



13. nóvember 2025

SEÐLABANKINN ÞARF AÐ LÆKKA VEXTI

Samtök iðnaðarins (SI) telja að peningastefnunefnd Seðlabankans eigi að lækka stýrivexti, en næsta vaxtaákvörðun nefndarinnar verður tilkynnt 19. nóvember. SI telja helstu rök fyrir lækkun vera:

- Röð áfalla í útflutningsgreinum, auk merkja um stöðnun og samdrátt í ýmsum greinum hagkerfisins, þar á meðal iðnaði, hafa dekkst efnahagshorfur talsvert frá því að nefndin ákvarðaði vexti síðast.
- Horfur á minni hagvexti fylgja auknar líkur á því að verðbólguþróunin verði náð fyrr og sennilega strax á næsta ári. Gefur það nefndinni svigrúm til lækkunar stýrivaxta.
- Án lækkunar er hættu á frekari erfiðleikum og að verðbólguþróunin verði náð með óþarflega miklum fórnarkostnaði fyrir hagkerfið.
- Unnt er að ná verðbólgu niður án þess að viðhalda jafn háu vaxtastigi.

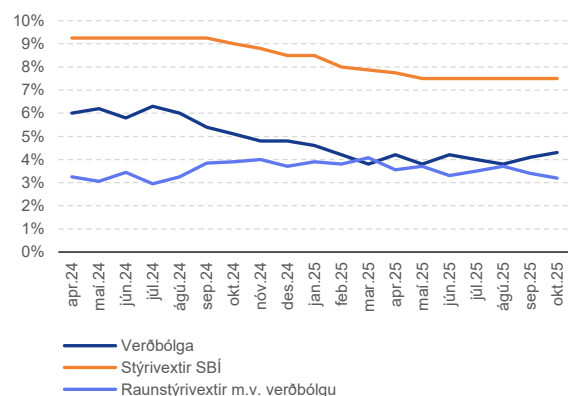
Hagvaxtarhorfur hafa versnað umtalsvert undanfarið. Röð alvarlegra áfalla hefur orðið í burðarstöðum íslensks útflutnings sem hefur skapað niðursveiflu og aukna óvissu um þróun útflutningstekna og hagvaxtar. Má þar nefna bilun hjá Norðuráli, lokun kísilvers PCC á Bakka, skerta framleiðslugetu hjá Elkem, samdrátt í aflaheimildum og gjaldþrot Play. Enn er óvíst með áhrif á útflutningstekjur og landsframleiðslu en ljóst er að þau verða talsverð.

Áföllin koma á tíma þegar Seðlabankinn hefur haldið stýrivöxtum háum til að ná niður verðbólgu og verðbólguvæntingum. Aðhald peningastjórnunnar hefur dregið úr vexti hagkerfisins. Stöðnun hefur verið í landsframleiðslu og atvinnuleysi farið vaxandi. Sýnileg merki eru um samdrátt í öllum megingreinum iðnaðar, sem sést meðal annars í því að velta hefur dregist saman og starfandi fólki fækkað.

Efnahagsáföllin setja Seðlabankann í vandasama stöðu. Æskilegt væri ef bankinn gæti mætt þeim með því að slaka á aðhaldi í peningastjórninni, en há verðbólga og verðbólguvæntingar gera honum óneitanlega erfitt fyrir í þeim efnum.

Stýrivextir bankans eru nú 7,5% og verðbólga 4,3%. Aðhaldsstig peningastjórnarinnar er því talsvert, mælt út frá raunstýrivöxtum. Aðhaldsstigið hefur haldist svipað frá upphafi síðastliðins árs þrátt fyrir að verðbólga hafi lækkað, spenna snúist í slaka og efnahagshorfur versnað. Seðlabankinn hefur viðhaldið háum raunstýrivöxtum sem hægir á hagvexti á sama tíma og áföll dynja yfir. Aðgerðir bankans hafa haft umtalsverð áhrif og munu gera áfram en peningastefnan virkar með umtalsverðri töf. Gengi krónunnar hefur gefið nokkuð eftir í kjölfar ofangreindra efnahagsáfalla sem kann að auka verðbólgu til skemmri tíma. Til lengri tíma hafa áföllin hins vegar bætt verðbólguhorfur og til þess þarf peningastefnunefndin að horfa.

