



PENINGAMÁL

2020•4

Efnisyfirlit

- 3 Yfirlýsing peningastefnunefndar
- 4 Peningamál 2020/4
 - 5 Kafli I Alþjóðleg efnahagsmál og viðskiptakjör
 - 11 Kafli II Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir
 - 15 Kafli III Eftirspurn og hagvöxtur
 - 23 Kafli IV Vinnumarkaður og nýting framleiðslupátta
 - 27 Kafli V Verðbólga
- 30 Rammagrein 1 Fráviksdæmi og óvissuþættir
- 36 Rammagrein 2 COVID-19, verðbólga og neysluhegðun heimila
- 41 Rammagrein 3 Fjárlagafrumvarp fyrir árið 2021
- 47 Rammagrein 4 Spár Seðlabankans um efnahagsþróun ársins 2019
- 51 Viðauki 1 Svipmyndir af innlendum og erlendum efnahagsmálum í miðjum heimsfaraldri
- 53 Viðauki 2 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 peningastefnunnefndar 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, símréf: 569 9605

Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is

Veffang: www.sedlabanki.is

82. rit. 18. nóvember 2020

Prentun og bókbund: Prentmet Oddi ehf.

Peningamál eru á vefsíðu Seðlabanka Íslands.

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

18. nóvember 2020

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

Mikil fjölgun COVID-19-smita á haustdögum og hertar sóttvarnir valda því að dregið hefur úr þeirri viðspyrnu í efnahagslífinu sem hófst á þriðja fjórðungi ársins eftir sögulegan samdrátt á öðrum ársfjórðungi. Efnahagshorfur hafa því versnað og gerir nóvemberspá *Peningamála* ráð fyrir 8,5% samdrætti landsframleiðslu á þessu ári sem er ríflega 1 prósentu meiri samdráttur en spáð var í ágúst. Einnig er spáð minni hagvexti á næsta ári. Óvissa um efnahagshorfur er mikil og mun þróun efnahagsmála að töluverðu leyti ráðast af framvindu farsóttarinnar.

Gengi krónunnar lækkaði eftir að farsóttin barst til landsins en hefur verið tiltölulega stöðugt undanfarið. Verðbólga hefur aukist frá því í vor og var 3,6% í október. Hins vegar hafa verðbólguvæntingar til meðallangs og langs tíma lítið breyst. Samkvæmt spá Seðlabankans eru horfur á að verðbólga verði um 3,7% að meðaltali fram á næsta ár en taki þá að hjaðna enda slakinn í þjóðarbúinu mikill.

Þótt verðbólga hafi aukist tímabundið og horfur séu á að hún verði meiri en búist var við í ágúst gerir traustari kjölfesta verðbólguvæntinga peningastefnunefnd kleift að bregðast við versnandi efnahagshorfum með afgerandi hætti. Lækkun vaxta og aðrar aðgerðir sem Seðlabankinn hefur gripið til undanfarna mánuði hafa stutt við innlenda eftirspurn og dregið úr neikvæðum áhrifum efnahagsáfallsins.

Peningastefnunefnd mun áfram nota þau tæki sem nefndin hefur yfir að ráða, m.a. kaup Seðlabankans á ríkisskuldabréfum, til að styðja við þjóðarbúskapinn og tryggja að lausara taumhald peningastefnunnar miðlist með eðlilegum hætti til heimila og fyrirtækja.

Peningamál 2020/4¹

COVID-19-heimsfaraldurinn hafði veruleg áhrif á heimbúskapinn á fyrri hluta ársins. Landsframleiðsla í helstu viðskiptalöndum dróst saman um ríflega 12% milli ára á öðrum fjórðungi ársins sem er mesti samdráttur á einum ársfjórðungi frá upphafi mælinga. Svo virtist sem farsóttin væri í rénun er líða tók á sumarið en hún hefur sótt verulega í sig veðrið undanfarna mánuði og í kjölfarið hefur þurft að grípa til hertra sóttvarnaraðgerða á ný. Horfur eru því á að landsframleiðsla í helstu viðskiptalöndum dragist saman á ný á fjórða fjórðungi ársins og að batinn á fyrri hluta næsta árs verði hægari en gert var ráð fyrir í ágústspá *Peningamála*.

Aukinn þungi í farsóttinni hefur einnig leitt til bakslags í innlendum efnahagsbata. Í kjölfar mikils samdráttar á öðrum fjórðungi ársins virðist sem einkaneysla hafi aukist nokkuð á þriðja fjórðungi en horfur eru á að hún muni dragast saman á ný á þeim fjórða. Landsframleiðsla dróst saman um 5,7% milli ára á fyrri hluta ársins en talið er að hún muni nánast standa í stað á seinni hluta ársins. Því er útlit fyrir að 8,5% samdráttur verði á árinu öllu sem er meiri samdráttur en spáð var í ágúst en áþekkt því sem búist var við í maí. Horfur fyrir næsta ár hafa að sama skapi versnað enda gerir spáin ráð fyrir að lengur taki að ná tökum á farsóttinni en áætlað var í síðustu spá. Talið er að færri ferðamenn muni koma til landsins og útflutningur tekur því síðar við sér og vex hægar. Hagvöxtur verður því einungis 2,3% á næsta ári en í ágúst var gert ráð fyrir að hann yrði 3,4%. Atvinnuleysi eykst því meira og verður þrálátara. Þótt spáð sé kröftugum hagvexti árin 2022-2023 næst framleiðslustig ársins 2019 ekki fyrr en árið 2023.

Mikil óvissa ríkir um efnahagshorfur og mun framvinda efnahagsmála næstu misseri að töluverðu leyti ráðast af því hvernig tekst til við að ráða niðurlögum farsóttarinnar. Gert er ráð fyrir að hún verði að mestu gengin niður í lok þessa árs og að viðtæk bólusetning hafi náðst hér á landi og í helstu viðskiptalöndum um mitt næsta ár. Efnahagsbatinn verður enn hægari ef erfiðara reynist að ráða niðurlögum farsóttarinnar. Hið sama á við ef heimilin ganga hægar á þann sparnað sem byggst hefur upp í farsóttinni. Gangi betur í viðureigninni við farsóttina eða ef heimilin ganga hraðar á eigin sparnað verður efnahagsbatinn með sama hætti kröftugri.

Verðbólga var við 2,5% verðbólguþröskulmarkmið bankans á öðrum fjórðungi ársins. Gengi krónunnar lækkaði hins vegar í kjölfar þess að farsóttin barst til landsins og frá þeim tíma hefur verðbólga aukist. Hún var 3,2% á þriðja ársfjórðungi en var komin í 3,6% í október. Verðbólguvæntingar til skamms tíma hafa hækkað undanfarið en ekki er að sjá skýr merki um að kjölfesta væntinga til meðallangs og langs tíma við markmið hafi losnað. Horfur eru á að verðbólga verði um 3,7% að meðaltali fram á næsta ár en taki svo að hjaðna tiltölulega hratt þegar áhrif gengislækkunar krónunnar fjara út vegna hins mikla slaka sem myndast hefur í þjóðarþúinu. Þetta er heldur meiri verðbólga en spáð var í ágúst og munar einkum um meiri innfluttan verðbólguþrýsting.

1. Greiningin í þessum *Peningamálum* byggist á gögnum sem lágu fyrir um miðjan nóvember. Vegna mikillar óvissu um áhrif COVID-19-farsóttarinnar á efnahagshorfur er birt spá um færri efnahagsstærðir í spáviðauka en að jafnaði.

I Alþjóðleg efnahagsmál og viðskiptakjör

Alþjóðleg efnahagsmál

Heimsfaraldurinn hefur haft gríðarleg áhrif á heimsbúskapinn ...

COVID-19-farsóttin sem tók að breiðast út um heimsbyggðina snemma á þessu ári hefur valdið miklum búsigfum um allan heim og hafa heilsufarslegar afleiðingar hennar verið gríðarlegar. Ríflega 55 milljónir manna hafa nú greinst með sjúkdóminn og yfir 1,3 milljónir látist af völdum hans. Stjórnvöld um allan heim hafa beitt umfangsmiklum sóttvarnaðgerðum til að hefta útbreiðslu faraldursins með það fyrir augum að draga úr álagi á heilbrigðiskerfi og takmarka heilsufarslegar afleiðingar. Aðgerðirnar hafa m.a. falið í sér tímabundna lokun fyrirtækja og skóla, stífar samkomu- og nálægðartakmarkanir (e. social distancing) og verulega skerðingu á ferðafrelsi fólks, bæði innan landa og yfir landamæri.

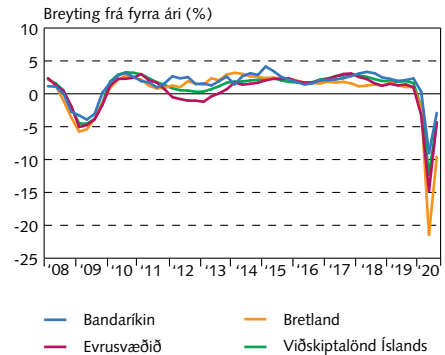
Efnahagslegar afleiðingar sóttvarnaðgerða stjórnvalda og sjálfviljugar nálægðartakmarkanir almennings vegna ótta við smit hafa verið gríðarlegar, einkum á öðrum fjórðungi ársins þegar veigamikill hluti efnahagskerfis heimsins stöðvaðist um tíma.¹ Umtalsverður samdráttur í einkaneyslu og fjárfestingu á fjórðungnum leiddi til mesta efnahagssamdráttar í heimsbúskapnum frá upphafi ársfjórðungslegra þjóðhagsreikninga og er útlit fyrir að samdrátturinn á árinu í heild verði sá mesti síðan í seinni heimsstyrjöldinni.

... og mældist metsamdráttur í helstu viðskiptalöndum Íslands ...

Landsframleiðsla í helstu viðskiptalöndum Íslands dróst að meðaltali saman um ríflega 12% milli ára á öðrum ársfjórðungi (mynd I-1). Það er hátt í þrisvar sinnum meiri samdráttur en mest varð á einum fjórðungi í alþjóðlegu fjármálakreppunni fyrir liðlega áratug. Samdrátturinn var hvað mestur í Bretlandi og stóru kjarnaríkjunum á suðurhluta evrusvæðis en minni í Bandaríkjunum og á Norðurlöndum (mynd I-2). Mismikill samdráttur eftir löndum endurspeglar að hluta hversu hratt og hart stjórnvöld gengu fram við beitingu sóttvarna. Samsetning þjóðarbúskapar landanna skiptir einnig miklu og var samdrátturinn jafnan meiri í löndum þar sem ferðaþjónusta og aðrar atvinnugreinar sem krefjast nánna samskipta milli fólks veiga þyngra. Í Kína, þar sem farsóttin kom fyrst fram ásamt því að vera fyrsta landið sem náði tökum á henni, mældist hins vegar 3,2% ársdagvöxtur á öðrum ársfjórðungi í kjölfar 6,8% samdráttar á þeim fyrsta. Þrátt fyrir að efnahagssamdráttur í viðskiptalöndunum á öðrum fjórðungi ársins hafi verið sá mesti frá upphafi mælinga var hann ½ prósentu minni en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans.

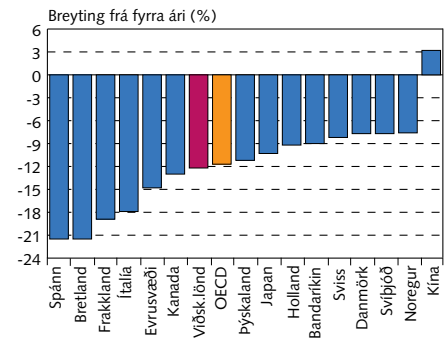
1. Nýleg greining Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (*World Economic Outlook*, kafli 2, október 2020) bendir til að sjálfviljugar nálægðartakmarkanir almennings hafi haft álíka mikil áhrif á ferðahegðun fólks og sóttvarnarfyrirmæli stjórnvalda á fyrstu þremur mánuðunum eftir að farsóttin skall á í hverju landi fyrir sig. Áhrif þess fyrrnefnda veiga hins vegar þyngra í þróðum ríkjum þar sem geta fólks til að stunda fjarvinnu er að jafnaði meiri og það betur í stakk búið til að takast á við tímabil tekjuleysis með því að draga á sparnað eða reida sig á velferðarkerfi.

Mynd I-1
Alþjóðlegur dagvöxtur¹
1. ársfj. 2008 - 3. ársfj. 2020



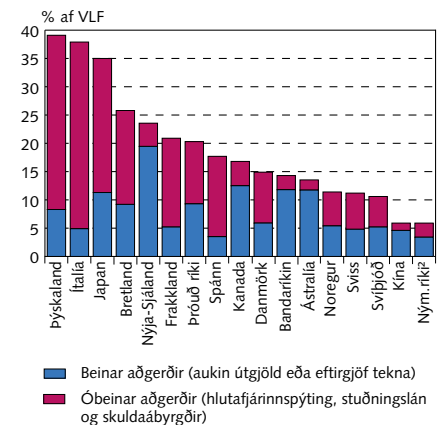
1. Árstíðarleiðréttar tölur. Grunnspá Seðlabankans 3. ársfj. 2020 fyrir viðskiptalönd Íslands.
Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-2
Alþjóðlegur dagvöxtur á 2. ársfj. 2020¹



1. Árstíðarleiðréttar tölur.
Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

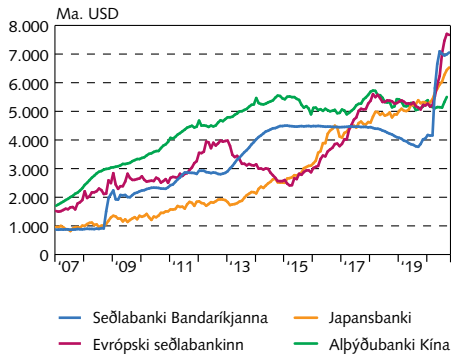
Mynd I-3
Sértækar aðgerðir í ríkisfjármálum vegna COVID-19-faraldursins¹



1. Aðgerðir sem tilkynnt hafði verið um um miðjan september 2020. Tímarammi aðgerða er breytilegur eftir löndum en meirihluti þeirra á að koma til framkvæmda árin 2020-2021. 2. Nýmarkaðs- og millitekjuriki.
Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

Mynd I-4

Stærð efnahagsreiknings helstu seðlabanka
Janúar 2007 - október 2020

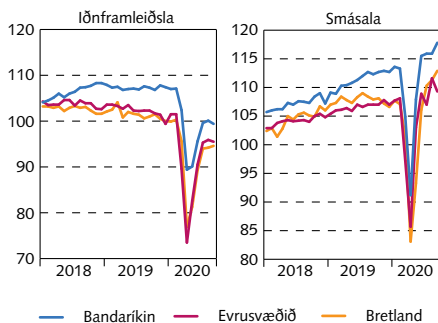


Heimild: Refinitiv Datastream.

Mynd I-5

Iðnframleiðsla og smásala¹

Janúar 2018 - september 2020



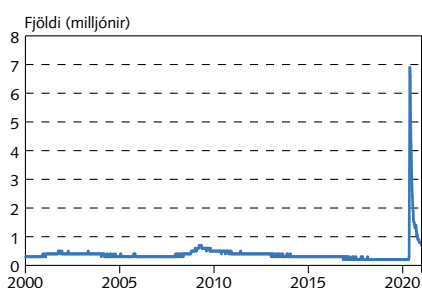
1. Mánaðarlegar árstíðarleiðréttar magnvísitölur (2016 = 100).

Heimild: Refinitiv Datastream.

Mynd I-6

Atvinnuleysisbætur í Bandaríkjunum¹

1. janúar 2000 - 7. nóvember 2020



1. Fjöldi nýrra umsókna um atvinnuleysisbætur í Bandaríkjunum. Vikuleg árstíðarleiðrétt gögn.

Heimild: FRED-gagnagrunnur Seðlabanka Bandaríkjanna í St. Louis.

... en hann hefði orðið enn meiri ef ekki hefði komið til fordæmalausra mótvægisáðgerða stjórnvalda og seðlabanka

Efnahagssamdrátturinn í heimsbúskapnum hefði að öllum líkindum orðið enn dýpri ef stjórnvöld hefðu ekki gripið til fordæmalausra mótvægisáðgerða til að styðja við heilbrigðiskerfi og milda áhrif efnahagsáfallsins fyrir heimili og fyrirtæki. Sérstækar áðgerðir í ríkisfjármálum sem tilkynntar hafa verið vegna farsóttarinnar eru áætlaðar nema 11,7 billjónum Bandaríkjadala á heimsvísu eða nálægt 12% af heimsframleiðslunni. Hlutfallið er enn hærra í þróuðum ríkjum eða um 20% af landsframleiðslu þeirra enda býr fjármálastefna þeirra að jafnaði yfir meira rými til að takast á við auknar skuldir (mynd I-3). U.þ.b. helmingur tilkynnta áðgerða hefur verið í formi aukinna útgjalda eða eftirgjafar tekna, m.a. tímabundnar skattalækkanir eða frestanir á skattgreiðslum, beinar peningatilfærslur, niðurgreiðslur á hluta launa starfsmanna og rausnarlegri atvinnuleysisbætur til að draga úr tímabundnum tekjumissi. Hinn helmingur áðgerðanna felur m.a. í sér fordæmalausa hlutfjárinnspýtingu til fyrirtækja, stuðningslán og skuldaábyrgð.

Til viðbótar stuðningsáðgerðum stjórnvalda hafa seðlabankar um allan heim einnig beitt áðgerðum sem eru án hliðstæðu, bæði að umfangi og hraða, til að styðja við eftirspurn, tryggja að verðbólga aukist aftur og fari upp í markmið og stuðla að því að fjármálakerfið virki með sem eðlilegustum hætti. Vextir hafa m.a. verið lækkaðir töluvert, aðgengi fjármálaafyrirtækja að lausafjárþyrngreiðslu aukið og gripið hefur verið til margvíslegra áðgerða til að styðja við lánsfjáraðgang heimila og fyrirtækja. Æ fleiri seðlabankar hafa keypt ríkisskuldabréf til að koma í veg fyrir að aukin lánsfjárförf ríkissjóðs vegna efnahagskreppunnar leiði til of mikillar hækkunar langtímaaxta. Einhverjir þeirra hafa jafnvel keypt skuldabréf fyrirtækja eða lánað þeim beint. Seðlabankar hafa jafnframt gengið á og útvíkkað lánalínur sín á milli í Bandaríkjadöllum í kjölfar stórauðinnar eftirspurnar markaðsaðila eftir Bandaríkjadöllum um heim allan. Þessu til viðbótar hóf bandaríski seðlabankinn að bjóða öðrum seðlabönum tímabundið aðgengi að lausu fé í Bandaríkjadöllum gegn tryggingu. Stórfelld eignakaup seðlabanka á árinu endurspeglast í mikilli stækkun efnahagsreikninga þeirra og aukningar í peningamagni í umferð (mynd I-4).

Kraftmeiri efnahagsbati í helstu iðnríkjum í sumar en spáð var í ágúst ...

Umfangsmiklar sóttvarnaáðgerðir í helstu iðnríkjum virtust bera árangur í vor og hafði faraldurinn gengið niður í flestum þeirra í byrjun sumars, einkum þeim sem höfðu gengið hvað harðast fram í baráttunni við farsóttina. Samhliða árangrinum tóku ríkin að slaka á sóttvarnaráðstöfunum sínum og bentu leiðandi vísbendingar til kröftugs viðsnúnings efnahagssumsvifa eftir því sem leið á sumarið og efnahagskerfi færðust í eðlilegra horf. Á það einkum við um smásölu sem var orðin umfangsmeiri í sumar en hún var áður en farsóttin skall á (mynd I-5). Endurspeglar það mikla uppsafnaða eftirspurn og aukinn sparnað heimila í ljósi gríðarmikils samdráttar í einkaneyslu á öðrum fjórðungi á sama tíma og ráðstöfunartekjur héldu að miklu leyti velli vegna mótvægisáðgerða stjórnvalda. Iðnframleiðsla og alþjóðaviðskipti hafa einnig aukist frá því í apríl en ekki af sama krafti og smásalan. Bendir það til þess að fjárfestingarumsvif hafi ekki náð sér á strik enda er óvissa um

framvinduna enn veruleg og líklegt að aukinnar varkárni gæti í útgjalda-áformum forsvarsmanna fyrirtækja. Þá hefur vinnumarkaður víða tekið hraðar við sér en almennt var spáð, einkum í Bandaríkjunum þar sem atvinnuleysi mælist nú tæplega 7% eftir að hafa farið hæst í liðlega 15% í vor. Atvinnuleysi vestanhafs er þó enn mikið í sögulegu samhengi og fjöldi nýrra umsókna um atvinnuleysisbætur er meiri en þegar verst lét í alþjóðlegu fjármálakreppunni fyrir liðlega áratug (mynd I-6).

Vísbendingar um kröftugan viðsnúning efnahagssumsvifa í helstu iðnríkjum í sumar voru staðfestar nýlega þegar bráðabirgðatölur um landsframleiðslu á þriðja ársfjórðungi voru birtar. Landsframleiðsla jókst um 7,4% milli fjórðunga í Bandaríkjunum en hún var þó enn 2,9% minni en á sama fjórðungi í fyrra (mynd I-1). Meiri aukning milli fjórðunga á evrusvæðinu (12,6%) og í Bretlandi (15,5%) endurspeglar dýpra efnahagsáfall á fyrri hluta ársins. Það mældist því enn 4,4% samdráttur á evrusvæðinu milli ára á þriðja fjórðungi og 9,6% samdráttur í Bretlandi. Hraður viðsnúningur í Kína hélt velli og mældist tæplega 5% hagvöxtur milli ára á fjórðungnum. Talið er að landsframleiðsla í helstu viðskiptalöndum Íslands hafi að meðaltali verið 4,3% minni á þriðja ársfjórðungi miðað við sama fjórðung í fyrra sem er ríflega 3 prósentum minni samdráttur en búist var við í ágúst.

... en hægja tók á batanum í haust og eru líkur á samdrætti á fjórða ársfjórðungi

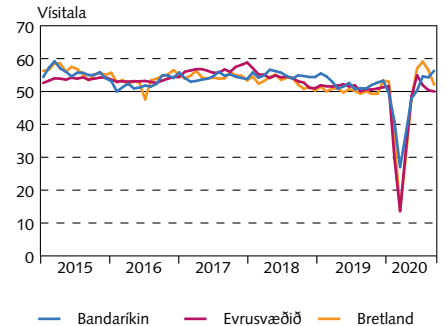
Þrátt fyrir snarpan viðsnúning efnahagssumsvifa í þróuðum ríkjum á þriðja ársfjórðungi benda leiðandi vísbendingar til þess að hægt hafi á batanum í hluta þeirra er leið á haustið. PMI-framleiðsluvísitölur tóku aftur að lækka eftir mikinn viðsnúning frá því í apríl, einkum á evrusvæðinu sem rekja má til minni umsvifa í þjónustugreinum á meðan framleiðslugreinar hafa haldið velli (mynd I-7). Þá gáfu hátíðnigögn til kynna að fólk var sífellt minna á ferðinni, það hægði á ferðalögum milli landa á ný og aðsókn í smásölu og afþreyingu minnkaði (mynd 1 í viðauka 1). Skýrist þetta líklega aðallega af þróun farsóttarinnar sem tók að stigmagnast í haust í helstu viðskiptalöndum og leiddi til hertra sóttvarnarfyrirmæla stjórnvalda. Í nær öllum þeirra greindust fleiri ný dagleg tilfelli en í vor. Það kann að einhverju leyti að endurspeglar víðtækari sýnatöku sem hefur auðveldað smitakningu og gert heilbrigðisyfirvöldum kleift að beita mildari sóttvörnum (myndir I-8 og I-9). Áframhaldandi stigmögnun faraldursins síðustu vikur hefur hins vegar leitt til enn harðari lokunaraðgerða af hálfu stjórnvalda, einkum í Evrópu. Sum þeirra hafa jafnvel gripið til svipaðra aðgerða og beitt var í fyrstu bylgju faraldursins sakir vaxandi álags á innlend heilbrigðisferfi. Hagvaxtarhorfur á fjórða ársfjórðungi hafa því versnað í helstu viðskiptalöndum Íslands, einkum á evrusvæðinu, og er nú búist við að aftur verði samdráttur milli fjórðunga.

Útlit fyrir minni samdrátt í heimsbúskapnum í ár en áður var óttast ...

Í nýrri spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er gert ráð fyrir að samdráttur í heimsbúskapnum verði 4,4% í ár. Það er 0,8 prósentum minni samdráttur en sjóðurinn spáði í júní sl. en 1,1 prósentu meiri en hann gerði ráð fyrir í apríl. Endurskoðunin frá því í júní skýrist af betri horfum í þróuðum ríkjum sem einkum má rekja til minni samdráttar á öðrum ársfjórðungi í Bandaríkjunum og á evrusvæðinu en sjóðurinn

Mynd I-7

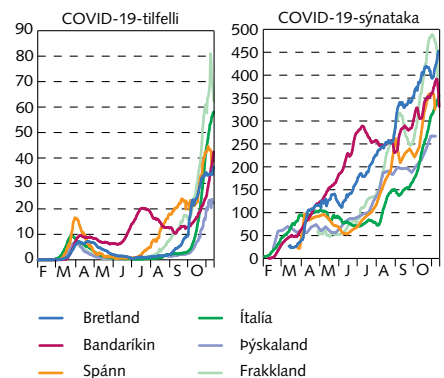
PMI-vísitala fyrir framleiðslu og þjónustu¹
Janúar 2015 - október 2020



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

Mynd I-8

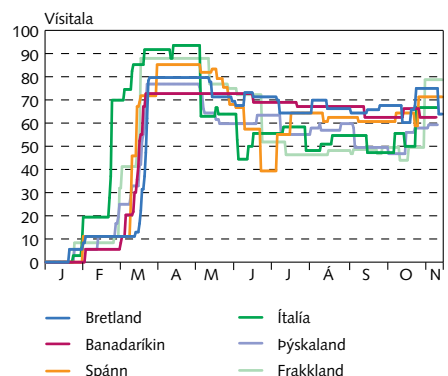
Ný dagleg tilfelli af COVID-19 og fjöldi sýna¹
1. febrúar - 13. nóvember 2020



1. Daglegur fjöldi sýna og greindra tilfella af COVID-19 á hverja 100 þ. íbúa. Sjö daga hreyfanlegt meðaltal.
Heimildir: Alþjóðaheilbrigðismálastofnunin, Johns Hopkins University, OECD, Our World in Data.

Mynd I-9

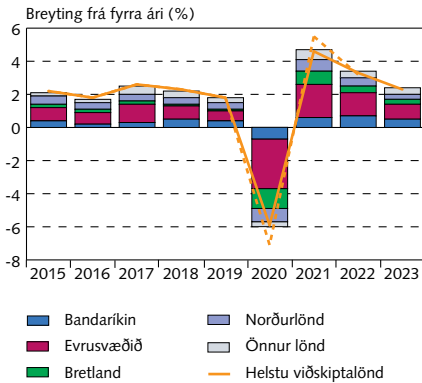
Umfang sóttvarnaaðgerða stjórnvalda¹
19. janúar - 13. nóvember 2020



1. Umfang sóttvarna vegur saman níu mælikvarða á hversu hart stjórnvöld ganga fram við að draga úr útbreiðslu COVID-19, m.a. umfang skóla- og vinnustaðalokana, samkomubanna og ferðatakmarkana.
Heimild: Oxford COVID-19 Government Response Tracker.

Mynd I-10

Hagvöxtur í viðskiptalöndum og framlag einstakra landa 2015-2023¹



1. Viðskiptavegið framlag einstakra landa. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2020/3. Norðurlöndin eru meðaltal Danmerkur, Noregs og Svíþjóða.
Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

bjóst við. Hagvöxtur í Kína hefur einnig tekið hraðar við sér en vænst var en verri horfur í öðrum nýmarkaðs- og þróunarrikjum, einkum á Indlandi, gera það að verkum að spád er lítillaga meiri samdrætti fyrir landahópin í heild. Þrátt fyrir að efnahagshorfur í heimsbúskapnum hafi batnað í ár að mati Alþjóðgjaldeyrissjóðsins er enn útlit fyrir að efnahagssamdrátturinn verði sá mesti á friðartímum síðan í kreppunni miklu á fjórða áratug síðustu aldar.

