



PENINGAMÁL

2020 • 1

Efnisyfirlit

- 3 Yfirlýsing peningastefnunefndar
- 4 Peningamál 2020/1
- 17 Viðauki 1 Spátöflur

5. febrúar 2020

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, símbref: 569 9605

Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is

Veffang: www.sedlabanki.is

79. rit. 5. febrúar 2020

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

5. febrúar 2020

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að lækka vexti bankans um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því 2,75%.

Vísbindingar eru um að hagvöxtur í fyrra hafi verið heldur meiri en áður var talið en horfur fyrir þetta og næsta ár versna samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt er í febrúarhefti *Peningamála*. Þar er gert ráð fyrir að hagvöxtur verði einungis 0,8% í ár en í nóvemberspá bankans var búist við 1,6% vexti. Lakari horfur má fyrst og fremst rekja til erfiðari stöðu útflutningsatvinnugreina og versnandi fjármögnunarskilyrða innlendra fyrirtækja.

Verðbólga minnkaði hratt er leið á síðasta ár og var komin í verðbólguþolmið á síðasta fjórðungi ársins. Hún hélt áfram að minnka í janúar og var 1,7% sem er minnsta verðbólga sem mælt hefur síðan haustið 2017. Undirliggjandi verðbólga hefur einnig minnkað og er nú við verðbólguþolmið eins og flestir mælikvarðar á verðbólguvæntingar. Samkvæmt nýrri spá Seðlabankans verður verðbólga minni en spáð var í nóvember og verður undir markmiði á meginhluta spátímans.

Taumhald peningastefnunnar, eins og það er mælt með raunvöxtum bankans, hefur því heldur aukist frá síðasta fundi nefndarinnar. Hækkun vaxtaálags á lánsfjármögnun fyrirtækja hefur aukið taumhaldið enn frekar.

Traustari kjölfesta verðbólguvæntinga við verðbólguþolmið hefur gert peningastefnunni kleift að bregðast við versnandi efnahagshorfum. Verkefni hennar er að tryggja verðstöðugleika til meðallangs tíma en jafnframt að beita því svigrúmi sem hún hefur til að styðja við eðlilega nýtingu framleiðsluþátta.

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

Peningamál 2020/1¹

Hagvaxtarhorfur í heiminum hafa lítið breyst frá nóvemberspá *Peningamála*. Þrátt fyrir vaxandi áhyggjur af áhrifum útbreiðslu nýrrar veirusýkingar í Kína hefur óvissa um alþjóðlegar efnahagshorfur minnkað frá því í nóvember og minni líkur eru á að alþjóðlegur hagvöxtur gefi enn frekar eftir. Þar vegur þungt nýlegt áfangasamkomulag í viðskiptadeilu Bandaríkjanna og Kína sem dregur úr líkum á að deilan magnist enn frekar með alvarlegum afleiðingum fyrir heimsbúskapinn.

Snarpur viðsnúningur varð í efnahagsmálum hér á landi í fyrra með falli flugfélagsins WOW Air og frekari áföllum í fluggeiranum, loðnubresti og rýrnun viðskiptakjara. Hagvöxtur gaf verulega eftir og mældist einungis 0,2% á fyrstu þremur fjórðungum ársins. Hann var þó meiri en áætlað hafði verið í nóvember sl. en þá var gert ráð fyrir 0,1% samdrætti. Hraðari vöxtur efnahagssumsvifa á fyrstu þremur fjórðungum ársins, ásamt vísbendingum um meiri vöxt einkaneyslu og hagstæðari utanríkisviðskipti á síðasta fjórðungi ársins, gera það að verkum að hagvaxtarhorfur fyrir árið í heild batna frá því í nóvember. Nú er talið að hagvöxtur í fyrra hafi verið 0,6% í stað 0,2% samdráttar.

Hagvaxtarhorfur fyrir þetta og næsta ár hafa hins vegar versnað. Í stað þess að aukast lítillega er nú útlit fyrir að útflutningur vöru og þjónustu dragist saman í ár og yrði það í fyrsta sinn frá því snemma á tíunda áratug síðustu aldar sem útflutningur dregst saman tvö ár í röð. Hægari bati í ferðaþjónustu, framleiðsluhnökrar í áliðnaði og loðnubrestur annað árið í röð vega þar þungt. Þá hækkaði álag á vexti fyrirtækjalána nokkuð undir lok síðasta árs sem veldur því að nú er talið að atvinnuvegafjárfesting aukist hægar í ár og á næsta ári en áður var spáð. Talið er að hagvöxtur í ár verði einungis 0,8% en í nóvember var spáð 1,6% vexti. Gert er ráð fyrir að hagvöxtur taki við sér á næsta ári og verði 2,4% en það er þó 0,5 prósentum minni vöxtur en spáð var í nóvember. Horfur fyrir árið 2022 breytast hins vegar lítið.

Atvinnuleysi hefur aukist töluvert frá því á sama tíma í fyrra og er talið að það haldi áfram að aukast fram eftir ári og verði liðlega 4% að meðaltali í ár og á næsta ári. Það er meira atvinnuleysi en spáð var í nóvember og það hjaðnar seinna en þá var talið. Horfur eru því á að slakinn í þjóðarþjónu vari lengur en áður var talið.

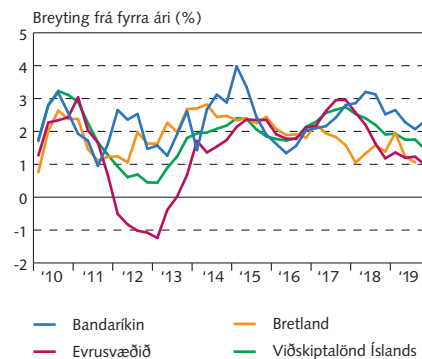
Eins og gert hafði verið ráð fyrir í nóvember hélt verðbólga áfram að hjaðna undir lok síðasta árs og mældist 2,5% á fjórða fjórðungi síðasta árs. Hún minnkaði áfram í janúar sl. í 1,7% og er útlit fyrir að hún haldist undir verðból gumarkmiðinu á spátímanum en taki að þokast upp í það undir lok hans. Verðbólga verður því minni á meginhluta spátímans en spáð var í nóvember enda talið að slakinn í þjóðarþjónu verði þrálátari en þá var gert ráð fyrir.

1. Greiningin sem hér birtist byggist á mati bankans á þróun efnahagsmála frá útgáfu *Peningamála* 2019/4 í nóvember sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir í lok janúar. Áhættumat uppfærðrar spár byggist á áhættumati nóvemberspárinnar.

Alþjóðleg efnahagsmál og viðskiptakjör

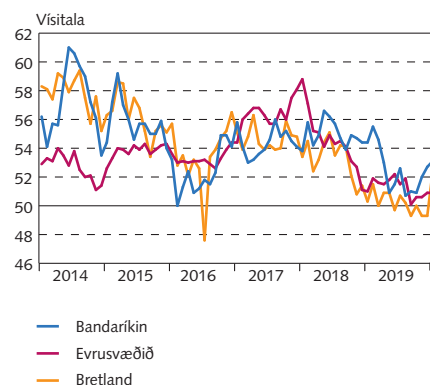
- Hagvöxtur jókst lítillega í Bandaríkjunum á fjórða ársfjórðungi í fyrra líkt og gert var ráð fyrir í nóvemberhefti *Peningamála*. Hann minnkaði hins vegar enn frekar á evrusvæðinu og hefur ekki verið minni í sex ár. Svipað var uppi á teningnum í Bretlandi þar sem PMI-vísitölur benda til samdráttar milli þriðja og fjórða fjórðungs 2019. Bretar gengu úr Evrópusambandinu (ESB) í lok janúar en enn á eftir að semja um varanlegt viðskiptasamband þeirra á milli en bresk stjórnvöld stefna að því að ljúka þeim samningum fyrir lok þessa árs.
- Áætlað er að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands hafi verið 1,7% í fyrra sem er minnsti vöxtur sem mælst hefur í sex ár. Hann minnkaði í nær öllum þeirra en mest á evrusvæðinu, í Bandaríkjunum og Svíþjóð. Hagvöxtur í viðskiptalöndunum var þó heldur meiri en gert var ráð fyrir í nóvemberspá *Peningamála* en þá var spáð 1,5% hagvexti á árinu.
- Leiðandi vísbendingar og alþjóðlegar spár gefa sem fyrr til kynna að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum verði lítil á næstu miss-erum. Þrátt fyrir vaxandi áhyggjur af áhrifum útbreiðslu nýrrar veirusýkingar í Kína hefur óvissa um alþjóðlegar efnahagshorfur minnkað frá því í nóvember og minni líkur eru á að alþjóðlegur hagvöxtur gefi enn frekar eftir. Þar vegur þungt áfangasamkomulag í viðskiptadeilu Bandaríkjanna og Kína sem skrifað var undir um miðjan janúar sl. Samkomulagið felur m.a. í sér að hætt verði við tollahækkunar sem áttu að koma til framkvæmda í desember sl. og að tollar sem settir voru á í fyrrihaust verði lækkaðir. Það felur einnig í sér skuldbindingu um aukin kaup Kínverja á bandarískum vörum. Samkomulagið nær hins vegar ekki til tollahækkana sem komu til framkvæmda á fyrri árshefningi í fyrra og á árinu 2018. Tollar á bandarískan innflutning frá Kína eru því enn töluvert hærri en þeir voru áður en viðskiptadeilan hófst.
- Talið er að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands verði 1,6% í ár sem er áþekkur vöxtur og gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Eins og í nóvember er gert ráð fyrir að hagvöxtur verði áfram 1,6% á næstu tveimur árum.
- Verðbólga í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur aukist á nýjan leik samhliða því að dregið hefur úr árslækkun olíuverðs og alþjóðlegt matvælavæð hefur hækkað. Verðbólga jókst í nær öllum viðskiptalöndunum og mældist 1,4% á fjórða ársfjórðungi í fyrra sem er svipað og gert var ráð fyrir í nóvember. Alþjóðlegar verðbólguhorfur hafa lítið breyst frá því í nóvember. Gert er ráð fyrir að verðbólga í helstu viðskiptalöndum verði 1,6% að meðaltali í ár en verði komin í 1,8% árið 2022.
- Seðlabanki Bandaríkjanna hefur haldið vöxtum sínum óbreyttum á tveimur síðustu fundum sínum eftir að hafa lækkað þá í þriggung í fyrra. Hann hefur jafnframt gefið til kynna að vöxtum verði haldið óbreyttum á þessu ári. Seðlabanki Evrópu (ECB) hélt meginvöxtum sínum einnig óbreyttum líkt og flestir aðrir seðlabankar

