

SEÐLABANKI ÍSLANDS

Þróun og horfur í efnahagsmálum

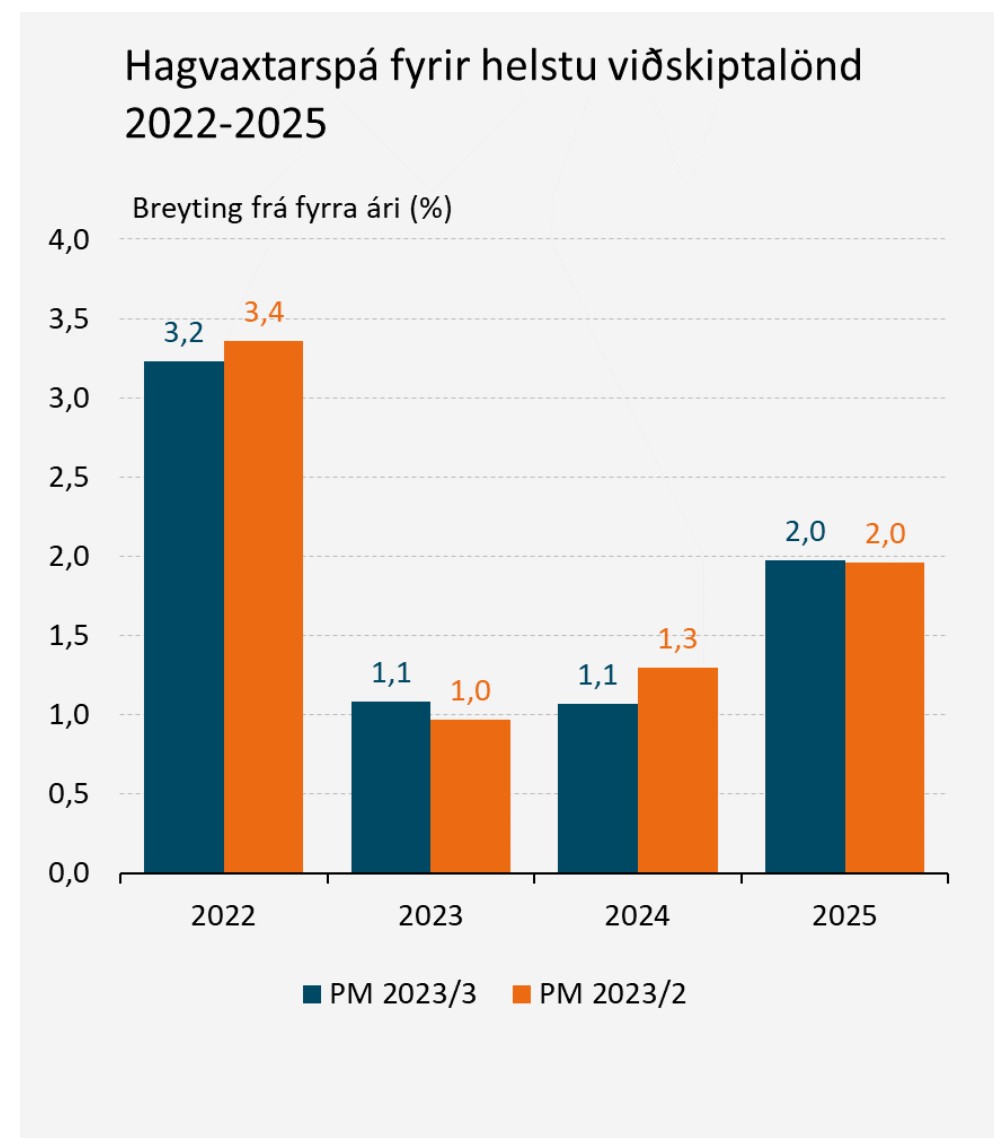
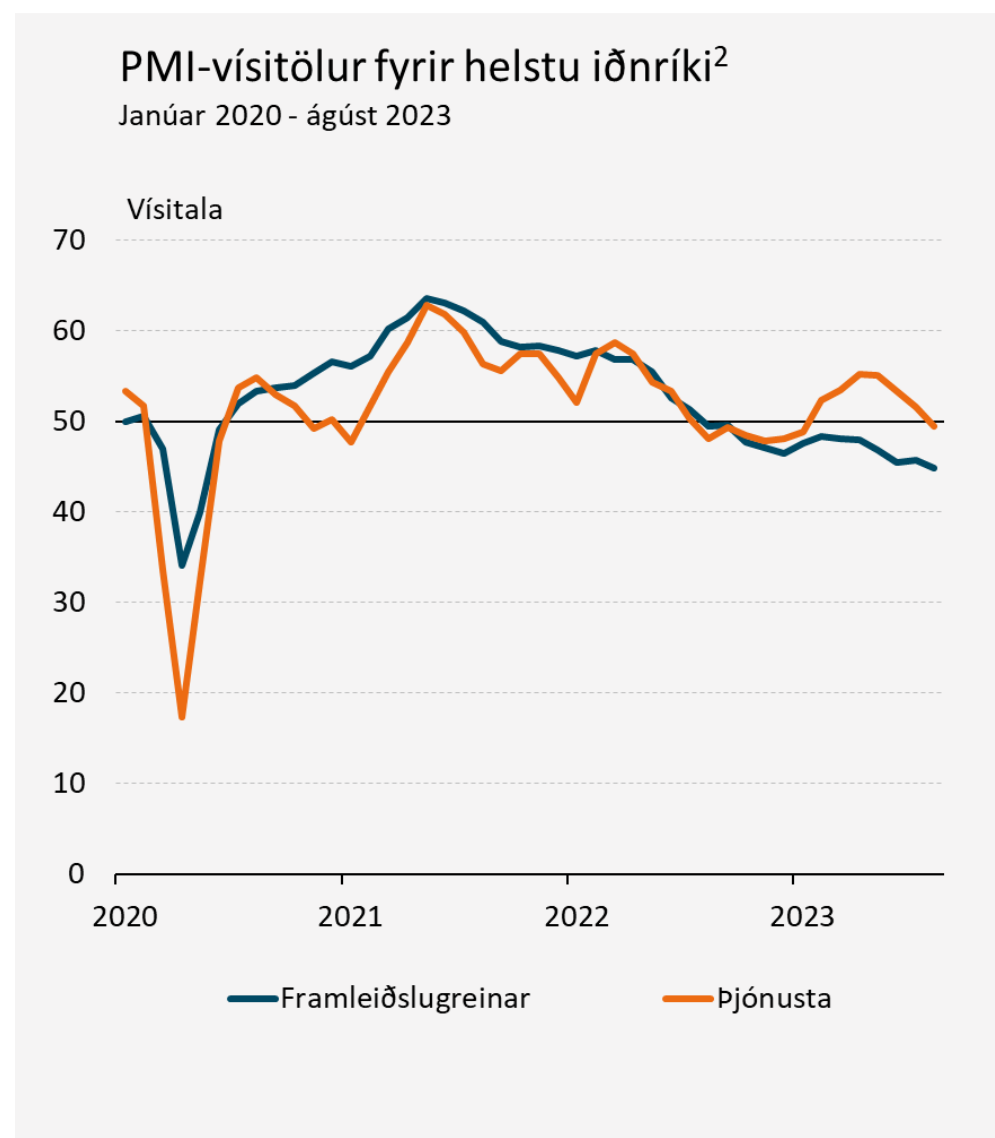
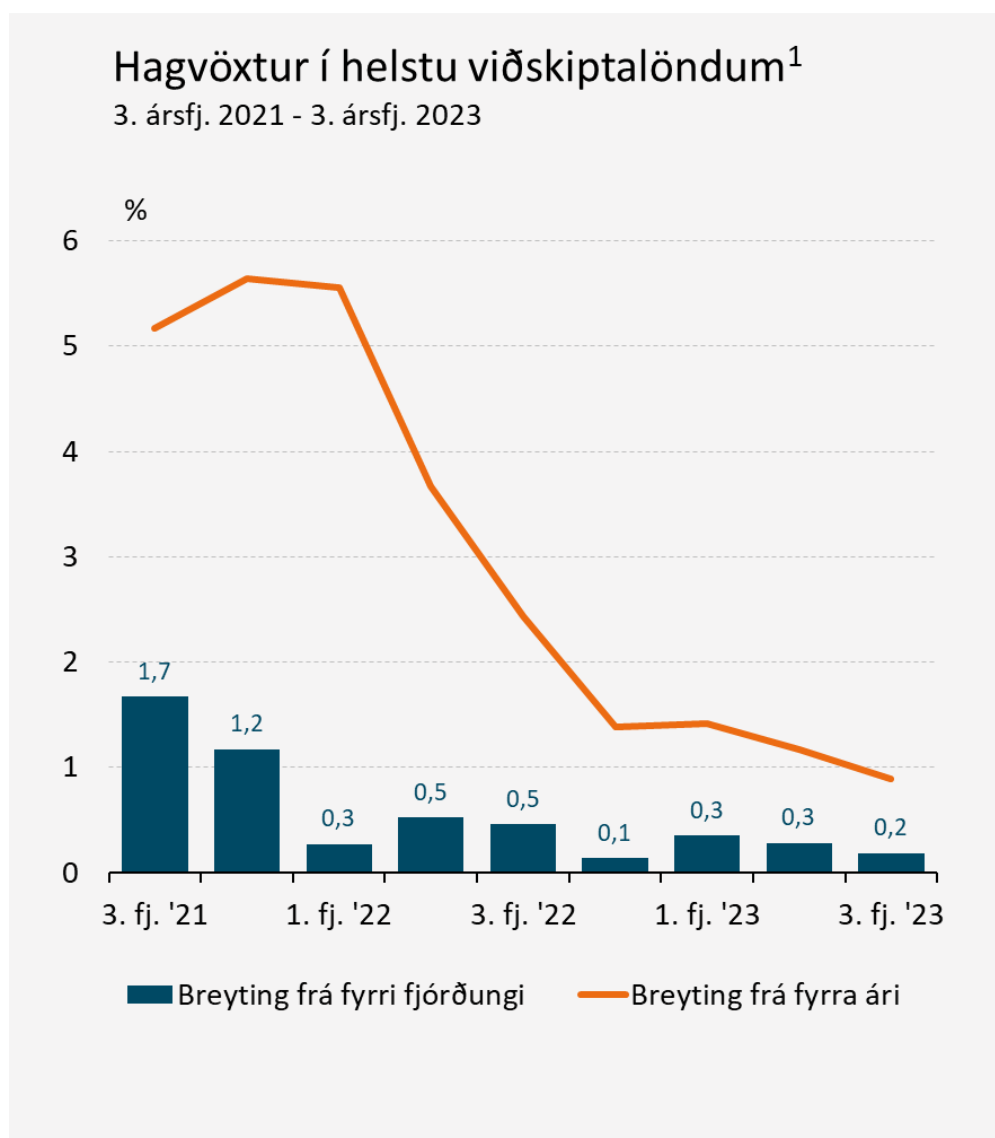


Fyrirlestur hjá Lífeyrissjóði verslunarmanna
13. september 2023

Þórarinn G. Pétursson
Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands

Slakar hagvaxtarhorfur í helstu viðskiptalöndum

- Áfram hægir á hagvexti í helstu viðskiptalöndum – þótt hann hafi verið lítillega meiri á fyrri hluta ársins en spáð var í maí
- Árhagvöxtur kominn niður í 1,2% á Q2 ... vísbendingar um að umsvif hafi gefið meira eftir á Q3 og árhagvöxtur farið undir 1%
- Hægir á vexti þjónustuumsvifa og framleiðslugreinar gefa enn frekar eftir ... slakar hagvaxtarhorfur í ár og 2024

