

## II Alþjóðleg efnahagsmál og viðskiptakjör

Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands og í heimsbúskapnum minnkaði í fyrra og hafa hagvaxtarhorfur versnað fyrir þetta ár. Stighækkandi tollar og alþjóðlegar viðskiptadeilur hafa dregið úr vexti alþjóðaviðskipta og eftirspurn í helstu viðskiptalöndum. Alþjóðleg verðbólga hefur þokast upp á ný vegna hækkunar olíuverðs en víða mælist undirliggjandi verðbólga enn lítil. Viðskiptakjör þjóðarbúsins versnuðu töluvert í fyrra og vísbendingar eru um að bati þeirra verði minni í ár en áður var spáð. Eftir mikla hækkun á undanförunum árum lækkaði raungengið í fyrra sem m.a. endurspeglar aðlögun þjóðarbúsins að lægra jafnvægisraungengi.

### Alþjóðleg efnahagsþróun

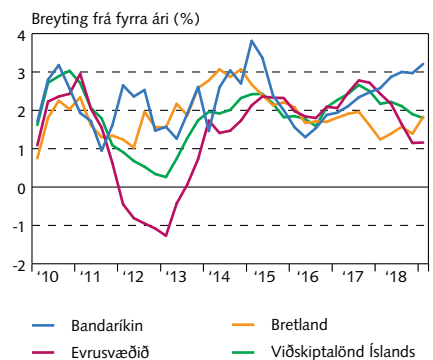
#### Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum gaf eftir í fyrra ...

Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands gaf eftir á seinni hluta síðasta árs eftir nokkurn vöxt misserin þar á undan. Hann mældist 2% á seinni hluta ársins en hafði verið 2,2% á fyrri hluta þess og 2,5% á árinu 2017 (mynd II-1). Hagvöxtur minnkaði í flestum ríkjanna og reyndist minni en gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans, sérstaklega á evrusvæðinu þar sem bjartsýni heimila og fyrirtækja hefur minnkað og dregið hefur úr útflutningsvexti. Litast það sérstaklega af lakari þróun í stórum kjarnaríkjum svæðisins (mynd II-2). Þannig minnkaði hagvöxtur mikið í Þýskalandi sem skýrist að hluta af tímabundnum framleiðsluvanda í bílaiðnaði en einnig af almennt hægari efnahags- umsvifum. Hagvöxtur á Ítalíu minnkaði einnig hratt í fyrra og snerist í samdrátt á fjórða ársfjórðungi. Óvissa um stöðu ríkisfjármála og hækkun áhættuálags á ríkissjóð vó þungt og hafði, ásamt minnkandi bjartsýni fyrirtækja, neikvæð áhrif á fjárfestingarútgjöld. Einnig dró úr hagvexti í Frakklandi og vógu áhrif fjöldamótmæla þar þungt. Vaxandi áhyggjur um að útganga Breta úr Evrópusambandinu (ESB) verði án samnings höfðu líklega einnig neikvæð áhrif á fjárfestingarútgjöld á evrusvæðinu. Útgöngunni hefur verið frestað tvisvar sinnum en nú er áætlað að niðurstaða um hvernig henni verði háttáð liggja fyrir í síðasta lagi í lok október nk. Óvissa um hvernig útgöngunni verði háttáð hefur einnig tekið sinn toll í Bretlandi þar sem aukinnar svartsýni gætir, einkum meðal fyrirtækja, og hægt hefur á fjárfestingu og ráðningum í þjónustugeiranum. Hagvöxtur í Bandaríkjunum jókst hins vegar í fyrra og var 3% á seinni hluta ársins og 2,9% á árinu öllu.

