



2021 | 1

# PENINGAMÁL



Markmið peningastefnu Seðlabanka Íslands er að stuðla að almennri efnahagslegri velferð á Íslandi. Það gerir Seðlabankinn með því að stuðla að stöðugu verðlagi sem er meginmarkmið hans. Í sameiginlegri yfirlýsingu ríkisstjórnar og Seðlabanka Íslands frá 27. mars 2001 er þetta skýrt svo að Seðlabankinn stefni að því að árleg verðbólga, reiknuð sem hækkun vísitölu neysluverðs á tólf mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%.

Fagleg greining og gagnsæi eru mikilvægar forsendur trúverðugrar peningastefnu. Með útgáfu ársfjórðungsritsins *Peningamála* leitast Seðlabankinn við að uppfylla þau skilyrði.

Í ritinu birtist ítarleg greining á framvindu og horfum í efnahagsmálum sem vaxtaákvæðanir peningastefnunefndar Seðlabankans byggjast á. Með útgáfunni leitast bankinn einnig við að standa reikningsskil gerða sinna gagnvart stjórnvöldum og almenningi.

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegi 1, 101 Reykjavík, 569 9600, [sedlabanki@sedlabanki.is](mailto:sedlabanki@sedlabanki.is), [www.sedlabanki.is](http://www.sedlabanki.is)

83. rit. 3. febrúar 2021 ISSN 1670-4371, vefrit

Öllum er frjálst að nota efni úr *Peningamálum* en þess er óskað að getið sé heimildar.

# Yfirlýsing peningastefnunefndar

## 3. febrúar 2021

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánum, verða því áfram 0,75%.

Samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt er í febrúarhefti *Peningamála* virðist innlend eftirspurn hafa verið þröttmeiri í fyrra en áður var áætlað og efnahagssamdrátturinn því verið minni en bankinn spáði í nóvember. Á þessu ári eru einnig horfur á að innlend eftirspurn vaxi meira en áður var spáð en á móti vega lakari útflutningshorfur. Próun efnahagsmála mun þó markast af framvindu farsóttarinnar.

Verðbólga jókst í janúar þegar hún mældist 4,3%. Hér vega enn þungt áhrif gengislækkunar krónunnar á verð innfluttrar vöru. Á sama tíma hefur verð innlendra vöru einnig hækkað sem endurspeglar að einhverju leyti þrótt innlendra eftirspurnar. Þá hefur alþjóðlegt olíu- og hrávöruverð hækkað og við bætast óhagstæð grunnáhrif frá janúar í fyrra. Samkvæmt spá Seðlabankans eru horfur á að verðbólga verði um 3,9% á fyrsta fjórðungi ársins en að hún hjaðni tiltölulega hratt er líður á árið enda töluverður slaki til staðar í þjóðarbúinu og gengi krónunnar hefur hækkað undanfarna mánuði.

Peningastefnunefnd mun beita þeim tækjum sem nefndin hefur yfir að ráða til að styðja við þjóðarbúskapinn og tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.



# Efnisyfirlit

Peningamál í hnotskurn	6
Alþjóðleg efnahagsmál og viðskiptakjör	7
Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir	10
Eftirspurn og hagvöxtur	13
Vinumarkaður og nýting framleiðslupátta	18
Verðbólga	21
<b>Viðaukar</b>	
1 Svipmyndir af innlendum og erlendum efnahagsmálum í miðjum heimsfaraldri	24
2 Spátöflur	26

# Peningamál í hnotskurn



Alþjóðleg efnahagsumsvif tóku hratt við sér á þriðja ársfjórðungi í fyrra þegar COVID-19-tilfellum fækkaði en umsvif gáfu aftur eftir á þeim fjórða þegar smitum tók að fjölga á ný. Þrátt fyrir versnandi horfur á fyrsta fjórðungi þessa árs er gert ráð fyrir kröftugum efnahagsbata í helstu viðskiptalöndum er líða tekur á árið þegar viðtæk bólusetning gegn farsóttinni hefur náðst.



Landsframleiðslan hér á landi jókst meira á þriðja ársfjórðungi í fyrra en spáð var í *Peningamálum* í nóvember. Þrátt fyrir þetta var hún enn 10,4% minni en á sama fjórðungi 2019. Endurskoðun Hagstofu Íslands á hagvaxtarþróun á fyrri hluta ársins leiddi til þess að árssamdrátturinn mældist meiri en gert var ráð fyrir í nóvember. Vísbendingar eru um að landsframleiðslan hafi haldið áfram að vaxa á fjórða ársfjórðungi og að samdrátturinn á árinu öllu hafi verið 7,7% en í nóvember var spáð að hann yrði 8,5%. Horfur fyrir þetta ár hafa jafnframt heldur batnað en þar veða lakari horfur um útflutning á móti bjartari horfum um innlenda eftirspurn. Spáð er 2,5% hagvexti á árinu öllu en að hann aukist enn frekar á næsta ári og verði 5,1% en hjaðni í 4,1% árið 2023.



Störfum hefur fækkað mikið frá því að farsóttin skall á. Skráð almennt atvinnuleysi mældist tæplega 11% í desember og hafði aukist um 6,4 prósentur frá sama tíma árið áður. Samkvæmt grunnspánni tekur atvinnuleysi að hjaðna um mitt þetta ár en það verður meira á öllum spátímanum en það var áður en faraldurinn hófst. Framleiðslulakinn sem myndaðist í kjölfar farsóttarinnar náði hámarki á seinni hluta síðasta árs en full nýting framleiðsluþátta næst ekki fyrir en undir lok spátímans.



Verðbólga jókst á seinni hluta síðasta árs og mældist 3,6% að meðaltali á síðasta fjórðungi ársins. Hún jókst enn frekar í janúar sl., m.a. vegna óhagstæðra grunnáhrifa frá fyrra ári, og mældist 4,3%. Er það í fyrsta sinn síðan í desember 2013 að verðbólga fer yfir efri fráviksmörk verðbólgu markmiðsins. Þrátt fyrir þetta eru vísbendingar um að áhrif gengislækkunarinnar á verðbólgu séu tekin að minnka og að verðbólga muni hjaðna hratt á næstunni enda töluverður slaki í þjóðarúinu. Þá hafa verðbólguvæntingar haldist tiltölulega stöðugar. Spáð er að verðbólga verði komin í markmið á fjórða fjórðungi þessa árs og að hún fari undir það á næsta ári.



Efnahagsþróunin mun að miklu leyti ráðast af því hvernig til tekst við að ráða niðurlögum farsóttarinnar bæði hér á landi og alþjóðlega. Bólusetning hófst í lok síðasta árs og eins og í nóvemberspá bankans er gert ráð fyrir að hún muni ná til meirihluta almennings um mitt ár, bæði hér á landi og í helstu viðskiptalöndum. Þá gerir spáin ráð fyrir að núverandi fyrirkomulagi sóttvarnaraðgerða við landamæri verði í meginatriðum haldið óbreyttu þangað til. Um allar þessar forsendur er hins vegar mikil óvissa en farsóttin hefur víða verið í mikilli sókn og ný afbrigði veirunnar hafa komið fram. Þá hafa sums staðar verið hnökrar í dreifingu bóluefna og víða er óvissa um hversu viðtæk þátttaka almennings verður. Efnahagshorfur samkvæmt grunnspánni gætu því reynt of bjartsýnar. Efnahagsbatinn gæti hins vegar orðið hraðari og kröftugri ef betur gengur í baráttunni við farsóttina.

Greiningin sem hér birtist byggist á mati bankans á þróun efnahagsmála frá útgáfu *Peningamála* 2020/4 í nóvember sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir í lok janúar. Áhættumat uppfærðrar spár byggist á áhættumati nóvemberspárinnar. Vegna mikillar óvissu um áhrif COVID-19-farsóttarinnar á efnahagshorfur er birt spá um færri efnahagsstærðir í spáviðauka en að jafnaði.

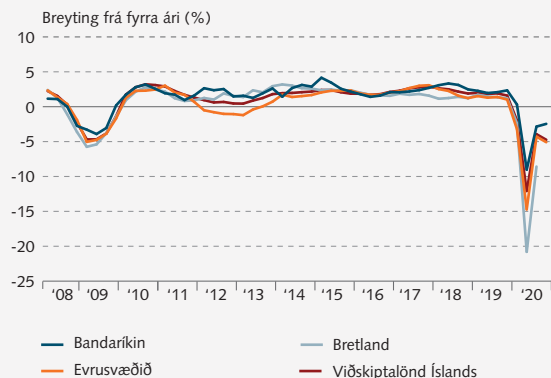
## Alþjóðleg efnahagsmál og viðskiptakjör

- Alþjóðleg efnahagssumsvif tóku hratt við sér í fyrra-  
sumar samhliða fækkun COVID-19-tilfella og slök-  
un á sóttvarnaraðgerðum stjórnvalda eftir met-  
samdrátt á fyrri helmingi ársins. Landsframleiðsla  
helstu viðskiptalanda Íslands jókst um næstum 10%  
að meðaltali milli fjórðunga á þriðja ársfjórðungi.  
Það er mesti vöxtur sem mælst hefur á einum  
fjórðungi í löndunum og heldur meiri en búist var  
við í nóvemberspá bankans. Mikill samdráttur á  
fyrri árhelmingi gerir það hins vegar að verkum að  
landsframleiðsla þeirra var enn um 4% minni en hún  
var áður en farsóttin skall á snemma árs 2020.
- Í haust tók smitum víða að fjölga á ný og hefur þeim  
fjölgað hraðar en í fyrstu bylgu faraldursins (mynd  
V-1 í viðauka 1). Riflega 103 milljónir manna hafa  
nú greinst með sjúkdómminn og yfir 2,2 milljónir látist.
- Þessi mikla fjölgun smita og hertar lokunaraðgerðir  
stjórnvalda í kjölfarið hafa lagt stein í götu efna-  
hagsbata þróaðra ríkja. PMI-framleiðsluvísitölur hafa  
lækkað, smásala gefið eftir og hægt hefur á bata á  
vinnumarkaði. Þá gefa hátíðnivísbendingar til kynna  
að fólk sé aftur töluvert minna á ferðinni en áður  
en heimsfaraldurinn skall á (mynd V-1 í viðauka  
1). Umsvif í þjónustu hafa aðallega gefið eftir en  
framleiðslugreinar hafa að mestu haldið velli. Það  
er ólíkt framvindunni sl. vor enda beindust lokunar-  
aðgerðir þá jafnframt af miklum þunga að ýmsum  
framleiðslugreinum. Áhrifin á þjónustugreinar verða  
þó líklega í flestum tilfellum minni nú en þá þar sem  
heimili og fyrirtæki eru orðin betur í stakk búin til að  
halda viðskiptum gangandi við slíkar aðstæður.
- Nærhorfur um hagvöxt hafa því versnað í nánast  
öllum helstu viðskiptalöndum Íslands en einkum á  
evrusvæðinu og í Bretlandi þar sem hvað hörðustu  
sóttvörnum hefur verið beitt. Samkvæmt nýbirtum  
bráðabirgðatölum dróst landsframleiðsla evrusvæðis-  
ins saman um 0,7% milli fjórðunga á fjórða ársfjórð-  
ungi 2020 og er áætlað að samdrátturinn í helstu  
viðskiptalöndum hafi verið ½% í grunnsþá bankans.  
Áframhaldandi útbreiðsla farsóttarinnar í upphafi  
þessa árs og harðar sóttvarnaraðgerðir gera það að  
verkum að nú er einnig búist við samdrætti á fyrsta  
fjórðungi þessa árs.

Mynd 1

### Alþjóðlegur hagvöxtur<sup>1</sup>

1. ársfj. 2008 - 4. ársfj. 2020



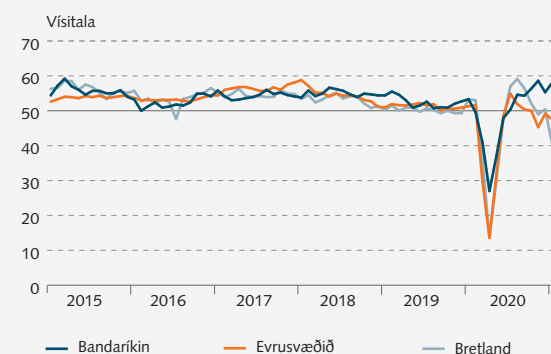
1. Árstíðarleiðréttar tölur. Grunnsþá Seðlabankans 4. ársfj. 2020 fyrir viðskiptalönd Íslands.

Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

### PMI-vísitala fyrir framleiðslu og þjónustu<sup>1</sup>

Janúar 2015 - janúar 2021



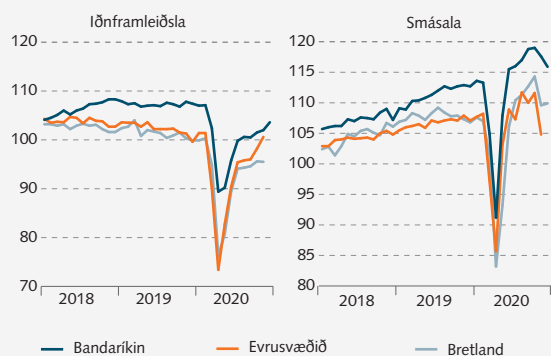
1. PMI-framleiðsluvísitala IHS Markit fyrir framleiðslu og þjónustu (Composite Output Purchasing Managers' Index). Vísitalan er birt mánaðarlega og er árstíðarleiðrétt. Þegar gildi vísitölunnar er yfir 50 táknar það vöxt í framleiðslu milli mánaða en ef hún er undir 50 táknar það samdrátt.

Heimild: Refinitiv Datastream.

Mynd 3

### Iðnframleiðsla og smásala<sup>1</sup>

Janúar 2018 - desember 2020



1. Mánaðarlegar árstíðarleiðréttar magnvísitölur (2016 = 100).

Heimild: Refinitiv Datastream.

- Á móti er útlit fyrir að efnahagsumsvif taki hratt við sér er lengra líður á árið eftir því sem bólusetningu gegn farsóttinni vindur fram og slakað verður á sóttvörnum á ný. Um 2,5% fólks í helstu viðskiptalöndunum hafa nú þegar fengið bóluefni (tæplega 5% ef Kína er undanskilið) og er áætlað að búið verði að bólusetja meirihluta fólks í þessum löndum um mitt þetta ár. Auknar stuðningsaðgerðir stjórnvalda gefa einnig væntum efnahagsbata byr undir báða vængi, einkum í Bandaríkjunum þar sem enn frekari örvunaraðgerðir í ríkisfjármálum eru í undirbúningi. Óvissa er þó enn mikil um framvinduna, einkum um það hvernig tekst að ráða niðurlögum farsóttarinnar.

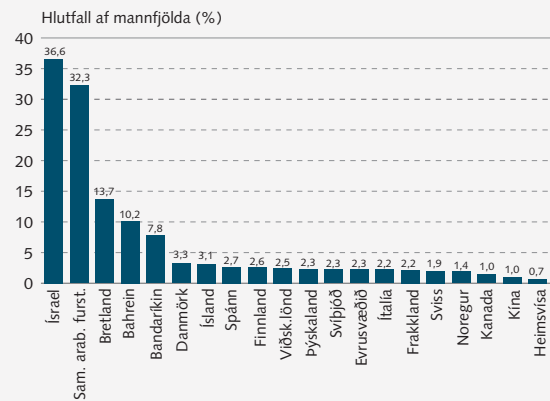
- Spáð er 4,3% hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár sem er 0,3 prósentum minni vöxtur en gert var ráð fyrir í nóvember. Horfurnar í ár hafa versnað í öllum viðskiptalöndum nema í Bandaríkjunum, Japan og Kína þar sem spáð er ½-1½ prósentu meiri hagvexti en í nóvemberspá bankans. Á móti er búið við meiri hagvexti í viðskiptalöndunum á næsta ári en horfurnar fyrir árið 2023 eru svipaðar og í nóvember. Spá um innflutning helstu viðskiptalanda hefur einnig tekið breytingum í takt við breyttar hagvaxtarhorfur.

- Verðbólguhorfur eru hins vegar lítið breyttar frá því í nóvember. Spáð er 1,3% verðbólgu í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár en 1,7% á seinni hluta spátímans.

- Seðlabankar helstu iðnríkja hafa haldið vöxtum sínum óbreyttum undanfarna mánuði en áfram beitt öðrum örvunaraðgerðum til að styðja við efnahagsbatann. Englandsbanki tilkynnti um aukin skuldbréfakaup í nóvember sl. og Seðlabanki Evrópu (ECB) gerði slíkt hið sama í desember ásamt því að liðka enn frekar fyrir aðgengi fjármálafyrirtækja að lausafjárfrigreiðslu. Þá tilkynnti Seðlabanki Bandaríkjanna í desember og aftur í janúar að hann hygðist halda áfram að bæta við verðbréfaeign sína með áþekkingum hraða og að undanförunu þar til að hann er nær því að uppfylla markmið sín um verðstöðugleika og atvinnustig.

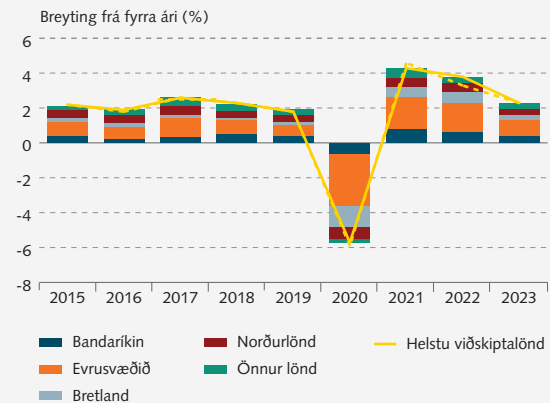
- Þrátt fyrir stigmögnun farsóttarinnar og hertar sóttvarnir hefur alþjóðlegt hlutabréfaverð hækkað frá því í nóvember. Jákvæð teikn um bólusetningu gegn farsóttinni hafa stutt við markaði og aukið bjartsýni um efnahagshorfur. Mótvægisáðgerðir stjórn-

Mynd 4  
Bólusetning gegn COVID-19<sup>1</sup>



1. Hlutfall fólks sem hefur fengið a.m.k. einn skammt af bóluefni.  
Heimild: Our World in Data.

Mynd 5  
Hagvöxtur í viðskiptalöndum Íslands og framlag einstakra landa 2015-2023<sup>1</sup>



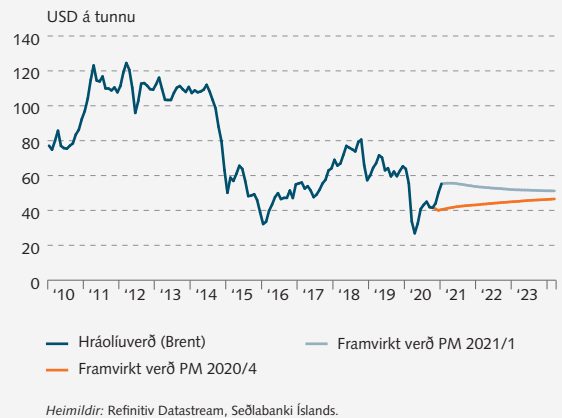
1. Viðskiptavegið framlag einstakra landa. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2020/4. Norðurlöndin eru meðaltal Danmerkur, Noregs og Svíþjóðar.  
Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.



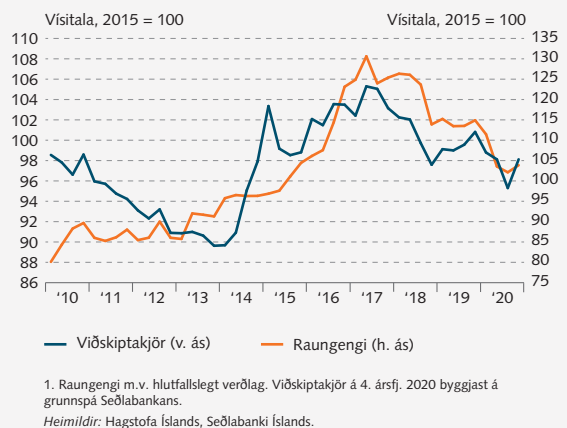
valda og seðlabanka vega einnig þungt. Þá hefur samkomulag Bretlands og Evrópusambandsins (ESB) um framtíðarfyrirkomulag viðskiptasambands þeirra á milli sem náðist undir lok síðasta árs haft jákvæð áhrif á markaði. Langtímavextir helstu iðnríkja hafa jafnframt þokast upp á við í takt við aukna bjartsýni um efnahagshorfur, einkum í Bandaríkjunum þar sem þeir hafa ekki verið hærrí síðan í mars í fyrra.

- Heimsmarkaðsverð á hráolíu tók að hækka á ný í nóvember og hefur ekki verið hærra síðan í febrúar í fyrra. Hækkunin endurspeglar væntingar um að olíu-eftirspurn taki hraðar við sér en áður var talið vegna árangurs við þróun bólu efna gegn farsóttinni. Þá hefur minni olíuframleiðsla OPEC-ríkja og nokkurra annarra olíuframleiðenda einnig stutt við verðið. Verð í framvirkum samningum bendir hins vegar til þess að olíuverð muni lækka lítillega á ný á spátímanum en að það verði hærra á honum öllum en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans.
- Álverð og annað hrávöruverð hefur einnig hækkað meira á heimsmarkaði en búist var við í nóvember og er nú spáð meiri hækkun í ár en þá var gert ráð fyrir. Verðhorfur fyrir íslenskar sjávarafurðir hafa hins vegar versnað mikið enda markaðsaðstæður verið erfiðar vegna minnkandi umsvifa í hótél- og veitingaþjónustu í helstu viðskiptalöndum. Talið er að útflutningsverð sjávarafurða lækki um 2% í ár í stað þess að hækka um 4% eins og búist var við í nóvember. Á móti er spáð meiri hækkunum á næstu tveimur árum.
- Samkvæmt endurskoðuðum tölum Hagstofu Íslands rýrnuðu viðskiptakjör um tæplega 1% á öðrum fjórðungi síðasta árs en fyrri tölur höfðu bent til ríflega 1% bata. Þessi endurskoðun gerir það að verkum að nú er talið að viðskiptakjör hafi rýrnað um 2% á árinu öllu í stað 0,6% rýrnunar í nóvemberspá bankans. Ólíkt því sem spáð var í nóvember er gert ráð fyrir áframhaldandi rýrnun viðskiptakjara í ár í takt við verri horfur um sjávarafurðaverð og meiri hækkun olíu- og annars hrávöruverðs.
- Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 5,4% milli mánaða í desember en var samt sem áður tæplega 7% lægra en í sama mánuði árið 2019. Talið er að raungengið verði lítillega hærra á spátímanum en gert var ráð fyrir í nóvember.

Mynd 6  
Alþjóðlegt olíuverð  
Janúar 2010 - mars 2024



Mynd 7  
Viðskiptakjör og raungengi<sup>1</sup>  
1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2020



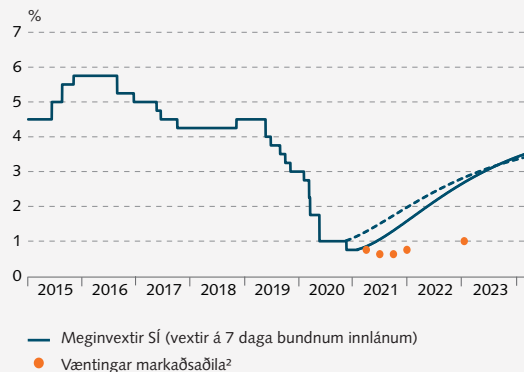
## Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir

- Peningastefnunefnd Seðlabankans ákvað á fundi sínum í nóvember að lækka meginvexti bankans (vexti á bundnum innlánnum til sjö daga) um 0,25 prósentur í 0,75%. Hafa þeir því lækkað um samtals 2 prósentur frá því að COVID-19-farsóttin barst til landsins í lok febrúar 2020. Raunvextir bankans eru nú -2,5% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs. Þeir hafa lækkað um 0,4 prósentur frá því rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í nóvember og um 3,1 prósentu frá sama tíma í fyrra.
- Samkvæmt könnun Seðlabankans í janúar sl. vænta svarendur markaðskönnunar Seðlabankans þess að meginvextir bankans verði óbreyttir fram á annan fjórðung þessa árs þegar þeir vænta þess ýmist að vextir verði óbreyttir eða lækki og verði 0,5% fram undir lok þriðja ársfjórðungs. Þá vænta þeir þess að vextir bankans verði 0,75% undir lok ársins og 1% að tveimur árum liðnum. Framvirkir vextir benda aftur á móti til þess að markaðsaðilar vænti ekki frekari lækkunar vaxta og að þeir taki að hækka á öðrum fjórðungi þessa árs.
- Ávöxtunarkrafa tíu ára óverðtryggðra ríkisbréfa var 3,5% rétt fyrir útgáfu þessara *Peningamála* og hefur hækkað um 0,7 prósentur frá því að farsóttin barst til landsins. Hækkun ávöxtunarkröfu á löngum skuldabréfum ásamt lækkun skammtímvaxta veldur því að halli ávöxtunarferilsins hefur aukist nokkuð: vaxtamunur lengri og styttri ríkisbréfa er um þessar mundir 2,1 prósentu en var neikvæður um 0,4 prósentur á sama tíma í fyrra. Ávöxtunarkrafa tíu ára verðtryggðra ríkisbréfa hefur einnig hækkað milli ára og var 0,9% rétt fyrir útgáfu þessara *Peningamála*. Ávöxtunarkrafa fimm ára verðtryggðra bréfa hefur hins vegar haldist í kringum núllið frá því um mitt ár í fyrra.
- Ársáætlun Lánamála ríkisins um útgáfu ríkisskuldabréfa gerir ráð fyrir um 200 ma.kr. útgáfu á árinu. Í samræmi við það að aukinni fjárþörf ríkissjóðs á næstu árum verði að hluta til mætt með erlendri lántöku var í upphafi árs gefið út erlent skuldabréf að andvirði 117 ma.kr.
- Á fyrri hluta síðasta árs keypti Seðlabankinn ríkisskuldabréf fyrir um 900 m.kr. á eftirmarkaði en frá síðari hluta júlímánaðar og fram í byrjun nóvember