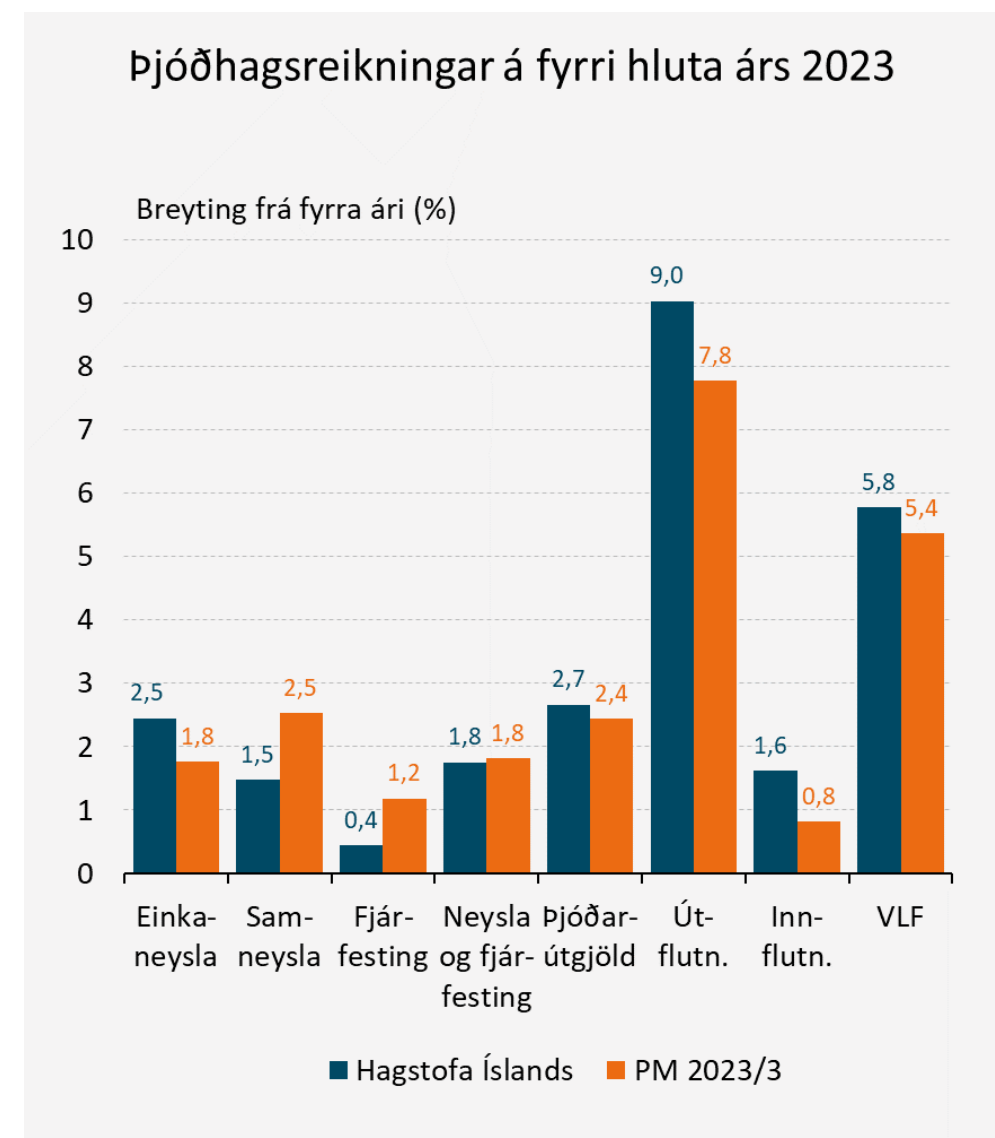
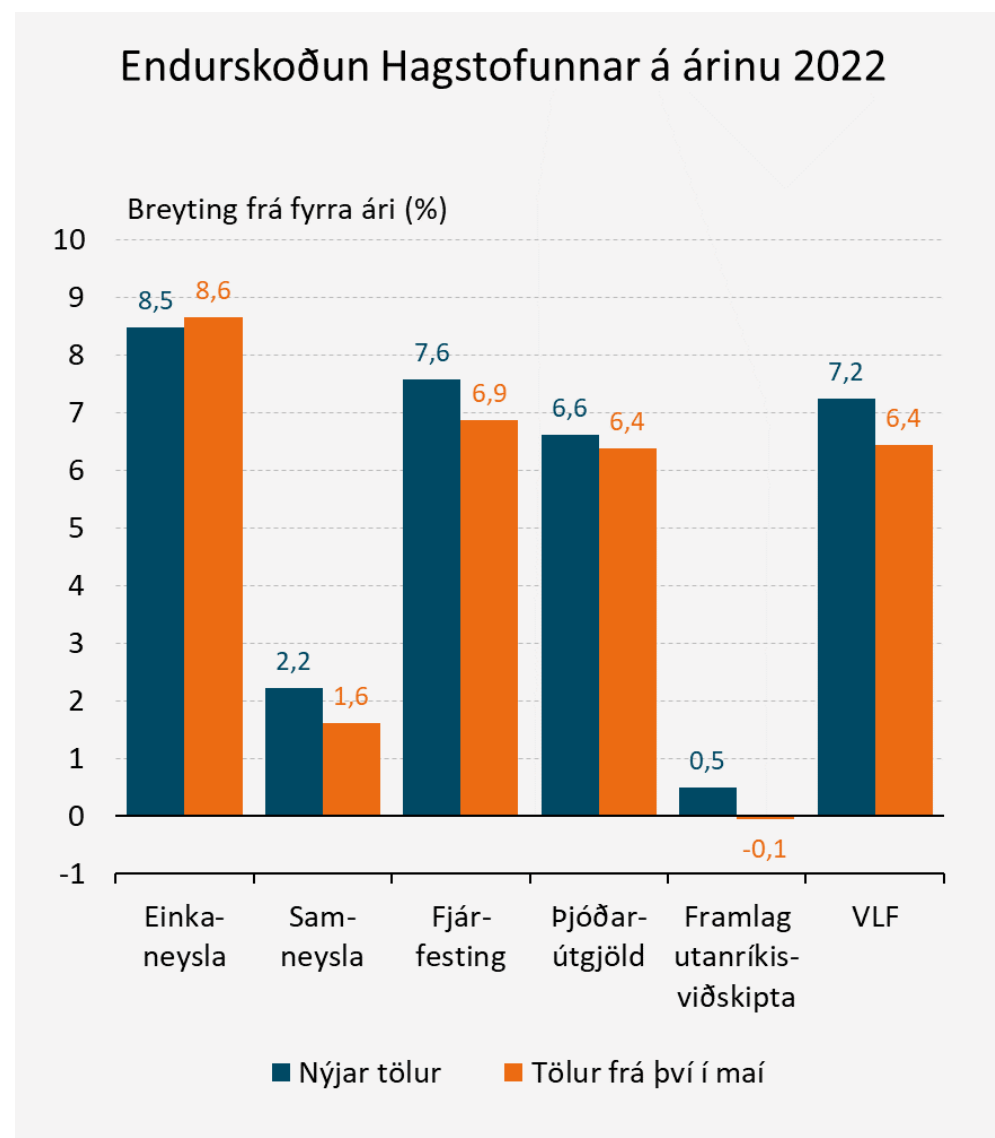
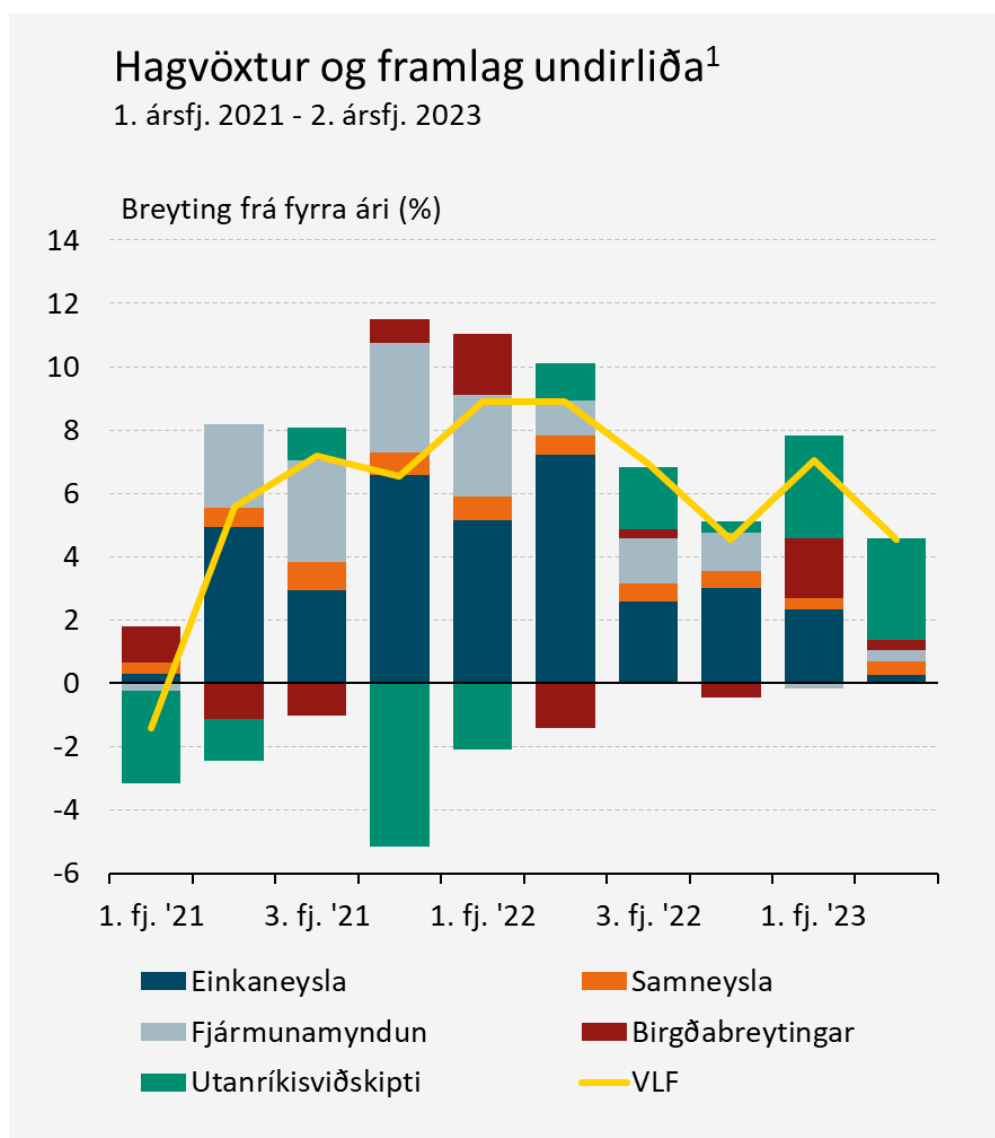


1. Árstíðarleiddar tölur. Grunnspá Seðlabankans fyrir 3. ársfj. 2023. 2. PMI-framleiðsluvísitala S&P Global fyrir þjónustu (Services Business Activity Purchasing Managers' Index) og framleiðslu (Manufacturing Purchasing Managers' Index). Vísitölurnar eru birtar mánaðarlega og eru árstíðarleiddar. Þegar gildi þeirra er yfir 50 gefur það vísbendingu um vöxt í framleiðslu milli mánaða en samdrátt ef það er undir 50. Myndin sýnir einfalt meðaltal fyrir Bandaríkin, Bretland og evrusvæðið.

Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Hagvöxtur á fyrri hluta ársins áþekkur og spáð í ágúst

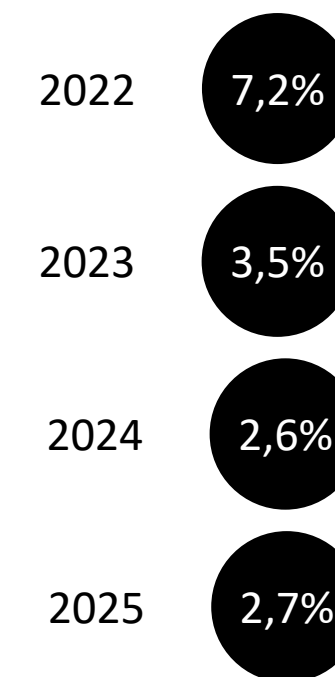
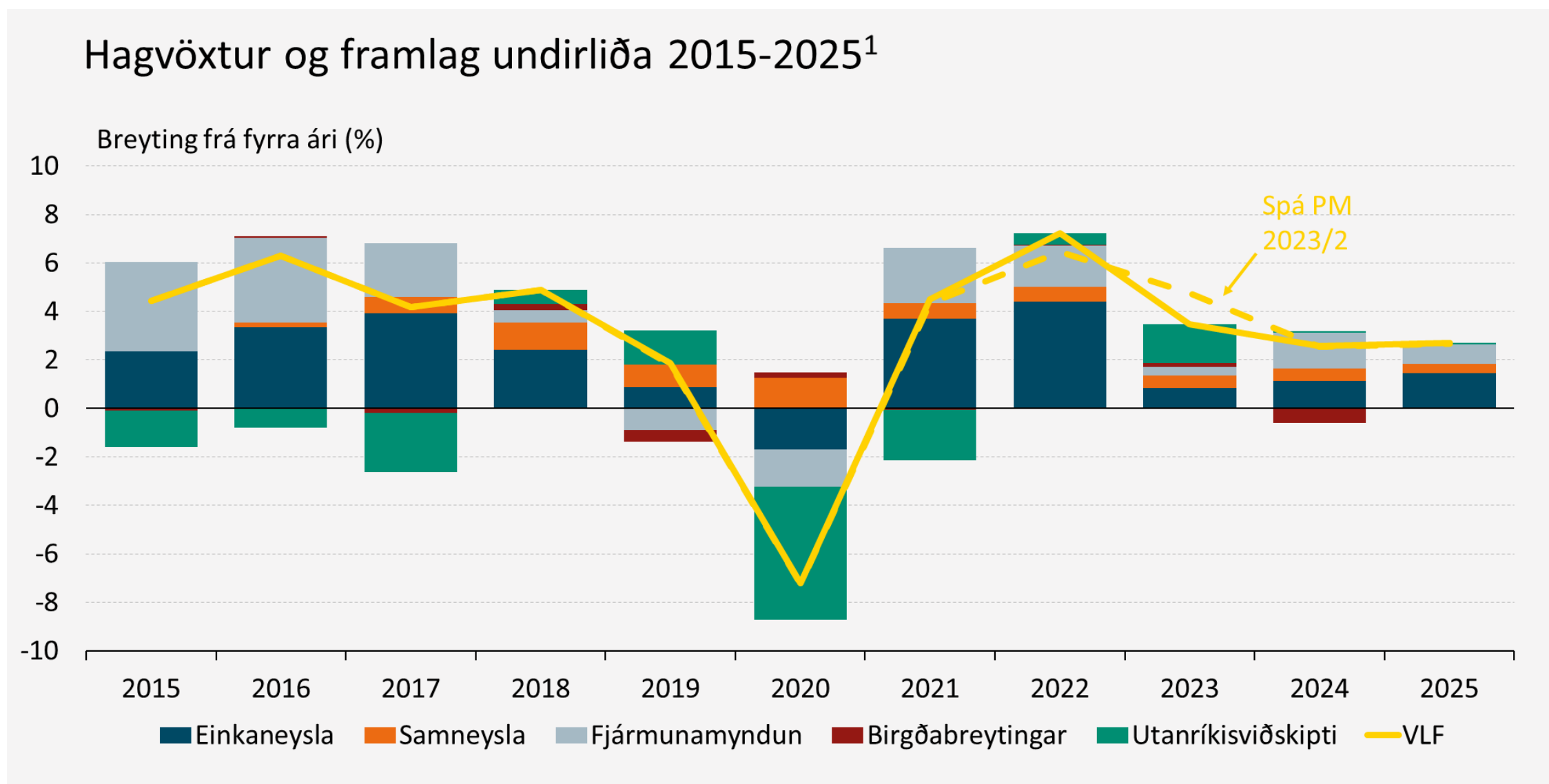
- Eins og gert var ráð fyrir í ágústspánni dró nokkuð úr hagvexti á Q2: fór úr 7,1% á Q1 í 4,5% (spáð 3,7% í PM 23/3)
- Hagvöxtur í fyrra einnig endurskoðaður: fór úr 6,4% í 7,2% (í takt við 7,1% spá PM 23/1): meiri opinber umsvif og útflutningur
- Endurskoðun Hagstofunnar á 2022 litar einnig tölur fyrir H1/2023 en í meginatriðum er þróunin í takt við ágústspá bankans



1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og hagvaxtar vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga.
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Horfur á að nokkuð hægi á hagvexti á árinu í heild ...

