



PENINGAMÁL

2018 • 3

Efnisyfirlit

- 3 Yfirlýsing peningastefnunefndar
- 4 Peningamál 2018/3
- 13 Viðauki 1 Spátöflur

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 neysliverðs 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.

Sími: 569 9600, símbref: 569 9605

Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is

Veffang: www.sedlabanki.is

73. rit. 29. ágúst 2018

ISSN 1605-9468, prentuð útgáfa

ISSN 1670-4371, vefrit

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

Yfirlýsing peningastefnunefndar

29. ágúst 2018

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því áfram 4,25%.

Samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt er í ágústhefti *Peningamála* verður 3,6% hagvöxtur í ár eins og í fyrra. Þetta er aðeins meiri vöxtur en bankinn gerði ráð fyrir í maí. Stafar það einkum af því að framlag utanríkisviðskipta er hagstæðara og vegur það þyngra en hægari vöxtur þjóðarútgjalda. Áfram eru horfur á að dragi úr hagvexti með hægari vexti útflutnings og innlendar eftirspurnar. Þróun íbúðaverðs og vísbendingar af vinnumarkaði benda í sömu átt.

Verðbólga var 2,3% á öðrum fjórðungi ársins en hafði aukist í 2,7% í júlí. Verðbólga án húsnæðis hefur einnig aukist og munurinn milli mælikvarða á verðbólgu með og án húsnæðis hefur minnkað mikið. Áfram dregur úr árshækkun húsnæðisverðs en gagnstæð áhrif gengisbreytinga krónunnar á verðbólguna hafa dvínað og eldsneytisverð hefur hækkað. Líklegt er að þessi þróun haldi áfram á næstunni. Gengi krónunnar hefur lækkað aðeins frá síðasta fundi peningastefnunefndar en gjaldeyrismarkaðurinn hefur áfram verið í ágætu jafnvægi.

Vísbendingar eru um að langtímaverðbólguvæntingar hafi farið eitthvað yfir markmið. Peningastefnunefnd ítrekar að hún hefur bæði vilja og þau tæki sem þarf til að halda verðbólgu við markmið til lengri tíma litið. Haldi verðbólguvæntingar áfram að hækka og festist í sessi umfram markmið mun það kalla á harðara taumhald peningastefnunnar. Aðrar ákvarðanir, einkum á vinnumarkaði og í ríkisfjármálum, hafa þá áhrif á hversu mikill fórnarkostnaður verður í lægra atvinnu- stigi.

Peningastefnan mun á næstunni ráðast af samspili minni spennu í þjóðarbúskapnum, launaákvarðana og þróunar verðbólgu og verðbólguvæntinga.

Peningamál 2018/3¹

Þótt áfram sé gert ráð fyrir ágætum hagvexti í helstu viðskiptalöndum hafa alþjóðlegar hagvaxtarhorfur versnað lítillega frá útgáfu máiheftis *Peningamála*. Þá hefur þrengt nokkuð að fjármálalegum skilyrðum í nýmarkaðsríkjum með hækkun vaxta í Bandaríkjunum og hækkun Bandaríkjadals.

Ytri skilyrði íslensks þjóðarbúskapar hafa í meginatriðum þróast eins og gert var ráð fyrir í máispánni og efnahagshorfur hafa lítið breyst. Útlit er fyrir hægari vöxt ferðaþjónustu í ár en þá var spáð en á móti vegur töluvert meiri vöxtur í útflutningi sjávarafurða. Horfur eru því á meiri vexti útflutnings sem vegur á móti lakari horfum um þróun viðskiptakjara. Talið er að hagvöxtur verði 3,6% í ár eins og í fyrra. Þetta er lítillega meiri hagvöxtur en spáð var í maí sem rekja má til hagstæðara framlags utanríkisviðskipta en á móti vegur hægari vöxtur þjóðarútgjalda. Líkt og í fyrri spám bankans er talið að heldur hægi á hagvexti á næstu tveimur árum og að hann verði 2,7% á næsta ári en aukist lítillega árið 2020 og verði 3%.

Hægt hefur á fjölgun heildarvinnustunda og innflutningur vinnuafis virðist hafa náð hámarki þótt hann sé enn kröftugur. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi mældist 2,9% á öðrum fjórðungi ársins og fyrirtækjum sem eiga í vandræðum með að ráða starfsfólk eða mæta óvæntri eftirspurn fækkar. Svo virðist sem tekið sé að draga úr spennu á vinnumarkaði og í þjóðarbúskapnum í heild. Framleiðsluspenna er þó enn til staðar og samkvæmt spá bankans hverfur hún ekki fyrr en undir lok spátímans.

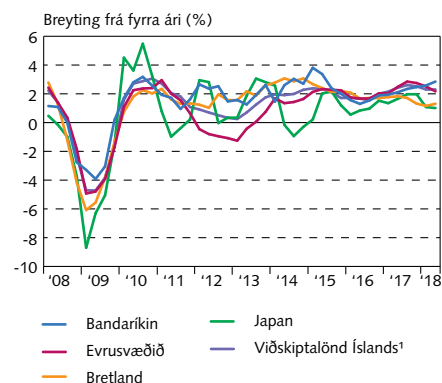
Verðbólga mældist 2,3% á öðrum fjórðungi ársins en var komin í 2,7% í júlí og hafði aukist um næstum 1 prósentu frá sama tíma í fyrra. Undirliggjandi verðbólga hefur einnig aukist nokkuð og mældist 2,9% í júlí miðað við miðgildi mismunandi mælikvarða. Þá hafa verðbólguvæntingar einnig hækkað, bæði til skamms og langs tíma. Verðbólguhorfur fram á næsta ár hafa versnað frá máispá bankans. Talið er að verðbólga verði 2,8% á þriðja fjórðungi þessa árs en um 3% frá síðasta fjórðungi ársins og fram á mitt næsta ár en þá er gert ráð fyrir að hún taki að þokast í markmið á ný.

1. Greiningin sem hér birtist byggist í meginatriðum á mati bankans á þróun efnahagsmála frá *Peningamálum* 2018/2 í maí sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir hinn 24. ágúst. Eins og venjan er í uppfærðum spám bankans byggist áhættumat uppfærðar spár á því áhættumati sem gert var í síðustu spá.