Mynd 8

Meginvextir Seðlabanka Íslands og væntingar um framtíðarþróun þeirra<sup>1</sup>

1. janúar 2015 - 31. mars 2024



1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við meginvexti Seðlabankans og vexti ríkisbréfa. Brotalínan sýnir framvirka vaxtaferilinn fyrir útgáfu PM 2020/4. 2. Áætlað út frá miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila til veðlávaxta. Könnunin var framkvæmd dagana 18. - 20. janúar 2021.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 9

Ávöxtunarkrafa ríkistryggðra skuldabréfa<sup>1</sup>

2. janúar 2015 - 29. janúar 2021



1. Út frá eingreiðsluvaxtaferlum (metnum með aðferð Nelson-Siegel) þar sem er notast við vexti á millibankamarkaði með krónum og vexti ríkistryggðra skuldabréfa.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

lagði bankinn ekki fram tilboð á markaðnum. Frá því í nóvember hefur bankinn beitt sér í auknum mæli á skuldabréfamarkaði eftir því sem meiri stöðugleiki færðist yfir gjaldeyrismarkaðinn og hafa kaup bankans á ríkisskuldabréfum numið alls 9,1 ma.kr. frá því í mars sl.

- Skammtímavaxtamunur gagnvart helstu viðskiptalöndum hefur haldið áfram að minnka en langtímavaxtamunur hefur hins vegar aukist frá miðju síðasta ári. Litlar breytingar hafa orðið á áhættuálagi á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs.
- Töluvert útfærði var vegna nýfjárfestingar á síðasta fjórðungi ársins 2020 sem að mestu má rekja til sölu erlends aðila á innlendum ríkisskuldabréfum. Á árinu 2020 var hrein skráð nýfjárfesting neikvæð um 57 ma.kr. en árið 2019 var hún jákvæð um 29 ma.kr.
- Gengi krónunnar tók að hækka í byrjun nóvember eftir að jákvæðar fréttir af þróun bóluafna bærust en frá byrjun desember hefur það haldist tiltölulega stöðugt. Fyrir þann tíma hafði verið þrýstingur til gengislækkunar enda bar nokkuð á því að erlendir aðilar losuðu skuldabréfaeign sína og flyttu fjármagn úr landi. Þá juku líffeyrissjóðir kaup sín á erlendum gjaldeyri í ágúst en undir lok árs seldu einhverjir þeirra einnig gjaldeyri.
- Seðlabankinn beitti inngripum á gjaldeyrismarkaði í auknum mæli á síðari hluta ársins en þar að auki hóf hann reglubundna gjaldeyrissölu í september sl. í þeim tilgangi að auka dýpt gjaldeyrismarkaðarins og bæta verðmyndun.
- Meðalgengi krónunnar er nú um 4% hærra en rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í nóvember en tæplega 9% lægra en við fyrsta innlenda smitið í lok febrúar í fyrra. Gengisvísitala krónunnar var 206,4 stig á fjórða fjórðungi síðasta árs sem er tæplega 2% hærra gengi en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans og horfur eru á að það verði tæplega 5% hærra en þá var spáð á fyrsta fjórðungi þessa árs. Samkvæmt grunnspánni verður gengi krónunnar heldur lægra að meðaltali á næsta ári en í ár en það hækkar lítillega á seinni hluta spátímans og er hærra en gert var ráð fyrir í nóvember á öllum spátímanum.
- Er leið á síðasta ár herti á vexti víðs peningamagns (M3) og má áætla að ársvöxtur M3 hafi numið 14,6% á fjórða fjórðungi ársins sem er liðlega þrefalt

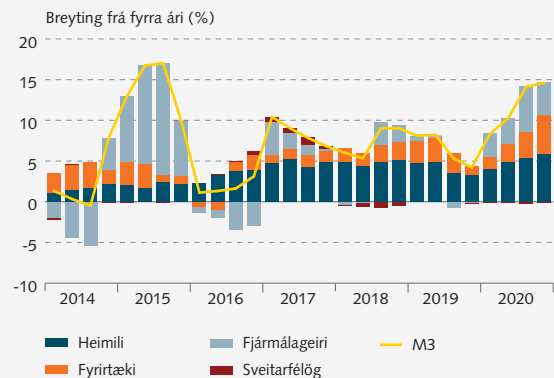
Mynd 10  
Gengi krónunnar<sup>1</sup>



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum. Þróng viðskiptavog. Grunnspá Seðlabankans 2021-2024. Brotalína sýnir spá frá PM 2020/4.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 11  
Peningamagn<sup>1</sup>

1. ársfj. 2014 - 4. ársfj. 2020



1. M3 er leiðrétt fyrir innlánnum fallinna fjármálafyrirtækja. Fyrirtæki eru atvinnufyrirtæki og félagasamtök sem bjóða heimilum. Í desember 2020 voru opinberir lánsjóðir endurflokkaðir sem hefur áhrif á útreikning á M3. Hér er lagt mat á þær breytingar og leiðrétt fyrir þeim.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

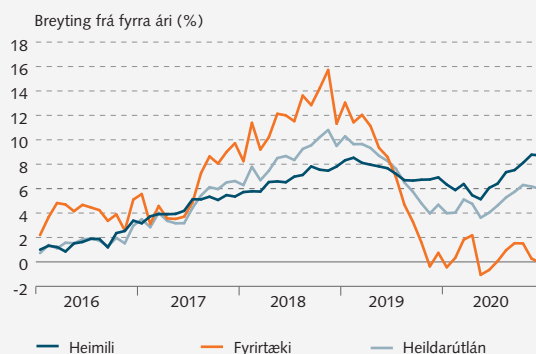
meiri vöxtur en í lok árs 2019. Aukin innlán heimila og fjármálageirans vege þyngst en innlán atvinnufyrirtækja tóku einnig að aukast undir lok ársins.

- Ársvöxtur útlána lánakerfisins til heimila hefur verið liðlega 6% frá byrjun síðasta árs en undir lok ársins var hann kominn í liðlega 8½%, enda hafa vextir lækkað mikið og umsvif á fasteignamarkaði verið töluverð. Hins vegar hafa útlán til fyrirtækja nánast staðið í stað frá því í lok árs 2019. Aðgerðir stjórnvalda hafa þó að einhverju leyti vegið á móti takmörkuðu aðgengi að lánsfé til fyrirtækja sem hafa orðið fyrir hvað mestum áhrifum vegna faraldursins. Frá því í júlí hafa verið veitt brúar- og stuðningslán fyrir tæplega 12 ma.kr. en þau lán eru með ríkisábyrgð að hluta eða öllu leyti. Þá var fjármögnun fyrirtækja með útgáfu markaðsskuldabréfa nokkuð líflæg undir lok ársins en á móti hægði á fjármögnun í gegnum sérstaka fagfjárfestasiðir.
- Lánakjör heimila hafa batnað töluvert í kjölfar vaxtalækkana Seðlabankans og hafa heimilin í auknum mæli endurfjármagnað íbúðalán sín. Aukin ásókn hefur verið í óverðtryggð húsnæðislán hjá viðskiptabönkunum og hlutdeild lána á breytilegum vöxtum hefur aukist. Markaðshlutdeild bankanna á íbúðalánamarkaði hélt áfram að aukast eftir því sem leið á síðasta ár enda bjóða þeir nú í flestum tilvikum lægri vexti en lífeyrissjóðir.
- Þótt vaxtaálag á nýjum útlánum til heimila hafi hækkað lítillega miðað við meginvexti Seðlabankans hefur það lítið breyst miðað við meðalvexti innlána heimilanna í bankakerfinu. Miðað við innlánsvexti fyrirtækja í bankakerfinu hefur vaxtaálag á ný fyrirtækjalán hins vegar lækkað nokkuð eftir að það náði hámarki á fyrri hluta síðasta árs. Nýleg þróun gæti hins vegar bent til þess að álagið sé tekið að hækka á ný.
- Hlutfall útlána fyrirtækja í vanefndum jókst hratt á lokamánuðum síðasta árs og var 18% í lok desember (sjá nánar í *Fjármálastöðugleika 2020/2*). Hærra hlutfall vanefnda skýrist að mestu af því að sértæk greiðslufrestunarúræði vegna farsóttarinnar hafa að stórum hluta verið fullnýtt og teljast mörg þeirra lána því nú til vanefnda. Í janúar voru þó enn um 1,6% lána fyrirtækja með virk sértæk greiðslufrestunarúræði vegna farsóttarinnar. Þrátt fyrir auknar vanefndir hefur gjaldþrotum fyrirtækja fækkað. Hlutfall útlána einstaklinga í vanefndum hækkaði lítillega á síðasta ári en er áfram lágt.

Mynd 12

Útlán lánakerfis<sup>1</sup>

Janúar 2016 - desember 2020

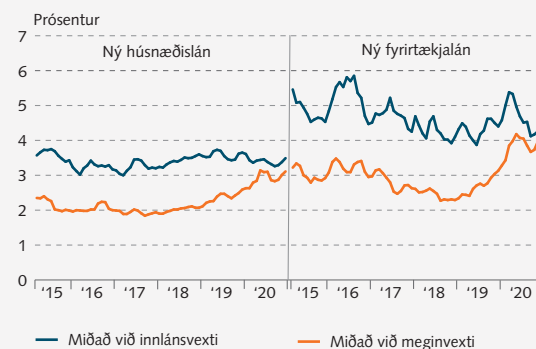


1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Án útlána til innlánsstofnana, fallinna fjármálafyrirtækja og ríkissjóðs. Fyrirtæki eru atvinnufyrirtæki og félagasamtök sem þjóna heimilum. Tölur fyrir desember eru áætun Seðlabankans. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 13

Vaxtaálag á útlánunum<sup>1</sup>

Mars 2015 - desember 2020



1. Mismunur á vegnum meðalvöxtum á óverðtryggðum útlánunum stóru viðskiptabankanna þriggja og meginvöxtum Seðlabankans annars vegar og vegnum meðalvöxtum á nýjum innlánum hins vegar. Þriggja mánaða hreyfanleg meðaltöl. Heimild: Seðlabanki Íslands.

- Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 7,7% milli ára í desember en leiguverð stóð í stað. Húsnæðisverð hefur hækkað töluvert síðan farsóttin barst til landsins en vaxtalækkanir Seðlabankans hafa örvað eftirspurn og vegið á móti neikvæðum efnahagsáhrifum faraldursins. Þá hafa aðgerðir stjórnvalda gert það að verkum að ráðstöfunartekjur hafa haldið áfram að aukast þrátt fyrir versnandi atvinnuástand. Kaupsamningum fækkaði nokkuð fyrst eftir að farsóttin braust út en tók svo að fjölga töluvert í fyrirasumar og -haust. Alls fjölgaði kaupsamningum um tæp 16% milli ára á árinu 2020 en samningum með nýbyggingar töluvert meira eða um 76%. Þá nam hlutfall fyrstu kaupenda á höfuðborgarsvæðinu 33% af heildarfjölda kaupenda á fjórða ársfjórðungi og hefur það ekki verið hærra síðan mælingar hófust árið 2008.

- Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI10, hækkaði um fimmtung á síðasta ári. Skörp lækkun varð á hlutabréfaverði í mars en verðið tók fljótt að hækka á ný og var um mitt síðasta ár álíka hátt og í upphafi þess. Frá síðasta hausti hefur hlutabréfaverð haldið áfram að hækka og er Úrvalsvísitalan nú um 11,8% hærri en við útgáfu *Peningamála* í nóvember.