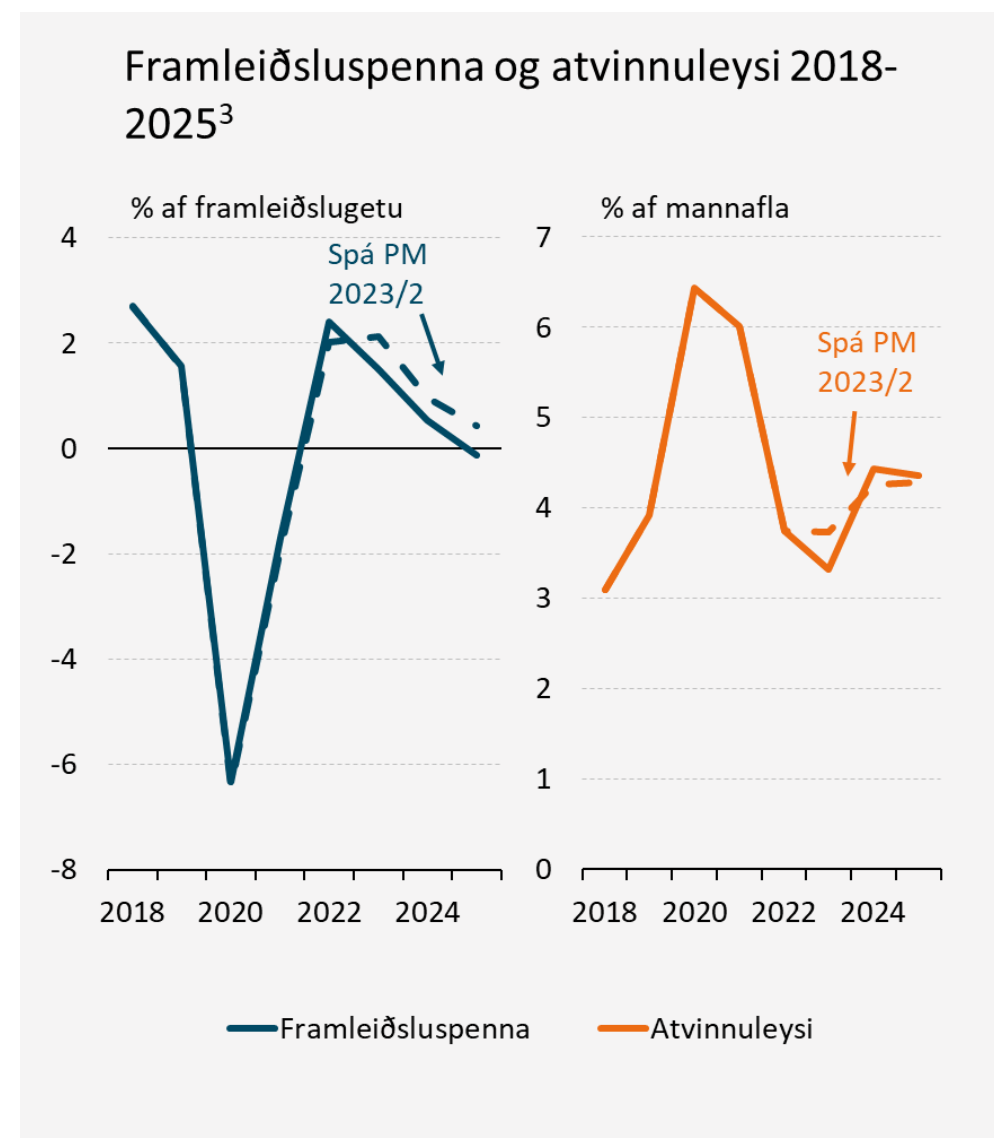
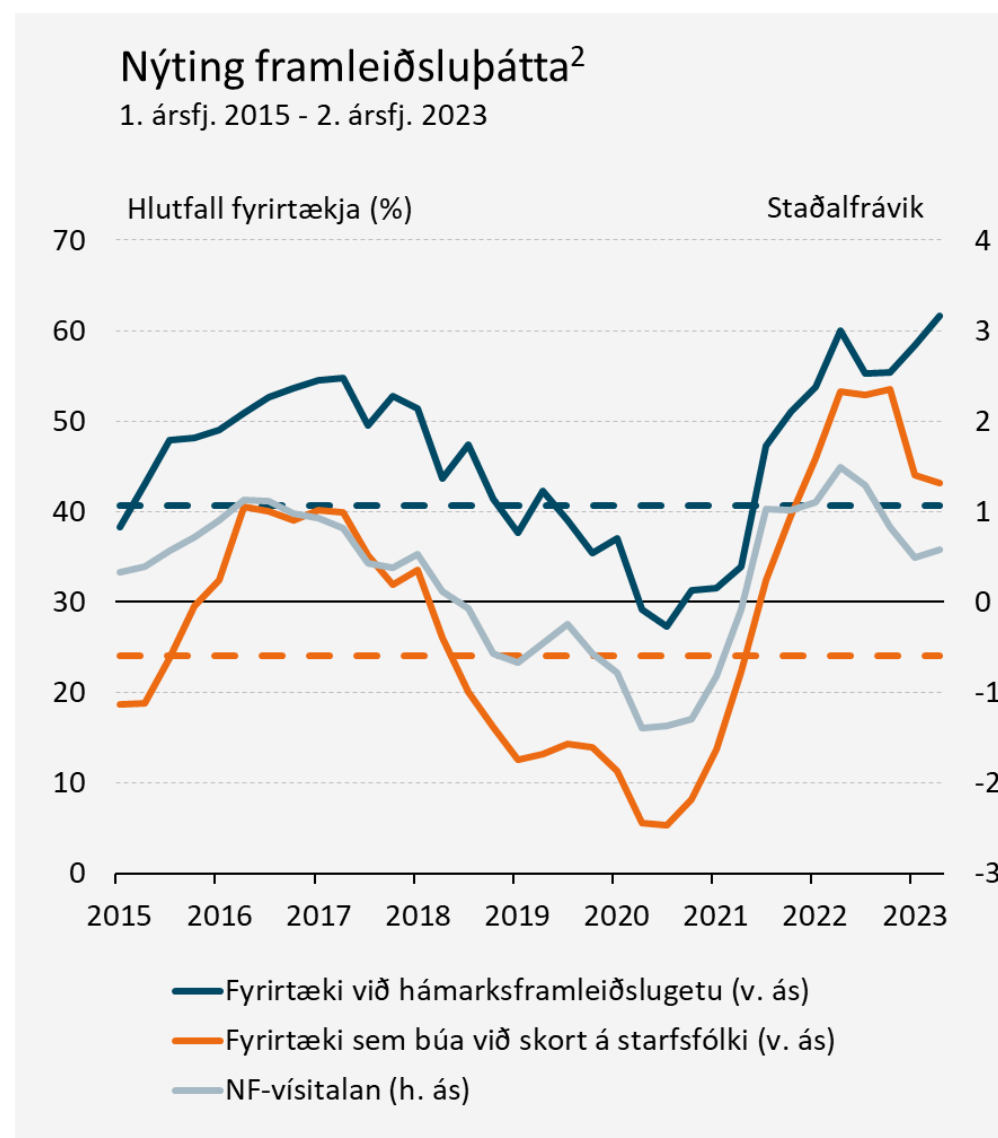
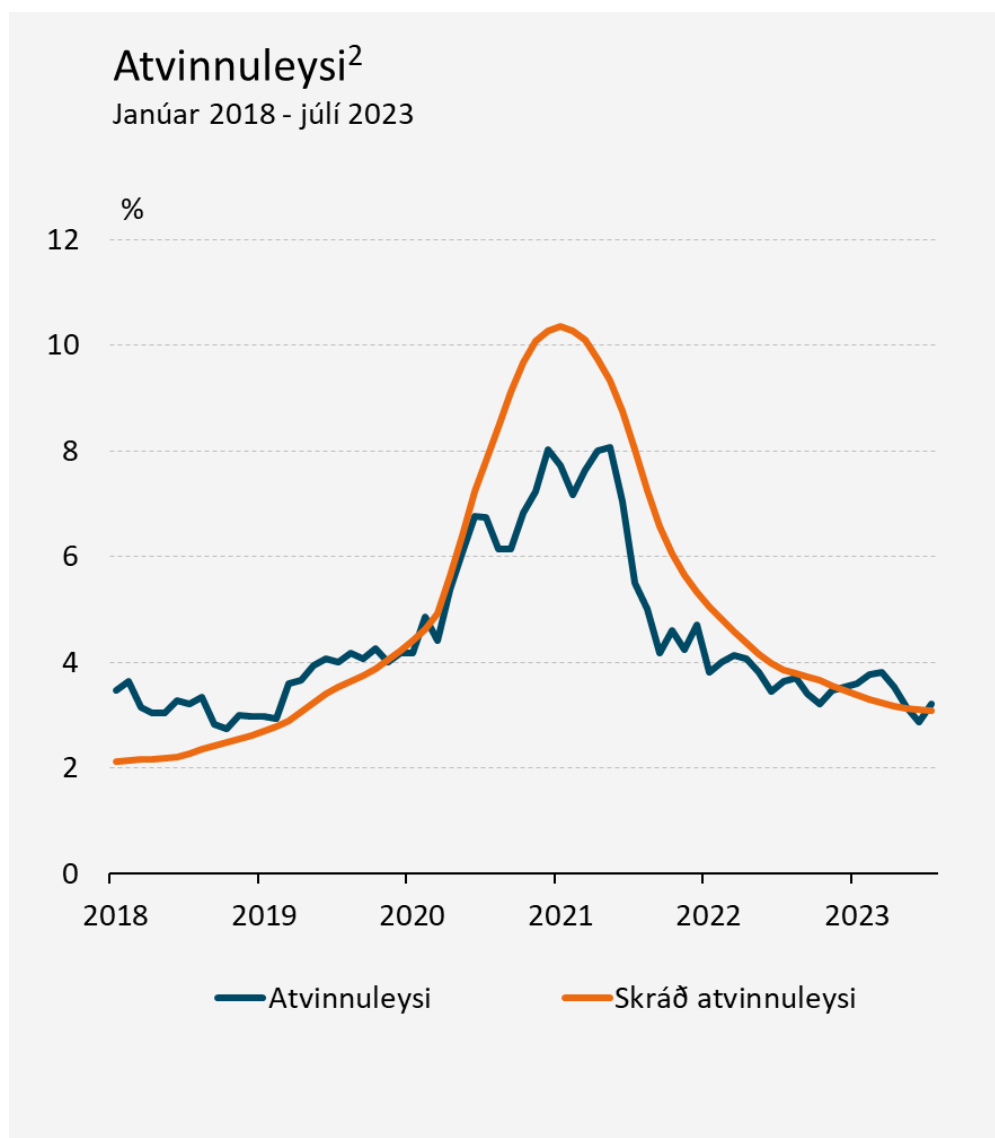
- Þegar spáin fyrir PM 23/3 var gerð voru vísbendingar um að hagvöxtur hafi gefið hraðar eftir á H1/2023 en spáð var í maí
- Hagvöxtur fyrir árið í heild er því færður niður í 3,5% (þar sem þyngst vega endurskoðun á einkaneyslu og fjárfestingu)
- Horfur fyrir næstu 2 ár hafa hins vegar lítið breyst: áfram gert ráð fyrir um 2½% hagvexti á ári



1. Grunnspá Seðlabankans 2023-2025.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

... en áfram nokkur spennna í þjóðarþúinu

- Störfum fjölgar áfram og atvinnuleysi að meðaltali 3,2% undanfarna 3 mánuði (3,1% m.v. við skráð atvinnuleysi)
- Fyrirtækjum sem skortir starfsfólk fækkar en hlutfallið enn hátt og hlutfall fyrirtækja sem starfa við full afköst aldrei hærra
- Spáð að hægi á fjölgun starfa er líður á spátímam og að atvinnuleysi þokist upp í ríflega 4% ... og smám saman dragi úr spennu



