



PENINGAMÁL

2018•1

Efnisyfirlit

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

Markmið peningastefnu Seðlabanka Íslands er að stuðla að almennri efnahagslegri velferð á Íslandi. Það gerir Seðlabankinn með því að stuðla að stöðugu verðlagi sem er meginmarkmið hans. Í sameiginlegri yfirlýsingu ríkisstjórnar og Seðlabanka Íslands frá 27. mars 2001 er þetta skýrt svo að Seðlabankinn stefni að því að árleg verðbólga, reiknuð sem hækkun vísitölu neysliverðs á tólf mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%.

Fagleg greining og gagnsæi eru mikilvægar forsendur trúverðugrar peningastefnu. Með útgáfu ársfjórðungsritsins *Peningamála* leitast Seðlabankinn við að uppfylla þau skilyrði.

Í ritinu birtist ítarleg greining á framvindu og horfum í efnahagsmálum sem vaxtaákvæðanir peningastefnunnendrar Seðlabankans byggjast á. Með útgáfunni leitast bankinn einnig við að standa reikningsskil gerða sinna gagnvart stjórnvöldum og almenningi.

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegi 1, 101 Reykjavík.

Sími: 569 9600, símbréf: 569 9605

Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is

Veffang: www.sedlabanki.is

71. rit. 7. febrúar 2018

ISSN 1605-9468, prentuð útgáfa

ISSN 1670-4371, vefrit

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

Yfirlýsing peningastefnunefndar

7. febrúar 2018

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

Samkvæmt nýrri þjóðhagsspa Seðlabankans sem birt er í febrúarhefti *Peningamála* verður hagvöxtur árána 2017 og 2018 heldur minni en spáð var í nóvember. Stafar það einkum af því að útflutningur jókst hægar í fyrra en gert var ráð fyrir en á móti vegur hraðari vöxtur innlestrar eftirspurnar bæði árin. Það skýrist aðallega af meiri fjárfestingu og minna aðhaldi í opinberum fjármálum.

Verðbólga í janúar jókst úr 1,9% í 2,4% sem einkum má rekja til hækkunar húsnæðisverðs á landsbyggðinni. Undirliggjandi verðbólga jókst einnig nokkuð. Undanfarið hálf ár hefur dregið úr verðhækkun húsnæðis en áhrif hærra gengis krónunnar farið dvínandi. Líklegt er að þessi þróun haldi áfram á næstunni. Gengið hefur lítið breyst frá síðasta fundi peningastefnunefndar enda hefur gjaldeyrismarkaðurinn verið í ágætu jafnvægi. Horfur eru á að verðbólga verði nálægt markmiði á spátímanum og verðbólguvæntingar hafa á heildina lítið einnig verið í samræmi við það um nokkurt skeið.

Hátt raungengi hefur hægt á vexti útflutnings og horfur eru á minnkandi spennu í þjóðarbúskapnum. Eigi að síður er áfram þörf fyrir peningalegt aðhald til að halda aftur af örum vexti innlestrar eftirspurnar, m.a. í ljósi þess að horfur eru á minna aðhaldi í opinberum fjármálum en áður var gert ráð fyrir. Þá ríkir enn óvissa um niðurstöðu kjarasamninga.

Peningamál 2018/1¹

Horfur eru á kröftugri hagvexti í helstu viðskiptalöndum en spáð var í nóvemberhefti *Peningamála*. Þrátt fyrir það hefur hægt nokkuð á vexti útflutnings frá Íslandi frá því að hann náði hámarki á seinni hluta árs 2016. Að nokkru leyti endurspeglar það hækkingu raungengis og aðlögun ferðaþjónustu að sjálfbærum vexti eftir hraðan vöxt undanfarin ár. Hjöðnun útflutningsvaxtar á seinni hluta síðasta árs skýrist einnig af snörpum samdrætti útflutnings hugverka og viðskiptaþjónustu í lyfjaiðnaði og áhrifum sjómannaverkfalls í byrjun síðasta árs á útflutning sjávarafurða.

Minni vöxtur útflutnings hefur hægt á hagvexti frá því að hann náði hámarki árið 2016. Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands mældist 4,3% hagvöxtur á fyrstu þremur ársfjórðungum ársins 2017. Áætlað er að hann hafi verið 3,4% á árinu öllu sem er heldur hægari vöxtur en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni sem skýrist fyrst og fremst af hraðari hjöðnun útflutningsvaxtar. Horfur eru á svipuðum hagvexti í ár eða 3,2% sem er lítillega minni vöxtur en spáð var í nóvember. Líkt og í nóvemberspánni er gert ráð fyrir hægara aðlögun hagvaxtar að langtímaleitnivexti á næstu tveimur árum. Þrátt fyrir hægari hagvöxt í fyrra og í ár hefur innlend eftirspurn vaxið hraðar en gert hafði verið ráð fyrir. Í fyrra er talið að þjóðarútgjöld hafi vaxið um 7% og horfur eru á að þau vaxi um 4,4% í ár. Skýrist meiri vöxtur þjóðarútgjalda fyrst og fremst af hraðari vexti fjárfestingar og meiri slökun á aðhaldi opinberra fjármála.

Eins og vænst var gekk samdráttur heildarvinnustunda og minnkun atvinnuþátttöku sem mældist í vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar á þriðja ársfjórðungi í fyrra til baka á fjórða ársfjórðungi enda heldur störfum áfram að fjölga hratt samkvæmt staðgreiðsluskrá og innflutningur á erlendu vinnuafli er sem fyrr mikill. Þessi mikli innflutningur vinnuafils vegur á móti hröðum vexti eftirspurnar og hefur leitt til þess að dregið hefur úr framleiðsluspennu frá hámarki hennar undir lok árs 2016.

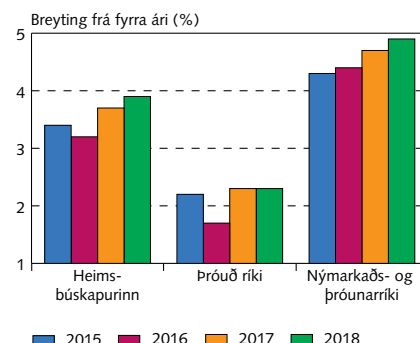
Verðbólga mældist 1,8% á síðasta ársfjórðungi 2017 en jókst í 2,4% í janúar sl. Hún hefur því aukist frá miðju ári í fyrra og undirliggjandi verðbólga hefur einnig aukist. Verðbólguvæntingar virðast hins vegar í ágætu samræmi við verðbólgu markmiðið. Verðbólga er nálægt markmiðinu og gert er ráð fyrir að hún verði það út spátímann. Í samanburði við nóvemberspána verður verðbólga meiri fram eftir þessu ári en heldur minni frá árslokum. Skýrist það fyrst og fremst af því að framleiðsluspennan er talin vera minni en gert var ráð fyrir í nóvember sem rekja má til heldur hægari hagvaxtar í fyrra og í ár ásamt horfum á hraðari fjölgun fólks á vinnualdri.

1. Greiningin sem hér birtist byggist í meginatriðum á mati bankans á þróun efnahagsmála frá *Peningamálum* 2017/4 í nóvember sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir í byrjun febrúar.

Alþjóðleg efnahagsmál og viðskiptakjör

- Áætlað er að hagvöxtur í heiminum hafi verið 3,4% á þriðja ársfjórðungi í fyrra. Það er meiri vöxtur en almennt hafði verið gert ráð fyrir. Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands var einnig umfram spár en áætlað er að hann hafi verið 2,5% á þriðja fjórðungi. Hagvöxtur reyndist meiri í nær öllum viðskiptalöndunum en þó sérstaklega á evrusvæðinu, í Noregi og Japan. Hagvöxtur í Bandaríkjunum jókst eftir því sem leið á síðasta ár og hefur ekki verið meiri í tvö ár. Á evrusvæðinu mældist 2,8% hagvöxtur, sá mesti í rúmlega sex ár. Hagvöxtur í Bretlandi var 1,7% á þriðja ársfjórðungi og jókst lítillega frá fyrri fjórðungi og endurskoðun á hagtolum undanfarna fjórðunga leiddi í ljós meiri vöxt en fyrra mat sýndi.
- Frá útgáfu *Peningamála* í nóvember hafa helstu hagvísar fyrir evrusvæðið reynst hagstæðari en markaðsaðilar höfðu vænst. Leiðandi vísendingar gefa til kynna að hagvöxtur á evrusvæðinu verði á svipuðu róli og undanfarið en það eru betri horfur en í nóvember þegar búist var við að hægja myndi á vextinum. Á sama tíma hefur bjartsýni neytenda og fyrirtækja aukist enn frekar. Hagvísar fyrir Bandaríkin hafa einnig verið umfram væntingar og gefa til kynna að vöxturinn verði álíka kröftugur á næstu fjórðungum og að undanfögnu. Má einkum rekja það til bættra horfa á húsnæðis- og vinnumarkaði en einnig eru vísendingar um aukna fjárfestingu, m.a. sakir áhrifa lækkunar tekjuskatts á hagnað fyrirtækja í byrjun þessa árs. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn telur að skattalækkanirnar muni bæta ríflega 1% við landsframleiðsluna þegar áhrifin verða hvað mest.
- Talið er að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum verði að meðaltali 2,3% í ár sem er 0,3 prósentum meiri vöxtur en gert var ráð fyrir í nóvember. Betri horfur fyrir árið í ár má að mestu leyti rekja til meiri hagvaxtar á evrusvæðinu og í Bandaríkjunum. Horfur eru einnig á meiri hagvexti á evrusvæðinu og í Bandaríkjunum á næsta ári en hagvaxtarhorfur fyrir árið 2020 breytast lítið frá nóvember-spá bankans. Spá um innflutning helstu viðskiptalanda breytist með áþekkingum hætti.
- Þrátt fyrir að horfur séu á auknum hagvexti og hækkun eldsneytisverðs eru verðbólguhorfur nánast óbreyttar frá því í nóvember í viðskiptalöndum Íslands. Undirliggjandi verðbólga er sem fyrr víðast hvar undir markmiði. Minnst er hún í Japan, Sviss og á evrusvæðinu þar sem hún hefur mælst rétt um 1% undanfarna fjóra mánuði en í Bandaríkjunum er hún 1,8% og 2,5% í Bretlandi.
- Aukinn hagvöxtur í Bandaríkjunum undanfarið ár hefur fært þjóðarbúskapinn nær fullri atvinnu. Seðlabanki Bandaríkjanna hefur því haldið áfram að hækka vexti og draga úr skuldabréfaeign sinni. Búast markaðsaðilar við hraðari vaxtahækkunum í kjölfar lækkunar skatta og betri hagvaxtarhorfa. Seðlabankar nokkurra annarra iðnríkja hafa einnig hafið hækkun vaxta eins og Englandsbanki og Kanadabanki. Seðlabanki Evrópu (ECB) hefur