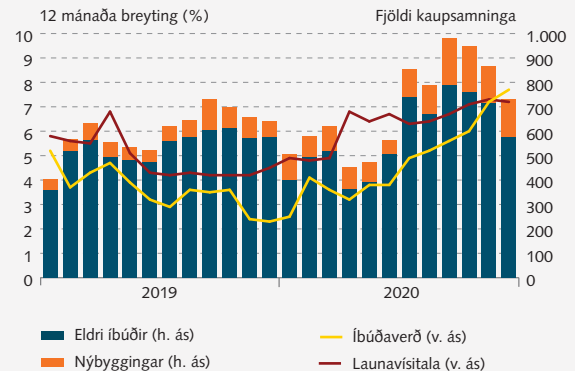
## Eftirspurn og hagvöxtur

- Landsframleiðslan dróst saman um 10,4% milli ára á þriðja ársfjórðungi í fyrra samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar. Þjóðarútgjöld drógust saman um 2,7% en við bættist tæplega 8 prósentna neikvætt framlag utanríkisviðskipta. Áhrif COVID-19-faraldursins voru áfram fyrirferðarmikil á fjórðungnum en þau voru þó heldur minni en á öðrum ársfjórðungi enda jókst landsframleiðsla um 2,6% milli þessara fjórðunga. Á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs dróst landsframleiðsla saman um 8,1% milli ára, þar af nam samdráttur þjóðarútgjalda 2,6 prósentum og neikvætt framlag utanríkisviðskipta 5,6 prósentum.
- Viðsnúningur landsframleiðslunnar á þriðja fjórðungi ársins reyndist meiri en spáð var í nóvember og vegur þar þungt ríflega 8% aukning einkaneyslu milli fjórðunga. Endurskoðun Hagstofunnar á fyrstu tveimur fjórðungum ársins leiddi til þess að samdráttur landsframleiðslunnar á fyrstu þremur fjórðungum ársins varð 1,3 prósentum meiri en gert var ráð fyrir í nóvember eða 8,1% í stað 6,8%. Þar vega

Mynd 14

### Íbúðaverð, laun og fjöldi kaupsamninga<sup>1</sup>

Janúar 2019 - desember 2020

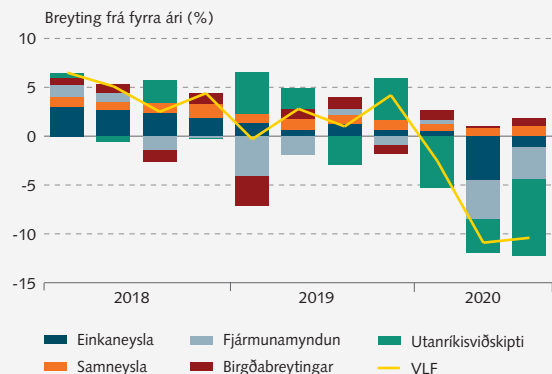


1. Íbúðaverð og fjöldi kaupsamninga (m.v. kaupdag) á höfuðborgarsvæðinu. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands.

Mynd 15

### Hagvöxtur og framlag undirliða<sup>1</sup>

1. ársfj. 2018 - 3. ársfj. 2020



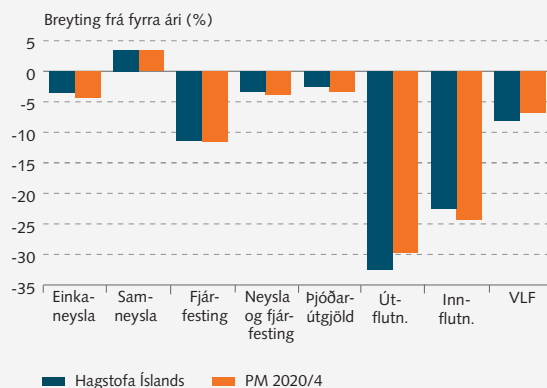
1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og hagvaxtar vegna keðju-tengingar þjóðhagsreikninga. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

þyngst óhagstæðari utanríkisviðskipti þar sem minni samdráttur vöruinnflutnings lagðist á sömu sveif og lakari þjónustuútflytningur en á móti vó minni samdráttur þjóðarútgjalda.

- Eftir mikinn samdrátt einkaneyslu á öðrum ársfjórðungi tók eftirspurn heimila við sér á ný í fyrrasumar þegar farsóttin hjaðnaði og slakað var á sóttvörnum (mynd V-2 í viðauka 1). Þótt neysluútgjöld hafi aukist töluvert milli fjórðunga var einkaneysla á þriðja fjórðungi enn 2,3% minni en á sama tímabili ári áður. Það var minni samdráttur en áætlað var í nóvemberspánni sem bendir til að heimilin hafi í meiri mæli gengið á þann sparnað sem safnast hefur upp í kjölfar farsóttarinnar (sjá umfjöllun í *Peningamálum* 2020/4).
- Á haustmánuðum í fyrra tók smitum hérlendis að fjölga á nýjan leik og var því hert á sóttvörnum. Áþekkt því sem var sl. vor benda hátiðnivísendingar fyrir fjórða ársfjórðung til þess að dregið hafi úr eftirspurn eftir þjónustu sem kallar á nálægð milli fólks og þar sem eru takmarkanir á starfsemi vegna sóttvarna (mynd V-2 í viðauka 1). Hins vegar hefur velta í sérvöru- og dagvöruverslunum aukist líkt og í vor. Vísendingar eru um að einkaneysla hafi aukist á nýjan leik eftir að dregið var úr umfangi sóttvarna seinni hluta nóvembermánaðar eins og sjá má á daglegri veltu innlendra greiðslukorta og umferð um höfuðborgarsvæðið (mynd V-2 í viðauka 1). Þróunin innan fjórðungsins var því nokkuð breytileg en á heildina litið er búist við að einkaneysla hafi minnkað frá þriðja ársfjórðungi. Á árinu í heild er því talið að einkaneysla hafi dregist saman um 4,4% sem er ríflega 1 prósentu minni samdráttur en spáð var í nóvember.
- Bólusetning við COVID-19 hófst hér á landi í lok síðasta árs en eins og í nóvember er gert ráð fyrir að búið verði að bólusetja meirihluta þjóðarinnar um mitt þetta ár. Búist er við að slakað verði smám saman á sóttvörnum er líður á árið þótt gert sé ráð fyrir að sóttvarnir og samkomutakmarkanir verði við lýði í einhverri mynd fram á síðasta fjórðung ársins.
- Bati einkaneyslu verður því hægur og þótt gert sé ráð fyrir að hún vaxi milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi þessa árs mælist áfram samdráttur milli ára fram á annan fjórðung ársins. Á árinu í heild er spáð 3,7% vexti einkaneyslu. Á næstu tveimur árum hægir heldur á vextinum en hann verður áfram ríflega 3% á ári.

Mynd 16

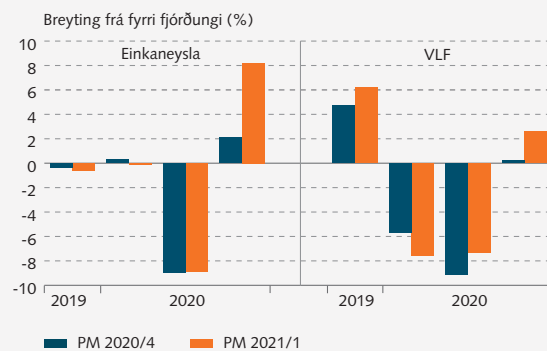
Þjóðhagsreikningar fyrir fyrstu þrjú ársfjórðunga 2020



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 17

Ársfjórðungsleg breyting einkaneyslu og landsframleiðslu<sup>1</sup> 4. ársfj. 2019 - 3. ársfj. 2020

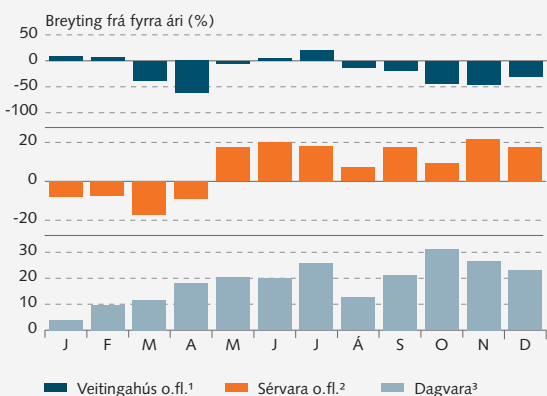


1. Árstíðarleiðrétt gögn. Gögn fyrir röðina PM 2020/4 sýna mælingu Hagstofu Íslands frá ágúst 2020 að 3. ársfjórðungi 2020 undanskildum sem sýnir grunnspá *Peningamála* 2020/4.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 18

Greiðslukortavelta eftir helstu útgjaldaflökkum Janúar - desember 2020



1. Veitingahús, gisting, flutningar, pakkaferðir, tollfrjáls verslun, menning og afþreying, snyrting og ýmis persónuleg þjónusta. 2. Raf- og heimilistæki, húsbúnaður, fatnaður, önnur sérvara og ýmis sérhæfð þjónusta. 3. Dagvöruverslun og stórmarkaðir.

Heimild: Rannsóknasetur verslunarinnar.

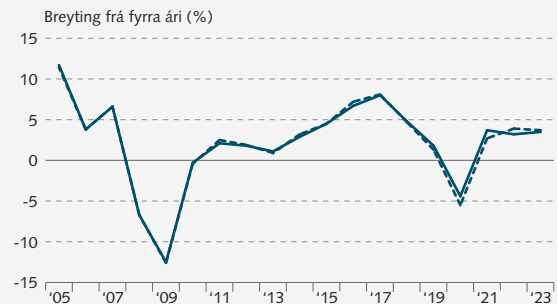
- Fjárfesting atvinnuveganna þróaðist í takt við nóvemberspá bankans á þriðja fjórðungi ársins en samdrátturinn á fyrstu tveimur fjórðungum ársins reyndist heldur minni en þar var áætlað. Samdráttur almennrar atvinnuvegafjárfestingar (þ.e. fjárfestingar utan stóriðju, skipa og flugvéla) var minni en á móti vó veikari stóriðjufjárfesting. Fjármunamyndun í heild dróst saman um 11,4% á fyrstu þremur fjórðungum ársins en í nóvember var gert ráð fyrir 11,6% samdrætti. Á móti hagfelddari þróun fjárfestingar atvinnuveganna og í íbúðarhúsnæði vó töluvert meiri samdráttur fjárfestingar hins opinbera.

- Þróunin það sem af er ári og innflutningur fjárfestingarvara undir lok síðasta árs benda til þess að áhrif farsóttarinnar á fjárfestingar- og byggingaráform hafi reynt minni en áður var talið. Talið er að atvinnuvegafjárfesting hafi dregist saman um tæplega 16% á árinu öllu og fjármunamyndun í heild um 11,7% – tæplega 4 prósentum minna en áður hafði verið gert ráð fyrir. Horfur fyrir þetta ár hafa einnig batnað. Spáð er að fjárfesting alls vaxi um 6% í ár og um liðlega 6% á ári að meðaltali á næstu tveimur árum.

- Samneyslan jókst um 3,5% milli ára á fyrstu þremur fjórðungum ársins í takt við nóvemberspá bankans. Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar dróst fjárfesting hins opinbera hins vegar saman um 17,6% sem er töluvert meiri samdráttur en gert var ráð fyrir, bæði hjá ríkissjóði og sveitarfélögum. Vísbendingar eru um að tafir umfram áætlanir hafi orðið á fjárfestingu á fyrri helmingi ársins hjá báðum aðilum. Fjárhagsáætlanir stærstu sveitarfélaganna gefa til kynna að fjárfesting hafi gengið betur á seinni helmingi ársins þó að mörg sveitarfélög hafi í reynd skorið fjárfestingu mikið niður á meðan önnur bættu í. Nú er gert ráð fyrir liðlega 7% samdrætti í fjárfestingu hins opinbera í fyrra þvert á áætlanir stjórnvalda en það veldur hliðrun í tíma á fjárfestingaráætlunum stjórnvalda.

