

Peningamál 2019/1¹

Horfur um hagvöxt á heimsvísu hafa enn á ný versnað og útlit er fyrir lítillega minni hagvöxt í helstu viðskiptalöndum en spáð var í nóvemberhefti *Peningamála*. Óvissa hefur einnig aukist og alþjóðlegt eignaverð gefið eftir. Viðskiptakjör rýrnuðu meira í fyrra en gert var ráð fyrir í nóvember þrátt fyrir að mikil hækkun olíuverðs framan af síðasta ári hafi gengið til baka undir lok ársins. Gengi krónunnar hækkaði á ný undir lok síðasta árs eftir mikla gengislækkun sl. haust en sú hækkun hefur að mestu gengið til baka. Fjárfestar virðast svart-sýnir á efnahagshorfur og niðurstöðu yfirstandandi kjaraviðræðna og þá hafa innlendir skammtímaraunvextir lækkað.

Töluvert hægði á hagvexti er leið á síðasta ár en hann mældist 2,6% á þriðja ársfjórðungi en var 6,3% að meðaltali á fyrri hluta ársins. Talið er að hagvöxtur hafi verið 4,3% á árinu öllu sem er lítillega minni vöxtur en gert var ráð fyrir í nóvember. Horfur eru á að enn frekar hægi á hagvexti í ár og að hann verði einungis 1,8% sem yrði þá minnsti hagvöxtur hér á landi frá árinu 2012. Þetta eru jafnframt mun lakari horfur en búist var við í nóvember. Vísbendingar eru um að töluvert hafi hægt á vexti ferðapjónustu og að útflutningur þjónustu dragist saman í ár í fyrsta sinn frá árinu 2008. Hægari útflutningsvöxtur leggst því á sömu sveif og horfur um heldur hægari vöxt þjóðarútgjalda. Líkt og í nóvember er gert ráð fyrir að hagvöxtur á næstu tveimur árum verði nálægt 2¾% á ári.

Hægt hefur á fjölgun starfa og ráðningaráform fyrirtækja benda til að þeim gæti fækkað á fyrri hluta ársins. Vísbendingar eru því um minnkandi áraun á innlenda framleiðsluþætti og er talið að framleiðsluspenna verði í meginatriðum horfin undir lok næsta árs sem er fyrr en áður hafði verið áætlað.

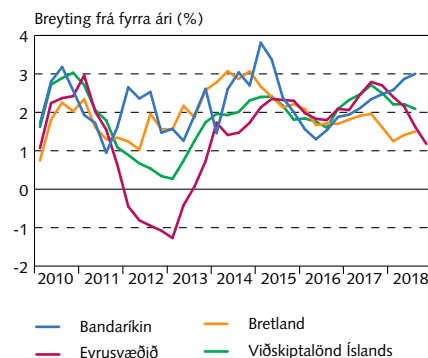
Þótt hægt hafi á hagvexti hefur verðbólga aukist nokkuð undanfarið og mældist 3,4% í janúar en var 2,4% í janúar í fyrra. Áhrif gengislækkunar sl. haust hafa bæst við innlendan verðbólguþrýsting vegna viðvarandi framleiðsluspennu. Undirliggjandi verðbólga hefur aukist með samsvarandi hætti. Langtímaverðbólguvæntingar hafa hins vegar lækkað frá því í nóvember þótt þær séu enn yfir verðbólguþrýstingnum. Horfur eru á að verðbólga haldi áfram að aukast, nái hámarki í 3,8% á þriðja ársfjórðungi og verði um eða yfir 3% fram á mitt næsta ár en verði komin í grennd við markmið á ný undir lok ársins. Útlit er því fyrir meiri verðbólgu á þessu og næsta ári en spáð var í nóvember sem fyrst og fremst má rekja til lægra gengis krónunnar en þá var gert ráð fyrir þótt á móti vegi minni framleiðsluspenna og lægra olíuverð.

1. Greiningin sem hér birtist byggist á mati bankans á þróun efnahagsmála frá útgáfu *Peningamála* 2018/4 í nóvember sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir í byrjun febrúar. Áhættumat uppfærðrar spár byggist á áhættumati síðustu spár.

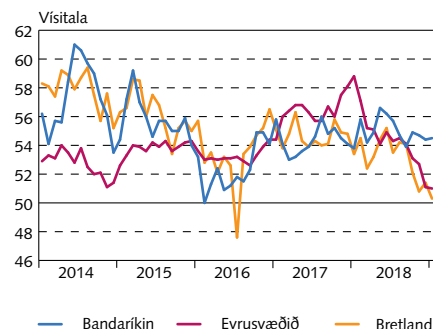
Alþjóðleg efnahagsmál og viðskiptakjör

- Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands mældist 2,1% á þriðja ársfjórðungi í fyrra. Það er minni vöxtur en gert var ráð fyrir í nóvemberspá *Peningamála*. Hagvöxtur reyndist minni í meginþorra viðskiptalandanna og var einungis 1,6% á evrusvæðinu. Minni vöxtur á svæðinu endurspeglar að hluta tímabundinn framleiðsluvanda í bílaiðnaði en einnig hægði á vexti innlendrar eftirspurnar í hluta evruríkja. Þá bendir bráðabirgðamat til þess að hagvöxtur á evrusvæðinu hafi minnkað enn frekar á fjórða fjórðungi og verið 1,2% sem yrði minnsti vöxtur sem þar hefur mælst í fimm ár. Hagvöxtur í Bretlandi var álíka hægur á þriðja fjórðungi og á fjórðungunum á undan en jókst hins vegar enn frekar í Bandaríkjunum og mældist 3%.
- Leiðandi vísendingar gefa til kynna að alþjóðlegar hagvaxtarhorfur hafi versnað enn frekar frá nóvemberspá bankans. Á það einkum við um evrusvæðið þar sem helstu hagvísar hafa reynst lakari en vænst var, svartsýni neytenda og fyrirtækja hefur aukist frekar og PMI-vísitalan fyrir framleiðslu og þjónustu hefur gefið enn frekar eftir. Hagvaxtarhorfur í Bandaríkjunum hafa einnig versnað lítillega. Þar vega þungt vaxandi áhyggjur af viðskiptadeilu við Kína og áhrif nýafstaðinnar lokunar hluta alríkisstjórnarinnar sem virðast hafa dregið úr bjartsýni heimila og fyrirtækja vestanhafs. Hagvaxtarhorfur fyrir Bretland breytast hins vegar lítið þrátt fyrir aukna óvissu um hvernig útgöngu þeirra úr Evrópusambandinu verður háttað.
- Talið er að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands verði 1,9% í ár sem er 0,2 prósentum minna en gert var ráð fyrir í nóvember. Skýrist það einkum af verri horfum á evrusvæðinu en einnig í Bandaríkjunum, Noregi og Svíþjóð. Horfur eru einnig á lítilla minni hagvexti á næstu tveimur árum. Spá um innflutning helstu viðskiptalanda lækkar einnig í takt við lakari horfur um hagvöxt og alþjóðlegar spár.
- Verðbólga í helstu viðskiptalöndum Íslands jókst í fyrra í kjölfar mikillar hækkunar olíuverðs og mældist 2,2% á þriðja ársfjórðungi. Hækkunin gekk hins vegar til baka á fjórða fjórðungi og hefur verðbólga því almennt minnkað á ný. Gert er ráð fyrir að verðbólga í helstu viðskiptalöndum verði að meðaltali 1,8% á þessu ári sem er 0,1 prósentu minna en búist var við í nóvember. Einnig eru horfur á lítilla minni verðbólgu á næstu tveimur árum.
- Seðlabanki Bandaríkjanna hækkaði vexti sína um 0,25 prósentur í desember sl. í takt við væntingar markaðsaðila og eru þeir nú 2,25-2,5%. Vextir voru einnig hækkaðir um 0,25 prósentur í Svíþjóð í fyrsta sinn síðan í júlí 2011 en þeir eru þó enn neikvæðir um 0,25%. Seðlabanki Evrópu hefur haldið meginvöxtum sínum óbreyttum en hætti hreinum mánaðarlegum skuldabréfakaupum sínum í lok desember sl. Áframhaldandi umrót á alþjóðlegum fjármálamörkuðum og aukin óvissa um alþjóðlegar hagvaxtarhorfur gera það að verkum að meiri óvissa er um næstu skref helstu seðlabanka.