Mynd 1
Alþjóðlegur hagvöxtur¹
1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2019



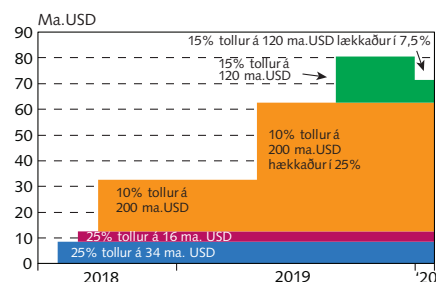
1. Grunnspá Seðlabankans 4. ársfj. 2019 fyrir viðskiptalönd Íslands.
Heimildir: Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2
PMI-vísitala fyrir framleiðslu og þjónustu¹
Janúar 2014 - janúar 2020



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

Mynd 3
Bandarískir tollar á innflutning frá Kína¹
Júní 2018 - janúar 2020

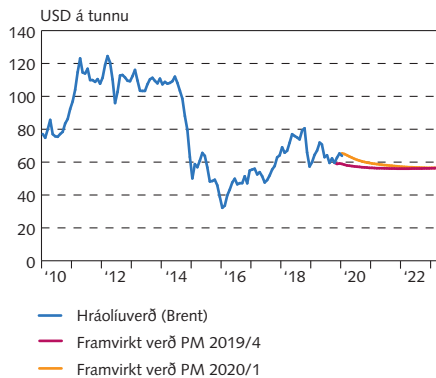


1. Nýir tollar Bandaríkjaþjórnar á vöruinnflutning frá Kína. Fjárhæðir á mynd vísa til innflutningsverðmætis vara sem nýir tollar ná til.
Heimild: Viðskiptaskrifstofa Bandaríkjanna (e. Office of the US Trade Representative).

Mynd 4

Alþjóðlegt olíuverð¹

Janúar 2010 - mars 2023

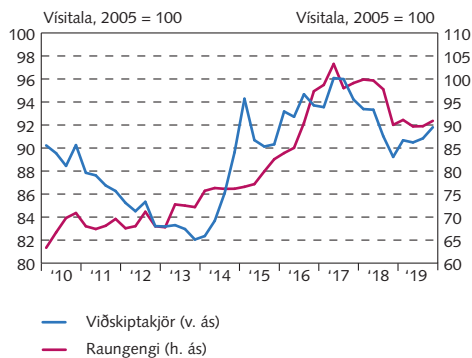


1. Hráolíuverð til og með 31. janúar 2020.
Heimildir: Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

Viðskiptakjör og raungengi¹

1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2019

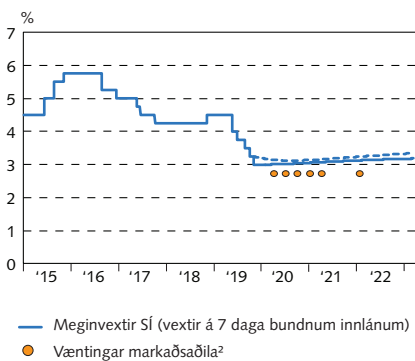


1. Raungengi m.v. hlutfallslegt verðlag. Viðskiptakjör á 4. ársfj. 2019 byggjast á grunnsþá Seðlabankans.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

Meginvextir Seðlabanka Íslands og væntingar um framtíðarþróun þeirra¹

1. janúar 2015 - 31. mars 2023



1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við meginvexti Seðlabankans og vexti ríkisbréfa. Brotta línan sýnir framvirka vaxtaferlinn fyrir útgáfu PM 2019/4. 2. Áætlað út frá miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila til veðlánvaxta. Könnunin var framkvæmd dagana 20.-22. janúar 2020.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

þróaðra ríkja. Sænski seðlabankinn hækkaði hins vegar vexti sína um 0,25 prósentur og eru þeir nú 0%. Bankinn gaf þó til kynna að þeir yrðu líklega ekki hækkaðir frekar á komandi árum.

- Minni óvissa um framvinduna í heimsbúskapnum endurspeglast í þróun á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Þótt hlutabréfaverð hafi gefið eftir í lok janúar sl. í tengslum við áhyggjur af áhrifum kórónaveirunnar í Kína hefur það hækkað frá því í haust. Langtímavextir í helstu iðnríkjum hafa einnig hækkað lítillega og vaxta-álag á fyrirtækjaskuldabréf lækkað.
- Eftir að hafa haldist tiltölulega stöðugt í nóvember hækkaði heimsmarkaðsverð á olíu í desember í kjölfar ákvörðunar OPEC-ríkjanna og nokkurra annarra framleiðenda um að draga úr olíuframleiðslu. Verðið hækkaði einnig í kjölfar fréttu af þróun mála í viðskiptadeilu Bandaríkjanna og Kína og enn frekar í byrjun þessa árs vegna aukinnar spennu milli Bandaríkjanna og Íran en þau áhrif reyndust skammvinn. Undir lok janúar tók verðið hins vegar að lækka á ný vegna væntinga um minnkandi eftirspurn eftir olíu í kjölfar útbreiðslu kórónaveirunnar. Olíuverð var að meðaltali 64 Bandaríkjadalir á tunnu í janúar og er útlit fyrir að það verði 3½% lægra að meðaltali í ár en í fyrra. Framvirkt verð bendir til að olíuverð verði tæplega 60 dalir á tunnu á næstu árum sem eru svipaðar horfur og lágu til grundvallar við gerð nóvemberspárinnar.
- Heimsmarkaðsverð á áli hækkaði lítillega undir lok árs í fyrra eftir að hafa lækkað nær samfleytt fram eftir árinu. Gert er ráð fyrir að það verði 3% hærra á þessu ári en í fyrra í stað þess að standa í stað eins og spáð var í nóvember. Verð sjávarafurða og hrávöru án olíu hefur hækkað í takt við nóvemberspá bankans og hafa horfur lítið breyst.
- Talið er að viðskiptakjör vöru og þjónustu hafi rýrnað lítillega meira í fyrra en búist var við í nóvember sem skýrist að mestu leyti af meiri verðhækkun innfluttrar vöru. Eins og í nóvember er gert ráð fyrir að viðskiptakjör batni um líðlega 2% í ár og horfur fyrir næstu tvö ár breytast lítið.
- Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag var tiltölulega stöðugt í fyrra eftir að hafa lækkað töluvert á fjórða ársfjórðungi 2018. Meðaltal ársins í fyrra var 6,7% lægra en ársins 2018 sem er svipuð lækkun og í síðustu spá bankans. Gert er ráð fyrir að raungengið lækki lítillega í ár og á næsta ári og verði tæplega 2% lægra en spáð var í nóvember sl. í lok spátímans.

Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir

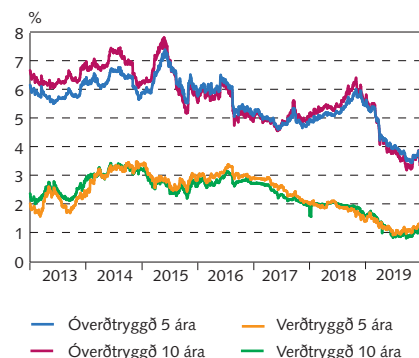
- Peningastefnunefnd Seðlabankans ákvað á fundi sínum í nóvember að lækka meginvexti bankans um 0,25 prósentur í 3% en í desember var þeim haldið óbreyttum. Meginvextir bankans hafa því lækkað um 1,5 prósentur frá því í maí í fyrra. Lækkun raunvaxta er ekki eins mikil. Þeir eru nú 0,7% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og hafa lækkað um 0,3 prósentur frá því í maí í fyrra. Þeir

hafa lítið breyst frá því í nóvember en miðað við núverandi ársverðbólgu hafa þeir hækkað um 0,8 prósentur í 1,3%.

- Samkvæmt könnun Seðlabankans í lok janúar vænta markaðsaðilar þess að meginvextir bankans verði lækkaðir um 0,25 prósentur á fyrsta fjórðungi þessa árs en haldist síðan óbreyttir í 2,75% næstu tvö ár. Framvirkir vextir benda hins vegar til þess að markaðsaðilar telji að vaxtalækkunarferli bankans sé lokið.
- Ávöxtunarkrafa á tíu ára óverðtryggðum ríkisskuldabréfum er nú 3% og hefur lækkað um 0,2 prósentur frá því rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í nóvember. Krafa bréfa með styttri líftíma hefur þróast með svipuðum hætti og því er ávöxtunarferill vaxta sem fyrr svo til flatur. Á sama tíma hefur ávöxtunarkrafa á verðtryggðum tíu ára ríkisbréfum hækkað lítillega í 0,9%.
- Vaxtamunur gagnvart helstu viðskiptalöndum minnkaði töluvert í fyrra með lækkingu vaxta innanlands en hann hefur lítið breyst frá því í nóvember. Litlar breytingar hafa einnig orðið á áhættuálagi á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs.
- Innflæði vegna nýjáfestingar var lítið á seinustu mánuðum ársins 2019 eftir töluvert innflæði vegna hlutabréfakaupa á fyrri hluta ársins. Útflæði var einnig lítið á síðasta fjórðungi ársins.
- Gengi krónunnar var tiltölulega stöðugt í fyrra eftir að hafa lækkað haustið 2018 og er nú svipað og það var fyrir útgáfu *Peningamála* í nóvember sl. Velta á millibankamarkaði með gjaldeyri nam um 188 ma.kr. á síðasta ári sem er svipuð velta og árið 2018 en umtalsvert minni en árin þar á undan. Viðskiptabönkunum hefur að miklu leyti tekist að leiða saman kaupendur og seljendur innan bankanna fremur en að leita út á millibankamarkað með gjaldeyri. Velta á millibankamarkaði hefur því verið tiltölulega lítil í samanburði við umfang utanríkisviðskipta. Seðlabankinn hefur ekki átt viðskipti á gjaldeyrismarkaði frá því í september í fyrra.
- Viðskiptavegin gengisvísitala var að meðaltali tæplega 181 stig á fjórða fjórðungi síðasta árs sem er 0,5% lægra gengi en gert hafði verið ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Grunnspá bankans byggist á þeirri forsendu að gengisvísitalan verði að meðaltali tæplega 183 stig á þessu ári og að meðalgengi krónunnar lækki lítillega til viðbótar á næsta ári og verði um 1½% lægra í lok spátímans en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni.
- Eftir því sem líða tók á árið 2019 hægði á ársvexti víðs peningamagns (M3). Vöxturinn var 4,3% á fjórða fjórðungi ársins en var um 8% á fyrsta fjórðungi ársins. Tekið er að draga úr vexti innlána heimila eftir mikinn vöxt undanfarin ár. Hið sama á við um innlán atvinnufyrirtækja.
- Hægja tók á útlánvexti lánakerfisins eftir því sem leið á síðasta ár. Áætlað er að útlán hafi aukist um 4,5% milli ára á fjórða fjórðungi ársins 2019 en í upphafi síðasta árs var vöxturinn um 10%. Útlán til heimila jukust um tæplega 7% milli ára á fjórða fjórðungi síðasta árs sem er heldur minni vöxtur en í upphafi þess.

