



PENINGAMÁL

2019 • 3

Efnisyfirlit

- 3 Yfirlýsing peningastefnunefndar
- 4 Peningamál 2019/3
- 15 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 peningastefnunnendrar 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, símbréf: 569 9605

Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is

Veffang: www.sedlabanki.is

77. rit. 28. ágúst 2019

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 peningastefnunar

28. ágúst 2019

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því 3,5%.

Samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt er í ágústhefti *Peningamála* er gert ráð fyrir 0,2% samdrætti í ár sem er lítillega minni samdráttur en spáð var í maí. Stafar það einkum af þróttmeiri vexti einkaneyslu en framlag utanríkisviðskipta er einnig hagstæðara þar sem eftirspurn beinist í meira mæli að innlendri framleiðslu og vegur það upp á móti meiri samdrætti í ferðaþjónustu. Hagvaxtarhorfur fyrir næsta ár hafa hins vegar versnað þar sem útlit er fyrir að það taki ferðaþjónustuna lengri tíma að ná sér á strik eftir áföll ársins.

Verðbólga var 3,4% á öðrum fjórðungi ársins en minnkaði í 3,1% í júlí. Undirliggjandi verðbólga hefur þróast með áþekktum hætti. Horfur eru á að verðbólga hjaðni hraðar en spáð var í maí og að hún verði komin í markmið á fyrri hluta næsta árs. Gengi krónunnar hefur hækkað um liðlega 2% milli funda og gjaldeyrismarkaður verið í ágætu jafnvægi. Verðbólguvæntingar hafa lækkað í markmið frá síðasta fundi og taumhald peningastefnunar því aukist lítillega.

Peningastefnan mun á næstunni ráðast af samspili þróunar efnahagssumsvifa annars vegar og verðbólgu og verðbólguvæntinga hins vegar.

Peningamál 2019/3¹

Óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum hefur aukist og vaxandi svart-sýni gætir um efnahagshorfur í helstu viðskiptalöndum Íslands. Snarpur viðsnúningur varð í efnahagsmálum hér á landi með falli flugfélagsins WOW Air í mars sl. og frekari áföllum í flugiðnaði, loðnubresti og rýrnun viðskiptakjara. Horfur eru því á að landsframleiðslan dragist saman í ár í fyrsta sinn síðan árið 2010. Útlit er þó fyrir að efnahagssamdrátturinn verði lítilllega minni en talið var í maí þrátt fyrir að nú sé búist við meiri fækkun ferðamanna til landsins og meiri útflutningssamdrætti. Skýrist það að hluta af því að undirliggjandi vöxtur einkaneyslu virðist þróttmeiri en ekki síður af því að neysluútgjöld beinast í meira mæli að innlendri framleiðslu eins og sést á miklum samdrætti innflutnings. Líkt og í maí er talið að þjóðarþúð taki við sér á ný á næsta ári og hagvöxtur verði 1,9%. Það er nokkru minni hagvöxtur en spáð var í maí sem má rekja til þess að nú eru horfur á að það taki ferðapjónustuna lengri tíma að ná sér á strik eftir áföll ársins en þá var gert ráð fyrir. Spáð er að hagvöxtur aukist í 2,7% árið 2021 sem er svipað og í maíspánni.

Störfum fækkaði á öðrum fjórðungi ársins og atvinnuleysi jókst nokkuð. Það var að meðaltali 3,8% á fjórðungnum og hefur ekki verið meira frá árinu 2015. Hratt hefur því dregið úr þeirri spennu sem myndaðist í þjóðarþúðinu eftir mikinn vöxt efnahagsumsvifa undanfarin ár. Talið er að framleiðsluspennan sé u.þ.b. horfin og að smávægilegur slaki myndist í lok þessa árs. Þegar kemur fram á næsta ár tekur atvinnuleysi að minnka á ný og slakinn hverfur undir lok ársins.

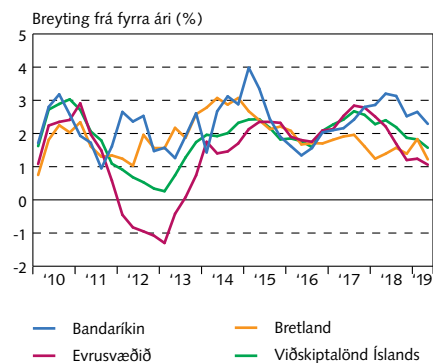
Verðbólga jókst nokkuð í kjölfar lækkunar á gengi krónunnar sl. haust og náði hámarki í 3,7% í desember sl. Hún mældist 3,4% á öðrum ársfjórðungi en hafði minnkað í 3,1% í júlí. Verðbólguvæntingar hafa einnig lækkað eftir að hafa hækkað í fyrra. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði komin í 2,9% á síðasta fjórðungi ársins og í markmið á fyrri hluta næsta árs en líkt og spáð var í maí fer hún um tíma niður fyrir það á seinni hluta ársins. Samkvæmt spánni tekur hún síðan að þokast upp í markmið árið 2022.

1. Greiningin sem hér birtist byggist á mati bankans á þróun efnahagsmála frá útgáfu *Peningamála* 2019/2 í maí sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir 23. ágúst. Áhættumat uppfærðar spár byggist á áhættumati maíspárinnar.

Alþjóðleg efnahagsmál og viðskiptakjör

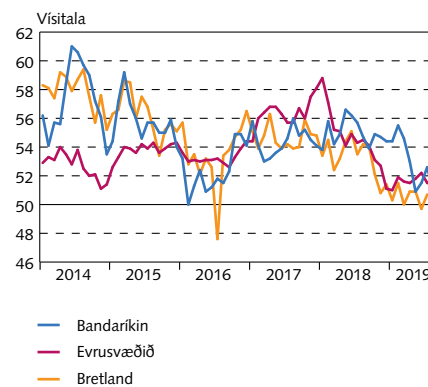
- Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands var 2,2% í fyrra en minnkaði í 1,8% á fyrsta fjórðungi þessa árs. Líkt og í maí er talið að hann hafi minnkað enn frekar á öðrum fjórðungi í 1,6% og hefur ekki verið minni í liðlega þrjú ár. Hagvöxtur á öðrum fjórðungi gaf einkum eftir í Bandaríkjunum, Bretlandi og Svíþjóð en einnig á evrusvæðinu.
- Leiðandi vísbendingar benda til þess að hagvaxtarhorfur í helstu viðskiptalöndum Íslands hafi versnað frá því í vor. PMI-vísitölur hafa gefið eftir, einkum í framleiðslugreinum, og eru fyrirtæki æ svartsýnni um efnahagshorfur. Á það einkum við um Bretland þar sem óvissa um hvernig útgöngu þess úr Evrópusambandinu (ESB) verði háttáð vegur þungt en vaxandi líkur eru á að útgangan verði án samnings um hvernig samskiptum Breta og ESB verði háttáð í framtíðinni. Horfur á evrusvæðinu hafa einnig versnað, að mestu vegna minnkandi hagvaxtar í Þýskalandi en landsframleiðslan þar dróst saman milli fjórðunga á öðrum ársfjórðungi. Minnkandi hagvöxtur og lakari horfur í viðskiptalöndunum endurspegla einnig neikvæð áhrif af alþjóðlegum viðskiptadeilum, einkum milli Bandaríkjanna og Kína, sem hafa magnast frá því í vor.
- Talið er að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands verði 1,6% í ár sem er 0,1 prósentu minni vöxtur en gert var ráð fyrir í maí. Einnig er útlit fyrir lítillega minni hagvöxt á næstu tveimur árum. Spár um innflutning helstu viðskiptalanda hafa jafnframt lækkað á spátímanum í takt við lakari hagvaxtarhorfur og hægari vöxt alþjóðaviðskipta.
- Verðbólga í viðskiptalöndum Íslands hefur gefið eftir á ný samhliða lækkingu olíuverðs og hægari vexti efnahagssumsvifa. Hún hefur einkum minnkað á evrusvæðinu og í Danmörku en einnig í Bandaríkjunum, Noregi og Svíþjóð. Spáð er að verðbólga í helstu viðskiptalöndum verði að meðaltali 1,6% á þessu ári sem er 0,1 prósentu minna en búist var við í vor. Einnig er útlit fyrir lítillega minni verðbólgu á næstu tveimur árum.
- Seðlabankar ýmissa þróaðra ríkja hafa lækkað vexti á ný samhliða minnkandi verðbólgu og versnandi efnahagshorfum. Seðlabanki Bandaríkjanna lækkaði vexti sína um 0,25 prósentur í júlí sl. og er það fyrsta lækking bankans í áratug. Bankinn tilkynnti einnig að hann hygðist hætta að draga úr verðbréfaeign sinni strax í ágúst eða tveimur mánuðum fyrr en áður hafði verið tilkynnt. Seðlabanki Evrópu (ECB) gaf jafnframt í skyn í júlí sl. að vextir bankans kynnu að verða lækkaðir en þeir hafa verið óbreyttir frá því í mars 2016. Að auki tilkynnti hann að frekari örvunaraðgerðir væru til skoðunar til að styðja við efnahagssumsvif. Ólíkt seðlabönskum annarra þróaðra ríkja hefur Noregsbanki haldið áfram að hækka vexti og eru þeir nú 1,25%.
- Skuldabréfavextir hafa haldið áfram að lækka og eru langtíma-vextir víða í eða nálægt sögulegu lágmarki. Framvirkir vextir benda einnig til þess að markaðsaðilar vænti frekari lækkingar