... og horfur fyrir helstu viðskiptalönd Íslands hafa einnig skánað

Í takt við minni efnahagssamdrátt á öðrum ársfjórðungi og horfur á kröftugri bata á þeim þriðja er búist við minni samdrætti í landsframleiðslu helstu viðskiptalanda Íslands í ár en gert var ráð fyrir í ágústspá Seðlabankans. Þar vega þyngst betri horfur í Bandaríkjunum og á evrusvæðinu en einnig á Norðurlöndum. Þrátt fyrir verri horfur á fjórða ársfjórðungi er spáð 5,9% samdrætti að meðaltali í viðskiptalöndunum sem er 1,2 prósentum minni samdráttur en gert var ráð fyrir í ágúst (mynd I-10). Spár um innflutning helstu viðskiptalanda hafa einnig batnað í takt við betri horfur um heimshagvöxt og alþjóðaviðskipti og er nú gert ráð fyrir 10,4% samdrætti á þessu ári. Þrátt fyrir að hagvaxtarhorfur hafi batnað frá því í ágúst er útlit fyrir að samdrátturinn í helstu viðskiptalöndum verði hátt í tvöfalt meiri í ár en árið 2009 og sá mesti síðan í seinni heimsstyrjöldinni.

Horfur á kröftugum hagvexti á næsta ári en óvissa er mikil

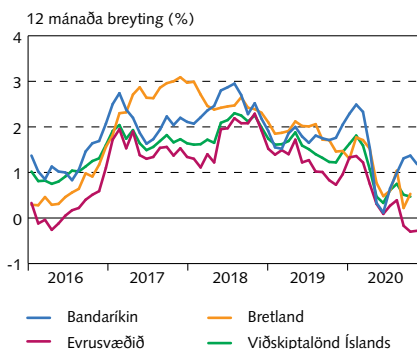
Mikil óvissa er um framvinduna í alþjóðlegum efnahagsmálum á næstu misserum en þar vegur þyngst hvernig til tekst við að ráða niðurlögum farsóttarinnar. Alþjóðlegar spár gera ráð fyrir að bóluefni gegn COVID-19-sjúkdómnum verði tilbúið til almennrar notkunar snemma á næsta ári og að búið verði að bólusetja veigamikinn hluta fólks í helstu viðskiptalöndum Íslands um mitt næsta ár. Samhliða því og með tilkomu annarra árangursrikari lækningameðferða gegn farsóttinni er talið að hægt og bitandi sé unnt að slaka á sóttvarnaaðgerðum og efnahagsumsvif taki að þokast í eðlilegra horf. Gangi það eftir eru horfur á kröftugum viðsnúningi efnahagsumsvifa á næsta ári. Samkvæmt grunnspá Seðlabankans er gert ráð fyrir 4,6% hagvexti að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands á næsta ári sem er þó heldur minni hagvöxtur en gert var ráð fyrir í ágústspánni. Horfur fyrir seinni hluta spátímans breytast hins vegar lítið. Mikil óvissa ríkir um þessar forsendur, ekki síst vegna óvissu um hvernig til tekst við að ráða niðurlögum farsóttarinnar (sjá nánar umfjöllun í rammagrein 1).

Alþjóðleg verðbólga hefur hjaðnað en verðbólguhorfur hafa lítið breyst

Alþjóðleg verðbólga hjaðnaði hratt í vor samhliða mikilli lækkun orkuverðs og samdrætti í almennri eftirspurn vegna COVID-19-faraldursins þótt verð sumra vara hafi hækkað vegna ýmiss konar framleiðsluvanda og vöruskorts, einkum matvælavæð (sjá nánar umfjöllun í rammagrein 2). Ársverðbólga í helstu viðskiptalöndum Íslands mældist einungis 0,5% að meðaltali á öðrum ársfjórðungi og hafði minnkað um ríflega 1 prósentu frá því í ársbyrjun (mynd I-11). Þessi þróun hefur snúist við að hluta og verðbólga aukist á ný í flestum viðskiptalöndunum í takt við aukin efnahagsumsvif og hækkun olíu-

Mynd I-11

Alþjóðleg verðbólga
Janúar 2016 - október 2020



Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

og annars hrávöruverðs. Verðbólga gaf hins vegar enn frekar eftir á evrusvæðinu í lok sumars og þar mælist nú lítills háttar verðhjöðnun í fyrsta sinn í fjögur ár. Skýrist það af hjöðnun undirliggjandi verðbólgu sem hefur aldrei mælst minni á svæðinu, að hluta vegna minni þjónustuverðbólgu vegna áhrifa farsóttarinnar. Minni verðbólga á evrusvæðinu er meginástæða þess að verðbólguhorfur í helstu viðskiptalöndum hafa lítið breyst frá því í ágúst. Spáð er 0,8% verðbólgu að meðaltali í ár en að hún verði komin í 1,7% á seinni hluta spátímans.

Fjármálaleg skilyrði hafa batnað eftir mikið umrót fyrr á árinu en óvissa er enn mikil

Eftir verulegt umrót í kjölfar útbreiðslu faraldursins í febrúar og mars sl. hafa alþjóðlegir fjármálamarkaðir tekið við sér í takt við aukin efnahagssumsvif og bjartsýni um að bóluþeni gegn farsóttinni finnist áður en langt um líður. Mótvægisáðgerðir seðlabanka og stjórnvalda hafa gegnt lykilhlutverki í að styðja við markaði, liðka fyrir skuldabréfaútgáfum ríkissjóða og fyrirtækja, auka tiltrú markaðsaðila á efnahagshorfum og þannig spornað við því að áfallið hefði enn djúpstæðari áhrif á fjármálakerfi heims. Hlutabréfaverð í helstu iðnríkjum hefur því hækkað frá því í vor og dregið hefur úr flókti þess (mynd I-12). Á það einkum við um hlutabréfavísitölur í Bandaríkjunum og Japan sem eru orðnar hærri en þær voru fyrir heimsfaraldurinn. Hækkun áhættu- og vaxtaálags á áhættumeiri fjáreignir hefur einnig gengið að miklu leyti til baka ásamt því að aukinn stöðugleiki hefur einkennt fjármagnsflæði til nýmarkaðsríkja eftir verulegt útlæði fyrr á árinu og hefur innflæði til hluta þeirra aukist á ný. Langtímavextir í helstu iðnríkjum hafa jafnframt hækkað lítillega en eru enn í kringum eða við sögulegt lágmark sitt. Fjármálaleg skilyrði hafa því heilt yfir batnað en ástandið er enn brothætt og óvissa mikil.

Útflutningsverð og viðskiptakjör

Horfur á verðlækkun sjávarafurða í ár eftir miklar hækkunir undanfarin tvö ár ...

Verð á íslenskum sjávarafurðum hefur verið tiltölulega stöðugt undanfarið eftir að hafa gefið mikið eftir á fyrri helmingi ársins vegna áhrifa heimsfaraldursins (mynd I-13). Markaðsaðstæður fyrir íslenskar sjávarafurðir hafa þó áfram verið erfiðar vegna minnkandi umsvifa í veitingaþjónustu í helstu viðskiptalöndum. Sjávarafurðaverð mældist um 4,3% lægra í erlendum gjaldmiðlum talið á þriðja ársfjórðungi frá sama fjórðungi í fyrra og horfur fyrir seinni hluta ársins hafa versnað frá því í ágúst. Talið er að útflutningsverð sjávarafurða lækki um 0,6% milli ára á þessu ári í stað þess að hækka um 3% eins og búist var við í ágúst. Á móti kemur að spáð er meiri hækkun á næsta ári en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans.

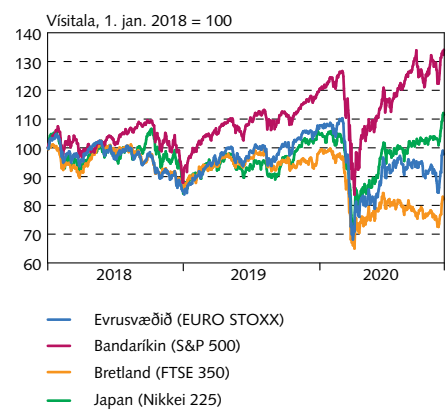
... og útlit fyrir að álverð lækki milli ára annað árið í röð

Heimsmarkaðsverð á áli lækkaði skarpt á fyrsta fjórðungi þessa árs sem einkum mátti rekja til minnkandi eftirspurnar frá Kína í kjölfar þarlandra lokunaraðgerða í baráttunni við farsóttina (mynd I-13). Þá tók eftirspurnin í Bandaríkjunum og Evrópu einnig að dala undir lok fjórðungsins þegar faraldurinn skall á Vesturlönd með auknum þunga og stjórnvöld tóku að beita hertum sóttvarnaaðgerðum. Álverð hefur

Mynd I-12

Alþjóðlegt hlutabréfaverð

1. janúar 2018 - 13. nóvember 2020

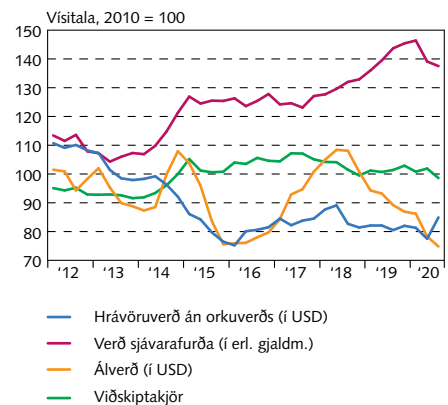


Heimild: Refinitiv Datastream.

Mynd I-13

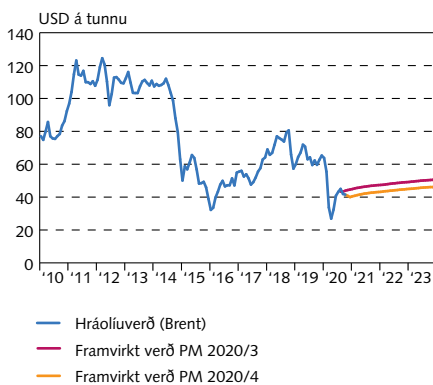
Hrávöruverð og viðskiptakjör¹

1. ársfj. 2012 - 3. ársfj. 2020



1. Verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli er reiknað með því að deila í verð sjávarafurða í íslenskum krónum með gengisvísitölu. Álverð í USD er reiknað með því að deila í álverð í íslenskum krónum með gengi Bandaríkjadals. Grunnspá Seðlabankans 3. ársfj. 2020 fyrir viðskiptakjör. Heimildir: Alþjóðabankinn, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-14
Alþjóðlegt olíuverð
Janúar 2010 - desember 2023



Heimildir: Refinitiv, Seðlabanki Íslands.

hins vegar rétt úr kútnum síðan þá samhliða hröðum efnahagsbata í Kína og er nú orðið hærra en það var í ársbyrjun. Þrátt fyrir það er gert ráð fyrir meiri lækkun milli ára á útflutningsverði áls frá Íslandi eða rúmlega 11% í stað 8% í ágústspá bankans. Líkt og í ágúst er gert ráð fyrir að álverð haldi áfram að hækka út spátímann.

Verð á olíu hefur haldist tiltölulega stöðugt eftir viðsnúning í vor ...

Eftir að hafa hriðfallið framan af ári fór heimsmarkaðsverð á olíu hækkaði í vor og framan af sumri. Hækkunin endurspeglar hvort tveggja minnkandi olíuframboð helstu olíuframleiðsluríkja og aukna eftirspurn eftir olíu samhliða slökun sóttvarnaraðgerða og vaxandi efnahagssumsvifum. Verðið hélt tiltölulega stöðugt í sumar en lækkaði í haust sem einkum má rekja til vaxandi áhyggna um að fjölgun COVID-19-smita kynni að valda bakslagi í heimsbúskapnum og þar með í olíueftirspurn. Þá kann aukin olíuframleiðsla OPEC-ríkjanna og nokkurra annarra olíuframleiðsluríkja sem standa utan samtakanna einnig að hafa stuðlað að lækkun olíuverðs þótt framleiðslan sé enn mun minni en hún var í upphafi ársins.

Brent-hráolíuverð var tæplega 42 Bandaríkjadalir á tunnu að meðaltali í október eða ríflega þriðjungi lægra en í ársbyrjun og er útlit fyrir að það haldist lágt á næstu árum (mynd I-14). Í nýlegri spá Alþjóðaorkumálastofnunarinnar er talið að olíueftirspurn verði um 8% minni að meðaltali í ár en í fyrra sem yrði u.þ.b. tvöfalt meiri samdráttur en mælst hefur á einu ári í a.m.k. liðlega átta áratugi. Þá er spáð að eftirspurnin muni aukast um 6% á næsta ári en að hún nái ekki samsvarandi stigi og fyrir farsóttina fyrr en á árinu 2023. Á sama tíma er talið að vaxandi olíuframleiðsla ásamt ádrætti á miklar olíubirgðir haldi aftur af hækkun olíuverðs.

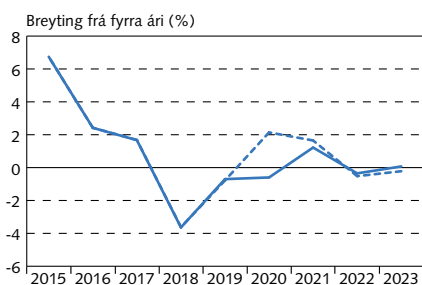
... en verð á annarri hrávöru hefur hækkað enn frekar

Verð á annarri hrávöru en orkugjöfum hefur hækkað samfleytt frá því í vor eftir mikla lækkun í kjölfar heimsfaraldursins og er nú orðið hærra en það var í ársbyrjun (mynd I-13). Verð á málmum hefur hækkað mest sem skýrist einkum af aukinni eftirspurn frá Kína en einnig vegna framboðshnökra í námugreftri í tengslum við farsóttina. Þá hefur verð landbúnaðarafurða einnig náð sér á strik, einkum vegna hækkunar matvælaferðs og verðs á drykkjarvöru. Talið er að hrávöruverð verði 1,1% hærra í ár en það var í fyrra í stað þess að lækka um 2,6% eins og búist var við í ágúst. Á móti er gert ráð fyrir minni hækkun á næsta ári en þá var gert ráð fyrir.

Horfur á frekari rýrnun viðskiptakjara í ár

Viðskiptakjör vöru og þjónustu bötundu um liðlega 1% milli fjórðunga á öðrum fjórðungi ársins (mynd I-13). Svo virðist hins vegar sem þau hafi rýrnað nokkuð á ný á þriðja ársfjórðungi og muni því rýrna um 0,6% á árinu öllu en í ágúst var spáð 2,1% bata (mynd I-15). Horfur fyrir næsta ár hafa einnig versnað.

Mynd I-15
Viðskiptakjör vöru og þjónustu 2015-2023¹

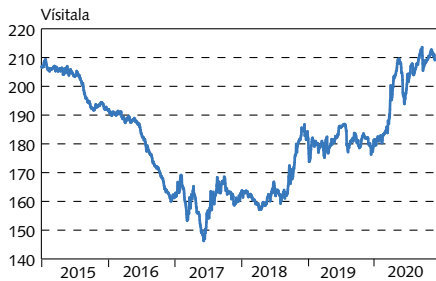


1. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2020/3.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-3

Gengi krónunnar¹

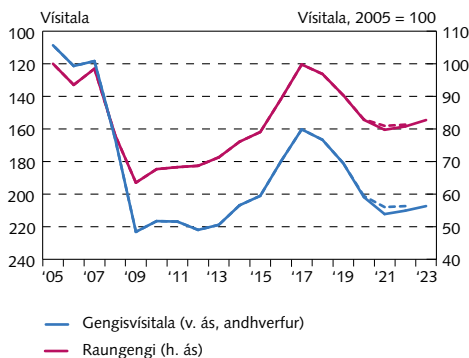
2. janúar 2015 - 13. nóvember 2020



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

Mynd II-4

Gengi krónunnar 2005-2023¹

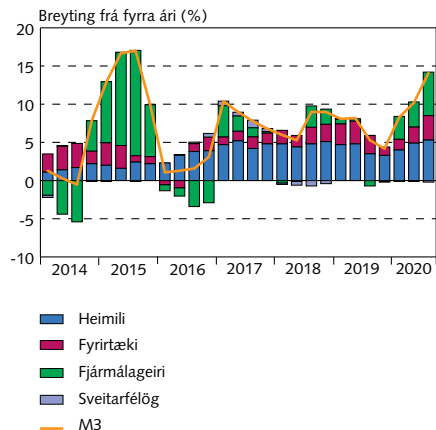


1. Gengisvísitala er þröng viðskiptavog. Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotlinur sýna spá frá PM 2020/3.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-5

Peningamagn¹

1. ársfj. 2014 - 3. ársfj. 2020



1. M3 er leiðrétt fyrir innlánunum fallinna fjármálafyrirtækja. Fyrirtæki eru atvinnufyrirtæki og félagasamtök sem þjóna heimilum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Gengi krónunnar

Gengi krónunnar hefur lækkað að undanfögnu og Seðlabankinn hafið reglubundna sölu á gjaldeyri

Gengi krónunnar lækkaði nokkuð eftir að farsóttin barst til landsins og áhrif faraldursins á efnahagslífið urðu ljósari. Snemma í maí hafði gengi krónunnar lækkað um 12% frá febrúarlokum gagnvart meðaltali gjaldmiðla helstu viðskiptalanda. Gengið tók hins vegar að hækka aftur er leið á maimánuð í takt við aukna bjartsýni um aukinn fjölda ferðamanna auk þess sem vel tókst að kveða niður fyrstu bylgju faraldursins. Sú hækkun gekk þó fljótlega til baka. Frá því í júní hefur verið þrýstingur til lækkunar á gengi krónunnar en frá þeim tíma hafa erlendir aðilar selt ríkisskuldabréf í vaxandi mæli og flutt féð úr landi. Þá hófu lífeyrissjóðir að auka kaup sín á erlendum eignum í ágúst. Innflæði gjaldeyris hefur jafnframt verið lítið þótt afgangur sé á viðskiptajöfnuði. Tímabundið dró þó úr þrýstingi á gengi krónunnar snemma í september þegar tilkynnt var að Seðlabankinn myndi hefja reglubundna gjaldeyrisölu til að auka dýpt gjaldeyrismarkaðarins og bæta verðmyndun á markaðnum. Meðalgengi krónunnar er nú um 2,2% hærra en það var áður en reglubundin gjaldeyrisöla bankans var tilkynnt en 12% lægra en við fyrsta innlenda smit í lok febrúar (mynd II-3).

Til viðbótar við reglubundna gjaldeyrisölu hefur Seðlabankinn gripið inn á gjaldeyrismarkaði í auknum mæli á þessu ári samanborið við undanfarin tvö ár. Markmiðið með inngripunum er að draga úr sveiflum í gengi krónunnar en inngripin endurspeglu einnig þá stöðu að raungengi krónunnar er um þessar mundir líkast til lægra en jafnvægisraungengi á sama tíma og verðbólga er yfir markmiði. Hrein gjaldeyrisöla bankans var 105 ma.kr. það sem af er ári og nam 34% af heildarveltu á markaðnum.

Gengisvísitala krónunnar var 207,8 stig á þriðja fjórðungi ársins sem er áþekkt því sem gert var ráð fyrir í ágústspá bankans. Gengi krónunnar er hins vegar heldur lægra nú en þá var gert ráð fyrir og grunnspáin byggist á því að vísitalan haldist nálægt 212 stigum að meðaltali á næstu tveimur árum en að gengi krónunnar hækki lítillega undir lok spátímans (mynd II-4). Raungengið lækkar því enn frekar í ár en frá árinu 2022 hækkar það smám saman aftur. Í lok spátímans er það þó áfram næstum 17% lægra en það var hæst árið 2017.

Peningamagn og útlán

Peningamagn í umferð hefur aukist hratt að undanfögnu

Peningamagn í umferð hefur aukist töluvert það sem af er ári og var ársvöxtur víðs peningamagns (M3) um 14% á þriðja fjórðungi ársins samanborið við 5% vöxt á sama tíma í fyrra (mynd II-5). Slökun á taumhaldi peningastefnunnar og sértækar aðgerðir Seðlabankans til að auka laust fé í umferð vega þar þungt. Þá hafa innlán heimila í bankakerfinu aukist mikið í kjölfar COVID-19-farsóttarinnar. Innlán heimila jukust um 11% milli ára á þriðja fjórðungi ársins samanborið við 7,4% vöxt á sama tímabili í fyrra. Almennar launahækkanir, minni neysluútgjöld samhliða sóttvarnaraðgerðum, aðgerðir til að styðja við heimilin í tengslum við faraldurinn og aukin útlán vegna mikilla

umsvifa á fasteignamarkaði eiga þar hlut að máli. Því til viðbótar hefur mikil óvissa leitt til aukinnar varkárni heimila í útgjaldaákvörðunum og áhrif efnahagsáfallsins eru líklega ekki komin fram hjá þeim sem orðið hafa fyrir tekjufalli nema að takmörkuðu leyti vegna ýmissa stuðningsaðgerða stjórnvalda. Sparnaður heimila hefur því vaxið verulega undanfarna mánuði sem endurspeglast í aukningu innlána í bankakerfinu (sjá nánar umfjöllun í rammagrein 1).

Aukið peningamagn í umferð endurspeglar einnig aukin innlán annarra fjármálastofnana í bankakerfinu. Þar vega þungt aukin innlán lífeyrissjóða en það má m.a. rekja til minni gjaldeyriskaupa þeirra og að heimilin hafa í auknum mæli fært fjármögnun húsnæðiskaupa frá lífeyrissjóðum til viðskiptabankanna. Þá voru innlán ÍL-sjóðs (áður Íbúðalánasjóðs) færð frá Seðlabankanum til viðskiptabankanna eftir að tilkynnt var um fækkun aðila sem gátu átt reikning í Seðlabankanum haustið 2019.

Útlán til heimila hafa aukist töluvert en útlán til fyrirtækja standa í stað

Heldur hægði á útlánavexti á síðasta ári en það sem af er þessu ári hefur ársvöxtur útlána lánakerfisins haldist í kringum 5% (mynd II-6). Eftir því sem liðið hefur á árið hafa útlán til heimila vaxið og þá nær einvörðungu íbúðalán enda lækkuðu vextir íbúðalána mikið í kjölfar vaxtalækkana Seðlabankans og velta á fasteignamarkaði hefur verið mikil. Hækkar á fasteignaverði, aukinn sparnaður og lægri vextir auka einnig möguleika heimila til að lækka greiðslubyrði með endurfjármögnun og mögulega draga á eigið fé til að fjármagna endurbætur á húsnæði eða önnur neysluútgjöld. Hlutdeild bankanna á íbúðalánamarkaði hefur farið vaxandi á þessu ári á sama tíma og dregið hefur úr sjóðfélagalánum lífeyrissjóða en bankarnir bjóða yfirleitt betri vaxtakjör um þessar mundir. Þá hefur hlutur óverðtryggðra íbúðalána vaxið á undanföllum mánuðum og sá hluti útlána sem ber breytilega vexti farið vaxandi.

Útlán til fyrirtækja hafa hins vegar nánast staðið í stað á þessu ári en draga tók úr vexti útlána til þeirra þegar á síðasta ári með minnkandi efnahagsumsvifum og hærri arðsemiskröfu banka til fyrirtækjalána. Stuðnings- og brúarlán sem og önnur úrræði hafa þó stutt við útlánavöxt til þeirra fyrirtækja sem hafa orðið fyrir mestum áhrifum vegna faraldursins. Vaxtaálag á ný fyrirtækjalán tók jafnframt að hækka í fyrra en það hefur lækkað á ný að undanförmu (mynd II-7). Þótt stuðningslán með lágum vöxtum og ríkisábyrgð hafi einhver áhrif til lækkunar meðalvaxta virðast þau ekki vega þungt í þeirri þróun og virðast kjör fyrirtækja því almennt hafa batnað.

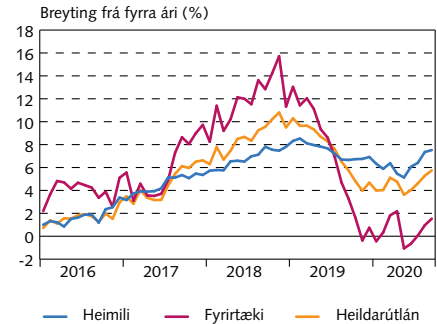
Eignaverð og fjármálaleg skilyrði

Íbúðaverð hefur hækkað nokkuð að undanförmu og velta verið mikil Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 5,6% milli ára í september en síðan farsóttin hófst hér á landi í lok febrúar hefur verðið hækkað um 4% (mynd II-8). Velta á íbúðamarkaði hefur verið mikil að undanförmu en vaxtalækkar Seðlabankans hafa örvað eftirspurn og vegið á móti neikvæðum efnahagsáhrifum farsóttarinnar. Þinglýstum kaupsamningum á höfuðborgarsvæðinu fjölgaði um u.þ.b. 10% á fyrstu níu mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en samningum með

Mynd II-6

Útlán lánakerfis¹

Janúar 2016 - september 2020

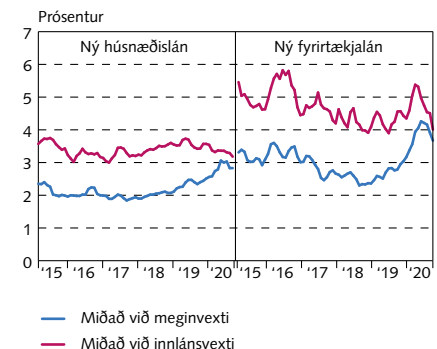


1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Án útlána til innlánsstofnana, fallinna fjármálafyrirtækja og ríkissjóðs. Fyrirtæki eru atvinnufyrirtæki og félagsamtök sem þjóna heimilum. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-7

Vaxtaálag á útlánunum¹

Mars 2015 - september 2020

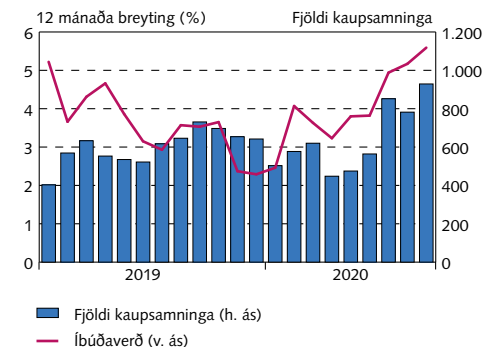


1. Mismunur á vegnum meðalvöxtum á óverðtryggðum útlánunum stóru viðskiptabankanna þriggja og meginvöxtum Seðlabankans annars vegar og vegnum meðalvöxtum á nýjum innlánum hins vegar. Þriggja mánaða hreyfanleg meðaltöl. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-8

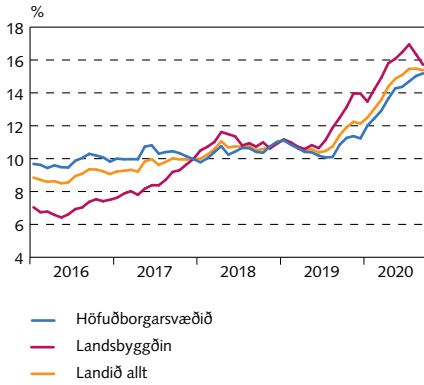
Íbúðaverð og fjöldi kaupsamninga á höfuðborgarsvæðinu¹

Janúar 2019 - september 2020



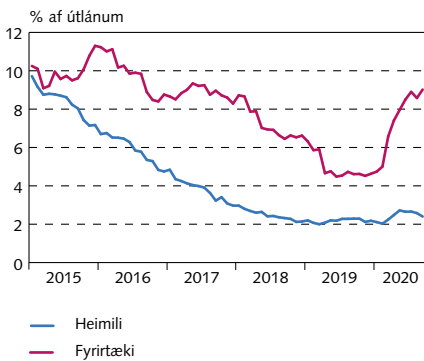
1. Fjöldi kaupsamninga m.v. kaupdag íbúða. Heimildir: Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-9
Hlutfall nýbygginga af heildarfjölda kaupsamninga með íbúðarhúsnæði¹
Janúar 2016 - september 2020



1. Fjöldi kaupsamninga m.v. kaupdag íbúða. Tólf mánaða hlaupandi meðaltal.
Heimild: Þjóðskrá Íslands.

Mynd II-10
Hlutfall útlána í vanskilum¹
Janúar 2015 - september 2020



1. Útlán kerfislega mikilvægra fjármálfyrirtækja. Þau eru Landsbankinn, Arion banki og Íslandsbanki auk íbúðalánasjóðs fram til ársins 2020. Útlán í vanskilum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán í frýstingu, 90 daga vanskilum eða greiðsla talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er komið í 90 daga vanskil eru öll lán viðkomandi viðskiptavinar talin í vanskilum (e. cross default method). Móðurfélög, bókfært virði.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

nýbyggingar fjölgaði töluvert meira eða um tæp 59%. Hlutdeild nýbygginga af heildarfjölda kaupsamninga hefur því aukist töluvert frá fyrra ári (mynd II-9). Breytt hlutfall nýrra og eldri íbúða kann því að ýkja hækkanir í mælingu íbúðaverðs þar sem fermetraverð nýrra íbúða er yfirleitt hærra en eldri íbúða. Hlutfall fyrstu kaupenda á höfuðborgarsvæðinu af heildarfjölda kaupenda hefur jafnframt hækkað á undanförunum árum en það mældist um 29% á fyrri helmingi ársins og hefur aldrei mælst hærra.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMX110, hefur hækkað um 10,2% frá útgáfu *Peningamála* í ágúst sl. og hafa öll skráð félög hækkað í verði á tímabilinu. Úrvalsvísitalan er hærri nú en hún var áður en faraldurinn barst hingað til lands en velta á hlutabréfamarkaði hefur hins vegar minnkað og var 7% minni á fyrstu tíu mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra.