Mynd 1
Alþjóðlegur hagvöxtur
1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2018



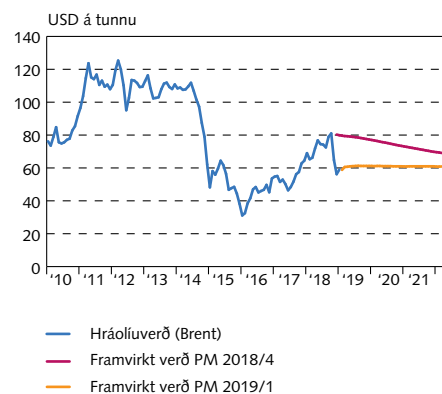
Mynd 2
PMI-vísitala fyrir framleiðslu og þjónustu¹
Janúar 2014 - janúar 2019



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

Heimild: Thomson Reuters.

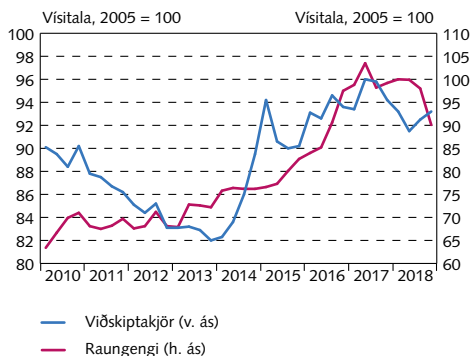
Mynd 3
Alþjóðlegt olíuverð
Janúar 2010 - mars 2022



Mynd 4

Viðskiptakjör og raungengi¹

1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2018



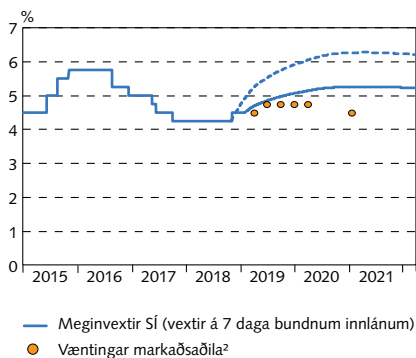
1. Raungengi m.v. hlutfallslegt verðlag. Viðskiptakjör á 4. ársfj. 2018 byggjast á grunnspá Seðlabankans.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

Meginvextir Seðlabanka Íslands og væntingar um framtíðarþróun þeirra¹

1. janúar 2015 - 31. mars 2022



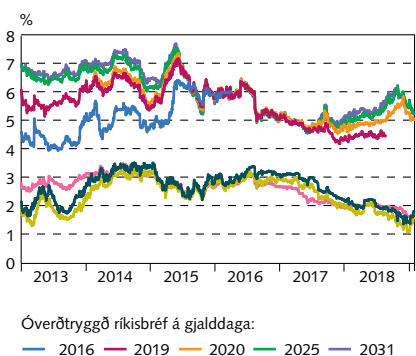
1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við meginvexti Seðlabankans og vexti ríkisbréfa. Brotna línan sýnir framvirka vaxtaferlinn fyrir útgáfu PM 2018/4. 2. Áætlað út frá miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila til veðlávaxta. Könnunin var framkvæmd dagana 21.-23. janúar 2019.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa

2. janúar 2013 - 1. febrúar 2019



Óverðtryggð ríkisbréf á gjalddaga:

— 2016 — 2019 — 2020 — 2025 — 2031

Verðtryggð ríkis- eða íbúðabréf á gjalddaga:

— 2021 — 2024 — 2044

Heimild: Seðlabanki Íslands.

- Heimsmarkaðsverð á olíu hefur lækkað enn frekar frá því í nóvember og hefur hækkunin á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs þar með gengið til baka. Meginskýring lækkunarinnar er aukin olíuframleiðsla en verri horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum hafa einnig áhrif. Miðað við framvirkt verð verður olíuverð líðlega 60 Bandaríkjadalir á tunnu út spátímamann sem er töluvert lægra verð en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Álverð og annað hrávöruverð hefur einnig lækkað undanfarið en verð sjávarafurða hefur hækkað og horfur eru á meiri verðhækkun á þessu ári og á öllum spátímanum þar sem saman fer kröftug eftirspurn eftir sjávarafurðum og takmarkað framboð.
- Þrátt fyrir mikla lækkun olíuverðs á fjórða ársfjórðungi er talið að viðskiptakjör hafi rýrnað meira í fyrra en búist var við í nóvember. Skýrist það einkum af meiri hækkun annars innflutningsverðs. Spáð er meiri bata viðskiptakjara á þessu og næstu tveimur árum og því eru horfur um viðskiptakjör á meginhluta spátímans mjög svipaðar og í nóvember.
- Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hélt tiltölulega stöðugt framan af ári í fyrra en lækkaði talsvert er leið á haustið í kjölfar lækkunar nafngengis krónunnar. Milli ársmeðaltala var það um 3% lægra í fyrra en árið 2017. Líkt og í nóvember er gert ráð fyrir að það hækki lítillega á ný á spátímanum en verði þó um 4% lægra í lok spátímans en þá var gert ráð fyrir.

Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir

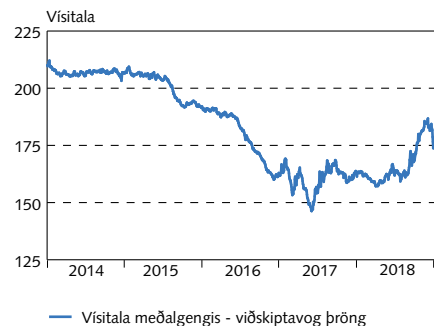
- Peningastefnunefnd Seðlabankans ákvað í nóvember að hækka meginvexti bankans úr 4,25% í 4,5% en í desember var þeim haldið óbreyttum. Raunvextir bankans hafa hækkað lítillega frá því í nóvember í 0,9% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs en lækkað um 0,3 prósentur í 1,1% miðað við verðbólgu sl. tólf mánuði.
- Lækkun sérstöku bindiskyldunnar á innstreymi erlends gjaldeyris úr 40% í 20% í byrjun nóvember sl. virðist hafa haft takmörkuð áhrif. Í byrjun desember sl. var tilkynnt að fljótlega ætti að leggja fram lagafrumvarp sem felur í sér aukinn sveigjanleika á útfærslu bindiskyldunnar.
- Samkvæmt könnun Seðlabankans frá því í janúar vænta markaðsaðilar þess að meginvextir bankans verði hækkaðir í 4,75% á öðrum fjórðungi ársins og haldist þar fram á næsta ár en taki þá að lækka á ný. Þetta eru heldur lægri vextir en þeir væntu í síðustu könnun. Framvirki vaxtaferillinn hefur einnig lækkað frá útgáfu síðustu *Peningamála*.
- Ávöxtunarkrafa lengstu óverðtryggðu ríkisbréfa er nú 5,2% og hefur lækkað um 0,8 prósentur frá því rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í nóvember. Krafa bréfa með styttri líftíma hefur lækkað minna og því hefur halli ávöxtunarferilsins minnkað lítillega. Á sama tíma er ávöxtunarkrafa lengstu verðtryggðu ríkis- og íbúðabréfa 1,7% og hefur lækkað um 0,2 prósentur.