Mynd 1
Alþjóðlegur hagvöxtur¹
1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2019



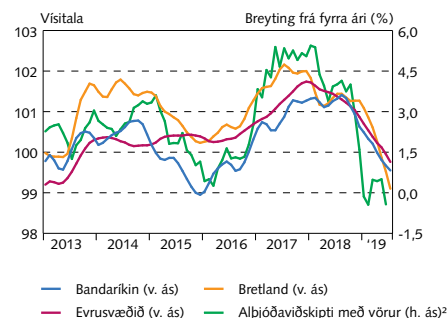
1. Grunnspá Seðlabankans 2. ársfj. 2019 fyrir helstu viðskiptalönd.
Heimildir: Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2
PMI-vísitala fyrir framleiðslu og þjónustu¹
Janúar 2014 - ágúst 2019



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

Mynd 3
Væntingar fyrirtækja og alþjóðaviðskipti¹
Janúar 2013 - júlí 2019

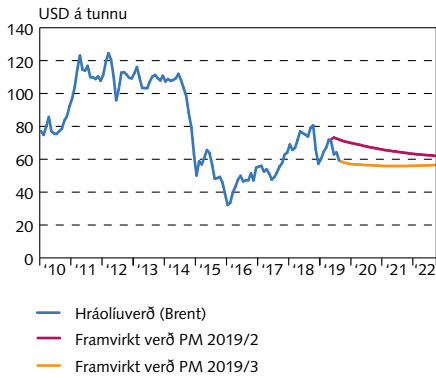


1. Væntingavísitalur OECD fyrir fyrirtæki í framleiðslugreinum (e. OECD business confidence index, BCI). 2. Magnbreyting. Þriggja mánaða hreyfing meðaltal.
Heimildir: CPB, OECD.

Mynd 4

Alþjóðlegt olíuverð¹

Janúar 2010 - september 2022

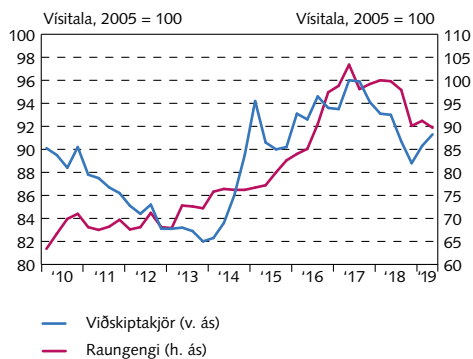


1. Hráolíuverð til og með 23. ágúst 2019.
Heimildir: Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

Viðskiptakjör og raungengi¹

1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2019

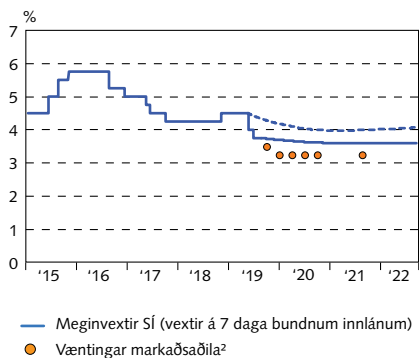


1. Raungengi m.v. hlutfallslegt verðlag. Viðskiptakjör á 2. ársfj. 2019 byggjast á grunnspá Seðlabankans.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

Meginvextir Seðlabanka Íslands og væntingar um framtíðarþróun þeirra¹

1. janúar 2015 - 30. september 2022



1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við meginvexti Seðlabankans og vexti ríkisbréfa. Brotta línan sýnir framvirka vaxtaferlinn fyrir útgáfu PM 2019/2. 2. Áætlað út frá miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila til veðlávaxta. Könnunin var framkvæmd dagana 12.-14. ágúst 2019.
Heimildir: Seðlabanki Íslands.

seðlabankavaxta, einkum í Bandaríkjunum þar sem lengri vextir hafa ekki verið jafn mikið undir skemmri vöxtum í meira en áratug. Alþjóðlegt hlutabréfaverð hefur lækkað og sveiflast töluvert sem að einhverju leyti má rekja til óvissu um niðurstöðu viðskiptadeilu Bandaríkjanna og Kína en aðgerðir helstu seðlabanka heims hafa vegið á móti.

- Heimsmarkaðsverð á olíu hefur lækkað á ný eftir hækkun á öðrum fjórðungi ársins. Skýrist það einkum af væntingum um minni eftirspurn eftir olíu sakir versnandi hagvaxtarhorfa í heimsbúskapnum. Samkvæmt framvirku verði verður olíuverð lægra á öllum spátímanum en gert var ráð fyrir í maíspá bankans. Álverð hefur einnig lækkað en annað hrávöruverð hefur lítið breyst frá því í vor. Verð sjávarafurða hefur hins vegar hækkað enn frekar enda er eftirspurn á erlendum mörkuðum mikil. Horfur eru á meiri verðhækkunum sjávarafurða á þessu ári en lítillaga minni á næstu tveimur árum.
- Hagstæð þróun sjávarafurðaverðs og lækkun olíuverðs gerðu það að verkum að viðskiptakjör bötunðu um 1,7% milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi ársins. Gert er ráð fyrir að viðskiptakjör standi nánast í stað í ár sem er svipað og spáð var í maí. Horfur fyrir næsta ár hafa hins vegar batnað en þar vege þyngst lægra olíuverð og minni hækkun almenns innflutningsverðs.
- Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag var 10,6% lægra í júlí en á sama tíma í fyrra sem skýrist að langstærstum hluta af lækkun nafngengis krónunnar á fjórða ársfjórðungi í fyrra. Líkt og í maí er gert ráð fyrir að raungengið hækki lítillaga á spátímanum en verði þó tæplega 2% lægra í lok spátímans en þá var áætlað.

Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir

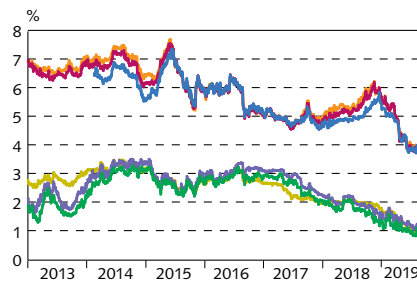
- Peningastefnunefnd Seðlabankans ákvað á fundi sínum í júní að lækka meginvexti bankans um 0,25 prósentur í 3,75% og kom sú lækkun til viðbótar við 0,5 prósentna lækkun vaxta á maífundi nefndarinnar. Raunvextir bankans hafa því lækkað um 1/2 prósentu frá því í maí í 0,6%, hvort sem miðað er við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs eða verðbólgu sl. tólf mánuði.
- Samkvæmt könnun Seðlabankans í ágúst vænta markaðsaðilar þess að meginvextir bankans verði lækkaðir um 0,25 prósentur nú í ágúst og um 0,25 prósentur til viðbótar fyrir lok þessa árs. Miðað við framvirka vexti virðist hins vegar vænst að meginvextir bankans haldist óbreyttir í 3,75%.
- Ávöxtunarkrafa lengstu óverðtryggðu ríkisbréfanna er nú 3,7% og hefur lækkað um 0,5 prósentur frá því rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í maí. Krafa bréfa með styttri líftíma hefur lækkað með svipuðum hætti og því helst ávöxtunarferill vaxta tiltölulega flatur. Á sama tíma hefur ávöxtunarkrafa lengstu verðtryggðu ríkis- og íbúðabréfanna lækkað um 0,3 prósentur í 0,9%.