Vanskil fyrirtækja aukast hratt en vanskil heimila hafa lítið breyst

Hlutfall útlána heimila í vanskilum er lítillega hærra nú en það var í upphafi árs en það er þó enn fremur lágt í sögulegu samhengi (mynd II-10). Undir lok október voru tæplega 2% útlána til heimila í greiðsluhléi sem ekki teljast til vanskila en það hlutfall hefur lækkað stöðugt frá því að það var hæst í lok maí. Lítil aukning á vanskilum heimila er merki þess að skuldastaða heimila sé á heildina lítið ágæt en þó má vænta þess að hlutfall vanskila fari heldur hækkanandi eftir því sem atvinnuleysi eykst og sértæk vinnumarkaðsúrræði renna sitt skeið á enda.

Mikil hækkan hefur hins vegar verið á hlutfalli útlána fyrirtækja í vanskilum en það hefur nær tvöfaldast frá áramótum. Aukin vanskil eru ein birtingarmynd þeirra erfiðleika sem fyrirtæki standa frammi fyrir um þessar mundir. Undir lok október voru þar að auki 4% lána fyrirtækja í sértækum greiðslufrestunarúrræðum vegna farsóttarinnar sem teljast ekki til almennra vanskila. Þriðjungur þeirra fyrirtækja sem voru með virk greiðsluhlé voru ferðapjónustufyrirtæki og þriðjungur var í annarri þjónustustarfsemi. Ætla má að sökum mótvægisáðgerða stjórnvalda og úrræða fjármálastofnana hafi áhrif farsóttarinnar á greiðslugetu fyrirtækja verið minni en ella og greiðsluþroti margra þeirra verið frestað. Gjaldþrot fyrirtækja það sem af er ári eru þrátt fyrir það um fimmtungi fleiri en í fyrra en þó eingöngu lítillega fleiri en þau hafa verið að meðaltali síðustu tíu ár.

III Eftirspurn og hagvöxtur

Innlend eftirspurn einkaaðila

Mikill samdráttur einkaneyslu á öðrum fjórðungi ársins ...

Víðtækar sóttvarnaraðgerðir til að hægja á útbreiðslu COVID-19-farsóttarinnar í mars og apríl höfðu veruleg áhrif á neysluvilja og -möguleika heimila. Einkaneysla minnkaði um 9% milli ársfjórðunga á öðrum fjórðungi ársins sem er mesti samdráttur sem mælst hefur á einum fjórðungi frá fjórða ársfjórðungi 2008 (mynd III-1). Milli ára dróst einkaneysla saman um 8,3% sem er heldur minni samdráttur en spáð hafði verið í ágústhefti *Peningamála*.

... en viðsnúningur á þriðja ársfjórðungi ...

Einkaneysla virðist hafa tekið kröftuglega við sér undir lok annars ársfjórðungs og í sumar þegar farsóttin hafði rénað og slakað var á sóttvarnaraðgerðum (mynd 2 í viðauka 1). Umferð jókst töluvert frá því sem hún var í mars og apríl. Það sama á við um innlenda kortaveltu heimila, hvort sem litið er til kaupa á sér- og dagvöru eða til kaupa á ýmissi þjónustu sem krefst nálægðar milli fólks (mynd III-2). Áætlað er að einkaneysla hafi aukist um liðlega 2% milli annars og þriðja fjórðungs sem er heldur kröftugri vöxtur en spáð var í ágúst (mynd III-1).

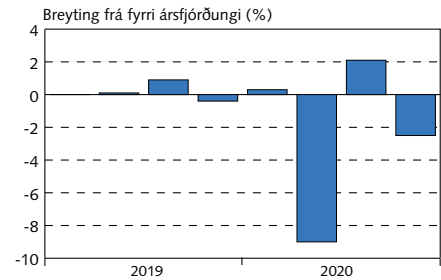
... sem gekk til baka á þeim fjórða

Seint í september tók farsóttin sig upp aftur af nokkrum krafti, sóttvarnaraðgerðir voru hertar enn frekar og efnahagsumsvif drógust aftur saman. Eins og sést á mynd 2 í viðauka 1 dró úr umferð á höfuðborgarsvæðinu og kortavelta gaf eftir, sérstaklega í útgjaldaflokkum tengdum starfsemi sem krefst nálægðar við annað fólk (sjá einnig mynd III-2). Þetta bakslag í viðureigninni við faraldurinn gerir það að verkum að nú er talið að einkaneysla dragist saman á ný á fjórða ársfjórðungi (mynd III-1). Gangi þetta eftir mun hún dragast saman um 5,5% á árinu öllu. Það er heldur minni samdráttur en spáð var í ágúst sem rekja má til þess að einkaneysla á fyrri hluta ársins reyndist nokkru meiri en þar var gert ráð fyrir (mynd III-3).

Spáð er að einkaneysla aukist aftur á næsta ári en það er háð því hvernig tekst til við að ráða við farsóttina

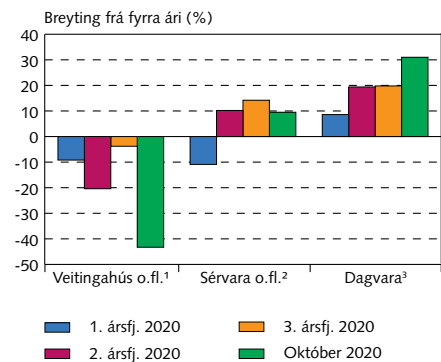
Mikil óvissa ríkir um það hversu vel mun ganga að halda farsóttinni í skefjum á næstu misserum en það ræður miklu um það hvernig eftirspurn heimila þróast, bæði vegna beinna áhrifa sóttvarna á framboð ýmissar þjónustu og áhrifa þeirra á tekjur og væntingar heimila. Samkvæmt núverandi grunnsþá tekur þetta lengri tíma en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans enda versnaði staða mála í viðureigninni við faraldurinn á ný í haust. Nú er byggt á þeirri forsendu að farsóttin verði að mestu gengin niður hér á landi í lok þessa árs þótt afmörkuð dæmi aukinna smita séu ekki útilokuð. Þá er gert ráð fyrir að bóluefni við veirunni sem veldur farsóttinni verði tilbúið til notkunar í byrjun næsta árs og það fari í kjölfarið í fjöldaframleiðslu og að víðtæk bólusetning hér og í helstu viðskiptalöndum hafi náðst um mitt næsta ár. Almenn bólusetning og bætt meðferðarúrræði gera það síðan að verkum að

Mynd III-1
Ársfjórðungslegur vöxtur einkaneyslu¹
1. ársfj. 2019 - 4. ársfj. 2020



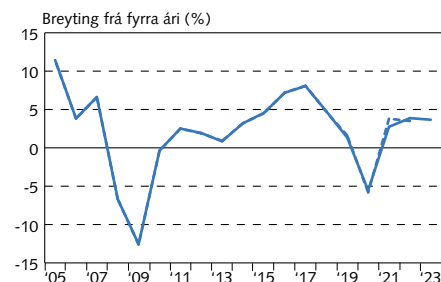
1. Árstíðarleiðrétt gögn. Grunnsþá Seðlabankans fyrir 3. og 4. ársfjórðung 2020.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2
Greiðslukortavelta eftir helstu útgjaldaflokkum



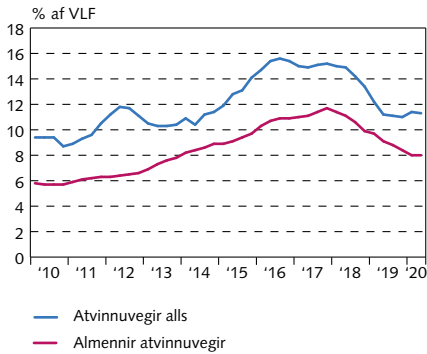
1. Veitingahús, gisting, flutningar, pakkaferðir, tollfrjáls verslun, menning og afþreying, snyrting og ýmis persónuleg þjónusta. 2. Raf- og heimilis-tæki, húsbúnaður, fatnaður, önnur sérvara og ýmis sérhæfð þjónusta. 3. Dagvöruverslun og stórmarkaðir.
Heimildir: Rannsóknarsetur verslunarinnar.

Mynd III-3
Einkaneysla 2005-2023¹



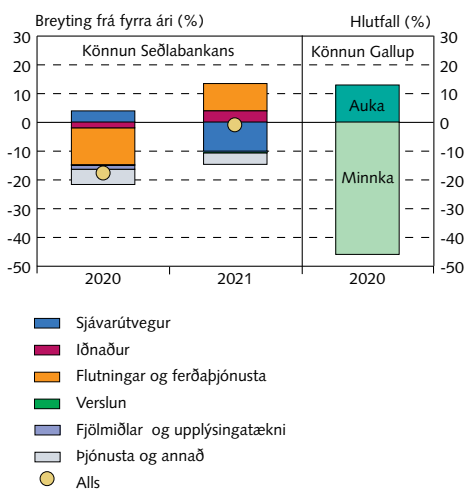
1. Grunnsþá Seðlabankans 2020-2023. Brotalína sýnir frá PM 2020/3.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-4
Fjárfesting atvinnuveganna¹
1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2020



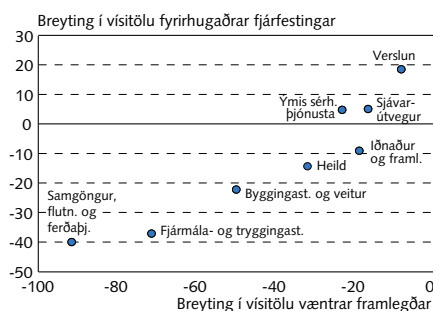
1. Fjögurra ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal. Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnuvegafjárfesting án fjárfestingar í stóriðju, skipum og flugvélum.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-5
Vísendingar um fjárfestingaráform¹



1. Könnun Seðlabankans á fjárfestingaráformum 96 fyrirtækja (könnun nær ekki til fjárfestingar í hótélum, skipum og flugvélum). Könnun Gallup á fjárfestingaráformum 400 stærstu fyrirtækja landsins. Sýnt er hlutfall fyrirtækja sem ætla að auka fjárfestingu og ætla að minnka hana.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-6
Væntingar stjórnenda fyrirtækja um framlegð og fjárfestingarútgjöld¹



1. Breyting milli kannana sem framkvæmdar voru í mars og september 2020. Spurt er um væntingar um framlegð á næstu sex mánuðum og hvort fjárfestingarútgjöld verði meiri eða minni í ár en á árinu á undan.
Heimild: Gallup.

draga tekur úr þörf fyrir nálægðartakmarkanir (e. social distancing) er líður á árið og að lífið færir smám saman í eðlilegra horf á ný.

Fram að þeim tíma er talið að heimilin gangi á hluta af þeim sparnaði sem byggðist upp fyrr á þessu ári til að fjármagna neysluútgjöld. Þá er eigna- og skuldastaða meirihluta þeirra sterk og lækkun vaxta hefur létt á útgjöldum þeirra. Aðgerðir stjórnvalda til að verja atvinnu og tekjur heimila vega einnig þungt, auk þess sem margir hafa nýtt sér heimild til að taka út séreignarsparnað til að standa undir útgjöldum. Þessar aðgerðir hafa vegið á móti tekjumissi vegna minnkandi atvinnu.

Grunnsþá bankans gerir ráð fyrir að einkaneysla aukist á ný á fyrsta fjórðungi næsta árs og um tæplega 3% á árinu öllu. Talið er að hún haldi áfram að aukast er líður á spátímann og vaxi um tæplega 4% á ári á árunum 2022-2023. Í rammagrein 1 eru sýnd frávíksdæmi sem gera ráð fyrir misgóðum árangri í viðureigninni við farsóttina. Þar eru einnig sýnd frávíksdæmi sem byggjast á mismunandi forsendum um hversu hratt heimilin ganga á þann sparnað sem þau hafa byggt upp undanfarið.

Atvinnuvegafjárfesting dróst saman á fyrri hluta ársins ...

Fjárfesting atvinnuveganna dróst saman um 4,7% milli ára á fyrri helmingi ársins sem er minni samdráttur en gert hafði verið ráð fyrir í ágúst. Samdrátturinn á öðrum ársfjórðungi nam nærri 18% milli ára en á móti vógu jákvæð grunnáhrif á fyrsta fjórðungi vegna sölu flugvéla úr rekstri WOW Air á sama ársfjórðungi í fyrra. Samdráttur almennrar atvinnuvegafjárfestingar á fyrri hluta ársins (þ.e. fjárfestingar utan stóriðju, skipa og flugvéla) var enn meiri eða tæplega 18% milli ára og stóriðjufjárfesting dróst saman um 30%. Hlutfall atvinnuvegafjárfestingar af landsframleiðslu hefur því lækkað hratt undanfarið og er nú komið niður fyrir meðaltal undanfarins aldarfjórðungs (mynd III-4).

... og fyrirtæki búast við að draga úr fjárfestingarútgjöldum í ár

Niðurstöður úr könnun Seðlabankans á fjárfestingaráformum fyrirtækja benda til þess að útgjöld þeirra til fjárfestingar verði nær 18% minni í ár en í fyrra (mynd III-5). Fyrirtækin eru því umtalsvert svart-sýnni á fjárfestingaráform sín en í sambærilegri könnun frá því í mars en ætla má að áhrif COVID-19-faraldursins hafi ekki að fullu verið komin fram í áætlunum þeirra þegar sú könnun var framkvæmd. Rúmur helmingur fyrirtækja í könnuninni áætla að þau muni fjárfesta minna í ár en í fyrra og hafa þau fyrirtæki dregið mest úr fjárfestingaráformum sem helst hafa orðið fyrir áhrifum af fækkun ferðamanna. Þessar niðurstöður eru í takt við haustkönnun Gallup á meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins frá því í september sl. þar sem 46% svarenda telja að fjárfesting verði minni í ár en í fyrra (mynd III-5). Í könnun Gallup telja eingöngu 13% stjórnenda að fjárfesting verði meiri í ár en ekki hefur munað meiru á þessum hlutföllum síðan í september 2009. Samkvæmt könnun Gallup hafa væntingar um eftirspurn og framlegð á næstu sex mánuðum versnað frá því í vor en nokkuð sterk fylgni er á milli væntrar framlegðar og fjárfestingaráforma fyrirtækja (mynd III-6).

Horfur á að fjárfesting atvinnuveganna dragist meira saman í ár en áður var talið

Í viðbót við niðurstöður þessara kannana er útlit fyrir að það dragi meira úr hótélbyggingum í ár og á næsta ári en talið var í síðustu spá bankans. Svipaða sögu er að segja af byggingu atvinnuhúsnæðis í ár. Talið er að almenn atvinnuvegafjárfesting dragist saman um liðlega 22% í ár og við bætist um fjórðungssamdráttur fjárfestingar í orkufrekum iðnaði. Gangi spá bankans eftir verður atvinnuvegafjárfesting tæplega fimmtungi minni í ár en í fyrra en það er ríflega 6 prósentum meiri samdráttur en áður var spáð.

Mikill samdráttur íbúðafjárfestingar í ár

Ný talning Samtaka iðnaðarins sem framkvæmd var í september sl. bendir til þess að íbúðum í byggingu hafi fækkað verulega en samkvæmt grunnsþá bankans dregst íbúðafjárfesting á þessu ári saman um hátt í fimmtung. Það má m.a. rekja til þess að lítið hefur verið um nýjar framkvæmdir sem að hluta má skýra með erfiðari fjármögnun nýrra verkefna auk takmarkaðs lóðaframboðs. Við bætist óvissa vegna farsóttarinnar en stuðningsaðgerðir stjórnvalda frá því í vor ásamt ákvörðun um framlengingu á endurgreiðslu virðisaukaskatts vegna nýbygginga fasteigna út næsta ár vege þó á móti.

Töluverður samdráttur heildarfjármunamyndunar í ár og hægfara viðsnúningur á næsta ári

Gert er ráð fyrir að heildarfjármunamyndun dragist saman um 15½% í ár sem er nokkru meiri samdráttur en spáð var í ágúst (mynd III-7). Könnun bankans á fjárfestingaráformum fyrirtækja fyrir næsta ár bendir til þess að fyrirtæki muni halda að sér höndum varðandi fjárfestingarútgjöld þangað til að farsóttin er farin að réna (mynd III-5). Grunnsþáin gerir því ráð fyrir að fjárfesting atvinnuveganna standi nánast í stað á næsta ári en heildarfjármunamyndun aukist um ríflega 3% milli ára og um 6% að meðaltali á ári á tímabilinu 2022-2023.

Hið opinbera

Aukið við samneyslu og fjárfestingu með sértækum aðgerðum

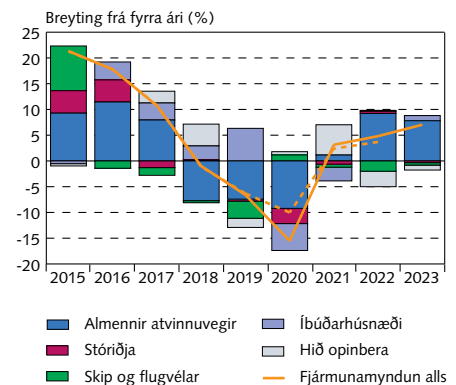
Gert er ráð fyrir að eftirspurn hins opinbera aukist um 3,9% í ár sem er hægari vöxtur en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans. Þar vegur þyngst að fjárfestingarútgjöld ríkisins reyndust fimmtungi minni á fyrri hluta ársins en í hefðbundnu árferði. Á móti reyndust samneysluútgjöld meiri og horfur eru á að þau aukist um tæplega 4% á árinu öllu vegna sértækra aðgerða til að milda áhrif farsóttarinnar. Grunnsþá bankans gerir ráð fyrir að hluti fjárfestingaráttaks ríkisins sem koma átti til framkvæmda í ár færist yfir á næsta ár. Eftirspurn hins opinbera eykst því nokkru meira á næsta ári en spáð var í ágúst eða um liðlega 4%. Yfir spátímabilið í heild hafa horfur hins vegar lítið breyst frá því í ágúst.

Útlit fyrir mikinn hallarekstur á ríkissjóði á næstu árum

Snarpur viðsnúningur í efnahagsmálum mun hafa veruleg áhrif til hins verra á afkomu ríkissjóðs í ár og út spátímamann, bæði vegna áhrifa sjálfvirkar sveiflujöfnunar ríkisfjármála en einnig vegna sértækra aðgerða sem ríkisstjórnin hefur gripið til í þeim tilgangi að milda efnahagsleg

Mynd III-7

Fjármunamyndun og framlag helstu undirliða 2015-2023¹

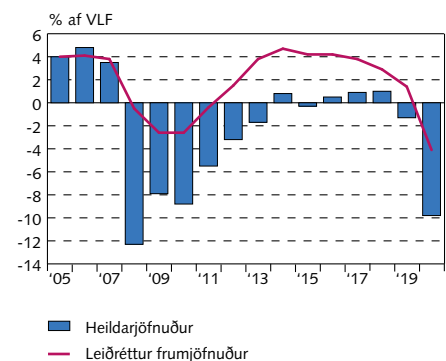


1. Almennir atvinnuvegafjárfesting er atvinnuvegafjárfesting án fjárfestingar í orkufrekum iðnaði og í skipum og flugvélum. Grunnsþá Seðlabankans 2020-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2020/3.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-8

Afkomu ríkissjóðs 2005-2020¹

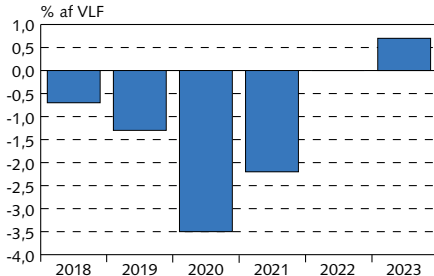


1. Frumjöfnuður er leiðréttur fyrir einkisþilsiðum. Árin 2016-2020 er bæði frum- og heildarfjöfnuður leiðréttur fyrir stöðugleikframlögum, flýtingu niðurfærslu verðtrygðra húsnæðislána, sérstakri innborgun í A-deild LSR, aðgreiðslum umfram fjárlög og öðrum sértækum aðgerðum. Grunnsþá Seðlabankans 2020.

Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-9

Breyting í hagsveifuleiðréttum frumjöfnuði ríkissjóðs 2018-2023¹

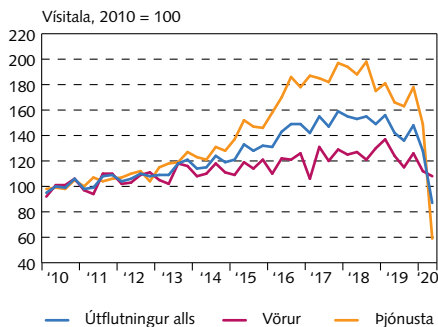


1. Frumjöfnuður er leiðréttur fyrir einkisþilsiðum. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023.
Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-10

Útflutningur vöru og þjónustu¹

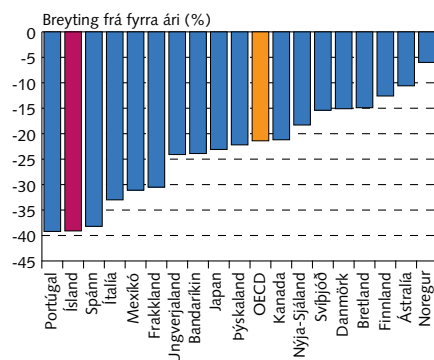
1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2020



1. Árstíðarleiðréttar magnvísitölur.
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd III-11

Útflutningur á öðrum ársfjórðungi í ýmsum OECD-ríkjum¹



1. Árstíðarleiðréttar magnvísitölur útflutnings vöru og þjónustu.
Heimildir: OECD, Seðlabanki Íslands.

áhrif farsóttarinnar (sjá nánari umfjöllun í rammagrein 3). Grunnspá bankans gerir ráð fyrir að halli á heildarjöfnuði aukist úr 1,3% af landsframleiðslu í fyrra í 9,8% í ár. Afgangur á frumjöfnuði snýst í 4% halla sem er nokkru meiri halli en mest var í kjölfar fjármálakreppunnar árið 2009 enda kom tap ríkissjóðs á þeim tíma í ríkari mæli fram í fjármagnsjöfnuði (mynd III-8).

Slökun á aðhaldi ríkisfjármála vinnur á móti efnahagssamdrættinum

Að teknu tilliti til hagsveiflunnar er gert ráð fyrir að frumjöfnuður versni um 3,5% af landsframleiðslu í ár (mynd III-9). Slökun aðhalds á þessu ári endurspeglar þær sértæku aðgerðir sem ákveðnar voru í tengslum við farsóttina sl. vor og haust en þær felast bæði í auknum útgjöldum og lækkun skatta. Á næsta ári verður enn frekari slökun á aðhaldi upp á riflega 2% af landsframleiðslu. Fyrirliggjandi fjármálaáætlun stjórnvalda gerir hins vegar ráð fyrir ótilgreindum aðhaldsaðgerðum á árunum 2023-2025 til að stöðva hækkun skulda í hlutfalli af landsframleiðslu.

Utanríkisviðskipti og viðskiptajöfnuður

Mikill útflutningssamdráttur á öðrum ársfjórðungi

Vöru- og þjónustuútflutningur dróst saman um 38,8% milli ára á öðrum fjórðungi ársins sem er mesti samdráttur sem mælst hefur á einum ársfjórðungi frá upphafi mælinga. Nær algjör stöðvun alþjóðlegs farþegaflugs til og frá landinu gerði það að verkum að 91% árssamdráttur mældist í útflutningsstarfsemi tengdri ferðaþjónustu. Þjónustuútflutningur dróst saman um riflega 64% og mældist á svipuðu stigi og hann var árið 2003 (mynd III-10). Samdráttur vöruútflutnings í kjölfar faraldursins var mun minni eða 12,9% en þar vó 11,7% samdráttur útflutnings sjávarafurða þungt.

Útflutningssamdrátturinn á öðrum fjórðungi var nærri tvöfalt meiri en að meðaltali í öðrum OECD-ríkjum (mynd III-11). Einungis í Portúgal og á Spáni mældist álíka mikill samdráttur útflutnings en ferðaþjónusta vegur þungt í báðum þessum löndum.

Vísbendingar eru um að nokkur viðsnúningur hafi orðið á þriðja fjórðungi ársins. Heldur dró úr árssamdrætti í ferðaþjónustu (mynd 2 í viðauka 1) og búist er við enn frekari vexti í öðrum þjónustuútflutningi (t.d. útflutningi hugverka lyfjafyrirtækja, rannsókna hátæknifyrirtækja og þjónustu ýmissa tölvu- og hugbúnaðarfyrirtækja). Þá virðist hafa dregið úr samdrætti útflutnings sjávarafurða og annarra vara og útflutningur áls snúist úr samdrætti í vöxt milli ára.

Horfur um vöruútflutning hafa versnað

Horfur um vöruútflutning fyrir þetta ár hafa heldur versnað frá því í ágúst. Gert er ráð fyrir tæplega 10% samdrætti en án skipa og flugvéla er samdrátturinn nokkru minni eða 5,5%. Eins og í ágúst er talið að útflutningur sjávarafurða dragist saman um 8% milli ára en spáð er að samdráttur í álútflutningi verði heldur meiri en þá var spáð. Horfur fyrir næsta ár hafa einnig versnað en þar vegur þungst að ekki fannst nægjanlegt magn loðnu að mati Hafrannsóknastofnunar til að gefa út byrjunarkvóta. Spá bankans gerir því ráð fyrir að útflutningur

sjávarafurða aukist um 2,5% árið 2021 sem er ríflega helmingi minni vöxtur en gert var ráð fyrir í ágúst. Útflutningur sjávarafurða verður á hinn bóginn meiri árið 2022 sem, ásamt aukinni útflutningsframleiðslu lyfja og eldisfisks, leiðir til kröftugs vaxtar vöruútflutnings á því ári.

Mikil fjölgun smita hefur aukið á óvissu í ferðapjónustu og horfur fyrir næsta ár versna

Þróun ferðapjónustu á seinni helmingi ársins stefnir í að verða óhagstæðari en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans. Innlend flugfélög drógu örar úr starfsemi og hraðar dró úr kortaveltu erlendra ferðamanna þegar smitum tók að fjölga hér og í viðskiptalöndunum (myndir 1 og 2 í viðauka 1). Mikil óvissa er um horfur í ferðapjónustu og velta þær m.a. á því hvenær horfið verður frá hömlum á ferðalög milli heimsálfa, einkum milli Evrópu og Norður-Ameríku. Bandaríkjamenn voru fjölmennasti hópur ferðamanna sem hingað komu áður en faraldurinn hófst eða um fimmtungur þeirra. Ekki er gert ráð fyrir að ferðalögum fjölgi að ráði fram á annan fjórðung næsta árs en þá er talið að ferðapjónusta taki við sér þegar farsóttin rénar og dregið verður úr takmörkunum á ferðalögum milli landa. Áætlað er að liðlega 750 þúsund erlendir ferðamenn komi til landsins á næsta ári sem eru umtalsvert færri ferðamenn en í ágústspánni sem áætlaði að þá kæmu um 1 milljón farþegar. Gert er ráð fyrir að framleiðslugeta ferðapjónustu varðveitist að miklu leyti og að batinn geti því orðið hraður þegar fólk fer aftur að ferðast milli landa og að um 1,5 milljónir farþega komi til landsins árið 2022. Þjónustuútflutningur er talinn aukast um ríflega fjórðung á næsta ári eftir tæplega helmingssamdrátt í ár. Búist er við að vöxturinn árið 2022 verði enn kröftugri eða um 45%.

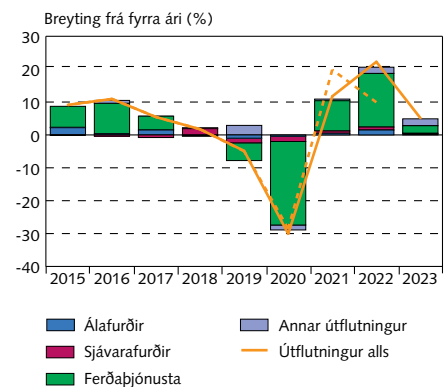
Horfur á mesta samdrætti útflutnings í ár frá upphafi mælinga

Talið er að vöru- og þjónustuútflutningur dragist saman um 30% í ár sem er tæplega 2 prósentum meiri samdráttur en spáð var í ágúst og mesti samdráttur útflutnings hér á landi frá upphafi þjóðhagsreikninga (mynd III-12). Hægari bati ferðapjónustu gerir það að verkum að nú er búist við tæplega 12% vexti útflutnings vöru og þjónustu á næsta ári í stað tæplega 20% vaxtar í ágúst. Hins vegar er gert ráð fyrir töluvert meiri vexti árið 2022. Gangi spáin eftir verður útflutningur vöru og þjónustu í lok spátímans árið 2023 svipaður að magni til og hann var árið 2019 en þjónustuútflutningur verður þó enn lítillega undir því sem hann var þá.