Mynd 7

Ávöxtunarkrafa ríkistryggðra skuldabréfa¹
2. janúar 2013 - 31. janúar 2020



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

Mynd 8

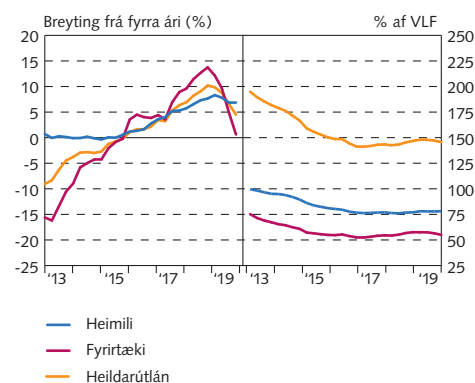
Gengi krónunnar¹
2. janúar 2014 - 31. janúar 2020



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (viðskiptavog þróng).
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 9

Útlán lánakerfis¹
1. ársfj. 2013 - 4. ársfj. 2019

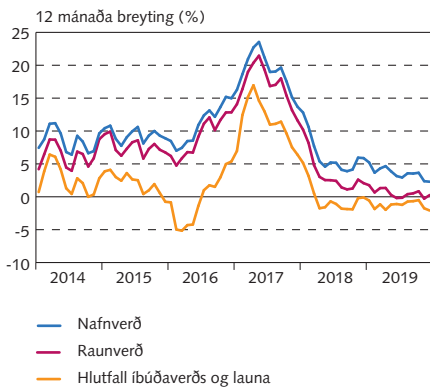


1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Án útlána til innlánsstofnana, fallinna fjármálfyrirtækja og hins opinbera. Fyrirtæki eru atvinnufyrirtæki og félagsamtök sem þjóna heimilum. Tölur fyrir 4. ársfj. 2019 eru áætlun Seðlabankans.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 10

Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu

Janúar 2014 - desember 2019

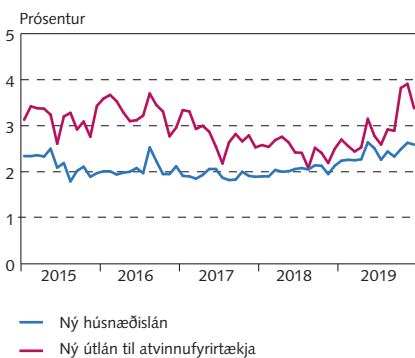


Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands.

Mynd 11

Vaxtaálag á útlánum¹

Janúar 2015 - desember 2019



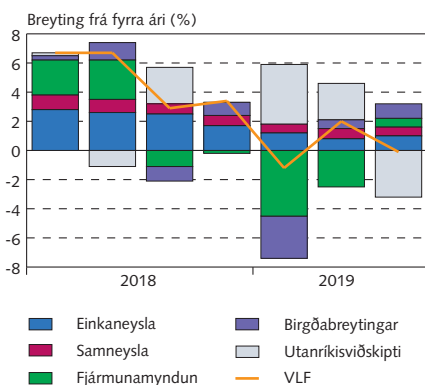
1. Mismunur á vegnum meðalvöxtum á óverðtryggðum útlánum stóru viðskiptabankanna þriggja og meginvöxtum Seðlabankans. Nýjustu tölur eru bráðabirgðatölur.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 12

Hagvöxtur og framlag undirliða¹

1. ársfj. 2018 - 3. ársfj. 2019



1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og hagvaxtar vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

- Hraðar hefur hægt á útlánnum lánakerfisins til atvinnufyrirtækja. Þau jukust einungis um 0,6% milli ára á síðasta fjórðungi ársins 2019 samanborið við 13,7% vöxt þegar hann náði hámarki undir lok árs 2018. Útlán til þjónustu- og verslunarfyrirtækja hafa dregist saman en lítið hefur hægt á útlánavexti til byggingafyrirtækja. Vísbendingar eru um að hlutdeild fagfjárfestastjóða í fjármögnun fyrirtækja sé tekin að aukast á móti en útlánastofn þeirra til atvinnufyrirtækja stækkaði um 20½ ma.kr. árið 2019 á sama tíma og útlánastofn lánakerfisins til atvinnufyrirtækja stækkaði um tæplega 12 ma.kr. Hægari útlánavöxtur endurspeglar að einhverju leyti minni vöxt efnahagssumsvifa en þar að auki hefur einn viðskiptabankanna tilkynnt að hann vinni að því að minnka safn fyrirtækjalána í sinni eigu.
- Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 2,4% milli ára í desember sl. og leiguverð um 4,3%. Dregið hefur nær óslitið úr árshækkun íbúðaverðs frá maímánuði 2017 og í desember var raunverð nánast óbreytt milli ára. Umsvif á fasteignamarkaði hafa minnkað en kaupsamningum fækkaði um 4,6% milli ára í fyrra og samningum með nýbyggingar um 2,9%. Þá hefur meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu lengst lítilla undanfarna mánuði og var um 2,6 mánuðir í desember.
- Miklar hækkningar voru á verði hlutabréfa í fyrra en Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI10, var tæpum þriðjungum hærra við lok ársins en hún var í upphafi þess. Þá var velta á hlutabréfamarkaði 23% meiri en árið á undan. Hægja tók á hækkunum hlutabréfa-verðs undir lok ársins og hefur Úrvalsvísitalan hækkað um 0,7% frá útgáfu *Peningamála* í nóvember.
- Hlutfall útlána í vanskilum dróst lítillega saman á síðasta ári og færri heimili og fyrirtæki eru á vanskilaskrá. Þá fækkaði gjaldþrotum fyrirtækja á síðasta ári frá árinu á undan.
- Vextir á húsnæðislánnum hafa í meginatriðum lækkað í takt við lækkun vaxta Seðlabankans en þó má sjá merki um að munur vaxta húsnæðislána viðskiptabankanna og meginvaxta Seðlabankans hafi tekið að aukast undir lok síðasta árs. Nokkrir lífeyrissjóðir hafa einnig þrengt útlánareglur sínar undanfarna mánuði. Eftir lækkun sl. sumar tóku vextir nýrra útlána viðskiptabankanna til fyrirtækja að hækka á ný og jókst vaxtamunur nýrra fyrirtækjalána og meginvaxta Seðlabankans talsvert undir lok árs. Hærra vaxtaálag endurspeglar líklega að hluta endurmat á áhættu á sama tíma og hratt hefur dregið úr útlánnum til atvinnufyrirtækja með breyttri stöðu þjóðarbúsins og breytingu á framboði fyrirtækjalána.

Eftirspurn og hagvöxtur

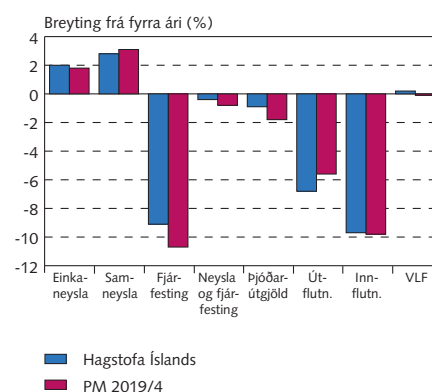
- Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands dróst landsframleiðslan saman um 0,1% milli ára á þriðja fjórðungi síðasta árs. Þar vógust á 3,2% vöxtur þjóðarútgjalda og álíka neikvætt framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar. Hagstofan birti einnig endurskoðað mat á hagvexti á fyrri hluta ársins en samkvæmt því

jókst landsframleiðslan um 0,4% á fyrri hluta ársins en ekki 0,9% eins og fyrri tölur höfðu gert ráð fyrir. Hagvöxtur á fyrstu þremur fjórðungum ársins mældist því 0,2% þar sem jákvætt framlag utanríkisviðskipta vó á móti 0,9% samdrætti þjóðarútgjalda.