- Nafn- og raunvaxtamunur gagnvart helstu viðskiptalöndum hefur minnkað frá því í maí með lækkingu vaxta innanlands. Litlar breytingar hafa hins vegar orðið á áhættuálagi á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs.
- Hreint fjármagnsústreymi utan gjaldeyrisforða Seðlabankans jókst á fyrsta fjórðungi ársins og nam tæplega 105 ma.kr. Það sem af er þessu ári hefur innstreymi erlends fjármagns vegna nýfjárfestingar í innlendum hlutabréfum aukist miðað við síðasta ár en innstreymi á innlandan skuldabréfamarkað hefur verið lítið.
- Gengi krónunnar lækkaði sl. haust í kjölfar fréttu af fjármögnunarvanda WOW Air og rýrnunar viðskiptakjara. Þá gætti aukinnar svartsýni um efnahagshorfur og niðurstöðu kjarasamninga. Á fyrri hluta þessa árs hélst gengið tiltölulega stöðugt þrátt fyrir gjaldprot WOW Air og áhyggjur af snörpum viðsnúningi í efnahagsmálum. Frá síðari hluta júlímánaðar hefur gengið hækkað nokkuð en það er þó svipað nú og það var við útgáfu *Peningamála* í maí og er enn um 10% lægra en á sama tíma í fyrra sé miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu.
- Velta á millibankamarkaði með gjaldeyri hefur verið meiri það sem af er ári en á sama tíma í fyrra. Frá útgáfu *Peningamála* í maí hefur Seðlabankinn keypt gjaldeyri á millibankamarkaði fyrir 0,4 ma.kr. og selt gjaldeyri fyrir um 2,9 ma.kr. sem nemur um 9% af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði á tímabilinu.
- Viðskiptavegin gengisvísitala var að meðaltali tæplega 182 stig á öðrum fjórðungi ársins sem er 2% lægra gengi en gert hafði verið ráð fyrir í maíspá bankans. Gengisvísitalan hefur verið um 181 stig undanfarið og byggist grunnspáin á þeirri forsendu að hún haldist nálægt því stigi það sem eftir lifir árs og út spátímamann. Þetta er lítillega lægra gengi en gert var ráð fyrir í maí.
- Heldur hefur dregið úr ársvexti víðs peningamagns (M3) eftir því sem liðið hefur á árið. Hann var rúmlega 8% á öðrum fjórðungi ársins en var kominn í um 6½% í júlí. Vöxturinn helgast sem fyrr að stærstum hluta af auknum innlánnum heimila.
- Svo virðist sem heldur sé tekið að hægja á útlánvexti lánakerfisins. Ársaukning útlána nam tæplega 9% á öðrum fjórðungi ársins en var ríflega 10% á síðasta ársfjórðungi í fyrra. Útlán til heimila jukust um tæplega 8% á öðrum ársfjórðungi sem er heldur minni vöxtur en í upphafi árs og skýrist það mögulega af því að dregið hefur úr veltu á fasteignamarkaði. Einnig hefur hægt á vexti útlána til atvinnufyrirtækja eftir að hann náði hámarki undir lok síðasta árs og var ársvöxturinn á öðrum ársfjórðungi tæplega 10%. Áfram hefur dregið úr útlánvexti til þjónustufyrirtækja sem gæti endurspeglað væntingar um minni umsvif í ferðapjónustu.
- Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 2,9% milli ára í júlí sl. en hægt hefur á ársvexti íbúðaverðs nær óslitið síðan í maí 2017. Að raunvirði stendur íbúðaverð nánast í stað á milli ára. Leiguverð hefur hækkað meira en íbúðaverð undanfarið ár og nam árshækkun þess 5,6% í júlí. Nokkuð virðist hafa dregið úr

Mynd 7

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa

2. janúar 2013 - 23. ágúst 2019



Óverðtryggt ríkisbréf á gjalddaga:

— 2020 — 2025 — 2031

Verðtryggt ríkis- eða íbúðabréf á gjalddaga:

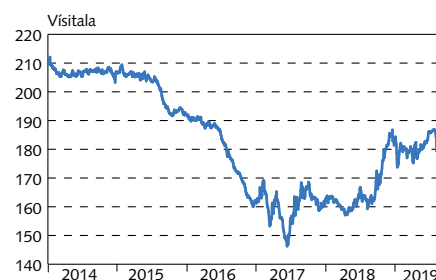
— 2021 — 2024 — 2044

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Gengi krónunnar

2. janúar 2014 - 23. ágúst 2019

— Viðskiptavegin gengisvísitala¹

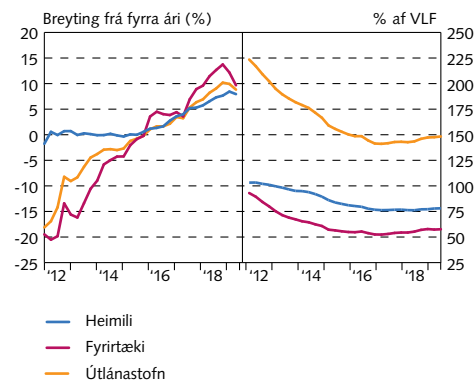
1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 9

Útlán lánakerfis til innlendra aðila¹

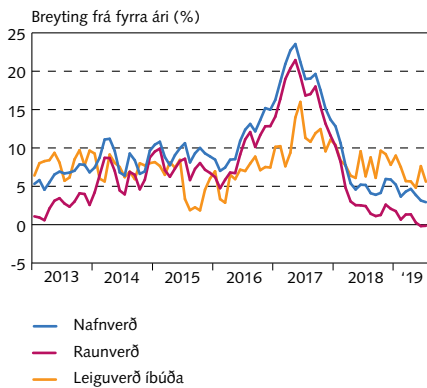
1. ársfj. 2012 - 2. ársfj. 2019



1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Engöngu sjóðfélaganá meðtalin hjá lífeyrissjóðum. Án útlána til innlánsstofnana, fallinna fjármálafyrirtækja og ríkissjóðs. Fyrirtæki eru atvinnufyrirtæki og félagsamtök sem þjóna heimilum. Tölur fyrir 2. ársfj. 2019 eru áætlun Seðlabankans.

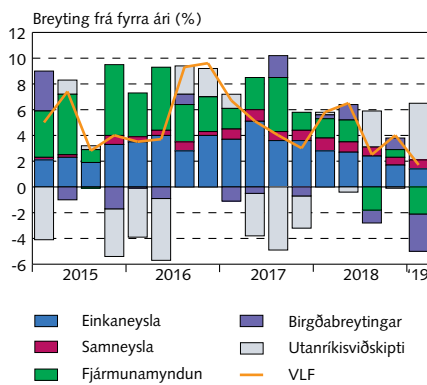
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 10
Íbúða- og leiguverð á höfuðborgarsvæðinu
Janúar 2013 - júlí 2019



Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands.

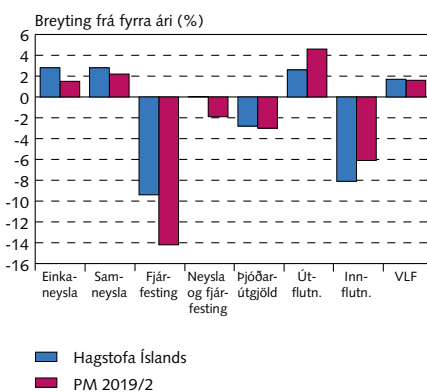
Mynd 11
Hagvöxtur og framlag undirliða¹
1. ársfj. 2015 - 1. ársfj. 2019



1. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirliðanna sé ekki jöfn hagvextinum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 12
Þjóðhagsreikningar 1. ársfj. 2019



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

umsvifum á fasteignamarkaði og fækkaði kaupsamningum um 13,7% á fyrstu sjö mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra. Fækkun kaupsamninga með nýbyggingar var enn meiri eða 28,9%. Þá hefur meðalsólutími eigna lengst milli ára og var kominn í 2,8 mánuði í júlí.

- Hlutabréf hafa flest lækkað í verði frá útgáfu *Peningamála* í maí sl. Úrvalsvisitala Kauphallarinnar, OMXI10, hefur lækkað um 5% á tímabilinu þrátt fyrir tímabundna hækkun um miðjan júlí. Vísitalan stendur þó enn töluvert hærra en við upphaf árs vegna mikilla hækkana framan af ári.
- Skuldir heimila og fyrirtækja jukust um 1,2% milli fjórðunga á fyrsta ársfjórðungi 2019 en voru óbreyttar sem hlutfall af landsframleiðslu. Hlutfall útlána í vanskilum fer áfram lækkandi, sér í lagi útlán til fyrirtækja. Þá urðu færri fyrirtæki gjaldþrota á fyrstu sex mánuðum ársins en í fyrra og fjöldinn nokkuð undir meðaltali undanfarinna ára.
- Inn- og útlánsvextir viðskiptabanka og vextir sjóðfélagalána lífeyrissjóða hafa almennt verið lækkaðir í kjölfar vaxtalækkana Seðlabankans í maí og júní sl.