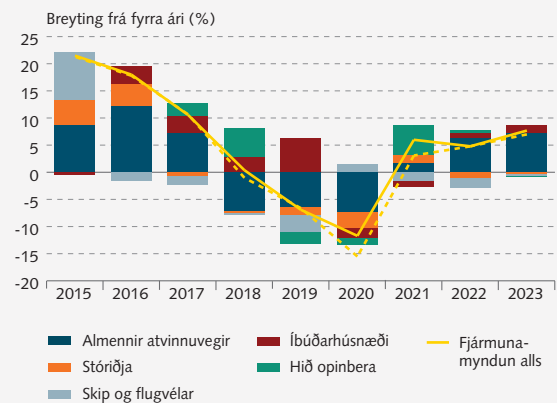
- Fjárlög fyrir árið 2021 voru afgreidd með halla upp á 10,8% af landsframleiðslu sem er 2 prósentum meiri halli en upphaflegt fjárlagafrumvarp gerði ráð fyrir og 1 prósentu meiri halli en í fyrra. Með samþykkt fjárlaga 2021 er ljóst að hallinn verður meiri en samkvæmt fjármálastefnu ríkisstjórnarinnar og því er gengið inn á leyfilegt 3% óvissusvigrúm stefnunnar.

Mynd 19  
Einkaneysla 2005-2023<sup>1</sup>



1. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalina sýnir spá PM 2020/4.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 20  
Fjármunamyndun og framlag helstu undirliða 2015-2023<sup>1</sup>



1. Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnuvegafjárfesting án fjárfestingar í orkuferkum iðnaði og skipum og flugvélum. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalina sýnir spá frá PM 2020/4.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

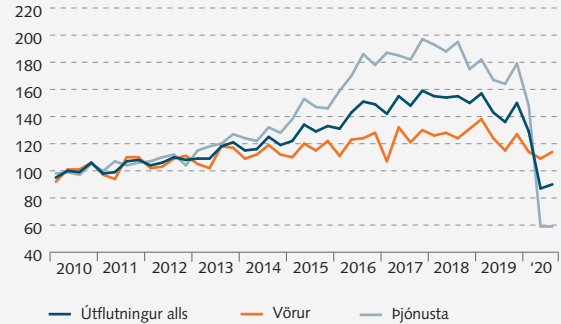
- Útflutningur vöru og þjónustu jókst um 3,6% milli fjórðunga á þriðja ársfjórðungi í fyrra eftir verulegan samdrátt fjórðungana tvo á undan. Útflutningur var þó enn 38,8% minni en hann var á þriðja fjórðungi 2019 en í nóvemberspá bankans var gert ráð fyrir tæplega 32% samdrætti milli ára. Meiri árssamdrátt má fyrst og fremst rekja til óhagstæðari þjónustuútflutnings en þar vegur ofmat á útflutningi hugverka í lyfjaiðnaði þyngst. Þá dróguust tekjur af farþegaflutningum með flugi saman á milli fjórðunga þrátt fyrir fjölgun ferðamanna á fjórðungnum (mynd V-2 í viðauka 1).
- Vöruútflutningur hefur þróast í takt við nóvemberspá bankans. Hann jókst um tæplega 5% milli fjórðunga á þriðja fjórðungi en milli ára mældist 1,2% samdráttur. Töluvert hefur því dregið úr árssamdrætti vöruútflutnings en hann var 17% á fyrsta ársfjórðungi í fyrra. Í fyrsta skipti frá árinu 2018 jókst álútflutningur milli ára á þriðja ársfjórðungi auk þess sem verulega dró úr samdrætti útflutnings sjávarafurða. Vísbendingar eru einnig um að lægra raungengi hafi stutt við aðrar útflutningsgreinar.
- Líkt og í nóvember er talið að útflutningur vöru og þjónustu hafi dregist saman um liðlega 30% á síðasta ári. Byggist það á því að hugverkaútflutningur í lyfjaiðnaði sem gert hafði verið ráð fyrir á þriðja ársfjórðungi færist yfir á þann fjórða og að framhald hafi verið á hægfara bata í vöruútflutningi.
- Útflutningshorfur fyrir þetta ár hafa hins vegar versnað frá því í nóvember. Smitum hefur fjölgað mikið í helstu viðskiptalöndum og hafa horfur í ferðaþjónustu því heldur versnað þrátt fyrir jákvæðar fréttir af bóluefnum gegn farsóttinni. Ekki er gert ráð fyrir að ferðamönnum fjölgi að neinu ráði fyrr en liða tekur á næsta sumar þegar ferðatakmarkanir milli Bandaríkjanna og Evrópu falla úr gildi og dregið verður úr sóttvarnaaðgerðum á landamærum. Á síðasta ári komu 480 þúsund ferðamenn til landsins en í ár er talið að þeir verði ríflega 700 þúsund sem eru heldur færri ferðamenn en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni. Þjónustuútflutningur í heild eykst því um tæplega fjórðung sem er heldur minni vöxtur en áður var spáð. Líkt og þá er talið að útflutningur á þjónustu vaxi um tæplega 50% á næsta ári enda hafi framleiðslugeta ferðaþjónustu í meginatriðum varðveist.

Mynd 21

Útflutningur vöru og þjónustu<sup>1</sup>

1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2020

Vísitala, 2010 = 100

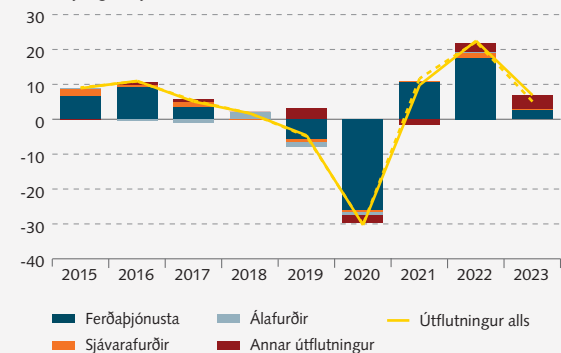


1. Árstíðarleiðréttar magnvísitölur.  
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 22

Útflutningur og framlag undirlíða 2015-2023<sup>1</sup>

Breyting frá fyrra ári (%)

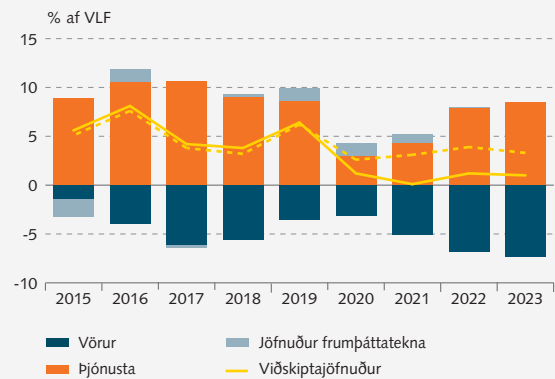


1. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirlíðanna sé ekki jöfn heildarútflutningi. Ferðaþjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Álútflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2020/4.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



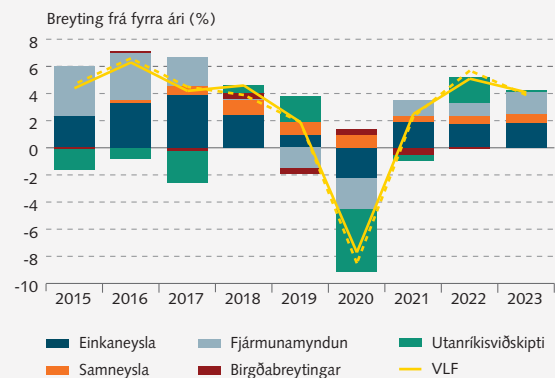
- Horfur um vöruútflutning í ár hafa einnig versnað. Þar veða lakari aflabrogð í botnfiski þungt ásamt því að leyfilegur afli uppsjávartegunda mun annaðhvort standa í stað eða dragast saman. Þá gætir aukinnar svartsýni um markaðsaðstæður á alþjóðamörkuðum með sjávarafurðir og horfur um útflutning álafurða hafa versnað. Gert er ráð fyrir að vöruútflutningur í heild aukist um tæplega 1% en í nóvember var spáð um 2% vexti. Útflutningur í heild eykst því um 9,8% í ár eða um 2 prósentum minna en áður var spáð. Líkt og í nóvember er spáð liðlega 22% vexti útflutnings á næsta ári en að hann hjaðni í tæplega 7% árið 2023.
- Innflutningur vöru og þjónustu jókst um 9,9% milli fjórðunga á þriðja fjórðungi í fyrra. Þar vegur þungt aukning í innflutningi neysluvöru og eldsneytis. Innflutningur í heild var þó enn ríflega 26% minni en á þriðja ársfjórðungi 2019 sem er í ágætu samræmi við nóvemberspá bankans. Endurskoðun Hagstofunnar á tölum um utanríkisviðskipti á fyrri hluta ársins veldur því að samdrátturinn á árinu öllu verður minni en þá var spáð: 22,5% í stað 24% í nóvember. Gert er ráð fyrir áframhaldandi hægfara viðsnúningi í vöruinnflutningi í ár og að þjónustuinnflutningur aukist þegar liður á árið og utanlandsferðum Íslendinga fjölgar. Innflutningur í heild vex því um 11,3% í ár og um 17% á næsta ári þegar farsóttin er endanlega að baki.
- Áætlað er að halli á vöru- og þjónustujöfnuði í fyrra hafi verið 0,2% af landsframleiðslu og er það í fyrsta sinn frá árinu 2008 sem halli mælist á vöru- og þjónustujöfnuði. Í nóvember var gert ráð fyrir 0,8% afgangi og skýrist frávikkið af endurskoðun Hagstofunnar á utanríkisviðskiptum á fyrri hluta ársins auk meiri rýrnunar viðskiptakjara en gert var ráð fyrir. Hagstæð þróun frumpáttatekna og rekstrarframlaga leiðir þó til þess að áfram mælist afgangur á viðskiptajöfnuði í fyrra. Á þessu ári er gert ráð fyrir lítills háttar afgangi en að hann aukist á næstu tveimur árum í um 1% af landsframleiðslu. Þetta er nokkru minni afgangur en spáð var í nóvember og skýrist frávikkið fyrst og fremst af neikvæðara framlagi utanríkisviðskipta til hagvaxtar og óhagstæðari þróun viðskiptakjara.
- Vísbendingar eru um að þjóðarútgjöld hafi dregist saman á ný á fjórða ársfjórðungi í fyrra eftir að hafa aukist um 4,5% milli fjórðunga á þeim þriðja. Þau yrðu þá tæplega 5% minni en á sama fjórðungi árið 2019. Framlag utanríkisviðskipta til árshagvaxtar er

Mynd 23  
Viðskiptajöfnuður 2015-2023<sup>1</sup>



1. Jöfnuður rekstrarframlaga talinn með frumpáttajöfnuði. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2020/4.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 24  
Hagvöxtur og framlag undirliða 2015-2023<sup>1</sup>



1. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2020/4.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

einnig talið hafa verið neikvætt og landsframleiðslan á fjórðungnum því talin hafa dregist saman um ríflega 6% milli ára. Gangi þetta eftir dróst landsframleiðslan saman um 7,7% á árinu öllu en í nóvember var talið að samdrátturinn yrði meiri eða 8,5%. Rekja má hagstæðari þróun til kröftugri einkaneyslu og einnig er samdráttur fjárfestingar nú talinn hafa verið minni en áður var áætlað.

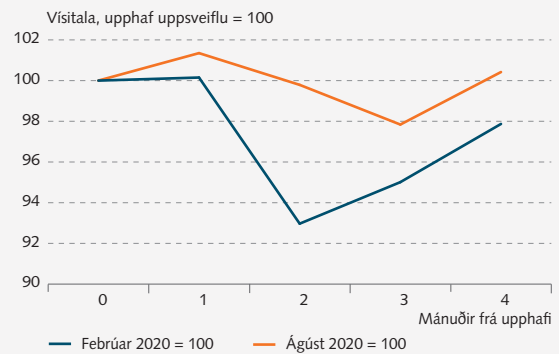
- Hagvaxtarhorfur fyrir þetta ár eru hins vegar svipaðar og í nóvember þar sem vegast á jákvæðari horfur um vöxt þjóðarútgjalda og lakari horfur um utanríkisviðskipti. Nú er talið að jákvæður árshagvöxtur taki að mælast á ný á öðrum fjórðungi ársins og að hann verði 2,5% á árinu öllu en í nóvember var spáð 2,3% vexti. Á næsta ári halda þjóðarútgjöld áfram að aukast en þá er búist við að verulega bæti í framlag utanríkisviðskipta með kröftugum vexti útflutnings. Gangi spáin eftir verður hagvöxtur á næsta ári 5,1% og 4,1% árið 2023.