- Nafnvaxtamunur gagnvart helstu viðskiptalöndum hefur minnkað undanfarin tvö ár en frá því í nóvember hefur hann lítið breyst. Raunvaxtamunurinn hefur aftur á móti minnkað áfram með lækkun raunvaxta innanlands og hækkun þeirra alþjóðlega. Á sama tíma hafa litlar breytingar orðið á áhættuálagi á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs.
- Hreint fjármagnsústreymi utan gjaldeyrisforða Seðlabankans jókst á þriðja ársfjórðungi í fyrra og nam tæplega 86 ma.kr. Frá nóvember sl. hefur einnig hægt á innstreymi fjármagns vegna nýfjárfestingar og útlæði hefur að sama skapi aukist. Á síðasta fjórðungi ársins mældist því í fyrsta sinn hreint útlæði vegna nýfjárfestingar.
- Gengi krónunnar tók að lækka í september í fyrra í kjölfar fréttu um fjármögnunarvanda flugfélagsins WOW Air og vaxandi áhyggna af efnahagshorfum og komandi kjarasamningum. Í kringum áramótin hækkaði gengið á ný en sú hækkun gekk að mestu til baka fljótlega eftir áramót. Fjárfestar eru sem fyrr svartsýnir á efnahagshorfur og kjaraviðræður og þá kann lækkun skammtímaraunvaxta að hafa haft áhrif. Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar er nú um 181 stig sem er svipað og það var við útgáfu *Peningamála* í nóvember en um 10% lægra en á sama tíma í fyrra.
- Inngrip Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði jukust á seinni hluta síðasta árs. Markmið bankans með inngripunum er að draga úr óhóflegum skammtímasveiflum í gengi krónunnar en inngripin endurspeglu einnig það mat bankans að gengi krónunnar sé undir jafnvægisgildi sínu á sama tíma og verðbólga er komin upp fyrir verðbólguþröngd bankans. Frá útgáfu *Peningamála* í nóvember hefur Seðlabankinn keypt gjaldeyri á millibankamarkaði fyrir 0,4 ma.kr. og selt gjaldeyri fyrir um 5,3 ma.kr. sem nam um 10% af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði á tímabilinu.
- Horfur eru á að gengi krónunnar verði lægra á fyrsta fjórðungi ársins en spáð var í nóvember sl. Grunnspáin byggist á þeirri forsendu að gengið hækki lítillega er líða tekur á þetta ár og fram á næsta ár en haldist svo óbreytt það sem eftir lifir spátímans. Þessi forsenda felur í sér að gengið verður tæplega 5% lægra á spátímanum en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans.
- Vöxtur viðs peningamagns var 9% á fjórða fjórðungi síðasta árs og hefur hann ekki verið meiri frá því að efnahagsbatinn hófst árið 2010. Vöxturinn helgast sem fyrr að stærstum hluta af meiri innlánnum heimila en vöxtur innlána fjármálaageirans og atvinnufyrirtækja hefur einnig aukist.
- Áætlað er að útlánastofn lánakerfisins hafi stækkað um rúm 10% milli ára á fjórða ársfjórðungi 2018 en sem hlutfall af landsframleiðslu hefur útlánastofninn lítið breyst frá árinu 2016. Útlán til heimila jukust um 7,6% á fjórða ársfjórðungi og sækir vöxtur þeirra enn í sig veðrið. Ársvöxtur útlána til atvinnufyrirtækja var meiri eða 13,7% en þar sem hluti lánanna er í erlendum gjaldmiðlum má að einhverju leyti rekja stækkun útlánastofnsins til lækkunar á gengi krónunnar á seinni hluta síðasta árs.

Mynd 7

Gengi krónunnar¹

2. janúar 2014 - 1. febrúar 2019

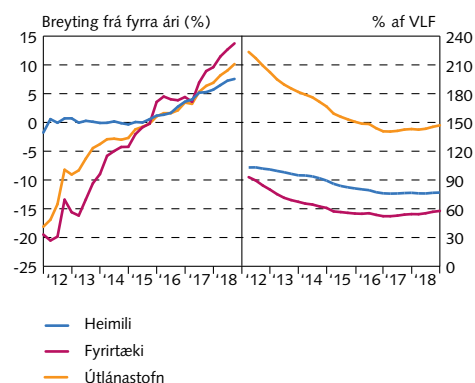


1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Útlán lánakerfis til innlendra aðila¹

1. ársfj. 2012 - 4. ársfj. 2018

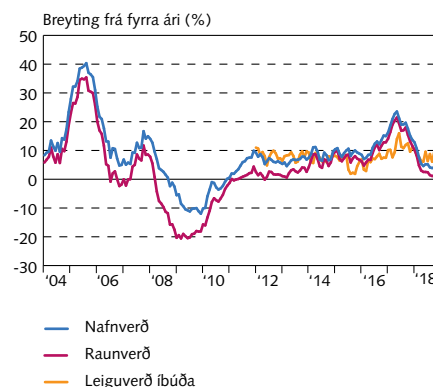


1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Eingöngu sjóðfélagalán meðalinn hjá lífeyrissjóðum. Án útlána til innlánsstofnana, fallinna fjármálafyrirtækja og ríkissjóðs. Tölur fyrir 4. ársfj. 2018 eru áætlun Seðlabankans.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 9

Íbúða- og leiguverð á höfuðborgarsvæðinu

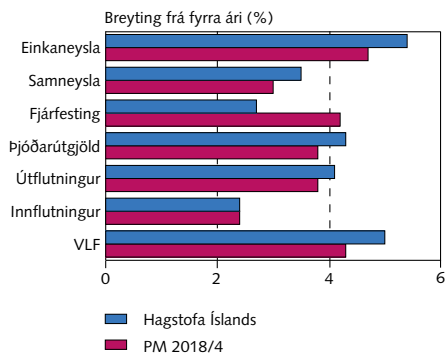
Janúar 2004 - desember 2018



Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands.

Mynd 10

Þjóðhagsreikningar fyrir fyrstu þrjá ársfjórðunga 2018

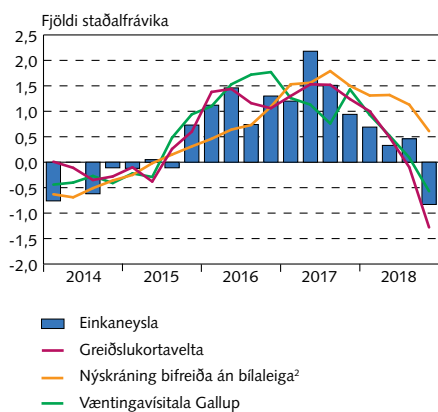


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 11

Einkaneysla og vísbendingar¹

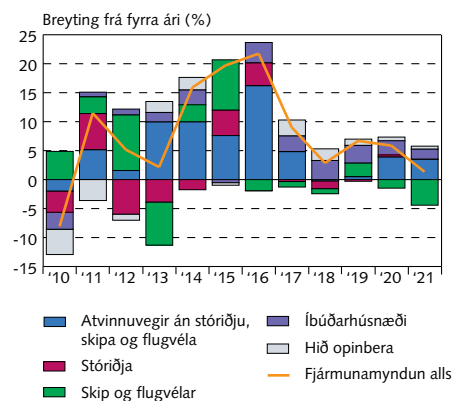
1. ársfj. 2014 - 4. ársfj. 2018



1. Gögnin eru sköluð til þannig að meðaltal þeirra frá árinu 2011 er 0 og staðalfrávik 1. Einkaneysla og greiðslukortavelta eru ársbreytingar en nýskráning bifreiða og Væntingavísitala Gallup eru ársbreytingar tímaraðir. 2. Nýskráningar bifreiða að frádregnum umsóknum bílaleiga um nýskráningar í hverjum ársfjórðungi. Talan fyrir 4. ársfj. 2018 sýnir meðaltal gilda í október og nóvember. Grunnspá Seðlabankans 4. ársfj. 2018 fyrir einkaneyslu.

Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 12

Fjármunamyndun og framlag helstu undirliða 2010-2021¹

1. Grunnspá Seðlabankans 2018-2021.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

- Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 5,9% milli ára í desember sl. og hefur árstakturinn því aukist á nýjan leik en hægt hafði á honum frá því að hann náði hámarki í maí 2017. Að raunvirði var hækkunin hins vegar töluvert minni eða 2,1%. Árshækkun íbúðaverðs er þó áfram minni en hækkun leiguverðs sem hækkaði um 7,8% í desember. Kaupsamningum fjölgaði um 8,4% milli ára í fyrra en fyrir nýbyggingar fjölgaði þeim um 20%. Viðskiptum yfir ásettu verði hefur einnig fjölgað milli ára og verð nýrra eigna hækkað töluvert umfram eldri eignir.
- Úrvalsvisitala Kauphallarinnar, OMXI8, hefur hækkað um 4,8% frá áramótum en um 1,2% frá útgáfu *Peningamála* í nóvember sl. Velta á hlutabréfamarkaði dróst saman um 22% árið 2018 miðað við árið á undan.
- Skuldir heimila og fyrirtækja jukust um 3,1% milli fjórðunga á þriðja ársfjórðungi 2018 og í hlutfalli við landsframleiðslu hafa þær einnig aukist lítillega. Þrátt fyrir að hlutfall útlána í vanskilum lækki enn fjölgaði gjaldþrotum fyrirtækja á fyrstu ellefu mánuðum síðasta árs miðað við sama tímabil árið áður og eru þau nú svipuð og árið 2016.
- Óverðtryggðir inn- og útlánsvextir viðskiptabankanna hafa almennt verið hækkaðir í samræmi við vaxtahækkun Seðlabankans í nóvember sl. Hækkun fastra óverðtryggðra vaxta lífeyrissjóða er einnig svipuð en breytilegir vextir þeirra hafa hækkað meira.

Eftirspurn og hagvöxtur

- Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands var 2,6% hagvöxtur á þriðja fjórðungi síðasta árs en á fyrri hluta ársins var hann 6,3%. Hagvöxtur var því 5% á fyrstu þremur fjórðungum ársins þar sem þjóðarútgjöld jukust um 4,3% og framlag utanríkisviðskipta nam 0,9 prósentum. Í samanburði við nóvemberspá bankans var hagvöxtur 0,6 prósentum meiri en búist var við. Neysla og fjárfesting í heild þróuðust í takt við spána en þar vógust á kröftugri vöxtur neysluútgjalda á móti veikari íbúðafjárfestingu. Framlag utanríkisviðskipta var einnig í samræmi við spána en aukning birgða reyndist meiri en var áætlað.
- Einkaneysla jókst um 5,3% á þriðja ársfjórðungi sem er áþekkur vöxtur og á fyrri hluta ársins en heldur meiri en gert hafði verið ráð fyrir í nóvember. Þrátt fyrir að nýbirtar tölur Hagstofunnar bendi til þess að kaupmáttur ráðstöfunartekna hafi vaxið enn meira á síðustu misserum en áður var talið eru vísbendingar um að hægt hafi á vexti einkaneyslu á síðasta fjórðungi ársins. Gert er ráð fyrir að vöxturinn á árinu öllu hafi verið 4,5% sem er svipað og talið var í nóvember. Spáð er að vöxturinn minnki enn frekar í ár í 4% og verði að meðaltali 3% á næstu tveimur árum.
- Á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs jókst fjármunamyndun um 2,7% sem er 1,6 prósentum minna en nóvemberspá bankans kvað á um. Fjárfesting atvinnuveganna og hins opinbera var

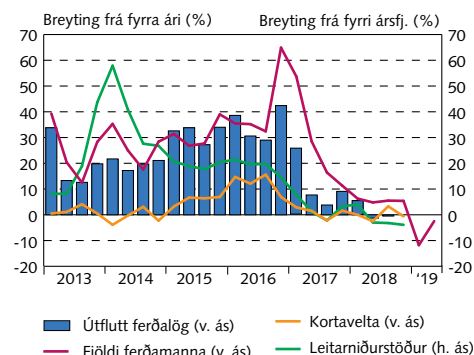
heldur meiri en spáð var en aukning íbúðafjárfestingar reyndist minni. Því er áætlað að fjárfesting á síðasta ári hafi aukist heldur minna en spáð var eða um tæplega 3%. Í ár er spáð að fjárfesting aukist um 6,7% sem er heldur minna en áætlað var í nóvember en litlar breytingar eru á horfum fyrir næstu tvö ár.

- Fjárlög fyrir árið 2019 voru afgreidd með afgangi sem nemur 1% af landsframleiðslu. Það er 0,1 prósentu meiri afgangur en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans en hún byggðist á fjárlagafrumvarpi fyrir árið 2019 sem lagt var fram í september sl. og fjármálaáætlun sem samþykkt var á Alþingi sl. vor. Tekjur ríkissjóðs hafa aukist töluvert með efnahagsuppsveiflunni og er þessum hagsveiflutengdu tekjum að verulegu leyti ráðstafað til aukinna útgjalda. Frumútgjöld hækka um tæp 9% frá fjárlögum fyrir árið 2018 en hækkan frumtekna er minni eða tæplega 7%.
- Samneyslan jókst um 3% milli ára á fyrstu þremur fjórðungum ársins 2018 og fjárfesting hins opinbera um 6%. Gert er ráð fyrir að samneyslu- og fjárfestingarútgjöld hins opinbera hafi samtals aukist um 4,9% í fyrra sem er svipaður vöxtur og árið áður en heldur meiri en spáð var í nóvember. Horfur fyrir spátímabilið hafa hins vegar lítið breyst þótt samsetning útgjaldavaxtarins breytist nokkuð frá því sem gert var ráð fyrir í nóvember vegna breytinga á meðferð rannsókn- og þróunarstarfsemi í útgjöldum hins opinbera.
- Þrátt fyrir hægari vöxt vöruútflutnings á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs jókst heildarútflutningur lítillega meira en búist var við í nóvember. Skýrist það einkum af aukningu á útfluttum hugverkum fyrirtækja í lyfjaiðnaði sem áætlað hafði verið að kæmi á fjórða ársfjórðungi. Þrátt fyrir þetta er talið að útflutningsvöxtur á árinu öllu hafi verið 1 prósentu minni en áður var áætlað. Vegur þar þyngst að vöxtur ferðaþjónustu á fyrri hluta ársins virðist hafa verið minni en fyrri tölur Hagstofunnar gerðu ráð fyrir. Þá virðist vöruútflutningur hafa vaxið hægari í fyrra en spáð var í nóvember sem skýrist helst af hægari vexti álútflytninga þótt á móti vegi meiri útflutningur á sjávarafurðum.
- Horfur um vöxt útflutnings í ár hafa einnig versnað. Vega þar þyngst verri horfur í ferðaþjónustu vegna samdráttar í flugþjónustu en útlit er fyrir töluverðan samdrátt í sætaframboði til og frá landinu í kjölfar þess að WOW Air minnkaði flugvélaflota sinn. Einnig kann óvissa um fjármögnun flugfélagsins á undanförunum mánuðum að hafa haft neikvæð áhrif á eftirspurn erlendra ferðamanna þótt á móti vegi lægra gengi krónunnar. Líklegt er að áhrifin á innlenda ferðaþjónustu minnki er frá líður þar sem Ícelandair og ýmis erlend flugfélög auki sitt framboð á móti. Isavia, rekstraraðili Keflavíkurflugvallar, gerir til að mynda ráð fyrir um 12% fækkun í komum erlendra ferðamanna til landsins á fyrstu fjórum mánuðum þessa árs frá sama tíma í fyrra en að þeim fækki um 2,4% á árinu í heild. Aðrar vísbendingar, eins og t.d. leit að hótélum og flugi til Íslands á alþjóðlegum leitarvélum, benda