Eftirspurn og hagvöxtur

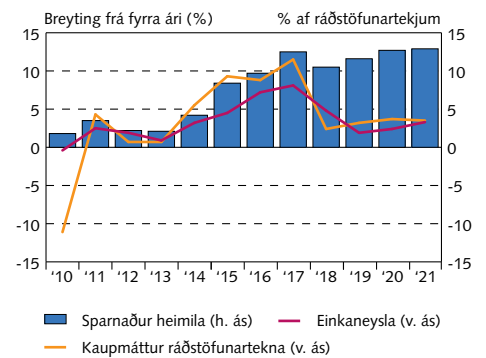
- Hagvöxtur á fjórða fjórðungi síðasta árs mældist 4% en var einungis 1,7% á fyrsta fjórðungi þessa árs samkvæmt bráða-birgðatölum Hagstofu Íslands. Þjóðarútgjöld drógust saman um 2,8% frá fyrra ári en neyslu- og fjárfestingarútgjöld stóðu í stað. Þar vógust á vöxtur einkaneyslu og samneyslu annars vegar og samdráttur fjármunamyndunar hins vegar. Neikvæð áhrif birgðabreytinga á fjórðungnum voru umtalsverð og vega þar þyngst minnkandi birgðir sjávarafurða. Framlag utanríkisviðskipta var jákvætt um sem nemur 4,4 prósentum, einkum vegna liðlega 8% samdráttar í innflutningi.
- Þróunin á fyrsta ársfjórðungi var í góðu samræmi við máispá Seðlabankans. Hagvöxtur var 0,1 prósentu meiri en gert hafði verið ráð fyrir og samdráttur þjóðarútgjalda 0,2 prósentum minni.
- Nokkuð hægði á vexti einkaneyslu á síðasta ársfjórðungi í fyrra og varð framhald á þeirri þróun á fyrsta fjórðungi þessa árs. Ársvöxturinn nam 2,8% sem er ríflega 1 prósentu meiri vöxtur en spáð hafði verið í maí og nokkru meiri en vísbendingar á borð við greiðslukortaveltu bentu til. Hægt hefur á innflutningi neysluföru á síðustu mánuðum og vöxtur greiðslukortaveltu hefur verið hóflegur. Í spánni er áætlað að áfram dragi úr vexti einkaneyslu og hann verði 1,9% í ár sem er 0,3 prósentum meiri vöxtur en spáð var í maí. Talið er að vöxturinn sæki heldur í sig veðrið á næstu tveimur árum í takt við ágætán vöxt kaupmáttar ráðstöfunartekna.
- Fjárfesting dróst saman um 9,4% milli ára á fyrsta ársfjórðungi. Það er heldur minni samdráttur en áætlað var í maí þegar spáð var rúmlega 14% samdrætti. Hins vegar dróst atvinnuvegafjárfesting

nokkru meira saman en þá var áætlað og er nú spáð liðlega 13% samdrætti í ár en í maí var gert ráð fyrir tæplega 7% samdrætti. Leggjast þar á eitt allir undirþættir atvinnuvegafjárfestingar en einkum munar um minnkandi fjárfestingu í skipum og flugvélum. Til viðbótar er talið að íbúðafjárfesting aukist lítillega minna í ár en spáð var í maí þrátt fyrir að fyrstu tölur Hagstofunnar bendi til verulegs vaxtar á fyrsta ársfjórðungi. Fjárfesting alls er því talin dragast saman um 5% í ár í stað þess að standa nánast í stað eins og spáð var í maí. Spáð er að fjárfesting taki við sér á ný á næsta ári og munar mest um viðsnúning í atvinnuvegafjárfestingu. Horfur fyrir næstu tvö ár hafa lítið breyst frá maíspá bankans.

- Vöxtur samneyslu reyndist heldur meiri á fyrsta fjórðungi ársins en áætlað var í maí og virðist undirliggjandi samneysluvöxtur vera meiri en áður var gert ráð fyrir. Horfur fyrir þetta ár og spátímann í heild hafa því verið endurskoðaðar upp á við. Litlar breytingar eru hins vegar á horfum um fjárfestingu hins opinbera.
- Útflutningur á vöru og þjónustu jókst um 2,6% milli ára á fyrsta fjórðungi ársins. Sala flugvéla úr rekstri WOW Air vó þungt en án útflutnings skipa og flugvéla dróst útflutningur vöru og þjónustu saman um 5,5% milli ára. Það er mesti samdráttur útflutnings í einum fjórðungi í tæplega þrettán ár. Þjónustuútflutningur dróst saman um 7,7%, einkum vegna minni umsvifa innlendra flugfélaga en þau drógust meira saman en vænst var. Á móti vó meiri aukning heildarútgjalda ferðamanna á föstu verðlagi þrátt fyrir að þeim hafi fækkað meira en spáð hafði verið. Meiri aukning útgjalda á hvern ferðamann gæti endurspeglad breytt útgjaldamynstur þeirra og breytta samsetningu ferðamannahópsins.
- Óvissa er um hversu mikill samdrátturinn í ferðaþjónustu verður eftir gjaldþrot WOW Air í mars sl. og kyrrsetningu Boeing 737 Max-þota Icelandair. Flugferðum til og frá landinu fækkaði um ríflega fjórðung milli ára á öðrum fjórðungi ársins og á sama tíma komu 19% færri ferðamenn til landsins. Þá jókst sætaframboð Icelandair minna í sumar en áætlað var í maí vegna kyrrsetningar Max-þotanna. Óvist er hvenær Icelandair mun taka þoturnar í notkun en röskun á flugumferð á heimsvísu sem fylgt hefur í kjölfar alþjóðlegrar kyrrsetningar Max-þota mun að öllum líkindum hafa áhrif á bæði sætaframboð og flugfargjöld hér á landi fram á næsta ár.
- Horfur eru því á að samdráttur í farþegaflutningum með flugi og fækkun ferðamanna sem koma til landsins verði töluvert meiri á þessu ári en búist var við í maí. Útlit er því fyrir að þjónustuútflutningur dragist meira saman þótt á móti vegi aukin útgjöld á hvern ferðamann. Horfur fyrir vöruútflutning hafa hins vegar ekki breyst frá því í maí. Talið er að samdráttur í útflutningi sjávarafurða á þessu ári verði minni en búist var við þar sem meira hefur verið flutt út af birgðum og kvóti uppsjávartegunda, annarra en loðnu, hefur verið aukinn. Á móti kemur að búist er við heldur veikari álútflutningi. Á heildina litið er spáð að útflutningur vöru

Mynd 13

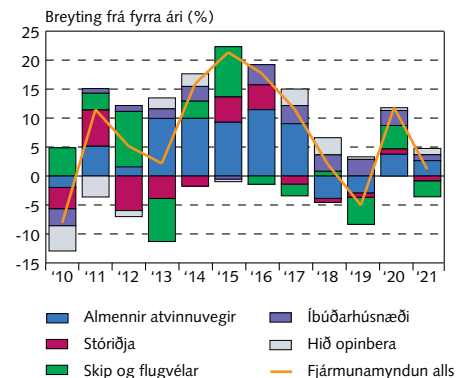
Einkaneysla, ráðstöfunartekjur og sparnaður 2010-2021¹



1. Nokkur óvissa er um tölur Hagstofunnar um eiginlegt tekjustig heimila sem snýr að því að ráðstöfunartekjuþætti byggist ekki á samstæðu-uppjöfri tekju- og efnahagsreiknings. Við útreikning á hlutfalli sparnaðar er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur þar sem tölur Hagstofunnar eru hækkðar með hliðsjón af áætluðum útgjöldum heimilanna yfir langt tímabil. Grunnspá Seðlabankans 2019-2021. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 14

Fjármunamyndun og framlag helstu undirliða 2010-2021¹

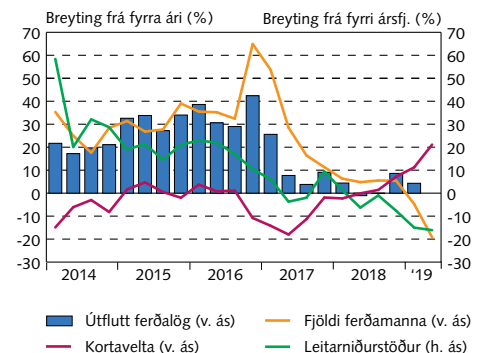


1. Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnuvegafjárfesting án fjárfestingar í orkufrekm iðnaði og í skipum og flugvélum. Grunnspá Seðlabankans 2019-2021. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 15

Vísendingar um umsvif í ferðaþjónustu¹

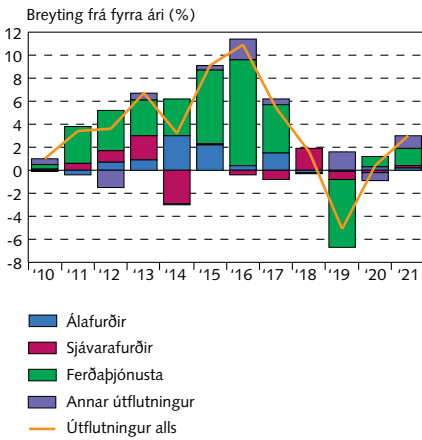
1. ársfj. 2014 - 2. ársfj. 2019



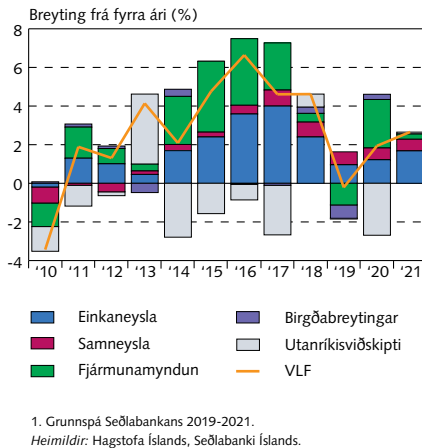
1. Útflutt ferðalög eru á föstu verðlagi og kortavelta á hvern ferðamann (án farþegaflutninga og opinberra gjalda) staðvært með vititölu neysluverðs. Fjöldi ferðamanna út frá brottförum erlendrar farþega um Keflavíkurflugvöll. Leitarniðurstöður út frá þáttalkani sem tekur saman tíni fimm ólíkra leitarniðurstöðna sem tengjast ferðalögum til Íslands samkvæmt Google-leitavélinni (árstíðarleiðir, tveggja ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal).