Mynd 1

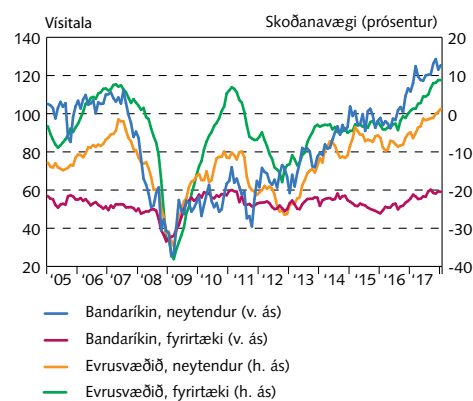
Alþjóðlegur hagvöxtur 2015-2018¹

1. Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá 4. ársfj. 2017.
Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

Mynd 2

Væntingar á evrusvæðinu og í Bandaríkjunum¹

Janúar 2005 - janúar 2018

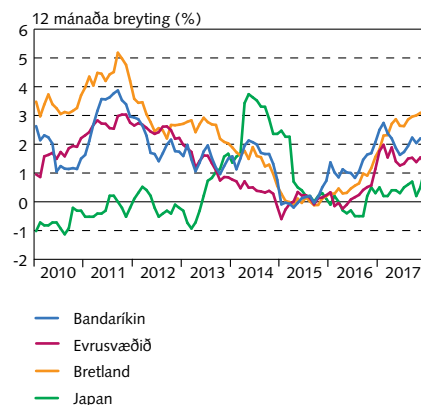


1. Væntingakönnun framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins fyrir evrusvæðið en ISM (PMI) og The Conference Board fyrir Bandaríkin.
Heimild: Thomson Reuters.

Mynd 3

Verðbólga í nokkrum iðnríkjum

Janúar 2010 - janúar 2018

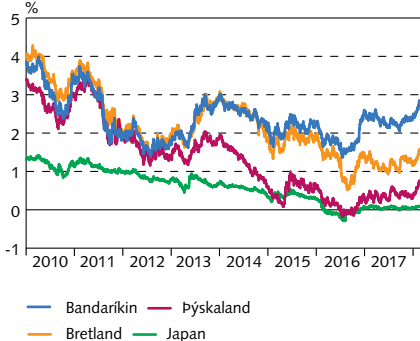


Heimild: Thomson Reuters.

Mynd 4

Vextir 10 ára ríkisskuldabréfa í nokkrum iðnríkjum

1. janúar 2010 - 2. febrúar 2018

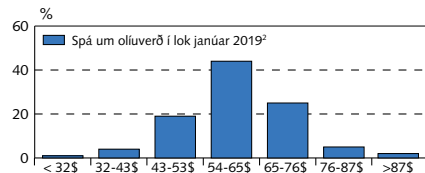
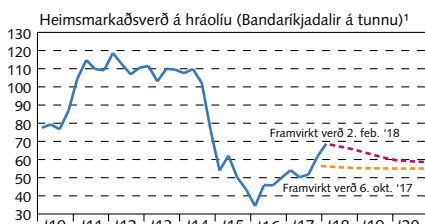


Heimild: Thomson Reuters.

Mynd 5

Olíuverð

1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2020



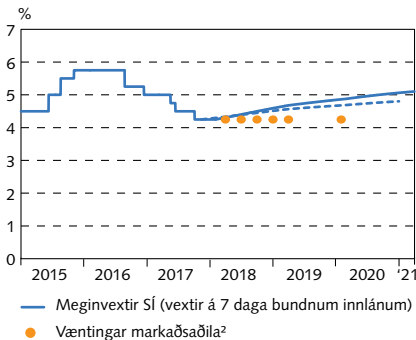
1. Verð á tunnu af Brent-olíu í Bandaríkjadöllum. 2. Consensus Forecasts-könnun á meðal 100 markaðsgreinaenda um á hvaða bili þeir teldu að Brent-verð í Bandaríkjadöllum yrði í lok janúar 2019.

Heimildir: Bloomberg, Consensus Forecasts.

Mynd 6

Meginvextir Seðlabanka Íslands og væntingar um framtíðarþróun þeirra¹

Daglegar tölur 1. janúar 2015 - 31. mars 2021



1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við meginvexti Seðlabankans og vexti ríkisbréfa. Brotna línan sýnir framvirka vaxtaferlinn fyrir útgáfu PM 2017/4. 2. Áætlað út frá miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila til veðlanavaxta. Könnunin var framkvæmd dagana 29.-31. janúar 2018.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

hins vegar lýst yfir að hann muni halda vöxtum óbreyttum um sinn. Jafnframt ætlar hann að auka við skuldabréfaeign sína fram í september nk. og mögulega halda kaupum áfram lengur ef þörf krefur.

- Langtíma vextir í Bandaríkjunum hafa hækkað undanfarið og ekki verið hærra síðan árið 2014. Þrátt fyrir aukinn vaxtamun milli Bandaríkjanna og evrusvæðisins hefur gengi evru gagnvart Bandaríkjadal haldið áfram að hækka og ekki verið hærra í þrjú ár.
- Heimsmarkaðsverð á olíu hefur hækkað nær sleitulaust frá sl. sumri og er nú 68 Bandaríkjadali á tunnu eða tæplega 25% herra en að meðaltali í janúar 2017. Talið er að ákvörðun OPEC-ríkjanna um að draga úr olíuframleiðslu hafi haft mest áhrif á verðþróunina en að bættar horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum hafi jafnframt haft áhrif. Hækkun olíuverðs hefur verið nokkru meiri en gert var ráð fyrir í nóvemberspá *Peningamála* en framvirkt olíuverð bendir til að olíuverð muni lækka lítillega á ný er líður á spátímann. Bjartari alþjóðlegar hagvaxtarhorfur endurspeglast einnig í meiri hækkun álverðs en áður var spáð.
- Bráðabirgðatölur gefa til kynna að verð sjávarafurða hafi lækkað um 1% í fyrra sem er heldur lakari þróun en búist var við í nóvember. Horfur eru hins vegar á u.þ.b. 2% hækkun í ár og á næstu árum enda eru markaðshorfur fyrir íslenskar sjávarafurðir almennt taldar góðar og aflaheimildir í þorski og ýsu í Barentshafi verða minni í ár en í fyrra. Þrátt fyrir lakari þróun verðs sjávarafurða bötnuðu viðskiptakjör meira í fyrra en áður var gert ráð fyrir. Talið er að þau standi í stað í ár þar sem verðhækkun sjávarafurða og áls muni vega á móti herra innflutningsverði eldsneytis. Hagstæðari horfur um verð sjávarafurða á næsta ári gera það að verkum að viðskiptakjör batna meira á næsta ári en spáð var í nóvember.
- Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um tæp 12% milli ára í fyrra og var í desember um 21% herra en meðaltal síðasta aldarfrjóðungs. Búist er við að raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækki lítillega til viðbótar í ár en miðað við hlutfallslegan launakostnað hækki það um tæplega 5% en um þessar mundir er raungengið á þennan mælikvarða um 27% herra en sögulegt meðaltal þess.

Penningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir

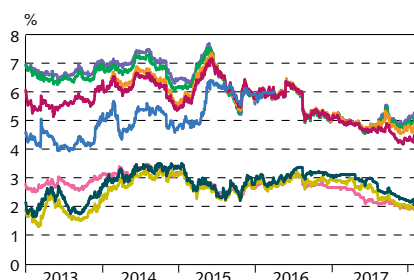
- Penningastefnunefnd Seðlabanka Íslands ákvað á fundum sínum í nóvember og desember að halda vöxtum bankans óbreyttum. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á bundnum innlánum til sjö daga, voru því 4,25% fyrir útgáfu þessa heftis *Peningamála* og höfðu lækkað úr 5,75% frá því í ágúst 2016. Raunvextir bankans hafa lækkað frá útgáfu *Peningamála* í nóvember. Miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs hafa þeir lækkað um 0,2 prósentur og mælast 1,6%. Miðað við verðbólgu sl. tólf mánuði eru þeir 1,8% og hafa lækkað um 0,5 prósentur. Inn- og útlánvextir viðskiptabanka og lífeyrisjóða hafa í meginatriðum þróast í takt við vexti Seðlabankans.