#### ... og einnig vöxtur heimsframleiðslu

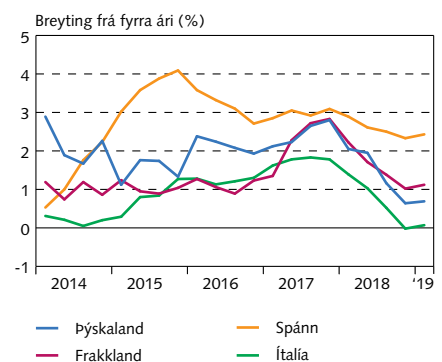
Minnkandi hagvöxtur í helstu iðnríkjum á stóran þátt í því að hagvöxtur á heimsvísu gaf eftir á seinni hluta síðasta árs eftir þróttmikinn vöxt misserin þar á undan. Heimshagvöxtur mældist 3,2% á seinni hluta ársins eftir hátt í 4% vöxt á bæði fyrri hluta þess og á árinu 2017. Neikvæð áhrif af stighækkandi tollum og alþjóðlegum viðskiptadeilum hafa tekið sinn toll og óx svartsýni fyrirtækja og fjárfesta er leið á árið. Þrengri fjármálaleg skilyrði í mörgum nýmarkaðsríkjum og í þróuðum ríkjum drógu einnig úr eftirspurn í heiminum. Hagvöxtur

Mynd II-1  
Alþjóðlegur hagvöxtur<sup>1</sup>  
1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2019



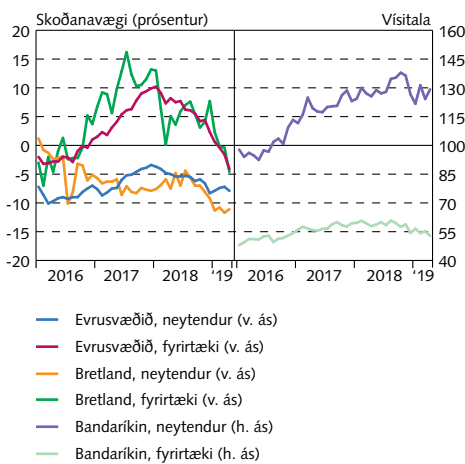
1. Grunnspá Seðlabankans 1. ársfj. 2019 fyrir helstu viðskiptalönd.  
Heimildir: Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-2  
Hagvöxtur á evrusvæðinu<sup>1</sup>  
1. ársfj. 2014 - 1. ársfj. 2019



Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-3

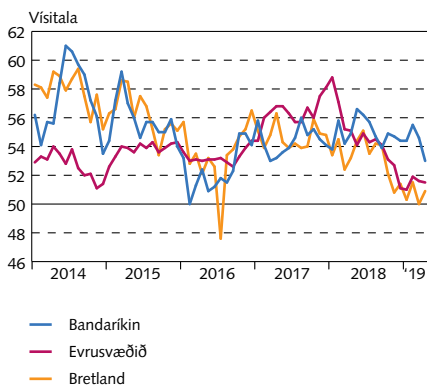
Væntingar heimila og fyrirtækja<sup>1</sup>

1. Væntingavísitölur European Commission á evrusvæðinu og í Bretlandi en ISM Report on Business í Bandaríkjunum.  
Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-4

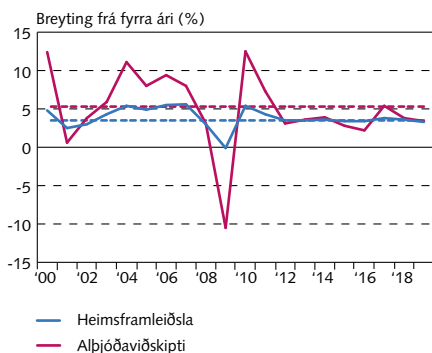
PMI-vísitala fyrir framleiðslu og þjónustu<sup>1</sup>

Janúar 2014 - apríl 2019



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

Mynd II-5

Heimsframleiðsla og alþjóðaviðskipti 2000-2019<sup>1</sup>

1. Brotalínur sýna meðaltal á árunum 1980-2018. Gildi ársins 2019 byggjast á spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (World Economic Outlook, apríl 2019).  
Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Seðlabanki Íslands.

í nýmarkaðsríkjum minnkaði skarpt á seinni hluta síðasta árs sem endurspeglar að miklu leyti minnkandi efnahagssumsvif í Kína, m.a. í kjölfar aðgerða þarlendrar stjórnvalda til að hafa hemil á vexti skulda og umsvifum skuggabanka og styrkja stoðir hagvaxtar. Þessar aðgerðir hægðu á fjárfestingu en til viðbótar hefur hækkun innflutningstolla í Bandaríkjunum haft neikvæð áhrif á útflutning frá Kína.