Heimildir: Ferðamálastofa, Google Trends, Hagstofa Íslands, Isavia, Rannsóknarsetur verslunarinnar, Seðlabanki Íslands.

Mynd 16

Útflutningur og framlag undirliða 2010-2021¹

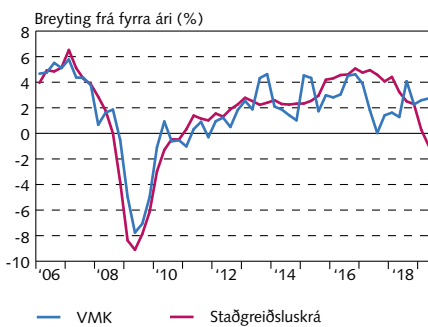
Mynd 17

Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2021¹

Mynd 18

Fjöldi starfandi fólks¹

1. ársfj. 2006 - 2. ársfj. 2019



og þjónustu dragist saman um 5,1% í ár sem er 1,4 prósentum meiri samdráttur en spáð var í maí. Batinn á næsta ári verður einnig hægari sem má fyrst og fremst rekja til lakari horfa í ferðaþjónustu.

- Innflutningur á vörum og þjónustu dróst saman um 8,1% á fyrsta ársfjórðungi sem er mesti samdráttur sem mælst hefur frá þriðja ársfjórðungi 2009. Innflutningur á eldsneyti, fólksbílum og hrávöru dróst saman og samtals var vöruinnflutningur 9,5% minni en á sama tíma í fyrra sem er nokkru meiri samdráttur en gert hafði verið ráð fyrir í maí. Þjónustuinnflutningur dróst saman um 6% sem einnig er nokkru meiri samdráttur en spáð hafði verið sem skýrist að mestu leyti af vanmati á áhrifum minnkandi umsvifa WOW Air á innflutta þjónustu. Minnkandi fjárfesting, aukin hliðrun eftirspurnar að innlandri framleiðslu og minni þörf á innfluttum aðföngum fyrir innlenda útflutningsstarfsemi gera það að verkum að nú er talið að innflutningur dragist mun meira saman í ár en spáð var í maí eða um 5,4% í stað 1%. Líkt og í maí er talið að innflutningur aukist á ný á næsta ári.

- Þessi mikli samdráttur innflutnings gerir það að verkum að framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar í ár verður nokkru hagstæðara en spáð var í maí. Afgangur á viðskiptajöfnuði verður því um 3% af landsframleiðslu í ár líkt og í fyrra í stað þess að minnka nokkuð eins og áætlað var í maí. Gangi spáin eftir verður afgangurinn um 1½% af landsframleiðslu á næstu tveimur árum.
- Talið er að landsframleiðslan hafi dregist saman um tæplega 1% milli ára á öðrum fjórðungi ársins. Á árinu öllu er gert ráð fyrir 0,2% samdrætti sem er lítillega minni samdráttur en spáð var í maí. Horfur í ferðaþjónustu eru lakari en þá var áætlað en á móti vegur heldur meiri vöxtur einkaneyslu og ekki síður að neysluútgjöld beinast í meira mæli að innlandri framleiðslu eins og sést á miklum samdrætti innflutnings. Minnkandi innflutningur fjárfestingarvöru endurspeglar einnig samdrátt í fjárfestingu sem dregst meira saman en áður var spáð. Talið er að mótvindur í innlandri ferðaþjónustu vari lengur fram á næsta ár en áður var spáð og því hafa hagvaxtarhorfur fyrir næsta ár versnað. Spáð er 1,9% hagvexti á árinu í stað 2,4% í maíspánni. Spá bankans fyrir árið 2021 hefur hins vegar lítið breyst.

Vinnumarkaður og nýting framleiðsluþátta

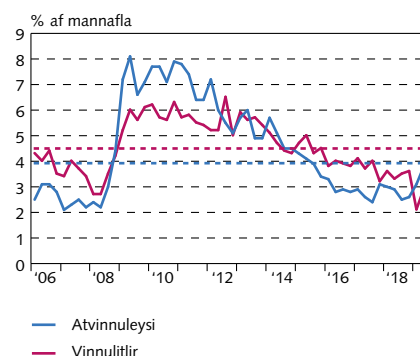
- Samkvæmt vinnnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) fjölgaði heildarvinnustundum um 2% milli ára á öðrum fjórðungi ársins. Þetta er svipuð fjölgun og á fyrsta fjórðungi en lítillega umfram það sem gert var ráð fyrir í maíspá bankans. Fjölgun heildarvinnustunda skýrist af 2,7% fjölgun starfa en á móti styttest meðalvinnuvikan um 0,7%. Þótt störfum hafi fjölgað frá fyrra ári fækkaði þeim um 0,2% milli fjórðunga. Viðsnúningur í fjölgun starfa sést enn skýrur í tölum úr staðgreiðsluskrá en samkvæmt þeim fækkaði störfum um 1% milli ára á fjórðungi.

- Samkvæmt VMK dróst atvinnuþátttaka einnig saman frá fyrri fjórðungi og hlutfall starfandi lækkaði þriðja fjórðunginn í röð. Árstíðarleidirétt atvinnuleysi jókst um 0,7 prósentur milli fjórðunga og mældist 3,8%. Hefur það ekki mælst eins mikið síðan á þriðja ársfjórðungi 2015. Vinnulitlum, þ.e. fólki í hlutastarfi sem vill vinna meira, fjölgaði einnig en hlutfall þeirra af mannaflanum var enn nokkuð undir langtímaeðaltali. Tölur Vinnumálastofnunar benda þó til þess að atvinnuleysi hafi hætt að aukast fljótlega eftir fall flugfélagsins WOW Air. Skráð atvinnuleysi mældist 3,7% í júlí að teknu tilliti til árstíðarsveiflu og hefur staðið í stað frá því í maí.
- Þrátt fyrir þann viðsnúning sem merkja má á vinnumarkaði er enn mikill vöxtur í komu erlends vinnuafis. Á öðrum ársfjórðungi fjölgaði íbúum landsins um 2,1% milli ára en þar af voru 1,6 prósentur vegna búferlaflutninga erlendra ríkisborgara. Heldur hefur hægt á fjölgun erlendra ríkisborgara undanfarna ársfjórðunga en fjölgunin á öðrum fjórðungi var þó áþekkt því sem hún var síðla árs 2016. Á fyrstu sjö mánuðum ársins hægði á útgáfu nýrra tímabundinna atvinnuleyfa milli ára og fjöldi virkra starfsmanna starfsmannaleigna og erlendra þjónustufyrirtækja hefur haldist til-
tölulega stöðugur frá áramótum.
- Samkvæmt árstíðarleidiréttum niðurstöðum sumarkönnunar Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins er útlit fyrir að störfum muni fækka áfram á síðari hluta ársins. Munur á hlutfalli fyrirtækja sem vildu fjölga starfsfólki og þeirra sem vildu fækka því var neikvæður um 12 prósentur sem er lítillga neikvæðari munur en í vorkönnuninni. Viðhorf stjórnenda í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu og í ýmissi sérhæfðri þjónustu voru nokkuð bjartsýnni en í vor. Á sama tíma voru stjórnendur í verslun og byggingarstarfsemi töluvert neikvæðari en þar gætir líklega áhrifa nýgerðra kjarasamninga verslunar- og verkafólks á almennum vinnumarkaði.
- Dregið hefur úr álagi á framleiðsluþætti undanfarin misseri en nú eru vísbendingar um að sú þróun gæti verið á enda. Samkvæmt sumarkönnun Gallup töldu 11% stjórnenda sig búa við skort á starfsfólki sem er svipað hlutfall og í vor. Hlutfallið hafði lækkað stöðugt frá vorkönnuninni í fyrra og var um 12 prósentum undir sögulegu meðaltali í sumar. Skorturinn var mestur í ýmissi sérhæfðri þjónustu en var nær enginn í fjármálaþjónustu, sjávarútvegi og verslun. Þá var hlutfall stjórnenda sem töldu starfsemi fyrirtækisins við eða umfram fulla framleiðslugetu svipað og í vor eða 40%. NF-vísitalan, sem tekur saman vísbendingar um nýtingu framleiðsluþátta, lækkaði samfleytt frá ársbyrjun í fyrra en á öðrum ársfjórðungi var hún óbreytt milli fjórðunga.
- Líkt og í maí er gert ráð fyrir að fjöldi heildarvinnustunda standi nánast í stað milli ársmeðaltala í ár en að þeim fjölgum um 1½% að meðaltali á næstu tveimur árum. Atvinnuleysi verður 3,7% að meðaltali í ár sem er 0,2 prósentum minna en spáð var í maí. Horfur eru á svipuðu atvinnuleysi á næsta ári en að það minnki