Alþjóðleg efnahagsmál og viðskiptakjör

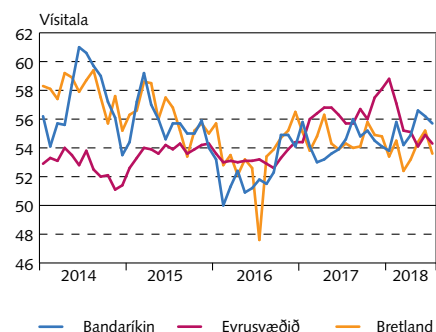
- Áætlað er að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands hafi verið 2,3% á fyrri helmingi ársins. Það er minni hagvöxtur en gert var ráð fyrir í maíspá *Peningamála* en þó einn sá mesti sem mælst hefur frá árinu 2010. Hagvöxtur reyndist minni í nær öllum viðskiptalöndunum en þó einkum í Brasilíu, Japan, Bretlandi og Danmörku. Hagvöxtur á evrusvæðinu gaf lítillega eftir en jókst enn frekar í Bandaríkjunum og hefur ekki verið meiri í þrjú ár.
- Leiðandi vísbendingar og alþjóðlegar hagvaxtarspár benda áfram til ágæts vaxtar í heimsbúskapnum en að horfur séu heldur lakari en í vor. Samkvæmt nýjustu spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins hefur óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum aukist og telur sjóðurinn aukna hættu vera á að hagvöxtur minnki á ný vegna hættu á stíghækkandi tollum og viðskiptastríði.
- Hækkun vaxta í Bandaríkjunum og styrking Bandaríkjadals hefur þrengt að fjármálegum skilyrðum í mörgum nýmarkaðsríkjum vegna viðtækrar skuldsetningar í Bandaríkjadal. Fjármagn hefur streymt frá þeim og gengi gjaldmiðla þeirra lækkað. Þetta hefur sérstaklega reynt á í Tyrklandi sem í ofanálag hefur glímt við ofþenslu og verðbólgu. Smitáhrif gjaldeyriskreppunnar þar í landi hafa þrengt enn frekar að ýmsum öðrum nýmarkaðsríkjum.
- Talið er að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands verði að meðaltali 2,3% í ár sem er 0,1 prósentu minni vöxtur en gert var ráð fyrir í maí. Verri horfur fyrir árið í ár má að mestu leyti rekja til minni hagvaxtar á evrusvæðinu, í Bretlandi og Danmörku. Horfur eru einnig á lítillega minni hagvexti á næstu tveimur árum, einkum vegna lakari horfa á evrusvæðinu. Spá um innflutning helstu viðskiptalanda breytist með áþekkingu hætti.
- Útlit er fyrir meiri verðbólgu í viðskiptalöndum Íslands en í maíspá *Peningamála*. Verðbólga í helstu viðskiptalöndum var að meðaltali 2% á öðrum ársfjórðungi sem er nokkuð umfram væntingar. Endurspeglar það einkum snarpa hækkun eldsneytisverðs á öðrum ársfjórðungi. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali 1,9% á þessu ári í helstu viðskiptalöndum sem er 0,1 prósentu meiri verðbólga en búist var við í maí.
- Seðlabanki Bandaríkjanna hækkaði vexti sína um 0,25 prósentur í júní í takt við aukinn vöxt eftirspurnar og aukna verðbólgu og eru vextirnir nú 1,75-2%. Þá hefur bankinn haldið áfram að draga úr skuldabréfaeign sinni. Vextir hafa einnig verið hækkaðir um 0,25 prósentur í Bretlandi og Kanada í samræmi við væntingar markaðsaðila. Seðlabanki Evrópu hefur hins vegar haldið meginvöxtum sínum óbreyttum og gefið í skyn að svo verði a.m.k. fram á haustið 2019. Bankinn hefur þó tilkynnt að hann muni draga úr hreinum mánaðarlegum skuldabréfakaupum sínum frá október nk. og að hann hyggist hætta þeim í desember.
- Miðað við framvirkt verð og alþjóðlegar verðspár eru horfur á að olíuverð hækki um tæplega þriðjung í ár sem bætist við tæplega fjórðungs hækkun í fyrra. Hækkunin í ár er meiri en gert

Mynd 1
Alþjóðlegur hagvöxtur
1. ársfj. 2008 - 2. ársfj. 2018



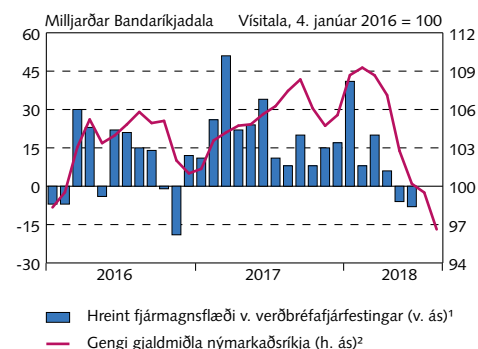
1. Hagvöxtur á 2. ársfj. 2018 byggist á grunnspá Seðlabankans. Heimildir: Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2
Leiðandi vísbendingar um hagvöxt¹
Janúar 2014 - júlí 2018



1. Vísitala Markit fyrir framleiðslu og þjónustu (Composite Purchasing Managers' Index, PMI). Vísitalan er birt mánaðarlega og er árstíðarleiðrétt. Þegar gildi vísitölunnar er yfir 50 tákna það vöxt milli mánaða en ef hún er undir 50 tákna það samdrátt. Heimild: Thomson Reuters.

Mynd 3
Fjármagnsflæði og gengi gjaldmiðla
nýmarkaðsríkja
Janúar 2016 - ágúst 2018

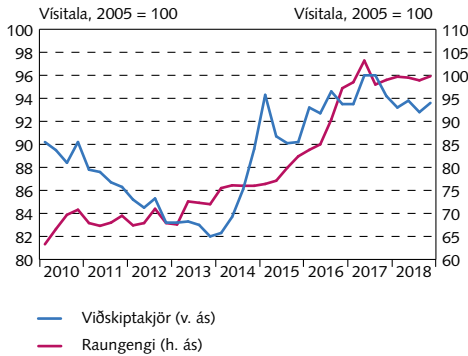


1. Hreint fjármagnsinnflæði vegna verðbréfafjárfestingar erlendra aðila til nýmarkaðsríkja. Gögn til og með júní 2018. 2. Gjaldmiðlavísitala JPMorgan fyrir nýmarkaðsríkji. Mánaðarleg meðaltöl, gögn til og með 24. ágúst 2018. Heimildir: Englandsbanki, Thomson Reuters.

Mynd 4

Viðskiptakjör og raungengi¹

1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2018

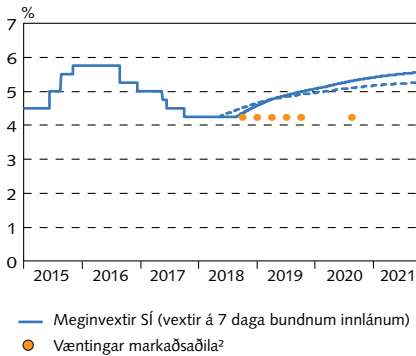


1. Viðskiptakjör á 2. ársfj. 2018 byggist á grunnspá Seðlabankans. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

Meginvextir Seðlabanka Íslands og væntingar um framtíðarþróun þeirra¹

1. janúar 2015 - 30. september 2021

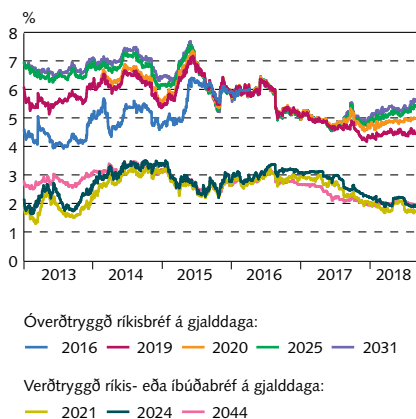


1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við meginvexti Seðlabankans og vexti ríkisbréfa. Brotta línan sýnir framvirka vaxtaferlinn fyrir útgáfu PM 2018/2. 2. Áætlað út frá miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila til veðlávaxta. Könnunin var framkvæmd dagana 13.-15. ágúst 2018. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa

Daglegar tölur 2. janúar 2013 - 24. ágúst 2018



Heimild: Seðlabanki Íslands.

var ráð fyrir í maíspá bankans einkum vegna meiri verðhækkana á öðrum fjórðungi ársins. Álverð og annað hrávöruverð hefur einnig hækkað líkt og gert var ráð fyrir í maíspánni. Þá hefur verð sjávarafurða hækkað það sem af er þessu ári eftir að hafa lækkað um 0,8% í fyrra.

- Viðskiptakjör rýmuðu nokkuð á fyrsta fjórðungi ársins. Þrátt fyrir viðsnúning á öðrum fjórðungi er talið að þau versni um 1,8% á árinu öllu sem er meiri rýrnun en gert var ráð fyrir í maí. Skýrist það af meiri hækkun eldsneytisverðs og mikilli hækkun á verði á súrúli vegna framleiðslubrests í Brasilíu. Þá hefur innflutningsverð einnig almennt hækkað. Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hefur haldist tiltölulega stöðugt það sem af er ári en var 1,5% lægra á fyrstu sjö mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra. Líkt og í maí er gert ráð fyrir að viðskiptakjör batni og raungengið hækki lítillega á næstu tveimur árum.

Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir

- Meginvextir Seðlabankans hafa verið óbreyttir í 4,25% frá októberbyrjun 2017 en raunvextir bankans hafa lækkað áfram. Þeir voru 1,3% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs (0,2 prósentum lægri en í maí) en 1,5% miðað við verðbólgu sl. tólf mánuði (0,4 prósentum lægri en í maí).
- Fyrirkomulagi bindiskyldu lánastofnana í Seðlabankanum var breytt í byrjun júní þannig að hún skiptist í tvo hluta, annars vegar fasta 1% bindingu sem ber enga vexti og hins vegar 1% bindingu af sama tagi og verið hefur sem ber um þessar mundir 4% vexti. Breytingin átti ekki að hafa áhrif á aðhaldsstig peningastefnunnar og ekki er hægt að greina merki um að hún hafi haft áhrif á markaðsvexti eða þróun á fjármálamörkuðum.
- Samkvæmt könnun Seðlabankans í ágúst vænta markaðsaðilar þess að meginvöxtum bankans verði haldið óbreyttum í 4,25% næstu tvö ár. Framvirki vaxtaferillinn er hins vegar sem fyrr heldur upphallandi.
- Ávöxtunarkrafa lengstu óverðtryggðu ríkisbréfa er nú 5,6% og hefur hækkað um 0,4 prósentur frá því í maí. Krafa styttri skuldabréfa hefur hækkað heldur minna og halli ávöxtunarkerfilsins því aukist lítillega. Á sama tíma hefur ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa lækkað lítillega og verðbólguálag á skuldabréfamarkaði því hækkað (sjá umfjöllun um verðbólguvæntingar síðar í heftinu).
- Vaxtamunur gagnvart útlöndum fer minnkandi í takt við hækkun alþjóðlegra vaxta. Áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs hefur hins vegar lítið breyst undanfarin misseri. Innstreymi erlends fjármagns vegna nýfjárfestingar í skráð hlutabréf hefur aukist á ný eftir að dregið hafði úr því í upphafi árs en innstreymi á innlandan skuldabréfamarkað er enn hverfandi.
- Gengi krónunnar hefur lækkað um 2,0% gagnvart vísitölu meðal-gengis frá því rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í maí. Sveiflur í gengi

krónunnar hafa aukist lítillega í sumar en síðasta haust minnkuðu sveiflurnar eftir nokkurt flökt í kjölfar losunar fjármagnshafða. Mjög hefur dregið úr veltu á millibankamarkaði með gjaldeyri og hefur Seðlabankinn ekki beitt inngrípum á gjaldeyrismarkaði síðan í nóvember í fyrra. Meira jafnvægi milli framboðs og eftirspurnar gjaldeyris innan viðskiptabankanna hefur líklega dregið úr notkun þeirra á millibankamarkaði með gjaldeyri og skýrir það að stórum hluta minni veltu.

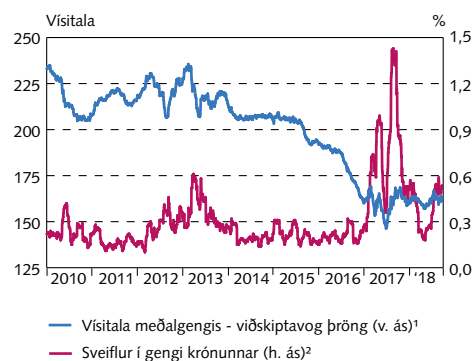
- Gengi krónunnar er heldur lægra það sem af er þriðja ársfjórðungi en gert var ráð fyrir í máispá bankans og samkvæmt grunnspánni verður svo áfram og er gert ráð fyrir að gengið haldist tiltölulega stöðugt á spátímanum.
- Vöxtur víðs peningamagns var 6,3% á öðrum fjórðungi ársins sem er svipaður ársvöxtur og var á þeim fyrsta. Vöxturinn helgast sem fyrr að stærstum hluta af meiri innlánum heimila. Útlánavöxtur lánakerfisins hefur heldur aukist og var 8,1% á öðrum fjórðungi ársins. Ársvöxtur útlána til atvinnufyrirtækja nam 11,5% á fjórðungnum en útlán til heimila jukust á sama tíma um 6,3%.
- Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 5,2% milli ára í júlí sl. og leiguverð um rúm 8%. Árshækkun íbúðaverðs hefur því aukist lítillega eftir að hafa dregist nær óslitið saman frá því að hún náði hámarki í maí í fyrra. Kaupsamningum fjölgaði um tæp 10% á höfuðborgarsvæðinu á fyrstu sjö mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra og hefur hlutfall fyrstu kaupenda ekki áður mælst hærra. Íbúðum á sölu fækkaði því töluvert frá því að fjöldinn náði hámarki í byrjun þessa árs.
- Þrátt fyrir kröftug efnahagsumsvif hefur hlutabréfaverð lítið hækkað undanfarin tvö ár. Úrvalsvisitala Kauphallarinnar, OMXI8, tók að lækka seinni hluta júní sl. en þróunin snerist við í ágúst og var vísitalan fyrir útgáfu þessa heftis nánast eins og í byrjun árs.
- Skuldir heimila og fyrirtækja sem hlutfall af landsframleiðslu hafa haldist tiltölulega stöðugar undanfarin tvö ár. Hlutfall útlána í vanskilum hefur heldur lækkað en gjaldþrotum fyrirtækja fjölgaði hins vegar á fyrri hluta ársins. Inn- og útlánsvextir fjármálafyrirtækja hafa lítið breyst frá því í maí og á heildina lítið eru fjármálaleg skilyrði einkageirans talin áþekk því sem þau voru þá.

Eftirspurn og hagvöxtur

- Hagvöxtur á fyrsta ársfjórðungi var 6,6% samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands. Vöxtur þjóðarútgjalda nam 6,8% þar sem vöxtur einkaneyslu og fjármunamyndunar einkaaðila vó þyngst. Framlag utanríkisviðskipta á fjórðungnum var því sem næst hlutlaust. Í samanburði við spá bankans sem birtist í *Peningamálum* í maí var hagvöxtur 0,7 prósentum meiri milli ára en þar var gert ráð fyrir. Skýringin felst einkum í því að íbúðafjárfesting og framlag birgðabreytinga skiluðu meiru til hagvaxtarins en spáð var. Á móti kom að einkaneysla var veikari og innflutningur sterkari en búist var við.

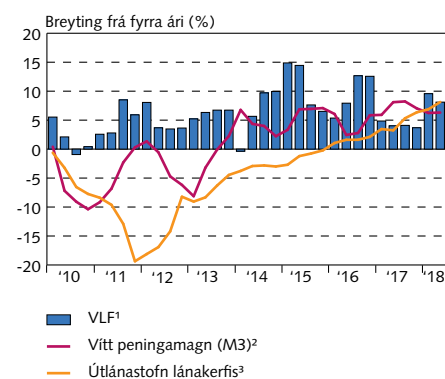
Mynd 7

Gengi krónunnar og gengissveiflur
4. janúar 2010 - 24. ágúst 2018



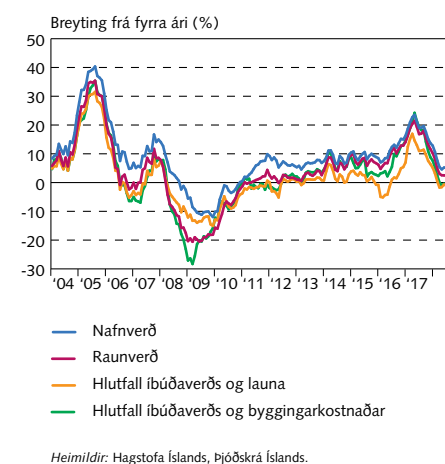
Mynd 8

Peningamagn, útlán og nafneftirspurn
1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2018