- Samkvæmt könnun Seðlabankans í lok janúar vænta markaðs- aðilar þess að meginvöxtum bankans verði haldið óbreyttum í 4,25% næstu tvö ár. Framvirki vaxtaferillinn er hins vegar lítillaga upphallandi.
- Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hefur hækkað um 0,1-0,4 prósentur frá því rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í nóvember. Krafa lengri bréfa hefur hækkað mest og vaxtamunur milli þeirra og styttri bréfa því aukist. Á sama tíma hefur ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa lækkað um 0,1-0,3 prósentur. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur því hækkað. Það kann að endurspeglar væntingar um vaxandi verðbólgu en gæti einnig skýrst af hækkingu áhættuálags vegna aukinnar óvissu um verðbólgu og hækkingu líftímaálags (e. term premium) óverðtryggðra skuldabréfa en vísbendingar eru um að álagið hafi verið óvenju lágt undanfarin misseri.
- Hægt hefur á innstreymi fjármagns vegna nýfjárfestingar á innlendum skuldabréfamarkaði. Nam það um 4 ma.kr. á fjórða ársfjórðungi 2017, þar af var 2,4 ma.kr. ráðstafað til kaupa á ríkisbréfum en 1,6 ma.kr. fóru í sérstaka bindingu. Innstreymi í skráð hlutabréf hefur hins vegar aukist. Það var 15,4 ma.kr. á fjórðungnum og um 48 ma.kr. á árinu í heild sem er umtalsvert meira en á árinu 2016.
- Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs lækkuðu í desember í kjölfar hækkingar Fitch Ratings á lánsþæfis-einkunn ríkissjóðs í A og nýrrar skuldabréfaútgáfu ríkissjóðs í evrum í desember sl. Þeir eru nú um 0,1-0,5 prósentum lægri en rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í nóvember.
- Gengi krónunnar hefur lækkað um tæplega 2% gagnvart vísitölu meðalgengis frá því rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í nóvember. Sveiflur í gengi krónunnar jukust á fyrri hluta síðasta árs sem má rekja til losunar fjármagnshafna og mismunandi væntinga um gengisþróun framan af ári. Draga tók úr gengissveiflum á ný á haustmánuðum og hefur gengi krónunnar verið tiltölulega stöðugt frá því í október sl.
- Seðlabankinn dró verulega úr gjaldeyrisviðskiptum á síðasta ári og hefur bankinn ekki átt nein viðskipti á millibankamarkaði með gjaldeyri frá síðustu útgáfu *Peningamála*. Á árinu 2017 keypti bankinn gjaldeyri af viðskiptavökum á gjaldeyrismarkaði fyrir um 76,7 ma.kr. og seldi fyrir 6,4 ma.kr. Hrein kaup námu því 70,3 ma.kr. sem er umtalsvert minna en árið 2016 þegar þau voru um 386,2 ma.kr. Hlutdeild bankans í veltu á gjaldeyrismarkaði minnkaði því úr 55% í 20% en heildarvelta dróst saman um 42% milli ára.
- Horfur eru á að gengi krónunnar verði lægra á fyrsta fjórðungi ársins en spáð var í nóvember. Grunnspáin byggist á þeirri tæknilegu forsendu að gengi krónunnar hækki lítillaga á þessu ári og út spátímann. Gengisferill núverandi grunnspár er þó heldur lægri en gert var ráð fyrir í nóvember.

Mynd 7

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa

Daglegar tölur 2. janúar 2013 - 2. febrúar 2018



Óverðtryggð ríkisbréf á gjalddaga:

— 2016 — 2019 — 2020 — 2025 — 2031

Verðtryggð ríkis- eða íbúðabréf á gjalddaga:

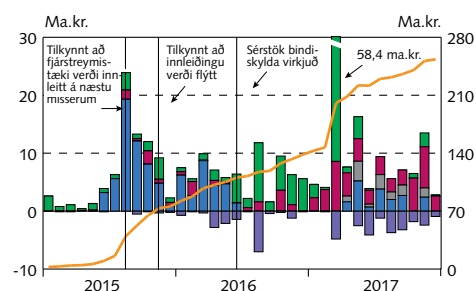
— 2021 — 2024 — 2044

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Fjármagnsflæði vegna skráðrar nýfjárfestingar¹

Janúar 2015 - desember 2017



■ Innflæði í ríkisskuldabréf (v. ás)
 ■ Innflæði í skráð hlutabréf (v. ás)
 ■ Annað innflæði (v. ás)²
 ■ Innflæði í sérstaka bindingu (v. ás)
 ■ Útflæði (v. ás)
 — Uppsafnað hreint flæði (h. ás)

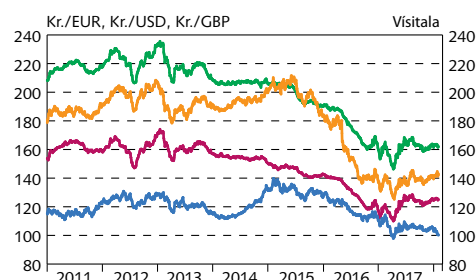
1. Fjárfesting sem gerð er hér á landi eftir 31. október 2009 fyrir nýtt innstreymi erlendis gjaldeyris sem skipt er í innlenda gjaldeyri hjá fjármálagættum hér á landi. Sjá nánar í lögum nr. 87/1992, um gjald- eyrismál. 2. Annað innflæði í mars 2017 kemur nánast að öllu leyti til vegna kaupar erlendra aðila á eignarhlut í innlendum viðskiptabanka.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 9

Gengi erlendra gjaldmiðla gagnvart krónu

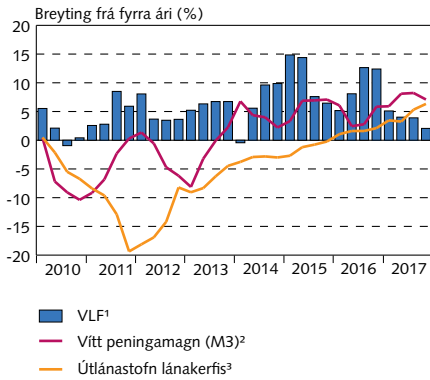
Daglegar tölur 3. janúar 2011 - 2. febrúar 2018



— Bandaríkjadalur (v. ás) — Evra (v. ás)
 — Breskt pund (v. ás)
 — Vísitala meðalgengis - viðskiptavog þröng (h. ás)

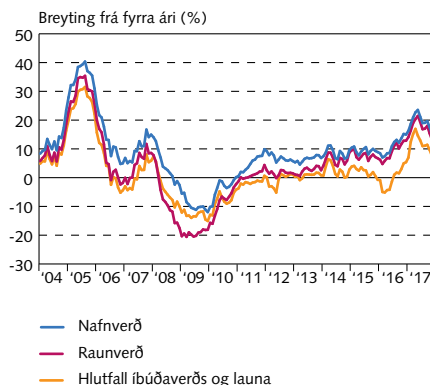
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 10
Peningamagn, útlán og nafneftirspurn
1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2017



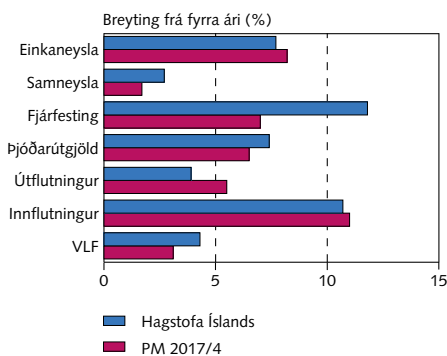
1. VLF fyrir 4. ársfjórðung 2017 byggist á grunnsþá PM 2018/1.
2. Án innlána fallinna fjármálafyrirtækja. 3. Útlán til innlendra aðila utan ríkissjóðs, innlánsstofnana og fallinna fjármálafyrirtækja. Leiðrétt fyrir endurflokkunum og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 11
Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu
Janúar 2004 - desember 2017



Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands.