Verðbólga, stýrivextir SBI og raunstýrivextir



Heimild: Seðlabankinn og Hagstofa Íslands

Við ákvarðanir sínar horfir peningastefnunefnd á fleiri mælikvarða en vísitölu neysluverðs. Það er jákvætt, sérstaklega við núverandi aðstæður, þar sem það gefur nefndinni svigrúm til vaxtalækkunar þrátt fyrir að

mæld verðbólga kunni að haldast þrálát um stundarsakir. Nú reynir á þetta svigrúm. Horfurnar hafa breyst mikið og hratt og kostnaðurinn við aðgerðaleyfi er orðinn of hár.

ÁFÖLL Í BURÐARSTÓLPUM ÚTFLUTNINGS

Röð áfalla í burðarstólpum útflutnings mun draga úr útflutningstekjum hagkerfisins og hagvexti. Enn ríkir óvissa um hversu mikil áhrifin verða en ljóst er að þau munu hafa talsverð neikvæð áhrif á framleiðslugetu þjóðarbúsins.

- **Bilun hjá Norðuráli** átti sér stað 21. október síðastliðinn þegar tveir spennar biluðu. Það olli því að framleiðsla stöðvaðist í tveimur af þremur kerahúsum fyrirtækisins, eða í rúmlega 300 af 540 kerum. Félagið áætlað að framleiðsla hefjist að nýju eftir 11 til 12 mánuði. Verði það raunin gætu útflutningstekjur af áli dregist saman um 72 milljarða króna.
- Við þetta bætist **rekstrarstöðvun PCC á Bakka** sem hófst í júlí síðastliðnum, en hún þýðir um 11 milljarða króna lækkun útflutningstekna á ársgrundvelli.
- Einnig hefur Elkem **dregið úr starfsemi** sinni, eins og tilkynnt var um í lok október. Fyrr á árinu þurfti félagið að draga úr framleiðslu á árinu vegna orkuskerðingar Landsvirkjunar. Að auki hafa markaðsaðstæður versnað og verð lækkað. Reiknað er með að tekjur félagsins verði um 5 milljörðum króna minni í ár en í fyrra.

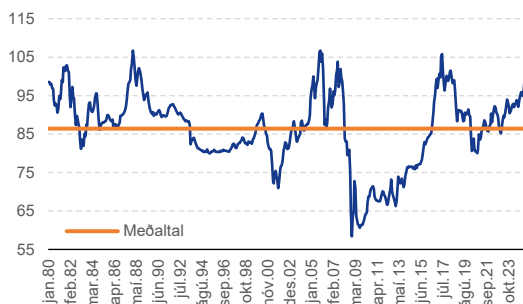
Í heild gæti samdráttur í útflutningsverðmæti áls- og kísiljárns orðið 88 milljarðar króna sem er 12% af útflutningstekjum iðnaðar í fyrra og um 5% af heildarútflutningstekjum þjóðarbúsins. Við þetta bætist samdráttur í aflaheimildum og áhrif af gjaldþroti Play. Að því viðbættu gætu útflutningstekjur þjóðarbúsins dregist saman um 6-7% vegna þessara áfalla.

	Bilun hjá Norðuráli
	PCC á Húsavík lokar
	Elkem dregur úr starfsemi

- > Tapaðar útflutningstekjur **72 milljarðar á ári**
- > Tapaðar útflutningstekjur **11 milljarðar**
- > Tapaðar útflutningstekjur **5 milljarðar**

88
milljarðar
í tapaðar útflutningstekjur iðnaðar

Raungengi krónunnar
Miðað við verðlag



Heimild: Seðlabankinn

Áföll þessi koma á tíma þegar raungengi krónunnar hefur hækkað mikið og stendur hátt í sögulegu samhengi. Raungengi á mælikvarða verðlags stóð í 18% yfir langtíameðaltali í október síðastliðnum og hafði þá hækkað um 28% á síðustu fimm árum. Samkeppnisstaða útflutningsatvinnuveganna hefur því verið erfið og er að versna á þennan mælikvarða, sem kemur niður á markaðshlutdeild og vexti þeirra íslensku fyrirtækja sem eru í erlendri samkeppni.