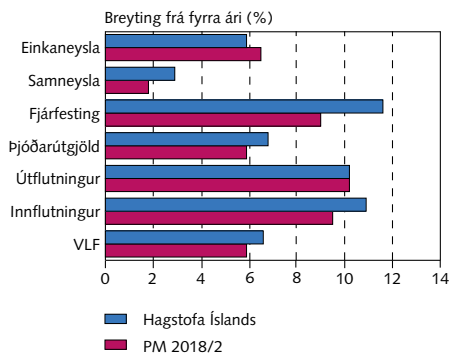
Mynd 9

Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu
Janúar 2004 - júlí 2018



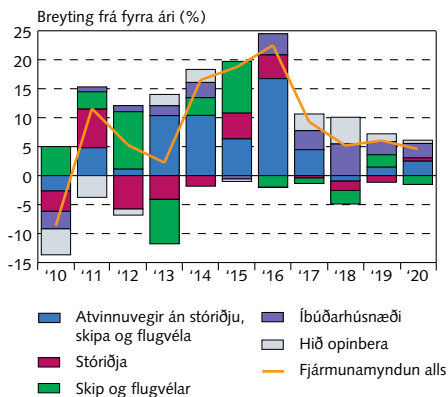
Mynd 10

Þjóðhagsreikningar fyrir fyrsta ársfjórðung 2018



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

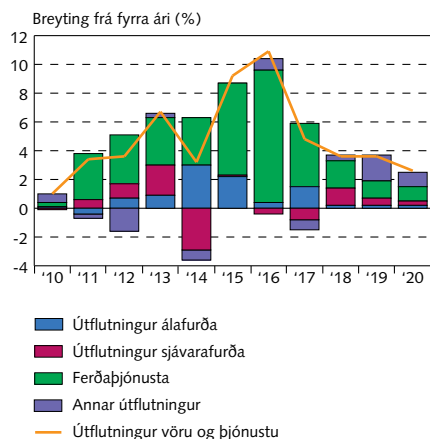
Mynd 11

Fjármunamyndun og framlag helstu undirliða 2010-2020¹

1. Grunnspá Seðlabankans 2018-2020.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 12

Útflutningur og framlag undirliða 2010-2020¹

1. Áútflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Ferðapjónusta er samtala á „ferðalög“ og „farþegaflutningar með flugi“. Grunnspá Seðlabankans 2018-2020.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

- Heldur hefur hægt á vexti einkaneyslu frá því að hann náði hámarki á öðrum fjórðungi síðasta árs. Á fyrsta fjórðungi ársins nam vöxturinn 5,9% sem var minna en spáð var í *Peningamálum* í maí og heldur veikari vöxtur en t.a.m. vöxtur greiðslukortaveltu benti til. Á öðrum fjórðungi hafa leiðandi vísbendingar heldur gefið eftir og því líklegt að áfram hægi á vexti einkaneyslu. Í ljósi þessa er því spáð minni vexti í ár en gert var í maíspá bankans. Talið er að hann verði 5,6% í ár en um 3½% að jafnaði á ári á næstu tveimur árum.
- Fjárfesting jókst um 11,6% á fyrsta fjórðungi ársins sem er 2,6 prósentum meiri vöxtur en búist var við í maí. Í takt við maíspána jókst atvinnuvegafjárfesting um liðlega 7% og jukust allir helstu undirliðir hennar milli ára. Íbúðafjárfesting jókst hins vegar umtalsvert meira en spáð var en fjárfesting hins opinbera var minni. Vöxtur almennrar atvinnuvegafjárfestingar (þ.e. utan fjárfestingar í orkufrekum iðnaði, skipum og flugvélum) reyndist veikari en spáð var og horfur á hægari vexti hennar er meginskýring þess að talið er að heildarfjárfesting vaxi hægari í ár en áður var talið. Horfur fyrir spátímabilið í heild hafa hins vegar lítið breyst.
- Nafnvirði samneyslu á fyrsta ársfjórðungi var í ágætu samræmi við maíspá bankans en minni hækkun verðvísitölu samneyslu gerði það að verkum að magnvöxtur hennar reyndist meiri en spáð var. Í ljósi þessa er spáð meiri vexti samneyslu á árinu 2018 en í maí. Einnig er spáð meiri vexti fjárfestingar hins opinbera á þessu ári vegna 4,4 ma.kr. meiri fjárveitinga til viðhalds á vegum.
- Horfur eru á að útflutningur sjávarafurða aukist um 7,5% í ár sem yrði mesti vöxtur sem mælst hefur frá árinu 2013. Það er 3,5 prósentum meiri vöxtur en gert var ráð fyrir í maíspá bankans og skýrist fyrst og fremst af meiri veiði á fyrri hluta ársins og auknum kvóta í botnfiski á næsta fiskveiðiári sem hefst í byrjun september nk. Vöruútflutningur vex því hraðar í ár en spáð var í maí en það vegur á móti hægari vexti þjónustuútflutnings sem rekja má til heldur minni vaxtar í ferðapjónustu en áður var gert ráð fyrir. Skýrist það einkum af hægari fjölgun erlendra ferðamanna á öðrum fjórðungi ársins en þá var búist við þótt farþegatölur í júní og júlí gefi áfram til kynna ágætan vöxt í ferðapjónustu. Talið er að útflutningur vöru og þjónustu aukist um 3,6% í ár í stað 3,3% í maíspánni. Horfur eru á svipuðum útflutningsvexti á næsta ári en heldur hægari vexti árið 2020.
- Þrátt fyrir að vöxtur innflutnings hafi verið meiri á fyrsta fjórðungi ársins en gert var ráð fyrir í maí eru horfur á að vöxturinn á árinu í heild verði minni eða 6% í stað 7,7% í maí. Vegur þar þyngst ríflega 2% samdráttur vöruinnflutnings milli ára á öðrum ársfjórðungi sem stafar einkum af minni innflutningi af unnum hrá- og rekstrarvörum og fólksbílum. Gert er ráð fyrir svipuðum vexti innflutnings á næsta ári og í ár en nokkru hægari vexti árið 2020.
- Afgangur á vöru- og þjónustuviðskiptum var 4,1% af landsframleiðslu í fyrra en talið er að hann minnki í 2,4% í ár og í 2% á næstu tveimur árum. Þetta er heldur meiri afgangur en spáð var

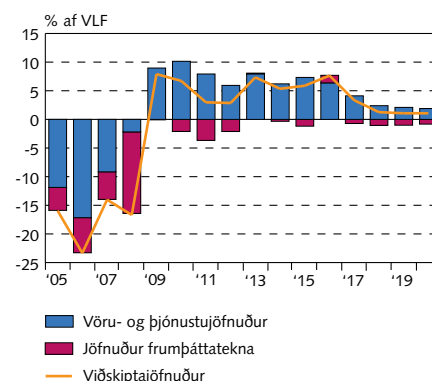
í maí og skýrist það af hagstæðara framlagi utanríkisviðskipta en þá var gert ráð fyrir en á móti vega lakari viðskiptakjör. Afgangur á viðskiptajöfnuði þróast með svipuðum hætti: hann var 3,4% af landsframleiðslu í fyrra en minnkar í 1,3% í ár og helst á svipuðu stigi út spátímann.

- Gert er ráð fyrir að hagvöxtur minnki í 4,6% á öðrum ársfjórðungi og verði 3,6% á árinu öllu, sem er sami hagvöxtur og mældist í fyrra. Þetta er 0,3 prósentum meiri hagvöxtur en spáð var í maí en rekja má breytinguna til hagfelldara framlags utanríkisviðskipta. Á móti vega horfur á hægari vexti einkaneyslu og fjárfestingar sem gerir það að verkum að nú er talið að þjóðarútgjöld aukist um 4,7% í stað 5,2% í maíspánni. Líkt og í fyrri spám bankans er talið að heldur hægi á hagvexti á næstu tveimur árum þar sem hægir á vexti innlestrar eftirspurnar. Gert er ráð fyrir að hagvöxtur verði 2,7% á næsta ári en um 3% árið 2020.