Mikill samdráttur innflutnings í ár og horfur á hægari viðsnúningi á næsta ári

Vöru- og þjónustuinnflutningur dróst saman um tæplega 35% milli ára á öðrum ársfjórðungi en þar af dróst vöruinnflutningur saman um 25,7% og þjónustuinnflutningur um ríflega helming. Útgjöld Íslendinga á ferðalögum erlendis minnkuðu um 85% og fjórðungssamdrátt vöruinnflutnings má einkum rekja til vöruflökka eins og eldsneytis og flutningatækja. Samdráttur innflutnings neyslu- og fjárfestingarvöru var minni eða um 10%. Svo virðist sem hægt hafi á samdrættinum á þriðja ársfjórðungi sem helst má rekja til mikilla kaupa heimila á innfluttri neysluvöru í sumar. Talið er að innflutningur vöru og þjónustu dragist saman um tæplega fjórðung í ár sem er svipaður

Mynd III-12
Útflutningur og framlag undirliða 2015-2023¹



1. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirliðanna sé ekki jöfn heildarútflutningi. Álfurflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Ferðapjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2020/3.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

samdráttur og spáð var í ágúst. Horfur eru hins vegar á hægari vexti innflutnings á næsta ári. Þar vegur þungt að faraldurinn er talinn ganga hægar niður en áætlað var í ágúst sem dregur úr ferðum til útlanda og kaupum á innfluttum afurðum.

Þrátt fyrir sögulegan útflutningssamdrátt mældist afgangur á viðskiptajöfnuði á fyrri helmingi ársins ...

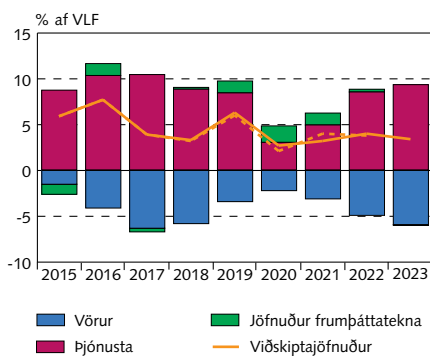
Afgangur á viðskiptajöfnuði mældist 1,7% af landsframleiðslu á fyrri hluta þessa árs sem er minni afgangur en á sama tíma í fyrra en álika mikill eða meiri en árin tvö þar á undan. Samsetning afgangssins hefur hins vegar breyst. Í fyrsta sinn síðan árið 2008 var halli á vöru- og þjónustuviðskiptum. Afgangur á þjónustujöfnuði minnkaði mikið en á móti vó minni halli á vöruskiptum. Afgangur á jöfnuði frumpáttatekna hefur á hinn bóginn ekki mælst jafn mikill á einum árhelmingi frá upphafi mælinga. Þar höfðu áhrif sögulega lágir innlendir vextir, hagstæð kjör á erlendum lánnum og jákvæð erlend staða þjóðarbúsins.

... og horfur á að afgangur haldist út spátímam

Á seinni helmingi ársins er búist við að vöru- og þjónustujöfnuður snúist í afgang á ný og verði tæplega 1% af landsframleiðslu á árinu öllu. Þetta er nokkru minni afgangur en spáð var í ágúst og skýrist bæði af dekkri horfum um vöxt útflutnings og óhagstæðari þróun viðskiptakjara. Á móti vegur meiri afgangur á frumpáttajöfnuði á fyrri hluta ársins sem rekja má að hluta til metarðsemi af beinni erlendri fjárfestingu. Viðskiptaafgangurinn í ár verður því heldur meiri en spáð var í ágúst eða um 2½% af landsframleiðslu (mynd III-13).

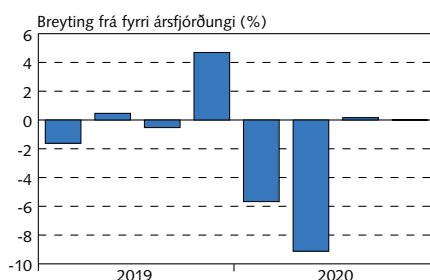
Búist er við að afgangurinn aukist lítillega á næsta ári þótt hann verði heldur minni en spáð var í ágúst eða um 3% af landsframleiðslu í stað tæplega 4% í ágústspánni. Endurspeglar það fyrst og fremst horfur um hægari vöxt ferðaþjónustu á næsta ári og minni bata viðskiptakjara. Gangi spáin eftir eykst viðskiptaafgangurinn hins vegar aftur árið 2022 samhliða auknum umsvifum í ferðaþjónustu og verður hátt í 4% af landsframleiðslu líkt og spáð var í ágúst.

Mynd III-13
Viðskiptajöfnuður 2015-2023¹



1. Jöfnuður rekstrarframlaga talinn með frumpáttajöfnuði. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2020/3. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-14
Ársfjórðungslegur hagvöxtur¹
1. ársfj. 2019 - 4. ársfj. 2020



1. Árstíðarleiðrétt gögn. Grunnspá Seðlabankans fyrir 3. og 4. ársfjórðung 2020. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hagvöxtur

Minni samdráttur á fyrri hluta ársins en spáð var í ágúst

Útflutningsáfall höfðu þegar valdið því að tekið var að fjara undan efnahagsumsvifum í byrjun árs (sjá rammagrein 4). Við bætist að stór hluti útflutnings hugverkaréttinda á síðasta ári kemur fram í tölum Hagstofunnar á fjórða ársfjórðungi í fyrra sem jók landsframleiðslu þess fjórðungs töluvert og átti sinn þátt í um 5,7% samdrætti landsframleiðslu milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi þessa árs (mynd III-14). Áhrifa COVID-19-farsóttarinnar var einnig tekið að gæta undir lok fyrsta fjórðungs en þau komu fram af fullum þunga á öðrum fjórðungi ársins en þá dróst landsframleiðslan saman um 9,1% milli fjórðunga sem er svipað samdrættinum á fyrsta ársfjórðungi 2009.

Milli ára dróst landsframleiðslan saman um 9,3% á öðrum fjórðungi ársins sem er minni samdráttur en spáð var í ágúst. Engu að síður er um að ræða mesta árssamdrátt sem mælst hefur hér á landi á einum ársfjórðungi. Þjóðarútgjöld minnkuðu um rúm 7% milli ára

og var framlag utanríkisviðskipta einnig neikvætt um 2,2 prósentur. Á heildina litið var framlag utanríkisviðskipta í takt við spá bankans en þjóðarútgjöld drógust minna saman en spáð var líkt og fjallað var um hér að framan.

Landsframleiðslan dróst meira saman hér á landi á fyrri hluta ársins en á hinum Norðurlöndunum en samdráttur einkaneyslu var minni

Á fyrri helmingi ársins nam samdráttur landsframleiðslunnar 5,7%. Þetta er meiri samdráttur en var að meðaltali á hinum Norðurlöndunum og í Bandaríkjunum þótt hann sé nokkru minni en á evrusvæðinu og í Bretlandi (mynd III-15). Samdráttur einkaneyslu var hins vegar nokkru minni en í samanburðarlöndunum. Það endurspeglar hve stórt útflutningsáfallið var hér á landi (mynd III-11) en einnig að betur tókst að halda farsóttinni í skefjum hér á landi í vor og sumar og því þurfti ekki að grípa til eins víðtækra lokunaraðgerða og víða í Evrópu (sjá kafla I og mynd 1 í viðauka 1).

Meiri áhrif farsóttarinnar á seinni hluta ársins en áður var búist við

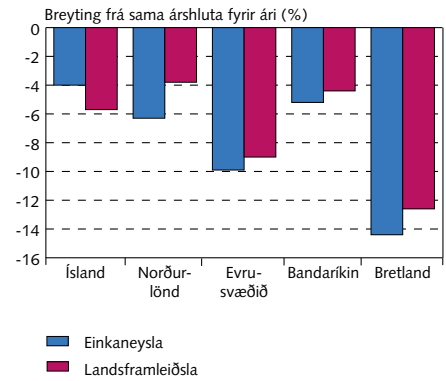
Samdrátturinn á fyrri hluta ársins var minni en gert hafði verið ráð fyrir í ágúst. Hins vegar hafa horfur fyrir seinni hluta ársins versnað sem má ekki síst rekja til uppgangs farsóttarinnar undanfarið. Þannig hafa hertar sóttvarnir dregið úr ýmissi starfsemi héraendis auk þess sem áhrifin á ferðabjónustu eru meiri en áður var talið. Fyrir vikið er talið að landsframleiðslan standi nánast í stað milli ársfjórðunga á seinni hluta ársins (mynd III-14) en samdrátturinn milli ára ágerist enn frekar og landsframleiðslan dragist saman um 11% milli ára á seinni hluta ársins.¹ Þetta er nokkuð ólíkt því sem áætlað var í ágúst þegar búist var við að heldur drægi úr árssamdrættinum á þriðja og fjórða ársfjórðungi. Gangi þetta eftir mælist samdráttur ársins 8,5% sem er 1,4 prósentum meiri samdráttur en spáð var í ágúst en svipaður samdráttur og spáð var í maí. Lakari útflutningshorfur vega þyngst en meiri samdráttur atvinnuvegafjárfestingar bætist við.

Hagvaxtarhorfur næsta árs versna einnig

Hægari hjöðnun farsóttarinnar og lakari horfur í ferðabjónustu vega einnig þungt í að skýra lakari hagvaxtarhorfur fyrir næsta ár. Talið er að landsframleiðslan taki ekki að vaxa milli ára fyrr en á seinni hluta ársins – ársfjórðungi seinna en spáð var í ágúst – og að hagvöxtur verði einungis 2,3% á árinu öllu sem er 1,1 prósentu minni hagvöxtur en áður var spáð (mynd III-16). Á móti kemur að spáð er meiri hagvexti á seinni hluta spátímans þegar bæði þjóðarútgjöld og utanríkisviðskipti skila jákvæðu framlagi til hagvaxtar. Gert er ráð fyrir að hann verði um 5,7% árið 2022 en hjaðni svo í 3,9% ári síðar.

Mynd III-15

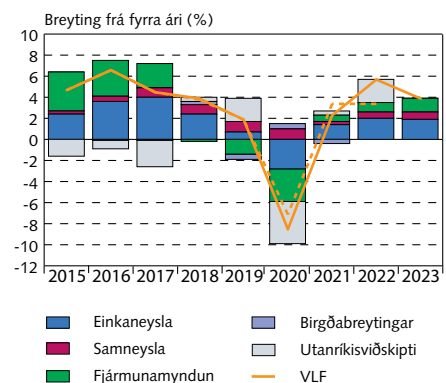
Samanburður á einkaneyslu og VLF á fyrri hluta árs 2020¹



1. Tölur fyrir Norðurlöndin er einfalt meðaltal fyrir Danmörku, Finnland, Noreg og Svíþjóð. Norsku hagvaxtargögnin eru fyrir meginland Noregs. Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD.

Mynd III-16

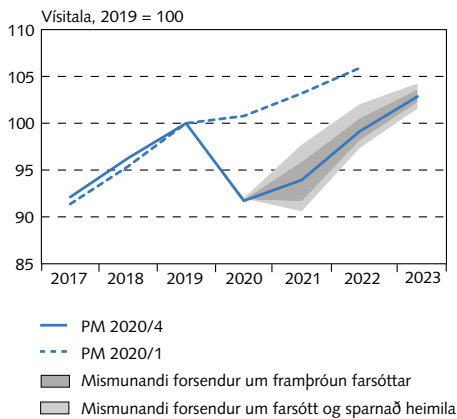
Hagvöxtur og framlag undirliða 2015-2023¹



1 Hafa ber í huga að miklar sveiflur eru jafnan í árstíðarleiddréttum ársfjórðungslegum landsframleiðslutölum hér á landi og því getur verið erfitt að hreinsa burt reglubundna árstíðarsveiflu og verður það enn vandasamara þegar óvenju miklar sveiflur eru í hagtölum eins og nú.

1. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2020/3. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-17

Verg landsframleiðsla 2017-2023¹

1. VLF samkvæmt grunnsþá Seðlabankans 2020-2023 og ólíkum fráviksdæmum í rammagrein 1.
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Langan tíma tekur að endurheimta það framleiðslustigi sem var fyrir farsóttina

Gangi spáin eftir nær landsframleiðslan ekki því stigi sem hún var á árið 2019 fyrr en á árinu 2023 en hún verður þó áfram tæplega 6% undir því sem spáð var í febrúar á þessu ári áður en farsóttin skall á (mynd III-17). Óvissa er hins vegar mikil og mögulegt að grunnspáin sé of bjartsýn. Eins og rakið er í frávíkisdæmum í rammagrein 1 verður efnahagsbatinn hægari ef erfiðara gengur að ráða niðurlögum farsóttarinnar. Hið sama á við ef heimilin ganga hægar á þann sparnað sem byggst hefur upp í farsóttinni. Landsframleiðslan gæti þá dregist enn frekar saman á næsta ári og enn átt meira en 6% eftir árið 2023 til að ná því stigi sem spáð var í febrúar. Að sama skapi gæti hagvöxtur tekið kröftugar við sér en í grunnspánni ef betur gengur að ráða niðurlögum farsóttarinnar og heimilin ganga hraðar á eigin sparnað. Hagvöxtur á næsta ári gæti orðið meiri en 5% og landsframleiðslan árið 2023 verið ríflega 4% undir því sem spáð var í febrúar.

IV Vinnumarkaður og nýting framleiðsluþátta

Vinnumarkaður

Störfum fækkaði milli ára á þriðja ársfjórðungi en minna en búist var við

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK) fækkaði heildarvinnustundum um 3,7% milli ára á þriðja fjórðungi ársins. Þar af fækkaði starfandi fólki um 1,3% en meðalvinnustundum um 2,4%. Könnunin bendir hins vegar til þess að heildarvinnustundum hafi fjölgað töluvert milli fjórðunga á þriðja ársfjórðungi eftir mikla fækkun á fjórðungnum á undan (mynd 3 í viðauka 1). Þetta er töluvert kröftugri bati en gert hafði verið ráð fyrir í ágústspá bankans og má alfarið rekja til fjölgunar starfa. Búist hafði verið við því að þeim myndi fækka í takt við vísbendingar um ráðningaráform fyrirtækja og hópuppsagnir. Samkvæmt staðgreiðsluskrá fjölgaði störfum einnig í sumar en í mun minna mæli en tölur VMK benda til. Viðspyrnan varð aðallega í greinum sem veita innlendum aðilum þjónustu og lentu í sérlega íþyngjandi sóttvarnaraðgerðum á fyrri hluta ársins en einnig í fasteignastarfsemi og í greinum sem að mestu leyti fela í sér opinbera þjónustu. Sambærileg viðspyrna varð þó ekki hjá erlendu launafólki en því hefur fækkað um liðlega 17% á staðgreiðsluskrá frá því í febrúar (mynd IV-1). Bæði VMK og tölur úr staðgreiðsluskrá sýna að störfum hafi fækkað á ný í september þegar aftur tók að fjara undan efnahagssumsvifum (mynd IV-3).

Skráð atvinnuleysi í sögulegum hæðum

Árstíðarleiddráttar mælingar VMK benda til þess að atvinnuþátttaka hafi aukist töluvert og hlutfall starfandi hækkað á þriðja ársfjórðungi eftir mikla lækkingu á fjórðungnum á undan (mynd 3 í viðauka 1). Á sama tíma jókst atvinnuleysi samkvæmt VMK um 0,7 prósentur og mældist 5,8%. Skráð atvinnuleysi, leiðrétt fyrir árstíð og án fólks á hlutabótum, hefur hins vegar aukist töluvert meira. Það mældist 10,1% í október og hefur ekki mælst svo mikið frá upphafi mælinga árið 1957 (mynd IV-2).

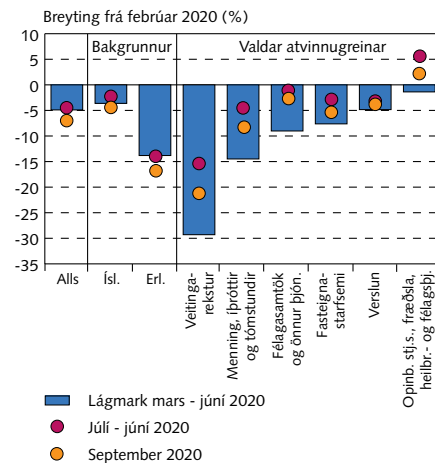
Rúmlega helmingur fólks á atvinnuleysissskrá í október kom úr atvinnugreinum tengdum ferðaþjónustu og verslun. Aðflutt vinnuafli og svæði sem reiða sig á ferðaþjónustu hafa fengið þungan skell en rúmur fimmtungur erlendra ríkisborgara á vinnumarkaði og svipað hlutfall meðal íbúa á Suðurnesjum voru án atvinnu í mánuðinum. Þá hefur langtímaatvinnulausum, þ.e. þeim sem hafa verið án vinnu í ár eða lengur, fjölgað en þegar farsóttin skall á hafði þegar dregið úr umsvifum í hagkerfinu eftir uppgang undanfarinna ára.

Mikill munur á mælingum VMK og tölum úr skrárgögnum

Töluvert munur hefur verið á mælingum VMK og tölum úr skrárgögnum um fjölda starfandi og atvinnuleysi. Mun meiri viðspyrna var í fjölgun starfa í sumar samkvæmt VMK og þá var atvinnuleysi tæpum 3 prósentum minna en skráð atvinnuleysi án fólks á hlutabótum á þriðja ársfjórðungi (mynd IV-3). Hagstofan kannaði því sérstaklega svör þeirra sem voru á almennum atvinnuleysisbótum og svöruðu vinnumarkaðskönnuninni í september. Í ljós kom að rétt rúmlega

Mynd IV-1

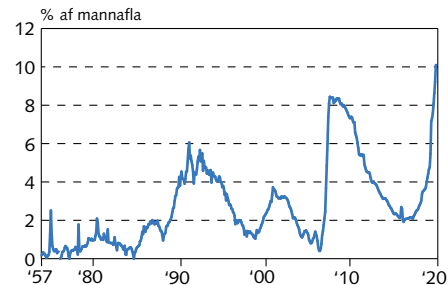
Launafólk á staðgreiðsluskrá eftir bakgrunni og völdum atvinnugreinum¹



1. Árstíðarleiddráttar tölur. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-2

Skráð atvinnuleysi 1957-2020¹

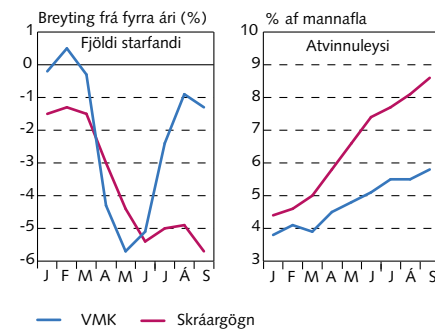


1. Árlegar tölur 1957-1979 en mánaðarlegar fyrir tímabilið janúar 1980 - október 2020. Án fólks á hlutabótum frá og með mars 2020. Mánaðarlegar tölur eru árstíðarleiddráttar af Seðlabankanum. Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálagstofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-3

Fjöldi starfandi og atvinnuleysi¹

Janúar - september 2020

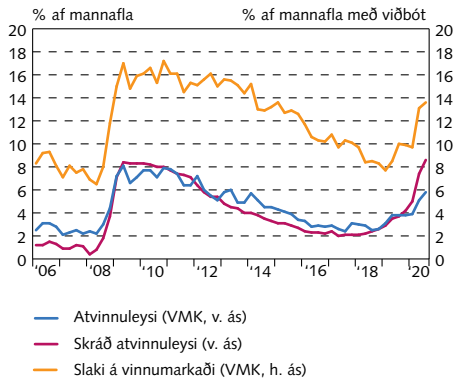


1. VMK stendur fyrir vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Skrárgögn eru staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra fyrir fjölda starfandi og skráð atvinnuleysi Vinnuálagstofnunar fyrir atvinnuleysi. Atvinnuleysi er árstíðarleiddráttar og er skráð atvinnuleysi árstíðarleiddráttar af Seðlabankanum. Þriggja mánaða hlaupandi meðaltal. Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálagstofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-4

Atvinnuleysi og slaki á vinnumarkaði¹

1. ársfj. 2006 - 3. ársfj. 2020



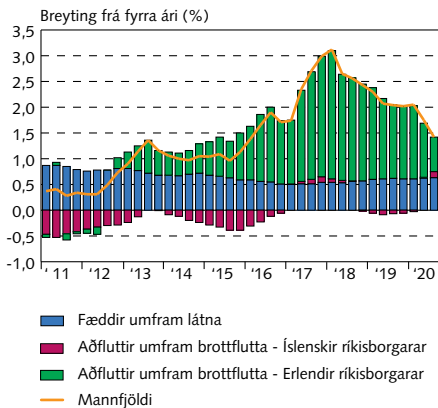
1. Slaki á vinnumarkaði eru atvinnulausir, vinnulitir (aðilar í hlutastarfi sem vilja vinna meira) og möguleg viðbót á vinnumarkað (þeir sem eru tilbúnir að vinna en ekki að leita að vinnu og þeir sem eru að leita að vinnu en ekki tilbúnir að vinna) sem hlutfall af mannafla með viðbót (mannafli að viðbætti mögulegri viðbót á vinnumarkaði). Skráð atvinnuleysi er án fólks á hlutabótum frá og með 1. ársfj. 2020 og er röðin árs-tíðarleidd af Seðlabankanum. Árstíðarleiddar tölur.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-5

Mannfjöldi

1. ársfj. 2011 - 3. ársfj. 2020



Heimildir: Hagstofa Íslands.

hellingur þeirra sem voru á almennum atvinnuleysisbótum mældist atvinnulaus í könnuninni, fjórðungur mældist starfandi en nærri fimmtungur var utan vinnumarkaðar. Hátt hlutfall þeirra sem mælast starfandi kemur nokkuð á óvart en viðbúið var að hluti þeirra myndi mælast utan vinnumarkaðar þar sem heimsfaraldurinn gæti haft áhrif á getu og/eða vilja fólks til atvinnuleitar og til að hefja störf.¹

Til að ná betur utan um það hvernig slaki á vinnumarkaði getur komið fram í mælingum VMK er hægt að bæta við fjölda atvinnulausra þeim einstaklingum sem eru á jaðri þess að teljast atvinnulausir, þ.e. annars vegar þeim sem kallaðir eru vinnulitir og hins vegar þeim sem eru kallaðir möguleg viðbót á vinnumarkað.² Bæði atvinnuleysi og þessi mælikvarði VMK á slaka á vinnumarkaði voru þó enn töluvert lægri á þriðja ársfjórðungi samanborið við hápunkt í kjölfar fjármálakreppunnar fyrir áratug en skráð atvinnuleysi var hins vegar orðið meira en þá (mynd IV-4). Í athugun Hagstofunnar kom einnig í ljós að svarhlutfall þeirra sem voru á skrá Vinnuálastofnunar var 13,5 prósentum lægra en annarra í könnuninni. Það kann að tengjast erlendu vinnuafli en eins og fjallað er um í *Peningamálum 2017/2* hefur reynst erfitt að ná utan um það í könnuninni. Því er talið líklegt að atvinnuleysi í VMK sé vanmetið vegna brottfallssekkju.

Hægt hefur á fjölgun erlends vinnuafis í kjölfar faraldursins

Íbúum landsins fjölgaði um 1,4% milli ára á þriðja fjórðungi ársins en þar af voru 0,7 prósentur vegna búferlaflutninga erlendra ríkisborgara (mynd IV-5). Þótt hægt hafi á fjölgun erlends vinnuafis á undanförunum tveimur árum dró enn hraðar úr henni eftir að heimsfaraldurinn skall á. Heldur fleiri fluttu til landsins en frá því á þriðja ársfjórðungi en því var öfugt farið á fjórðungnum á undan. Nokkur óvissa er um þróun búferlaflutninga næstu misseri en miðað við þann slaka sem hefur myndast í þjóðarbúskapnum og bága atvinnustöðu erlendra ríkisborgara gætu tímabundið fleiri flutt frá landinu en til þess.

Spáð minna atvinnuleysi í ár en atvinnuhorfur áfram dökkar

Útlit er fyrir að vinnuafseftirspurn hafi verið meiri í sumar en ágústspá bankans gerði ráð fyrir. Þá litast endurskoðun á spánni fyrir þetta ár einnig af tölum VMK sem sýna nokkru kröftugri bata á vinnumarkaði á þriðja ársfjórðungi en sennilegt þykir. Á hinn bóginn hafa horfur fyrir næsta ár versnað en útlit er fyrir að störfum hafi fækkað á ný í byrjun hausts. Þá vill enn um þriðjungur stjórnenda fækka starfsfólki næsta misserið en aðeins um tíundi hluti þeirra vill fjölga starfsfólki samkvæmt haustkönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Gert er ráð fyrir að heildarvinnustundum fækki um næstum 6% milli ára í ár sem yrði mesti samdráttur heildarvinnustunda á einu ári frá því árið 2009. Fækkun starfa samkvæmt spánni er liðlega 3% en sé spáin heimfærð á fjölda starfa út frá staðgreiðslugögnum gæti fækkunin orðið næstum tvöfalt meiri.

1. Til að teljast atvinnulaus þarf einstaklingur að vera að leita að vinnu og tilbúinn að hefja störf á næstu tveimur vikum. Annars mælist viðkomandi utan vinnumarkaðar.

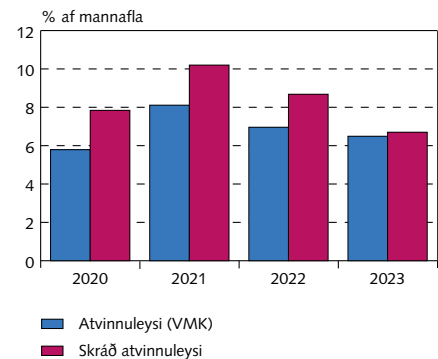
2. Vinnulitir er fólk í hlutastarfi sem vill vinna meira. Möguleg viðbót á vinnumarkaði inniheldur tvo hópa sem standa utan vinnumarkaðar, þá sem eru að leita að vinnu en ekki tilbúnir að hefja störf og þá sem eru tilbúnir að vinna en ekki að leita að vinnu.

Samkvæmt grunnspánni eykst atvinnuleysi nokkuð á síðasta fjórðungi ársins og verður að meðaltali um 6% í ár miðað við VMK. Hápunktinum verður þó ekki náð fyrr en á fyrri hluta næsta árs þegar spáð er að árstíðarleiðrétt atvinnuleysi verði heldur meira en mest var í kjölfar fjármálakreppunnar. Það tekur svo að minnka á síðari hluta ársins og heldur áfram að minnka út spátímann. Skráð atvinnuleysi verður þó töluvert meira á árinu eða 7,9% að meðaltali og liðlega 10% að meðaltali á næsta ári (mynd IV-6). Munurinn milli þessara mælikvarða á atvinnuleysi minnkar síðan smám saman er líður á spátímann. Hagstæðari þróun í sumar og mælivandi VMK gera það einnig að verkum að atvinnuleysi verður nokkru minna í ár en spáð var í ágúst (mynd IV-7). Horfur eru hins vegar á að það verði áþekkt á næsta ári og spáð var í ágúst en nú er talið að það hjaðni hægar á seinni hluta spátímans en þá var gert ráð fyrir.