**Hagvaxtarhorfur í helstu iðnríkjum hafa versnað fyrir þetta ár ...**

Leiðandi vísendingar og hagvaxtarspár gefa til kynna að hagvöxtur í þróuðum ríkjum verði einnig hægari á þessu ári en áður var talið, einkum á fyrri hluta ársins. Hagvöxtur á evrusvæðinu á fyrsta ársfjórðungi var minni en búist var við í febrúar og hafa horfurnar fyrir árið í heild versnað. Þótt aðstæður á vinnumarkaði hafi áfram þokast til betri vegar hefur svartsýni neytenda og fyrirtækja aukist (mynd II-3), hagvísar reynst lakari en vænst var og PMI-vísitölur gefið eftir (mynd II-4). Þetta á einkum við um Þýskaland, Ítalíu og Frakkland. Talið er að hagvöxtur á evrusvæðinu verði einungis 1,2% og minnki úr 1,8% í fyrra. Yrði það minnsti hagvöxtur á evrusvæðinu síðan árið 2013. Hagvöxtur í Bretlandi var 1,8% á fyrsta ársfjórðungi sem er heldur meira en gert var ráð fyrir í febrúar. Vöxturinn endurspeglar þó að hluta tímabundin áhrif af aukinni birgðasöfnun breskra fyrirtækja. Hagvaxtarhorfur hafa hins vegar versnað fyrir árið í heild enda hefur PMI-vísitalan fyrir Bretland lækkað mikið og ekki verið lægri í þrjú ár. Samkvæmt henni eru líkur á að breskur þjóðarbúskapur dragist saman á öðrum ársfjórðungi. Þrátt fyrir lækkingu PMI-vísitölu, minnkandi bjartsýni heimila og fyrirtækja og áhrif tímabundinnar lokunar alríkisstjórnarinnar reyndist hagvöxtur í Bandaríkjunum kröftugri á fyrsta fjórðungi ársins en áður hafði verið spáð. Þó er búist við að hann gefi eftir er líður á árið og verði 2,4% á árinu öllu sem er lítillaga minni vöxtur en gert var ráð fyrir í febrúar.

**... og er búist við hægari hagvexti á heimsvísu**

Í nýrri spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er gert ráð fyrir að heimshagvöxtur verði 3,3% í ár sem er 0,2 prósentum minni vöxtur en sjóðurinn spáði í janúar sl. og 0,4 prósentum minni en hann gerði ráð fyrir í október. Minni hagvöxtur í heiminum má einkum rekja til verri horfa í þróuðum ríkjum, einkum á evrusvæðinu, en einnig í hluta þróunar- og nýmarkaðsríkja.

**Dregið hefur úr vexti alþjóðaviðskipta**

Verulega dró úr vexti alþjóðaviðskipta í fyrra eftir kröftugan vöxt árið 2017 (mynd II-5). Endurspeglar það einkum neikvæð áhrif af viðskiptadeilum og tollastríði, einkum milli Bandaríkjanna og Kína, á fjárfestingarútgjöld fjölda fyrirtækja víða um heim en viðskipti með fjárfestingarvörur eru almennt mikil milli landa. Hægari vöxtur skýrist þó einnig af almennt veikari heimsframleiðslu og er útlit fyrir að hægja muni enn frekar á vextinum í ár. Í spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er gert ráð fyrir að alþjóðaviðskipti aukist um 3,4% í ár en ekki um 4% eins og áður hafði verið spáð. Óvissa er þó enn mikil, m.a. um hagvaxtarhorfur og niðurstöðu viðræðna milli Bandaríkjanna og Kína um lausn viðskiptadeilunnar.

## Horfur um hagvöxt og eftirspurn helstu viðskiptalanda hafa versnað ...

Í takt við lakari horfur um heimshagvöxt og heimsviðskipti er búist við að hagvöxtur og vöxtur innflutnings helstu viðskiptalanda Íslands verði minni í ár en gert var ráð fyrir í febrúar. Spáð er 1,7% hagvexti að meðaltali í viðskiptalöndunum sem er 0,2 prósentum minni vöxtur en í febrúarspá bankans. Vega þar þyngst verri horfur á evrusvæðinu. Spár um innflutning helstu viðskiptalanda hafa einnig lækkað en gert er ráð fyrir 3,3% aukningu í ár samanborið við 3,8% í febrúar.