Mynd 12
Þjóðhagsreikningar fyrir fyrstu þrjá ársfjórðunga 2017



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

- Leiðrétt fyrir innlánnum fallinna fjármálafyrirtækja var ársvöxtur víðs peningamagns (M3) 7,1% á fjórða fjórðungi 2017. Það er hægari vöxtur en var á öðrum og þriðja ársfjórðungi en töluvert umfram áætlaðan nafnvöxt landsframléiðslunnar. Innlán heimila vaxa enn hratt en hægt hefur á aukningu innlána fjármálageirans.
- Vöxtur útlána til innlendra aðila hefur sótt í sig veðrið. Leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda stækkaði útlánastofn lánakerfisins um 6,3% að nafnvirði á fjórða fjórðungi síðasta árs frá sama fjórðungi 2016. Á fjórða fjórðungi jukust útlán til fyrirtækja um 9% að nafnvirði en útlán til heimila um 5,3% sem er svipaður ársvöxtur og á þriðja fjórðungi.
- Íbúðir á höfuðborgarsvæðinu hækkuðu að nafnvirði um 13,7% milli ára í desember sl. og leiguverð um tæp 12%. Töluvert hefur hægt á árshækkun íbúðaverðs frá því í maí í fyrra þegar hún var 24%. Misvægið sem skapaðist milli íbúðaverðs og þeirra efnahagsþátta sem alla jafnan ráða þróun þess hefur því minnkað á ný. Á sama tíma fjölgaði auglýstum íbúðum á sölu á höfuðborgarsvæðinu mjög, kaupsamningum fækkaði og meðalsölutími lengdist.
- Hlutabréfaverð lækkaði á síðustu mánuðum ársins 2017 en tók að hækka í upphafi þessa árs og hefur gengi bréfa flestra fyrirtækja hækkað það sem af er ári. Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, er nú 2,6% hærri en hún var fyrir síðustu útgáfu *Peningamála*.
- Skuldir heimila og fyrirtækja jukust um 1½% að nafnvirði á þriðja fjórðungi síðasta árs en sem hlutfall af landsframléiðslu hafa þær haldist nánast óbreyttar frá árslokum 2016. Hlutfall útlána heimila í vanskilum lækkar enn en hlutfall útlána fyrirtækja í vanskilum hefur sveiflast á bilinu 8-9% undanfarið eitt og hálf ári. Gjaldþrotum fyrirtækja fækkaði einnig í fyrra.
- Fjármálaleg skilyrði einkageirans eru á heildina litið áþekkt því sem þau voru í nóvember en þau höfðu batnað töluvert misserin þar á undan.

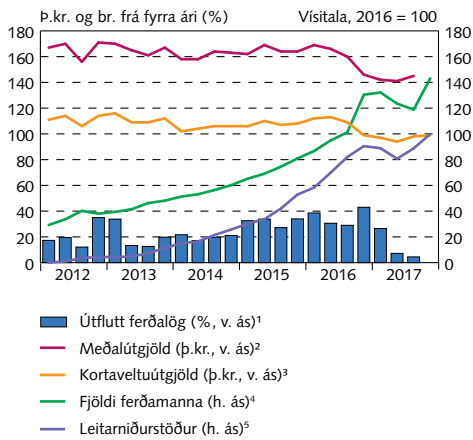
Eftirspurn og hagvöxtur

- Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands jókst landsframléiðslan um 3,1% á þriðja fjórðungi síðasta árs en á fyrstu níu mánuðum ársins nam ársvöxtur landsframléiðslunnar 4,3%. Í samanburði við spá *Peningamála* frá nóvember sl. var hagvöxtur liðlega 1 prósentu meiri en áætlað var og má einkum rekja frávikkið til þess að fjárfestingarumsvif og birgðabreytingar voru meiri en talið var. Vöxtur þjóðarútgjalda var því töluvert meiri en spáð var eða 7,4% en á móti vó veikari útflutningsvöxtur.
- Heldur hægði á vexti einkaneyslu á þriðja fjórðungi frá því sem var á fyrri hluta ársins en ársaukning á fjórðungnum nam 6,7% en 7,7% á fyrstu níu mánuðum ársins. Aukningin á þriðja fjórðungi var minni en spáð var í nóvember en engu að síður var vöxtur eftirspurnar heimila kröftugur. Búist er við að þróunin á síðasta

Mynd 16

Vísendingar um umsvif í ferðaþjónustu

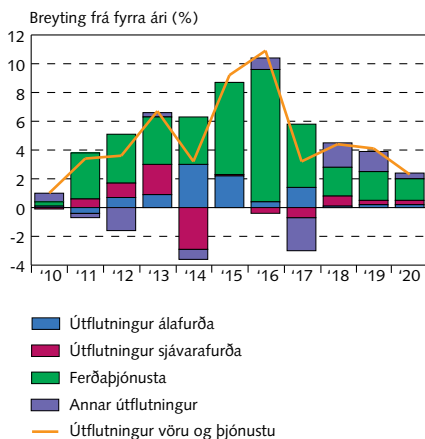
1. ársfj. 2012 - 4. ársfj. 2017



1. Ársbreyting útluttra ferðalaga á föstu verðlagi. 2. Árstoðleiðrétt meðalútgjöld innanlands á ferðamann samkvæmt gögnum um þjónustu-útflutning. 3. Árstoðleiðrétt kortaveltuútgjöld á hvern ferðamann (án millilandaflugs og opinberra gjalda). 4. Árstoðleiðréttar brottfarir erlendra ferðamanna um Keflavíkurflugvöll. 5. Þáttalíkan sem tekur saman tíðni sex ólíkra leitarniðurstöðna sem tengjast ferðalögum til Íslands samkvæmt Google-leitarvélinni (árstoðleiðrétt).

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

Mynd 17

Útflutningur og framlag undirliða 2010-2020¹

1. Áútflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Ferðaþjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Grunnspá Seðlabankans 2017-2020.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

að auki slaknar aðhaldsstigið bæði á árinu 2019 og 2020 í stað þess að aukast lítillega samkvæmt fjármálaáætlun sem lögð var fram sl. haust. Munar þar mestu um að horfið er frá hækkun á virðisaukaskatti á ferðaþjónustu á sama tíma og svo virðist sem áformum um lækkun á efra þrepi virðisaukaskattkerfisins sé haldið til streitu. Á tímabilinu 2017-2020 verður aðhald í ríkisfjármálum samtals 2% af landsframleiðslu minna en gert var ráð fyrir í *Peningamálum* í nóvember sl.

- Bráðabirgðatölur Hagstofunnar gefa til kynna að þjónustu-útflutningur hafi dregist saman um 0,1% á þriðja ársfjórðungi 2017 þrátt fyrir ágætan vöxt útfluttrar ferðaþjónustu. Skýrist það af óvæntum 35% samdrætti annarrar útfluttrar þjónustu sem rekja má til samdráttar í útflutningi hugverka og viðskiptaþjónustu fyrirtækja í lyfjaiðnaði. Í krónum talið jukust kortaveltuútgjöld á hvern erlenda ferðamann lítillega á fjórða ársfjórðungi frá sama fjórðungi fyrra árs eftir að hafa dregist saman fjóra ársfjórðunga í röð. Það er meiri vöxtur en búist var við í nóvemberspá bankans en fjölgun erlendra ferðamanna á fjórðungnum var aftur á móti hægari. Fjöldi þeirra sem nota leitarvélur til að leita að hótélum og flugi til Íslands hefur hins vegar aldrei verið meiri sem er í ágætu samræmi við aðrar vísendingar sem gefa til kynna áframhaldandi kröftugan vöxt í ferðaþjónustu. Vöruútflutningur jókst einnig hægar í fyrra en búist var við sem skýrist einkum af meiri samdrætti í útflutningi sjávarafurða og minni vexti áútflutnings. Það, ásamt minni vexti útfluttrar þjónustu, gerir það að verkum að nú er talið að útflutningur í heild hafi aukist um 3,2% í fyrra sem er tæplega 3 prósentum hægari vöxtur en spáð var í nóvember.
- Horfur eru á að vöxtur útflutnings sjávarafurða verði meiri á þessu ári en í nóvemberspánni enda var staða óveiddra veiðiheimilda nokkru meiri um áramótin en undanfarin ár þar sem töluvert af veiðiheimildum var flutt á milli fiskveiðiára. Á móti vegur hægari vöxtur þjónustuútflutnings. Gert er ráð fyrir að útflutningur í heild aukist um 4,4% á árinu en að það hægi á vextinum á næstu tveimur árum sem m.a. má rekja til hægari vaxtar ferðaþjónustu.
- Áætlað er að innflutningur vöru og þjónustu hafi aukist um 11% í fyrra. Það er minni vöxtur en árið áður og heldur hægari vöxtur en spáð var í nóvember. Að hluta skýrist það af samdrætti innfluttrar viðskiptaþjónustu fyrirtækja í lyfjaiðnaði. Að auki hægði meira á ferðalögum Íslendinga erlendis en gert hafði verið ráð fyrir. Áfram er gert ráð fyrir kröftugum vexti innflutnings í ár þótt nokkuð hægi á honum frá vexti undanfarinna tveggja ára. Talið er að innflutningur aukist um 6,3% á næsta ári en 1,7% árið 2020. Án innflutnings skipa og flugvéla er vöxturinn hins vegar á bilinu 3-4% hvort ár.
- Áætlað er að afgangur á viðskiptum við útlönd hafi minnkað úr 6,3% af landsframleiðslu árið 2016 í 3,7% í fyrra en í nóvember var gert ráð fyrir 4,2% afgangi. Viðsnúningurinn skýrist fyrst og fremst af minni útflutningi í sjávarútvegi og lyfjaiðnaði. Minnkandi umsvif fyrirtækja í lyfjaiðnaði gera það einnig að verkum að

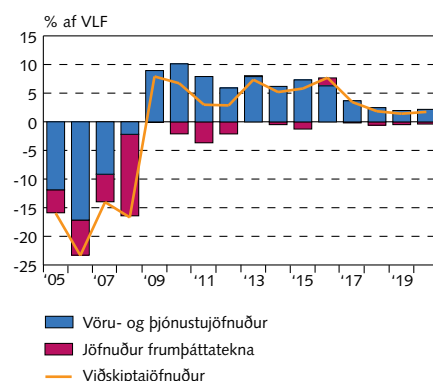
skráðar erlendar eignir og skuldir lyfjafyrirtækja í erlendri stöðu þjóðarbúsins lækkuðu um sem nemur tæplega 15% af landsframleiðslu á þriðja ársfjórðungi í fyrra. Tekjur og gjöld af beinni erlendri fjárfestingu minnka því töluvert og búist er við að jöfnuður frumpáttatekna verði lítillaga neikvæðari. Halli mældist á jöfnuði frumpáttatekna að rekstrarframlögum meðtöldum á þriðja fjórðungi í fyrra, annan fjórðunginn í röð, og búist er við að sú þróun haldi áfram. Matið á viðskiptaafgangi í fyrra breytist því frá því í nóvember. Nú er talið að afgangurinn hafi verið 3,5% af landsframleiðslu en í nóvember var gert ráð fyrir 4% afgangi. Gert er ráð fyrir að afgangurinn minnki enn frekar í ár og verði um 2% af landsframleiðslu og haldist svipaður á næstu tveimur árum.