- Í nóvemberspá bankans var gert ráð fyrir 0,1% samdrætti á fyrstu þremur fjórðungum ársins og því mældist hagvöxtur 0,3 prósentum meiri en búist var við. Þjóðarútgjöld drógust minna saman sem rekja má til meiri vaxtar íbúðafjárfestingar og hagstæðara framlags birgðabreytinga. Á móti vógu óhagstæðari utanríkisviðskipti sem skýrast að verulegu leyti af útfluttri þjónustu sem tengist hugverkaréttindum í lyfjaiðnaði sem hafði verið gert ráð fyrir að félli til á þriðja ársfjórðungi en virðast nú ætla að koma fram á þeim fjórða.
- Einkaneysla jókst um 2,1% milli ára á þriðja ársfjórðungi sem var nokkru meira en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni. Á móti kom að einkaneysla á fyrri hluta ársins var endurskoðuð til lækkunar og því var vöxturinn á fyrstu þremur fjórðungunum áþekkur því sem spáð var í nóvember. Á fjórða ársfjórðungi hafa helstu vísendingar einkaneyslu þróast með jákvæðari hætti en framan af árinu, t.d. jókst greiðslukortavelta um tæp 6% milli ára í desember. Því er gert ráð fyrir að einkaneyslan hafi aukist um 2% á síðasta fjórðungi ársins sem er 0,5 prósentum meiri vöxtur en spáð var í nóvember. Gangi þetta eftir mælist vöxtur einkaneyslu á síðasta ári 2% en í nóvember var spáð 1,7% vexti. Spáð er að vöxtur einkaneyslu sæki heldur í sig veðrið er líður á spátímann í takt við aukinn vöxt kaupmáttar ráðstöfunartekna.
- Fjárfesting jókst um tæplega 3% milli ára á þriðja ársfjórðungi. Vegna mikils samdráttar á fyrri hluta ársins mældist hins vegar rúmlega 9% samdráttur á fyrstu níu mánuðum ársins. Atvinnuvegafjárfesting minnkaði um rúm 23% sem var í takt við nóvemberspá bankans en fjárfesting hins opinbera var heldur veikari en spáð var. Á móti þessu vega mikil fjárfestingarumsvif í byggingariðnaði en tölur Hagstofunnar gefa til kynna að íbúðafjárfesting hafi sótt enn frekar í sig veðrið á þriðja fjórðungi ársins og aukist um tæplega 40% milli ára á fyrstu níu mánuðum þess. Í nóvemberspá Seðlabankans var hins vegar gert ráð fyrir að hægja myndi á vextinum er leið á árið í takt við vísendingar úr byggingargeiranum. Þessi mikli vöxtur íbúðafjárfestingar samkvæmt tölum Hagstofunnar vegur þungt í endurskoðaðri spá um þróun ársins í heild en nú er talið að fjárfesting í heild hafi dregist saman um 6,9% en ekki 8,4% eins og áætlað var í nóvember. Horfur fyrir þetta ár hafa hins vegar versnað, ekki síst vegna hægari bata atvinnuvegafjárfestingar sem m.a. má rekja til áhrifa hækkandi vaxtaálags á fjármögnun atvinnufyrirtækja í lánakerfinu sem fjallað er um hér að framan. Spáð er 0,3% aukningu fjárfestingar í ár en til samanburðar var spáð 7,4% aukningu í nóvember. Horfur fyrir næstu tvö ár hafa einnig versnað.
- Fjárlög fyrir árið 2020 voru afgreidd með halla í fyrsta skipti síðan árið 2013 og nemur hallinn 0,3% af landsframleiðslu. Það er 0,3

Mynd 13

Þjóðhagsreikningar fyrstu þrjú ársfjórðunga 2019

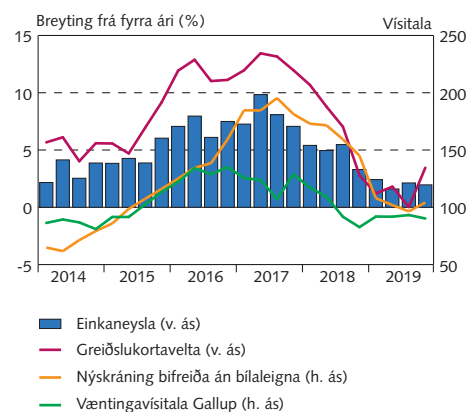


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 14

Einkaneysla og vísendingar¹

1. ársfj. 2014 - 4. ársfj. 2019

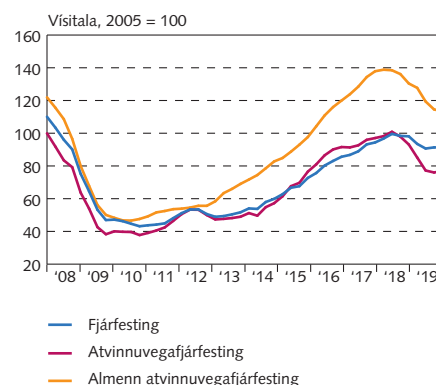


1. Einkaneysla og greiðslukortavelta eru ársbreytingar en nýskráning bifreiða er árstíðarleiðrétt vísitala með meðaltalið 100. Nýskráning bifreiða að frádregnum umsóknum bílaleigna um nýskráningu í hverjum ársfjórðungi og byggist 4. ársfjórðungur 2019 á gögnum fyrir október og nóvember. Grunnspá Seðlabankans 4. ársfj. 2019 fyrir einkaneyslu. Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 15

Fjárfesting¹

1. ársfj. 2008 - 4. ársfj. 2019

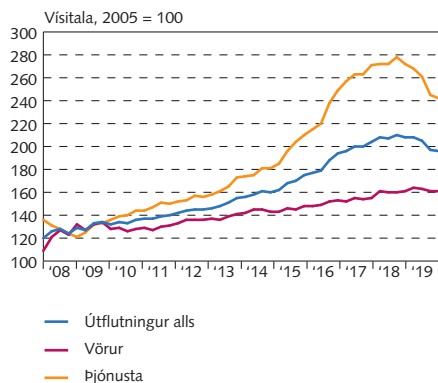


1. Fjögurra ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal. Almenn atvinnuvegafjárfesting undanskilur fjárfestingu í stóriðjutengdum iðnaði, skipum og flugvélum. Grunnspá Seðlabankans 4. ársfj. 2019. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 16

Útflutningur vöru og þjónustu¹

1. ársfj. 2008 - 4. ársfj. 2019

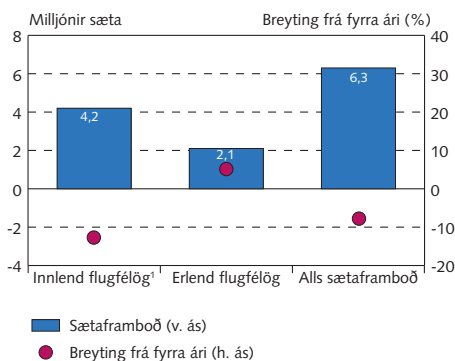


1. Fjöggurra ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal. Grunnspá Seðlabankans 4. ársfj. 2019.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 17

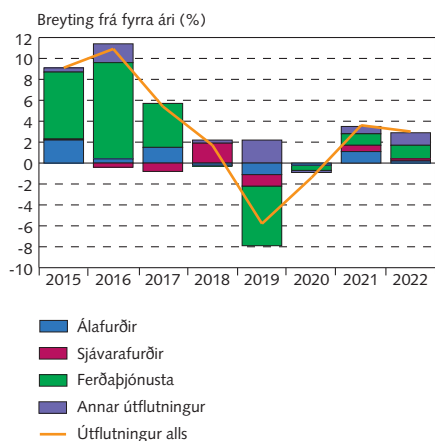
Sætaframboð til og frá Keflavíkurflugvelli

1. janúar 2020 - 30. september 2020



1. WOW Air varð gjaldþrota 28. mars 2019.
Heimildir: Isavia, Seðlabanki Íslands.

Mynd 18

Útflutningur og framlag undirlíða 2015-2022¹

1. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirlíðanna sé ekki jöfn heildarútflutningi. Álútlutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Ferðaþjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Grunnspá Seðlabankans 2019-2022.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

prósentum meiri halli en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans en hún byggðist á fjárlagafrumvarpi fyrir árið 2020 sem lagt var fram í september sl. og fjármálaáætlun sem samþykkt var á Alþingi sl. vor. Frumútgjöld hækka um tæpt 0,1% af landsframleiðslu frá fjárlögum fyrir árið 2019 til fjárlaga þessa árs en lækkun frumtekna er tæplega 1,4% af landsframleiðslu.

- Samneyslan jókst um 2,8% milli ára á fyrstu þremur fjórðungum ársins 2019 en fjárfesting hins opinbera dróst saman um 6%. Áætlað er að samneyslu- og fjárfestingarútgjöld hins opinbera hafi samtals aukist um 4,1% í fyrra að teknu tilliti til áhrifa tilfærslu á eignarhaldi Hvalfjarðarganga úr einkaeign í eigu ríkisins. Vöxturinn er svipaður og árið 2018 en heldur minni en spáð var í nóvember. Horfur fyrir spátímabilið hafa hins vegar lítið breyst.
- Útflutningur á vöru og þjónustu dróst saman um 6,8% milli ára á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs. Samdráttur í ferðaþjónustu vó þyngst en útflutningur áls og sjávarafurða dróst einnig saman. Framleiðsluhökrar í áliðnaði hafa reynst langvinnari en áður var áætlað og lakari aflabrogð ollu því að útflutningur sjávarafurða dróst meira saman en búist var við. Bráðabirgðatölur sýna að vöruútflutningur jókst hægar á fjórða fjórðungi en búist var við en á móti kom að ferðamönnum fækkaði minna. Því er áætlað að útflutningur vöru og þjónustu hafi dregist saman um 5,8% í fyrra líkt og spáð var í nóvember.
- Horfur fyrir þjónustuútflutning á þessu ári hafa versnað frá því í nóvember. Útlit er fyrir að framboð flugsæta til og frá landinu minnki umtalsvert og að ferðamönnum fjölgi minna en búist var við í nóvember. Samkvæmt flugáætlun Isavia fyrir Keflavíkurflugvöll sem birt var fyrir stuttu eru horfur á að flugsamgöngur muni dragast saman á þessu ári. Þar gæti áhrifa gjaldþrots WOW Air í lok mars í fyrra auk kyrrsetningar Max-þotna Boeing sem Icelandair hafði gert ráð fyrir að yrðu yfir þriðjungur af flugflota félagsins í ár. Búist er við að sætaframboð til og frá Keflavíkurflugvelli verði 8% minna á fyrstu þremur fjórðungum ársins en á sama tíma í fyrra. Vegur aukið framboð erlendra flugfélaga á móti minna framboði flugsæta hjá innlendum flugfélögum. Flugsætum til Norður-Ameríku fækkar um fimmtung og í kjölfarið er búist við að skiptifarþegum fækki umtalsvert annað árið í röð.
- Horfur fyrir vöruútflutning hafa einnig versnað þar sem nú er gert ráð fyrir að álverin muni ekki ná fullum afköstum fyrr en á næsta ári auk þess sem útlit er fyrir að útflutningur sjávarafurða verði minni í ár en spáð var í nóvember. Þar vegur þungt að horfur eru á að annað árið í röð verði enginn loðnukvóti gefinn út. Miðað við útgefinn kvóta annarra uppsjávartegunda og ýsu er því búist við 2,6% samdrætti í útflutningi sjávarafurða í ár sem er 1,6 prósentum meiri samdráttur en spáð var í nóvember. Á heildina lítið er talið að útflutningur vöru og þjónustu dragist saman um 1,4% í ár en í nóvember var spáð 0,4% vexti. Yrði þetta annað árið í röð sem útflutningur dregst saman en það hefur ekki gerst síðan snemma á tíunda áratug síðustu aldar. Búist er við að útflutningur

taki að aukast á ný á næsta ári þegar álverin ná fullri framleiðslu- getu og útflutningsframleiðsla sjávarafurða tekur að aukast á nýjan leik.