Mynd 19

Atvinnulausir og vinnulitir¹

1. ársfj. 2006 - 2. ársfj. 2019

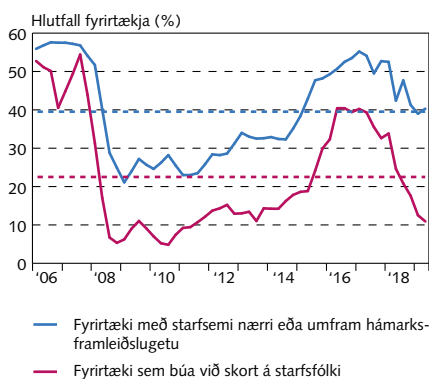


1. Vinnulitir er starfsfólk í hlutastarfi sem vill vinna meira. Brotalínur sýna langtímaeðaltöl. Árstíðarleidiréttar tölur.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 20

Nýting framleiðsluþátta¹

1. ársfj. 2006 - 2. ársfj. 2019

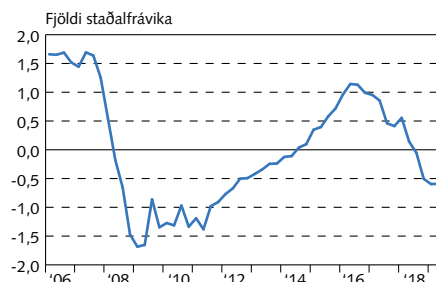


1. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðsluþátta eru úr viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Árstíðarleidiréttar tölur. Brotalínur sýna meðalhlutföll tímabilsins.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd 21

NF-vísitalan¹

1. ársfj. 2006 - 2. ársfj. 2019

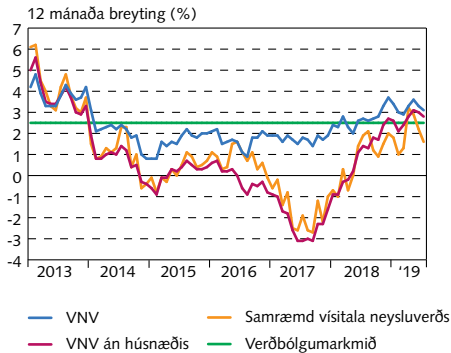


1. Vísitala nýtingar framleiðsluþátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumþáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðsluþátta sem er skalaður til svo að meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein 3 í PM 2018/2.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 22

Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2013 - júlí 2019

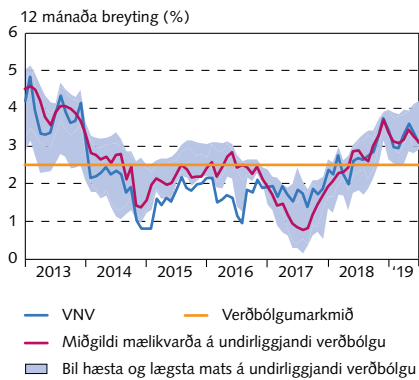


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 23

Mæld og undirliggjandi verðbólga¹

Janúar 2013 - júlí 2019



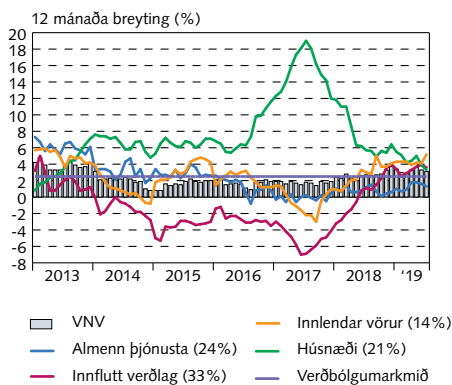
1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukennndra matvöruverðnaðs, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislaða eru undanskilin) og tölfraeðilegum mælikvörðum (vegjið miðgildi, klippt meðaltal, kvíkt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 24

Innlend og innflutt verðbólga¹

Janúar 2013 - júlí 2019



1. Innflutt verðbólga er nálgðu 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.

lítilllega á ný á árinu 2021. Útlit er fyrir að smávægilegur framleiðslulaki myndist undir lok þessa árs og nái hámarki um mitt næsta ár en hverfi undir lok ársins. Þetta eru svipaðar horfur og í maí.

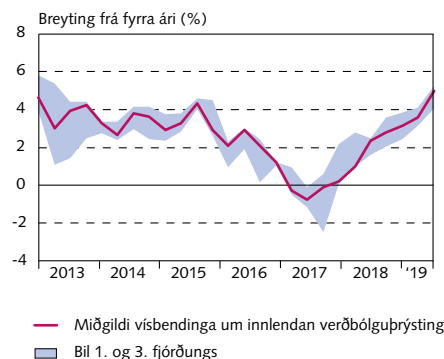
Verðbólga

- Verðbólga var 3,4% á öðrum ársfjórðungi líkt og gert var ráð fyrir í máispá *Peningamála*. Verðhækkun innfluttrar vöru vó þyngst í hækkun vísitölu neysluverðs á fjórðungnum, einkum verðhækkun á eldsneyti og fatnaði, en gengi krónunnar var tæplega 13% lægra í lok júní en á sama tíma í fyrra. Hækkun flugfargjalda hafði einnig töluverð áhrif.
- Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,21% milli mánaða í júlí en frá fyrra ári hefur hún lækkað um 3,1%. Ársverðbólga hefur því hjaðnað frá síðustu útgáfu *Peningamála* en er 0,4 prósentum meiri en í júlí í fyrra. Sumarútsölur höfðu mikil áhrif í júlí og voru áhrifin meiri en bæði á sama tíma í fyrra og í vetrarútsölum sl. janúar. Verðbólga án húsnæðis var 2,8% í júlí og hefur munurinn á milli verðbólgu með og án húsnæðis haldið áfram að minnka undanfarna mánuði. Verðbólga er hins vegar minni á mælikvarða samræmdu neysluverðsvísitölu sem undanskilur einnig kostnað vegna eigin húsnæðis og hafði í júlí lækkað um 1,6% sl. tólf mánuði.
- Undirliggjandi verðbólga var 3,1% í júlí samkvæmt miðgildi ólíkra mælikvarða og er 0,2 prósentum meiri en fyrir ári. Þróunin hefur verið áþekkt mældri verðbólgu.
- Verulega hefur hægt á hækkun húsnæðisverðs að undanförmu. Kostnaður vegna eigin húsnæðis hafði í júlí lækkað um 2,6% sl. tólf mánuði og hefur árshækkunin ekki verið minni síðan í byrjun sumars 2013. Áhrif lækkunar raunvaxta á húsnæðiskostnað heimila hafa einnig aukist það sem af er þessu ári. Framlag húsnæðisliðarins til verðbólgu hefur því haldið áfram að minnka og er orðið minna en framlag innfluttrar vöru.
- Verð innfluttrar vöru hafði í júlí lækkað um 3,6% sl. tólf mánuði og mátti rekja um þriðjung af ársverðbólgu til hennar en áhrif verðhækkana á nýjum bílum og varahlutum vögu þyngst. Innlendir verðbólguþrýstingur virðist hafa aukist á nokkra mælikvarða að undanförmu enda hefur kostnaður fyrirtækja aukist vegna launhækkana og hækkana á verði innfluttra aðfanga. Verð innlendrar vöru í vísitölu neysluverðs hefur lækkað um 5,2% sl. tólf mánuði en í apríl sl. nam árshækkunin 3,9%. Framleiðsluverð afurða sem seldar eru innanlands hefur einnig lækkað undanfarna mánuði. Á hinn bóginn hefur verð almennrar þjónustu einungis lækkað um 1,3% undanfarið ár og frá síðustu útgáfu *Peningamála* hefur dregið úr verðbólguþrýstingi á þann mælikvarða.
- Launavísitalan lækkaði um 2,1% milli fjórðunga á öðrum ársfjórðungi og um 5,4% frá fyrra ári sem er heldur minni hækkun en áætlað var í máispá bankans. Meginskyringin er að umsamdar

launahækkningar hafa komið síðar fram í launavísitölunni en gert var ráð fyrir auk þess sem kjarasamningar launafólks við ríki og sveitarfélög hafa dregist. Forsendur um launaþróun á spátímanum hafa lítið breyst frá því í maí. Horfur fyrir framleiðniþróun eru jafnframt lítið breyttar og því þróast launakostnaður á framleidda einingu eins og í maíspánni. Talið er að hann hækki um 6,8% í ár og um 4% á ári að meðaltali á næstu tveimur árum.