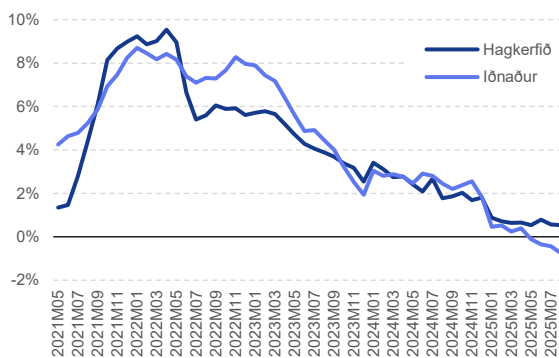
Í kjölfar tilkynninga um áföll í útflutningsgreinum hefur krónan hins vegar lækkað nokkuð síðustu vikur, eða um 3%. Háir vextir stuðla að háu raungengi krónunnar sem hefur grafið undan samkeppnisstöðu útflutningsgreina. Lækkun stýrivaxta gæti leitt til frekari gengislækkunar. Slík lækkun virkar sem sjálfvirkur sveiflujafnari fyrir hagkerfi þó svo að það kunni í fyrstu að leiða til aukinnar innfluttrar verðbólgu vegna áhrifa á innflutningsverðlag. Gengislækkun mildar höggið sem útflutningsgreinarnar hafa orðið fyrir.

STÖÐNUN Í HAGKERFINU OG SAMDRÁTTUR Í ÖLLUM MEGINGREINUM IÐNAÐAR

Nýbirtar tölur frá Hagstofu Íslands sýna að samdráttur er hafinn í iðnaði. Eftir fjögurra ára vaxtarskeið hefur velta í iðnaði nú dregist saman og störfum fækkað. Iðnaður er ein af undirstöðum íslensks efnahagslífs. Hann hefur mikið vægi í verðmætasköpun og á vinnumarkaði, bæði beint og óbeint. Í fyrra skapaði hann um fjórðung landsframleiðslunnar, þriðjung af veltu fyrirtækja og tæplega 40% útflutningstekna. Í greininni störfuðu þá 52 þúsund manns, eða tæplega einn af hverjum fjórum á íslenskum vinnumarkaði.

Fjöldi starfandi

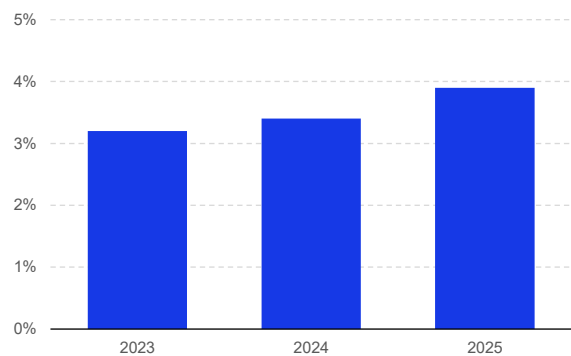
Breyting frá sama tíma árinu áður



Heimild: Hagstofa Íslands

Atvinnuleysi

Skráð atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli



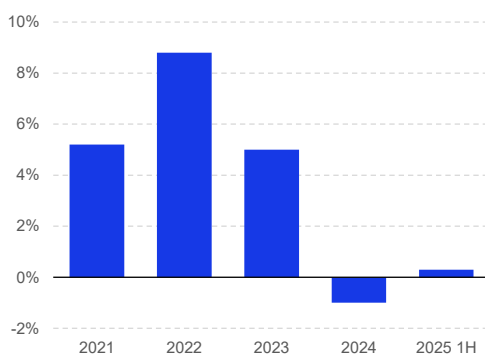
Heimild: Vinnuálagstofnun

Hagvöxtur mældist aðeins 0,3% á fyrri helmingi þessa árs eftir 1% samdrátt í fyrra. Landsframleiðslan á fyrri helmingi þessa árs var tæplega 1% minni en á sama tíma árið 2023. Í síðustu efnahagssþá sinni sem Seðlabankinn birti í ágúst síðastliðnum reiknaði bankinn með að hagvöxtur þessa árs yrði 2,3% og að hann yrði 2,1% á næsta ári. Nú er ljóst að hagvöxtur verði umtalsvert minni og má reikna með því að hagvaxtarsþá næsta árs fari undir 1%.