Vísendingar um nýtingu framleiðsluþátta

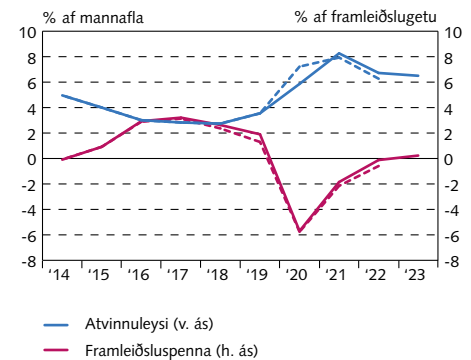
Horfur á miklum framleiðslulaka sem nær hámarki undir lok ársins Stjórnendum sem töldu fyrirtæki sitt eiga í vanda með að mæta óvæntri eftirspurn fækkaði í haustkönnun Gallup og hlutfall þeirra sem telja sig búa við skort á starfsfólki var nálægt sögulegu lágmarki. NF-vísitalan lækkaði á þriðja ársfjórðungi, fjórða ársfjórðunginn í röð, og var á svipuðum slóðum og eftir fjármálakreppuna fyrir áratug (mynd 3 í viðauka 1). Útlit er fyrir að það hægi verulega á fólksfjölgun næstu misseri vegna minni aðflutnings erlendra ríkisborgara og að framleiðnivöxtur verði sögulega lítill á spátímanum (sjá rammagrein 1). Þá er einnig búist við að jafnvægisatvinnuleysi aukist í ár og á næsta ári samhliða því að atvinnuleysi dregst á langinn. Því hægir á vexti framleiðslugetu þjóðarbúsins á fyrri hluta spátímans en eftirspurn dregst þó meira saman svo að töluverður slaki myndast í þjóðarbúskapnum. Talið er að hann verði tæplega 6% af framleiðslugetu í ár (mynd IV-7). Snemma á næsta ári mun slakinn smám saman taka að minnka en þó er ekki búist við því að hann hverfi fyrr en á síðari hluta ársins 2022. Um þetta mat ríkir þó mikil óvissa (sjá nánar í rammagrein 1). Mikilvægasti óvissuþátturinn er framvinda farsóttarinnar og þróun bóluefna eða meðferðarúrræða við henni. Þá skiptir einnig máli hve mikil og langvarandi áhrif farsóttarinnar verða á framleiðslugetu þjóðarbúsins.

Mynd IV-6
Atvinnuleysi 2020-2023¹



1. Skráð atvinnuleysi án hlutabóta. Grunnspá Seðlabankans.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-7
Atvinnuleysi og framleiðsluspenna 2014-2023¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalínur sýna spá frá PM 2020/3.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

V Verðbólga

Nýleg verðbólguþróun

Verðbólga hefur aukist að undanfögnu

Verðbólga mældist 3,2% á þriðja fjórðungi þessa árs en í ágústhefti *Peningamála* var spáð að hún yrði 3%. Í október var hún 3,6% og hefur því aukist snarpt frá því í júní sl. þegar hún var við verðbólguþröð (mynd V-1). Verðbólga án húsnæðis mældist nokkru meiri eða 4,1%. Hún var hins vegar einungis 1,4% í september á mælikvarða samræmdu neysluverðsvísitölunnar. Samræmda vísitalan undanskilur einnig kostnað vegna eigin húsnæðis en lítil verðbólga á þennan mælikvarða endurspeglar aðallega að undirlíðir sem ná yfir útgjöld ferðamanna á Íslandi hafa hlutfallslega meira vægi í samræmdu neysluverðsvísitölunni en í vísitölu neysluverðs án húsnæðis. Vegna COVID-19-farsóttarinnar hefur verð á ýmsum þjónustuliðum eins og flugi og gistingu lækkað milli ára og vegur sú þróun því þyngra í samræmdu vísitölunni.¹

Undirliggjandi verðbólga var 4,1% í október sé miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða og jókst um 0,4 prósentur frá síðustu útgáfu *Peningamála* (mynd V-2). Það gæti verið vísbending um að undirliggjandi verðbólguþrýstingur fari enn vaxandi. Húsnæðisverð hefur jafnframt hækkað nokkuð að undanfögnu í kjölfar lækkunar vaxta (sjá kafla II). Framlag húsnæðisliðar vísitölunnar til ársverðbólgu í október nam 0,5 prósentum, svipað og í júlí sl., en lækkun raunvaxtakostnaðar húsnæðisliána hefur að hluta til vegið upp á móti hækkuð húsnæðisverðs.²

Vísbendingar um verðbólguþrýsting

Gengislækkun krónunnar hefur leitt til aukinnar verðbólgu

Gengi krónunnar hefur lækkað um 12% frá því að farsóttin barst hingað til lands í lok febrúar (sjá kafla II). Allir helstu undirlíðir innfluttrar vöru hafa hækkað í verði síðan þá, að undanskildu eldsneyti þar sem heimsmarkaðsverð olíu lækkaði töluvert á fyrri hluta ársins (mynd V-3). Verðhækkunarir á ýmsum innfluttum vörum, t.d. húsgögnum, húsbúnaði og raftækjum, hafa vegið þyngst í hækkuð vísitölu neysluverðs að undanfögnu og hefur sá undirlíður hækkað um 10% sl. tólf mánuði. Verð á innlendri vöru hefur einnig hækkað, um 5,7% milli ára í október, einkum vegna hækkuðar matvöruverðs og innfluttra aðfanga.

Eins og fjallað er um í rammagrein 2 jókst eftirspurn eftir ýmsum vörum í kjölfar þess að slakað var á sóttvarnaraðgerðum sl. vor sem hefur líklega ýtt undir verðhækkun þeirra. Í ljósi þess að útgjöld tengd ferðalögum, tómsundum og menningarviðburðum hafa verið af skornum skammti hafa einstaklingar í einhverjum mæli aukið útgjöld til annarra neysluflokka í staðinn. Það hefur líklega leitt til þess að vísitala neysluverðs hafi vanmetið verðbólgu lítilla undanfarið.

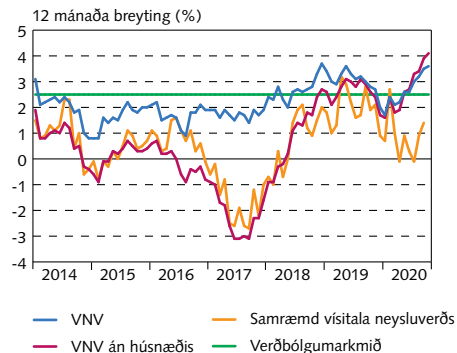
1. Samsetning samræmdu neysluverðsvísitölunnar endurspeglar neysluútgjöld allra hér á landi, þ.m.t. ferðamanna, en samsetning vísitölu neysluverðs eingöngu neysluútgjöld Íslendinga innanlands. Það þýðir að undirlíðir eins og flug, gisting og veitingastaðir hafa meira vægi í samræmdu vísitölunni en í vísitölu neysluverðs.

2. Hluti mælikvarða á undirliggjandi verðbólgu undanskilur áhrif lægri raunvaxtakostnaðar húsnæðisliána en áætlað er að mæld verðbólga hafi verið um 0,8 prósentum minni vegna þessa.

Mynd V-1

Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2014 - október 2020

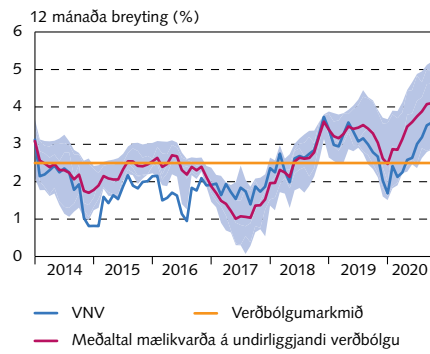


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-2

Mæld og undirliggjandi verðbólga¹

Janúar 2014 - október 2020



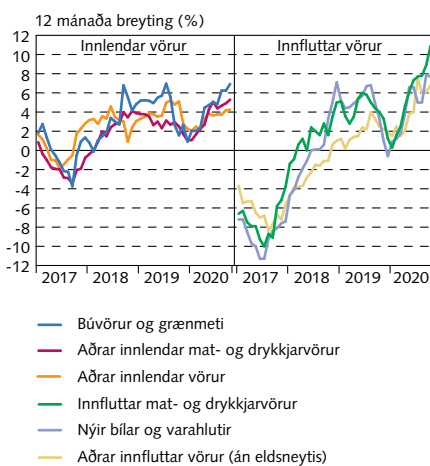
1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruvíðnaða, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðisliána eru undanskilin) og tölfraðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-3

Verð innlendrar og innfluttrar vöru

Janúar 2017 - október 2020

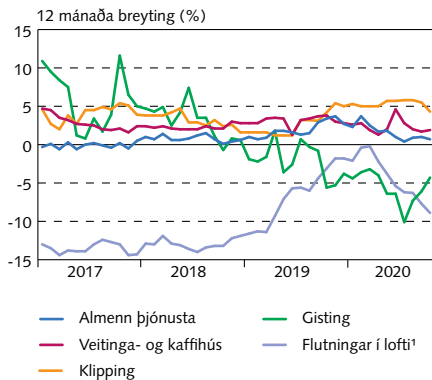


Heimildir: Hagstofa Íslands.

Mynd V-4

Almenn þjónusta og valdir undirliðir
vísitölu neysluverðs

Janúar 2017 - október 2020

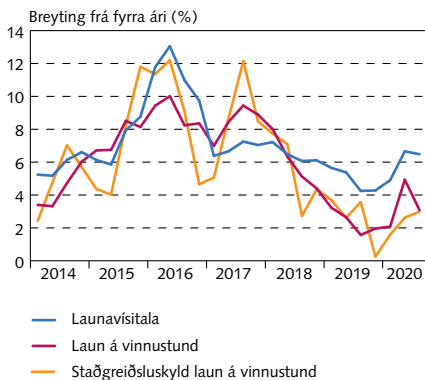


1. Tölf mánaða hreyfanlegt meðaltal.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-5

Laun¹

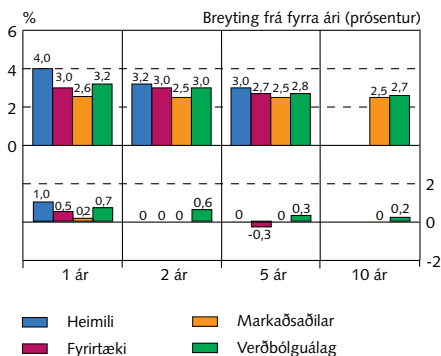
1. ársfj. 2014 - 3. ársfj. 2020



1. Laun á vinnustund byggjast á árstölum fyrir launahluta launa og launategdra gjalda úr framleiðsluþjónu í hlutfalli við heildarvinnustundir úr vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) og eru tölur fyrir árið 2020 spá bankans. Staðgreiðsluskyld laun á vinnustund eru staðgreiðsluskyld laun á heildarvinnustund VMK.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-6

Verðbólguvæntingar¹



1. Nýjustu kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja frá september 2020. Nýjasta könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila er frá byrjun nóvember 2020. Ekki er spurt um verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja til 10 ára. Nýjasta gildi verðbólguálags á skuldabréfamarkaði er meðaltal það sem af er 4. ársfj. 2020. Neðri helmingur myndar sýnir breytingu frá samsvarandi mælingum fyrir ári síðan.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Breytt neysluhegðun kemur einnig fram í minni útgjöldum til margs konar þjónustu þar sem hún er ekki í boði vegna sóttvarnaraðgerða eða af því að einstaklingar sækjast síður eftir sumum tegundum þjónustu vegna ótta við smit. Verð á ýmsum undirliðum almennrar þjónustu hefur því staðið í stað eða lækkað frá fyrra ári, eins og nefnt hefur verið. Á heildina hafði verð almennrar þjónustu í október einungis hækkað um 0,7% frá fyrra ári (mynd V-4).

Kjarasamningar halda og minnka óvissuna um launaþróun næstu ára

Launavísitalan hækkaði í takt við væntingar á þriðja ársfjórðungi eða um 0,5% milli fjórðunga og um 6,5% milli ára (mynd V-5). Staðgreiðsluskyld laun á vinnustund hækkuðu hins vegar nokkru minna eða um 3% milli ára og hafa hækkað heldur minna það sem af er þessu ári en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans. Horfur um launaþróun á árinu í heild eru þó lítið breyttar en gert er ráð fyrir að laun á vinnustund hækki um tæplega 3% að meðaltali í ár og um 3½% á næsta ári.

Nokkuð dró úr óvissu um launaþróun næstu ára þegar Samtök atvinnulífsins féllu frá atkvæðagreiðslu um uppsögn kjarasamninga á almennum vinnumarkaði eftir fundi með stjórnvöldum snemma í haust. Samhliða kynntu stjórnvöld ný úrræði til stuðnings fyrirtækjum sem m.a. innihéldu tímabundna lækkun tryggingagjaldsins um 0,25 prósentur allt næsta ár. Þótt aðgerðir stjórnvalda mildi það högg sem fyrirtækin hefðu annars orðið fyrir er ljóst að umsamdar launahækkanir í upphafi næsta árs munu reynast mörgum þeirra erfiðar.

Verðbólguvæntingar**Langtímaverðbólguvæntingar áfram í grend við markmið á flesta mælikvarða**

Samkvæmt nýlegum könnunum vænta heimilin 4% verðbólgu að ári liðnu, stjórnendur fyrirtækja að hún verði 3% en markaðsaðilar að hún verði í markmiði (mynd V-6). Heimilin vænta því heldur meiri verðbólgu að ári en í síðustu könnun en væntingar fyrirtækja og markaðsaðila breytast ekki milli kannana.

Langtímaverðbólguvæntingar hafa lítið breyst að undanfögnu þrátt fyrir nokkra lækkun á gengi krónunnar. Væntingar heimila, fyrirtækja og markaðsaðila eru óbreyttar frá fyrri könnunum og eru í verðbólgu markmiði eða nálægt því á flesta mælikvarða. Athygli vekur að samkvæmt könnunum eru væntingar um verðbólgu til tveggja ára eða lengur almennt svipaðar og á sama tíma fyrir ári eða jafnvel lægri. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til fimm og tíu ára hefur verið að meðaltali 2,6-2,7% það sem af er fjórða ársfjórðungi og er því einnig nálægt markmiði en heldur hærra en á sama tíma fyrir ári.³

3. Hafa verður í huga að rekja má hluta nýlegra sveiflna verðbólguálags til tæknilegra atriða tengdra útreikningi á verðtrygðri ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa þar sem skuldabréf á gjalddaga 2021 var tekið af viðskiptavakt. Breytingar endurspeglar því ekki eingöngu breytingar á verðbólguvæntingum. Því til viðbótar inniheldur verðbólguálagið áhættuþökun vegna óvissu um verðbólgu og seljanleika bréfa.

Meiri verðbólga á spátímanum en búist var við í ágúst

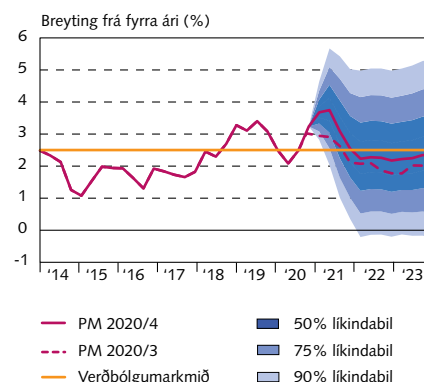
Verðbólga á þriðja ársfjórðungi var heldur meiri en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans sem má rekja til meiri áhrifa af gengislækkun krónunnar á verð innfluttrar vöru og minni slaka í þjóðarbúskapnum en búist var við. Einnig hefur alþjóðlegt hrávöru- og matvælavæð hækkað nokkuð að undanfögnu. Verðbólguhorfur til skamms tíma hafa því versnað, einkum vegna lakari upphafsstöðu. Spáð er að verðbólga verði 3,7% bæði á fjórða fjórðungi þessa árs og á fyrsta fjórðungi næsta árs sem er um 0,8 prósentum meiri verðbólga en spáð var í ágúst. Þrátt fyrir það er sem fyrr talið að þegar áhrif gengislækkunarinnar hafa fjarað út muni slakinn sem myndast hefur í þjóðarbúskapnum leiða til þess að verðbólga hjaðni er líða tekur á næsta ár og verði komin í markmið á seinni hluta ársins. Áframhaldandi slaki og lítil alþjóðleg verðbólga gera það að verkum að verðbólga minnkar enn frekar og fer lítillega niður fyrir markmið á seinni hluta spátímans. Hún hjaðnar þó ekki eins mikið og spáð var í ágúst og munar þar mest um meiri hækkun hlutfallslegs innflutningsverðs í ár og á næsta ári en þá var gert ráð fyrir. Einnig eru horfur á að framleiðslulakinn verði aðeins minni þar sem framleiðslugetan virðist minni en þá var áætlað (kafli IV).

Eins og rakið er í rammagrein 1 er mikil óvissa um þessar horfur, bæði til skamms og langs tíma. Óvissan til skamms tíma tengist fyrst og fremst óvissu um gengispróun og áhrif hennar á verðbólgu auk áhrifa farsóttarinnar á framleiðslu og neysluhegðun. Til lengri tíma ráðast verðbólguhorfur ekki síður af tímasetningu og krafti efnahagsbatans og af langtímaáhrifum farsóttarinnar á framleiðslugetu þjóðarbúsins. Talið er að óvissan sé áþekk og í síðustu spám bankans og að heldur meiri líkur séu á að verðbólga á næstunni sé vanmetin í grunnspánni en að hún sé ofmetin. Taldar eru helmingslíkur á að verðbólga verði á bilinu $1\frac{1}{4}$ - $3\frac{1}{3}$ % að ári liðnu og á svipuðu bili í lok spátímans (mynd V-7).

Mynd V-7

Verðbólguþá og óvissumat

1. ársfj. 2014 - 4. ársfj. 2023



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Rammagrein 1

Frávíkisdæmi og óvissuþættir

Mikil óvissa er um efnahagshorfur um þessar mundir og er hún líklega meiri nú en oft áður. Þar vegur þungt að framvinda innlendra og alþjóðlegra efnahagsmála mun að töluverðu leyti ráðast af því hvernig til tekst við að ráða niðurlögum COVID-19-farsóttarinnar en erfitt er að spá fyrir um hversu víðtækar sóttvarnaáðgerðir þarf til að ná tökum á henni og hve lengi þær þurfi að vara. Óvissuþættirnir eru þó fleiri og í þessari rammagrein er fjallað um nokkra þeirra og sýnd frávíkisdæmi sem byggjast á ólíkum forsendum um árangurinn í viðureigninni við farsóttina og hversu hratt og að hve miklu leyti heimilin í landinu ganga á þann sparnað sem byggst hefur upp í kjölfar þess að farsóttin skall á þjóðarbúinu.

Frávíkisdæmi: Ólíkar forsendur um framgang farsóttarinnar

Frávíkisdæmi þar sem verr gengur að ráða niðurlögum farsóttarinnar

Í grunnspá bankans er gert ráð fyrir að tekist hafi að finna bóluþefni við COVID-19-farsóttinni í byrjun næsta árs og að víðtæk bóluþefning náist um mitt næsta ár og í kjölfarið taki lífið smám saman að færast í eðlilegra horf. Ekki er hins vegar útilokað að viðureignin við faraldurinn reynist erfiðari. Sóttvarnaáðgerðir stjórnvalda, lokunaraðgerðir og samkomubönn þyrftu þá að vera strangari og vara lengur en í grunnspánni. Í þessu frávíkisdæmi er þar að auki gert ráð fyrir því að almenningsur hafi meiri áhyggjur af efnahagshorfum og eigin heilsu þannig að fleiri kjósa að vera heima og fresta útgjalda-ákvörðunum. Innlend eftirspurn gæfi þá meira eftir og væri lengur að taka við sér. Aukin almenn óvissa drægi jafnframt úr vilja fyrirtækja til að ráða fólk í vinnu og leggja út í fjárfestingu. Þá er gert ráð fyrir að áhættuálag á innlenda fjármögnun fyrirtækja hækki enn frekar og hjaðni hægar en í grunnspánni.

Minni alþjóðleg eftirspurn og strangari sóttvarnir á landamærum gera það að verkum að horfur um útflutning vöru og þjónustu frá Íslandi verða enn lakari en í grunnspánni.¹ Samkvæmt frávíkisdæminu fjölga ferðamönnum nánast ekkert milli ára á næsta ári og eru þeir færri en í grunnspánni á öllu spátímabilinu. Útflutt þjónusta eykst því ekki nema um líðlega 9% á næsta ári sem er meira en 17 prósentum minni aukning en í grunnspánni. Horfur um vöruútflutning eru einnig lakari. Munar þar sérstaklega um verri horfur í útflutningi sjávarafurða vegna minni alþjóðlegrar eftirspurnar og aukinna erfiðleika við dreifingu afurða á alþjóðamarkaði. Útflutningur vöru og þjónustu eykst því um 5% á næsta ári í stað tæplega 12% samkvæmt grunnspánni.

Lakari útflutningshorfur magna enn frekar neikvæð áhrif þrálátari farsóttar á innlendar tekjur og eftirspurn. Við bætast neikvæð áhrif farsóttarinnar á framleiðslugetu þjóðarbúsins: gjaldþrot fyrirtækja verða víðtækari, fleira fólk hverfur af vinnumarkaði og auknið atvinnuleysi veldur því að jafnvægisatvinnuleysi eykst meira og hjaðnar hægar. Farsóttin og þær truflanir sem hún veldur á innlendri framleiðslu leiðir einnig tímabundið til hægari framleiðnivaxtar.

Þótt innlendar hagstjórnaraðgerðir vegi á móti, felur frávíkisdæmið í sér að efnahagshorfur versna nokkuð frá grunnspánni.² Horfur fyrir það sem eftir lifir þessa árs breytast ekki mikið enda langt liðið á árið. Horfur fyrir næsta ár breytast hins vegar mikið: vöxtur einkaneyslu er 2,6 prósentum minni en í grunnspá og hag-

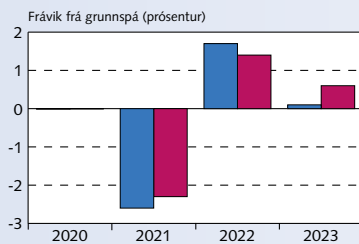
1. Stuðst er við nýlegt mat Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á áhrifum mismunandi árangurs í viðureigninni við farsóttina á heimsbúskapinn. Sjá *World Economic Outlook*, kafli 1, október 2020.

2. Gert er ráð fyrir að peningastefnan bregðist við með lægri vöxtum en í grunnspá í takt við peningastefnureglu þjóðhagslíkans bankans og að í opinberum fjármálum fái sjálfvirkir sveiflujafnarar að virka óhindrað. Hagstjórnaraðhaldið er með samsvarandi hætti þéttara í bjartsýnna frávíkisdæminu.

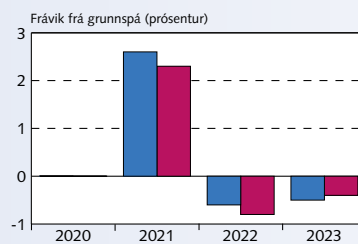
Mynd 1

Frávíkisdæmi

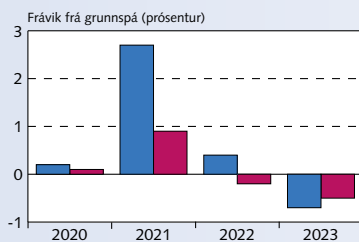
Mynd 1a Farsótt gengur hægar niður



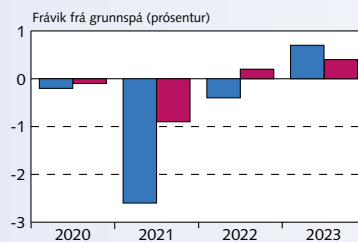
Mynd 1b Farsótt gengur hraðar niður



Mynd 1c Heimilin ganga hraðar á sparnað



Mynd 1d Heimilin ganga hægar á sparnað



■ Vöxtur einkaneyslu ■ Hagvöxtur

Heimild: Seðlabanki Íslands.

vöxtur er 2,3 prósentum minni (mynd 1a). Í stað 2,3% hagvaxtar á næsta ári samkvæmt grunnspá stendur landsframleiðslan því nánast í stað í þessu frávíkisdæmi. Hagvöxtur er hins vegar meiri frá árinu 2022 samkvæmt frávíkisdæminu þegar loks tekst að ná tökum á farsóttinni. Þrátt fyrir það er landsframleiðslan enn lítillega undir því sem grunnspáin gerir ráð fyrir í lok spátímans árið 2023 (mynd 2). Samkvæmt frávíkisdæminu hjaðnar verðbólga meira á næsta ári enda slakinn meiri í þjóðarþúinu þótt á móti vegi lægra gengi krónu og hægari vöxtur framleiðslugetu þjóðarþúsins.

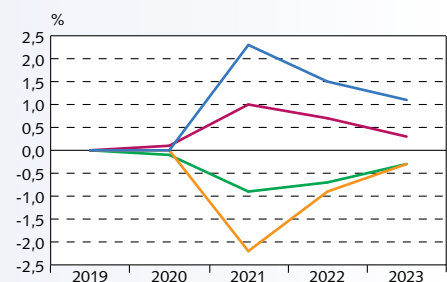
Frávíkisdæmi þar sem betur gengur að ráða niðurlögum farsóttarinnar

Hér er gert ráð fyrir að hraðar gangi að ráða niðurlögum faraldursins og opna fyrir samgöngur og viðskipti innanlands og við útlönd. Gert er ráð fyrir að víðtæk bólusetning nái stöð á næsta ári og að því sé unnt að slaka tiltölulega hratt á sóttvörnum. Minni ótti almennings við sjúkdóminn ætti að auka vilja fólks til að fara um og sækja sér þjónustu sem hefur átt undir högg að sækja á meðan útbreiðsla farsóttarinnar var sem mest. Eftirspurn í þjónustugreinum tæki því hraðar við sér en í grunnspánni. Meiri bjartsýni heimila og fyrirtækja myndi hvetja til aukinna útgjalda sem styður við almenna eftirspurn í þjóðarþúinu. Hraðari viðsnúningur ætti einnig að valda því að truflanir á framboðshlið þjóðarþúsins verða ekki eins miklar og langvarandi skaði farsóttarinnar því minni. Alþjóðleg efnahags- umsvif tækju einnig hraðar við sér og gerir frávíkisdæmið ráð fyrir að ríflega 1 milljón farþega komi til landsins á næsta ári eða líðlega 40% fleiri en í grunnspánni. Útflutt þjónusta frá Íslandi eykst því um 45% á næsta ári í stað 27% í grunnspánni. Horfur batna einnig fyrir vöruútflutning og því eykst útflutningur vöru og þjónustu um 7 prósentum meira á næsta ári.

Efnahagshorfur samkvæmt þessu frávíkisdæmi batna því nokkuð frá grunnspánni. Einkaneysla vex um 5,3% á næsta ári eða 2,6 prósentum meira og hagvöxtur næsta árs er 2,3 prósentum

Mynd 2

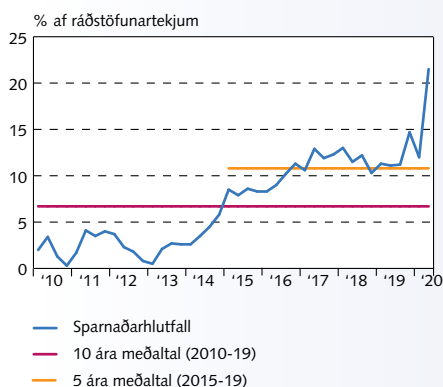
Ólíkar sviðsmyndir þróunar vergrar landsframleiðslu¹



— Farsótt gengur hraðar niður
— Heimilin ganga hraðar á sparnað
— Farsótt gengur hægar niður
— Heimilin ganga hægar á sparnað

1. VLF samkvæmt ólíkum sviðsmyndum (frávík frá grunnspá bankans).
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3
Sparnaður heimila¹
1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2020



1. Nokkur óvissa er um tölur Hagstofunnar um eiginlegt tekjustig heimila þar sem ráðstöfunartekjuþppgjörð byggist ekki á samstæðu-
uppgjöri tekju- og efnahagsreiknings. Við útreikning á hlutfalli sparnaðar
er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur þar sem tölur
Hagstofunnar eru hækkðar með hlíðsón af áætluðum útgjöldum
heimilanna yfir langt tímabil. Árstíðarleiðrétt gögn.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

meiri (mynd 1b). Hagvöxtur árána 2022-2023 er hins vegar heldur minni en í grunnspánni en landsframleiðsla er samt sem áður um 1% meiri árið 2023 en samkvæmt grunnspánni (mynd 2). Kröftugri viðsnúningur útflutnings og þéttara taumhald peningastefnunnar styðja við gengi krónunnar sem er heldur hærra í fráviksdæminu en í grunnspánni. Verðbólga hjaðnar hins vegar hægar á næsta ári þar sem slakinn í þjóðarþúinu hverfur hraðar.

Fráviksdæmi: Ólíkar forsendur um sparnaðarhegðun heimila

Farsóttin og aðgerðir stjórnvalda til að hemja hana hafa haft töluverð áhrif á útgjaldahegðun heimila eins og rakið er í rammagrein 2. Heimilin hafa haldið að sér höndum með útgjöld vegna efnahagssamdráttarins og aukinnar óvissu um efnahagssumsvif og atvinnu. Sóttvarnaraðgerðir stjórnvalda hafa einnig valdið því að heimilin hafa ekki haft aðgang að ýmiss konar þjónustu sem þau hefðu ella keypt sér auk þess sem fjöldi fólks hefur dregið verulega úr ferðum og kaupum á vörum og þjónustu til að minnka hættu á að smitast. Neysluútgjöld heimila hafa því dregist verulega saman og mun meira en tekjur heimila þrátt fyrir versnandi atvinnuástand, sem að einhverju leyti má einnig rekja til ýmissa aðgerða stjórnvalda til að verja atvinnu og tekjur almennings.