Vinnumarkaður og nýting framleiðsluþátta

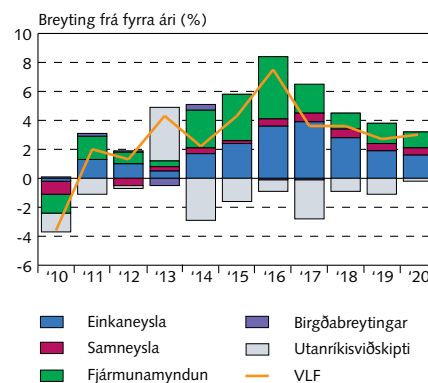
- Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) fjölgaði heildarvinnustundum um 0,6% á öðrum ársfjórðungi frá sama tíma í fyrra sem er nokkru minna en gert hafði verið ráð fyrir í maíspá bankans. Samkvæmt VMK fjölgaði störfum um 1,3% frá fyrra ári en fjölgunin samkvæmt staðgreiðsluskrá var hins vegar meiri eða 3%. Hlutfall starfandi lækkaði milli ára en það hefur sveiflast í kringum 80% frá því að það náði hámarki á þriðja fjórðungi 2016. Atvinnuleysi mældist 3,6% á öðrum ársfjórðungi eins og spáð var í maí en leiðrétt fyrir árstíðarsveiflu var það 2,9% og hafði lítið breyst frá fyrri fjórðungi. Hlutfall vinnulítilla (þ.e. þeirra sem eru í hlutastarfi og vilja vinna meira) lækkaði hins vegar frá fyrri fjórðungi og er lægra en það var að meðaltali í síðustu uppsveiflu.
- Þótt innflutningur á erlendu vinnuafli sé enn kröftugur virðist hann hafa náð hámarki. Aðfluttum erlendum ríkisborgurum á aldrinum 20-59 ára fjölgaði umfram brottflutta um 1,7% af mannfjölda á fyrri hluta ársins sem er svipuð fjölgun og var á seinni árshelmingi 2017. Innflutningur starfsfólks á vegum starfsmannaleigna og erlendra þjónustufyrirtækja var um fimmtungi minni á öðrum ársfjórðungi en þegar hann var mestur.
- Samkvæmt sumarkönnun Gallup sem var framkvæmd í maí og júní sl. meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins vildu rúmlega 5,5 prósentum fleiri fyrirtæki fjölga starfsfólki en þau sem vildu fækka því á næstu sex mánuðum. Hlutfallið hefur ekki verið jafn lágt frá því á sama tíma árið 2015.
- Samkvæmt könnun Gallup taldi tæplega fjórðungur fyrirtækja sig búa við skort á starfsfólki og hefur hlutfallið ekki verið lægra frá haustinu 2015. Mest fækkar fyrirtækjum sem telja sig búa við skort á starfsfólki í iðnaði, sjávarútvegi og samgöngum en fyrirtækjum í byggingariðnaði og verslun fjölga hins vegar nokkuð. Fyrirtækjum sem telja sig eiga í erfiðleikum með að mæta óvæntri eftirspurn fækkar einnig milli kannana og ára. Að teknu tilliti til árstíðar telja 43% fyrirtækja að starfsemin sé við eða umfram

Mynd 13
Viðskiptajöfnuður 2005-2020¹



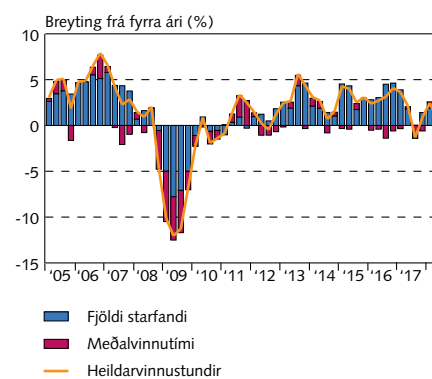
1. Rekstrarframlög talin með frumþáttatekjum. Viðskiptajöfnuður án áhrifa fallinna fjármálfyrirtækja 2008-2015 og lýfjafyrirtækisins Actavis 2009-2012 á jöfnuð frumþáttatekna. Einnig hefur verið leiðrétt fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu (FISIM) fallinna fjármálfyrirtækja. Grunnspá Seðlabankans 2018-2020.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 14
Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2020¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2018-2020.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 15
Atvinna og vinnutími¹
1. ársfj. 2005 - 2. ársfj. 2018

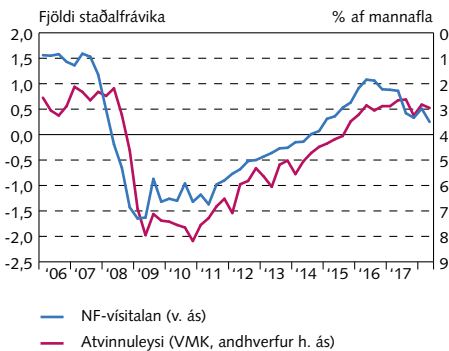


1. Ársfjórðungsleg meðaltöl mánaðarlegra gagna.
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 16

NF-vísitalan og atvinnuleysi¹

1. ársfj. 2006 - 2. ársfj. 2018

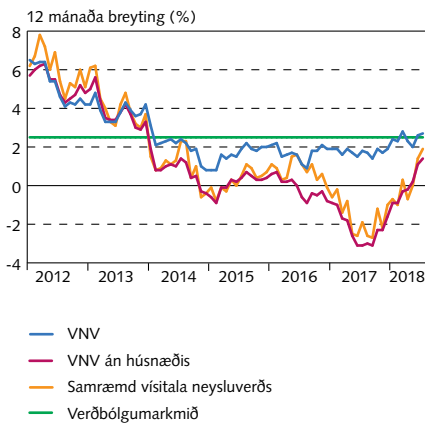


1. Vísitala nýtingar framleiðsluþátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumþáttur vöðva vísibendinga um nýtingu framleiðsluþátta sem er skalaður til svo að meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein 3 í *Peningamálum 2018/2*. Atvinnuleysi er árstíðarleidd. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 17

Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2012 - júlí 2018

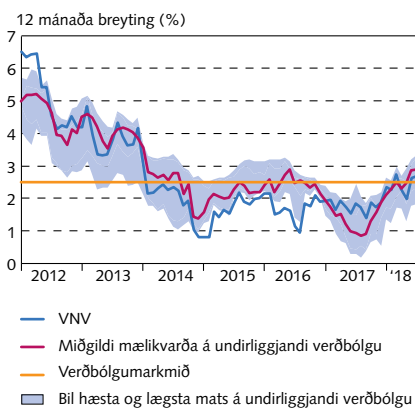


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 18

Mæld og undirliggjandi verðbólga¹

Janúar 2012 - júlí 2018



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukkendra matvöruhlúa, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislaða eru undanskilin) og tölfraðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippið meðaltal, kvíkt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

fulla framleiðslugetu sem er 3,5 prósentum yfir sögulegu meðaltali. Að öllu samanteknu bendir vísitala nýtingar framleiðsluþátta (NF-vísitalan, sjá rammagrein 3 í *Peningamálum 2018/2*) til þess að nýting framleiðsluþátta sé umfram hæfilega nýtingu en að spennan í þjóðarþúskapnum hafi minnkað nokkuð frá því að hún náði hámarki undir lok árs 2016.

- Gert er ráð fyrir að heildarvinnustundum fjölgi um 1,2% í ár sem er 1 prósentu minna en spáð var í maí. Spáð er um 1½% fjölgun heildarvinnustunda á næstu tveimur árum sem er lítillega meiri fjölgun en spáð var í maí. Talið er að atvinnuleysi verði 3% að meðaltali í ár en líkt og í fyrri spám bankans er talið að það aukist lítillega er liður á spátímam. Meiri hagvöxtur í ár, ásamt hægari fjölgun fólks á vinnualdri, gerir það að verkum að framleiðsluspenna mælist heldur meiri í ár en spáð var í maí. Sem fyrr er áætlað að hún verði nánast horfin í lok spátímans.