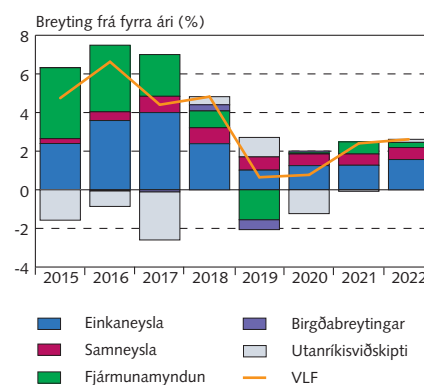
- Líkt og vænst var í nóvember dróst innflutningur á vöru og þjónustu saman um 9,7% á fyrstu þremur ársfjórðungunum í fyrra. Hins vegar benda bráðabirgðatölur Hagstofunnar til meiri samdráttar á fjórða ársfjórðungi en í nóvemberspá bankans. Það má einkum rekja til samdráttar innflutnings tengds áliðnaði en einnig á fjárfestingarvöru og varanlegri neysluvöru. Því er áætlað að innflutningur í fyrra hafi dregist saman um 8,5% sem er 0,7 prósentum meiri samdráttur en spáð var í nóvember. Vegna þess að gert er ráð fyrir hægari vexti fjárfestingar á þessu ári og minni umsvifum útflutningsgreina er útlit fyrir að innflutningur aukist aðeins um 1,5% í ár sem er töluvert minni vöxtur en gert var ráð fyrir í nóvember. Horfur næstu tvö ár breytast hins vegar lítið.
- Meiri samdráttur innflutnings í fyrra og í ár leiðir til þess að nú eru horfur á að utanríkisviðskiptin leggi heldur meira til hagvaxtar á tímabilinu en spáð var í nóvember. Afgangur á vöru- og þjónustuviðskiptum batnar sem því nemur. Áætlað er að afgangurinn hafi verið 3,7% af landsframleiðslu í fyrra og verði um 3½% á spátímanum sem er tæplega 1 prósentu meiri afgangur en spáð var í nóvember. Afgangur á viðskiptajöfnuði minnkar með svipuðum hætti úr 4,7% af landsframleiðslu í fyrra í 3,8% í ár.
- Gert er ráð fyrir að neyslu- og fjárfestingarútgjöld hafi aukist um 1,8% á fjórða ársfjórðungi síðasta árs en vegna neikvæðs framlags birgðabreytinga á fjórðungnum hafi aukning þjóðarútgjalda verið heldur minni eða 1%. Við bætist jákvætt framlag utanríkisviðskipta sem m.a. má rekja til fyrrgreindrar tilfærslu útflutnings hugverkaréttinda frá þriðja fjórðungi til þess fjórða. Því virðist sem hagvöxtur hafi verið meiri á síðasta fjórðungi ársins en áætlað hafði verið í nóvember og bætist það við hraðari vöxt efnahagssumsvifa á fyrstu þremur fjórðungum ársins. Því er talið að 0,6% hagvöxtur hafi verið í fyrra en ekki 0,2% samdráttur. Horfur fyrir þetta ár hafa hins vegar versnað og er nú gert ráð fyrir að hagvöxtur verði einungis 0,8% en ekki 1,6% eins og spáð var í nóvember. Munar þar mest um lakari útflutningshorfur og neikvæð áhrif hækkandi vaxtaálags á fyrirtækjalán á fjárfestingu eins og fjallað er um hér að framan. Hækkandi vaxtaálag hefur einnig áhrif á hagvaxtarhorfur næsta árs en nú er talið að hagvöxtur verði 2,4% á næsta ári sem er 0,5 prósentum minni hagvöxtur en spáð var í nóvember.

Vinnumarkaður og nýting framleiðsluþátta

- Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) fjölgaði heildarvinnustundum um 1,2% milli ára á fjórða fjórðungi síðasta árs. Í nóvemberspá bankans var hins vegar gert ráð fyrir að þeim myndi fækka en hægt hafði á fjölgun þeirra milli ára frá þriðja fjórðungi ársins 2018 og voru þær óbreyttar milli ára á þriðja ársfjórðungi í fyrra. Fjölgun heildarvinnustunda skýrist af 0,4%

Mynd 19

Hagvöxtur og framlag undirliða 2015-2022¹

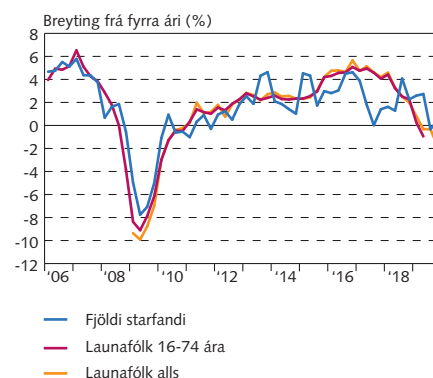


1. Grunnspá Seðlabankans 2019-2022.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 20

Fjöldi starfandi fólks¹

1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2019

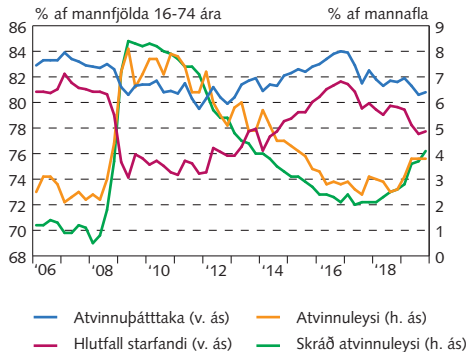


1. Fjöldi starfandi fólks skv. vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar og fjöldi launafólks skv. staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra. Launafólk 16-74 ára inniheldur einnig þá sem voru í fæðingarorlofi og þá sem voru með reiknað endurgjald. Launafólk alls undanskilur þá hópa en inniheldur launafólk á öllum aldri og byggist 4. ársfjórðungur 2019 á mælingum fyrir október.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 21

Atvinnuleysi, hlutfall starfandi og atvinnuþátttaka¹

1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2019



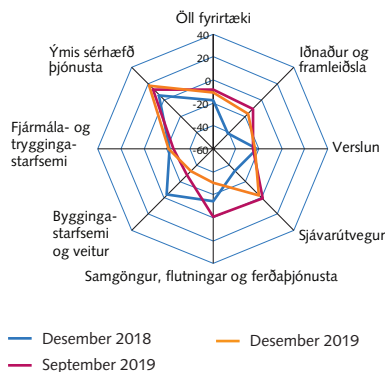
1. Árstíðarleiðrétar tölur. Skráð atvinnuleysi er árstíðarleiðrétta af Seðlabankanum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 22

Hlutfall fyrirtækja sem vilja fjölga starfsfólki umfram þau sem vilja fækka því næstu 6 mánuði¹

Hlutfall fyrirtækja (%)



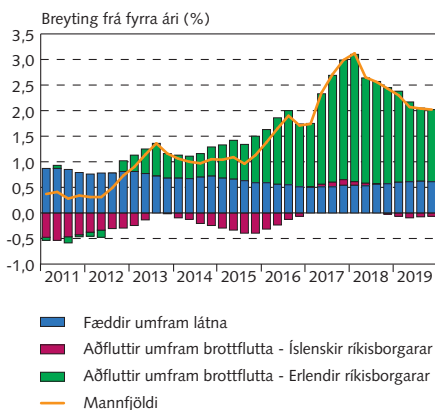
1. Árstíðarleiðrétar tölur.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd 23

Mannfjöldi

1. ársfj. 2011 - 4. ársfj. 2019



Heimild: Hagstofa Íslands.

fjölgun starfandi fólks og 0,8% lengri meðalvinnuviku. Tölur úr staðgreiðsluskrá sýna hins vegar aðra þróun. Samkvæmt þeim tók störfum að fækka milli ára á öðrum ársfjórðungi í fyrri og fækkaði þeim um 1,8% milli ára í október.

- Samkvæmt árstíðarleiðrétum tölum VMK jókst atvinnuþátttaka og hlutfall starfandi hækkaði lítillega milli þriðja og fjórða ársfjórðungs í fyrri. Árstíðarleiðrétta atvinnuleysi var því óbreytt milli fjórðunga og mældist 3,8% á fjórða ársfjórðungi. Skráð atvinnuleysi jókst hins vegar um 0,4 prósentur á sama tíma og var 4,1%, leiðrétta fyrir árstíð. Það jókst um 1,6 prósentur milli ára en atvinnulausum fjölgaði mest í atvinnugreinum tengdum ferðaþjónustu, byggingastarfsemi, verslun og í iðnaði og hráefnavinnslu. Hlutfall erlends vinnuafis er hátt í flestum þessara atvinnugreina en miðað við mat Vinnuálastofnunar jókst atvinnuleysi erlendra ríkisborgara um 3,8 prósentur á sama tímabili. Undir lok ársins voru tveir af hverjum fimm einstaklingum á atvinnuleysisráð erlendir ríkisborgarar samanborið við einn af hverjum fimm í lok árs 2014.