Mynd 13

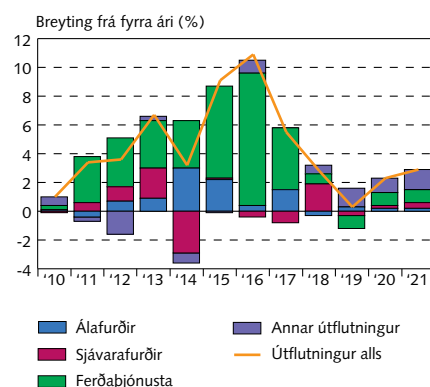
Vísendingar um umsvif í ferðaþjónustu¹

1. ársfj. 2013 - 2. ársfj. 2019



1. Útflutt ferðalög eru á föstu verðlagi og kortavelta á hvern ferðamann (án farþegaflutninga og opinberra gjalda) í erlendum gjaldmiðlum (m.v. gengisvísitölu). Fjöldi ferðamanna út frá brottförum erlendra farþega um Keflavíkurflugvöll. Spá Isavia fyrir árið 2019. Leitarniðurstöður út frá þáttalkani sem tekur saman tíðni fimm ólíkra leitarniðurstöðna sem tengjast ferðalögum til Íslands samkvæmt Google-leitarvélinni (árstíðarleiðrétt, tveggja ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal). Heimildir: Ferðamálastofa, Google Trends, Hagstofa Íslands, Isavia, Rannsóknarsetur verslunarinnar, Seðlabanki Íslands.

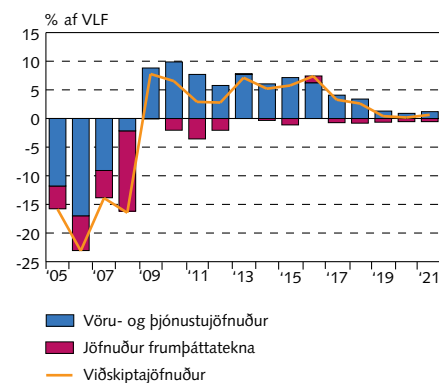
Mynd 14

Útflutningur og framlag undirliða 2010-2021¹

1. Álútflytningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Ferðaþjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Grunnspá Seðlabankans 2018-2021.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

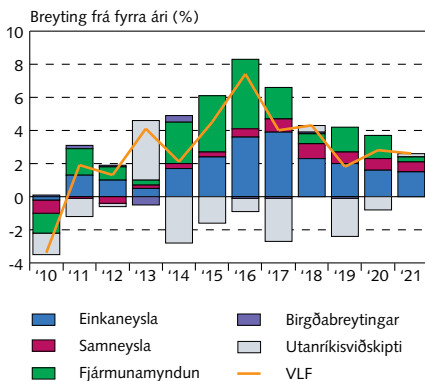
Mynd 15

Viðskiptajöfnuður 2005-2021¹

1. Rekstrarframlög talin með frumþáttatekjum. Viðskiptajöfnuður án áhrifa fallinna fjármálaþjónustunnar 2008-2015 og lyfjaþjónustunnar Actavis 2009-2012 á jöfnuð frumþáttatekna. Einnig hefur verið leiðrétt fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu (FISIM) fallinna fjármálaþjónustunnar. Grunnspá Seðlabankans 2018-2021.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 16

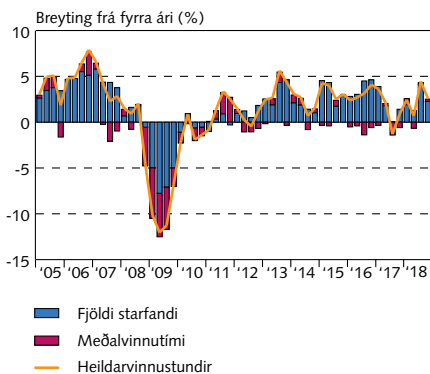
Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2021¹

1. Grunnspá Seðlabankans 2018-2021.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 17

Atvinna og vinnutími¹

1. ársfj. 2005 - 4. ársfj. 2018

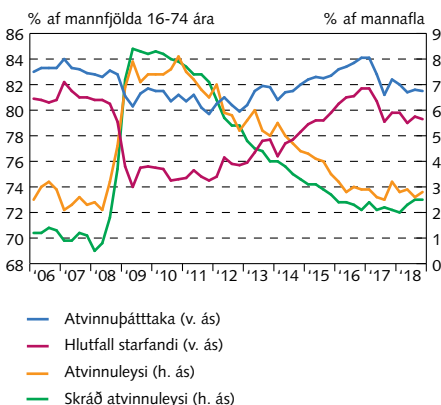


1. Ársfjórðungsleg meðaltöl mánaðarlegra gagna.
Heimildir: Hagstofa Íslands.

Mynd 18

Atvinnuleysi, hlutfall starfandi og atvinnuþátttaka¹

1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2018



1. Árstíðarleiðréttar tölur. Skráð atvinnuleysi er árstíðarleiðrétt af Seðlabankanum.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálagstofnun, Seðlabanki Íslands.

í sömu átt. Á móti samdrætti í útflutningi á þjónustu vega horfur á meiri vöruútflutningi. Skýrist það einkum af horfum um minni samdrátt í útflutningi sjávarafurða og aukinn útflutning á áli. Spáð er að útflutningur á vöru og þjónustu standi nánast í stað milli ára í stað þess að vaxa um 2,3% líkt og spáð var í nóvember. Horfur fyrir næstu tvö ár hafa hins vegar lítið breyst.

- Líkt og vænst var í nóvember jókst innflutningur á vörum og þjónustu um 2,4% á fyrstu þremur ársfjórðungunum í fyrra. Hins vegar virðist vöxturinn hafa verið töluvert minni en spáð var á fjórða ársfjórðungi sakir minni vöruinnflutnings og því er áætlað að vöxturinn á árinu í heild hafi verið ríflega 1 prósentu minni en spáð var í nóvember. Án innflutnings á skipum og flugvélum er talið að innflutningsvöxtur hafi verið tæplega 3% í fyrra og horfur eru á svipuðum vexti í ár. Líkt og í nóvemberspánni er talið að vöxturinn sæki heldur í sig veðrið á næstu tveimur árum.
- Áætlað er að afgangur á vöru- og þjónustuviðskiptum hafi verið 3,4% af landsframleiðslu í fyrra sem er lítillega minni afgangur en gert var ráð fyrir í nóvember og skýrist einkum af lakari viðskiptakjörum. Hraðar gengur á afganginn í ár en áður var spáð sem skýrist að mestu leyti af horfum um hægari vöxt þjónustu-útflutnings. Talið er að afgangurinn verði 1,3% af landsframleiðslu í ár og haldist svipaður á næstu tveimur árum. Afgangur á viðskiptajöfnuði þróast með samsvarandi hætti og minnkar úr 2,7% af landsframleiðslu í fyrra í 0,5% í ár og helst á svipuðu stigi út spátímann.
- Áætlað er að hagvöxtur hafi verið 2,4% á fjórða ársfjórðungi í fyrra og því 4,3% á árinu öllu. Þetta er meiri hagvöxtur en á árinu þar á undan en lítillega minni vöxtur en spáð var í nóvember. Horfur fyrir þetta ár hafa hins vegar breyst mun meira. Nú er talið að hagvöxtur verði einungis 1,8% í ár en í nóvember var spáð 2,7% vexti. Þar vega snörp umskipti í ferðaþjónustu þyngst en vöxtur þjóðarútgjalda hefur einnig verið endurskoðaður lítillega niður á við. Gangi þetta eftir yrði þetta minnsti hagvöxtur frá árinu 2012 en frá þeim tíma hefur hann verið að meðaltali nærri 4½% á ári. Spáð er 2¾% hagvexti á ári á næstu tveimur árum sem er svipað og gert var ráð fyrir í nóvember.