Verðbólga

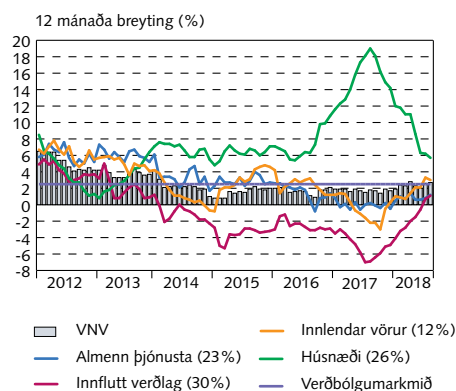
- Verðbólga var 2,3% á öðrum fjórðungi þessa árs en í maíspá *Peningamála* var spáð 2,4% verðbólgu. Hækkun eldsneytisverðs og kostnaðar vegna eigin húsnæðis hafði mest áhrif á fjórðungnum, auk þess sem ýmsir undirliðir almennrar þjónustu hækkuðu nokkuð. Þar vó þyngst verðhækkun hótela og veitingastaða og hækkan flugfargjalda til útlanda.
- Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,04% milli mánaða í júlí og mældist ársverðbólga 2,7%. Verðbólga hafði því aukist frá síðustu útgáfu *Peningamála* og mældist jafnframt 0,8 prósentum meiri en fyrir ári. Hækkun húsnæðisverðs og flugfargjalda hafði töluverð áhrif í júlí en útsöluáhrif vögu á móti. Verðbólga án húsnæðis hefur aukist töluvert hraðar en mæld verðbólga að undanfögnu og var 1,4% í júlí samanborið við -3,1% fyrir ári. Samræmda neysluverðsvísitalan sem undanskilur einnig kostnað vegna eigin húsnæðis hafði hækkað um 1,9% milli ára í júlí.
- Undirliggjandi verðbólga hefur einnig aukist undanfarna mánuði og var miðgildi ólíkra mælikvarða 2,9% í júlí samanborið við 2,3% í apríl sl. Miðgildið hefur hækkað um 2 prósentur frá því fyrir ári og er aðeins yfir mældri verðbólgu um þessar mundir.
- Þróun húsnæðisverðs hefur verið nokkuð sveiflukennd það sem af er ári, einkum á landsbyggðinni. Þó hefur áfram hægt á hækkan kostnaðar vegna eigin húsnæðis sem hafði í júlí aukist um tæp 6% sl. tólf mánuði. Á sama tíma hefur bætt í hækkan greiddrar húsaleigu sem hefur hækkað um tæp 5% undanfarið ár. Hlutfallslegt framlag húsnæðisliðarins til ársverðbólgu hefur farið minnkandi undanfarnin misseri og ekki verið minna í fjögur ár.
- Verð innfluttrar vöru í vísitölu neysluverðs hefur hækkað um 1,1% sl. tólf mánuði og má rekja meginþorra þess til mikillar hækkanar eldsneytisverðs auk þess sem gengi krónunnar var rúmlega 2% lægra í júlí en fyrir ári. Verð á fatnaði, húsgögnum, heimilisbúnaði og nokkrum tegundum raftækja var hins vegar lægra í júlí en á sama tíma í fyrra.

- Verð innlendrar vöru hefur hækkað um 3% sl. tólf mánuði. Sömu sögu er að segja um þróun framleiðsluverðs afurða sem seldar eru innanlands sem hafði á öðrum ársfjórðungi hækkað um 1,6% milli ára en ekki hafði mælst verðhækkun á þann mælikvarða í tvö ár.
- Launahækkningar sem kveðið er á um í kjarasamningum og tóku gildi í maí og júní sl. hafa komið fram í launavísitölu Hagstofunnar í takt við það sem gert var ráð fyrir í maíspá bankans og hefur launaskrið verið svipað og þar var áætlað. Launavísitalan hækkaði um 2,4% milli fjórðunga og um 6,5% frá fyrra ári. Forsendur um launaþróun á næstu misserum hafa lítið breyst frá því í maí. Launakostnaður á framleidda einingu hækkar þó heldur minna í ár en þá var gert ráð fyrir þar sem horfur eru á meiri framleiðnivexti. Talið er að launakostnaður á framleidda einingu hækki um 5½% í ár en að hækkunin hjaðni í rúmlega 5% á næsta ári og í 2½% árið 2020.
- Verðbólguvæntingar til skamms tíma hafa hækkað á flesta mælikvarða. Samkvæmt sumarkönnun Gallup mældust verðbólguvæntingar heimila til eins árs 3,4% eða 0,4 prósentum hærri en í vorkönnuninni. Verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs voru hins vegar óbreyttar milli kannana í 3%. Verðbólguvæntingar markaðsaðila hækkuðu frá því í maí og námu 3% bæði til eins og tveggja ára.
- Langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila hækkuðu einnig milli kannana. Nú vænta þeir að verðbólga verði að meðaltali 2,8-3% á næstu fimm og tíu árum sem er 0,2-0,4 prósentum meira en í maí. Stjórnendur fyrirtækja vænta eins og markaðsaðilar að verðbólga verði um 3% að meðaltali á næstu fimm árum. Heimilin eru heldur svartsýnni og vænta 3,5% verðbólgu á næstu fimm árum. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði, sem endurspeglar verðbólguvæntingar á markaði og áhættuálag, hefur einnig þokast upp undanfarna mánuði. Álagið til tíu ára hefur verið 3,5% að meðaltali það sem af er þriðja ársfjórðungi en var 3,3% á öðrum ársfjórðungi og 2,8% á sama tíma í fyrra.
- Horfur eru á að verðbólga verði meiri út þetta ár og fram á seinni hluta næsta árs en spáð var í maí. Stafar það einkum af lakari upphafsstöðu auk þess sem talið er að framleiðsluspenna verði heldur meiri og gengi krónunnar lægra en þá var spáð. Á móti vegur hins vegar hægari vöxtur launakostnaðar á framleidda einingu. Búist er við að verðbólga verði 2,8% á þriðja ársfjórðungi en aukist í 3,1% á síðasta fjórðungi ársins. Spáð er að hún taki síðan að hjaðna á ný um mitt næsta ár og verði í grennd við verðbólgu markmiðið út spátímamann.
- Verðbólguhorfur eru háðar fjölda óvissupátta og breytingar á mikilvægum forsendum um innlenda og alþjóðlega efnahagsþróun gætu gert það að verkum að verðbólga þróist með öðrum hætti en hér er spáð. Eins og venjan er í uppfærðum spám bankans er áhættumat grunnspárinnar óbreytt frá síðustu spá. Líkindadreifing spárinnar er því óbreytt frá því í maí sem felur í sér að helmingslíkur eru á að verðbólga verði á bilinu 1¼-3¼% að ári liðnu og á bilinu 1¼-4% í lok spátímans.