Atvinnuleysi hefur aukist undanfarið og framleiðsluspenna snúist í slaka. Hagkerfið hefur því farið úr því að vera í þenslu í að starfa undir framleiðslugetu. Samkvæmt gögnum Vinnuálagstofnunar mældist atvinnuleysi 3,9% í októbermánuði, sem er hálfu prósentustigi meira en á sama tíma árið 2023. Atvinnuleysi er sérstaklega að aukast í þeim greinum sem hafa orðið fyrir áföllum og á þeim svæðum sem viðkomandi

Hagvöxtur

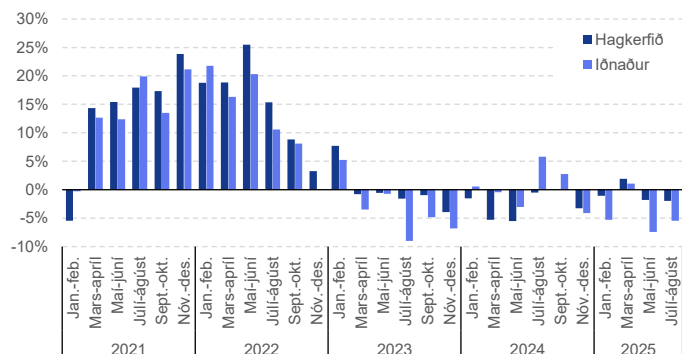
Breyting vergrar landsframleiðslu frá fyrra ári



Heimild: Hagstofa Íslands

Velta

Breyting á milli ára, á föstu verði 2025



Heimild: Hagstofa Íslands

fyrirtæki starfa. Stofnunin segir horfur á vinnumarkaði hafa versnað og gerir því ráð fyrir að atvinnuleysi aukist áfram næstu mánuði umfram venjubundna árstíðarsveiflu.

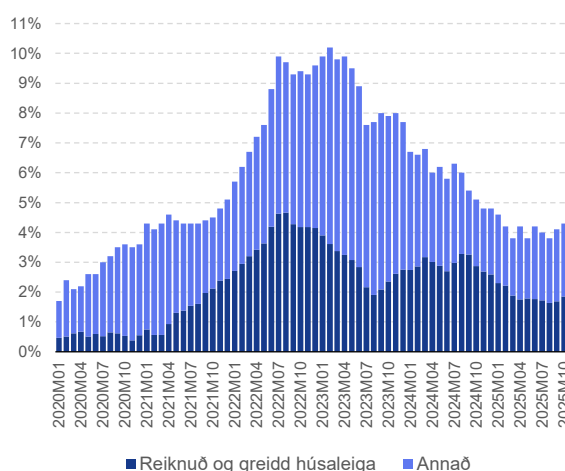
LAUN HÆKKAD TALSVERT UMFRAM FRAMLEIÐNI VINNUAFLS

Verðbólga mælist nú 4,3% eða 1,8 prósentustigum yfir verðbólguþröng Seðlabankans. Verðbólgan hefur lækkað umtalsvert frá því hún var nær 10% í upphafi árs 2023 en hefur reynst þrálát í kringum 4% á þessu ári.

Verðbólguvæntingar fyrirtækja og heimila hafa lækkað lítið til síðustu missera en eru enn nokkuð yfir markmiði bankans. Það er óheppilegt fyrir Seðlabankann að verðbólguvæntingar yfir verðbólguþrönginu en bankinn hefur sjálfur sent þau skilaboð í verðbólguþröng sínum að verðbólgan verði þrálát. Meiri trúverðugleiki verðbólguþröngsins, sem kæmi fram í lægri væntingum, gæfi bankanum aukið svigrúm til að mæta núverandi stöðu með lökkun stýrivaxta.

Verðbólgan er nú aðallega drifin áfram af innlendum þáttum. Annars vegar eru það launahækkanir umfram framleiðni og hins vegar ójafnvægi á húsnæðismarkaði. Laun hafa á síðustu tólf mánuðum hækkað um 7,8%, sem er talsvert umfram vöxt framleiðni vinnuaflds á þeim tíma. Birtist það með skýrum hætti í verðbólguþróuninni.