Vinumarkaður og nýting framleiðsluþátta

- Samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) fjölgaði heildarvinnustundum um 2,5% milli ára á síðasta ársfjórðungi í fyrra sem er heldur meiri fjölgun en gert hafði verið ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Fjölgaði störfum um 2,3% frá fyrra ári og meðalvinnuvikan lengdist lítillega. Áfram hefur hægt á fjölgun starfandi fólks samkvæmt staðgreiðsluskrá en á þriðja fjórðungi í fyrra fjölgaði því um 2,3% milli ára.
- Atvinnuþátttaka á síðasta fjórðungi ársins 2018 var tæplega 1 prósentu minni en á sama fjórðungi árið 2017 en lækkan hlutfalls starfandi var heldur minni. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi mældist

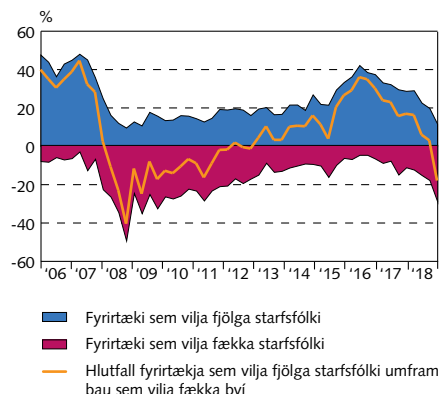
2,8% og jókst lítillega frá fyrri fjórðungi þótt það hafi minnkað um 0,4 prósentur frá fyrra ári. Skráð atvinnuleysi hafði hins vegar aukist um 0,5 prósentur milli ára á fjórða ársfjórðungi. Um 2/3 hlutar aukningarinnar skýrast af fjölgun erlendra ríkisborgara á atvinnuleysisskrá. Þar sem svarhlutfall útlendinga sem hér starfa hefur farið lækkanði í VMK gæti verið að könnunin nái ekki að mæla þann viðsnúning sem kemur fram í skráðu atvinnuleysi.

- Erlendu vinnuafli hér á landi fjölgar enn mikið þótt hægt hafi á komu þess til landsins. Aðfluttum erlendum ríkisborgurum á aldrinum 20-59 ára fjölgaði umfram brottflutta um 0,4% af mannfjölda á síðasta fjórðungi ársins 2018 sem er minni aukning en á fjórðunginum þar á undan. Á árinu í heild fjölgaði erlendu vinnuafli hins vegar um 3,1% af mannfjölda og er það næstmesta fjölgun sem mælst hefur á einu ári. Fjöldi virkra starfsmanna á vegum starfsmannaleigna og erlendra þjónustufyrirtækja var á bilinu 0,8-0,9% af vinnuaflinu á fyrstu ellefu mánuðum ársins í fyrra en lækkaði í 0,7% í desember.
- Samkvæmt vetrarkönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins gæti störfum fækkað á fyrri hluta þessa árs. Um 12% fyrirtækja vildu fjölga starfsfólki en 30% þeirra vildu fækka og var munurinn því neikvæður um 18 prósentur. Það er töluverður viðsnúningur frá niðurstöðum haustkönnunarinnar þegar hann var lítillega jákvæður og enn meiri frá vetrarkönnun ársins 2017 þegar hann var jákvæður um 17 prósentur. Viðhorf stjórnenda hafa ekki verið neikvæðari frá því í kjölfar fjármálakreppunnar. Munurinn var neikvæður í nær öllum atvinnugreinum en þó mest meðal stjórnenda í iðnaði og framleiðslu.
- Samkvæmt könnun Gallup töldu 18% stjórnenda sig búa við skort á starfsfólki og hefur hlutfallið því áfram lækkað og er nú komið lítillega niður fyrir sögulegt meðaltal. Töluvert hefur dregið úr skorti á starfsfólki í byggingariðnaði í síðustu tveimur könnunum en nú telja 11% stjórnenda í byggingariðnaði vera skort á starfsfólki. Fyrirtækjum sem telja sig eiga í erfiðleikum með að mæta óvæntri eftirspurn fækkar einnig milli kannana og ára. Að teknu tilliti til árstíðar taldi 41% stjórnenda að starfsemi fyrirtækisins sé við eða umfram fulla framleiðslugetu og er hlutfallið nú nálægt sögulegu meðaltali. NF-vísitalan, sem tekur saman fjölda vísbendinga um nýtingu framleiðsluþátta, lækkaði áfram á fjórða ársfjórðungi og á svipuðum hraða og undanfarna tvo fjórðunga.
- Gert er ráð fyrir að heildarvinnustundum fjölgi um 1,4% í ár sem er 0,7 prósentum minna en spáð var í nóvember. Horfur eru á áþekkri fjölgun á næstu tveimur árum. Útlit er fyrir að atvinnuleysi verði meira í ár og á spátímanum en spáð var í nóvember. Talið er að það aukist úr 2,7% að meðaltali í fyrra í 3,1% í ár og verði komið í 3½% í lok spátímans. Í takt við þróun NF-vísitölnunnar og horfur um töluvert minni hagvöxt í ár er talið að framleiðsluspennan verði nánast horfin undir lok næsta árs sem er fyrr en áður hafði verið áætlað.

Mynd 19

Fyrirtæki sem hyggja á starfsmanna-
breytingar á næstu 6 mánuðum¹

1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2018

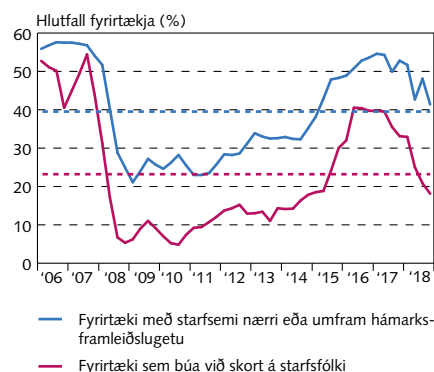


1. Árstíðarleiðréttar tölur.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd 20

Nýting framleiðsluþátta¹

1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2018

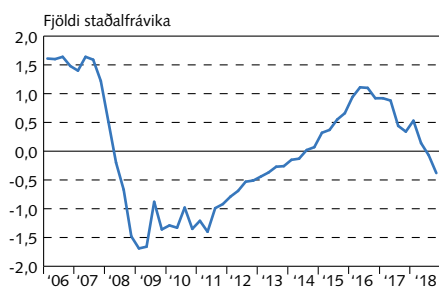


1. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðsluþátta eru úr viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Árstíðarleiðréttar tölur. Brotalínur sýna meðalhlutföll tímabilsins.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd 21

NF-vísitalan¹

1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2018

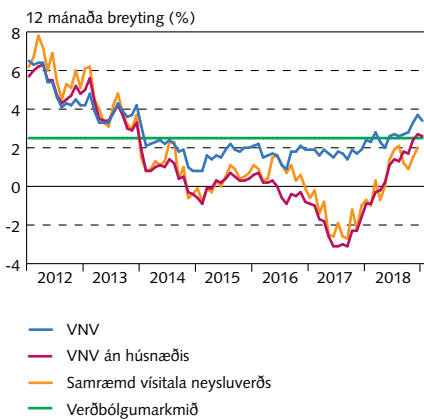


1. Vísitala nýtingar framleiðsluþátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumþáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðsluþátta sem er skalaður til svo að meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein 3 í PM 2018/2.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 22

Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2012 - janúar 2019

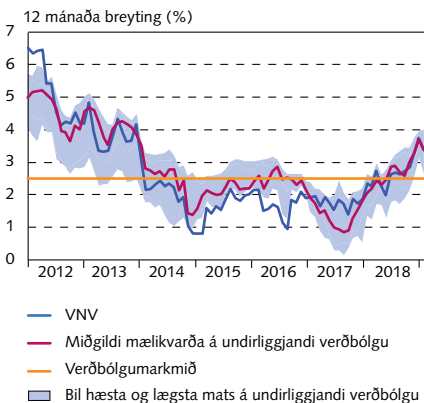


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 23

Mæld og undirliggjandi verðbólga¹

Janúar 2012 - janúar 2019



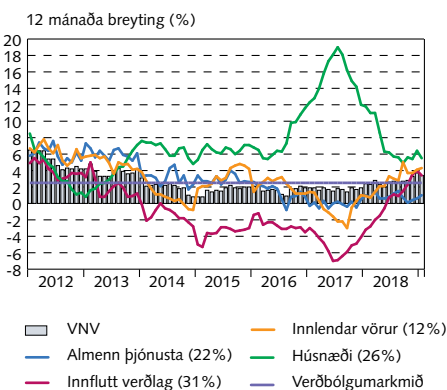
1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukkendra matvöruhlúa, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislaða eru undanskilin) og tölfraeðilegum mælikvörðum (vegð miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 24

Innlend og innflutt verðbólga¹

Janúar 2012 - janúar 2019



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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólga

Verðbólga hefur aukist undanfarna mánuði og var 3,3% á fjórða fjórðungi síðasta árs en í nóvemberspá *Peningamála* var spáð 3,2% verðbólgu. Verðhækkun innfluttrar vöru í kjölfar gengislækkunar krónunnar hafði mest áhrif á fjórðunginum, einkum verðhækkun á nýjum bílum, auk þess sem kostnaður vegna eigin húsnæðis jókst nokkuð. Eldsneyti var einn af fáum undirlíðum vísitölu neysluverðs sem lækkaði í verði á fjórðunginum í kjölfar þess að heimsmarkaðsverð á olíu tók að lækka aftur í byrjun október sl. Á árinu 2018 var verðbólga 2,7% eftir að hafa verið fjögur ár í röð undir verðbólguþáttinum.

Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,41% milli mánaða í janúar. Ársverðbólga var 3,4% og hafði aukist um 1 prósentu frá því fyrir ári. Vetrarútsölur höfðu töluverð áhrif í verðmælingu janúarmánaðar ásamt verðlækkun nýrra bíla en árstíðarbundin hækkun opinberrar þjónustu vó á móti. Ársverðbólga án húsnæðis var 2,6% í janúar og hefur aukist hraðar að undanförunum en verðbólga samkvæmt heildarvísitölunni. Hefur munurinn á milli verðbólgu með og án húsnæðis ekki verið minni síðan haustið 2013. Verðbólga mældist hins vegar minni á mælikvarða samræmdu neysluverðs-vísitölunnar sem undanskilur einnig kostnað vegna eigin húsnæðis og hafði í desember sl. lækkað um 2% sl. tólf mánuði.

Undirliggjandi verðbólga var 3,4% eins og mæld verðbólga í janúar samkvæmt miðgildi ólíkra mælikvarða og hafði aukist um 1,4 prósentur frá sama tíma fyrir ári.

Síðastliðið haust hafði hægt verulega á hækkun húsnæðisverðs. Síðan hefur heldur bætt í verðhækkun á húsnæði á ný og nam árshækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs 5,5% í janúar. Framlag húsnæðisliðarins til ársverðbólgu hefur minnkað töluvert undanfarnin misseri en rekja mátti tæpan helming af ársverðbólgunni í janúar til hans.

Verð innfluttrar vöru hefur lækkað töluvert frá nóvemberútgáfu *Peningamála* í kjölfar gengislækkunar krónunnar en gengið hefur lækkað um u.þ.b. 10% frá því á sama tíma í fyrra. Í janúar hafði verð innfluttrar vöru í vísitölu neysluverðs lækkað um 3,4% sl. tólf mánuði en í október nam árshækkunin 2,3%. Verðhækkun innfluttra aðfanga hefur einnig komið fram í hækkun framleiðsluverðs afurða sem seldar eru innanlands. Á fjórða ársfjórðungi hafði það lækkað um 5,2% milli ára og ekki mælt meiri hækkun síðan sumarið 2012.

Launavísitalan lækkaði um 0,9% milli fjórðunga á fjórða ársfjórðungi í fyrra og um 6,1% frá sama fjórðungi fyrra árs sem var í takt við nóvemberspá bankans. Launakostnaður á framleidda einingu er þó talinn hafa lækkað lítillega meira í fyrra en þá var gert ráð fyrir þar sem framleiðnivöxtur er talinn hafa verið hægari. Kjarasamningaviðræður standa yfir um þessar mundir og niðurstaða þeirra liggur ekki fyrir. Forsendur um launaþróun á næstu misserum hafa því lítið breyst frá því í nóvember. Endurskoðun á

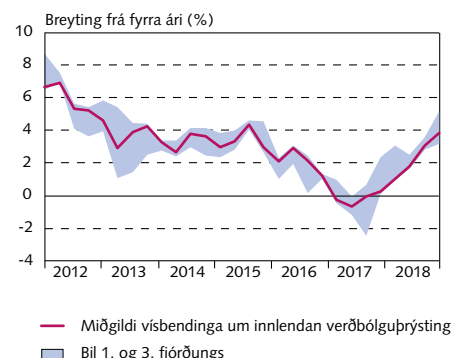
hagvaxtarhorfum felur hins vegar í sér að nú eru horfur á heldur hægari framleiðnivexti og því hækkar launakostnaður á framleidda einingu meira í ár en spáð var í nóvember. Talið er að hækkin verði tæplega 6% í ár sem er svipuð hækkin og í fyrra en að hún verði í takt við verðbólguþróun bankans í lok spátímans.

- Skammtímaverðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja hækkuðu samkvæmt vetrarkönnunum Gallup og búast þau nú við að verðbólga verði 4% að ári liðnu sem er 0,5-1 prósentu meira en þau gerðu ráð fyrir sl. haust. Samkvæmt nýrri könnun Seðlabankans lækkuðu verðbólguvæntingar markaðsaðila hins vegar bæði til eins og tveggja ára frá októberkönnun bankans. Nú gera þeir ráð fyrir að verðbólga verði 3,5% að ári liðnu og 3% eftir tvö ár sem er þó 0,4-0,8 prósentum meira en þeir væntu á sama tíma fyrir ári.
- Langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila lækkuðu einnig milli kannana og gera þeir ráð fyrir að verðbólga verði um 2,8% að meðaltali á næstu fimm og tíu árum. Það er 0,2 prósentna lækkun frá síðustu könnun en samsvarandi hækkin frá sama tíma í fyrra. Langtímaverðbólguálag á skuldabréfamarkaði, sem endurspeglar verðbólguvæntingar á markaði og áhættuálag, hefur lækkað um 0,3 prósentur frá fjórða fjórðungi síðasta árs og er að meðaltali 3,8% það sem af er fyrsta ársfjórðungi. Það er þó enn 0,6 prósentum hærra en á sama tíma í fyrra. Langtímaverðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja voru hins vegar óbreyttar milli kannana í 3-3,5% samkvæmt vetrarkönnunum Gallup.
- Horfur eru á meiri verðbólgu á þessu og næsta ári en spáð var í nóvember. Stafar það af lægra gengi krónunnar en þá var gert ráð fyrir. Á spátímanum er það að vegast á við horfur á minni framleiðsluspennu og lægra olíuverði. Búist er við að verðbólga verði 3,4% á fyrsta fjórðungi ársins en nái hámarki í 3,8% á þriðja ársfjórðungi sem er 0,4 prósentum meira en í síðustu spá. Horfur eru á að hún verði um eða yfir 3% fram á mitt næsta ár en hjaðni smám saman þegar áhrif lægra gengis taka að fjara út og verði komin í grennd við verðbólguþróun bankans undir lok næsta árs.
- Verðbólguhorfur eru háðar fjölda óvissupátta og breytingar á mikilvægum forsendum um innlenda og alþjóðlega efnahagsþróun gætu gert það að verkum að verðbólga þróist með öðrum hætti en hér er spáð. Eins og venjan er í uppfærðum spám bankans er áhættumat grunnsparinnar óbreytt frá síðustu spá. Líkindadreifing spárinnar er því óbreytt frá því í nóvember sem felur í sér að helmingslíkur eru á að verðbólga verði á bilinu 2-4¼% að ári liðnu og á bilinu 1¼-4% í lok spátímans.