## Vinumarkaður og nýting framleiðsluþátta

- Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) fækkaði heildarvinnustundum um 5,9% milli ára á fjórða ársfjórðungi í fyrra en þar af fækkaði starfandi fólki um 3,6% og meðalvinnutími styttest um 2,4%. Farsóttin var í miklum vexti við upphaf fjórðungsins og ljóst var að ástandið á vinnumarkaði myndi versna samhliða þeirri þróun. Líkt og gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans var fækkun heildarvinnustunda þó ekki jafn snörp og í fyrstu bylgju faraldursins enda hafði fjöldi starfa þá þegar tapast, sóttvarnaðgerðir voru ekki jafn íþyngjandi og fólk og fyrirtæki voru líklega betur undirbúin.
- Áhrif aukinna smita sl. haust reyndust þó enn minni en búist var við og því fækkaði störfum og heildarvinnustundum minna í fyrra en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni. Mikið ber enn á milli mælinga á fjölda starfandi fólks en samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá er hlutfallsleg fækkun starfa nærri tvöfalt meiri en tölur VMK sýna. Munurinn felst meðal annars í vanda VMK við að ná utan um stöðu erlends vinnuafis en störfum innflytjenda hefur fækkað mun meira en fólks með íslenskan bakgrunn (mynd V-3 í viðauka 1).

Mynd 25

Heildarvinnustundir í tveimur uppsveiflum farsóttarinnar<sup>1</sup>

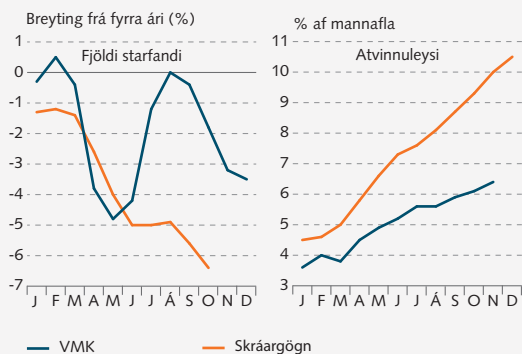


1. Árstíðarleiðréttar tölur.  
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 26

Fjöldi starfandi og atvinnuleysi<sup>1</sup>

Janúar - desember 2020



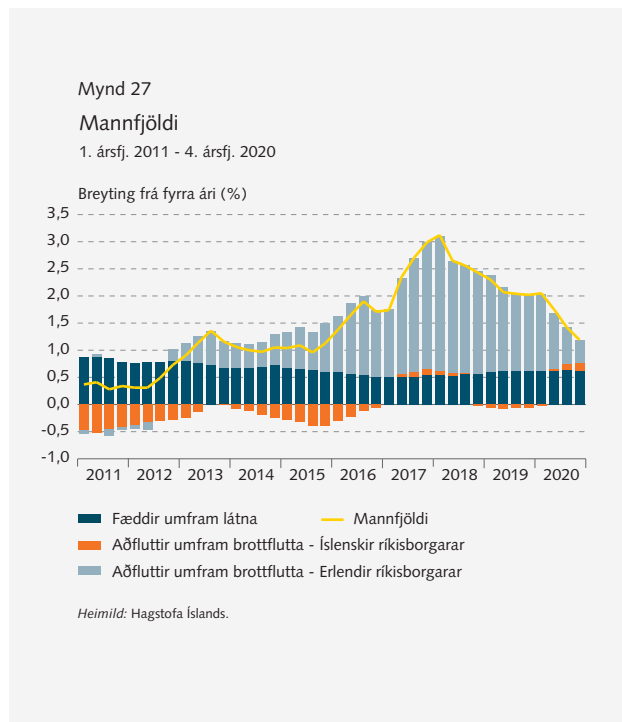
1. VMK stendur fyrir vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Skrárgögn eru staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra fyrir fjölda starfandi og skráð atvinnuleysi Vinnuálastofnunar fyrir atvinnuleysi. Atvinnuleysi er árstíðarleiðrétt. Skráð atvinnuleysi er án fólks á hlutabótum og er árstíðarleiðrétt af Seðlabankanum. Þriggja mánaða hreyfanleg meðaltal.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálastofnun, Seðlabanki Íslands.

- Árstíðarleiðréttar tölur VMK fyrir fjórða ársfjórðung í fyrra sýna að atvinnuþátttaka hafi minnkað nokkuð milli fjórðunga en hlutfall starfandi lækkað heldur meira. Atvinnuleysi samkvæmt VMK jókst því um liðlega 1 prósentu milli fjórðunga og mældist 7%. Skráð almennt atvinnuleysi, leiðrétt fyrir árstíð, jókst hins vegar um tæplega 2 prósentur milli fjórðunga og mældist 10,5%. Munur á milli þessara tveggja mælikvarða á atvinnuleysi hefur því aukist og aldrei áður verið svo mikill. Munurinn er að hluta til vegna ólíkra skilgreininga á atvinnuleysi en eins og fjallað var um í *Peningamálum 2020/4* er einnig talið að VMK vanmeti atvinnuleysi vegna brottfallsskekkju. Í desember var skráð almennt atvinnuleysi komið í tæplega 11% og var orðið 2,4 prósentum meira en þegar mest var á árunum eftir fjármálakreppuna.

- Verulega hefur dregið úr fjölgun landsmanna frá því að farsóttin skall á. Íbúum landsins fjölgaði um 1,2% milli ára á fjórða ársfjórðungi í fyrra en til samanburðar nam fjölgunin 2,1% að meðaltali árið 2019. Heldur fleiri erlendir ríkisborgarar fluttu frá landinu en til þess á fjórðungnum en hið gagnstæða átti við um íslenska ríkisborgara en fleiri komu til landsins en fóru þriðja fjórðunginn í röð.

- Samkvæmt árstíðarleiðréttum niðurstöðum vetrarkönnunar Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins batna atvinnuhorfur töluvert milli kannana. Enginn munur var á hlutfalli fyrirtækja sem vildu fjölga starfsfólki og þeirra sem vildu fækka en hann var neikvæður um 21 prósentu í haustkönnuninni. Þróunina má bæði rekja til þess að fleiri stjórnendur vilja fjölga starfsfólki og að færri vilja fækka því en hvor hópur inniheldur um fimmtung fyrirtækja í vetrarkönnuninni. Batinn var þvert á atvinnugreinar en sérlega mikill viðsnúningur varð í viðhorfi stjórnenda í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu. Í haust var munurinn neikvæður um nærri 50 prósentur í atvinnugreininni og voru horfurnar hvergi verri en í vetrarkönnuninni mældist hann jákvæður um 10 prósentur og voru horfurnar hvergi betri.

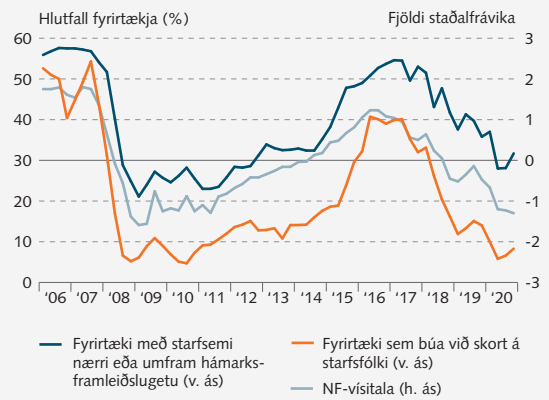
- Lausum störfum fækkaði verulega þegar fyrsta bylgja farsóttarinnar reið yfir en útlit er fyrir að uppgangur farsóttarinnar sl. haust hafi ekki haft sömu áhrif á vinnuafseftirspurn. Samkvæmt könnun Hagstofunnar meðal fyrirtækja voru um 2.800 laus störf á fjórða fjórðungi í fyrra sem er um 300 fleiri störf en á sama tíma árið á undan. Á fyrstu þremur fjórðungunum í fyrra hafði lausum störfum hins



vegar fækkað töluvert milli ára. Þróunina á fjórða ársfjórðungi má að mestu rekja til fjölgunar í verslun, upplýsingum og fjarskiptum og í ýmissi sérhæfðri þjónustu. Þá fækkaði lausum störfum hægar í atvinnugreinum sem að mestu tengjast opinberri þjónustu. Ekkert laust starf var þó í ferðaþjónustu og voru þau um 100 færri en á sama tíma fyrir ári, líkt og á fjórðungnum á undan.

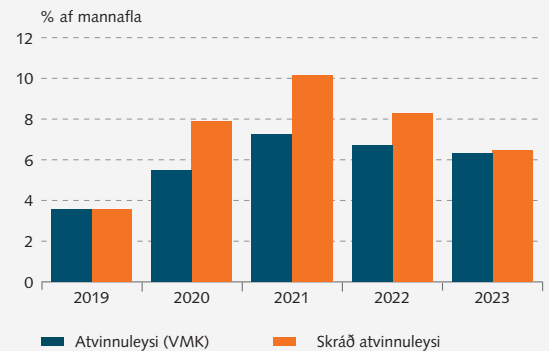
- Sé leiðrétt fyrir árstíð töldu 8% stjórnenda vera skort á starfsfólki sem er lítillega hærra hlutfall en í síðustu könnun en enn tiltölulega nálægt sögulegu lágmarki. Þá töldu um 32% stjórnenda fyrirtæki sitt í vanda með að mæta óvæntri eftirspurn sem eru 4 prósentum fleiri stjórnendur en í síðustu könnun. NF-vísitalan, sem tekur saman vísbendingar um nýtingu framleiðsluþátta, lækkaði hins vegar lítillega á fjórðungnum en nokkuð hægði á lækkun vísitölunnar á síðari hluta ársins í fyrra.
- Ljóst er að jákvæðar fréttir af bóluefnum gegn farsóttinni hafa aukið bjartsýni meðal stjórnenda fyrirtækja og vísbendingar eru um að fækkun starfa fari að stöðvast. Að sama skapi eru blíkur á lofti um að þjóðarbúskapurinn nálgist botn hagsveiflunnar en lítil fjölgun gjaldþrota fyrirtækja og vannýtt framleiðslugeta skapa grundvöll fyrir viðspyrnu. Slakinn í þjóðarbúskapnum er þó mikill og nokkurn tíma mun taka að vinda ofan af því atvinnuleysi sem hefur myndast.
- Gert er ráð fyrir að heildarvinnustundum fækki um tæplega 1% í ár en taki að fjölga á ný á næsta ári. Þar sem munur á VMK og skráðu atvinnuleysi hefur áfram aukist hefur spá bankans fyrir atvinnuleysi verið endurmetin. Talið er að atvinnuleysi muni ná hámarki á fyrri hluta ársins og verða rúmlega 7% að meðaltali á árinu öllu samkvæmt VMK en líkt og í nóvember er gert ráð fyrir að skráð almennt atvinnuleysi verði rúmlega 10%. Spáð er að atvinnuleysi taki að minnka um mitt þetta ár og geri það áfram út spátímann. Mikill framleiðslulaki myndaðist í fyrra en gert er ráð fyrir að hann minnki er líður á árið en verði enn um 2% af framleiðslugetu í lok ársins. Þetta er heldur meiri slaki en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni en þar vegur hraðari mannfjöldaaukning á móti hagstæðari hagvaxtarþróun.

Mynd 30  
Nýting framleiðsluþátta<sup>1</sup>  
1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2020



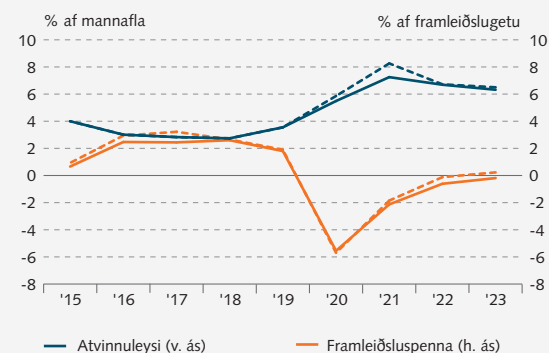
1. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðsluþátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðsluþátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumþáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðsluþátta sem er skalaður til svo að meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein 3 í PM 2018/2. Árstíðarleióréttar tölur.  
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd 31  
Atvinnuleysi 2019-2023<sup>1</sup>



1. Skráð atvinnuleysi án hlutabóta. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuáætlun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 32  
Atvinnuleysi og framleiðsluspenna 2015-2023<sup>1</sup>



1. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalinur sýna spá frá PM 2020/4.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