- Þótt atvinnuleysi meðal erlendra ríkisborgara hafi aukist hefur lítið hægst á komu þeirra til landsins. Á fjórða ársfjórðungi fjölgaði íbúum landsins um 2% milli ára en þar af voru 1,4 prósentur vegna búferlaflutninga erlendra ríkisborgara. Fjölgunin er því enn álíka mikil og á fyrri hluta ársins 2017 en á því ári varð mesta fjölgun erlendra ríkisborgara frá upphafi mælinga. Virkum starfsmönnum starfsmannaleigna og erlendra þjónustufyrirtækja hefur hins vegar fækkað. Þeir voru nærri 950 talsins í lok síðasta árs eða um 300 færri en í lok þriðja ársfjórðungs og hafa ekki verið færri frá því um mitt ár 2016. Þá fækkaði tímabundnum atvinnuleyfum lítillega í fyrri.

- Samkvæmt árstíðarleiðrétum niðurstöðum vetrarkönnunar Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins var munur á hlutfalli fyrirtækja sem vildu fjölga starfsfólki og þeirra sem vildu fækka neikvæður um 11 prósentur. Stjórnendum sem vildu fækka starfsfólki hefur fjölgað lítillega frá því í haust en þá var munurinn neikvæður um 7 prósentur. Horfurnar voru verstar í byggingastarfsemi þar sem útlit er fyrir töluverða fækkun starfa næsta misserið og þá gætti einnig talsverðrar svartsýni á ný í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu. Aðeins er útlit fyrir fjölgun starfsfólks í ýmissi sérhæfðri þjónustu þar sem munurinn var jákvæður um 18 prósentur. Hann jókst um 5 prósentur milli kannana en flokkurinn nær m.a. til fræðslustarfsemi og ýmissa opinberra stofnana. Eins og fjallað var um í síðustu *Peningamálum* hefur störfum fjölgað töluvert milli ára í opinberri þjónustu og vegið á móti þeirri fækkun sem orðið hefur í flestum öðrum atvinnugreinum. Niðurstöður vetrarkönnunarinnar benda því til þess að framhald verði á því á fyrri hluta þessa árs.

- Sé leiðrétta fyrir árstíð töldu um 16% stjórnenda sem svöruðu vetrarkönnun Gallup vera skort á starfsfólki sem er svipað hlutfall og í haustkönnuninni og því enn nokkuð undir sögulegu meðaltali. Á sama tíma fækkaði stjórnendum sem töldu fyrirtæki sitt eiga

erfitt með að mæta óvæntri eftirspurn úr 40% í 36%. Heilt yfir virðist reyna mest á framleiðsluþætti í ýmissi sérhæfðri þjónustu en að álagið sé minnst í byggingastarfsemi og veitum, fjármála- og tryggingastarfsemi og í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu. NF-vísitalan, sem tekur saman vísbendingar um nýtingu framleiðsluþátta, lækkaði lítillega á fjórða fjórðungi síðasta árs eftir að hafa hækkað fram eftir ári.

- Gert er ráð fyrir að heildarvinnustundum fjölgi um 0,7% í ár og um 1¾% á ári að meðaltali á næstu tveimur árum. Þá er talið að atvinnuleysi verði 4,2% að meðaltali í ár sem er 0,4 prósentum meira en spáð var í nóvember. Spáð er að það verði einnig yfir 4% að meðaltali á næsta ári en minnki smám saman er líður á spátímann. Þótt talið sé að framleiðsluspenna hafi verið heldur meiri í fyrra en gert hafði verið ráð fyrir í nóvember eru horfur á að slakinn sem myndast í ár verði þrálátari en þá var spáð.

Verðbólga

- Verðbólga hefur hjaðnað hratt undanfarna mánuði. Hún mældist 2,5% á fjórða fjórðungi síðasta árs sem var í takt við nóvember-spá *Peningamála*. Á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs hægði á hækkun húsnæðisverðs. Þrátt fyrir það var húsnæðisliðurinn sá undirliður sem hafði einna mest áhrif á vísitölu neysluverðs á fjórða ársfjórðungi, einkum vegna verðhækkunar á landsbyggðinni. Verðhækkun ýmiss konar innfluttrar vöru hafði einnig nokkur áhrif, aðallega vegna hækkunar á húsgögnum og heimilisbúnaði.
- Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,74% milli mánaða í janúar og mældist ársverðbólga 1,7%. Hún hefur verið undir verðbólgu-markmiðinu frá því í desember og ekki verið minni síðan haustið 2017. Verðbólga hefur hjaðnað um rúmlega 1 prósentu frá síðustu útgáfu *Peningamála* í nóvember og um 1,7 prósentur frá því í janúar í fyrra. Vetrarútsölur og lækkun kostnaðar vegna eigin húsnæðis vógu þyngst í verðmælingu janúarmánaðar. Verðbólga án húsnæðis var 1,6% í janúar og hefur einnig hjaðnað töluvert undanfarna mánuði. Verðbólga á mælikvarða samræmdu neysluverðsvísitölunnar sem undanskilur einnig kostnað vegna eigin húsnæðis mældist enn minni eða 0,9% í desember. Hún minnkaði skarpt milli mánaða m.a. vegna grunnáhrifa þar sem flugfargjöld hækkðu töluvert minna í desember sl. en ári áður en vægi þeirra er hlutfallslega meira í samræmdu neysluverðsvísitölunni en í vísitölu neysluverðs.
- Meðaltal ólíkra mælikvarða á undirliggjandi verðbólgu var 2,5% í janúar og hefur hjaðnað um tæplega 1 prósentu frá sama tíma í fyrra. Undirliggjandi verðbólga hefur verið meiri en mæld verðbólga síðan í ágúst sl. Það skýrist m.a. af því að hluti mælikvarða á undirliggjandi verðbólgu undanskilur raunvaxtakostnað húsnæðislána en sá þáttur hefur dregið úr verðbólgu að undanfögnu í kjölfar lækkunar meginvaxta Seðlabankans. Ætla má að vegna þessa hafi mæld ársverðbólga verið u.þ.b. 0,4 prósentum minni en ella.

Mynd 24

NF-vísitalan¹

1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2019

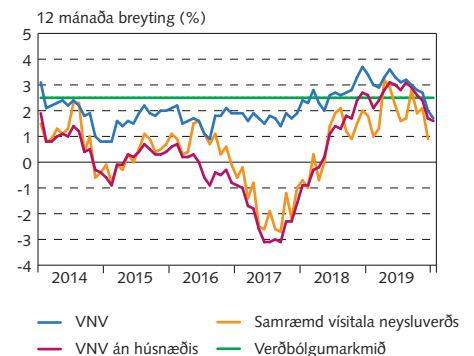


1. Vísitala nýtingar framleiðsluþátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumþáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðsluþátta sem er skalaður til svo að meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsing má finna í rammagrein 3 í PM 2018/2.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 25

Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2014 - janúar 2020

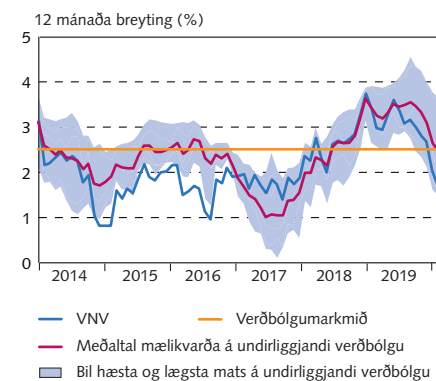


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 26

Mæld og undirliggjandi verðbólga¹

Janúar 2014 - janúar 2020

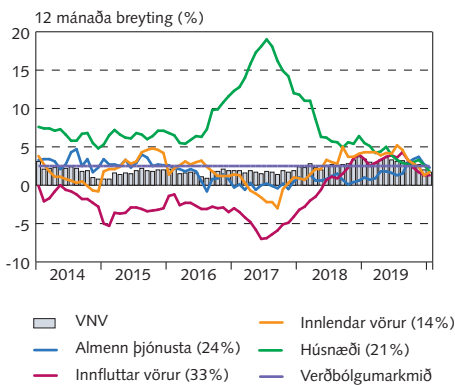


1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruviðbóta, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfraeðilegum mælikvörðum (vegji miðgildi, klippt meðaltal, kvíkt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 27

Innlend og innflutt verðbólga¹

Janúar 2014 - janúar 2020

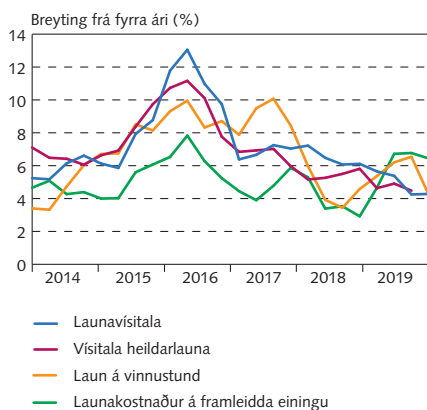


1. Innflutt verðbólga er nálgðuð með verði innfluttrar mat- og drykkjarvöru, nýrra bíla og varahluta, bensins og annarrar innfluttrar vöru. Tölur í svigum sýna núverandi vægi viðkomandi liða í VNV. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 28

Laun á mismunandi mælikvarða¹

1. ársfj. 2014 - 4. ársfj. 2019

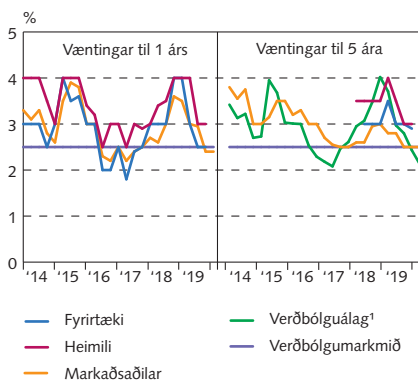


1. Laun á vinnustund byggjast á árstölum fyrir launahluta launa og launategndra gjalda úr framleiðsluþjófjöri í hlutfalli við heildarvinnustundir úr vinnuþátttöku Hagstofunnar. Laun á vinnustund og fjögurra fjórðunga hlauðandi meðaltali fyrir launakostnað á framleidda einingu byggjast á áætlun Seðlabankans fyrir árið 2019. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 29

Verðbólguvæntingar

1. ársfj. 2014 - 1. ársfj. 2020



1. Nýjasta gildið er meðaltal daglegra gilda frá 2. janúar til 31. janúar 2020. Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