## ... en verðbólguhorfur í viðskiptalöndunum hafa lítið breyst

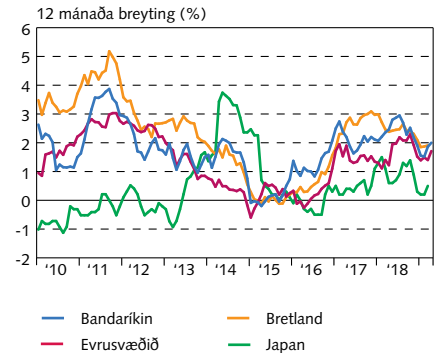
Verðbólga í helstu viðskiptalöndum Íslands minnkaði á fjórða fjórðungi í fyrra í kjölfar snarprar olíuverðslækkunar og hélst sú þróun áfram í upphafi þessa árs (mynd II-6). Verðbólga mældist að meðaltali 2% í viðskiptalöndunum í fyrra en var komin í 1,6% á fyrsta fjórðungi þessa árs sem er nokkuð undir væntingum. Hún var einkum minni á evrusvæðinu og í Bandaríkjunum. Útlit er fyrir að verðbólga aukist á ný vegna mikillar hækkunar á olíuverði á undanfönum mánuðum. Verðbólguhorfur í viðskiptalöndum Íslands hafa því lítið breyst á árinu í heild og er gert ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali 1,7% á þessu ári. Undirliggjandi verðbólga er þó enn víða lítil þrátt fyrir aukinn vöxt innlendrar eftirspurnar á undanfönum tveimur árum. Hún hefur aukist á evrusvæðinu en er enn undir verðbólguþröngmiði Seðlabanka Evrópu (ECB). Í Bandaríkjunum og Bretlandi er undirliggjandi verðbólga hins vegar við markmið.

## Breyttur tónn hjá helstu seðlabönkum heims

Seðlabankar helstu iðnríkja hafa flestir haldið vöxtum sínum óbreyttum það sem af er þessu ári í ljósi verri hagvaxtarhorfa og minni verðbólguþröngmiðs. Margir þeirra hafa einnig gefið í skyn að aðlögun að hlutlausri stöðu verði hægari en áður var gert ráð fyrir. Á það einkum við um Seðlabanka Bandaríkjanna sem hefur haldið vöxtum sínum óbreyttum á árinu eftir að hafa hækkað þá um 1 prósentu í fyrra og samtals um 2,25 prósentur frá því í desember 2015. Bankinn hafði áður gert ráð fyrir að vextir héldu áfram að hækka í ár en telur nú líklegt að þeim verði haldið óbreyttum til loka þessa árs. Þá hefur bankinn tilkynnt að hæggar verði dregið úr hreinni skuldabréfaeign bankans en var áformað og að hann hyggist hætta því næsta haust. ECB tilkynnti einnig í mars sl. um að vaxtahækkunum yrði frestað a.m.k. til loka þessa árs. Að auki tilkynnti hann nýjar örvunaraðgerðir til að styðja frekar við efnahagsumsvif en í desember sl. hafði hann dregið úr þeim og hætt hreinum skuldabréfakaupum sínum. Þá hafa bæði Englandsbanki og Seðlabanki Japans tilkynnt um aukna varfærni í næstu skrefum sínum. Þetta á þó ekki við um Noregsbanka sem hækkaði vexti sína um 0,25 prósentur í mars í 1%.

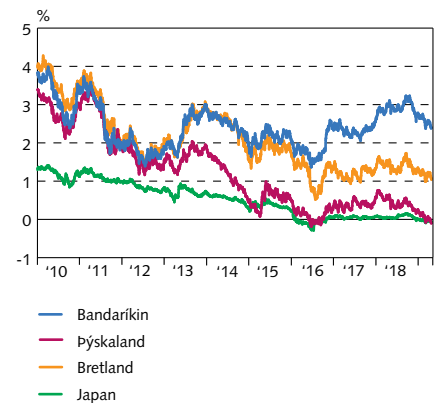
Breyttur tónn helstu seðlabanka endurspeglar í þróun á skuldabréfamarkaði og hafa skuldabréfavextir lækkað, einkum vextir langra ríkisskuldabréfa (mynd II-7). Framvirkir vextir á markaði benda einnig til þess að markaðsaðilar vænti bæði hægari og minni hækkunar vaxta en þeir gerðu fyrr á þessu ári (mynd II-8). Breytingin er hvað mest í Bandaríkjunum þar sem markaðsaðilar telja auknar líkur á að vextir taki að lækka á ný.