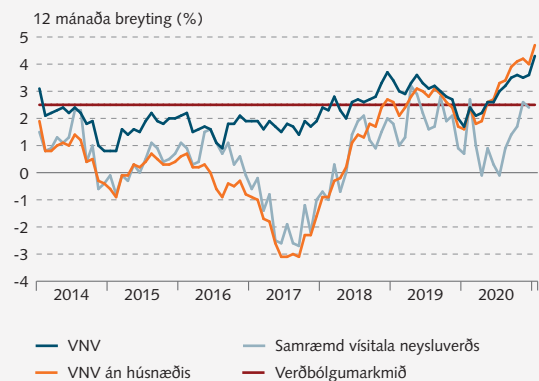
## Verðbólga

- Verðbólga mældist 3,6% á fjórða fjórðungi síðasta árs sem var lítillega minna en gert var ráð fyrir í nóvember þegar spáð var að hún yrði 3,7%. Meginþungi verðhækkana á fjórðungnum fólst áfram í hækkun á innfluttri vöru, einkum á fatnaði, ýmsum heimilisbúnaði og tómstundavörum. Þrátt fyrir það virðist hafa dregið úr áhrifum gengislækkunar krónunnar á verð innfluttrar vöru að undanfögnu enda hækkaði gengið í nóvember og desember sl. Húsnæðisverð hélt áfram að hækka undir lok síðasta árs en nokkur uppsveifla hefur verið á fasteignamarkaði undanfarnin misseri eins og nefnt var að framan.
- Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,06% milli mánaða í janúar og mældist ársverðbólga 4,3%. Er það í fyrsta skipti síðan í desember 2013 sem verðbólga fer yfir efri frávíkismörk verðbólguþegarmarkmiðsins sem kallar á að Seðlabankinn sendi ríkisstjórninni sérstaka greinargerð. Verðbólga jókst því nokkuð frá því í desember sem skýrist m.a. af óhagstæðum grunnáhrifum en vísitala neysluverðs lækkaði töluvert í janúar í fyrra. Vetrarútsölur settu svip sinn á verðmælingu janúarmánaðar en þær voru hins vegar töluvert umfangsminni en á sama tíma fyrir ári. Skýringuna á því má líklega að einhverju leyti rekja til þess að innlend eftirspurn hefur verið þróttmeiri en búist var við. Einnig hækkaði verð á húsnæði, matvöru og eldsneyti í janúar.
- Verðbólga án húsnæðis var 4,7% í janúar og hefur aukist lítillega minna en mæld verðbólga undanfarna mánuði. Verðbólga á mælikvarða samræmdu neysluverðsvísitölunnar sem undanskilur einnig kostnað vegna eigin húsnæðis var 2,4% í desember. Minni verðbólga á þennan mælikvarða skýrist einkum af því að ýmsir undirliðir tengdir ferðaþjónustu vega þyngra í samræmdu vísitölunni. Lítil verðbólguþrýstingur hefur verið fyrir hendi í þeim undirliðum vegna COVID-19-farsóttarinnar og eru flugfargjöld til útlanda t.d. um 5½% lægri en fyrir ári.
- Undirliggjandi verðbólga var 4,5% í janúar samkvæmt meðaltali ólíkra mælikvarða og hefur ekki verið meiri síðan í júní 2012. Hluti mælikvarða á undirliggjandi verðbólgu undanskilur áhrif raunvaxtakostnaðar húsnæðislána sem hefur lækkað töluvert að undanfögnu og þar með dregið úr verðbólgu eins og hún er mæld með vísitölu neysluverðs. Áætlað er að vegna

Mynd 33

### Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2014 - janúar 2021

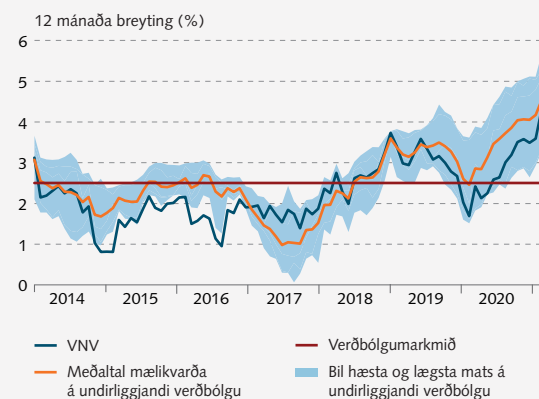


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 34

### Mæld og undirliggjandi verðbólga<sup>1</sup>

Janúar 2014 - janúar 2021



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruhlúa, bensíns, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfraeðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvíkt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur VNV).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

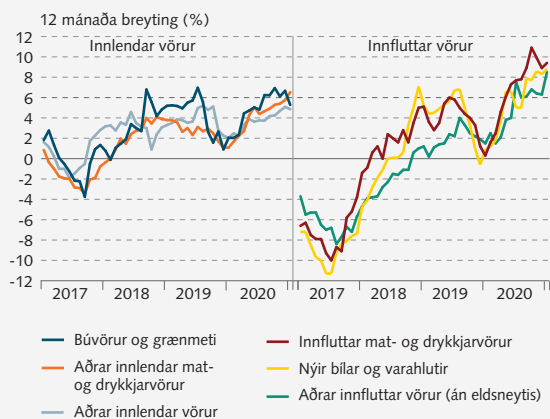
Þessa hafi ársverðbólga mælst um 0,9 prósentum minni en ella.

- Verð innfluttrar vöru hefur hækkað um 6,9% sl. tólf mánuði. Skýringuna á aukinni innfluttri verðbólgu í janúar má að stórum hluta rekja til þess að áhrif vegna vetrarútsölu voru minni nú en fyrir ári. Verð innlendarar vöru hefur einnig hækkað undanfarin misseri eða um 5,6% frá janúar í fyrra og hefur verðhækkun á innlendrai matvöru haft mest áhrif.
- Á fjórða fjórðungi í fyrra hækkaði launavísitalan um 1,6% milli fjórðunga en hækkunina má að hluta rekja til nýgerðra kjarasamninga grunnskólakennara og niðurstöðu gerðardóms í deilu Félags íslenskra hjúkrunarfræðinga og ríkisins. Samanborið við sama fjórðung árið 2019 hækkaði vísitalan því um 7,2%. Þá bendir vísitala heildarlauna til þess að meðallaun á almennum vinnumarkaði hafi hækkað á þriðja fjórðungi í fyrra vegna fækkunar láglaunastarfa. Áhrifin sjást hins vegar ekki fyrir vinnumarkaðinn í heild vegna gagnstæðrar þróunar hjá hinu opinbera. Ef lítið er til fyrstu tíu mánaða ársins hækkuðu staðgreiðsluskyld laun á vinnustund hins vegar mun minna eða um 1,8% milli ára í fyrra. Það er tæplega 1 prósentu minni hækkun en nóvemberspá bankans gerði ráð fyrir að laun á vinnustund myndu hækka á liðnu ári. Horfur fyrir launaþróun hafa þó lítið breyst en vegna minni fækkunar heildarvinnustunda er nú talið að laun á vinnustund hafi hækkað um liðlega 2% í fyrra og að þau hækki um rúmlega 3% í ár.
- Verðbólguvæntingar markaðsaðila til eins og tveggja ára eru áfram í verðbólgu markmiði samkvæmt nýlegri könnun bankans. Vetrarkannanir Gallup benda til þess að stjórnendur fyrirtækja vænti 3% verðbólgu að ári liðnu og að heimili búist við 4% verðbólgu sem er óbreytt frá haustkönnunum.
- Langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila eru í markmiði og hafa verið það síðan haustið 2019. Væntingar stjórnenda fyrirtækja um meðalverðbólgu á næstu fimm árum lækkuðu í markmið í vetrarkönnuninni en heimilin búast áfram við að hún verði 3%. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til tíu ára hefur verið að meðaltali 2,6% það sem af er fyrsta ársfjórðungi sem er svipað og það var á fjórða fjórðungi í fyrra. Flestir mælikvarðar á langtíma-verðbólguvæntingar haldast því við markmið þrátt fyrir gengislækkun krónunnar á árinu 2020.

Mynd 35

Verð innlendarar og innfluttrar vöru

Janúar 2017 - janúar 2021

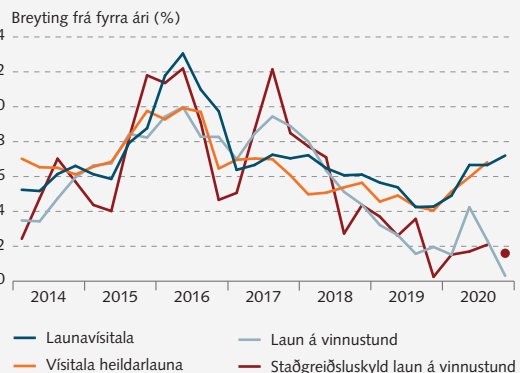


Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 36

Laun<sup>1</sup>

1. ársfj. 2014 - 4. ársfj. 2020

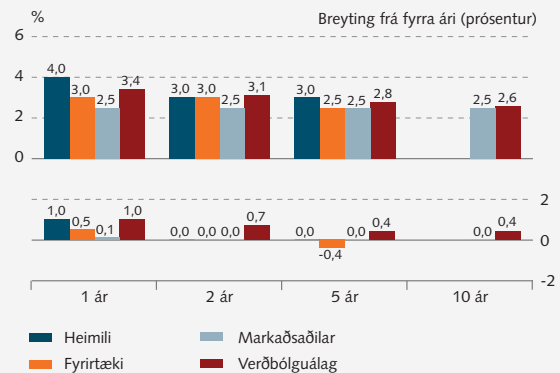


1. Laun á vinnustund byggjast á árstölum fyrir launahluta launa og launatengdra gjalda úr framleiðsluuppgjöri í hlutfalli við heildarvinnustundir úr vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) og eru tölur fyrir árið 2020 spá bankans. Staðgreiðsluskyld laun á vinnustund eru staðgreiðsluskyld laun á heildarvinnustund VMK og sýnir punktur á 4. ársfj. 2020 tölur fyrir október.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

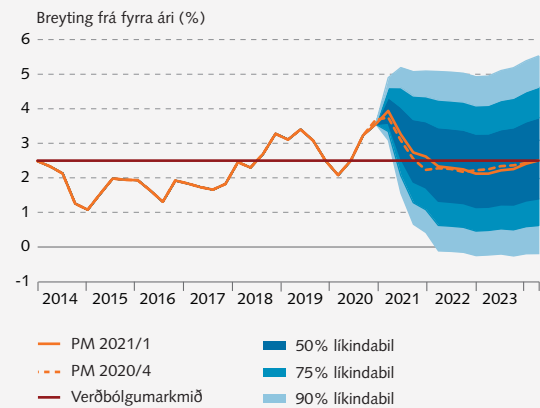
- Horfur eru á að verðbólga verði 3,9% á fyrsta fjórðungi þessa árs sem er heldur meira en spáð var í nóvember en hjaðni síðan tiltölulega hratt og mælist 3,3% á öðrum fjórðungi. Búist er við að hún verði komin í markmið á fjórða fjórðungi ársins. Verðbólguhorfur til skamms tíma hafa því versnað lítillega vegna lakari upphafsstöðu auk þess sem útlit er fyrir að innlend eftirspurn verði þróttmeiri á fyrri hluta þessa árs en spáð var. Einnig hefur olíu- og annað hrávöruverð hækkað meira á heimsmarkaði undanfarna mánuði en gert var ráð fyrir. Á móti vegur að dregið hefur úr áhrifum gengislækkunar krónunnar í fyrri og er gengið heldur hærra nú en þá var spáð.
- Verðbólguhorfur á seinni hluta spátímans eru hins vegar í meginatriðum svipaðar og búist var við í nóvember. Líkt og þá var spáð veldur tiltölulega stöðugt gengi krónunnar, lítil alþjóðleg verðbólga og áframhaldandi slaki í þjóðarbúinu því að verðbólga heldur áfram að hjaðna á næsta ári og verður rétt fyrir neðan markmið þar til í lok spátímans.
- Mikil óvissa er hins vegar um þessar horfur en eins og venjan er í uppfærðum spám bankans er áhættumat grunnsparinnar ekki endurskoðað. Taldar eru um helmingslíkur á að verðbólga verði á bilinu 1½-3½% að ári liðnu og á svipuðu bili í lok spátímans.