- Hagvöxtur síðasta árs er talinn hafa verið 3,4%. Mestu munaði um kröftugan vöxt innlendrar eftirspurnar, sérstaklega einkaneyslu, en á móti vó verulega neikvætt framlag utanríkisviðskipta. Gert er ráð fyrir svipuðum hagvexti í ár eða 3,2% þar sem hagfelldara framlag utanríkisviðskipta vegur uppi minni vöxt einkaneyslu og fjárfestingar. Spáð er að hagvöxtur minnki áfram í 3% á næsta ári og 2,7% árið 2020. Í samanburði við nóvemberspá bankans er nú búist við heldur meiri vexti þjóðarútgjalda í fyrra og í ár, einkum vegna aukningar í fjárfestingu og samneyslu. Hagvöxtur er hins vegar minni bæði árin þar sem hægari vöxtur útflutnings vegur þyngra. Á næsta ári er spáð meiri vexti þjóðarútgjalda en í nóvember og því horfur á meiri hagvexti en þá var spáð. Hagfelldara framlag utanríkisviðskipta skýrir síðan af hverju hagvöxtur árið 2020 er endurskoðaður lítillaga upp á við.

Vinnumarkaður og nýting framleiðsluþátta

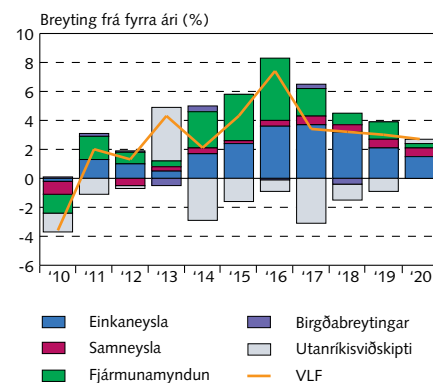
- Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) fjölgaði störfum um 1,4% milli ára á fjórða ársfjórðungi 2017 en meðalvinnuvikan styttist um 0,6%. Heildarvinnustundum fjölgaði því um 0,8% en á þriðja ársfjórðungi mældi VMK 1,4% fækkun heildarvinnustunda. Eins og rakið var í *Peningamálum 2017/4* er talið líklegt að fækkun heildarvinnustunda á þriðja fjórðungi endurspegli hversu illa könnunin nær utan um fjölgun erlendra starfsmanna hér á landi. Fjölgun starfa samkvæmt staðgreiðsluskrá styður þetta, en samkvæmt henni fjölgaði starfandi fólki um 4,3% á þriðja fjórðungi í fyrra en tölur VMK gáfu til kynna að fjöldi starfandi hefði staðið í stað. Staðgreiðsluskrá sýnir einnig töluvert meiri fjölgun starfandi í október en VMK sem gæti bent til þess að VMK vanmeti enn fjölgun starfa.
- Að teknu tilliti til árstíðar jókst atvinnuþátttaka um tæplega 1 prósentu milli fjórðunga á síðasta ársfjórðungi í fyrra en hún hafði dregist töluvert saman á fjórðungnum á undan. Eins og rakið var í *Peningamálum 2017/4* mátti líklega rekja það til úrtaksskekku í könnuninni. Þótt hlutfall starfandi hafi einnig hækkað var hækkingin minni en sem nam aukinni atvinnuþátttöku og því jókst atvinnuleysi milli ársfjórðunga úr 2,6% í 3%.

Mynd 18
Viðskiptajöfnuður 2005-2020¹



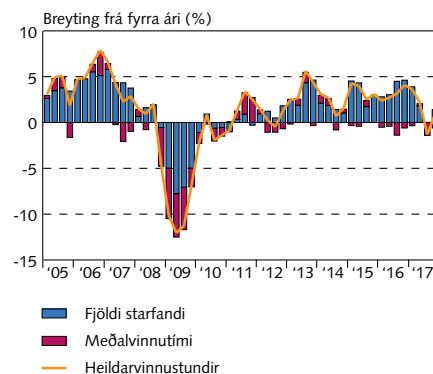
1. Rekstrarframlög talin með frumpáttatekjum. Viðskiptajöfnuður án áhrifa fallinna fjármálafyrirtækja 2008-2015 og lyfjafyrirtækisins Actavis 2009-2012 á jöfnuð frumpáttatekna. Einnig hefur verið leiðrétt fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu (FISIM) fallinna fjármálafyrirtækja. Grunnspá Seðlabankans 2017-2020.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 19
Hagvöxtur og framlag undirliða 2010-2020¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2017-2020.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

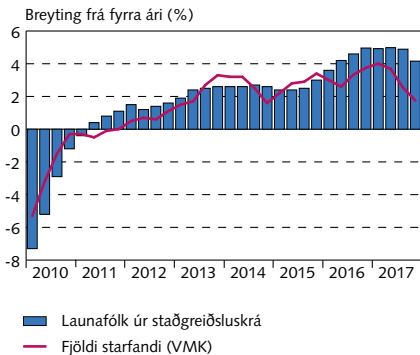
Mynd 20
Atvinna og vinnutími¹
1. ársfj. 2005 - 4. ársfj. 2017



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

Mynd 21

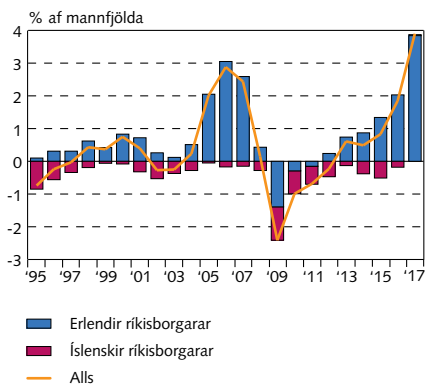
Mismunandi mælikvarðar á fjölda starfsfólks¹
1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2017



1. Fjögurra ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal. Fyrir staðgreiðslugögn á 4. ársfjórðungi 2017 er byggt á tölum fyrir október.
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 22

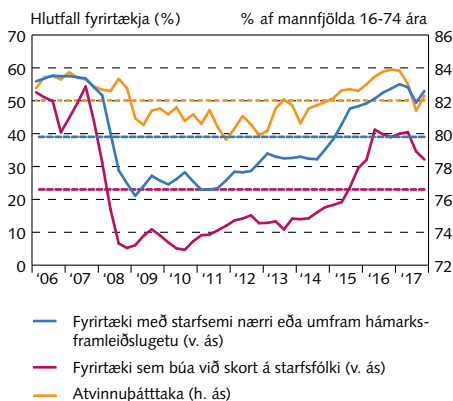
Aðfluttir umfram brottflutta 1995-2017¹



1. Búferlaflutningar fólks á aldrinum 20-59 ára í hlutfalli af mannfjölda í sama aldurshópi í upphafi árs.
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 23

Nýting framleiðsluþátta og atvinnuþátttaka¹
1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2017