- Framlag innfluttrar vöru til ársverðbólgu hefur minnkað undanfarna mánuði enda hefur gengi krónunnar verið tiltölulega stöðugt. Í janúar hafði verð innfluttrar vöru hækkað um 1,3% sl. tólf mánuði og hefur ársþækkunin ekki verið minni síðan sumarið 2018. Einnig hefur dregið úr ársþækkun verðs innlendrar vöru sem mældist 1,7% í janúar en framleiðsluverð afurða sem seldar eru innanlands hefur lækkað frá því sl. haust. Verð almennrar þjónustu hefur hækkað um 2,3% frá því í janúar í fyrra og hefur ársþækkunin hjaðnað frá því í október sl.
- Þótt framlag hækkunar húsnæðisverðs til verðbólgu hafi minnkað frá því í október má rekja rúman fjórðung ársverðbólgu til húsnæðisliðarins sem samsvarar u.þ.b. vægi hans í vísitölu neysluverðs. Ársþækkun húsnæðisliðarins nam 1,8% í janúar samanborið við 5,5% fyrir ári.
- Launavísitalan hækkaði um 0,9% milli fjórðunga á fjórða ársfjórðungi í fyrra og um 4,3% milli ára sem er í samræmi við nóvemberþátt bankans. Í spánni var þó gert ráð fyrir að skrifað yrði undir heildarsamninga opinberra starfsmanna undir lok ársins en enn er ekki komin niðurstaða í viðræðurnar. Nú er búist við að þeim ljúki fyrir lok fyrsta ársfjórðungs þessa árs. Samningar sem ríkið gerði við nokkur stéttarfélag opinberra starfsmanna sl. haust fólu í sér meiri afturvirkni og framhlaðnari greiðsluferil í ár en gert var ráð fyrir í spá bankans. Líklegt þykir að heildarsamningar við opinbera starfsmenn verði með svipuðu sniði og því hefur spá fyrir launaþróun verið endurskoðuð lítillega. Nú er talið að laun á vinnustund hækki um 5,6% í ár sem er 0,6 prósentum meiri hækkun en í nóvemberþátt bankans. Vegna tafa á fyrrnefndum heildarsamningum og grunnáhrifa hækkuðu laun þó lítillega minna en spáð var í fyrra og gert er ráð fyrir minni hækkun á næsta ári svo að launaþróun á spátímanum í heild er nánast óbreytt frá því í nóvember.
- Talið er að framleiðni vinnuafis hafi dregist lítillega saman í fyrra og er það í fyrsta sinn síðan árið 2010 sem það gerist. Spáð er að framleiðnin standi í stað í ár en aukist um tæplega 1% á ári á næstu tveimur árum. Meiri hækkun launa og lakari framleiðniþróun gera það að verkum að launakostnaður á framleidda einingu hækkar meira í ár en spáð var í nóvember eða um 5,4% í stað 4%. Hins vegar er hækkun næstu tveggja ára heldur minni eða um 3¾% í stað 4% að meðaltali á ári.
- Samkvæmt vetrarkönnunum Gallup eru verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja til eins árs óbreyttar frá fyrri könnun í 2,5-3%. Væntingar heimila um verðbólgu til tveggja ára lækka hins vegar um 0,2 prósentur í 3%. Ný könnun Seðlabankans bendir til þess að markaðsaðilar vænti að verðbólga verði í markmiði bæði eftir eitt og tvö ár eins og í októberkönnuninni.
- Flestir mælikvarðar á langtímaverðbólguvæntingar eru við eða nálægt markmiði. Markaðsaðilar búast við að verðbólga verði að meðaltali við markmið á næstu fimm og tíu árum eins og í síðustu könnun. Verðbólguálagið til fimm og tíu ára hefur verið að meðaltali 2,1% það sem af er fyrsta fjórðungi þessa

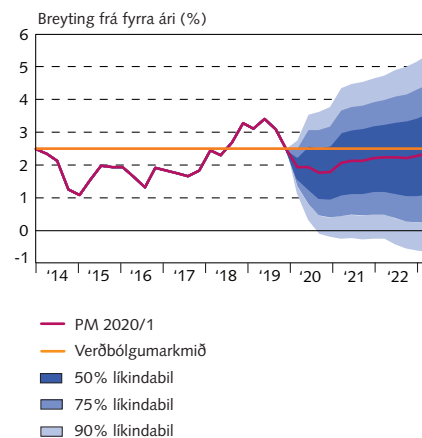
árs sem er 0,3 prósentum lægra en á fjórða fjórðungi í fyrra. Langtímaverðbólguvæntingar heimila og stjórnenda fyrirtækja eru um 3% og lækkuðu væntingar stjórnenda fyrirtækja lítillega frá haustkönnuninni.

- Horfur eru á minni verðbólgu á spátímanum en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni þar sem slakinn í þjóðarbúinu er meiri og þrálátari. Talið er að hún verði 1,9% á fyrri hluta þessa árs eða 0,5 prósentum minni en í síðustu spá. Frávikið má einnig rekja til betri upphafsstöðu þar sem verðbólga í desember og janúar sl. reyndist nokkru minni en gert var ráð fyrir í nóvember. Búist er við að hún aukist á ný í byrjun næsta árs og verði 2,1% á árinu öllu sem er svipað og í síðustu spá. Hún verður undir verðbólgu markmiðinu á spátímanum en þokast upp í það er líður undir lok hans.
- Verðbólguhorfur eru háðar fjölda óvissupátta og breytingar á mikilvægum forsendum um innlenda og alþjóðlega efnahagsþróun gætu haft í för með sér að verðbólga þróist með öðrum hætti en hér er spáð. Eins og venjan er í uppfærðum spám bankans er áhættumat grunnsparinnar óbreytt frá síðustu spá. Líkindadreifing spárinnar er því óbreytt frá því í nóvember. Því eru taldar helmingslíkur á að verðbólga verði á bilinu 1-3% að ári liðnu og á bilinu 1-3½% í lok spátímans.

Mynd 30

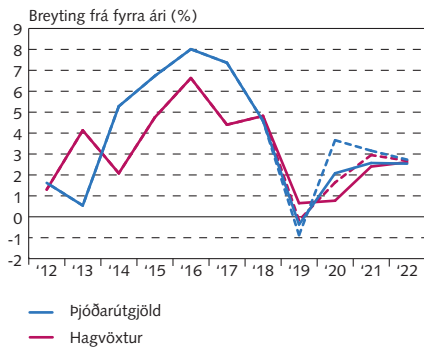
Verðbólguþá og óvissumat

1. ársfj. 2014 - 1. ársfj. 2023



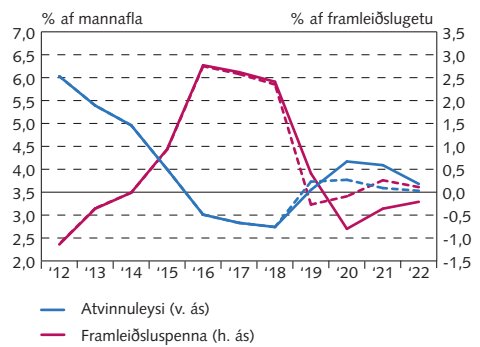
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 31
Þjóðarútgjöld og hagvöxtur 2012-2022¹



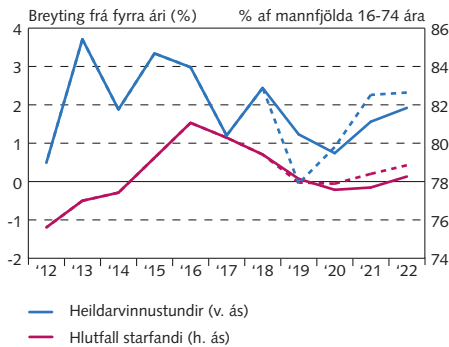
1. Grunnspá Seðlabankans 2019-2022. Brotalínur sýna spá frá PM 2019/4.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 32
Atvinnuleysi og framleiðsluspenna 2012-2022¹



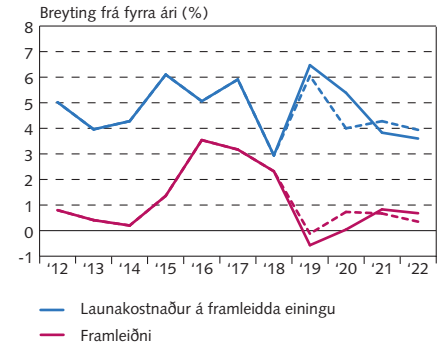
1. Grunnspá Seðlabankans 2019-2022. Brotalínur sýna spá frá PM 2019/4.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 33
Heildarvinnustundir og hlutfall starfandi
2012-2022¹



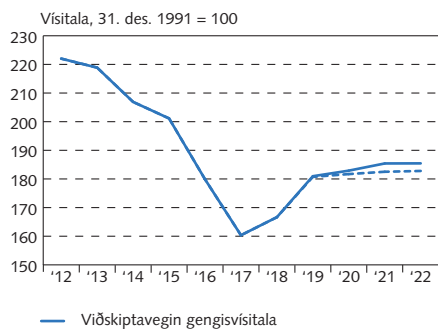
1. Grunnspá Seðlabankans 2019-2022. Brotalínur sýna spá frá PM 2019/4.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 34
Launakostnaður á framleidda einingu
og framleiðni 2012-2022¹



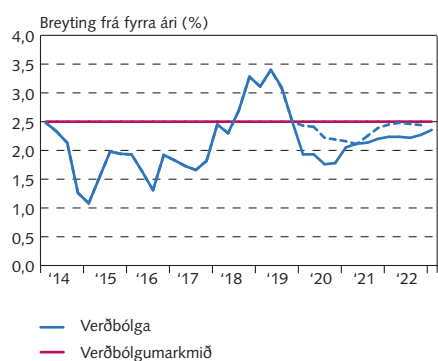
1. Framleiðni mæld sem hlutfall VLF og heildarvinnustunda. Grunnspá Seðlabankans 2019-2022. Brotalínur sýna spá frá PM 2019/4.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 35
Gengi krónunnar 2012-2022¹



1. Þróng viðskiptavog. Grunnspá Seðlabankans 2019-2022. Brotalína sýnir spá frá PM 2019/4.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 36
Verðbólga¹
1. ársfj. 2014 - 1. ársfj. 2023