Mynd 19

Innlend og innflutt verðbólga¹

Janúar 2012 - júlí 2018

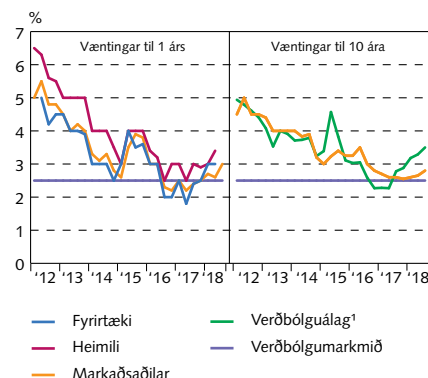


1. Innflutt verðbólga er nálguð með verði innfluttrar mat- og drykkjarvöru, nýrra bíla og varahluta, bensins og annarrar innfluttrar vöru. Tölur í svigum sýna núverandi vægi viðkomandi liða í VNV. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 20

Verðbólguvæntingar

1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2018

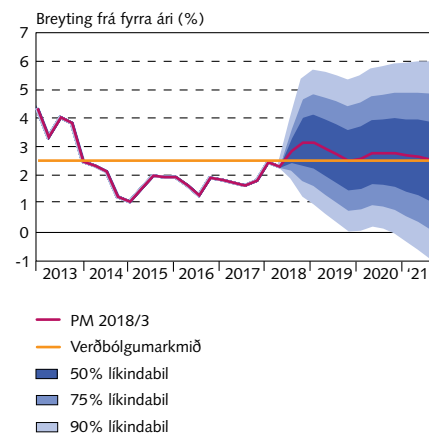


1. Talan fyrir 3. ársfjórðung 2018 er meðaltal það sem af er fjórðungnum. Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd 21

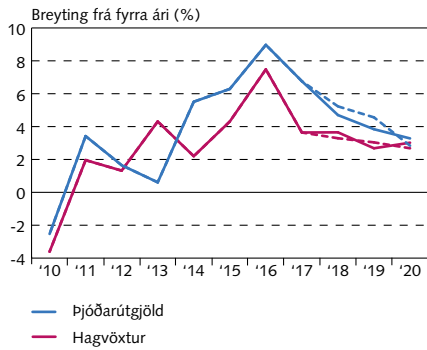
Verðbólgu spá og óvissumat

1. ársfj. 2013 - 3. ársfj. 2021



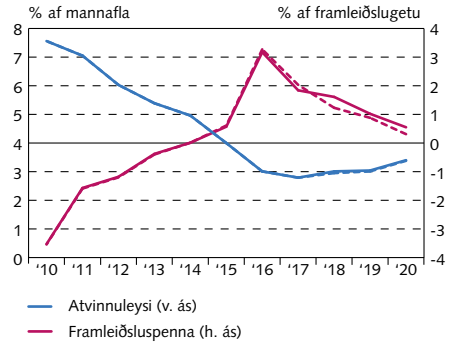
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 22
Þjóðarútgjöld og hagvöxtur 2010-2020¹



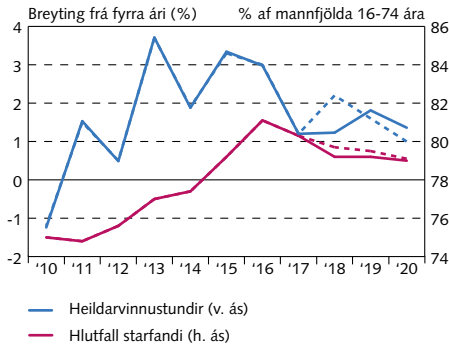
1. Grunnspá Seðlabankans 2018-2020. Brotalínur sýna spá frá PM 2018/2. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 23
Atvinnuleysi og framleiðsluspenna 2010-2020¹



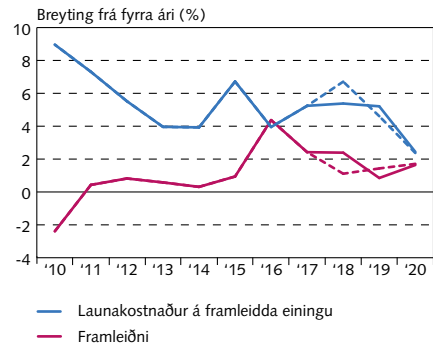
1. Grunnspá Seðlabankans 2018-2020. Brotalínur sýna spá frá PM 2018/2. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 24
Heildarvinnustundir og hlutfall starfandi 2010-2020¹



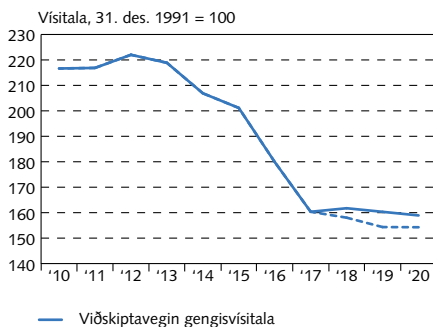
1. Grunnspá Seðlabankans 2018-2020. Brotalínur sýna spá frá PM 2018/2. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 25
Launakostnaður á framleidda einingu og framleiðni 2010-2020¹



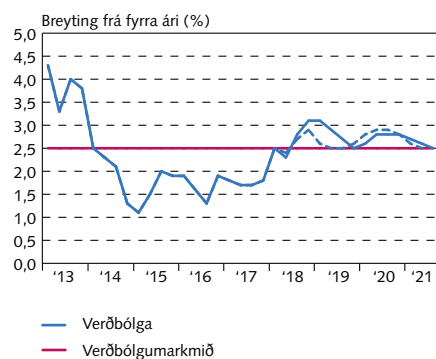
1. Framleiðni mæld sem hlutfall VLF og heildarvinnustunda. Grunnspá Seðlabankans 2018-2020. Brotalínur sýna spá frá PM 2018/2. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 26
Gengi krónunnar 2010-2020¹



1. Þróng víðskiptavog. Grunnspá Seðlabankans 2018-2020. Brotalína sýnir spá frá PM 2018/2. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 27
Verðbólga¹
1. ársfj. 2013 - 3. ársfj. 2021



1. Grunnspá Seðlabankans 3. ársfj. 2018 - 3. ársfj. 2021. Brotalínur sýna spá frá PM 2018/2. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Viðauki 1

Spátöflur

Tafla 1 Landsframléiðsla og helstu undirliðir¹

	2016	2017	2018	2019	2020
Einkaneysla	7,1 (7,1)	7,8 (7,8)	5,6 (6,3)	3,8 (3,8)	3,2 (3,1)
Samneysla	2,3 (2,3)	2,6 (2,6)	2,5 (1,9)	1,9 (2,0)	2,1 (2,1)
Fjármunamyndun	22,5 (22,5)	9,3 (9,3)	5,2 (6,5)	6,1 (8,9)	4,6 (2,9)
Atvinnuvegafjárfesting	26,4 (26,4)	4,3 (4,3)	-7,2 (-2,5)	4,0 (6,7)	2,6 (-0,3)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	26,4 (26,4)	21,6 (21,6)	31,5 (24,7)	10,7 (13,2)	11,1 (11,8)
Fjárfesting hins opinbera	-0,1 (-0,1)	23,4 (23,4)	31,9 (27,2)	7,5 (11,5)	3,1 (3,1)
Þjódarútgjöld	9,0 (9,0)	6,8 (6,8)	4,7 (5,2)	3,8 (4,6)	3,3 (2,8)
Útflutningur vöru og þjónustu	10,9 (10,9)	4,8 (4,8)	3,6 (3,3)	3,6 (3,2)	2,6 (2,6)
Innflutningur vöru og þjónustu	14,5 (14,5)	11,9 (11,9)	6,0 (7,7)	6,2 (6,6)	3,1 (2,9)
Verg landsframléiðsla (VLF)	7,5 (7,5)	3,6 (3,6)	3,6 (3,3)	2,7 (3,0)	3,0 (2,7)
VLF á verðlagi hvers árs (ma.kr.)	2.453 (2.453)	2.555 (2.555)	2.731 (2.719)	2.917 (2.897)	3.084 (3.061)
Ársvöxtur VLF á verðlagi hvers árs	9,8 (9,8)	4,1 (4,1)	6,9 (6,4)	6,8 (6,6)	5,7 (5,7)
Heildarfjármunamyndun (% af VLF)	21,4 (21,4)	22,1 (22,1)	23,1 (22,9)	23,6 (23,7)	23,8 (23,5)
Atvinnuvegafjárfesting (% af VLF)	15,5 (15,5)	15,1 (15,1)	14,0 (14,2)	14,0 (14,3)	13,8 (13,6)
Þjódhagslegur sparnaður (% af VLF) ²	29,2 (29,2)	25,6 (25,8)	24,4 (24,2)	24,7 (24,5)	24,9 (24,6)
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar (prósentur)	-0,8 (-0,8)	-2,7 (-2,7)	-0,9 (-1,7)	-1,1 (-1,4)	-0,2 (-0,1)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2018/2). 2. Samtala fjárfestingar, birgðabreytinga og viðskiptajafnaðar.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Alþjóðleg efnahagsmál, ytri skilyrði og útflutningur¹