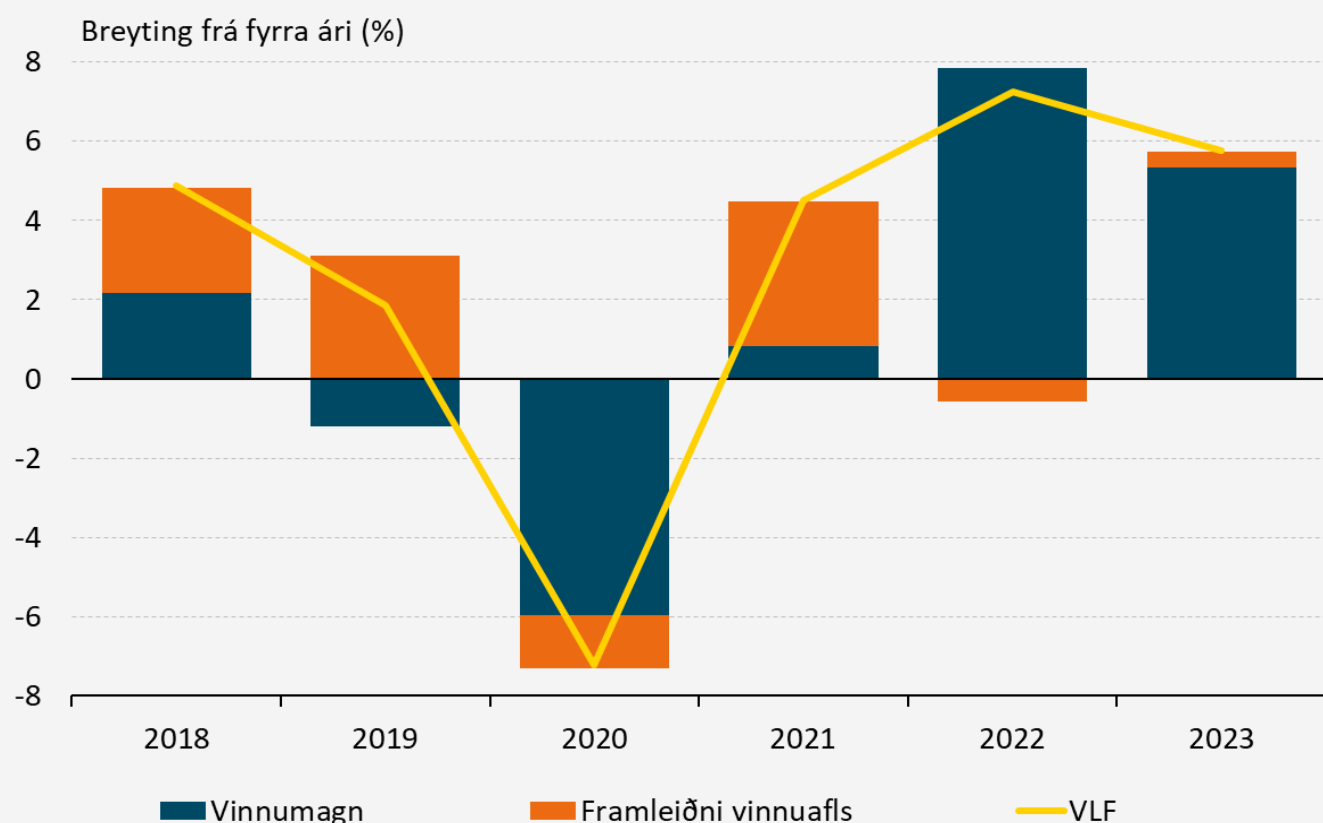
1. Skráð atvinnuleysi er án fólks á hlutabótum frá og með mars 2020. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddrettra talna. 2. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðslupátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðslupátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumpáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðslupátta sem er skalaður til svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein 3 í PM 2018/2. Árstíðarleiddrettar tölur. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2006. 3. Atvinnuleysi miðað við vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Grunnspá Seðlabankans 2023-2025.

Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

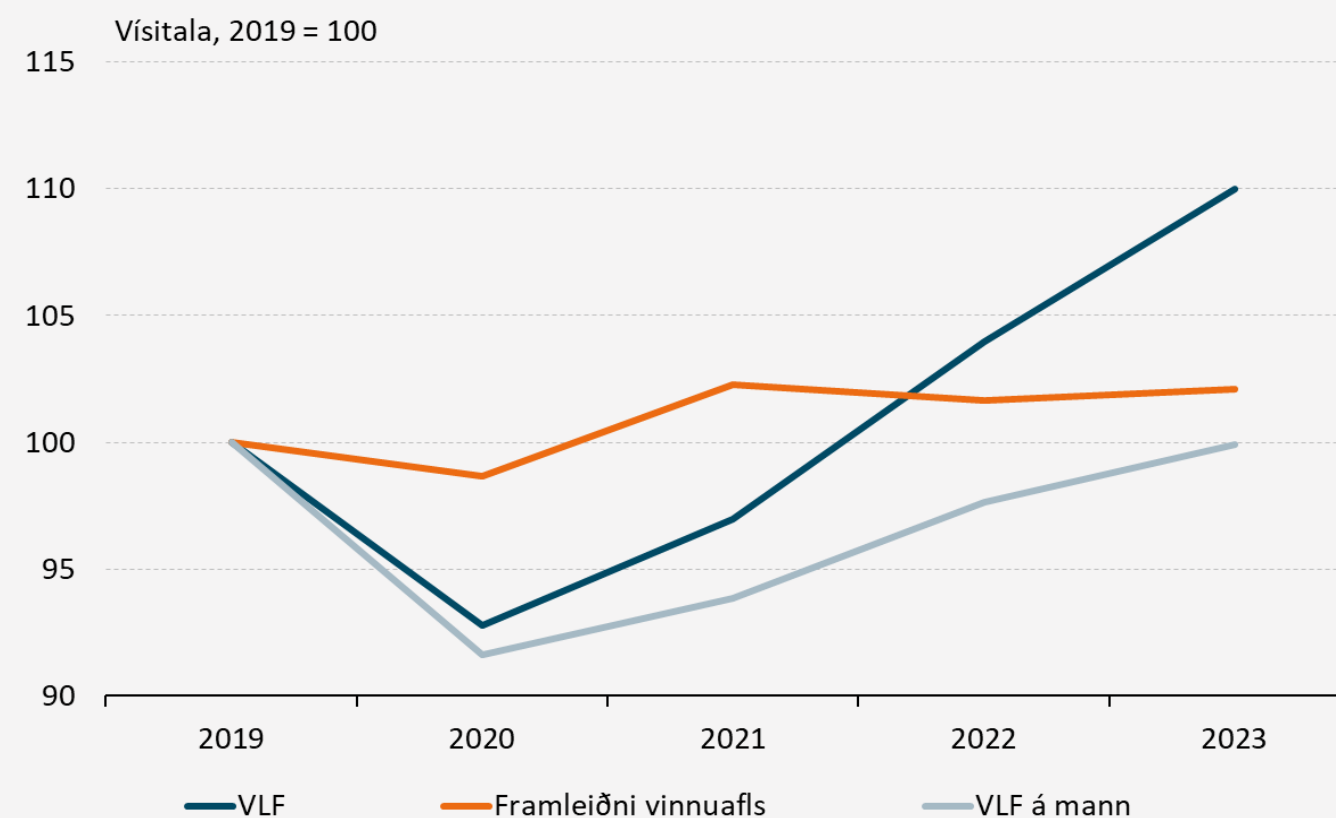
Lítill framleiðnivöxtur og VLF/mann sú sama og 2019

- Þrátt fyrir mikinn hagvöxt er framleiðnivöxtur í fyrra og það sem af er ári verið nánast engin
- Framleiðni vinnuafls hefur einungis aukist um 2% frá 2019 og hefur staðið í stað frá 2021 ... og eftir mesta samdrátt VLF á mann árið 2020 frá lokum seinna stríðs er hún sú sama núna og var árið 2019 þótt VLF hafi aukist um 10% á sama tímabili

Hagvöxtur, vinnumagn og framleiðni 2018-2023¹



Hagvöxtur, mannfjöldi og framleiðni 2019-2023¹



1. Framleiðni vinnuafls út frá framleiðnimælikvarða Hagstofunnar sem byggir á fjölda vinnustunda út frá vinnumagnsmælingu þjóðhagsreikninga. Tölur fyrir 2023 eru fyrir fyrri hluta ársins. Fyrir fyrri hluta 2023 er framleiðni vinnuafls mæld sem VLF á vinnumagn út frá þjóðhagsreikningum.

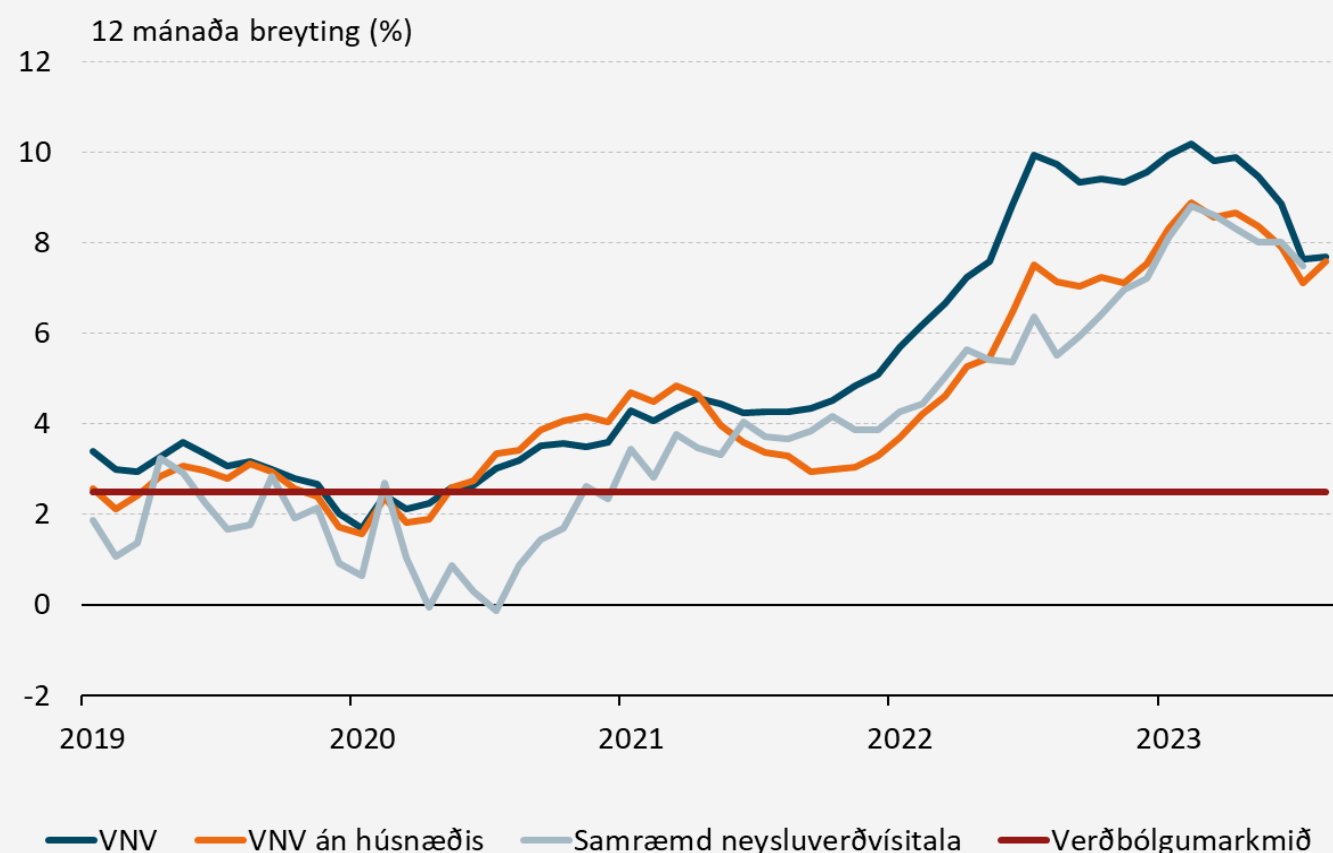
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðbólga tekin að hjaðna en er enn of mikil

- Verðbólga minnkaði úr 8,9% í júní í 7,6% í júlí en jókst lítillega á ný í ágúst í 7,7% – mikil grunnáhrif í júlí vegna mikillar hækkunar verðlags í fyrra sumar ... verðbólga án húsnæðis jókst einnig aftur í ágúst úr 7,1% í 7,6% (HICP var 7,5% í júlí)
- Undirliggjandi verðbólga minnkaði hins vegar áfram úr 6,7% í júlí í 6,4% í ágúst ... aðrir mælikvarðar segja sömu sögu