Mynd II-6  
Verðbólga í nokkrum iðnríkjum  
Janúar 2010 - apríl 2019



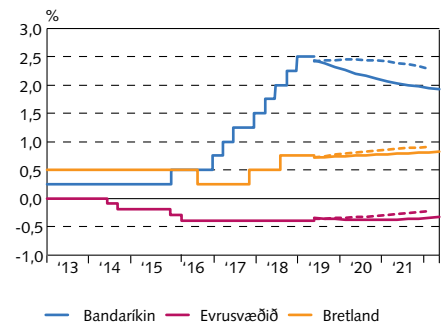
Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-7  
Vextir 10 ára ríkisskuldabréfa í nokkrum iðnríkjum  
1. janúar 2010 - 17. maí 2019



Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-8  
Seðlabankavextir í völdum iðnríkjum<sup>1</sup>  
Janúar 2013 - júní 2022

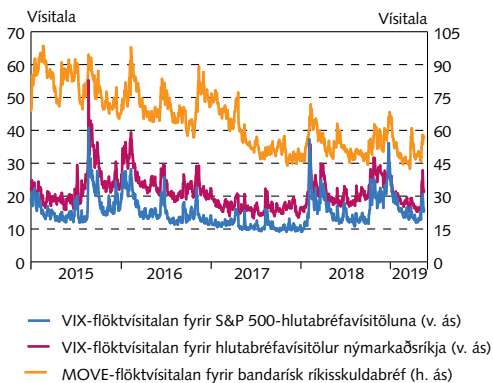


1. Daglegar tölur 1. janúar 2013 til 17. maí 2019 og ársfjórðungslegar tölur 2. ársfj. 2019 til 2. ársfj. 2022. Bandarísku vextirnir eru efrni mörk vaxtabils Seðlabanka Bandaríkjanna og vextirnir fyrir evrusvæðið eru innlámsvextir Seðlabanka Evrópu. Framvirkir vextir byggjast á OIS (Overnight Index Swaps). Heilar línur byggja á framvirkum vöxtum dagana 13.-17. maí 2019 en brotalínur dagana 28. jan. - 1. febr. '19. Heimild: Thomson Reuters.

## Mynd II-9

Flökt á alþjóðlegum mörkuðum<sup>1</sup>

1. janúar 2015 - 17. maí 2019

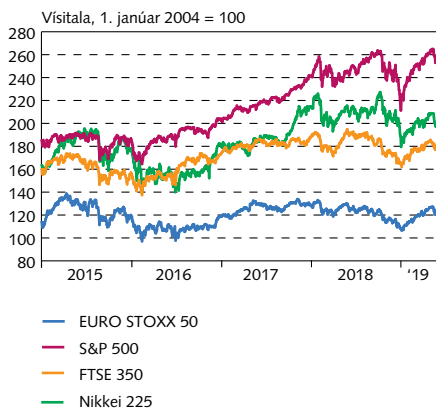


1. VIX- og MOVE-flöktvísitölur sýna afleitt flökt fjármálaafurða.  
 Heimild: Thomson Reuters.

## Mynd II-10

## Alþjóðlegt hlutabréfaverð

1. janúar 2015 - 17. maí 2019

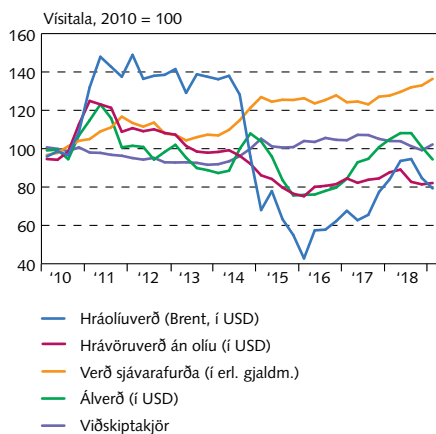


Heimild: Thomson Reuters.

