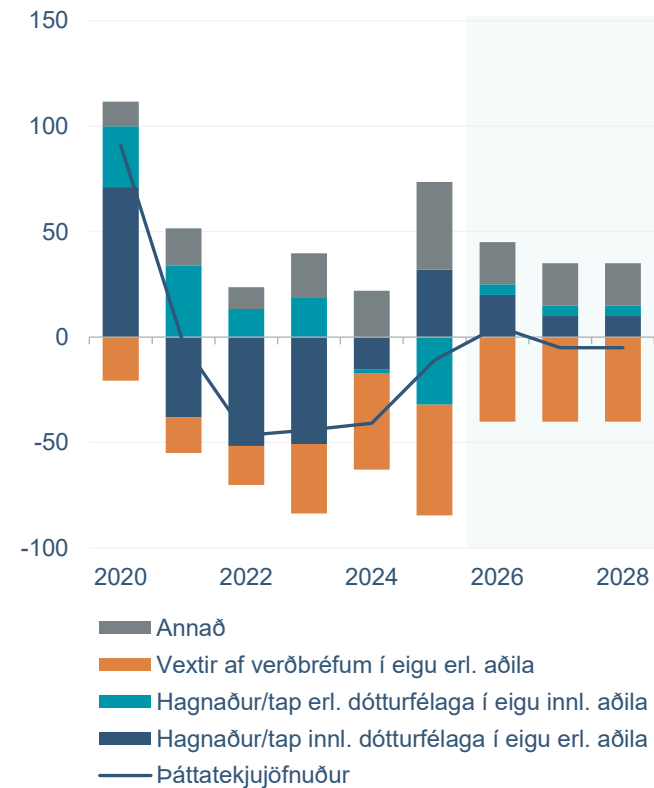
**Verðvísitala sjávarafurða**  
Jan 2019 = 1000



# Jafnvægi á frumpáttatekjum en halli á rekstrarframlögum

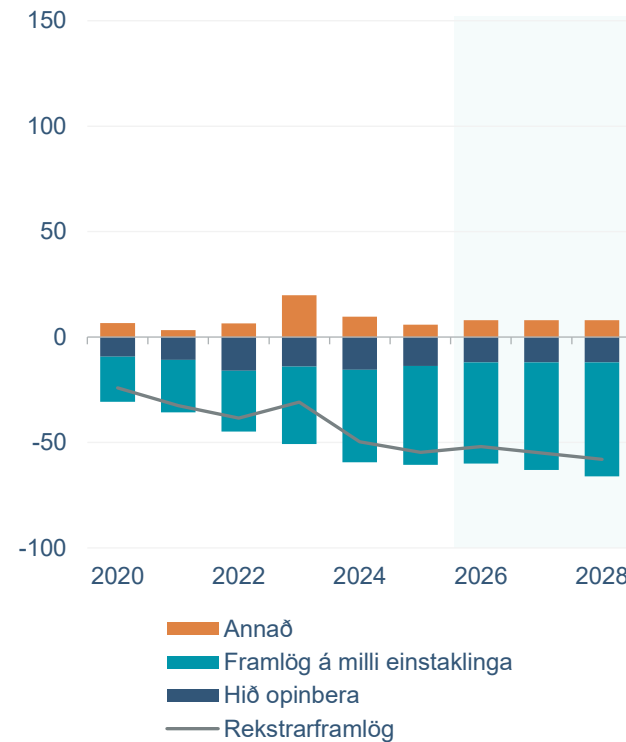
## Jöfnuður frumpáttatekna

Ma.kr.



## Rekstrarframlög

Ma.kr.