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

- Innflutningur á erlendu vinnuafla er enn mikill. Aðfluttum erlendum ríkisborgurum á aldrinum 20-59 ára fjölgaði umfram brottflutta um 0,6% af mannfjölda á fjórða fjórðungi í fyrra og um 3,8% á árinu öllu sem er mesta fjölgun sem hefur mælst á einu ári. Starfsfólki starfsmannaleigna og erlendra þjónustufyrirtækja fækkaði um tæplega 500 milli loka þriðja og fjórða ársfjórðungs í fyrra en því fjölgaði þó verulega á árinu í heild. Þessi hópur var 1% af vinnuaflinu í lok síðasta árs sem er 57% fjölgun milli ára. Gefin voru út 15% fleiri atvinnuleyfi á síðasta ári en árið 2016 en þá fjölgaði þeim um þriðjung milli ára.
- Niðurstöður vetrarkönnunar Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins benda til þess að störfum muni fjölga áfram á fyrri hluta þessa árs. Rúmlega 15 prósentum fleiri fyrirtæki vildu fjölga starfsfólki umfram þau sem vildu fækka því á næstu sex mánuðum en það er litlu lægra hlutfall en var í haustkönnuninni. Horfur eru á að eftirspurn verði áfram mest í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu og sérhæfðri þjónustu en könnunin bendir til þess að starfsfólki í sjávarútvegi gæti fækkað.
- Þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíð taldi tæplega þriðjungur fyrirtækja sig búa við skort á starfsfólki samkvæmt vetrarkönnuninni, sem er svipað og í haustkönnuninni en á sama tíma árið 2016 var hlutfallið um 40%.
- Þrátt fyrir að fyrirtækjum sem telja sig búa við skort á starfsfólki hafi fækkað fjölgar fyrirtækjum sem eiga í erfiðleikum með að mæta óvæntri eftirspurn. Að teknu tilliti til árstíðar telja 53% fyrirtækja að starfsemin sé við eða umfram fulla framleiðslugetu (tæplega 14 prósentum yfir sögulegu meðaltali) en 49% þeirra í könnuninni þar á undan. Fyrirtæki sem selja vörur til útlanda virðast eiga erfiðara með að mæta óvæntri eftirspurn en þau sem selja eingöngu á innanlandsmarkað.
- Gert er ráð fyrir að heildarvinnustundum fjölgi um 2,3% í ár en hægar á næstu tveimur árum. Þetta er lítillaga meiri fjölgun en spáð var í nóvember en þrátt fyrir það er hlutfall starfandi lægra á öllum spátímanum. Skýrist það af því að nú er gert ráð fyrir hraðari fjölgun fólks á vinnualdri. Er það í takt við nýja mannfjöldaspá Hagstofunnar þótt ekki sé gert ráð fyrir eins mikilli mannfjölgun og sú spá felur í sér. Spáð er að atvinnuleysi verði 2,8% að meðaltali í ár en líkt og í fyrri spám bankans er talið að það aukist er líður á spátímann. Minni hagvöxtur í fyrra og í ár, ásamt hraðari fjölgun fólks á vinnualdri, gerir það að verkum að framleiðsluspennan mælist heldur minni en spáð var í nóvember. Sem fyrr er áætlað að spennan sem náði hámarki seint á árinu 2016 verði horfin í lok spátímans.

Verðbólga

- Verðbólga var 1,8% á fjórða fjórðungi síðasta árs en í nóvember-spá *Peningamála* var spáð 1,9% verðbólgu. Á fjórðungnum hafði verðhækkun mat- og drykkjarvöru mest áhrif en lækkan kostnaðar vegna eigin húsnæðis vó hana upp að nokkru leyti. Þróunin

er frábrugðin þeirri sem einkennt hefur undanfarin misseri þar sem hækkun húsnæðisverðs hefur vegið þungt. Á árinu 2017 var verðbólga 1,8% og var það fjórða árið í röð sem meðalverðbólga er við eða undir 2%.

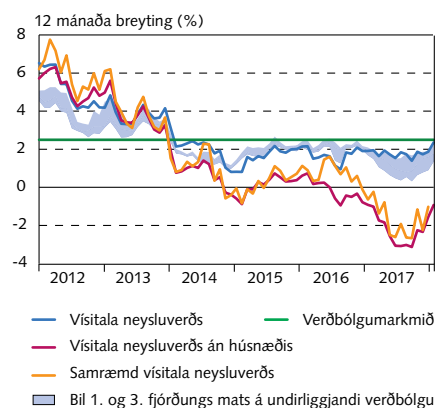
- Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,09% milli mánaða í janúar og mældist ársverðbólga 2,4%. Verðbólga hefur því aukist frá síðustu útgáfu *Peningamála*. Útsöluáhrif leiddu að venju til lækkunar í janúar en á móti komu hækkun á húsnæðisverði og árstíðarbundnar gjaldskrárhækkanir. Verðbólga án húsnæðis var sem fyrr minni en mæld verðbólga og lækkaði vísitala neysluverðs án húsnæðis um 0,9% sl. tólf mánuði. Ef miðað er við samræmdu neysluverðs-vísitöluna mældist 1% verðhjöðnun milli ára í desember 2017.
- Undirliggjandi verðbólga hefur aukist frá útgáfu síðustu *Peningamála*. Ársverðbólga miðað við kjarnavísitölu 3 án skattaáhrifa mældist 2,6% í janúar samanborið við 2,1% í október sl.² Tölfræðilegir mælikvarðar benda til þess að undirliggjandi verðbólga sé á bilinu 1¹/₃-2¹/₃% og hafi að meðaltali aukist um ½ prósentu frá því í október.
- Dregið hefur saman með þeim undirþáttum vísitölu neysluverðs sem hafa vegið þungt í verðbólguþróun undanfarinna missera, þ.e. húsnæðisliðnum og innfluttum vörum. Hægt hefur á hækkun húsnæðisverðs undanfarna mánuði og munurinn á milli verðbólgu með og án húsnæðis því minnkað. Ársþækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs nam tæplega 12% í janúar samanborið við tæplega 15% í október sl. Framlag liðarins til ársverðbólgu er minna nú en það var fyrir ári en það náði hámarki í júlí 2017.
- Verð innfluttrar vöru hefur hækkað frá nóvemberútgáfu *Peningamála* en gengi krónunnar er tæplega 2% lægra en það var í nóvember og heimsmarkaðsverð olíu hefur hækkað nokkuð að undanförunu. Áætlað er að verð innfluttrar vöru og þjónustu hafi hækkað um 3,7% milli ára á fjórða fjórðungi síðasta árs og hafði ekki mælst hækkun milli ára síðan á þriðja ársfjórðungi 2013. Verð innfluttrar vöru í vísitölu neysluverðs lækkaði í janúar um 3,2% milli ára en verðhjöðnunin nam rúmlega 5% í október. Sömu sögu er að segja um verð innlendrar vöru sem hefur hækkað um tæplega 1% sl. tólf mánuði en á árinu 2017 mældist að jafnaði 0,6% verðhjöðnun. Einnig hefur dregið úr hjöðnun framleiðsluverðs afurða sem seldar eru innanlands. Innlendir verðbólguþrýstingur hefur því heldur aukist á þessa mælikvarða.
- Gert er ráð fyrir að þeir kjarasamningar sem gerðir verða á vinnu- markaði á næstunni verði í samræmi við rammisamkomulag aðila vinnu- markaðar og því komi ekki til uppsagnar eða endurskoðunar kjarasamninga nú í febrúar. Forsendur varðandi þá kjarasamninga sem gerðir verða í kringum næstu áramót hafa ekki breyst en launaskrið hefur verið heldur meira en gert var ráð fyrir í síðustu spá.

2. Kjarnavísitala 3 án skattaáhrifa undanskilur áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöru- liða, bensíns, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðisliána.

Mynd 24

Mæld og undirliggjandi verðbólga¹

Janúar 2012 - janúar 2018

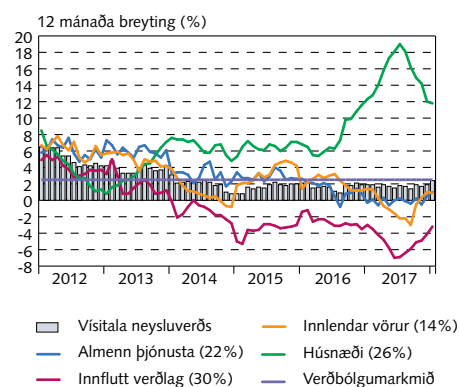


1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöru- liða, bensíns, opinberra þjónustu og reiknaðar húsaleigu eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltöl og kvikt þáttalíkan).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 25

Innland og innflutt verðbólga¹

Janúar 2012 - janúar 2018

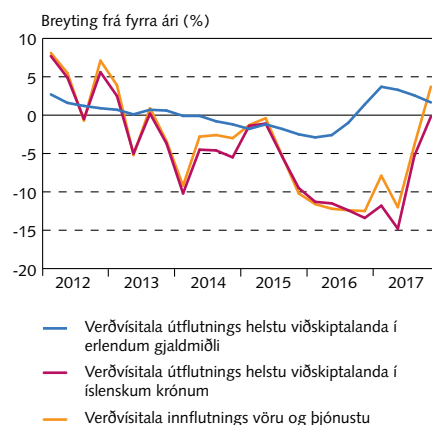


1. Innflutt verðbólga er nálgæð með verði innfluttrar mat- og drykkjar- vöru, nýrra bíla og varahluta, bensíns og annarrar innfluttrar vöru. Tölur í svigum sýna núverandi vægi viðkomandi liða í vísitölu neyslu- verðs.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 26

Innflutningsverð og alþjóðlegt útflutningsverð¹

1. ársfj. 2012 - 4. ársfj. 2017

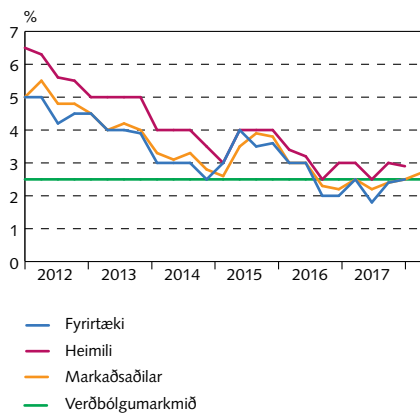


1. Grunnspá Seðlabankans 4. ársfj. 2017.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd 27

Verðbólguvæntingar til 1 árs

1. ársfj. 2012 - 1. ársfj. 2018

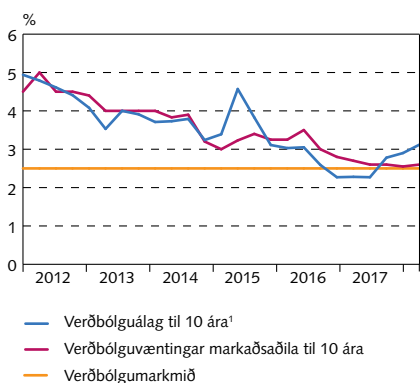


Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd 28

Langtímavæntingar

1. ársfj. 2012 - 1. ársfj. 2018

1. Talan fyrir 1. ársfjórðung 2018 er meðaltal það sem af er fjórðungnum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