## Mynd II-11

Hrávöruverð og viðskiptakjör<sup>1</sup>

1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2019



1. Verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli er reiknað með því að deila í verð sjávarafurða í íslenskum krónum með gengisvísitölu. Álverð í USD er reiknað með því að deila í álverð í íslenskum krónum með gengi Bandaríkjadals. Grunnspá Seðlabankans 1. ársfj. 2019 fyrir viðskiptakjör.  
 Heimildir: Alþjóðabankinn, Hagstofa Íslands, Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

## Fjármálaleg skilyrði batna á nýjan leik eftir umrót undir lok árs í fyrra

Sveiflur á alþjóðlegum fjármálamörkuðum jukust undir lok árs í fyrra og fjármálaleg skilyrði versnuðu með lækkun eignaverðs og hækkun áhættuálags (myndir II-9 og II-10). Skýrðist það einkum af minnkandi heimshagvexti, minni hagnaði fyrirtækja og vaxandi áhyggjum markaðsaðila að of hratt væri hert á peningalegu aðhaldi í Bandaríkjunum. Þróunin snerist hins vegar við í byrjun árs, eignaverð tók við sér á ný og áhættuálag almennt lækkaði. Viðsnúningurinn skýrðist einkum af breyttum tóni Seðlabanka Bandaríkjanna og annarra helstu seðlabanka heims um næstu skref sem dró úr væntingum markaðsaðila um frekari vaxtahækkanir á þessu ári. Bjartsýni markaðsaðila um jákvæða niðurstöðu í viðræðum Bandaríkjanna og Kína studdu einnig við þessa þróun. Óvissa er þó enn mikil m.a. um úrlausn alþjóðlegra viðskiptadeilna, þróun heimshagvaxtar og framtíðarfyrirkomulag samskipta Breta og ESB og áhrif þess. Nýleg ákvörðun Bandaríkjustjórnar um að hækka innflutningstolla á kínverskar vörur og mótaðgerðir Kína hafa aukið enn frekar á óvissuna og leitt til aukinna sveiflna á mörkuðum á ný og lækkun hlutabréfaverðs.

## Útflutningsverð og viðskiptakjör

## Horfur á svipaðri verðhækkun sjávarafurða í ár og í fyrra ...

Verð á íslenskum sjávarafurðum í erlendum gjaldmiðlum hækkaði um 4,7% í fyrra og útlit er fyrir álíka hækkun í ár (mynd II-11). Markaðir fyrir íslenskar sjávarafurðir hafa haldið styrk sínum og nær allar tegundir hækkað í verði. Þar fer saman mikil og stöðug eftirspurn eftir sjávarafurðum á erlendum mörkuðum og takmarkað framboð. Á undanförunum mánuðum hefur útflutningur einkum aukist til Bandaríkjanna og Bretlands sem kann að skýrast af óvissu um framvindu í tollamálum, alþjóðlegum viðskiptadeilum og útgöngu Breta úr ESB. Á síðustu vikum hefur gengið verulega á birgðir af frystum loðnuafurðum sem eftir voru frá fyrra ári en mikil umframeftirspurn er eftir loðnuafurðum vegna loðnubrests, bæði hér við land og í Barentshafi. Líkt og í febrúar er gert ráð fyrir að heldur dragi úr verðhækkunum á íslenskum sjávarafurðum á næstu tveimur árum.

## ... en útlit fyrir meiri lækkun álverðs en áður var spáð

Álverð á alþjóðlegum mörkuðum hefur haldist tiltölulega stöðugt það sem af er ári eftir að hafa lækkað nokkuð undir lok árs í fyrra. Meðalverðið á fyrstu fjórum mánuðum ársins var um 1.860 Bandaríkjadalar á tonnið sem er um 15% lægra verð en á sama tíma í fyrra (mynd II-11). Skýrist lækkunin m.a. af afléttingu á viðskiptabanni Bandaríkjanna gegn rússneska áhrisanum Rusal og væntingum um aukið framboð af súráli sakir fréttu af því að framleiðslugeta fyrirtækisins Alunorte í Brasilíu, stærstu súrálsværksmiðju í heimi, sé að færast í eðlilegt horf eftir vandamál undanfarinna missera. Talið er að meðalverð á áli lækki um 9% á þessu ári sem er riflega 2 prósentum meiri lækkun en spáð var í febrúar.