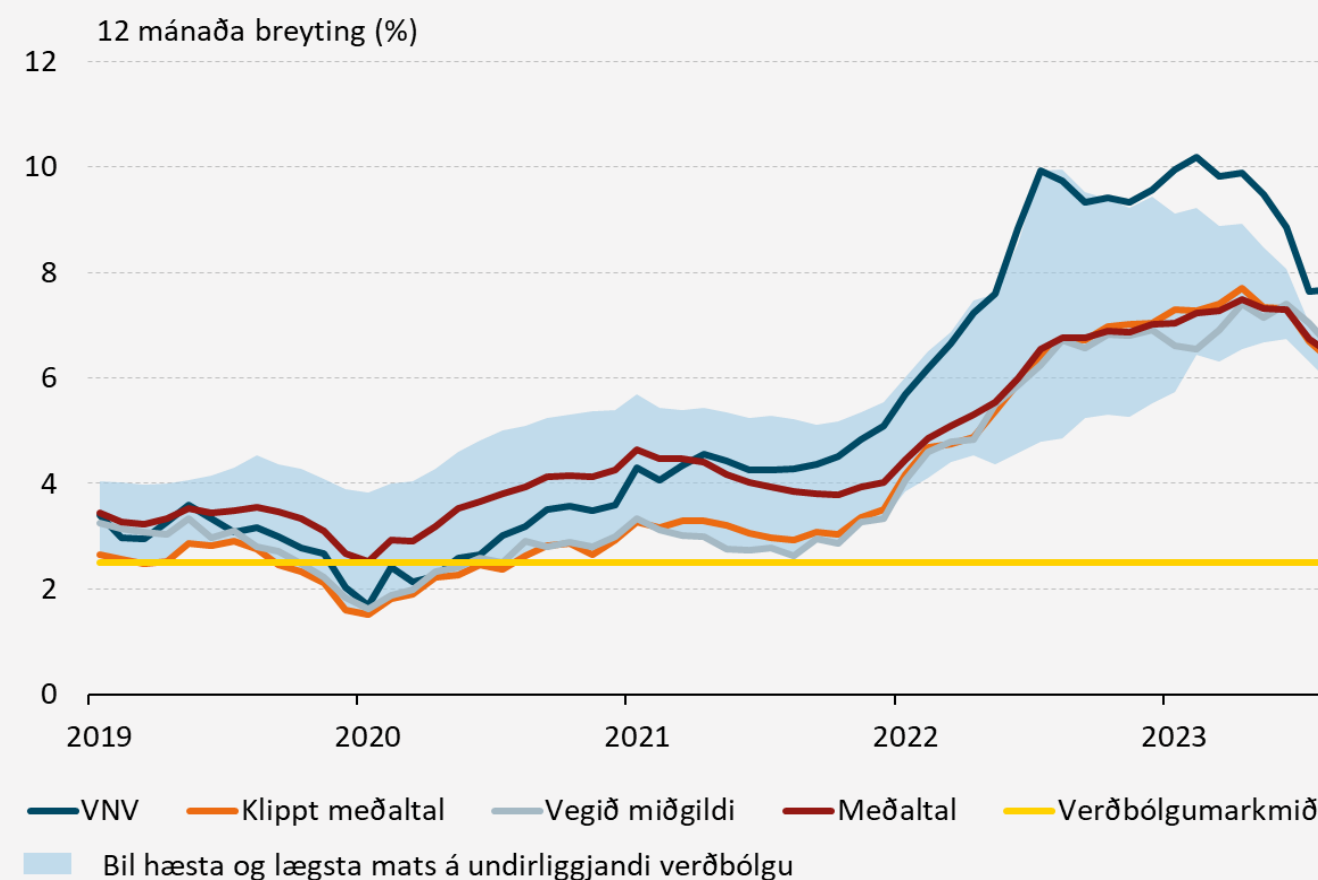
Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2019 - ágúst 2023



Mæld og undirliggjandi verðbólga¹

Janúar 2019 - ágúst 2023

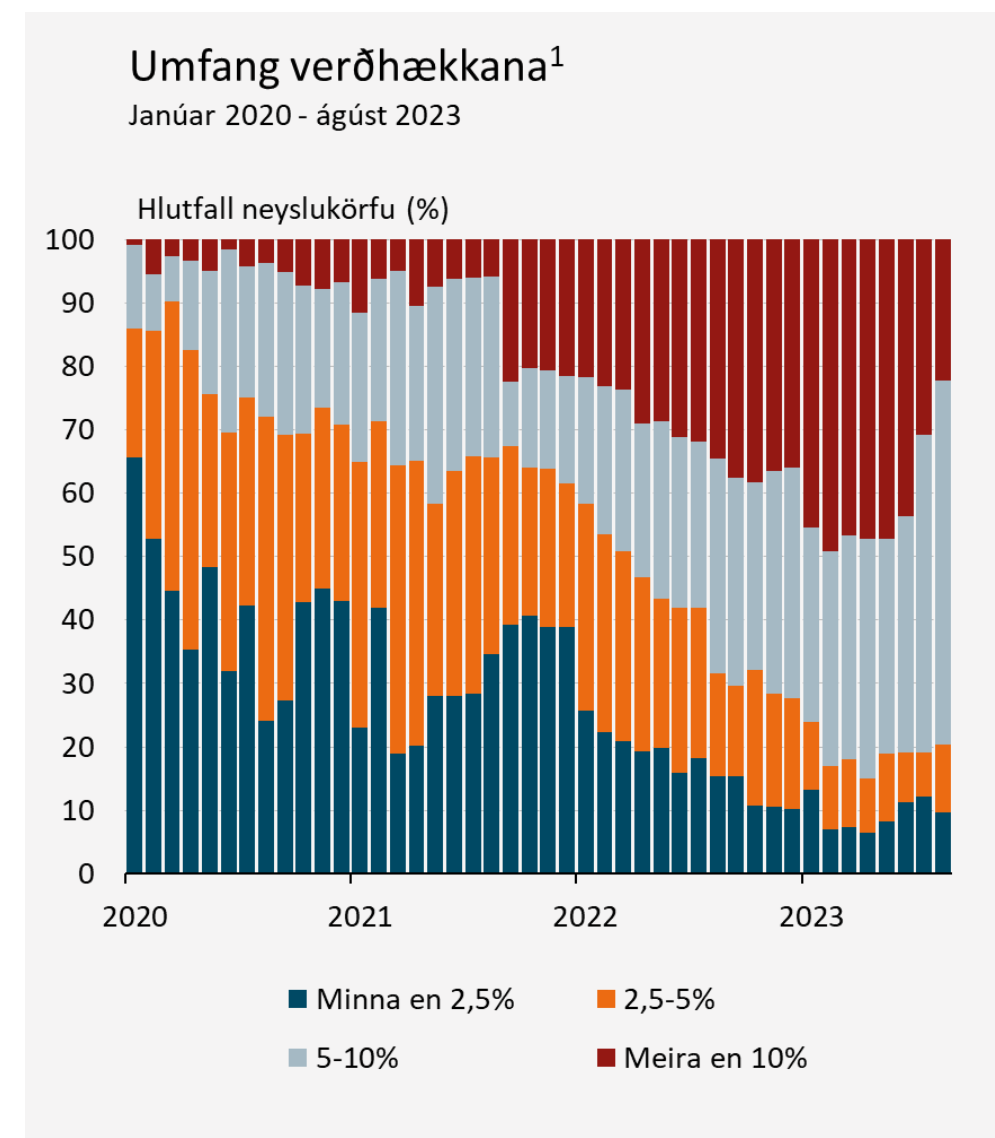
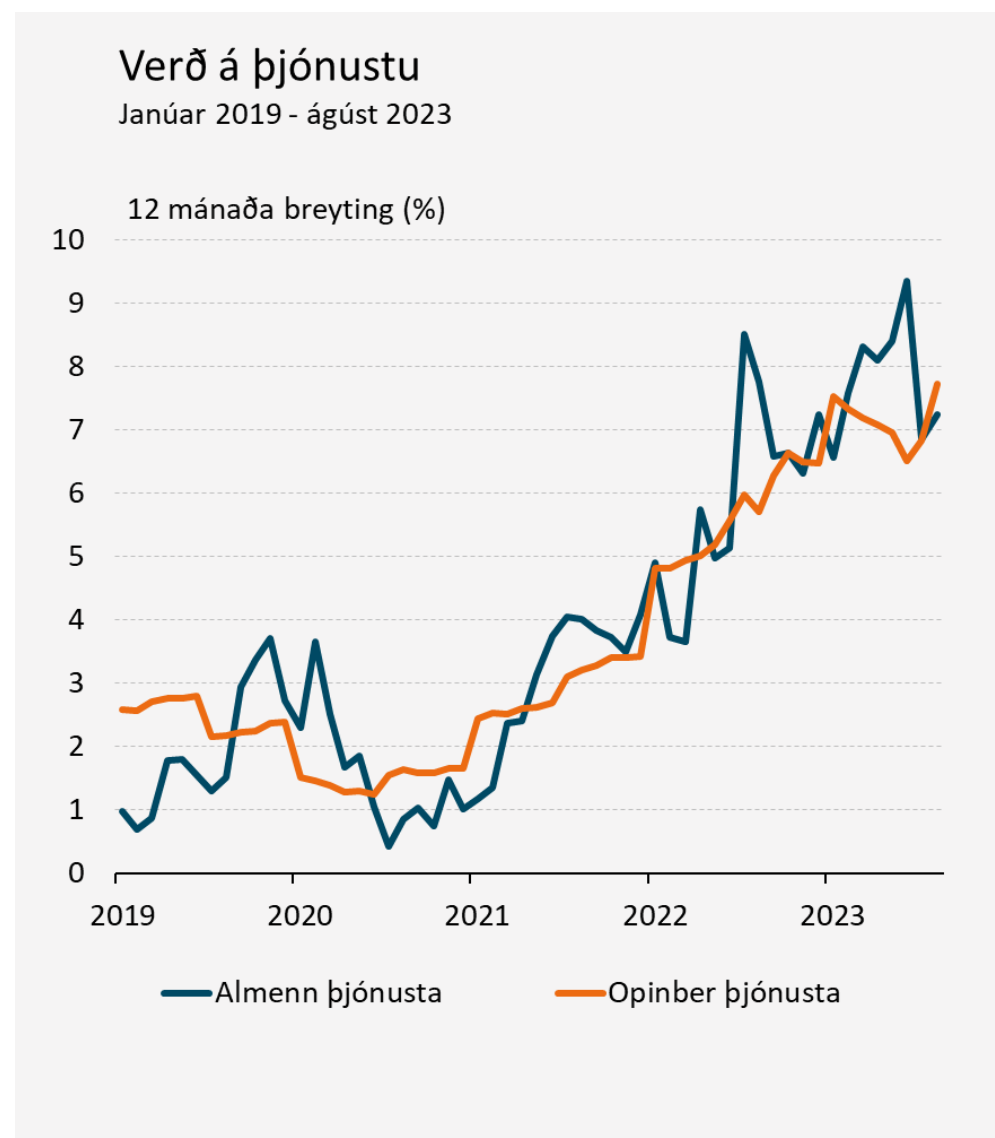
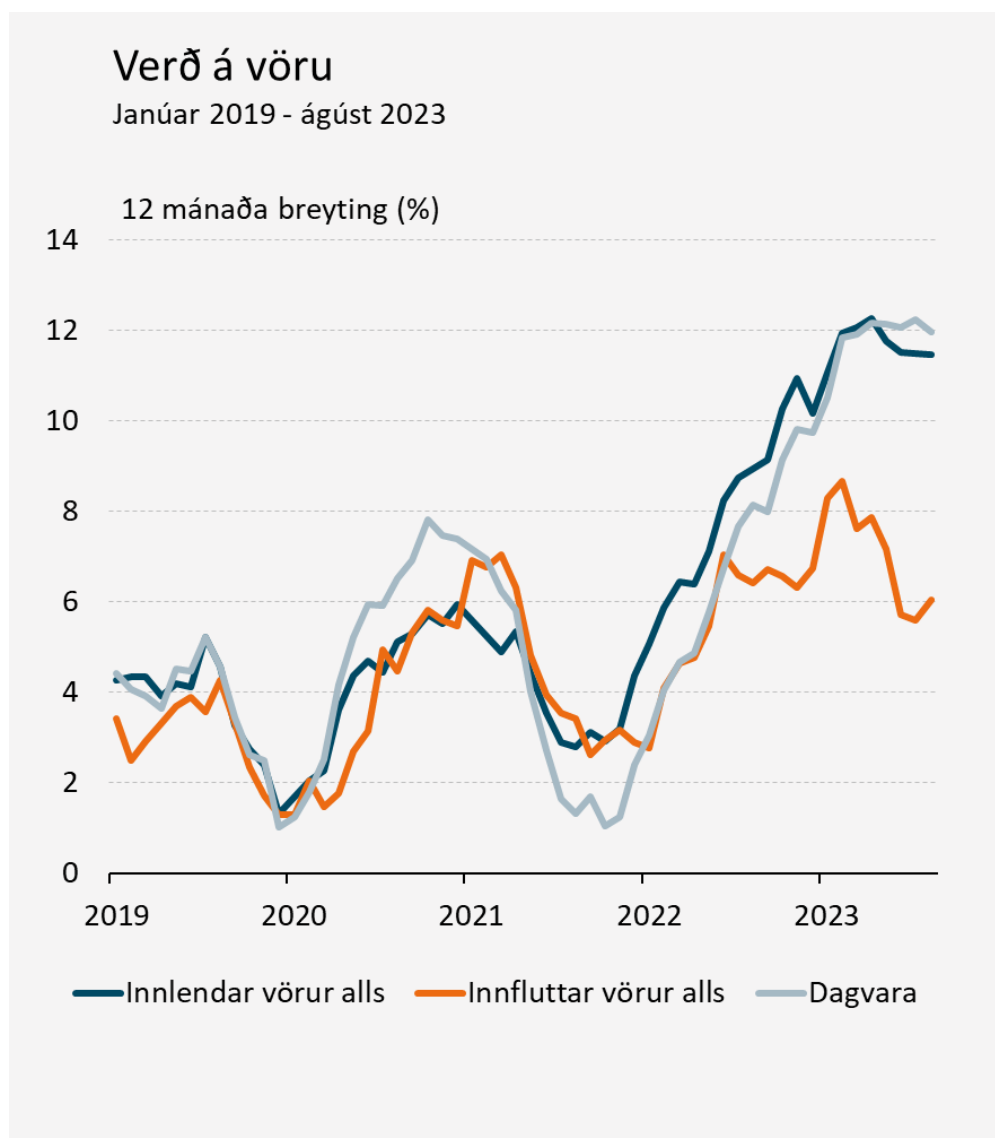


1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Áfram miklar verðhækkanir vöru og þjónustu