Mynd 25

Innlendur verðbólguþróun¹

1. ársfj. 2012 - 4. ársfj. 2018



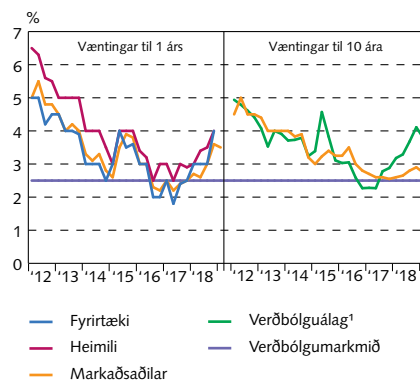
1. Skygga svæðið inniheldur fimm vísibendingar um innlenda verðbólguþróun. Vísibendingarnar eru launakostnaður á framleidda einingu (hreyfanlegt meðaltal), verðisitala VLF, verð almennrar þjónustu, verð innlendrar vöru og framleiðsluverð afurða sem eru seldar innanlands. Grunnspá Seðlabankans 4. ársfj. 2018 fyrir verðvísitölu VLF og launakostnað á framleidda einingu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 26

Verðbólguvæntingar

1. ársfj. 2012 - 1. ársfj. 2019



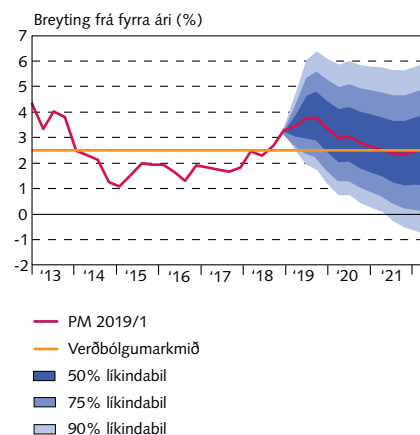
1. Talan fyrir 1. ársfjórðung 2019 er meðaltal það sem af er fjórðungnum.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd 27

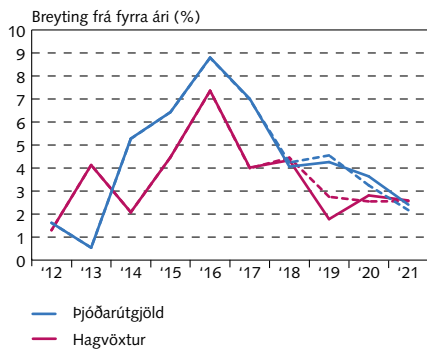
Verðbólguþróun og óvissumat

1. ársfj. 2013 - 1. ársfj. 2022



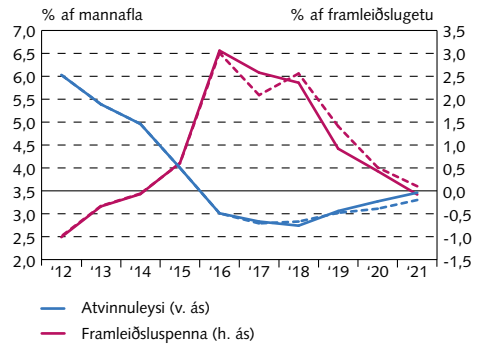
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 28
Þjóðarútgjöld og hagvöxtur 2012-2021¹



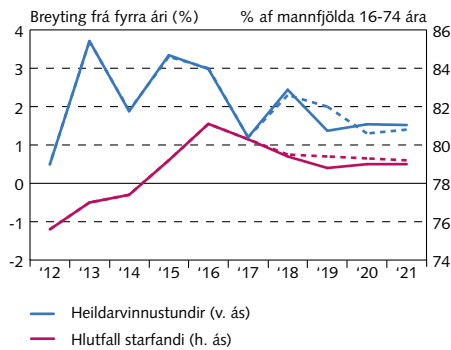
1. Grunnspá Seðlabankans 2018-2021. Brotalinur sýna spá frá PM 2018/4.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 29
Atvinnuleysi og framleiðsluspenna 2012-2021¹



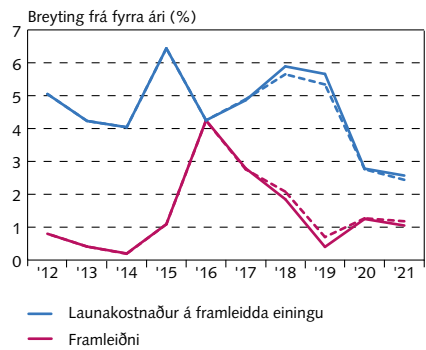
1. Grunnspá Seðlabankans 2018-2021. Brotalinur sýna spá frá PM 2018/4.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 30
Heildarvinnustundir og hlutfall starfandi 2012-2021¹



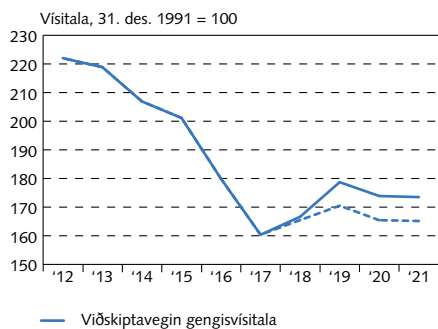
1. Grunnspá Seðlabankans 2018-2021. Brotalinur sýna spá frá PM 2018/4.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 31
Launakostnaður á framleidda einingu og framleiðni 2012-2021¹



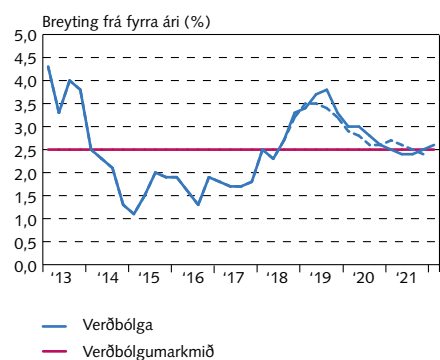
1. Framleiðni mæld sem hlutfall VLF og heildarvinnustunda. Grunnspá Seðlabankans 2018-2021. Brotalinur sýna spá frá PM 2018/4.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 32
Gengi krónunnar 2012-2021¹



1. Þróng viðskiptavog. Grunnspá Seðlabankans 2018-2021. Brotalina sýnir spá frá PM 2018/4.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

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



1. Grunnspá Seðlabankans 1. ársfj. 2019 - 1. ársfj. 2022. Brotalinur sýna spá frá PM 2018/4.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.