1. Grunnspá Seðlabankans 1. ársfj. 2020 - 1. ársfj. 2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2019/4.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Viðauki 1

Spátöflur

Tafla 1 Landsframléiðsla og helstu undirliðir¹

	2018	2019	2020	2021	2022
Einkaneysla	4,7 (4,7)	2,0 (1,7)	2,4 (2,2)	2,5 (3,3)	3,1 (2,8)
Samneysla	3,5 (3,5)	2,9 (3,2)	2,5 (2,6)	2,4 (2,4)	2,5 (2,5)
Fjármunamyndun	4,0 (4,0)	-6,9 (-8,4)	0,3 (7,4)	3,0 (3,6)	1,3 (2,7)
Atvinnuvegafjárfesting	-4,1 (-4,1)	-17,4 (-16,1)	1,2 (10,2)	-0,3 (1,2)	1,7 (3,5)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	16,2 (16,2)	30,1 (13,0)	-4,6 (7,5)	5,3 (5,9)	4,5 (5,1)
Fjárfesting hins opinbera	28,3 (28,3)	-9,7 (-3,7)	4,7 (-1,8)	10,7 (8,7)	-4,6 (-3,6)
Þjódarútgjöld	4,6 (4,6)	-0,4 (-0,9)	2,1 (3,7)	2,6 (3,2)	2,5 (2,7)
Útflutningur vöru og þjónustu	1,7 (1,7)	-5,8 (-5,8)	-1,4 (0,4)	3,6 (3,6)	3,0 (2,8)
Innflutningur vöru og þjónustu	0,8 (0,8)	-8,5 (-7,8)	1,5 (5,0)	4,0 (4,1)	2,8 (2,9)
Verg landsframléiðsla (VLF)	4,8 (4,8)	0,6 (-0,2)	0,8 (1,6)	2,4 (2,9)	2,6 (2,7)
VLF á verðlagi hvers árs (ma.kr.)	2.812 (2.812)	2.961 (2.929)	3.111 (3.078)	3.276 (3.268)	3.450 (3.447)
Ársvöxtur VLF á verðlagi hvers árs	7,6 (7,6)	5,3 (4,1)	5,1 (5,1)	5,3 (6,2)	5,3 (5,5)
Heildarfjármunamyndun (% af VLF)	22,3 (22,3)	21,1 (20,9)	20,8 (21,8)	20,9 (21,9)	20,6 (21,9)
Atvinnuvegafjárfesting (% af VLF)	14,2 (14,2)	12,0 (12,2)	11,9 (12,9)	11,6 (12,7)	11,5 (12,8)
Þjóðhagslegur sparnaður (% af VLF) ²	25,5 (25,5)	25,7 (24,4)	24,6 (24,4)	24,5 (24,6)	24,3 (24,7)
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar (prósentur)	0,4 (0,4)	1,0 (0,7)	-1,2 (-1,9)	-0,1 (-0,1)	0,2 (0,0)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2019/4). 2. Samtala fjárfestingar, birgðabreytinga og viðskiptajafnaðar.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Alþjóðleg efnahagsmál, ytri skilyrði og útflutningur¹

	2018	2019	2020	2021	2022
Útflutningsframléiðsla sjávarafurða	11,5 (11,5)	-5,9 (-4,5)	-2,6 (-1,0)	3,0 (1,0)	1,0 (1,0)
Útflutningsframléiðsla áls ²	-1,2 (-1,2)	-6,2 (-2,5)	-1,0 (4,0)	7,0 (1,0)	1,0 (1,0)
Verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum	4,7 (4,7)	6,6 (7,0)	3,0 (3,0)	3,0 (3,0)	1,5 (1,5)
Verð áls í USD ³	13,3 (13,3)	-13,1 (-13,0)	3,0 (0,0)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)
Verð eldsneytis í USD ⁴	30,4 (30,4)	-10,3 (-11,5)	-3,3 (-9,2)	-6,2 (-2,1)	-2,4 (-0,2)
Viðskiptakjör vöru og þjónustu	-3,6 (-3,6)	-0,8 (-0,4)	2,1 (2,2)	0,5 (0,7)	0,2 (0,2)
Verðbólga í helstu viðskiptalöndum ⁵	2,0 (2,0)	1,5 (1,5)	1,6 (1,6)	1,7 (1,7)	1,8 (1,8)
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum ⁵	2,3 (2,2)	1,7 (1,5)	1,6 (1,5)	1,6 (1,6)	1,6 (1,6)
Innflutningur helstu viðskiptalanda ⁵	2,8 (3,0)	2,2 (1,9)	2,3 (2,8)	2,7 (3,2)	2,7 (3,0)
Seðlabankavextir í helstu viðskiptalöndum (%) ⁶	0,5 (0,5)	0,6 (0,6)	0,5 (0,5)	0,5 (0,5)	0,7 (0,6)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2019/4). 2. Samkvæmt utanríkisverslunargögnum Hagstofunnar. 3. Spá byggð á framvirku álverði og spám greiningaraðila. 4. Spá byggð á framvirku verði á Brent-hráolíu dagana 16.-22. janúar sl. 5. Spá byggð á Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, Consensus Forecasts, Global Insight og OECD. 6. Spá byggð á vaxtaskiptasamningum (e. overnight index swap rates) í helstu viðskiptalöndum Íslands dagana 20. desember 2019 - 8. janúar 2020.

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

Tafla 3 Viðskiptajöfnuður og undirliðir hans¹

	2018	2019	2020	2021	2022
Vöru- og þjónustujöfnuður	3,0 (3,0)	3,7 (3,6)	3,3 (2,6)	3,4 (2,7)	3,6 (2,7)
Jöfnuður frumþáttatekna ²	-0,2 (-0,2)	1,0 (0,2)	0,4 (0,0)	0,2 (0,0)	0,1 (0,1)
Viðskiptajöfnuður	2,8 (2,8)	4,7 (3,7)	3,8 (2,6)	3,6 (2,7)	3,6 (2,8)

1. Hlutfall af VLF, % (tölur í svigum eru spá PM 2019/4). 2. Jöfnuður frumþáttatekna að viðbættum hreinum rekstrarframlögum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Vinnumarkaður og nýting framleiðsluþátta¹

	2018	2019	2020	2021	2022
Atvinnuleysi (% af mannafla)	2,7 (2,7)	3,6 (3,7)	4,2 (3,8)	4,1 (3,6)	3,7 (3,5)
Hlutfall starfandi (% af mannfjölda 16-74 ára)	79,4 (79,4)	78,1 (78,0)	77,6 (77,9)	77,7 (78,4)	78,3 (78,8)
Heildarvinnustundir	2,4 (2,4)	1,2 (-0,1)	0,7 (0,9)	1,6 (2,3)	1,9 (2,3)
Framleiðni vinnuafis ²	2,3 (2,3)	-0,6 (-0,1)	0,0 (0,7)	0,8 (0,7)	0,7 (0,4)
Launakostnaður á framleidda einingu ³	2,9 (2,9)	6,5 (6,1)	5,4 (4,0)	3,8 (4,3)	3,6 (3,9)
Launahlutfall (% af vergum þáttatekjum)	63,7 (63,7)	64,8 (64,7)	65,5 (65,1)	66,1 (65,8)	66,7 (66,6)
Kaupmáttur ráðstöfunartekna	4,5 (4,5)	2,6 (2,6)	2,8 (2,5)	3,4 (4,0)	4,0 (4,1)
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)	2,4 (2,3)	0,4 (-0,3)	-0,8 (-0,1)	-0,4 (0,3)	-0,2 (0,1)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2019/4). 2. Hlutfall landsframleiðslu og heildarvinnustunda. 3. Hlutfall launakostnaðar og framleiðni vinnuafis.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Gengi krónunnar og verðbólga¹

	2018	2019	2020	2021	2022
Vísitala meðalgengis ²	166,7 (166,7)	181,0 (180,7)	182,9 (181,7)	185,4 (182,5)	185,4 (182,8)
Raugengi (hlutfallslegt verðlag) ³	96,8 (96,8)	90,4 (90,4)	90,1 (90,6)	89,1 (90,7)	89,5 (91,1)
Raugengi (hlutfallslegur launakostnaður) ³	98,0 (97,8)	93,7 (93,4)	96,0 (94,8)	96,5 (96,3)	97,6 (97,4)
Verðbólga (vísitala neysluverðs)	2,7 (2,7)	3,0 (3,0)	1,9 (2,3)	2,1 (2,2)	2,2 (2,5)
Verðbólga (vísitala neysluverðs án áhrifa óbeinna skatta)	2,6 (2,6)	2,9 (2,9)	1,8 (2,2)	2,1 (2,2)	2,2 (2,4)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2019/4). 2. Þróng viðskiptavog. Vísitalan hefur verið endurreiknuð þannig að 2. janúar 2009 taki hún sama gildi og vísitala gengisskráningar sem hætt hefur verið að reikna. 3. 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		
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)
2019:3	3,1 (3,1)	3,0 (3,0)	1,3 (1,3)
2019:4	2,5 (2,5)	2,4 (2,4)	2,5 (2,6)
	Spáð gildi		
2020:1	1,9 (2,4)	1,8 (2,3)	-0,4 (1,6)
2020:2	1,9 (2,4)	1,8 (2,3)	4,3 (4,2)
2020:3	1,8 (2,2)	1,7 (2,1)	0,6 (0,6)
2020:4	1,8 (2,2)	1,7 (2,1)	2,6 (2,4)
2021:1	2,1 (2,2)	2,1 (2,1)	0,7 (1,5)
2021:2	2,1 (2,1)	2,1 (2,0)	4,5 (4,0)
2021:3	2,1 (2,2)	2,1 (2,2)	0,7 (1,1)
2021:4	2,2 (2,4)	2,1 (2,3)	2,9 (3,0)
2022:1	2,2 (2,4)	2,2 (2,4)	0,9 (1,7)
2022:2	2,2 (2,5)	2,2 (2,4)	4,5 (4,1)
2022:3	2,2 (2,5)	2,1 (2,4)	0,6 (1,1)
2022:4	2,3 (2,4)	2,2 (2,4)	3,1 (2,9)
2023:1	2,4	2,4	1,2

1. Tölur í svigum eru spá PM 2019/4.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.