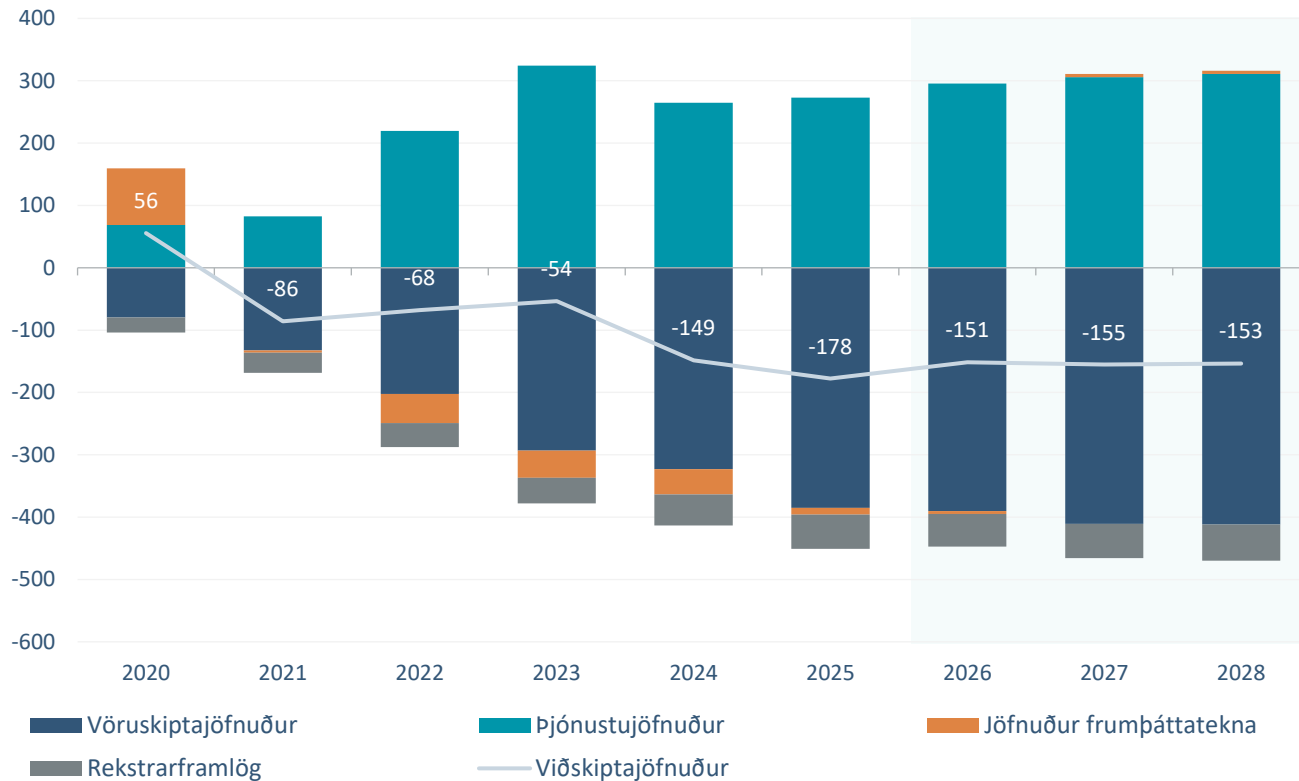
Á síðasta ári var tæplega 11 ma.kr. halli á frumpáttatekjum og var það fimmta hallaárið í röð. Nokkuð tap var á rekstri erlendra dótturfyrirtækja í eigu innlendra aðila sem kemur til frádráttar. Það mældist einnig tap hjá innlendum dótturfélögum í eigu erlendra aðila, meðal annars vegna bilunar á kerlínu Norðuráls, sem kemur til hækkunar á frumpáttatekjum. Í spá okkar gerum við ráð fyrir að frumpáttatekjur verði u.þ.b. í jafnvægi út spátímabilið, þó að nokkur halli eða afgangur gæti mælst staka ársfjórðunga.

Á síðasta ári var tæplega 50 ma.kr. halli á rekstrarframlögum, en seinast mældist afgangur 2008. Hallinn á rekstrarframlögum skýrist að miklu leyti af peningasendingum erlends vinnuafls. Við eigum von á að heldur dragi úr fjölgun erlends vinnuafls hér á landi samhliða auknu atvinnuleysi, en að það verði samt áfram fjölgun. Þróun rekstrarframlaga í spá okkar er í samræmi við þá forsendu.

# Áfram halli á viðskiptum við útlönd

## Viðskiptajöfnuður

Ma.kr.



Í fyrra nam halli á viðskiptum við útlönd 178 mö.kr. Halli var á vöruskiptajöfnuði, frumþáttatekjum og rekstrarframlögum. Þjónustujöfnuður var áfram jákvæður.

Við gerum ráð fyrir að hallinn minnki lítillega í ár, einkum vegna bættra viðskiptakjara. Án þeirra áhrifa hefði halli verið nær því sem hann var í fyrra. Fyrir árin 2027 og 2028 gerum við svo ráð fyrir að hallinn verði áþekkur því sem hann verður í ár.

# Fyrirvari

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsfólki Greiningardeildar Landsbankans hf. (greiningardeild@landsbankinn.is) og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsfólks Greiningardeildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptavina, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Greiningardeild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.