Mynd 37  
Verðbólguvæntingar<sup>1</sup>



1. Nýjstu kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja frá desember 2020. Nýjasta könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila er frá miðjum janúar 2021. Ekki er spurt um verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja til 10 ára. Nýjasta gildi verðbólguálags á skuldabréfamarkaði er meðaltal það sem af er 1. ársfj. 2021. Neðri helmingur myndar sýnir breytingu frá samsvarandi mælingum fyrir ári.  
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd 38  
Verðbólguþspá og óvissumat  
1. ársfj. 2014 - 1. ársfj. 2024



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

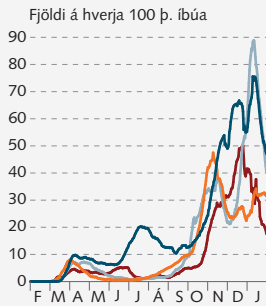
# Viðaukar

## 1 Svipmyndir af innlendum og erlendum efnahagsmálum í miðjum heimsfaraldri

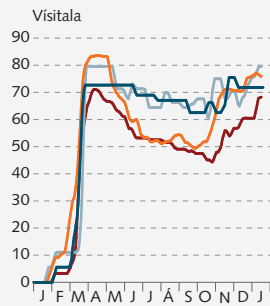
Mynd V-1

Vísendingar um alþjóðleg efnahagsumsvif<sup>1</sup>

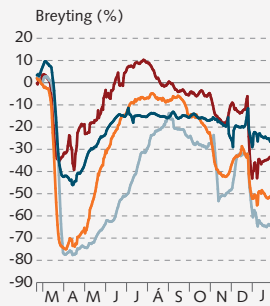
Dagleg ný tilfelli COVID-19<sup>2</sup>  
1. febrúar 2020 - 29. janúar 2021



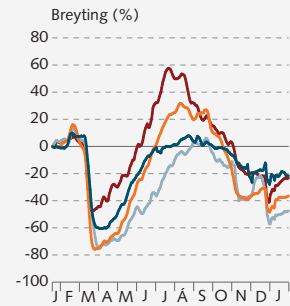
Umfang sóttvarna<sup>3</sup>  
1. janúar 2020 - 25. janúar 2021



Aðsókn í smásölu og afþreyingu<sup>4</sup>  
21. febrúar 2020 - 29. janúar 2021



Akandi og gangandi umferð<sup>5</sup>  
19. janúar 2020 - 29. janúar 2021



— Bandaríkin — Evrusvæðið — Bretland — Norðurlönd

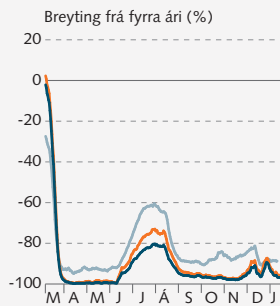
1. Öll gögn eru sjö daga hreyfanlegt meðaltal. Norðurlönd eru Danmörk, Noregur og Svíþjóð. 2. Staðfest ný smit. 3. Umfang sóttvarna vegur saman ýmsa mælikvarða á hversu hart stjórnvöld ganga fram við að draga úr útbreiðslu COVID-19. 4. Fjöldi heimsókna á veitingahús, kaffihús, verslunarmiðstöðvar, skemmtigarða, söfn og kvikmyndahús samkvæmt Google. Breyting frá tímabilinu 3. janúar - 6. febrúar 2020. 5. Akandi og gangandi umferð samkvæmt Apple Mobility Trends. Breyting frá 19. janúar 2020.

Heimildir: Alþjóðaheilbrigðismálastofnunin, Apple Mobility Trends, Google, Johns Hopkins University, OECD, Oxford COVID-19 Government Response Tracker.

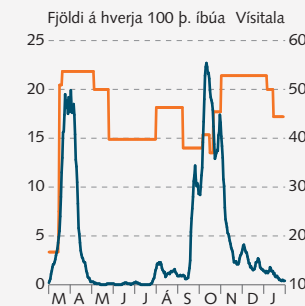
Mynd V-2

Vísendingar um innlend efnahagsumsvif<sup>1</sup>

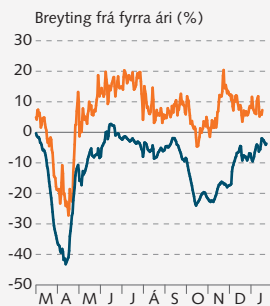
Ferðamenn og útgjöld<sup>2</sup>  
7. mars 2020 - 29. janúar 2021



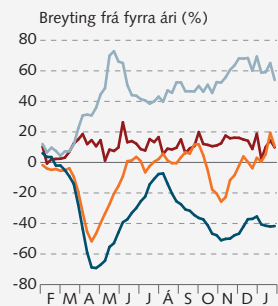
Smit og sóttvarnir<sup>3</sup>  
1. mars 2020 - 29. janúar 2021



Umferð og kortavelta<sup>4</sup>  
1. mars 2020 - 29. janúar 2021



Útgjöld heimila eftir útgjalda-flokkum<sup>5</sup>  
1. febrúar 2020 - 24. janúar 2021



— Fjöldi farþega — Fjöldi ferðamanna án skiptifarþega — Velta erlendra greiðslukorta — Fjöldi staðfesta smita (v. ás) — Umfang sóttvarna (h. ás) — Akandi umferð — Velta innlendra greiðslukorta — Ýmis þjónusta — Föt og fylgihlutir — Heimilisútgjöld — Nauðsynjavörur

1. Öll gögn eru 7 daga hreyfanlegt meðaltal nema umfang sóttvarna (frumgögn), velta innlendra greiðslukorta, akandi umferð (14 daga hreyfanlegt meðaltal) og útgjöld eftir útgjalda flokkum (28 daga hreyfanlegt meðaltal). 2. Fjöldi farþega sem fóru daglega um Keflavíkurflugvöll. Tölur fyrir árið 2019 eru án farþega WOW Air. Greiðslukortatölur eru samtala debet- og kreditkorta útgefinna af erlendum aðilum. 3. Umfang sóttvarna vegur saman ýmsa mælikvarða á hversu hart stjórnvöld ganga fram við að draga úr útbreiðslu COVID-19. 4. Akandi umferð er dagleg umferð um Hafnarfjarðarveg sunnan Kópavogslækjar, Reykjanesbraut við Dalveg í Kópavogi og Vesturlandsveg ofan Ártúnsbrekku. Greiðslukortatölur eru samtala debet- og kreditkorta útgefinna af innlendum aðilum. 5. Ýmis þjónusta á við veitingastaði, leikhús, líkamsræktarstöðvar o.fl. Heimilisútgjöld eiga við kaup á raftækjum, húsgögnum og í byggingavöruslunum.

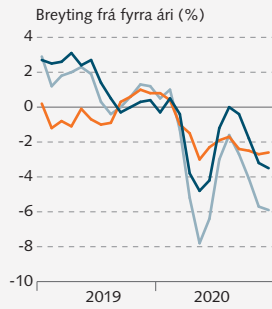
Heimildir: Covid.is, Hagstofa Íslands, Isavia, Markaðsvakt Meniga, Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Vegagerðin, Seðlabanki Íslands.



Mynd V-3

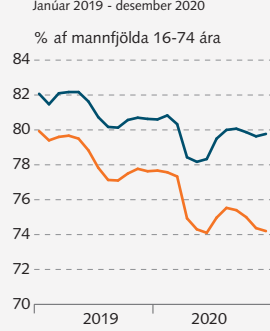
Vísendingar af innlendum vinnumarkaði

Atvinna og vinnutími<sup>1</sup>  
Janúar 2019 - desember 2020



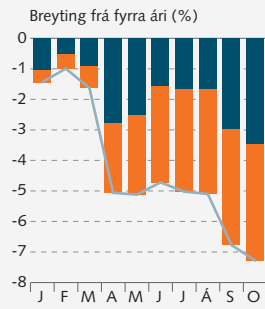
— Fjöldi starfandi  
— Meðalvinnutími  
— Heildarvinnustundir

Atvinnuþátttaka og hlutfall starfandi<sup>1, 2</sup>  
Janúar 2019 - desember 2020



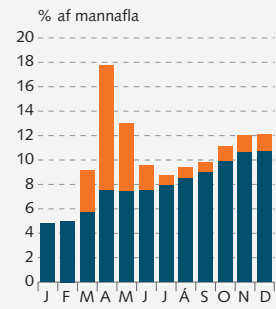
— Atvinnuþátttaka  
— Hlutfall starfandi

Launafólk eftir bakgrunni<sup>3</sup>  
Janúar - október 2020



■ Íslenskur bakgrunnur  
■ Innflytjendur  
— Alls

Skráð atvinnuleysi  
Janúar - desember 2020



■ Atvinnuleysi  
■ Hlutabætur

1. Byggt á vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal. 2. Árstíðarleiðréttar tölur. 3. Byggt á staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra. Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuáætlun.

## 2 Spátöflur

Tafla 1 Helstu hagstærðir<sup>1</sup>

	2019	2020	2021	2022	2023
Einkaneysla	1,8 (1,3)	-4,4 (-5,5)	3,7 (2,7)	3,2 (3,9)	3,5 (3,7)
Samneysla	4,2 (4,2)	3,8 (3,9)	1,4 (1,0)	2,2 (2,2)	2,5 (2,5)
Fjármunamyndun	-6,9 (-6,6)	-11,7 (-15,5)	6,0 (3,1)	4,8 (4,8)	7,7 (7,0)
Atvinnuvegafjárfesting	-18,0 (-18,0)	-15,9 (-19,9)	2,9 (-0,1)	6,4 (14,5)	12,4 (12,2)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	31,1 (31,2)	-6,1 (-18,8)	-4,0 (-10,3)	3,9 (0,8)	5,7 (4,7)
Fjárfesting hins opinbera	-11,5 (-9,8)	-7,2 (3,6)	30,6 (28,6)	2,2 (-11,8)	-0,9 (-4,5)
Þjóðarútgjöld	0,1 (-0,2)	-3,2 (-4,7)	3,0 (1,9)	3,2 (3,6)	4,1 (4,0)
Útflutningur vöru og þjónustu	-4,6 (-4,9)	-30,3 (-30,1)	9,8 (11,7)	22,5 (22,2)	6,9 (5,1)
Innflutningur vöru og þjónustu	-9,3 (-10,2)	-22,5 (-23,9)	11,3 (10,7)	17,0 (17,7)	6,8 (5,6)
Verg landsframleiðsla (VLF)	1,9 (1,9)	-7,7 (-8,5)	2,5 (2,3)	5,1 (5,7)	4,1 (3,9)
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar (prósentur)	1,9 (2,2)	-4,6 (-4,0)	-0,5 (0,4)	1,9 (2,2)	0,1 (0,0)
Atvinnuleysi (% af mannafla)	3,6 (3,6)	5,5 (5,9)	7,3 (8,3)	6,7 (6,7)	6,3 (6,5)
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)	1,8 (1,9)	-5,6 (-5,7)	-2,1 (-1,9)	-0,6 (-0,1)	-0,2 (0,2)
Viðskiptajöfnuður (% af VLF)	6,4 (6,2)	1,2 (2,6)	0,1 (3,1)	1,2 (3,9)	1,0 (3,3)
Vísitala meðalgengis <sup>2</sup>	181,0 (181,0)	201,0 (201,9)	204,8 (213,0)	206,7 (211,3)	205,3 (207,4)
Verðbólga (vísitala neysluverðs)	3,0 (3,0)	2,8 (2,9)	3,1 (2,9)	2,2 (2,2)	2,2 (2,3)
Verðbólga í helstu viðskiptalöndum <sup>3</sup>	1,5 (1,5)	0,7 (0,8)	1,3 (1,4)	1,7 (1,7)	1,7 (1,6)
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum <sup>3</sup>	1,9 (1,8)	-5,7 (-5,9)	4,3 (4,6)	3,8 (3,3)	2,3 (2,3)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram, tölur í svigum eru spá PM 2020/4.

2. Þróng viðskiptavog. Vísitalan hefur verið endurreiknuð þannig að 2. janúar 2009 taki hún sama gildi og vísitala gengisskráningar sem hætt hefur verið að reikna.

3. Spá byggð á Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, Consensus Forecasts, IHS Markit og OECD.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Consensus Forecasts, Hagstofa Íslands, IHS Markit, OECD, Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Ársfjórðungsleg verðbólguþá (%)<sup>1</sup>

Ársfjórðungur	Verðbólga (br. frá sama tíma fyrir ári)	Verðbólga (br. frá fyrri ársfjórðungi á ársgrundvelli)
	Mæld gildi	
2020:1	2,1 (2,1)	0,2 (0,2)
2020:2	2,5 (2,5)	6,0 (6,0)
2020:3	3,2 (3,2)	4,3 (4,3)
2020:4	3,6 (3,7)	3,8 (4,3)
	Spáð gildi	
2021:1	3,9 (3,7)	1,7 (0,5)
2021:2	3,3 (3,1)	3,2 (3,3)
2021:3	2,7 (2,5)	2,2 (2,1)
2021:4	2,6 (2,2)	3,3 (3,0)
2022:1	2,3 (2,3)	0,6 (0,7)
2022:2	2,3 (2,3)	3,1 (3,2)
2022:3	2,2 (2,2)	2,0 (1,8)
2022:4	2,1 (2,2)	2,9 (3,2)
2023:1	2,1 (2,2)	0,6 (0,8)
2023:2	2,2 (2,3)	3,5 (3,6)
2023:3	2,3 (2,4)	2,1 (1,9)
2023:4	2,4 (2,4)	3,5 (3,5)
2024:1	2,5	1,0

1. Tölur í svigum eru spá PM 2020/4.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