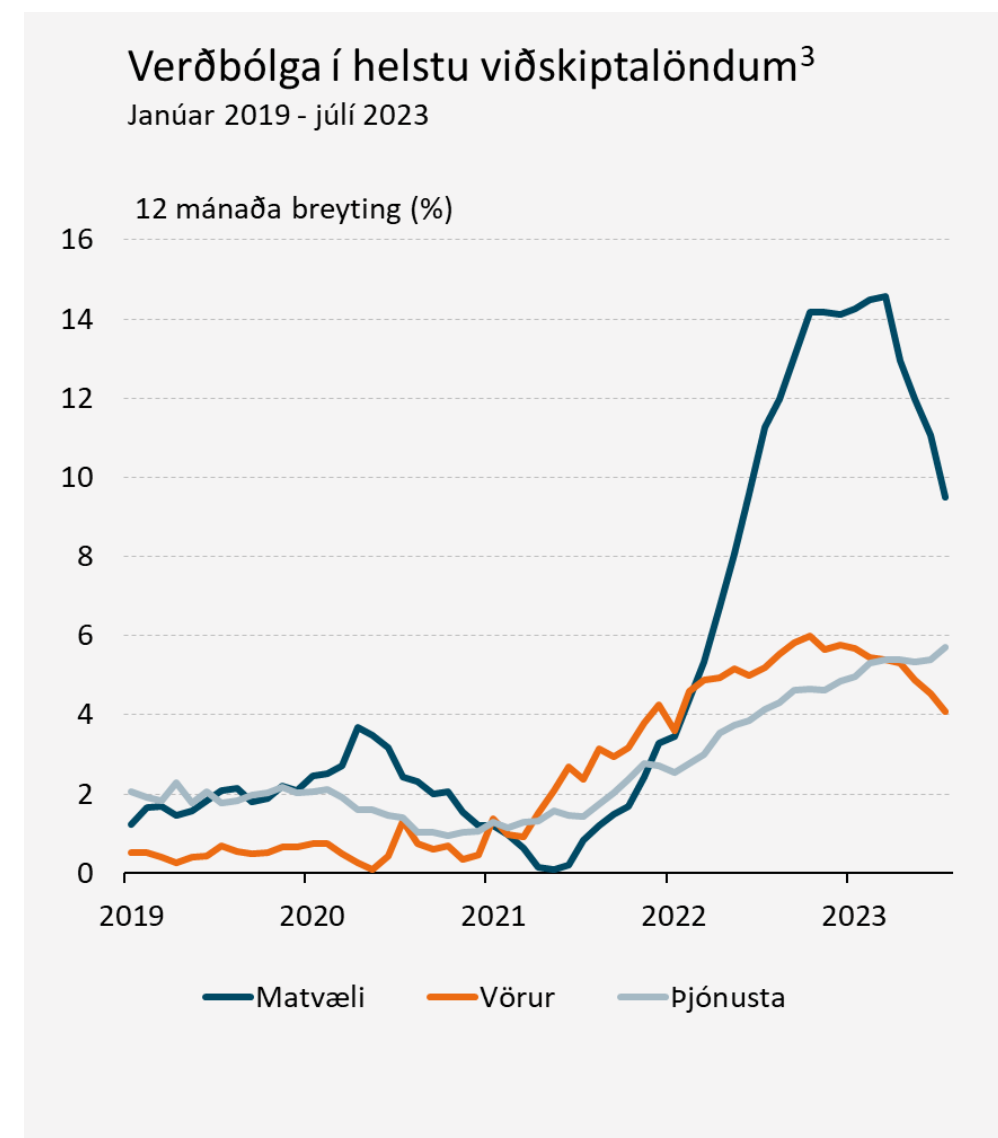
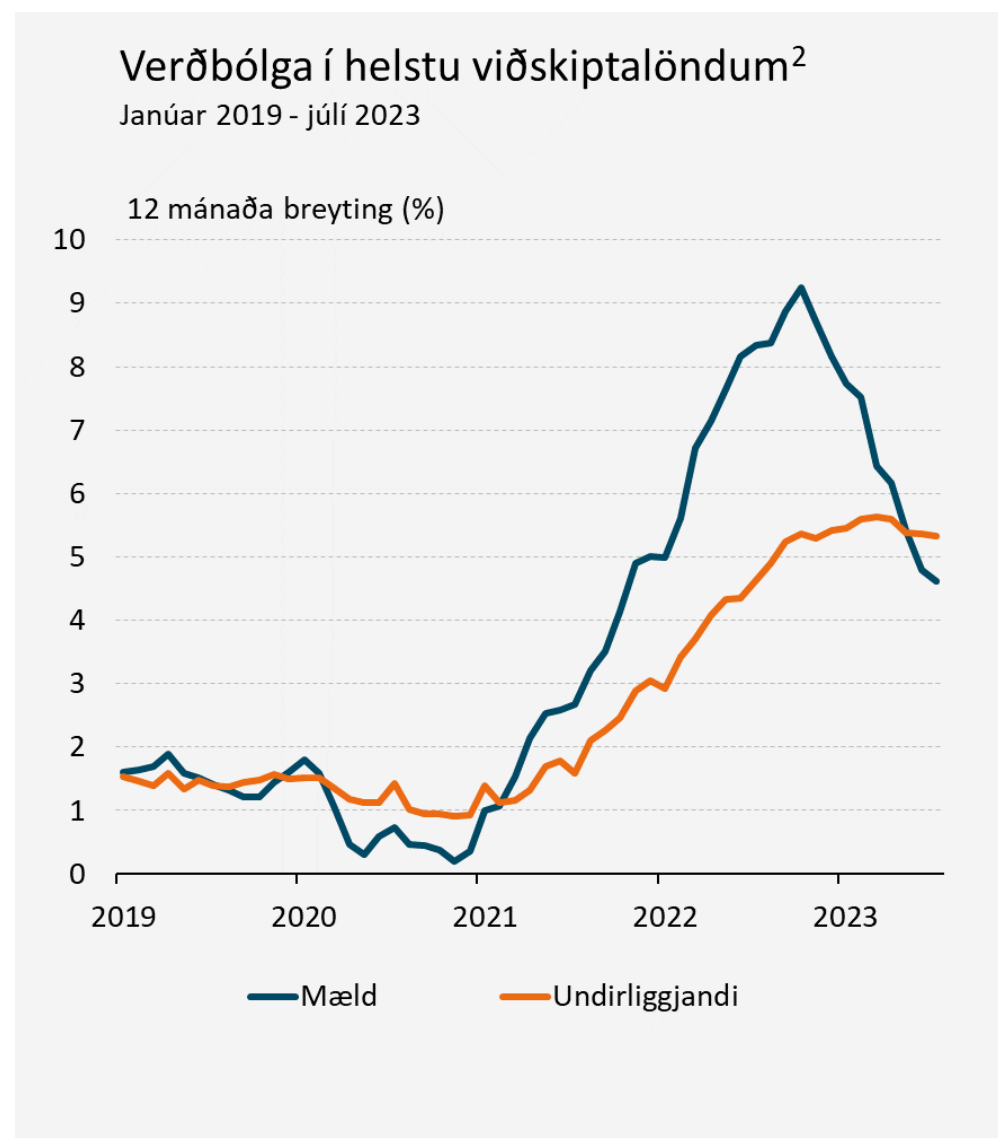
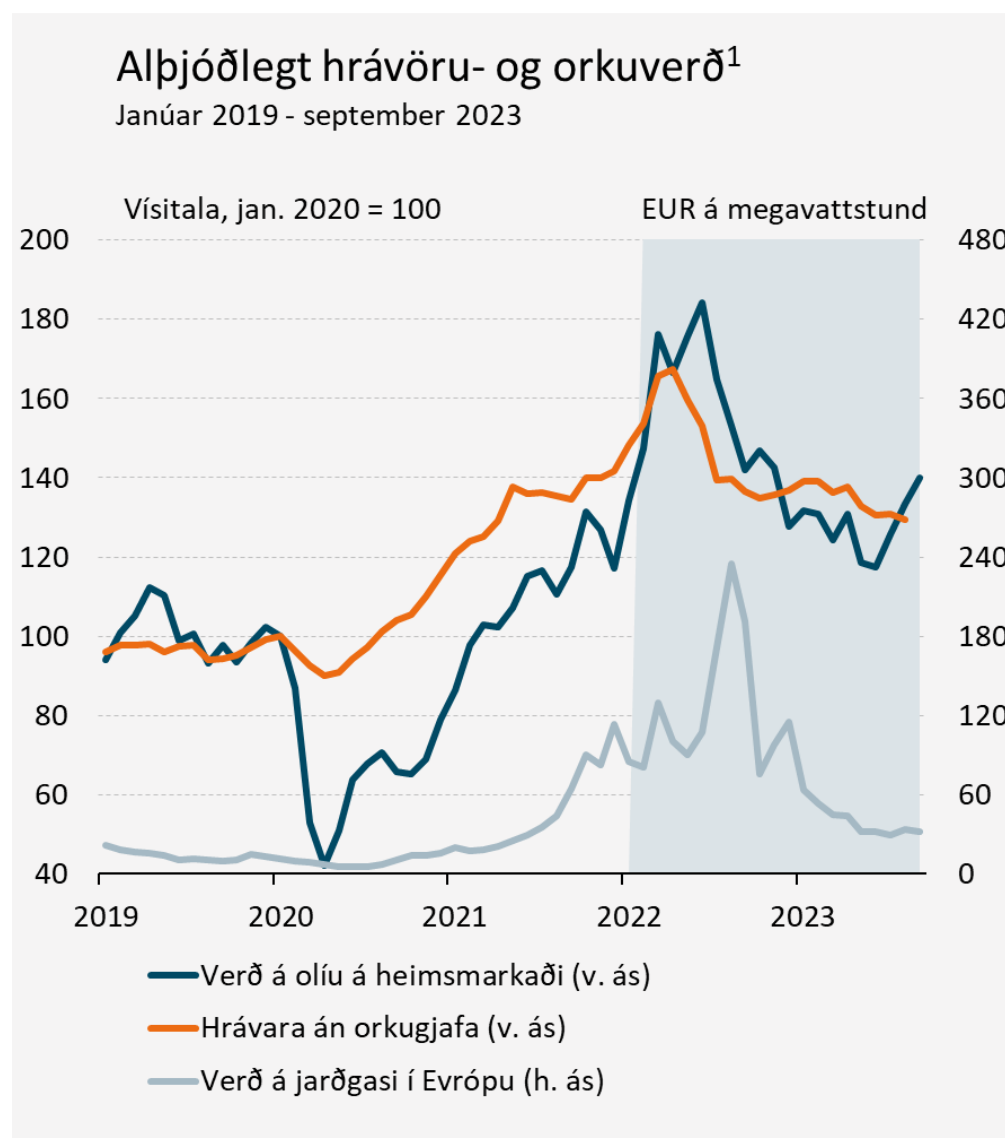
- Húsnæðisverð hefur lækkað og framlag húsnæðisverðs til ársverðbólgu heldur áfram að minnka
- Bensínverð var tæplega 6% hærra í ágúst en á sama tíma í fyrra og hægt hefur nokkuð á innfluttum verðhækkunum ...
- ... innlendar verðhækkanir eru þó áfram þrálátar – þótt hlutfall vöruflokka sem hækka meira en 10% sé tekið að lækka



1. Hlutfall af neyslukörfu VNV flokkað eftir árshækkun.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mæld verðbólga hjaðnar hratt í viðskiptalöndum

- Framboðshlið heimshagkerfisins hefur lagast og verð helstu hrávara án orkugjafa lækkað ... en olíuverð tekið að hækka aftur
- Mæld verðbólga í helstu viðskiptalöndum hefur minnkað hratt vegna mikillar lækkunar orku- og matvælaværðs undanfarið ...
- ... en undirliggjandi verðbólga minnkar lítið vegna þrálátra hækkana þjónustuværðs