## Olíuverð hefur hækkað á ný samhliða minnkandi framboði

Heimsmarkaðsverð á olíu lækkaði skarpt á fjórða ársfjórðungi í fyrra eftir mikla hækkun fjórðungana þar á undan. Olíuverð hefur hins

vegar hækkað á ný á þessu ári með áþekkingu hætti og á sama tíma í fyrra. Verðið er nú ríflega 72 Bandaríkjadalir á tunnu en var um 52 Bandaríkjadalir undir lok árs í fyrra (mynd II-11). Meginskýringin liggur í minnkandi olíuframboði vegna minni framleiðslu OPEC-ríkjanna, einkum Sádí-Arabíu, og nokkurra olíuframleiðenda utan OPEC. Þar við bætast neikvæð framboðsáhrif af viðskiptabanni Bandaríkjustjórnar gegn Venesúela og Íran auk óróleika í öðrum olíuframleiðsluríkjum, einkum í Líbíu. Hertar aðgerðir Bandaríkjustjórnar gegn Íran sem nýlega komu til framkvæmda hafa valdið enn frekari þrýstingi til hækkunar olíuverðs. Á móti vegur þó stöðugt vaxandi olíuframleiðsla í Bandaríkjunum auk minni eftirspurnar eftir olíu vegna hægari heimshagvaxtar. Miðað við framvirkt verð er útlit fyrir að olíuverð haldist nánast óbreytt til loka þessa árs og verði að meðaltali rúmlega 2% lægra í ár en í fyrra. Það er ríflega 11 prósentum minni lækking en gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans. Líkt og í febrúar bendir framvirkt verð til þess að olíuverð lækki á næstu tveimur árum en að það verði heldur hærra en þá var búist við á öllum spátímanum (mynd II-12). Meiri óvissa ríkir nú um þróun olíuverðs en oft áður. Einkum er mikil óvissa um viðbrögð annarra olíuframleiðsluríkja við áhrifum af hertum refsiaðgerðum gegn Íran, auk áhrifa af alþjóðlegum viðskiptadeilum og eftirspurnaráhrifum af hægari hagvexti í heimsbúskapnum.

### Hrávöruverð án olíu hefur hækkað lítillega

Hrávöruverð án olíu gaf eftir á seinni hluta síðasta árs eftir nokkra hækkun framan af ári (mynd II-11). Endurspeglar lækkunin að miklu leyti áhrif alþjóðlegrar viðskiptadeilu og stighækkandi tolla en hægari efnahagssumsvif og minni eftirspurn, einkum frá Kína, vega einnig þungt. Lækkaði verð á nær öllum tegundum hrávöru en mest á málmum. Hrávöruverð hefur hækkað lítillega á ný á þessu ári, einkum á málmum og steinefnum vegna betri hagvaxtarhorfa í Kína og minnkandi framboðs á nokkrum mörkuðum, m.a. á járngrýti í kjölfar þess að stífla brast á námuvinnslusvæði í Brasilíu. Talið er að hrávöruverð hækki áfram það sem eftir lifir árs en að það verði samt sem áður lítillega lægra að meðaltali í ár en í fyrra.

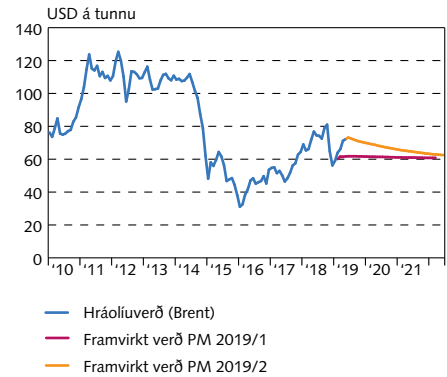
### Viðskiptakjör batna hægur í ár eftir að hafa rýrnað í fyrra

Eftir að hafa batnað nánast samfelld frá miðju ári 2014 rýrnuðu viðskiptakjör vöru og þjónustu um 3,9% í fyrra (mynd II-11). Skýrist það einkum af mikilli verðhækkun olíu og súrals. Almennt innflutningsverðlag hækkaði einnig í fyrra og er það meginskýring þess að rýrnun viðskiptakjara varð meiri í fyrra en áður hafði verið gert ráð fyrir. Þrátt fyrir vísbendingar um að viðskiptakjör hafi rýrnað enn frekar á fyrsta ársfjórðungi er útlit fyrir að þau batni um 0,3% á þessu ári sem er heldur minni bati en var spáð í febrúar. Vegast þar á horfur um minni lækkingu olíuverðs og meiri lækkingu álverðs annars vegar og horfur á meiri verðlækkingu á súrali, einkum á seinni hluta ársins.