- Talið er að laun og launatengd gjöld hækki um 6,5% í ár sem er svipuð hækkun og í fyrra. Fara þar saman töluverðar umsamdar launahækkanir, launaskrið og hækkun launatengdra gjalda vegna hækkunar á lífeyrisframlagi atvinnurekenda á almennum vinnu- markaði. Talið er að framleiðni vinnuafli hafi aukist heldur hægar í fyrra en áætlað var í nóvember og spáin fyrir þetta ár hefur einnig verið lækkuð. Launakostnaður á framleidda einingu hækkar því meira en þá var spáð. Áætlað er að hann hafi hækkað um 4,3% í fyrra og um 5,5% í ár. Líkt og í nóvemberspánni hægir á hækkun launakostnaðar á framleidda einingu á næstu tveimur árum og árið 2020 er hækkunin tæplega 3%.
- Samkvæmt könnun Gallup sem framkvæmd var í lok árs 2017 höfðu verðbólguvæntingar heimila til eins árs lítið breyst frá haustkönnuninni og námu tæplega 3%. Verðbólguvæntingar fyrirtækja voru einnig nánast óbreyttar milli kannana og námu 2,5%. Bæði heimili og stjórnendur fyrirtækja væntu þess að verðbólga verði 3% eftir tvö ár. Verðbólguvæntingar markaðsaðila til eins og tveggja ára hafa hækkað lítillega frá því í nóvember samkvæmt nýrri könnun bankans og voru 2,6-2,7%.
- Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur hækkað að undanfögnu og álagið til tíu ára verið 3,1% það sem af er fyrsta ársfjórðungi en var að meðaltali 2,9% á fjórða fjórðungi síðasta árs og 2,3% á sama tíma í fyrra. Eins og rakið hefur verið kann hækkunin að endurspegla hækkun áhættuþóknunar en ekki er útilokað að langtímavæntingar hafi eitthvað þokast upp. Langtímavæntingar markaðsaðila virðast hins vegar lítið hafa breyst samkvæmt könnun bankans og væntu þeir þess að verðbólga verði að meðaltali 2,6% á næstu fimm og tíu árum.
- Horfur eru á meiri verðbólgu á fyrri hluta þessa árs en spáð var í nóvember. Búist er við að hún verði 2,4% á fyrsta ársfjórðungi sem er 0,4 prósentum meira en í síðustu spá sem skýrist einkum af meiri verðbólgu en spáð hafði verið í janúar. Hins vegar er gert ráð fyrir að verðbólga verði heldur minni frá lokum þessa árs og fram á seinni hluta árs 2019. Það má fyrst og fremst rekja til þess að talið er að framleiðsluspenna í þjóðarbúinu verði minni á spátímabilinu. Í spánni er byggt á því að efra þrep virðisaukaskatts verði lækkað í upphafi árs 2019 og leiðir það til þess að mæld verðbólga hjaðnar á ný og verður 2,2% á því ári.³ Gert er ráð fyrir því að verðbólga án áhrifa óbeinna skatta haldist tiltölulega stöðug í grennd við markmið og munu áhrif gengishækkunar krónunnar veða á móti þeirri spennu sem enn er í þjóðarbúinu. Mæld verðbólga eykst á ný þegar áhrif skattalækkunarinnar hverfa úr árstaktinum og er gert ráð fyrir að hún verði að meðaltali 2,8% árið 2020.

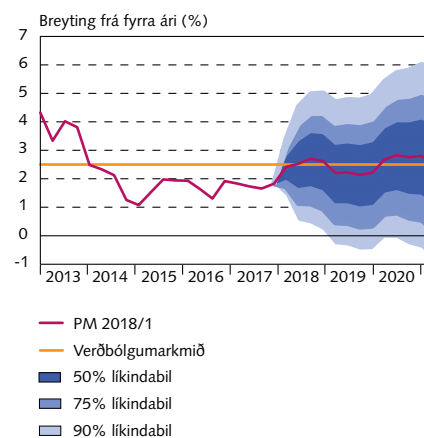
3. Lækkun á efra þrepi virðisaukaskatts átti upphaflega að taka gildi á sama tíma og virðisaukaskattur á ferðaþjónustu yrði hækkaður. Í nýsamþykktum fjárlögum er horfið frá hækkun virðisaukaskatts á ferðaþjónustu en ekki er minnst á lækkun á efra þrepinu. Hér er því gert ráð fyrir lækkuninni þótt ekki sé útilokað að frá henni verði einnig horfið þegar fjármálaáætlun nýrrar ríkisstjórnar verður kynnt í vor.

- 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. Óvissupættir spárinnar eru í meginatriðum hinir sömu og taldir eru upp í nóvemberhefti *Peningamála* og vægi þeirra hefur lítið breyst. Taldar eru helmingslíkur á að verðbólga verði á bilinu 1-3¼% að ári liðnu og á bilinu 1-4% í lok spátímans.

Mynd 29

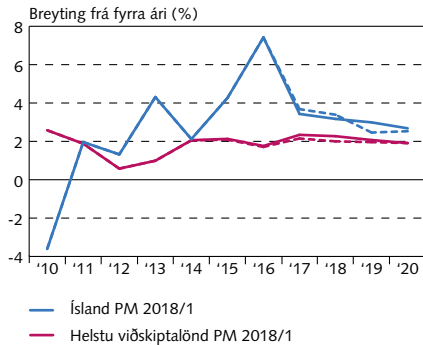
Verðbólguþá og óvissumat

1. ársfj. 2013 - 1. ársfj. 2021



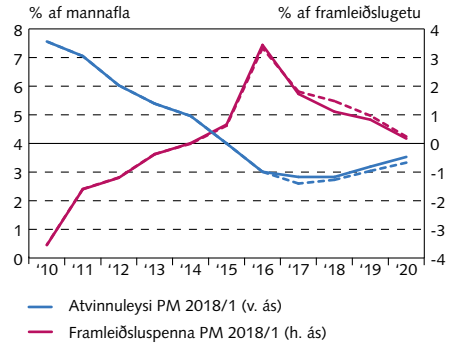
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 30
Hagvöxtur á Íslandi og í viðskiptalöndum
2010-2020¹



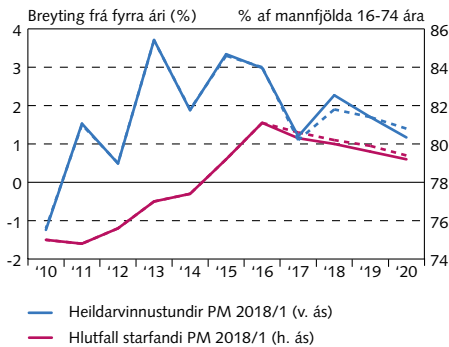
1. Brotalinur sýna spá frá PM 2017/4. Grunnspá Seðlabankans 2017-2020. Heimildir: Hagstofa Íslands, Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd 31
Atvinnuleysi og framleiðsluspenna 2010-2020¹



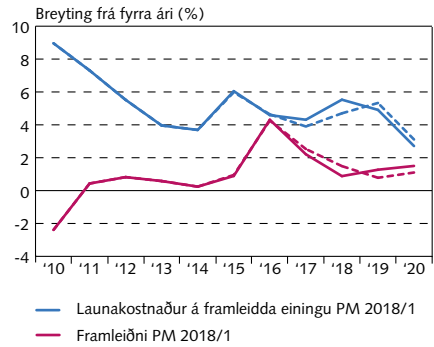
1. Brotalinur sýna spá frá PM 2017/4. Grunnspá Seðlabankans 2017-2020. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 32
Heildarvinnustundir og hlutfall starfandi
2010-2020¹



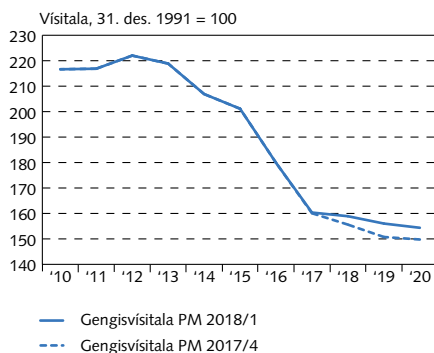
1. Brotalinur sýna spá frá PM 2017/4. Grunnspá Seðlabankans 2018-2020. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 33
Launakostnaður á framleidda einingu
og framleiðni 2010-2020¹