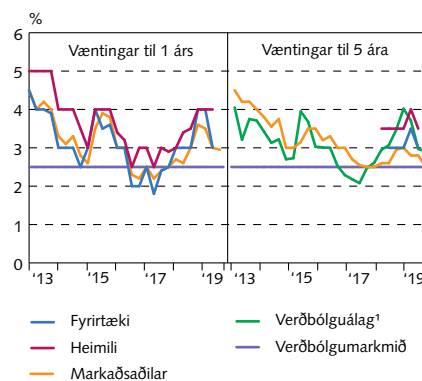
- Samkvæmt sumarkönnun Gallup mælast verðbólguvæntingar heimila til eins árs 4% og eru óbreyttar frá vorkönnuninni og 0,6 prósentum hærrí en fyrir ári. Verðbólguvæntingar stjórnenda fyrirtækja til eins árs lækka hins vegar frá síðustu könnun og mælast 3%. Samkvæmt nýrri könnun Seðlabankans lækka verðbólguvæntingar markaðsaðila einnig milli kannana. Þeir gera ráð fyrir að verðbólga verði tæp 3% að ári liðnu og 2,5% eftir tvö ár.
- Langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila hafa einnig lækkað frá maíkönnuninni og búast þeir við að verðbólga verði að meðaltali 2,5% á næstu fimm árum sem er um 0,5 prósentum lægra en í ágústkönnuninni fyrir ári. Væntingar þeirra til tíu ára hafa einnig lækkað í verðbólgu markmiðið. Langtímaverðbólguálag á skuldabréfamarkaði, sem endurspeglar verðbólguvæntingar á markaði og áhættuálag, er einnig lægra en það var um miðjan maí sl. Álagið til fimm og tíu ára hefur að meðaltali verið 2,9% það sem af er þriðja ársfjórðungi sem er 0,6-0,9 prósentum lægra en á sama tíma fyrir ári. Samkvæmt sumarkönnunum Gallup lækka langtímaverðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja um 0,5 prósentur milli kannana í 3-3,5%.
- Betri upphafsstaða gerir það að verkum að nú er talið að verðbólga verði minni það sem eftir lifir árs í samanburði við það sem gert var ráð fyrir í maí. Talið er að hún verði 3,2% á þriðja ársfjórðungi og minnki í 2,9% á síðasta fjórðungi ársins. Horfur fyrir næsta ár batna einnig, einkum vegna minni innfluttrar verðbólgu. Samkvæmt spánni verður verðbólga komin í markmið á fyrri hluta ársins og lítillaga niður fyrir það í lok þess. Þegar líður á spátímann eykst verðbólga í markmið á ný og verður að meðaltali 2,3% árið 2021 líkt og spáð var í maí.
- Verðbólguhorfur eru háðar fjölda óvissuþátta 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 1½-3½% að ári liðnu og á bilinu 1¼-3¼% í lok spátímans.

Mynd 25
Innlendur verðbólguþróun¹
1. ársfj. 2013 - 2. ársfj. 2019



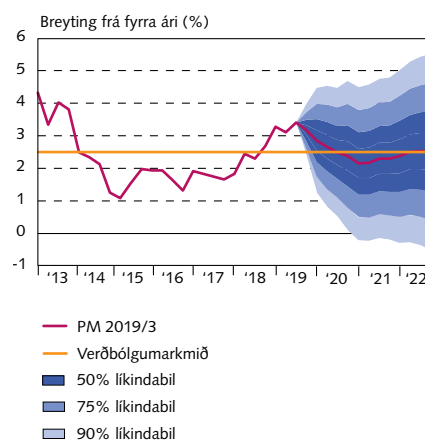
1. Skyggða svæðið inniheldur fimm vísendingar um innlenda verðbólguþróun. Vísendingarnar eru launakostnaður á framleidda einingu (hreyfanlegt meðaltal), verðvísitala VLF, verð almennrar þjónustu, verð innlendrar vöru og framleiðsluverð afurða sem eru seldar innanlands. Grunnspá Seðlabankans 2. ársfj. 2019 fyrir verðvísitölu VLF og launakostnað á framleidda einingu.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 26
Verðbólguvæntingar
1. ársfj. 2013 - 3. ársfj. 2019



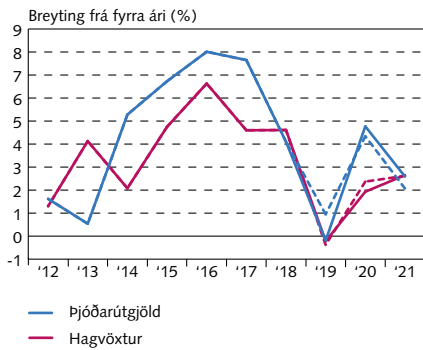
1. Nýjasta gildið er meðaltal daglegra gilda frá 1. júlí til 23. ágúst 2019.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd 27
Verðbólguþróun og óvissumat
1. ársfj. 2013 - 3. ársfj. 2022



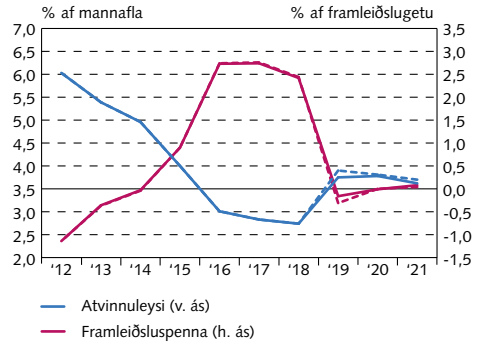
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 28
Þjóðarútgjöld og hagvöxtur 2012-2021¹



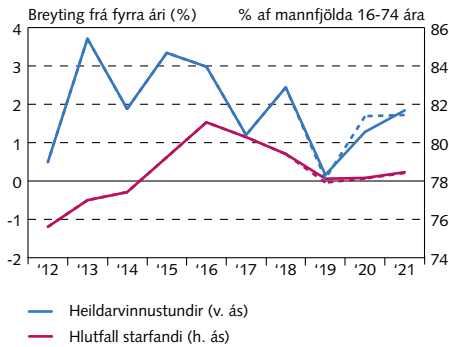
1. Grunnspá Seðlabankans 2019-2021. Brotalinur sýna spá frá PM 2019/2. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 29
Atvinnuleysi og framleiðsluspenna 2012-2021¹



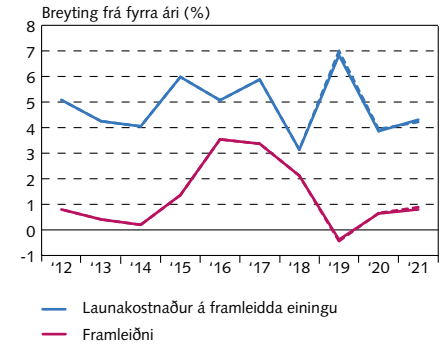
1. Grunnspá Seðlabankans 2019-2021. Brotalinur sýna spá frá PM 2019/2. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 30
Heildarvinnustundir og hlutfall starfandi 2012-2021¹



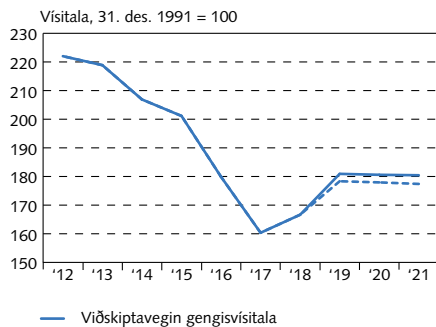
1. Grunnspá Seðlabankans 2019-2021. Brotalinur sýna spá frá PM 2019/2. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 31
Launakostnaður á framleidda einingu og framleiðni 2012-2021¹



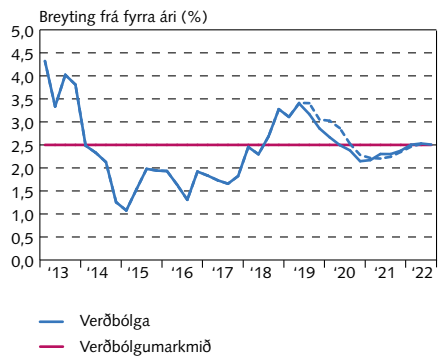
1. Framleiðni mæld sem hlutfall VLF og heildarvinnustunda. Grunnspá Seðlabankans 2019-2021. Brotalinur sýna spá frá PM 2019/2. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 32
Gengi krónunnar 2012-2021¹



1. Þróng viðskiptavog. Grunnspá Seðlabankans 2019-2021. Brotalina sýnir spá frá PM 2019/2. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 33
Verðbólga¹
1. ársfj. 2013 - 3. ársfj. 2022



1. Grunnspá Seðlabankans 3. ársfj. 2019 - 3. ársfj. 2022. Brotalina sýnir spá frá PM 2019/2. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Viðauki 1