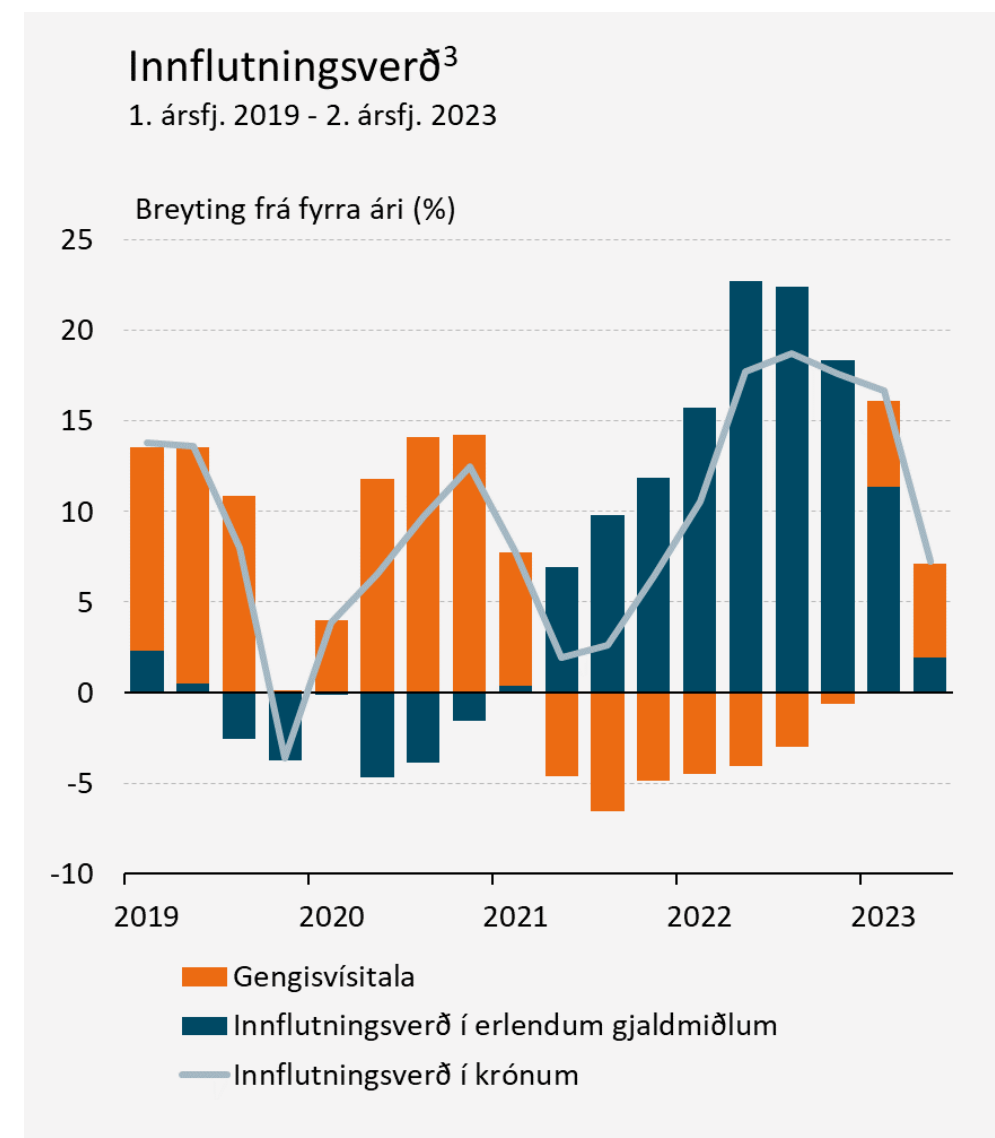
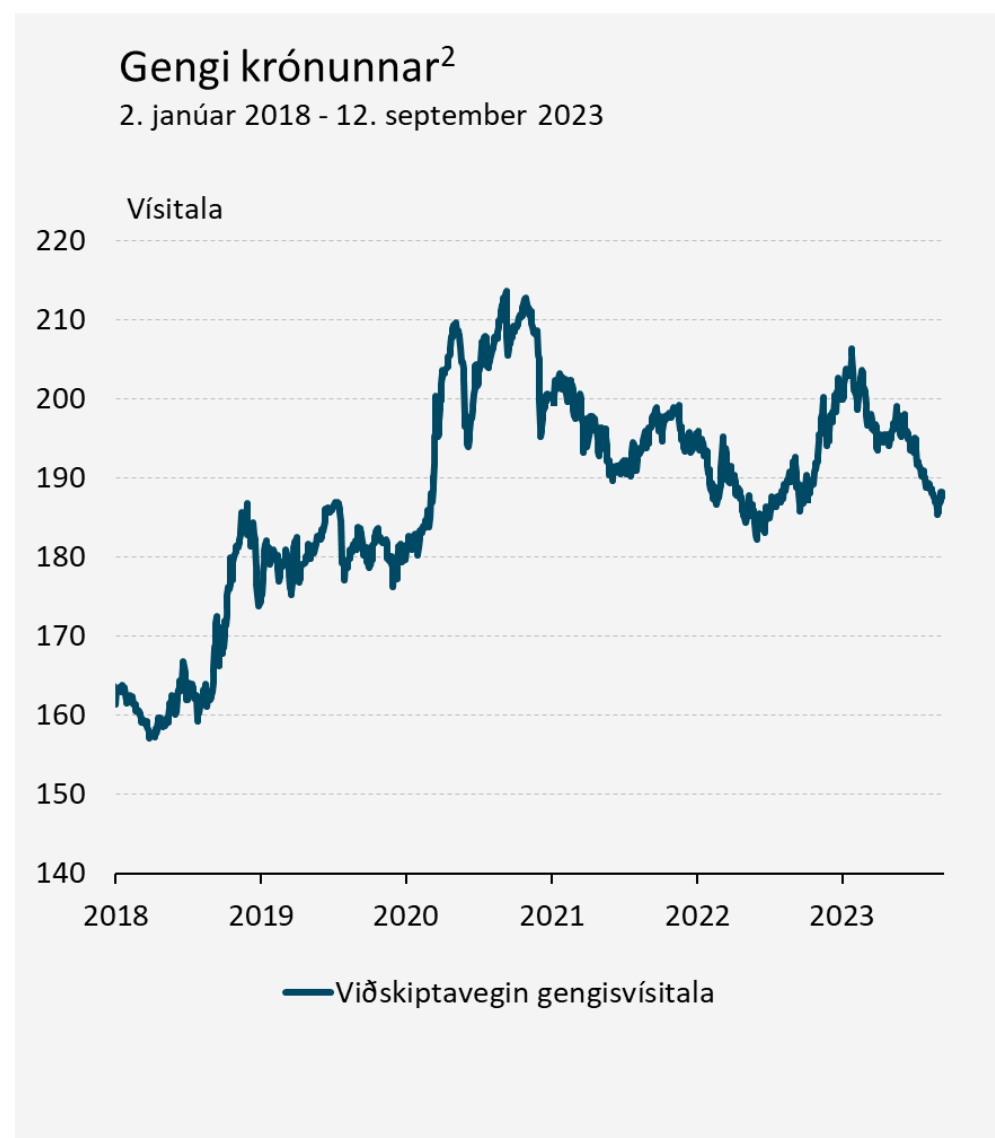
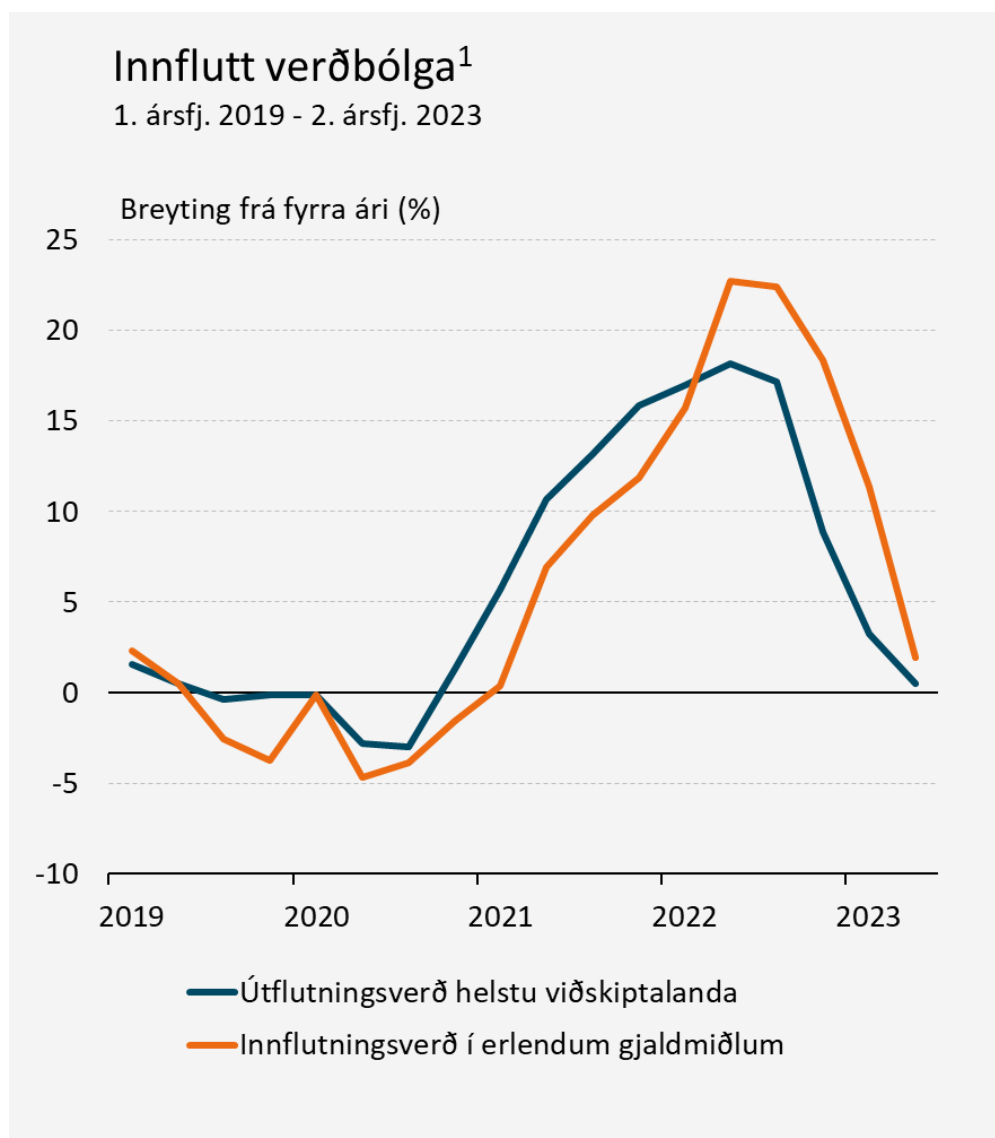


1. Brent verð á hráolíu. Septembertölur sýna meðaltal það sem af er mánuði. Skyggða svæðið sýnir tímabilið frá upphafi stríðsátaka í Úkraínu. 2. Undirliggjandi verðbólga mæld sem verðbólga án orkuverðs og matvælaværðs, nema í Noregi (án orkuverðs og skattabreytinga) og Svíþjóð (án orkuverðs en miðað við fasta vexti). 3. Vöruverð án orku- og matvælaværðs.

Heimildir: Alþjóðabankinn, Refinitive Datastream, Seðlabanki Íslands.

Gengi ISK hækkar og innflutt verðbólga minnkar

- Hægt hefur verulega á hækkun innflutningsverðs í erlendum gjaldmiðlum í takt við þróun útflutningsverðs helstu viðskiptalanda
- Þessu til viðbótar hefur gengi krónunnar hækkað um tæplega 1% frá því fyrir ári og ríflega 6% frá áramótum ...
- ... sem ætti að hægja enn frekar á hækkun innflutningsverðs í krónum – og jafnvel leiða til verðlækkunar þegar líða tekur á árið