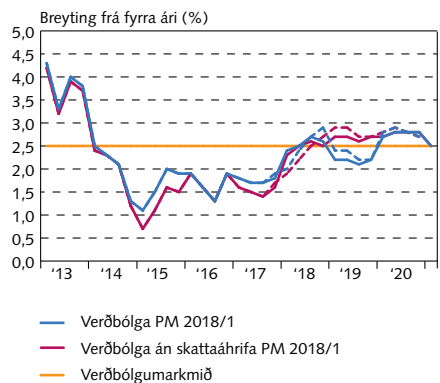
1. Framleiðni mæld sem landsframleiðsla í hlutfalli af heildarvinnustundum. Brotalinur sýna spá frá PM 2017/4. Grunnspá Seðlabankans 2017-2020. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 34
Gengi krónunnar 2010-2020¹



1. Þróng viðskiptavog. Grunnspá Seðlabankans 2018-2020. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 35
Verðbólga¹
1. ársfj. 2013 - 1. ársfj. 2021



1. Brotalinur sýna spá frá PM 2017/4. Grunnspá Seðlabankans 1. ársfj. 2018 - 1. ársfj. 2021. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Viðauki 1

Spátöflur

Tafla 1 Landsframléiðsla og helstu undirliðir¹

	2016	2017	2018	2019	2020
Einkaneysla	7,1 (7,1)	7,5 (7,9)	6,4 (6,3)	4,0 (3,7)	2,9 (2,8)
Samneysla	1,9 (1,9)	2,7 (1,5)	2,3 (1,6)	2,5 (1,5)	2,6 (1,8)
Fjármunamyndun	22,8 (22,8)	9,0 (8,8)	3,8 (-0,4)	5,4 (5,5)	1,2 (4,5)
Atvinnuvegafjárfesting	26,4 (26,4)	2,6 (3,2)	-2,0 (-6,8)	3,3 (2,5)	-3,7 (0,9)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	29,4 (29,4)	23,1 (23,7)	21,4 (18,2)	12,0 (13,3)	14,3 (13,9)
Fjárfesting hins opinbera	-1,0 (-1,0)	28,4 (22,9)	8,6 (6,1)	4,8 (6,4)	0,6 (3,7)
Þjódarútgjöld	8,9 (8,9)	7,0 (6,3)	4,4 (3,7)	3,9 (3,6)	2,5 (2,9)
Útflutningur vöru og þjónustu	10,9 (10,9)	3,2 (6,1)	4,4 (4,3)	4,1 (3,4)	2,3 (2,4)
Innflutningur vöru og þjónustu	14,5 (14,5)	11,0 (12,2)	7,4 (5,2)	6,3 (5,9)	1,7 (3,3)
Verg landsframléiðsla (VLF)	7,4 (7,4)	3,4 (3,7)	3,2 (3,4)	3,0 (2,5)	2,7 (2,5)
VLF á verðlagi hvers árs (ma.kr.)	2.449 (2.449)	2.540 (2.523)	2.684 (2.647)	2.847 (2.777)	2.994 (2.923)
Ársvöxtur VLF á verðlagi hvers árs	9,7 (9,7)	3,7 (3,0)	5,7 (4,9)	6,1 (4,9)	5,2 (5,2)
Heildarfjármunamyndun (% af VLF)	21,3 (21,3)	22,0 (21,9)	22,0 (20,8)	22,3 (21,2)	21,8 (21,4)
Atvinnuvegafjárfesting (% af VLF)	15,4 (15,4)	14,7 (14,7)	13,7 (12,9)	13,5 (12,6)	12,5 (12,2)
Þjódhagslegur sparnaður (% af VLF) ²	29,2 (29,2)	25,9 (25,8)	23,9 (24,3)	23,7 (23,7)	23,6 (23,5)
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar (prósentur)	-0,8 (-0,8)	-3,1 (-2,2)	-1,1 (-0,2)	-0,9 (-1,0)	0,3 (-0,3)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2017/4). 2. Samtala fjárfestingar, birgðabreytinga og viðskiptajafnaðar.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Alþjóðleg efnahagsmál, ytri skilyrði og útflutningur¹

	2016	2017	2018	2019	2020
Útflutningsframléiðsla sjávarafurða	-2,0 (-2,0)	-3,8 (-0,9)	4,0 (2,0)	2,0 (1,7)	2,0 (2,0)
Útflutningsframléiðsla áls ²	-3,0 (-3,3)	4,5 (6,5)	0,5 (1,1)	1,0 (1,4)	1,0 (1,5)
Verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum	0,2 (0,2)	-0,9 (0,0)	2,5 (1,5)	2,0 (1,2)	2,0 (1,0)
Verð áls í USD ³	-13,7 (-13,7)	20,1 (18,9)	9,0 (5,7)	1,0 (-0,3)	1,0 (1,7)
Verð eldsneytis í USD ⁴	-15,7 (-15,7)	23,6 (19,0)	12,8 (3,3)	0,0 (3,1)	0,0 (1,7)
Viðskiptakjör vöru og þjónustu	2,4 (2,4)	1,6 (0,9)	0,0 (0,3)	1,0 (0,0)	0,1 (-0,1)
Verðbólga í helstu viðskiptalöndum ⁵	1,0 (1,0)	1,7 (1,7)	1,7 (1,7)	1,8 (1,9)	1,9 (1,9)
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum ⁵	1,8 (1,7)	2,3 (2,2)	2,3 (2,0)	2,1 (2,0)	1,9 (1,9)
Innflutningur helstu viðskiptalanda ⁵	3,4 (2,5)	3,9 (4,1)	4,1 (4,0)	3,9 (3,8)	3,8 (3,8)
Seðlabankavextir í helstu viðskiptalöndum (%) ⁶	0,1 (0,1)	0,2 (0,2)	0,5 (0,4)	0,8 (0,5)	1,0 (0,7)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2017/4). 2. Samkvæmt utanríkisverslunargögnum Hagstofunnar. 3. Spá byggð á framvirku álverði og spám greiningaraðila. 4. Spá byggð á framvirku eldsneytisverði og spám greiningaraðila. 5. Spá byggð á Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, Consensus Forecasts, Global Insight og OECD. 6. Spá byggð á framvirkum seðlabankavöxtum helstu viðskiptalanda Íslands.

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

Tafla 3 Viðskiptajöfnuður og undirliðir hans¹

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

1. Hlutfall af VLF, % (tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2017/4). 2. Reiknað samkvæmt staðli Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Jöfnuður frumþáttatekna að viðbættum hreinum rekstrarframlögum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Vinnumarkaður og nýting framleiðsluþátta¹

	2016	2017	2018	2019	2020
Atvinnuleysi (% af mannafla)	3,0 (3,0)	2,8 (2,6)	2,8 (2,7)	3,2 (3,0)	3,5 (3,3)
Hlutfall starfandi (% af mannfjölda 16-74 ára)	81,1 (81,1)	80,3 (80,6)	80,0 (80,2)	79,6 (79,9)	79,2 (79,4)
Heildarvinnustundir	3,0 (3,0)	1,2 (1,1)	2,3 (1,9)	1,7 (1,7)	1,2 (1,4)
Framleiðni vinnuaflds ²	4,3 (4,3)	2,2 (2,5)	0,9 (1,5)	1,3 (0,8)	1,5 (1,1)
Launakostnaður á framleidda einingu ³	4,6 (4,6)	4,3 (3,9)	5,5 (4,7)	4,9 (5,3)	2,7 (3,1)
Launahlutfall (% af vergum þáttatekjum)	60,7 (60,7)	63,2 (63,5)	65,1 (65,5)	66,3 (67,4)	66,5 (67,7)
Kaupmáttur ráðstöfunartekna	9,2 (9,2)	7,1 (7,6)	5,9 (6,3)	5,9 (5,6)	2,2 (2,2)
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)	3,4 (3,3)	1,7 (1,8)	1,1 (1,5)	0,8 (1,0)	0,2 (0,2)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2017/4). 2. Hlutfall landsframleiðslu og heildarvinnustunda. 3. Hlutfall launakostnaðar og framleiðni vinnuaflds.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Gengi krónunnar og verðbólga¹

	2016	2017	2018	2019	2020
Vísitala meðalgengis ²	179,9 (179,9)	160,3 (160,1)	158,9 (155,6)	156,0 (150,8)	154,4 (149,8)
Raugengi (hlutfallslegt verðlag) ³	89,1 (89,2)	99,7 (100,0)	101,4 (103,6)	103,6 (107,4)	105,6 (109,0)
Raugengi (hlutfallslegur launakostnaður) ³	85,7 (85,4)	98,8 (98,2)	103,5 (104,1)	108,6 (110,8)	109,9 (112,2)
Verðbólga (vísitala neysluverðs)	1,7 (1,7)	1,8 (1,8)	2,6 (2,5)	2,2 (2,3)	2,8 (2,8)
Verðbólga (vísitala neysluverðs án áhrifa óbeinna skatta)	1,7 (1,7)	1,5 (1,5)	2,5 (2,3)	2,7 (2,8)	2,8 (2,8)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2017/4). 2. Þröng viðskiptavog (vísitala = 100 31. desember 1991). Vísitalan hefur verið endurreiknuð þannig að 2. janúar 2009 taki hún sama gildi og vísitala gengisskráningar sem hætt hefur verið að reikna. 3. Ársmeðaltal 2005 = 100.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 6 Ársfjórðungsleg verðbólguþá (%)¹

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

1. Tölur í svigum eru spá *Peningamála* 2017/4.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.