Spátöflur

Tafla 1 Landsframléiðsla og helstu undirliðir¹

	2017	2018	2019	2020	2021
Einkaneysla	8,1 (8,1)	4,8 (4,8)	1,9 (1,6)	2,4 (2,9)	3,3 (2,9)
Samneysla	3,6 (3,6)	3,3 (3,3)	2,8 (2,2)	2,5 (2,1)	2,5 (2,0)
Fjármunamyndun	11,6 (11,6)	2,1 (2,1)	-5,0 (-0,6)	11,8 (10,4)	1,2 (0,3)
Atvinnuvegafjárfesting	7,7 (7,7)	-5,4 (-5,4)	-13,1 (-6,7)	14,8 (11,9)	-1,6 (-2,8)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	20,7 (20,7)	16,7 (16,7)	14,7 (17,1)	11,2 (11,4)	4,4 (4,6)
Fjárfesting hins opinbera	23,3 (23,3)	21,2 (21,2)	2,7 (2,5)	2,7 (3,9)	6,6 (5,5)
Þjóðarútgjöld	7,6 (7,6)	4,1 (4,1)	-0,2 (1,0)	4,8 (4,3)	2,6 (2,1)
Útflutningur vöru og þjónustu	5,4 (5,4)	1,6 (1,6)	-5,1 (-3,7)	0,4 (2,4)	3,0 (2,8)
Innflutningur vöru og þjónustu	12,5 (12,5)	0,1 (0,1)	-5,4 (-1,0)	6,7 (6,7)	2,8 (1,6)
Verg landsframléiðsla (VLF)	4,6 (4,6)	4,6 (4,6)	-0,2 (-0,4)	1,9 (2,4)	2,7 (2,6)
VLF á verðlagi hvers árs (ma.kr.)	2.617 (2.617)	2.803 (2.803)	2.920 (2.936)	3.084 (3.102)	3.264 (3.282)
Ársvöxtur VLF á verðlagi hvers árs	5,1 (5,1)	7,1 (7,1)	4,2 (4,7)	5,6 (5,7)	5,8 (5,8)
Heildarfjármunamyndun (% af VLF)	22,1 (22,1)	22,2 (22,2)	21,3 (22,0)	23,1 (23,5)	22,7 (23,0)
Atvinnuvegafjárfesting (% af VLF)	15,3 (15,3)	14,2 (14,2)	12,6 (13,2)	13,9 (14,3)	13,2 (13,5)
Þjóðhagslegur sparnaður (% af VLF) ²	25,8 (25,8)	25,5 (25,5)	24,0 (23,3)	24,5 (23,3)	24,3 (23,6)
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar (prósentur)	-2,6 (-2,6)	0,7 (0,7)	0,0 (-1,3)	-2,7 (-1,9)	0,1 (0,6)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2019/2). 2. Samtala fjárfestingar, birgðabreytinga og viðskiptajafnaðar.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Alþjóðleg efnahagsmál, ytri skilyrði og útflutningur¹

	2017	2018	2019	2020	2021
Útflutningsframléiðsla sjávarafurða	-3,9 (-3,9)	11,5 (11,6)	-4,0 (-5,5)	-1,0 (0,0)	1,0 (0,5)
Útflutningsframléiðsla áls ²	4,9 (4,9)	-1,2 (-1,2)	-0,5 (-0,3)	2,0 (2,5)	1,0 (1,0)
Verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum	-0,8 (-0,8)	4,7 (4,7)	6,0 (4,8)	3,0 (3,2)	3,0 (3,5)
Verð áls í USD ³	20,3 (20,3)	13,3 (13,2)	-11,0 (-9,0)	3,0 (4,0)	4,0 (3,0)
Verð eldsneytis í USD ⁴	21,7 (24,1)	30,4 (30,6)	-12,5 (-2,1)	-9,7 (-2,3)	-1,0 (-4,9)
Viðskiptakjör vöru og þjónustu	1,7 (1,7)	-3,9 (-3,9)	0,1 (0,3)	2,5 (1,0)	0,6 (0,7)
Verðbólga í helstu viðskiptalöndum ⁵	1,7 (1,7)	2,0 (2,0)	1,6 (1,7)	1,7 (1,8)	1,8 (1,8)
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum ⁵	2,5 (2,5)	2,2 (2,1)	1,6 (1,7)	1,6 (1,7)	1,6 (1,6)
Innflutningur helstu viðskiptalanda ⁵	3,9 (3,8)	3,0 (3,1)	3,0 (3,3)	3,1 (3,2)	3,3 (3,4)
Seðlabankavextir í helstu viðskiptalöndum (%) ⁶	0,2 (0,2)	0,5 (0,5)	0,6 (0,6)	0,4 (0,6)	0,4 (0,6)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2019/2). 2. Samkvæmt utanríkisverslunargögnum Hagstofunnar. 3. Spá byggð á framvirku álverði og spám greiningaraðila. 4. Spá byggð á framvirku meðalverði á Brent hráolíu dagana 5.-9. ágúst sl. 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

	2017	2018	2019	2020	2021
Vöru- og þjónustujöfnuður	4,1 (4,1)	3,1 (3,1)	3,2 (1,9)	1,6 (0,5)	1,9 (1,3)
Jöfnuður frumþáttatekna ²	-0,4 (-0,4)	-0,2 (-0,2)	-0,2 (-0,7)	-0,1 (-0,3)	-0,2 (-0,4)
Viðskiptajöfnuður	3,7 (3,6)	2,9 (2,9)	3,0 (1,3)	1,5 (0,1)	1,7 (0,9)

1. Hlutfall af VLF, % (tölur í svigum eru spá PM 2019/2). 2. Jöfnuður frumþáttatekna að viðbættum hreinum rekstrarframlögum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Vinnumarkaður og nýting framleiðsluþátta¹

	2017	2018	2019	2020	2021
Atvinnuleysi (% af mannafla)	2,8 (2,8)	2,7 (2,7)	3,7 (3,9)	3,8 (3,8)	3,6 (3,7)
Hlutfall starfandi (% af mannfjölda 16-74 ára)	80,3 (80,3)	79,4 (79,4)	78,1 (77,9)	78,2 (78,1)	78,5 (78,4)
Heildarvinnustundir	1,2 (1,2)	2,4 (2,4)	0,2 (0,1)	1,3 (1,7)	1,8 (1,7)
Framleiðni vinnuafis ²	3,4 (3,4)	2,1 (2,1)	-0,4 (-0,4)	0,6 (0,7)	0,8 (0,9)
Launakostnaður á framleidda einingu ³	5,9 (5,9)	3,1 (3,1)	6,8 (7,0)	3,9 (3,9)	4,3 (4,2)
Launahlutfall (% af vergum þáttatekjum)	63,8 (63,8)	64,3 (64,3)	65,7 (65,4)	65,9 (65,9)	66,7 (66,6)
Kaupmáttur ráðstöfunartekna	11,5 (11,5)	2,4 (2,4)	3,2 (2,9)	3,7 (2,8)	3,5 (2,8)
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)	2,7 (2,8)	2,4 (2,4)	-0,2 (-0,3)	0,0 (0,0)	0,1 (0,0)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2019/2). 2. Hlutfall landsframleiðslu og heildarvinnustunda. 3. Hlutfall launakostnaðar og framleiðni vinnuafis.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Gengi krónunnar og verðbólga¹

	2017	2018	2019	2020	2021
Vísitala meðalgengis ²	160,3 (160,3)	166,7 (166,7)	180,9 (178,3)	180,6 (177,9)	180,4 (177,4)
Raugengi (hlutfallslegt verðlag) ³	99,8 (99,8)	96,8 (96,8)	90,4 (91,7)	91,2 (92,7)	91,7 (93,4)
Raugengi (hlutfallslegur launakostnaður) ³	100,7 (100,7)	97,9 (98,0)	94,2 (96,2)	96,1 (98,2)	98,1 (100,3)
Verðbólga (vísitala neysluverðs)	1,8 (1,8)	2,7 (2,7)	3,1 (3,2)	2,4 (2,7)	2,3 (2,3)
Verðbólga (vísitala neysluverðs án áhrifa óbeinna skatta)	1,5 (1,5)	2,6 (2,6)	3,0 (3,2)	2,3 (2,6)	2,2 (2,2)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2019/2). 2. Þróng 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 fyrrri
	(br. frá sama tíma fyrir ári)	(br. frá sama tíma fyrir ári)	ársfjórðungi á ársgrundvelli)
Mæld gildi			
2018:3	2,7 (2,7)	2,6 (2,6)	2,6 (2,6)
2018:4	3,3 (3,3)	3,2 (3,2)	4,9 (4,9)
2019:1	3,1 (3,1)	3,0 (3,0)	1,9 (1,9)
2019:2	3,4 (3,4)	3,3 (3,3)	4,3 (4,3)
Spáð gildi			
2019:3	3,2 (3,4)	3,1 (3,3)	1,7 (2,6)
2019:4	2,9 (3,1)	2,8 (3,0)	3,7 (3,5)
2020:1	2,7 (3,0)	2,6 (2,9)	1,1 (1,8)
2020:2	2,5 (2,9)	2,4 (2,8)	3,6 (3,7)
2020:3	2,4 (2,5)	2,3 (2,4)	1,2 (1,2)
2020:4	2,1 (2,3)	2,1 (2,2)	2,7 (2,5)
2021:1	2,2 (2,2)	2,1 (2,2)	1,2 (1,5)
2021:2	2,3 (2,2)	2,2 (2,1)	4,1 (3,6)
2021:3	2,3 (2,2)	2,2 (2,2)	1,2 (1,4)
2021:4	2,4 (2,3)	2,3 (2,3)	3,0 (2,9)
2022:1	2,5 (2,5)	2,5 (2,5)	1,7 (1,9)
2022:2	2,5 (2,5)	2,5 (2,5)	4,2 (3,9)
2022:3	2,5	2,5	1,1

1. Tölur í svigum eru spá PM 2019/2.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.