Verðbólga eftir uppruna



Heimild: Hagstofa Íslands

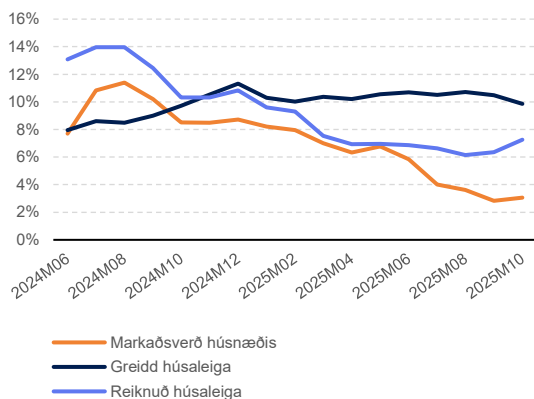
ÓJAFNVÆGI Á HÚSNÆÐISMARKAÐI FLÆKIR MÁLIN

Breytt aðferðafræði Hagstofunnar við útreikning á húsnæðislið vísitölu neysliverðs hefur gert það að verkum að mæld verðbólga gæti orðið tregbreytanleg til lækkunar við núverandi aðstæður. Undanfarið hefur leiguverð hækkað hraðar en íbúðaverð. Háir stýrivextir og þröng lántökuskilyrði geta viðhaldið spennu á leigumarkaði á sama tíma og dregur úr spennu á kaupmarkaði. Þetta flækir túlkun á verðbólguþróun.

Húsnæðisverð og leiguverð hafa tilhneigingu til að þróa á svipaðan hátt yfir lengri tíma. Áhrifabættirnar eru að mestu leyti þeir sömu, svo sem fólksfjölgun, kaupmáttarþróun, lóðaframboð og skipulagsmál, sem varða bæði framboðs- og eftirspurnarhlíð markaðarins.

Til skemmri tíma getur hins vegar verið talsverður munur á þróun leiguverðs og íbúðaverðs, eins og

Markaðsverð húsnæðis og leiguverð íbúða
12 mánaða breyting



Heimild: Hagstofa Íslands

Hagstofan hefur bent á.¹ Svo hefur verið undanfarið. Samkvæmt gögnum Hagstofunnar hefur markaðsverð húsnæðis hækkað um 3,1% á síðustu tólf mánuðum en reiknuð húsaleiga um 7,3% og greidd húsaleiga um 9,8%. Af þessum sökum hefur verðbólga mæld með nýju aðferðinni mælst hærri eins og staðfest hefur verið, jafnvel allt að 1% hærri.

Aðstæður á húsnæðismarkaði eru þannig að sá munur gæti aukist á næstunni þar sem leiguverð hækkar meira en eignaverð. Háir stýrivextir, þröng lántökuskilyrði, minna framboð húsnæðislána, hækkun á vöxtum húsnæðislána og auknar takmarkanir á framboði leiguhúsnæðis gætu viðhaldið spennu á leigumarkaði á sama tíma og hratt dregur úr spennu á kaupmarkaði. Verðbólgan gæti af þessum sökum orðið tregbreytanleg til lækkunar. Þetta gæti gert peningastefnunefndinni erfiðara fyrir en nefndin verður að líta fram hjá því. Mikilvægt er að ríki og sveitarfélög taki mið af þessari stöðu í sínum aðgerðum á húsnæðismarkaði og styðji þannig við Seðlabankann við að ná verðbólgu í markmið.

Galli eldri aðferðarinnar við útreikning húsnæðisliðar vísitölunnar var að fasteignaverð mælir ekki hvað það kostar að búa í eigin húsnæði. Einnig var galli aðferðarinnar sá að breytingar á meginvöxtum Seðlabankans höfðu bein áhrif á húsnæðislið vísitölu neysluverðs í gegnum verðtryggða vexti húsnæðislána sem flækti framkvæmd peningastefnunnar. Góð rök voru því fyrir því að skipta um aðferðarfræði en tímasetning þess var misráðin. Varðandi tímasetningu þeirrar breytingar sagði varaseðlabankastjóri peningastefnu á opnum fundi efnahags- og viðskiptanefndar í lok október síðastliðinn að best væri að skipta um mælikvarða á húsnæði í vísitölu neysluverðs þegar það ríkti stöðugleiki og þegar mælikvarðarnir eru u.þ.b. þeir sömu.² Í ljósi þess að verðbólgan var 5,8%, þ.e. talsvert yfir verðbólgumarkmiði bankans, þegar breytingin var gerð, var tímasetningin misráðin og hefði verið æskilegra að bíða með hana.

¹ [Húsnæðisliður í vísitölu neysluverðs, innleiðing á nýrri aðferðafræði, Hagtíðindi, Hagstofa Íslands, mars 2024](#)

² [Opinn fundur í efnahags- og viðskiptanefnd um skýrslu peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, 21. október 2025](#)