	2016	2017	2018	2019	2020
Útflutningsframléiðsla sjávarafurða	-2,0 (-2,0)	-3,9 (-3,9)	7,5 (4,0)	3,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Útflutningsframléiðsla áls ²	-3,0 (-3,0)	4,9 (4,9)	1,0 (1,0)	1,0 (1,0)	1,0 (1,0)
Verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum	0,2 (0,2)	-0,8 (-0,8)	3,5 (3,5)	3,0 (2,7)	2,0 (2,0)
Verð áls í USD ³	-13,7 (-13,7)	20,3 (20,3)	10,0 (13,0)	2,0 (1,7)	1,0 (1,0)
Verð eldsneytis í USD ⁴	-15,6 (-15,6)	23,3 (23,3)	32,0 (19,9)	1,0 (-3,1)	-3,0 (-2,1)
Viðskiptakjör vöru og þjónustu	2,4 (2,4)	1,7 (1,7)	-1,8 (-0,4)	2,0 (1,8)	0,2 (0,9)
Verðbólga í helstu viðskiptalöndum ⁵	1,0 (1,0)	1,7 (1,7)	1,9 (1,8)	1,8 (1,8)	1,8 (1,9)
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum ⁵	1,7 (1,8)	2,4 (2,4)	2,3 (2,4)	2,1 (2,2)	1,9 (2,0)
Innflutningur helstu viðskiptalanda ⁵	3,5 (3,4)	4,1 (4,0)	4,1 (4,4)	4,2 (4,2)	3,5 (3,5)
Seðlabankavextir í helstu viðskiptalöndum (%) ⁶	0,1 (0,1)	0,2 (0,2)	0,5 (0,6)	0,9 (0,8)	1,0 (1,1)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2018/2). 2. Samkvæmt utanríkisverslunargögnum Hagstofunnar. 3. Spá byggð á framvirku álverði og spám greiningaraðila. 4. Spá byggð á framvirku eldsneytisverði og spám greiningaraðila. 5. Spá byggð á Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, Consensus Forecasts, Global Insight og OECD. 6. Spá byggð á framvirkum seðlabankavöxtum helstu viðskiptalanda Íslands.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Bloomberg, Consensus Forecasts, Global Insight, Hagstofa Íslands, New York Mercantile Exchange, OECD, Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Viðskiptajöfnuður og undirliðir hans¹

	2016	2017	2018	2019	2020
Vöru- og þjónustujöfnuður	6,3 (6,3)	4,1 (4,1)	2,4 (2,1)	2,1 (1,4)	1,9 (1,6)
Jöfnuður frumþáttatekna ²	1,4 (1,4)	-0,7 (-0,5)	-1,0 (-0,8)	-1,0 (-0,7)	-0,8 (-0,6)
Viðskiptajöfnuður	7,7 (7,7)	3,4 (3,7)	1,3 (1,3)	1,1 (0,8)	1,1 (1,0)

1. Hlutfall af VLF, % (tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2018/2). 2. Jöfnuður frumþáttatekna að viðbættum hreinum rekstrarframlögum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Vinnumarkaður og nýting framleiðsluþátta¹

	2016	2017	2018	2019	2020
Atvinnuleysi (% af mannafla)	3,0 (3,0)	2,8 (2,8)	3,0 (2,9)	3,0 (3,0)	3,4 (3,4)
Hlutfall starfandi (% af mannfjölda 16-74 ára)	81,1 (81,1)	80,3 (80,3)	79,2 (79,7)	79,2 (79,5)	79,0 (79,1)
Heildarvinnustundir	3,0 (3,0)	1,2 (1,2)	1,2 (2,2)	1,8 (1,6)	1,4 (1,0)
Framleiðni vinnuafis ²	4,4 (4,4)	2,4 (2,4)	2,4 (1,1)	0,9 (1,4)	1,6 (1,7)
Launakostnaður á framleidda einingu ³	4,0 (4,0)	5,2 (5,2)	5,4 (6,7)	5,2 (4,6)	2,4 (2,4)
Launahlutfall (% af vergum þáttatekjum)	61,9 (61,4)	64,8 (64,3)	66,2 (66,6)	67,0 (67,4)	66,8 (67,0)
Kaupmáttur ráðstöfunartekna	9,2 (9,2)	8,0 (8,0)	6,0 (7,2)	4,8 (4,9)	2,7 (2,3)
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)	3,2 (3,3)	1,8 (2,0)	1,6 (1,2)	1,0 (0,9)	0,6 (0,3)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2018/2). 2. Hlutfall VLF og heildarvinnustunda. 3. Hlutfall launakostnaðar og framleiðni vinnuafis.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Gengi krónunnar og verðbólga¹

	2016	2017	2018	2019	2020
Vísitala meðalgengis ²	179,9 (179,9)	160,3 (160,3)	161,7 (158,0)	160,3 (154,3)	158,9 (154,3)
Raugengi (hlutfallslegt verðlag) ³	89,1 (89,1)	99,7 (99,7)	99,5 (101,9)	101,4 (105,1)	103,2 (106,0)
Raugengi (hlutfallslegur launakostnaður) ³	85,8 (85,9)	99,9 (99,9)	102,4 (106,5)	106,7 (112,0)	107,8 (111,9)
Verðbólga (vísitala neysluverðs)	1,7 (1,7)	1,8 (1,8)	2,7 (2,6)	2,8 (2,6)	2,7 (2,8)
Verðbólga (vísitala neysluverðs án áhrifa óbeinna skatta)	1,7 (1,7)	1,5 (1,5)	2,6 (2,5)	2,8 (2,6)	2,7 (2,8)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2018/2). 2. Þröng viðskiptavog (vísitala = 100 31. desember 1991). Vísitalan hefur verið endurreiknuð þannig að 2. janúar 2009 taki hún sama gildi og vísitala gengisskráningar sem hætt hefur verið að reikna. 3. Ársmeðaltal 2005 = 100.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 6 Ársfjórðungsleg verðbólguþátta (%)¹

Ársfjórðungur	Verðbólga	Verðbólga án áhrifa óbeinna skatta	Verðbólga (br. frá fyrri
	(br. frá sama tíma fyrir ári)	(br. frá sama tíma fyrir ári)	ársfjórðungi á ársgrundvelli)
Mæld gildi			
2017:3	1,7 (1,7)	1,4 (1,4)	1,0 (1,0)
2017:4	1,8 (1,8)	1,6 (1,6)	2,5 (2,5)
2018:1	2,5 (2,5)	2,4 (2,4)	2,5 (2,5)
2018:2	2,3 (2,4)	2,2 (2,3)	3,1 (3,4)
Spáð gildi			
2018:3	2,8 (2,7)	2,8 (2,6)	3,2 (2,2)
2018:4	3,1 (2,9)	3,1 (2,8)	3,7 (3,5)
2019:1	3,1 (2,6)	3,1 (2,6)	2,5 (1,5)
2019:2	2,9 (2,5)	2,9 (2,5)	2,2 (2,8)
2019:3	2,7 (2,5)	2,7 (2,5)	2,4 (2,4)
2019:4	2,5 (2,6)	2,5 (2,6)	2,8 (3,5)
2020:1	2,6 (2,8)	2,5 (2,7)	2,9 (2,3)
2020:2	2,8 (2,9)	2,7 (2,9)	3,0 (3,6)
2020:3	2,8 (2,9)	2,7 (2,8)	2,4 (2,0)
2020:4	2,8 (2,8)	2,7 (2,7)	2,9 (3,1)
2021:1	2,7 (2,6)	2,6 (2,5)	2,5 (1,6)
2021:2	2,6 (2,5)	2,6 (2,4)	2,8 (3,2)
2021:3	2,5	2,5	2,0

1. Tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2018/2.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.