### Raugengi lækkaði milli ára í fyrra í fyrsta sinn í tæpan áratug ...

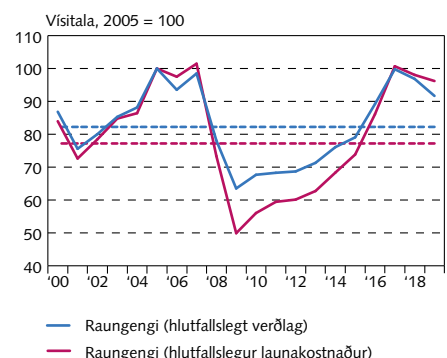
Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag lækkaði um 3% milli ára í fyrra eftir að hafa hækkað samfleytt frá árinu 2010 (mynd II-13).

Mynd II-12  
Alþjóðlegt olíuverð<sup>1</sup>  
Janúar 2010 - júní 2022



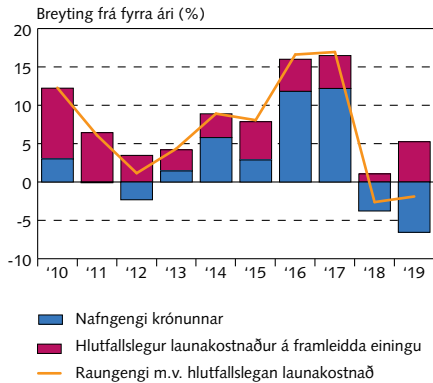
1. Hráolíuverð til og með 17. maí 2019.  
Heimildir: Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-13  
Raugengi 2000-2019<sup>1</sup>



1. Brotalínur sýna 25 ára meðaltöl (1994-2018). Grunnspá Seðlabankans 2019.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-14

Raungengi m.v. hlutfallslegan launakostnað 2010-2019<sup>1</sup>

1. Hlutfallslegur launakostnaður á framleidda einingu er skilgreindur sem launakostnaður á framleidda einingu á Íslandi í hlutfalli við launakostnað á framleidda einingu erlendis, reiknað í sömu mynt. Grunnspá Seðlabankans 2019.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Lækkunin kom nánast að öllu leyti fram á fjórða fjórðungi eftir að raungengið hafði haldist tiltölulega stöðugt framan af ári. Það sem af er þessu ári hefur raungengið hækkað lítillega á ný en það er þó 10,6% lægra en það var á sama tíma í fyrra. Eins og fjallað hefur verið um í fyrri heftum *Peningamála* er mikil hækkun raungengis á undanförunum árum talin endurspegla hærra jafnvægisraungengi, þ.e. þess raungengis sem samrýmist innra og ytra jafnvægi þjóðarbúsins. Hækkun jafnvægisraungengis gekk að hluta til baka í fyrra sakir lakari viðskiptakjara og hægari vaxtar útflutnings og er talið að það lækki enn frekar í ár í kjölfar þeirra ytri áfalla sem hafa dunið á útflutningsgreinum þjóðarbúsins undanfarið.

### ... og er búist við frekari lækkun í ár

Samkvæmt grunnspá bankans verður raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag 5,3% lægra að meðaltali á þessu ári en það var í fyrra sem er áþekkt því sem gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans. Miðað við hlutfallslegan launakostnað yrði raungengið tæplega 2% lægra í ár en í fyrra og hefði þá lækkað um tæplega 5% á tveimur árum. Þótt launakostnaður á framleidda einingu vaxi hraðar hér á landi en í helstu viðskiptalöndum Íslands eru því horfur á að samkeppnisstaða innlendra fyrirtækja í útflutningi og samkeppnisrekstri batni annað árið í röð (mynd II-14).