Sparnaður heimila hefur því aukist verulega undanfarið en hann hafði farið stígvaxandi síðustu ár í kjölfar lærdóma af fjármálakreppunni. Á öðrum fjórðungi þessa árs hækkaði sparnaðarhlutfallið enn frekar og var orðið tvöfalt herra en að meðaltali undanfarin fimm ár (mynd 3). Þótt grunnspá bankans geri ráð fyrir að hlutfallið hafi lækkað aftur á þriðja fjórðungi felur spáin í sér að heimilin fari tiltölulega varlega og að hlutfallið verði ekki komið í sögulegt meðaltal fyrr en um mitt næsta ár. Breyting á sparnaðarhegðun heimila gæti haft veruleg áhrif á efnahagshorfur jafnvel þótt forsendur spárinnar um framvindu farsóttarinnar gangi eftir.

Heimilin gætu kosið að ganga hraðar á eigin sparnað ...

Heimilin gætu kosið að ganga hraðar á þennan mikla „þvingaða“ sparnað sem hefur byggst upp í kjölfar farsóttarinnar. Uppsöfnuð eftirspurn kann einnig að hafa myndast eftir ýmsum hálfvaranlegum og varanlegum neyslurvörum, sérstaklega hjá tekjuhærra heimilum, sem gæti leitt til þess að neysluútgjöld aukist hraðar það sem eftir lifir þessa árs og fram á næsta ár en grunnspáin felur í sér. Þessu til stuðnings má einnig hafa í huga að fjárhags- og eignastaða margra heimila var sterk í aðdraganda farsóttarinnar: skuldir heimila hafa minnkað mikið og eru lágur í sögulegu samhengi og hrein eign þeirra hefur aldrei verið meiri.

... en þau gætu einnig kosið að vera varkárari í útgjaldaákvörðunum

Heimilin gætu einnig kosið að vera varkárari í útgjaldaákvörðunum en gert er ráð fyrir í grunnspánni. Almennigur gæti viljað viðhalda nálægðartakmörkunum (e. social distancing) lengur þótt framgangur farsóttarinnar verði eins og þar er gert ráð fyrir og óvissa um efnahagssumsvif og atvinnu gæti valdið því að heimilin kjósi að byggja upp enn meiri varúðarsparnað. Þá gæti sterk tekju- og eignastaða heimila í heild verið misvísandi þar sem farsóttin hefur haft minni áhrif á tekjuhærra heimili sem jafnan eyða minni hluta viðbótartekna í neysluútgjöld (þ.e. jaðarneysluhneigð þeirra er lægri) en þau tekjulægri.

Frávíksdæmi með mismunandi forsendum um sparnaðarhegðun heimila

Í fyrra frávíksdæminu er gert ráð fyrir að sparnaðarhlutfallið haldist um 2 prósentum undir því sem það er í grunnspánni á spátímanum en að munurinn fjari síðan út. Einkaneysla eykst þá töluvert hraðar, störfum fjölga meira og atvinnuleysi verður ekki eins mikið (mynd 1c). Verðbólga verður því meiri þótt hærra gengi krónunnar og hærri vextir Seðlabankans vegi á móti. Hagvöxtur á næsta ári verður ríflega 3% eða um 1 prósentu meiri en í grunnspánni og þótt hann sé heldur minni á seinni hluta spátímans er landsframleiðslan heldur meiri í lok spátímans (mynd 2).

Seinna frávíksdæmið er áþekkt nema hvað þar er gert ráð fyrir að sparnaðarhlutfallið haldist um 2 prósentum hærra að meðaltali á spátímanum en í grunnspánni en að munurinn fjari út er frá líður. Þetta hefur töluverð áhrif á eftirspurn heimila, sérstaklega á næsta ári þegar vöxtur einkaneyslu er 2½ prósentu minni en í grunnspánni (mynd 1d). Meiri varkárni heimila í útgjaldaákvörðunum seinkar því efnahagsbatanum og hagvöxtur á næsta ári verður einungis 1,5% eða næstum 1 prósentu minni en í grunnspánni. Slakinn í þjóðar-búinu verður því meiri, störfum fækkar enn frekar og atvinnuleysi verður meira. Á móti vegur að vextir Seðlabankans haldast lágir lengur og þrátt fyrir að gengi krónunnar sé lægra verður verðbólga heldur minni. Þótt hagvöxtur árána 2022-2023 sé litlu meiri er landsframleiðslan enn um 0,3% undir því sem grunnspáin gerir ráð fyrir árið 2023 (mynd 2).

Aðrir óvissuþættir

Áhrif farsóttar á framleiðslugetu þjóðarbúsins gætu verið vanmetin Efnahagshorfur næstu ára eru háðar fjölda annarra óvissuþátta. Óvissan lýtur t.d. ekki einungis að því hve lengi farsóttin muni vara og hver áhrif hennar verða á eftirspurn og hagvöxt í ár og á næsta ári heldur einnig að mögulegum áhrifum sóttarinnar á hagvaxtarhorfur til lengri tíma. Horfur eru á að fjöldi fyrirtækja verði gjaldþrota og þau sem eftir lifa dragi úr fjárfestingu í fastafjármunum og þekkingu, ekki síst þar sem þau þurfa í auknum mæli að fjárfesta í framleiðsluferlum sem auka öryggi starfsfólks og gera því betur kleift að sinna verkefnum sínum í fjarvinnu. Efnahagskreppan veldur einnig kostnaðarsamri tilfærslu framleiðsluþátta milli atvinnugreina og hætt er við að sveigjanleiki og opnanleiki efnahagskerfisins minnki, a.m.k. tímabundið. Þá er hætt við að fólk fari af vinnumarkaði og að dýrmæt þekking tapist í kjölfarið.

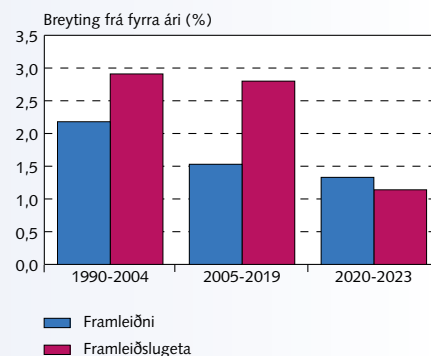
Allir þessir þættir eru til þess fallnir að hafa neikvæð áhrif á framleiðnivöxt og vöxt framleiðslugetu þjóðarbúsins. Eins og sést á mynd 4 er í grunnspánni áætlað að framleiðni vinnuafis og framleiðslugeta þjóðarbúsins vaxi nokkru hægar á spátímanum en að meðaltali á undanförunum þrjátíu árum. Það mat gæti hæglega reynst of bjartsýnt ef farsóttin dregst enn frekar á langinn eða ef umfang þeirra breytinga sem lýst er hér að framan reynist meira en áætlað er í grunnspánni. Áhrif farsóttarinnar á framleiðslu og atvinnu gætu því orðið meiri og langvinnari.

Grunnspáin byggist á núverandi áformum stjórnvalda í ríkisfjármálum

Meginmarkmið hagstjórnarviðbragða við farsóttinni hefur verið að milda eins og unnt er efnahagsleg áhrif hennar og fleyta fyrirtækjum og heimilum yfir erfiðasta hjallann. Í baráttunni við faraldurinn hafa aðgerðir í ríkisfjármálum gegnt lykilhlutverki. Eftir því sem farsóttin hefur dregist á langinn verður áskorun opinberra fjármála í vaxandi mæli að draga eins og unnt er úr langtímaskaða farsóttarinnar án þess að hindra eðlilega aðlögun þjóðarbúsins að nýjum

Mynd 4

Framleiðni og framleiðslugeta þjóðarbúsins¹



1. Framleiðni vinnuafis mælt með VLF á unna stund. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

veruleika eftir að farsóttin hefur rénað. Þá þarf einnig að horfa til þess að óhjákvæmileg aukning skulda hins opinbera í viðureigninni við faraldurinn leiði ekki til ósjálfbærrar skuldaföfnunar til lengri tíma. Á sama tíma þarf að gæta að því að vinna ekki of hratt ofan af stuðningsaðgerðum svo að ekki verði bakslag í efnahagsbatanum. Stjórnvöld standa því frammi fyrir afar flóknum og erfiðum áskorunum. Í grunnspánni er gert ráð fyrir töluverðri örvun ríkisfjármála í samræmi við áform stjórnvalda (sjá umfjöllun í kafla III og rammagrein 3). Óvissa er hins vegar um hvernig til tekst og frekari breytingar á umfangi aðgerða myndu óhjákvæmilega breyta efnahagshorfum næstu árin.

Áhrif aukinnar óvissu gætu verið vanmetin og áhættuálag á fjármálagjöfninga haldist hærra

Farsóttin hefur aukið almenna óvissu um framvindu efnahagsmála og tekju- og atvinnuhorfur fjölda fólks. Aukin óvissa hefur einnig haft áhrif á fjármálamörkuðum og leitt til hækkunar áhættuálags á fjölda fjármálagjöfninga sem hefur dýpkað efnahagssamdráttinn enn frekar. Í grunnspánni er gert ráð fyrir að áhættuálag lækki smám saman á ný þegar farsóttin fjarar út. Mögulega gengur það ekki eftir ef lengri tíma tekur að ná tökum á farsóttinni (sjá umfjöllun um fráviksdæmi með ólíkum forsendum um framgang farsóttarinnar hér að framan) en grunnspáin gæti einnig ofmetið hversu hratt óvissan minnkar og áhættuálag lækkar. Gangi það eftir er hætt við því að efnahagshorfur samkvæmt grunnspánni séu of bjartsýnar.

Grunnspáin byggist á því að deilur í alþjóðaviðskiptum taki sig ekki upp á ný

Viðskiptadeilur undanfarinna ára hafa grafið undan alþjóðaviðskiptum og skaðað heimsbúskapinn. Áfangasamkomulag í viðskiptadeilu Bandaríkjanna og Kína frá því í janúar sl. heldur enn en núningur milli þjóðanna hefur aukist enn frekar og því er ekki útilokað að viðskiptastríðið brjótist út að fullu á ný með alvarlegum afleiðingum fyrir heimsbúskapinn (sjá umfjöllun um áhrifin á innlent efnahagslíf í kafla I í *Peningamálum* 2019/4). Þá er enn óvíst hvort takist að semja um framtíðarfyrirkomulag viðskipta milli Breta og Evrópusambandsins (ESB) frá næstu áramótum (sjá nánari umfjöllun um möguleg áhrif á innlent efnahagslíf í kafla I í *Peningamálum* 2019/2).

Óvissa um að hve miklu leyti aðlögun innlendrar eftirspurnar að efnahagsáfalli beinist að innflutningi

Grunnspáin gerir ráð fyrir að samdráttur eftirspurnar heimila og fyrirtækja muni að nokkru leyti beinast að innfluttri vöru og þjónustu. Hlutfall innflutnings og þjóðarútgjalda lækkar því verulega í ár og fer nálægt því sem það var lægst í kjölfar fjármálakreppunnar fyrir liðlega áratug. Frá og með næsta ári hækkar hlutfallið hins vegar á ný í takt við viðsnúning í efnahagsmálum. Um þessar forsendur er mikil óvissa og reynslan af aðlögun þjóðarbúskaparins í kjölfar falls flugfélagsins WOW Air vorið 2019 sýnir að samsetning útgjaldaviðbragða heimila og fyrirtækja hefur töluverð áhrif á endanleg hagvaxtaráhrif efnahagsáfalla (sjá rammagrein 4).

Mikil óvissa er um verðbólguhorfur

Grunnspáin gerir ráð fyrir að verðbólga haldist yfir markmiði fram á næsta ár en taki síðan að hjaðna í takt við þann mikla slaka sem myndast hefur í þjóðarbúinu. Um þetta er hins vegar mikil óvissa – ekki bara til skemmri tíma heldur einnig um verðbólguhorfur er líður á spátímamann. Áhrif farsóttarinnar á framleiðslu og dreifingu vöru og þjónustu og getu neytenda til að nálgast þær skapar óvenju

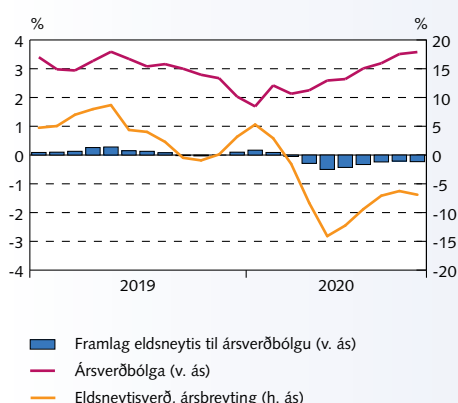
mikla óvissu um verðlagsþróun næstu mánaða (sjá rammagrein 2). Þá er mikil óvissa um þróun gengis krónunnar á næstu misserum en frekari gengislækkun myndi að öðru óbreyttu hægja á hjöðnun verðbólgu í samanburði við grunnspána. Þessu til viðbótar gætu verðbólguáhrif þeirrar gengislækkunar sem þegar er orðin verið vanmetin í grunnspánni. Það á ekki síst við ef kjölfesta verðbólguvæntinga við verðbólguþegar tekur að losna.

Vari farsóttin lengur en gert er ráð fyrir í grunnspánni og efnahagssamdrátturinn því vanmetinn, gæti verðbólga hins vegar hjaðnað hraðar og orðið minni en spáð er. Slakinn í þjóðarbúinu gæti hins vegar verið ofmetinn ef neikvæð áhrif farsóttarinnar á framleiðslugetu þjóðarbúsins eru vanmetin og því gæti undirliggjandi verðbólguþrýstingur í raun verið meiri en samkvæmt grunnspánni. Verðbólguhorfur eru því óvenju óvissar um þessar mundir en taldar eru heldur meiri líkur á að grunnspáin vanmeti verðbólgu á næstunni en að hún ofmeti hana.

COVID-19, verðbólga og neysluhegðun heimila

Mynd 1

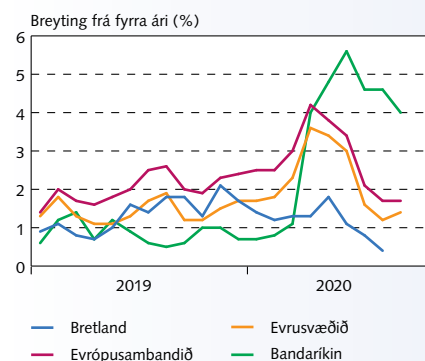
Framlag eldsneytis til verðbólgu
Janúar 2019 - október 2020



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Erlend verðbólga: mat- og drykkjarvörur
Janúar 2019 - september 2020



Heimild: Refinitiv Datastream.

COVID-19-heimsfaraldurinn hefur breiðst út um allan heim og haft mikil áhrif á heimsbúskapinn (sjá kafla I). Hnókrar hafa orðið á alþjóðlegum framleiðslukeðjum og töluvert umrót verið á matvæla- og hrávörumörkuðum. Þessi rammagrein fjallar um helstu áhrif farsóttarinnar á verðbólgu og neyslumynstur heimila hér á landi en heimili hafa breytt neysluvenjum sínum vegna sóttvarnaraðgerða og einstaklingsbundinna sóttvarna. Verðbólga hefur síðan aukist að undanfögnu m.a. vegna áhrifa gengislækkunar krónunnar og aukinnar eftirspurnar eftir ýmsum vörum. Verðlækkun á eldsneyti og lægri flugfargjöld hafa hins vegar vegið á móti. Í rammagreininni er einnig fjallað um mögulega bjögun í mælingum á vísitölu neyslaverðs sem tilkomnar eru vegna þeirra breytinga sem verða á neysluhegðun heimila á meðan faraldurinn gengur yfir.

COVID-19-farsóttin leiddi til verulegra truflana í alþjóðlegum framleiðslukeðjum ...

Áhrifa faraldursins á heimsbúskapinn tók að gæta í janúar 2020 þegar fjölda framleiðslufyrirtækja í Kína var lokað til að hemja útbreiðslu farsóttarinnar. Þar sem Kína er stór framleiðandi á ýmsum varningi, hrávöru og öðrum aðföngum hafði lokunin veruleg áhrif á alþjóðlegar framleiðslukeðjur og framboð fjölda vara um allan heim. Skortur á aðföngum leiddi til þess að framleiðslu truflanir komu upp hjá fjölda fyrirtækja, m.a. í tækni-, bíla-, efna- og textílframleiðslu. Framleiðslu hnókrarnir í Kína höfðu þannig margföldunaráhrif á framleiðslukeðjur um allan heim en áhrifin stigmöggnuðust eftir því sem sjúkdómurinn dreifðist um heiminn og starfsemi fyrirtækja var takmörkuð í von um að verjast útbreiðslu sjúkdómsins. Alþjóðlegar ferðatakmarkanir settu einnig strik í reikninginn og trufluðu vöruflutninga milli landa. Í kjölfarið tók að bera á skorti á ýmsum vörum hér á landi, einkum á tómsundavörum og fatnaði.

... heimsmarkaðsverð á olíu lækkaði ...

Olíuverð á heimsmarkaði féll hratt í byrjun árs en eftirspurn eftir olíu á heimsvísu dróst mikið saman þegar stjórnvöld um allan heim gripu til aðgerða til að draga úr útbreiðslu farsóttarinnar. Bílaumferð minnkaði þegar sóttvarnaraðgerðir hófust og samkomubann var sett á, fólk var hvatt til þess að vinna að heiman og farþegaflutningar með flugi lögðust nánast af. Innlent eldsneytisverð tók að lækka þegar í febrúar sl. og í maí hafði það lækkað um rúmlega 12% frá því í ársbyrjun. Sú lækkun dró úr verðbólgu um allt að ½ prósentu (mynd 1).

... en smásöluverð á mat- og drykkjarvöru hækkaði

Víða erlendis greip fólk í öryggisskyni til þess ráðs að birgja sig upp af nauðsynjavörum líkt og lyfjum og matvöru og leiddi það víða til hækkana á verði til neytenda (mynd 2). Þrátt fyrir almenna lækkun alþjóðlegs hrávöruverðs í byrjun farsóttarinnar virðast framleiðslu- hnókrar og skert framleiðslugeta hafa dregið úr framboði til smásöluviðnæðarinnar og leitt til þess að smásöluverð á matvöru hækkaði.¹ Til að mynda leiddu ferðatakmarkanir til þess að skortur var á farandverkamönnum sem eru mikilvægir fyrir framleiðslu landbúnaðarvara og gerði það að verkum að uppskera víða í Evrópu var minni en ella. Minna framboð af landbúnaðarvörum leiddi síðan til þess að verð hækkaði. Hækkun matvæluverðs hefur þó víða að mestu leyti gengið til baka.

1. Alþjóðlegar matvæla- og hrávöruvísitölur innihalda ekki nákvæmlega sömu flokka matvöru og vísitölur neyslaverðs og ólíkir undirlíðir hafa mismunandi vægi. Þróun þeirra getur því verið ólík. Sjá umfjöllun Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (*World Economic Outlook*, kafla 1, október 2020).

Gengislækkun krónunnar hefur leitt til hækkunar á verði innfluttrar vöru

Gengi krónunnar hefur lækkað í kjölfar þess að farsóttin barst hingað til lands í lok febrúar sl. (sjá kafla II). Fljótt tók að bera á áhrifum gengislækkunarinnar á verð innfluttrar vöru. Í júní hafði gengi krónunnar lækkað um tæplega 10% frá áramótum. Á sama tíma hafði verð innfluttrar mat- og drykkjarvöru hækkað um rúmlega 7%, nýir bílar og varahlutir um 5,8% en ýmsar aðrar innfluttar vörur (án eldsneytis) hækkuðu einungis um 2,6%. Ætla má að aukin eftirspurn eftir tilteknum vöruflokkum, t.d. mat- og drykkjarvöru, hafi leitt til þess að áhrif gengislækkunarinnar á verðlag komu hraðar fram en ella. Sóttvarnaaðgerðir og einstaklingsbundnar sóttvarnir leiddu hins vegar til þess að gengisáhrif á t.d. fatnað og heimilsvöru voru tafin (sjá umfjöllun síðar í rammagreininni). Í október hafði gengi krónunnar lækkað um 14,8% frá lokum síðasta árs, verð innfluttrar mat- og drykkjarvöru hækkað um 10,5%, nýir bílar og varahlutir um 8,5% og aðrar innfluttar vörur um 5,5% (mynd 3).

Breytt neysluhegðun í farsóttinni

Eins og fjallað var um í rammagrein 1 í *Peningamálum 2020/2* varð stór hluti einkaneyslu heimila fyrir verulegum áhrifum af sóttvarnaaðgerðum stjórnvalda á fyrri hluta þessa árs auk þess sem breytingar á eftirspurn voru ólíkar eftir neysluflokkum. Áætlað var að um 40% af neyslukörfu heimila hefðu orðið fyrir töluverðum beinum áhrifum þar sem tiltekin útgjöld féllu svo til alveg niður á meðan hörðustu sóttvarnaaðgerðir stæðu yfir en öðrum væri frestað. Aðrir undirflokkar voru taldir verða fyrir litlum áhrifum eins og t.d. útgjöld vegna húsnæðis og fjarskipta. Útgjöld til neysluflokka líkt og dagvöru myndu aftur á móti aukast m.a. vegna tilfærslu á útgjöldum heimila sem hefðu annars farið í ferðalög erlendis og þjónustu sem krefst nálægðar við annað fólk.

Þetta sést glögglega á þeirri breytingu sem varð á skiptingu neysluútgjalda sem lesa má úr gögnum frá Markaðsvakt Meniga. Þar sést að útgjöld heimila sem krefjast nálægðar við annað fólk eða tengjast starfsemi sem var í verulegum mæli háð sóttvarnaaðgerðum drógust mikið saman í vor þegar fyrsta bylgja faraldursins stóð sem hæst (mynd 4). Útgjöld til ýmissa vöruflokka sem auðvelt er að flytja milli tímabila minnkuðu jafnframt líkt og fata- og skókaup, en útgjöld til t.d. raftækja jukust sem og útgjöld til flokka sem tilheyra helstu nauðsynjum.

Í kjölfar þess að fyrsta bylgja faraldursins gekk niður og slakað var á sóttvarnaaðgerðum í skrefum varð snarpur viðsnúningur í þeim flokkum þar sem útgjöld höfðu dregist saman. Eftir að smitum tók að fjölga á ný sl. haust og hert var á sóttvarnaaðgerðum hefur hins vegar aftur dregið úr útgjöldum vegna þjónustu sem kallar á nálægð milli fólks. Einnig hefur dregið úr eldsneytiskaupum eftir því sem fjarvinna jókst á ný en útgjöld til fatakaupa og heimilsvöru hafa haldið velli.

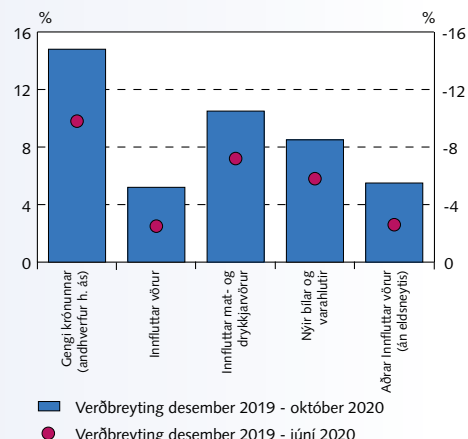
Tímabundnar áskoranir við mælingu vísitölu neysliverðs

Aðgerðir stjórnvalda til að lágmarka útbreiðslu farsóttarinnar hafa einnig leitt til áskorana við mælingu verðlags. Frá miðjum mars og fram í maí sl. lá margvísleg starfsemi niðri eða þjónusta var óheimil vegna sóttvarnarráðstafana. Í þeim tilfellum notaði Hagstofa Íslands verðmælingu fyrri mánaðar sem mat á verði viðkomandi undirliðar en upplýsingum um verð ýmissa vara var einnig í meira mæli safnað á heimasíðum fyrirtækja og með símtölum. Samkvæmt Hagstofunni voru innan við 10% af grunni vísitölu neysliverðs metin með þessum hætti þegar sóttvarnaaðgerðir voru í hámarki í apríl sl.²

2. Undirflokkar sem þetta átti við um voru flugfargjöld til útlanda, pakkaferðir, hársnyrting, snyrting o.fl., heilbrigðisþjónusta (t.d. tannlækningar og sjúkráþjálfun), íþróttir og tómstundir, menningarmál og að auki var hluta veitinga- og kaffihúsa lokað.

Mynd 3

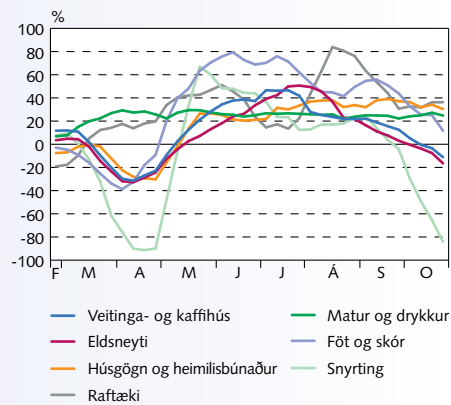
Gengislækkun krónunnar og innflutt verðbólga 2020¹



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þróng viðskiptavog). Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

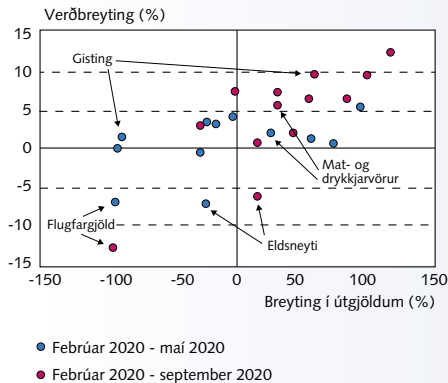
Breyting á útgjöldum til valinna vöruflokka 2020¹



1. Breyting frá janúar 2020. 4 vikna hlaupandi meðaltal. Heimildir: Markaðsvakt Meniga, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

Breyting á útgjöldum og verði valinna vörflokka



Heimildir: Hagstofa Íslands, Markaðsvakt Meniga.

Til viðbótar við tímabundnar áskoranir Hagstofunnar við að mæla verðbólgu hafa farsóttin og samkomutakmarkanir leitt til verulegra breytinga á neyslumynstri heimila eins og rakið hefur verið hér að framan. Hætt er við að neyslukarfan sem miðað er við í útreikningi á vísitölu neysliverðs veiti ekki fyllilega rétta mynd af því hvert raunverulegt neyslumynstur heimilanna var eftir að farsóttin barst til landsins.³ Líkt og sést á mynd 5 hækkaði verð vörflokka að jafnaði þar sem eftirspurn jókst í byrjun faraldursins eins og t.d. matvöru. Aftur á móti var minni eftirspurn eftir þeim vörflokkum sem lækkuðu í verði, t.d. farþegaflugi og eldsneyti. Þegar slakað var á sóttvarnaraðgerðum jókst eftirspurn á ný eftir ýmsum vörum og þjónustu sem mikil uppsöfnuð eftirspurn var eftir sem auðveldaði fyrirtækjum að hækka verð. Jafnframt kann að vera að áhrif gengis-lækkunar krónunnar hafi komið í meiri mæli fram í vörflokkum þar sem eftirspurn var mikil. Því kann að vera að mæling vísitölu neysliverðs á þessu tímabili hafi vanmetið þá verðbólgu sem heimilin stóðu frammi fyrir.

Þjögun í mældri verðbólgu vegna breyttrar neysluhegðunar virðist hafa verið óveruleg

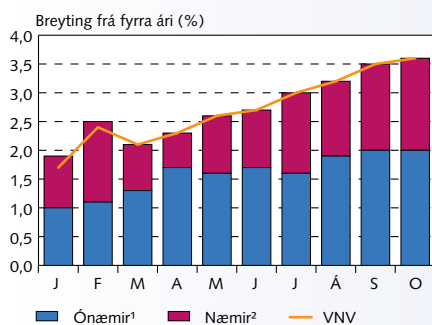
Í því skyni að leggja mat á hve veigamikil þessi þjögun gæti hafa verið voru notuð gögn úr útgjaldarannsókn Markaðsvaktar Meniga til að endurreikna helstu útgjaldavogir vísitölu neysliverðs. Verðbólga miðað við þessa „COVID-19-neyslukörfu“ virðist hafa verið lítillega meiri í byrjun faraldursins, einkum vegna þess að verðhækkunar mat- og drykkjarvöru vögu meira en í vísitölu neysliverðs auk þess sem vægi eldsneytis minnkaði og dró því verðlækkun bensíns í raun minna úr verðbólgu samkvæmt COVID-19-neyslukörfu en ella. Eftir að slakað var á sóttvarnaraðgerðum jókst t.d. bílaumferð svo að verðhækkunar á eldsneyti fengu á ný meira vægi samkvæmt COVID-neyslukörfunni. Auk þess jókst eftirspurn eftir ýmissi þjónustu líkt og gistingu sem hækkaði í verði yfir sumartímamann. Lækkun flugfargjalda dró aftur á móti minna úr verðbólgu samkvæmt COVID-19-neyslukörfu heldur en þeirri mældu þar sem eftirspurn eftir flugi hefur verið í lágmarki. Þegar leið á haustið var vægi útgjalda t.d. til heimilisvöru og fatakaupa orðið meira en í eðlilegu árferði og verðhækkun þeirra olli því auknum mun á mælikvörðunum. Munurinn á mældri verðbólgu og verðbólgu miðað við COVID-19-neyslukörfu frá því í febrúar sl. er metinn á bilinu 0,1-0,3 prósentur. Þetta er sambærilegur munur og mælt hefur í öðrum löndum (sjá t.d. Cavallo, 2020, Bank of England, 2020, og Bank of Canada, 2020). Þetta er einnig í takt við upplýsingar Hagstofunnar sem telur að þjögun af völdum samdráttar í neyslu geti til skamms tíma leitt til vanmats á verðlagi en að slík þjögun sé óveruleg ef neysluhegðun fer aftur í sambærilegt horf.

Eins og komið hefur fram leiddu samkomutakmarkanir og ákvörðun fólks um að viðhafa nálægðartakmarkanir (e. social distancing) til þess að útgjöld til vöru og þjónustu sem krefjast nálægðar á milli einstaklinga drógust saman. Mynd 6 sýnir hvernig vörflokkar í vísitölu neysliverðs sem eru ónæmir fyrir samkomutakmörkunum eins og matvara, húsnæði, hiti og rafmagn áttu stóra hlutdeild í mældri verðbólgu í byrjun faraldursins. Þegar leið á faraldurinn og samkomutakmörkunum var aflétt jókst hins vegar framlag vörflokka sem voru á einhvern hátt næmir fyrir samkomutakmörkunum.

Mynd 6

Framlag vörflokka til verðbólgu

Janúar - október 2020



1. Vörflokkar þar sem eftirspurn er ónæm fyrir sóttvarnaraðgerðum (mat- og drykkjarvörur, húsnæði, hiti og rafmagn, heilsa, póstur og sími, menntun og ýmis þjónusta). 2. Vörflokkar þar sem eftirspurn er næm fyrir sóttvarnaraðgerðum (áfengi og tóbak, fót og skór, húsgögn og heimilisbúnaður, ferðir og flutningar, tómstundir og menning, hótél og veitingastaðir og snyrting).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

3. Til grundvallar útreikningum vísitölu neysliverðs eru notaðar vogir sem eru reiknaðar úr útgjaldarannsóknunum fyrri ára. Í kjölfar grunnskipta vísitölu neysliverðs í mars 2020 byggðust vogirnar á niðurstöðum útgjaldarannsóknna á árunum 2016-2018. Þetta er stöðluð alþjóðleg aðferð sem hentar í venjulegu árferði þegar litlar breytingar eru á neyslumynstri heimila.

Gjaldprot fyrirtækja og breytingar í alþjóðaviðskiptum gætu dregið úr samkeppni og leitt til verðhækkana

Samkeppni setur fyrirtækjum skorður við verðlagningu og eftir því sem hún er meiri geta fyrirtæki síður aukið framlegð sína á kostnað hærra vöruverðs. Ekki er því útilokað að eftir því sem farsóttin leiðir til aukinna gjaldþrota víðs vegar um heiminn muni neytendur standa frammi fyrir hækkandi verðlagi, sérstaklega í ferðaþjónustu og veitingaþjónustu.

Aukin samkeppni í kjölfar hnattvæðingar og vaxandi hlutdeild netverslana gæti skýrt hvers vegna alþjóðleg verðbólga hefur verið svo lítil undanfarinn áratug. Aukin hnattvæðing hefur einnig leitt til þess að stórar alþjóðlegar framleiðslukeðjur hafa myndast. Í upphafi faraldursins kom mikilvægi þessara framleiðslukeðja í ljós þegar framleiðsluhnökrar í Kína höfðu áhrif á vöruframboð um allan heim eins og rakið hefur verið hér að framan. Nú þegar aftur hefur verið gripið til hertra aðgerða og lokana víða um heim til að stemma stigu við útbreiðslu faraldursins gæti aftur komið til þess að skortur verði á tilteknum vörum með tilheyrandi verðhækkunum. Ef faraldurinn verður langvarandi gæti hluti fyrirtækja neyðst til að endurskoða framleiðslukeðjur sínar með það að leiðarljósi að koma í veg fyrir mögulega framleiðsluhnökra í framtíðinni.⁴ Þau gætu þá í meiri mæli kosið að eiga viðskipti við innlend fyrirtæki í stað erlendra. Framleiðni gæti fyrir vikið minnkað og kostnaður fyrirtækja aukist sem á endanum myndi hækka verð til neytenda.

Þeir vöruflokkar sem innihalda vörur sem helst gætu orðið fyrir áhrifum ef itrekaðir framleiðsluhnökrar ættu sér stað eða breytingar yrðu á alþjóðlegum virðisdeðjum eru sýndir á mynd 7. Áætlað er að þeir undirliðir sem innihalda vörur sem gætu orðið fyrir þessum áhrifum vegi á heildina rúmlega fimmtung af grunni vísitölu neysluverðs hér á landi.⁵

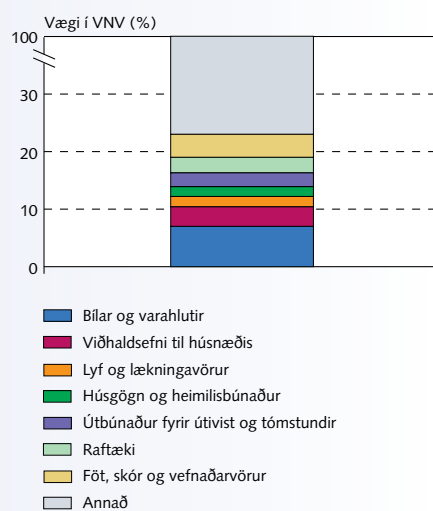
Samantekt

Breytt neysluhegðun í kjölfar COVID-19-farsóttarinnar vegna sóttvarnaraðgerða og einstaklingsbundinna sóttvarna hefur haft áhrif á verðlagsþróun hér á landi og erlendis. Gengislækkun krónunnar hefur síðan leitt til verðhækkunar innfluttrar vöru. Vægi ólíkra vöruflokka í útgjöldum heimila hefur breyst tímabundið sem leitt hefur til þess að vísitala neysluverðs hefur undanfarið líklega vanmetið verðbólgu lítillega. Framlag ólíkra vöruflokka til verðbólgu hefur einnig breyst eftir því hvernig sóttvarnaraðgerðum hefur verið háttað.

Eins og rakið er í kafla V munu verðbólguhorfur hér á landi ráðast að töluverðu leyti af framgangi COVID-19-faraldursins og slakanum sem hefur myndast í þjóðarþúinu í kjölfar áfallsins. Ef farsóttin verður þrálátari en gert er ráð fyrir í grunnsþánni eða ef hún breytir neysluvenjum varanlega, t.d. með vaxandi hlutdeild netverslana, gæti það haft áhrif á verðlagsþróun til lengri tíma. Þar skiptir máli hvernig eftirspurn neytenda þróast og hver verða áhrif sóttvarnaraðgerða á framboð vöru og þjónustu.

Mynd 7

Undirliðir VNV sem gætu orðið fyrir áhrifum breytinga á alþjóðlegum virðisdeðjum



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

4. Þetta gæti líka átt við um viðskiptastefnur þjóða. Ef þjóðir taka upp verndarstefnu til að auka innlenda framleiðslu (t.d. er varðar lyfjaframleiðslu eða lækningavörur) gæti það haft sömu áhrif á verðþróun.

5. Stuðst er við greiningu Deutsche Bank um áhrif breytinga í alþjóðlegum virðisdeðjum á vöruverð í Bandaríkjunum. Sjá t.d. Sveriges Riksbank (2020).

Heimildir

- Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (2020). World Economic Outlook. Október 2020.
- Bank of Canada (2020). Adjusted CPI inflation shows only slightly less decline than CPI inflation. *Monetary Policy Report*. Júlí 2020, 18.
- Bank of England (2020). Measuring consumer price inflation during Covid-19. *Monetary Policy Report*. Ágúst 2020, 51.
- Cavallo, A., (2020). Inflation with COVID consumption baskets. *NBER Working Paper Series*, nr. 27352.
- Sveriges Riksbank (2020). Inflation outlook during the corona crisis. *Monetary Policy Report*. Júlí 2020, 42-45.
-

Hinn 1. október sl. var bæði fjárlagafrumvarp fyrir árið 2021 og þingsályktun um fjármálaáætlun fyrir árin 2021-2025 lögð fram á Alþingi. Þjóðhagsforsendur beggja eru því þær sömu.

Tafla 1 ber saman spá Hagstofu Íslands frá 1. október (sem áætlanir þingmálanna miðast við) og spá *Peningamála* 2020/3 frá því í ágúst. Eins og sjá má byggist fjárlagafrumvarpið á heldur bjartsýnni efnahagshorfum en birtust í spá Seðlabankans í ágúst. Horfurnar hafa síðan versnað samkvæmt nýrri grunnsþá bankans sem birtist í þessu hefti *Peningamála*.

Tafla 1 Þjóðhagsforsendur fjárlagafrumvarps ársins 2021 (%)

	Spá Hagstofu Íslands	PM 2020/3
Einkaneysla	4,2	3,8
Samneysla	1,8	1,2
Fjármunamyndun	5,5	2,4
Útflutningur vöru og þjónustu	17,1	19,8
Innflutningur vöru og þjónustu	17,4	17,4
Hagvöxtur	3,9	3,4
Verðbólga	2,7	2,4
Atvinnuleysi	6,8	7,9

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Lykilforsendur fjárlagafrumvarps fyrir árið 2021

Launaforsendur: Í forsendum fjárlaga fyrir árið 2020 var gert ráð fyrir 3% veginni meðalhækkun launa. Endurmat fjármálaráðuneytisins á launaforsendum fjárlaga árin 2019 og 2020 felur í sér 400 m.kr. minni launaútgjöld á næsta ári en áður var áætlað. Í frumvarpinu er gert ráð fyrir að almennar launahækkningar á árinu 2021 verði 3,6% að jafnaði en hækkningar eru misjafnar eftir tekjum þar sem samið var um krónutöluhækkningar. Til viðbótar almennum hækkunum koma breytingar á orlofsréttindum sem gera það að verkum að hækkun launakostnaðar nemur samtals 4% á ársgrundvelli eða 13,8 ma.kr. Því er áætlað að hrein hækkun launakostnaðar nemi 13,4 ma.kr. á árinu 2021.

Verðlagsforsendur: Í forsendum fjárlaga fyrir árið 2020 var gert ráð fyrir 3,2% verðbólgu á því ári og frumvarpið fyrir árið 2021 gerir ráð fyrir að það gangi eftir og þarf því hvorki að bæta né skerða verðbætur næsta árs. Í samræmi við spá Hagstofunnar nemur verðlagsuppfærslan á öðrum rekstrargjöldum 2,7% árið 2021 og nemur kostnaðurinn af því 3,9 ma.kr.

Gengisforsendur: Gengisforsendur miðast að þessu sinni við meðalgengi krónunnar í ágúst mánuði en gengi krónunnar var þá 13% lægra en í forsendum fjárlaga fyrir árið 2020. Það veldur 6,1 ma.kr. hækkun á fjárheimildum. Útgjöld vegna utaríkismála og lyfjakostnaðar vega þar þyngst.

Atvinnuleysisbætur og bætur Almannatrygginga: Í frumvarpinu er gert ráð fyrir að bætur hækki um 3,6% 1. janúar nk. og er kostnaður af hækkuninni áætlaður 7,8 ma.kr.

Samtals nema launa-, verðlags- og gengisbreytingar á fjárheimildum í fjárlagafrumvarpi ársins 2021, að meðtöldum hækkunum atvinnuleysisbóta og bóta Almannatrygginga, ríflega 31 ma.kr. (tafla 2).

Tafla 2 Launa-, bóta-, verðlags- og gengisbreytingar árið 2021

Rekstrargrunnur	Útgjöld ma.kr.
Launaforsendur	
Endurmat á hækkunum launa 2019 og 2020	-0,4
Áætlaðar launahækkningar 2021	13,8
Samtals launahækkningar	13,4
Atvinnuleysisbætur og bætur Almannatrygginga	7,8
Almennar verðlagsforsendur	3,9
Gengisforsendur	6,1
Samtals launa-, bóta-, verðlags- og gengisbreytingar	31,2

Heimild: Fjárlagafrumvarp ársins 2021.

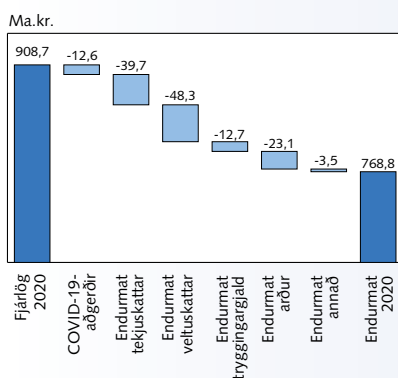
Þessu til viðbótar er gert ráð fyrir að skattkerfisbreytingar, bæði þær sem þegar hafa verið lögfestar og hinar sem enn hafa ekki verið lögfestar, lækki tekjur ríkissjóðs á næsta ári um tæplega 38 ma.kr. (tafla 3).

Tafla 3 Tekjuáhrif helstu skattabreytinga á ríkissjóð 2021

Rekstrargrunnur	Ma.kr.
Lögfestar breytingar	
Síðasti áfangi breytinga á tekjuskatti einstaklinga	-14,3
Síðari áfangi innleiðingar skatts á f-gös	0,2
Fyrsti áfangi við lækkun bankaskatts	-1,7
Afnám flutningsjöfnunargjalds á olíuvörur	-0,4
Aðgerðir vegna COVID-19	-9,4
Samtals lögfestar breytingar	-25,6
Ólögfestar breytingar	
Skattleysismark erfðafjárskatts hækkað	-0,5
Breytingar á fjármagnstekjuskatti	-2,1
Stuðningur við almannaheillafélög	-2,1
Framlenging á auknum endurgreiðslum VSK vegna COVID-19	-8,0
Útsendir starfsmenn (keðjuábyrgð á staðgreiðsluskilum)	0,3
Hækkun kolefnisgjalds	0,2
Samtals ólögfestar breytingar	-12,2
Lögfestar og ólögfestar breytingar samtals	-37,8

Heimild: Fjárlagafrumvarp ársins 2021.

Mynd 1
Endurmat tekna ársins 2020



Heimild: Fjárlagafrumvarp ársins 2021.

Frekari breytingar á tekjuhlíð

Hinn 29. september sl. var ákveðið að lækka tryggingagjaldið um 0,25 prósentur til loka árs 2021 til að milda áhrif af þeim launahækkunum sem samið var um í síðustu kjarasamningum og koma eiga til framkvæmda um næstu áramót.

Endurskoðun tekjuáætlunar fyrir árið 2020

Í fjárlögum fyrir árið 2020 voru tekjur áætlaðar tæplega 909 ma.kr. en nú er hins vegar gert ráð fyrir að tekjurnar nemi tæplega 769 ma.kr. (mynd 1). Þetta 140 ma.kr. frávik frá samþykktum fjárlögum skýrist annars vegar af virkni sjálfvirkrar sveiflujöfnunar skattkerfisins í tengslum við niðursveifluna í þjóðarþúinu og hins vegar mótvægis-aðgerðum stjórnvalda vegna COVID-19-farsóttarinnar (sjá nánar síðar í þessari rammagrein).

Samkvæmt fjárlagafrumvarpinu er gert ráð fyrir að heildartekjur ríkissjóðs sem hlutfall af landsframleiðslu lækki um 2,7 prósentur samanborið við árið 2019 eins og sundurliðað er í töflu 4.

Tafla 4 Sundurliðun á heildartekjum A-hluta ríkissjóðs

% af VLF	Reikningur 2019	Endurmat 2020	Frumvarp 2021
Skatttekjur	22,0	21,1	20,0
Skattar á tekjur og hagnað	9,7	9,2	8,6
Skattar á launagreiðslur og vinnuafli	0,3	0,3	0,3
Eignarskattar	0,4	0,3	0,3
Skattar á vöru og þjónustu	10,7	10,6	10,5
Tollar og aðflutningsgjöld	0,1	0,1	0,1
Aðrir skattar	0,8	0,7	0,4
Tryggingargjöld	3,3	3,1	3,1
Fjárframlög	0,1	0,2	0,2
Aðrar tekjur	2,6	2,5	1,9
Eignatekjur	1,3	1,0	0,6
Vaxtatekjur	0,3	0,2	0,2
Arður og fleira	0,7	0,6	0,2
Veiðigjöld	0,2	0,2	0,2
Aðrar eignatekjur	0,0	0,0	0,0
Sala á vöru og þjónustu	1,0	1,1	1,0
Ýmsar tekjur	0,3	0,4	0,2
Heildartekjur ríkissjóðs	27,9	26,9	25,2

Heimild: Fjárlagafrumvarp ársins 2021.

Breytingar á gjaldahlíð

Helstu breytingar á útgjöldum árið 2020 frá fjárlögum þess árs koma fram á mynd 2. Þrjú helstu liðirnir til hækkunar gjalda eru í fyrsta lagi sjálfvirk sveiflujöfnun atvinnuleysistrygginga um tæpa 30 ma.kr. Í öðru lagi eru áætlaðir 85 ma.kr. vegna mótvægisáðgerða í kjölfar farsóttarinnar og í þriðja lagi bætist við 5 ma.kr. svigrúm vegna umframútgjalda umfram varasjóð í fjárlögum. Samtals nema aukin útgjöld til þessara þriggja flokka tæplega 120 ma.kr. umfram það sem gert var ráð fyrir í fjárlögum ársins 2020.

Samkvæmt fjárlagafrumvarpinu er gert ráð fyrir að heildargjöld ríkissjóðs sem hlutfall af landsframleiðslu lækki um 3 prósentur samanborið við fjárlög ársins 2020 eins og sundurliðað er í töflu 5.

Tafla 5 Sundurliðun á heildargjöldum A-hluta ríkissjóðs

Rekstrargrunnur, ma.kr.	Fjárlög 2020	Frumvarp 2021 ¹	Breyting % af VLF	
			%	%
Rekstrarframlög	438,7	446,9	0,3	1,9
Rekstrartilfærslur	325,4	341,4	0,5	4,9
Fjármagnstilfærslur	223,1	339,8	0,4	52,3
Fjárfestingarframlag ²	519,1	758,8	0,8	46,2
Rammasett útgjöld	838,3	898,2	1,9	7,1
Vaxtagjöld	432,3	460,1	0,1	6,4
Aðrir liðir utan ramma	122,7	153,2	1,0	24,9
Heildargjöld	1.004,2	1.097,4	3,0	9,3

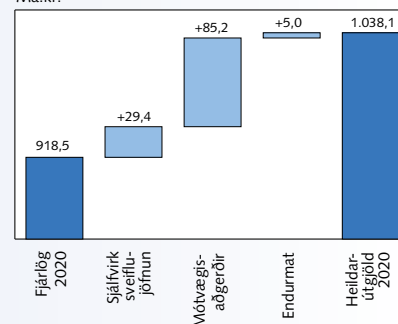
1. Án verðlagshækkana. 2. Fjárfestingarframlög eru afskrifuð yfir líftíma eignarinnar.

Heimild: Fjárlagafrumvarp ársins 2021.

Mynd 2

Endurmat á heildarútgjöldum ársins 2020

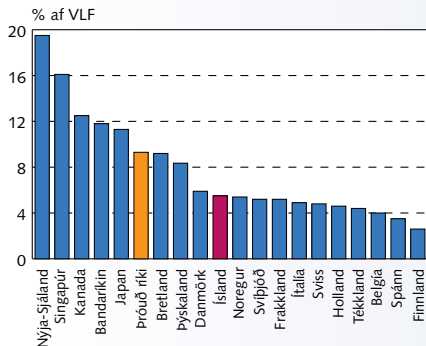
Ma.kr.



Heimild: Fjárlagafrumvarp ársins 2021.

Mynd 3

Beinar aðgerðir í ríkisfjármálum vegna COVID-19¹



1. Aðgerðir sem tilkynnt hafði verið um um miðjan september 2020. Tímabil aðgerða er breytilegt eftir löndum en rúmast innan árunum 2020-2021.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, fjármála- og efnahagsráðuneytið, Seðlabanki Íslands.

Aðgerðir vegna COVID-19-farsóttarinnar

COVID-19-farsóttin hefur haft veruleg áhrif á efnahagssumsvif og fjárhag ríkis og sveitarfélaga. Eins og rakið er í rammagrein 2 í *Peningamálam* 2020/2 hafa stjórnvöld gripið til margvíslegra aðgerða til að milda áfallið fyrir þau heimili og fyrirtæki sem eru hvað mest berskjölduð fyrir áhrifum farsóttarinnar og til að vernda störf og fyrirtæki.

Í töflum 6 og 7 má sjá uppfært yfirlit yfir þær mótvægis-aðgerðir sem ríkisstjórnin hyggst grípa til á árunum 2020 og 2021 vegna farsóttarinnar og áhrif þeirra á rekstrarafkomu ríkissjóðs. Þar eru meðtaldir tekjufallsstyrkir fyrir þetta ár sem samþykktir voru í ríkisstjórn 16. október sl. eftir framlagningu frumvarpsins. Samtals er áætlað að þessar aðgerðir kosti ríkissjóð 174 ma.kr. eða sem samsvarar um 5³/₄% af landsframleiðslu ársins 2019. Eins og sést á mynd 3 er umfang beinna aðgerða minna en að meðaltali í þróðum ríkjum en svipað því sem ákveðið hefur verið á hinum Norðurlöndunum að Finnlandi undanskildu.

Tafla 6 Aðgerðir í ríkisfjármálum árið 2020 vegna COVID-19

Úrræði	Umfang (ma.kr.)
Atvinnuleysisbætur í minnkuðu starfshlutfalli	22
Greiðsla hluta launakostnaðar á uppsagnarfresti	21,1
Flýting framkvæmdaverkefna	17,9
Tekjufallsstyrkir	23,3
Afturfæranlegt tap lögðila	12
Ýmis félags- og heilbrigðismál	5,4
Náms- og starfsúrræði	5
Aukin VSK-endurgreiðsla vegna viðhalds o.fl.	4,7
Skatttekjur vegna sérstakra útgreiðslna séreignarsparnaðar	-4,6
Barnabótaauki	3,1
Markaðsátak innanlands og erlendis	3
Styrkur vegna lokunar	2,5
Endurgreiðsla vegna kvikmyndagerðar	2,1
Framlenging á tekjutengdum atvinnuleysisbótarétti	1,5
Stuðningur við nýsköpun og þróun	1,4
Greiðsla launa í sóttkvi	0,3
Niðurfelling gistináttaskatts	0,3
Niðurfelling tollafgreiðslugjalds	0,2
Samtals kostnaður	121,3

Heimild: Fjárlagafrumvarp ársins 2021.

Þessu til viðbótar eru ýmsar aðgerðir sem ekki hafa sömu beinu áhrif á rekstrarafkomu ríkissjóðs þrátt fyrir að efnahagsumfang þeirra geti verið umtalsvert. Það hafa t.d. verið veitt brúar- og stuðningslán auk víkjandi lána fyrir 23 ma.kr. en ríkissjóður ábyrgist stóran hluta þessara lána viðskiptabankanna til fyrirtækja. Einnig hafa verið veittir greiðslufrestir á skattgreiðslum að andvirði 20 ma.kr. auk þess sem Alþingi samþykkti í júní sl. lög um greiðsluskjól fyrir fyrirtæki í allt að eitt ár (sjá nánar í rammagrein 2 í *Peningamálam* 2020/2).

Tafla 7 Aðgerðir í ríkisfjármálum árið 2021 vegna COVID-19

Úrræði	Umfang (ma.kr.)
Fjárfestingar- og uppbyggingaráttak	27,2
Framlenging VSK-endurgreiðslu	8
Flyting lækkunar bankaskatts	4,9
Aukin endurgreiðsla VSK úr 60% í 100%	3,9
Stuðningur við nýsköpun	2,5
Framlenging á tekjutengdum atvinnuleysisbótarétti	1,5
Menntamál	1
Niðurfelling gistináttagjalds	0,8
Þjónusta við atvinnuleitendur	0,7
Vinnumarkaðsúræði	0,6
Fjölskyldumál	0,5
Skatttekjur vegna sérstakra útgreiðslna séreignarsparnaðar	-0,6
Andlegt heilbrigði	0,6
Skatturinn, sértekjur	0,5
Niðurfelling tollafgreiðslugjalds	0,4
Greiðsla launa í sóttkví	0,2
Samtals kostnaður	53

Heimild: Fjárlagafrumvarp ársins 2021.

Skuldahlutfall ríkissjóðs hækkar töluvert

Til þess að fjármál ríkissjóðs teljist sjálfbær þarf hlutfall skulda af landsframleiðslu að vera stöðugt eða fara lækkandi. Samkvæmt framlagðri fjármálaáætlun árána 2021-2025 hækkar skuldahlutfall ríkissjóðs úr 30% af landsframleiðslu árið 2019 og nær hámarki í 50% af landsframleiðslu árið 2025. Skuldahlutfallið hækkar því töluvert á næstu árum þótt það fari ekki eins hátt og það gerði í kjölfar fjármálakreppunnar fyrir liðlega áratug (mynd 4).

Þótt áætlað sé að skuldahlutfallið nái hámarki árið 2025 þýðir það ekki að nafnvirði skulda ríkissjóðs sé þá orðið stöðugt eða fari lækkandi því að eins og sést þegar áætlað sjóðstreymi ríkissjóðs er skoðað er handbært fé frá rekstri enn neikvætt um 62 ma.kr. árið 2025 og hrein fjármögnunarpörf í kringum 100 ma.kr. (tafla 8).

Tafla 8 Sjóðstreymi ríkissjóðs árin 2021-2025

Greiðslugrunnur, ma.kr.	Frumvarp 2021	Áætlun 2022	Áætlun 2023	Áætlun 2024	Áætlun 2025
Handbært fé frá rekstri	-182	-175,1	-127,2	-93,4	-62
Fjárfestingarhreyfingar samtals	-97,1	-62,8	-37,1	-40,3	-38,8
Hreinn lánsfjárföfnuður	-279	-237,9	-164,3	-133,7	-100,8
Fjármögnunarmarkmið samtals	277,4	225,2	164,3	133,7	100,8

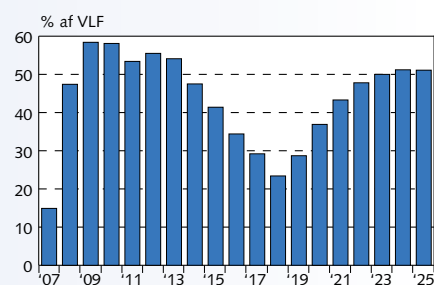
Heimild: Fjárlagafrumvarp ársins 2021.

Þessi hækking skuldahlutfallsins vegna mikils hallarekstrar endurspeglar viðbrögð stjórnvalda við farsóttinni og efnahagsáfallinu í kjölfar hennar. Beitt er sértækum aðgerðum eins og raktar eru hér að framan auk þess sem sjálfvirkri sveiflujöfnun ríkissjóðs er leyft að koma fram með hefðbundnum hætti.

Þegar farsóttin hefur hjaðnað og efnahagssumsvif taka við sér á ný þarf hins vegar að huga að því að vinna ofan af þessum aðgerðum svo að sjálfbærni opinberra fjármála sé ekki stefnt í voða. Við mat á því hvort skuldsetning ríkissjóðs geti talist sjálfbær er nauðsynlegt að huga að tvennu: vaxtabyrði skulda ríkissjóðs og hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði á rekstri ríkissjóðs (hvoru tveggja sem hlutfalli af landsframleiðslu). Þannig samsvarar breyting á skuldahlutfallinu raunvaxtabyrðinni umfram hagvöxt að frádregnum afgangi á frum-

Mynd 4

Skuldir ríkissjóðs samkvæmt skuldareglu^{1,2}



1. Heildarskuldir að frátöldum lífeyrisskuldabindingum og viðskiptaskuldum og að frádregnum sjóðum og bankainnstæðum, sbr. 7. gr. laga nr. 123/2015, um opinber fjármál. 2. Spá fjármála- og efnahagsráðuneytisins 2020-2025.

Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

jöfnuði í hlutfalli af landsframleiðslu. Til þess að skuldahlutfallið hækki ekki þarf hagsveifluleiðréttur afgangur á frumjöfnuði því að vera a.m.k. jafn raunvaxtabyrðinni umfram hagvöxt. Sé markmiðið að lækka skuldahlutfallið þegar frá líður þarf afgangur á frumjöfnuði því að vera meiri en raunvaxtabyrði umfram hagvöxt. Eftir því sem skuldirnar eru hærri, vextir hærri og hagvöxtur minni, þarf ríkissjóður meira að reiða sig á hækkun skatta eða lækkun útgjalda nú eða í framtíðinni. Því eru þær ákvarðanir sem ríkissjóður þarf að taka mjög háðar því hver hagvöxtur verður að jafnaði. Þótt það skuldahlutfall sem ríkissjóður er talinn standa frammi fyrir árið 2025 sé eingöngu $\frac{3}{4}$ af því sem það var árið 2011 þegar það reis hvað hæst þarf einnig að hafa í huga að ekki er fyrirjácánlegur einskiptis ávinningur eins og sá sem féll ríkissjóði í skaut árið 2016 vegna stöðugleikaframlags slitabúa föllnu fjármálafyrirtækjanna (sem nam liðlega 15% af landsframleiðslu ársins 2016). Þá eru forsendur um efnahagshorfur næstu ára mjög óvissar.

Eins og fyrri ár birtir Seðlabankinn í nóvemberhefti *Peningamála* samantekt á því hvernig bankanum tókst til við að spá um framvindu efnahagsmála á nýliðnu ári. Með því er reynt að draga fram helstu orsakir fráviks í spám bankans svo að hægt sé að læra af þeim og nýta til að bæta spágerðina og líkön bankans.

Árið 2019 einkenndist af miklu umröti í efnahagsmálum og tóku efnahagshorfur töluverðum breytingum við fall flugfélagsins WOW Air í mars það ár. Spár bankans sem gerðar voru fyrir fall félagsins reyndust því of bjartsýnar. Spár bankans strax í kjölfarið reyndust hins vegar of svartsýnar sem helst má rekja til þess að samdráttur útgjalda heimila og fyrirtækja beindist í ríkari mæli að innflutningi vöru og þjónustu en gert hafði verið ráð fyrir. Framan af árinu reyndust verðbólguþáttur bankans einnig heldur svartsýnar og virðist það helst mega rekja til ofmats á áhrifum lækkunar á gengi krónunnar á verðbólgu og verðbólguvæntingar.

Miklar breytingar urðu á hagvaxtarhorfum í kjölfar falls WOW Air

Spár bankans fram eftir ári 2018 gerðu ráð fyrir um 2¾-3% hagvexti árið 2019 eins og mynd 1 sýnir. Bankinn varð hins vegar smám saman svartsýnni um horfurnar og í spá *Peningamála* frá febrúar 2019 var hagvaxtarspáin komin niður í 1,8%.¹ Þar vó þungt að rekstrarvandi WOW Air var að verða æ ljósari. Strax undir lok árs 2018 tók félagið að draga úr umsvifum sínum og selja flugvélar úr rekstri. Áfram var þó gert ráð fyrir að flugfélaginu tækist að bjarga sér fyrir horn og halda áfram rekstri. Þegar leið á marsmánuð 2019 var hins vegar orðið æ ljósara að það tækist ekki. Þá bættust við vandræði Icelandair vegna kyrrsetningar nýrra Boeing 737 MAX-þotna félagsins en áætlanir þess höfðu gert ráð fyrir að þær myndu standa undir tæplega þriðjungum flugferða þess sumarið 2019. Spá um þróun útflutnings á árinu var því lækkuð í febrúarspá bankans og enn frekari lækkun varð í maíspánni en sú spá var fyrsta spá bankans eftir að WOW Air varð gjaldþrota í lok mars. Í stað áframhaldandi vaxtar útflutnings var talið að hann myndi dragast saman um tæplega 4% á árinu og hefur sú spá í meginatriðum gengið eftir (mynd 2).

Í maíspá bankans voru hagvaxtarhorfur fyrir árið 2019 því færðar enn frekar niður og spáð 0,4% samdrætti. Áfram var spáð samdrætti á árinu í síðustu spá ársins en þá lágu fyrir þjóðhagsreikningar fyrir fyrri hluta ársins. Þegar Hagstofa Íslands birti fyrsta mat á hagvexti ársins 2019 í febrúar 2020 kom hins vegar í ljós að spár bankans sem gerðar voru í kjölfar falls WOW Air höfðu reynt of svartsýnar og að hagvöxtur ársins var í reynd 1,9% sem er svipaður vöxtur og gert hafði verið ráð fyrir í febrúarspá bankans.

Horfur um vöxt innlestrar eftirspurnar versnuðu verulega ...

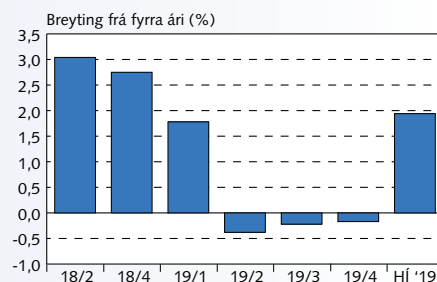
Versnandi útflutningshorfur höfðu veruleg áhrif á spár bankans um þróun innlestrar eftirspurnar (mynd 3). Horfur um vöxt einkaneyslu voru endurskoðaðar verulega niður á við og frá og með maíspánni 2019 var spáð um 1½% vexti á árinu í stað um 4% í febrúarspánni og hefur sú spá í meginatriðum gengið eftir. Í maí var gert ráð fyrir að atvinnuvegafjárfesting myndi dragast saman um tæplega 7% á árinu en eftir því sem leið á árið varð ljóst að það var vanmat og reyndist samdrátturinn töluvert meiri eða 18%. Þá voru spár um eftirspurn hins opinbera einnig færðar niður í maí og gert ráð fyrir liðlega 2% vexti á árinu sem hefur gengið eftir.

1. Þegar spá bankans fyrir *Peningamál* 2019/1 er gerð í febrúar 2019 liggja einungis fyrir þjóðhagsreikningar frá Hagstofu Íslands til og með þriðja ársfjórðungi 2018.

Rammagrein 4

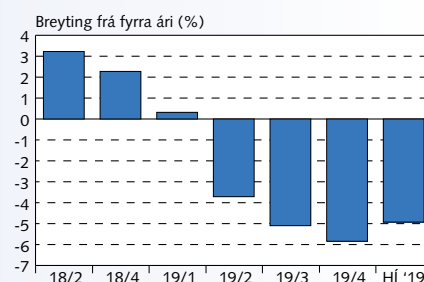
Spár Seðlabankans um efnahagsþróun ársins 2019

Mynd 1
Hagvaxtarspár *Peningamála* fyrir árið 2019¹



1. Spár PM 2018/2, 2018/4 og 2019/1-2019/4 fyrir hagvöxt ársins 2019 ásamt nýjasta mati Hagstofu Íslands á hagvexti ársins.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2
Útflutningsspár *Peningamála* fyrir árið 2019¹



1. Spár PM 2018/2, 2018/4 og 2019/1-2019/4 fyrir útflutning ársins 2019 ásamt nýjasta mati Hagstofu Íslands á útflutningi ársins.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólga jókst minna árið 2019 en óttast var eftir gengislækkun krónunnar

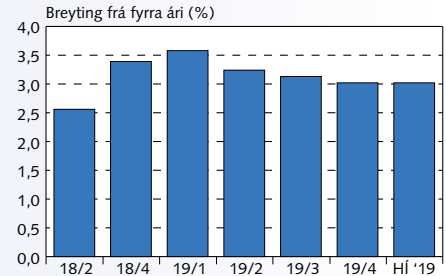
Mynd 6 sýnir hvernig verðbólguþá bankans fyrir árið 2019 þróaðist yfir tíma. Um mitt ár 2018 spáði bankinn að verðbólga yrði að meðaltali við 2,5% verðbólguþá bankans á árinu en þegar kom fram í nóvember höfðu verðbólguhorfur versnað enda hafði gengi krónunnar lækkað nokkuð um haustið í kjölfar vaxandi áhyggna af stöðu WOW Air og um niðurstöðu þeirrar kjarasamningalotu sem þá var að hefjast. Þegar kom fram á árið 2019 voru spár bankans um meðalverðbólgu ársins þó smám saman færðar niður á ný og nær 3% sem varð raunin.

Maíspá bankans um gengislækkun krónunnar gekk í meginatriðum eftir eins og sést á mynd 7. Atvinnuleysi jókst hins vegar heldur minna og framleiðslulaki myndaðist aldrei í þjóðarþúinu eins og spáð var vorið 2019 þar sem hagvöxtur reyndist vera kröftugri eins og áður hefur komið fram. Þrátt fyrir þetta voru spár bankans um meðalverðbólgu ársins heldur svartsýnar og virðast áhrif gengislækkunarinnar á verðbólgu hafa verið ofmetin. Ein möguleg ástæða fyrir þessu gæti verið sú að langtímaverðbólguvæntingar jukust minna en óttast hafði verið í kjölfar lækkunar á gengi krónunnar (mynd 7). Þannig gerði febrúarspá bankans ráð fyrir að tíu ára verðbólguálag á skuldabréfamarkaði yrði að meðaltali um 3,4% á árinu og því hækka um ½ prósentu frá því sem spáð var í nóvember en í reynd hélst álagið óbreytt. Kjölfesta verðbólguvæntinga í markmiði bankans reyndist því traustari en þorað var að vona.

Áföll í ferðþjónustu meginþýring viðsnúnings í efnahags- umsvifum árið 2019

Umfjöllunin hér að ofan sýnir skýrt hvernig efnahagshorfur fyrir árið 2019 breyttust þegar rekstrarvandi WOW Air ágerðist og sérstaklega eftir að félagið fór í þrot í lok mars 2019. Til að leggja mat á stærðargráðu áhrifanna er hægt að nota hermanir með þjóðhagslíkani bankans og bera saman efnahagsspár miðað við ólíkar forsendur um umsvif flugfélagsins. Notast er við spá *Peningamála* 2018/4 frá því í nóvember 2018 en sú spá var gerð áður en veruleg endurskoðun varð á forsendum um stöðu og umsvif félagsins. Nóvemberspáin gerði ráð fyrir að útflutningur myndi aukast um 2,3% milli ára árið 2019 og að hagvöxtur yrði 2,7%. Í reynd dróst útflutningur saman um 4,9% sem samsvarar 7,2 prósentna við-

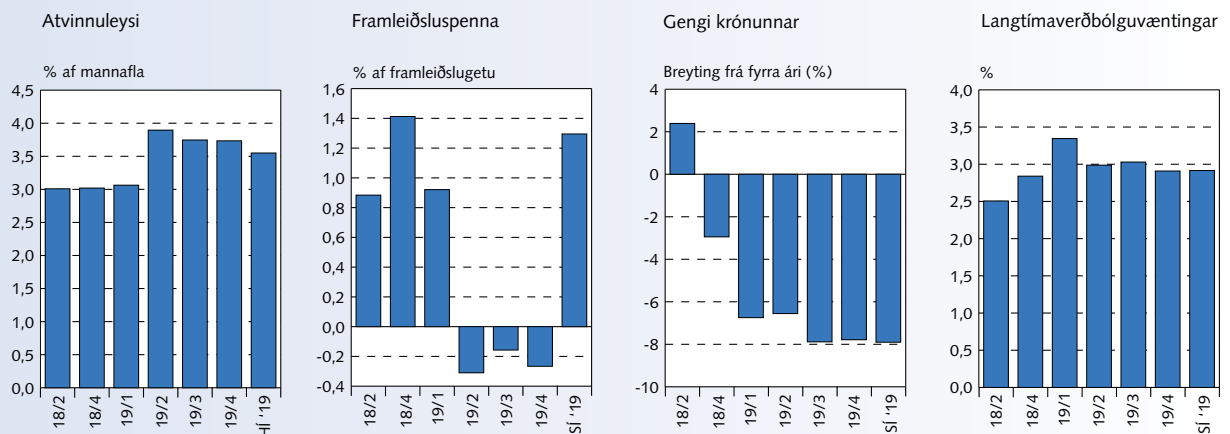
Mynd 6

Verðbólguþá *Peningamála* fyrir árið 2019¹

1. Spár PM 2018/2, 2018/4 og 2019/1-2019/4 fyrir verðbólgu ársins 2019 ásamt endanlegri verðbólgu ársins.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

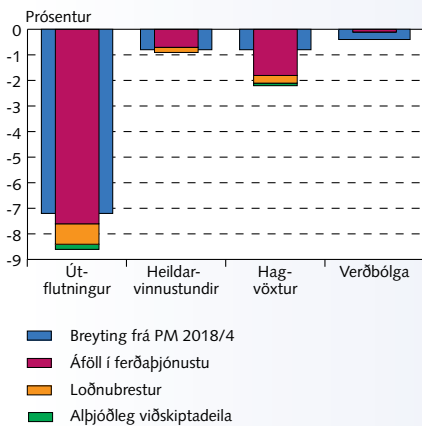
Mynd 7

Spár *Peningamála* um áhrifaþætti verðbólgu árið 2019¹

1. Spár PM 2018/2, 2018/4 og 2019/1-2019/4 fyrir valdar þjóðhagsstærðir árið 2019 ásamt endanlegri niðurstöðu ársins. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Spáskekkjur fyrir árið 2019 og framlag valinna efnahagsáfalla¹



1. Myndin sýnir spáskekkjur fyrir valdar hagstærðir fyrir árið 2019 miðað við spá PM 2018/4 og framlag nokkurra efnahagsáfalla sem urðu á árinu. Heimild: Seðlabanki Íslands.

snúningi frá nóvemberspánni. Hagvöxtur reyndist að sama skapi 0,8 prósentum minni en spáð var eða 1,9% eins og áður segir. Líkt og mynd 8 sýnir leiðir endurgerð nóvemberspárinnar með breyttum forsendum um umsvif flugfélagsins og áhrif falls þess á innlenda ferðaþjónustu til 7,6 prósentna endurskoðunar á vexti útflutnings vöru og þjónustu og 1,8 prósentna endurskoðunar á hagvexti ársins. Áhrif falls WOW Air á vöxt útflutnings eru því áþekkt fráviki í útflutningsspá bankans frá nóvember 2018 en hagvaxtaráhrifin eru nokkru meiri. Endurskoðunin á þróun heildarvinnustunda á árinu skýrist hins vegar að mestu leyti af áfallinu í ferðaþjónustu en aðlögun eftirspurnar og gengis vegna útflutningsáfallsins virðist hafa átt lítinn þátt í að skýra af hverju verðbólga reyndist heldur minni en spáð var.

Gjaldþrot WOW Air og áföll í ferðaþjónustu voru þó ekki einu áföllin sem dundu á þjóðarbúinu árið 2019. Þessu til viðbótar var enginn loðnukvóti gefinn út fyrir árið (sjá nánar umfjöllun í kafla I í *Peningamálum 2019/2*) auk þess sem viðskiptadeila Bandaríkjanna og Kína dró úr alþjóðaviðskiptum og hagvexti um allan heim (sjá nánar umfjöllun í kafla I í *Peningamálum 2019/4*). Eins og sést á mynd 8 má áætla að þessi tvö áföll hafi aukið samdrátt útflutnings um 1 prósentu til viðbótar og dregið tæplega ½ prósentu frá hagvexti ársins. Á heildina litið gefa þessar hermanir liðlega 2 prósentna viðsnúning í hagvexti ársins 2019. Í reynd varð viðsnúningurinn ríflega helmingi minni eða 0,8 prósentur.

Samantekt

Þótt útflutningsáföll, og þá sérstaklega áföll í ferðaþjónustu, séu meginskýring á skekkjum í efnahagsspám bankans fyrir árið 2019 virðast áhrif áfallanna á þjóðarbúið að endingu hafa verið minni en ætla hefði mátt út frá stærð þeirra og sögulegri reynslu af aðlögun þjóðarbúskaparins að slíkum áföllum. Það sem helst virðist skýra hvers vegna samdrátturinn varð ekki eins mikill og búast hefði mátt við var að aðlögun eftirspurnar í kjölfar áfallsins hafi í meira mæli beinst að kaupum á innlendri vöru og þjónustu en vænta mátti út frá sögulegri reynslu. Aukning verðbólgu reyndist einnig heldur minni en spáð var í kjölfar lækkunar á gengi krónunnar þrátt fyrir að slakinn í þjóðarbúinu hafi upphaflega verið ofmetinn. Virðist mega rekja það til þess að langtímaverðbólguvæntingar hækkuðu ekki eins mikið og fyrst var óttast sem bendir til þess að kjölfesta væntinga í verðbólgu markmiði bankans hafi styrkst frá því sem áður var.

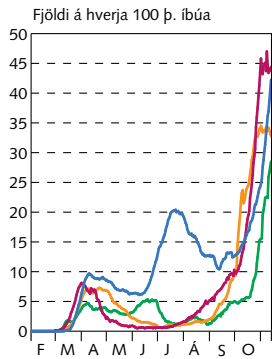
Viðauki 1

Svipmyndir af innlendum og erlendum efnahagsmálum í miðjum heimsfaraldri

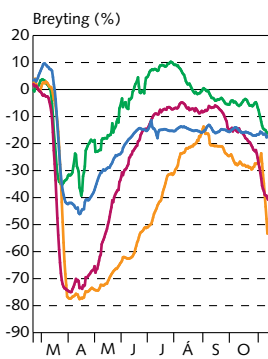
Mynd 1

Vísendingar um alþjóðleg efnahagsumsvif¹

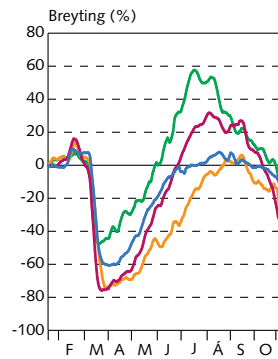
Dagleg ný tilfelli COVID-19²
1. febrúar - 13. nóvember 2020



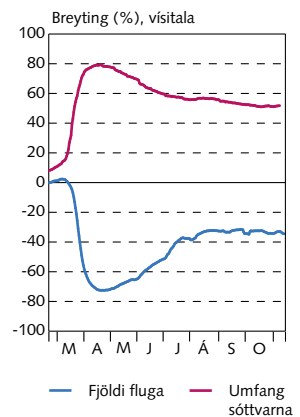
Aðsókn í smásölu og afþreyingu³
21. febrúar - 13. nóvember 2020



Akandi og gangandi umferð⁴
19. janúar - 13. nóvember 2020



Alþjóðleg flugumferð og sóttvarni⁵
19. febrúar - 13. nóvember 2020



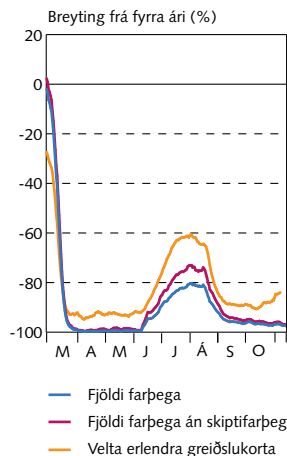
1. Öll gögn eru sjö daga hreyfanlegt meðaltal. Norðurlönd eru Danmörk, Noregur og Svíþjóð. 2. Staðfest ný smit. 3. Fjöldi heimsóknna á veitingahús, kaffihús, verslunarmiðstöðvar, skemmtigarða, söfn og kvikmyndahús samkvæmt Google. Breyting frá tímabilinu 3. janúar - 6. febrúar 2020. 4. Akandi og gangandi umferð samkvæmt Apple Mobility Trends. Breyting frá 19. janúar 2020. 5. Fjöldi áætunarfluga á heimsvísu (breyting frá 19. febrúar 2020) og meðalumfang sóttvarna á heimsvísu (vísitala).

Heimildir: Alþjóðahelbrigðismálastofnunin, Apple Mobility Trends, Flightradar24, Google, Johns Hopkins University, OECD, Oxford COVID-19 Government Response Tracker.

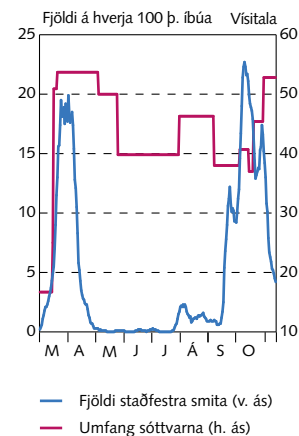
Mynd 2

Vísendingar um innlend efnahagsumsvif¹

Ferðamenn og útgjöld²
7. mars - 13. nóvember 2020



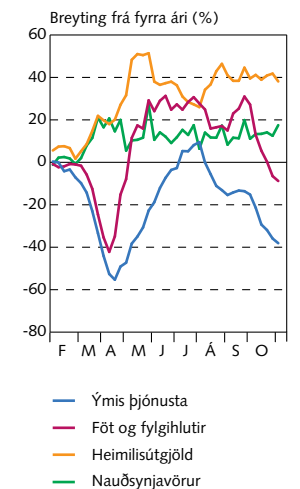
Smit og sóttvarni³
1. mars - 13. nóvember 2020



Umferð og kortavelta⁴
1. mars - 13. nóvember 2020



Útgjöld heimila eftir útgjaldaflökkum⁵
1. febrúar - 7. nóvember 2020



1. Öll gögn eru 7 daga hreyfanlegt meðaltal nema umfang sóttvarna (frumgögn), velta innlendra greiðslukorta, akandi umferð (14 daga hreyfanlegt meðaltal) og útgjöld eftir útgjaldaflökkum (28 daga hreyfanlegt meðaltal). 2. Fjöldi ferðsmanntal sem fyrir daglega um Keflavíkurflugvöll. Tölur fyrir árið 2019 eru án ferðsmanntal WOW Air. Greiðslukortatölur eru samtala debet- og kreditkorta útgefna af erlendum aðilum.

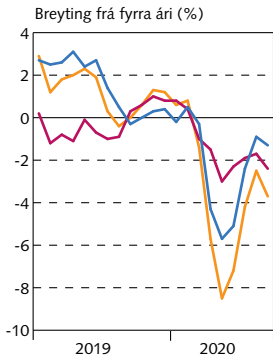
3. Umfang sóttvarna vegur saman ýmsa mælikvarða á hversu hart stjórnvöld ganga fram við að draga úr útbreiðslu COVID-19. 4. Akandi umferð er dagleg umferð um Hafnarfarðarveg sunnan Kópavogslækjar, Reykjanesbraut við Dalveg í Kópavogi og Vesturlandsveg ofan Ártúnsbrekku. Greiðslukortatölur eru samtala debet- og kreditkorta útgefna af innlendum aðilum. 5. Ýmis þjónusta á við veitingastaði, leikhús, líkamsræktarstöðvar o.fl. Heimilisútgjöld eiga við kaup á raftækjum, húsgögnum og í byggingavörverslunum.

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

Mynd 3

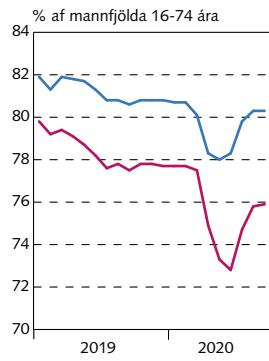
Vísendingar af innlendum vinnumarkaði

Atvinna og vinnutími¹
Janúar 2019 - september 2020



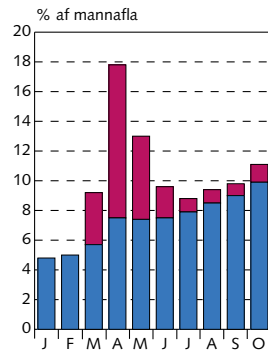
— Fjöldi starfandi
— Meðalvinnutími
— Heildarvinnustundir

Atvinnuþátttaka og hlutfall starfandi²
Janúar 2019 - september 2020



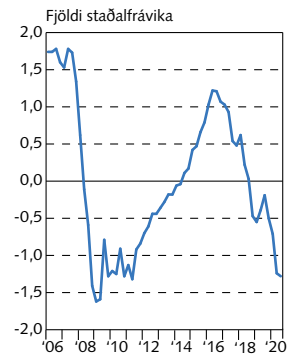
— Atvinnuþátttaka
— Hlutfall starfandi

Skráð atvinnuleysi
Janúar - október 2020



— Atvinnuleysi
— Hlutabætur

NF-vísitalan³
1. ársfj. 2006 - 3. ársfj. 2020



1. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal. 2. Árstíðarleiðrétt þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal. 3. Vísitala nýtingar framleiðsluþátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumþáttur valinna vísendinga 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.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálfstofnun, Seðlabanki Íslands.

Viðauki 2

Spátöflur

Tafla 1 Helstu hagstærðir¹

	2019	2020	2021	2022	2023
Einkaneysla	1,3 (1,6)	-5,5 (-5,8)	2,7 (3,8)	3,9 (3,5)	3,7
Samneysla	4,2 (4,1)	3,9 (3,2)	1,0 (1,2)	2,2 (2,7)	2,5
Fjármunamyndun	-6,6 (-6,3)	-15,5 (-10,0)	3,1 (2,4)	4,8 (3,7)	7,0
Atvinnuvegafjárfesting	-18,0 (-17,5)	-19,9 (-13,4)	-0,1 (-0,8)	14,5 (5,9)	12,2
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	31,2 (31,2)	-18,8 (-21,2)	-10,3 (6,6)	0,8 (8,7)	4,7
Fjárfesting hins opinbera	-9,8 (-10,4)	3,6 (19,5)	28,6 (5,6)	-11,8 (-6,4)	-4,5
Þjódarútgjöld	-0,2 (-0,1)	-4,7 (-3,8)	1,9 (2,2)	3,6 (3,3)	4,0
Útflutningur vöru og þjónustu	-4,9 (-5,0)	-30,1 (-28,5)	11,7 (19,8)	22,2 (9,9)	5,1
Innflutningur vöru og þjónustu	-10,2 (-9,9)	-23,9 (-23,1)	10,7 (17,4)	17,7 (10,3)	5,6
Verg landsframleiðsla (VLF)	1,9 (1,9)	-8,5 (-7,1)	2,3 (3,4)	5,7 (3,4)	3,9
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar (prósentur)	2,2 (2,0)	-4,0 (-3,5)	0,4 (1,2)	2,2 (0,2)	0,0
Atvinnuleysi (% af mannafla)	3,6 (3,6)	5,9 (7,2)	8,3 (7,9)	6,7 (6,3)	6,5
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)	1,9 (1,3)	-5,7 (-5,8)	-1,9 (-2,2)	-0,1 (-0,6)	0,2
Viðskiptajöfnuður (% af VLF)	6,2 (6,0)	2,6 (2,0)	3,1 (3,9)	3,9 (3,7)	3,3
Vísitala meðalgengis ²	181,0 (181,0)	201,9 (201,2)	213,0 (208,0)	211,3 (207,4)	207,4
Verðbólga (vísitala neysluverðs)	3,0 (3,0)	2,9 (2,6)	2,9 (2,4)	2,2 (1,9)	2,3
Verðbólga í helstu viðskiptalöndum ³	1,5 (1,5)	0,8 (0,7)	1,4 (1,3)	1,7 (1,7)	1,6
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum ³	1,8 (1,8)	-5,9 (-7,1)	4,6 (5,5)	3,3 (3,2)	2,3

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2020/3). 2. Pröng viðskiptavog. Vísitalan hefur verið endurreiknuð þannig að 2. janúar 2009 taki hún sama gildi og vísitala gengisskráningar sem hætt hefur verið að reikna. 3. Spá byggð á Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, Consensus Forecasts, IHS Markit og OECD.

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

Tafla 2 Ársfjórðungsleg verðbólguþá (%)¹

Ársfjórðungur	Verðbólga	Verðbólga (br. frá fyrri
	(br. frá sama tíma fyrir ári)	ársfjórðungi á ársgrundvelli)
<i>Mæld gildi</i>		
2019:4	2,5 (2,5)	2,5 (2,5)
2020:1	2,1 (2,1)	0,2 (0,2)
2020:2	2,5 (2,5)	6,0 (6,0)
2020:3	3,2 (3,0)	4,3 (3,4)
<i>Spáð gildi</i>		
2020:4	3,7 (2,9)	4,3 (2,3)
2021:1	3,7 (2,9)	0,5 (0,1)
2021:2	3,1 (2,6)	3,3 (4,8)
2021:3	2,5 (2,1)	2,1 (1,3)
2021:4	2,2 (2,1)	3,0 (2,1)
2022:1	2,3 (2,1)	0,7 (0,1)
2022:2	2,3 (1,9)	3,2 (3,9)
2022:3	2,2 (1,8)	1,8 (1,0)
2022:4	2,2 (1,8)	3,2 (2,1)
2023:1	2,2 (2,0)	0,8 (1,1)
2023:2	2,3 (2,0)	3,6 (3,8)
2023:3	2,4 (2,1)	1,9 (1,5)
2023:4	2,4	3,5

1. Tölur í svigum eru spá PM 2020/3.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