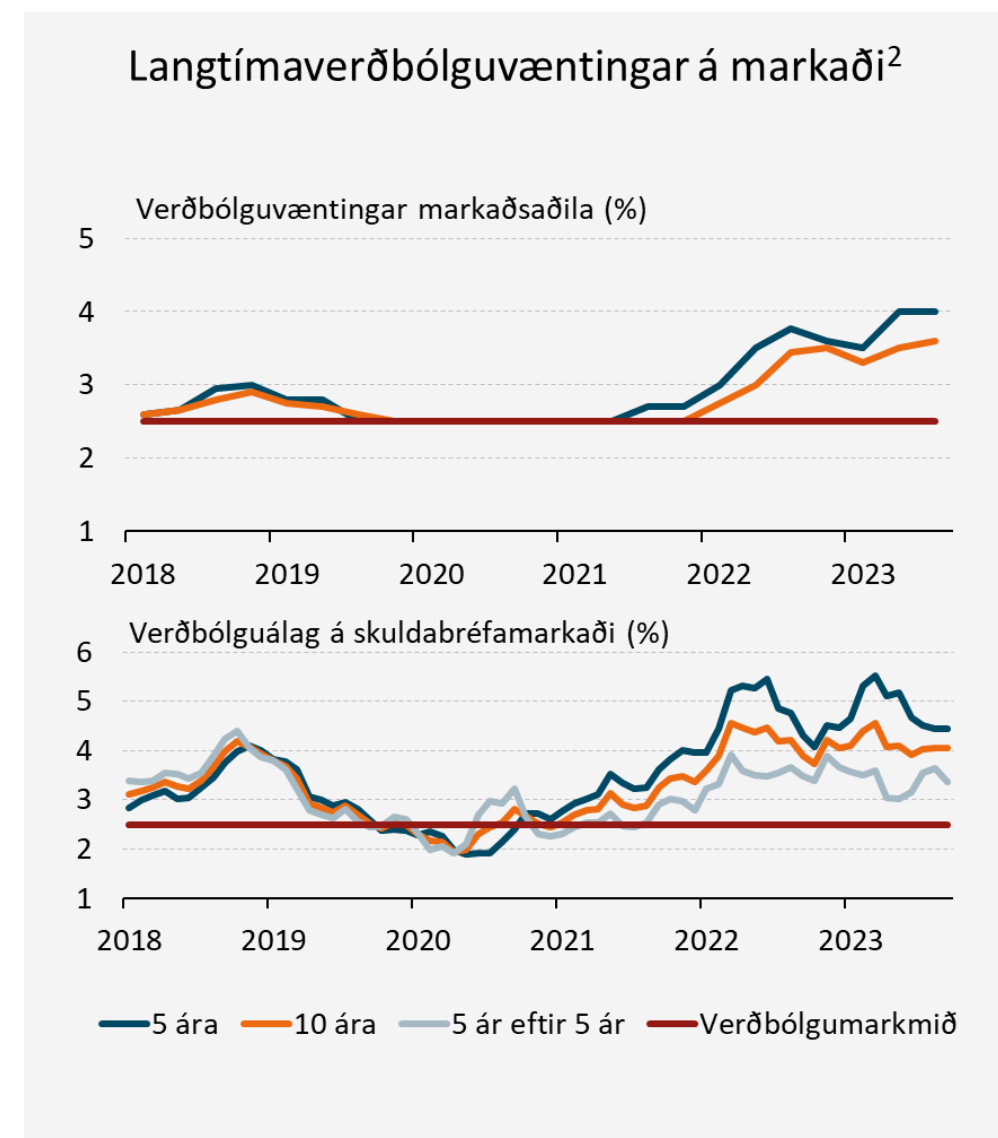
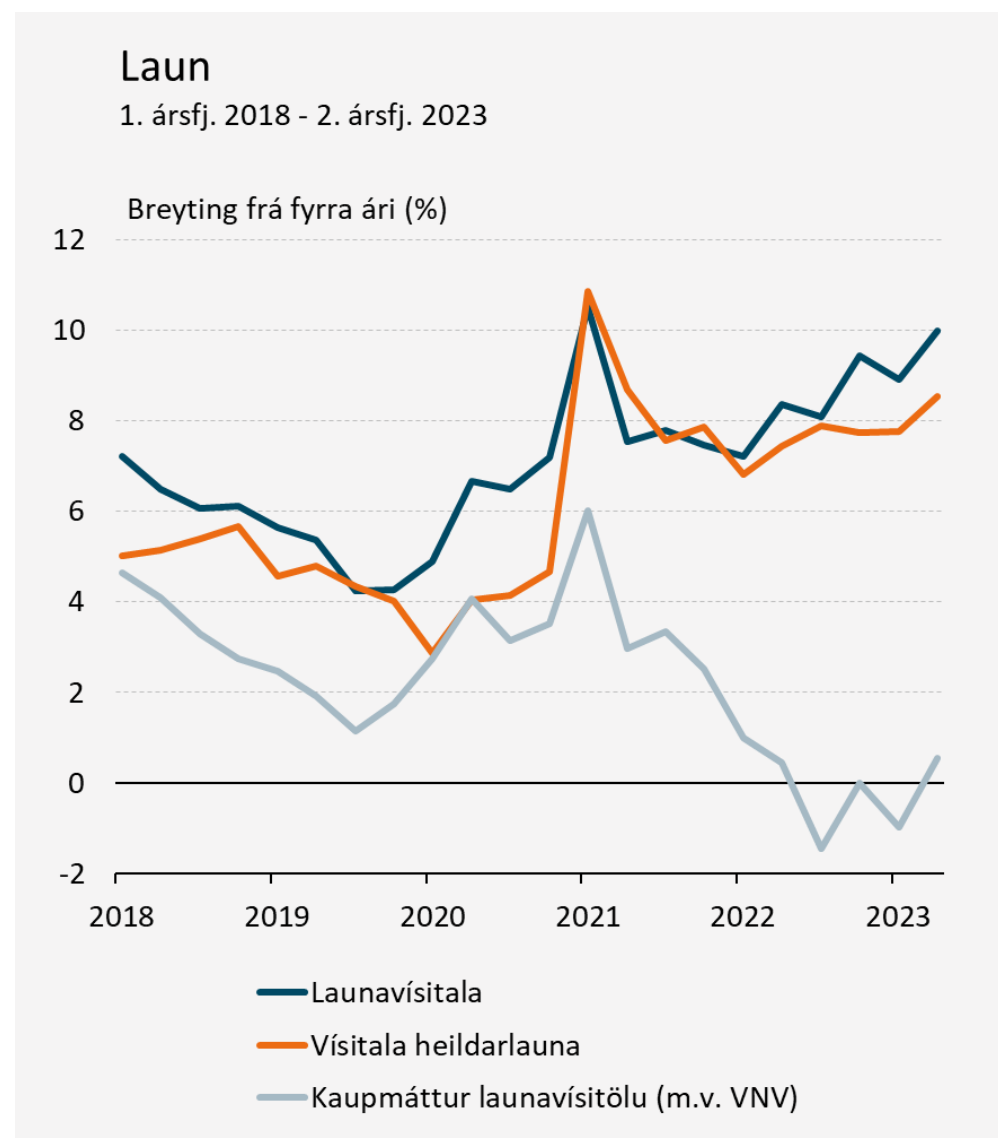
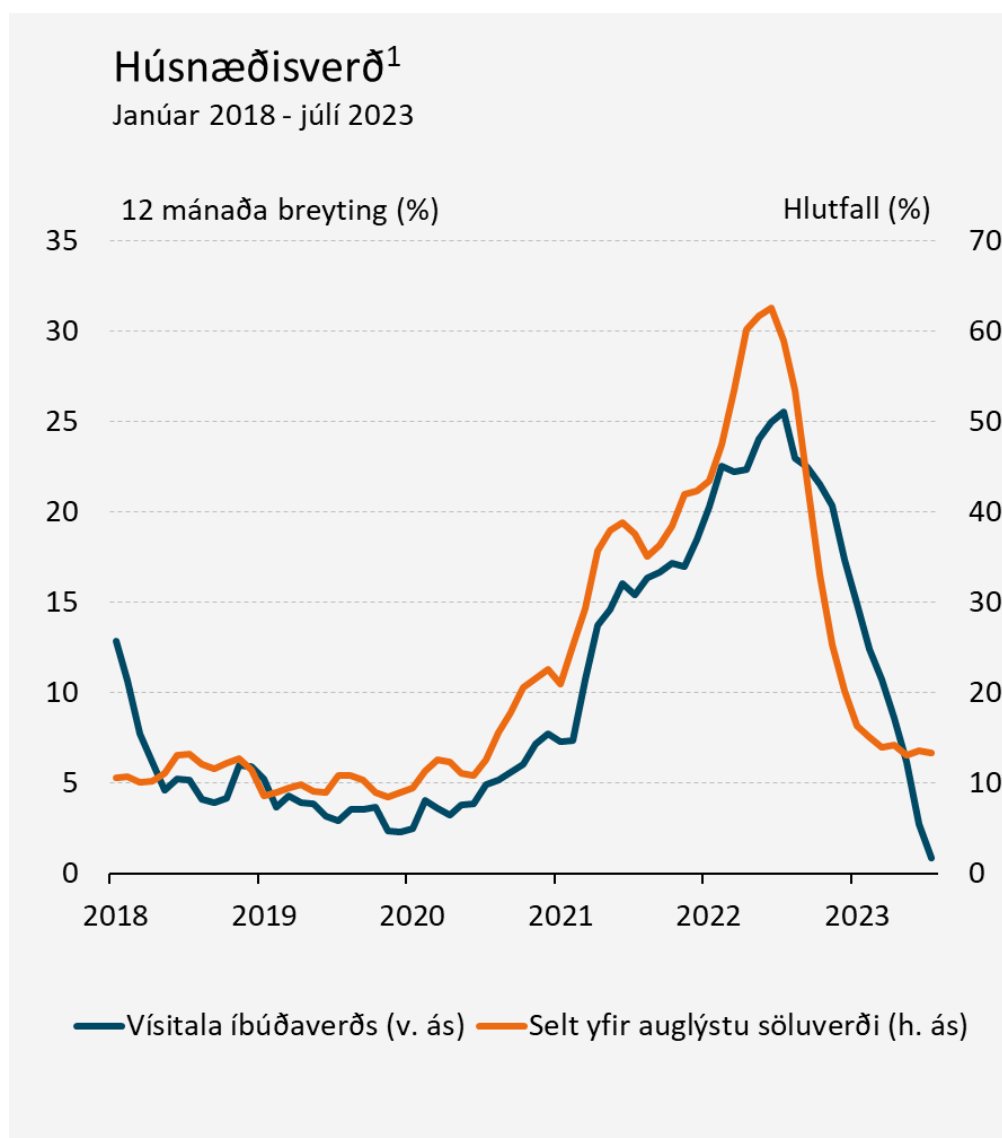
1. Útflutningsverð helstu viðskiptalanda í erlendum gjaldmiðlum. Verðvísitala innflutnings vöru og þjónustu í erlendum gjaldmiðlum miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu. 2. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog).

3. Verðvísitala innflutnings vöru og þjónustu í erlendum gjaldmiðlum miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Refinitive Datastream, Seðlabanki Íslands.

Húsnæðisverð hjáðnar en þrálát laun og væntingar

- Verulega hefur dregið úr árshækkun húsnæðisverðs sem nam 0,8% í júlí – minnsta árshækkun húsnæðisverðs í ríflega áratug
- Laun halda hins vegar áfram að hækka hratt og nam árshækkun launavísitölu 10% á Q2 – raunlaun hækka á ný milli ára ...
- ... og verðbólguvæntingar til langs tíma hafa verið yfir 3% frá því snemma árs 2022



1. Húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu. Hlutfall íbúða sem seldar eru yfir auglýstu söliverði af heildarfjölda íbúða á sölu. Þriggja mánaða hlaupandi meðaltal. 2. Miðgildi verðbólguvæntinga markaðsaðila samkvæmt könnun Seðlabankans (1. ársfj. 2018 – 3. ársfj. 2023) og verðbólguálag á skuldabréfamarkaði (mánaðarleg meðaltöl janúar 2018 – september 2023). Gögn til og með 11. september.
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

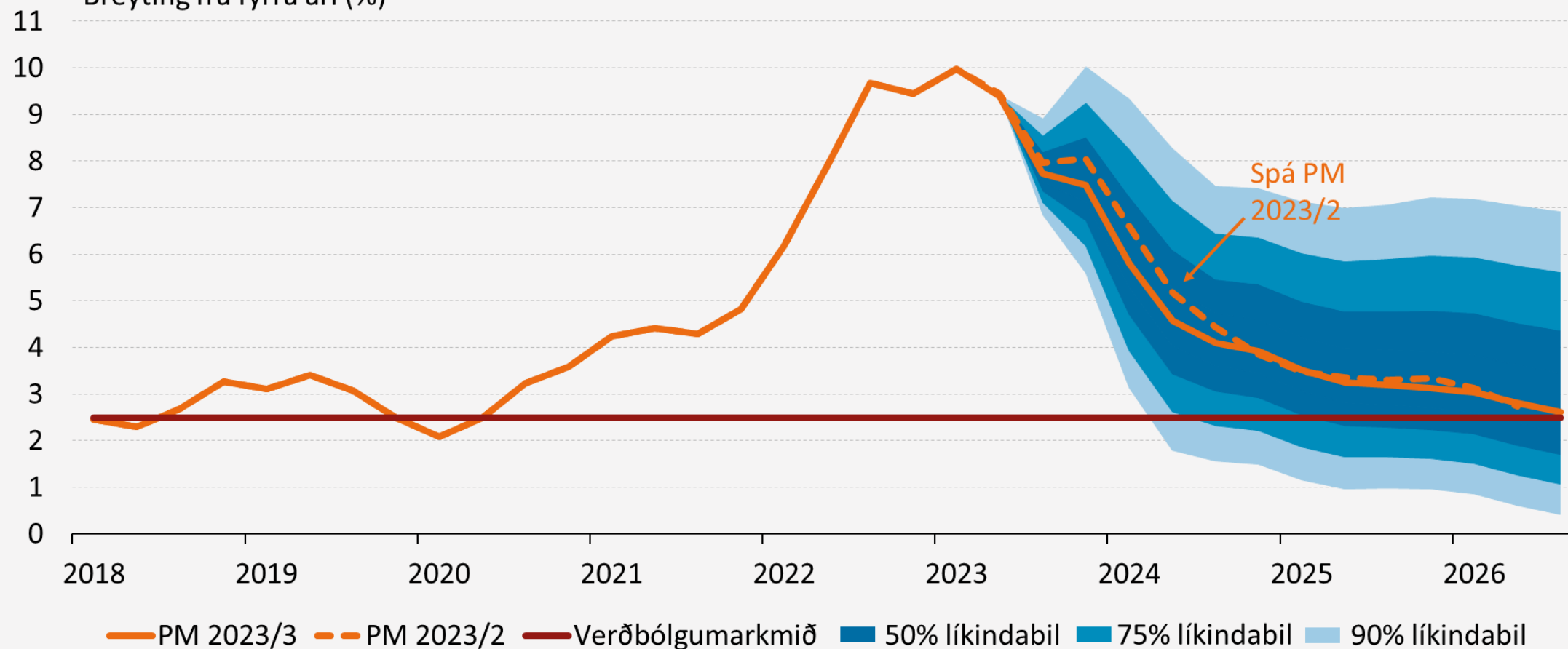
Betri nærhorfur verðbólgu en lengri horfur óbreyttar

- Verðbólga var 9,4% á Q2 líkt og spáð var í maí en hjöðnun verðbólgu í júlí var meiri en gert var ráð fyrir og nærhorfur batna ...
- ... gert ráð fyrir að verðbólga verði 7,7% á Q3 og í 7,5% á Q4 en í maíspánni var hún við 8% út árið
- Horfur til lengri tíma breytast hins vegar lítið: spáð yfir 4% fram undir lok næsta árs og fer ekki undir 3% fyrr en á fyrri hluta 2026

Verðbólguspá og óvissumat

1. ársfj. 2018 - 3. ársfj. 2026

Breyting frá fyrra ári (%)



	Ársmeðaltöl	Árslok
2022	8,3%	9,4%
2023	8,6%	7,5%
2024	4,6%	3,9%
2025	3,3%	3,1%

Peningamál í hnotskurn



Framboðshlið
hefur lagast en
alþjóðlegar
hagvaxtarhorfur
eru áfram lakar



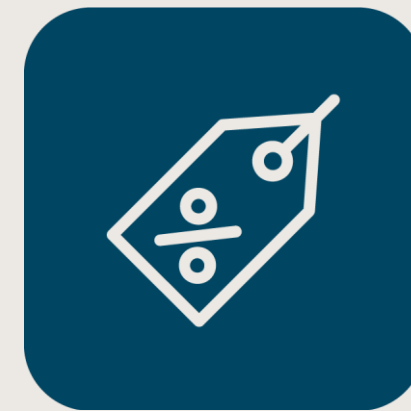
Vísbendingar
eru um að hægt
hafi á vexti
innlendarar
eftirspurnar



Horfur eru á
nokkru minni
hagvexti í ár en
áður var spáð



Atvinnuleysi
minnkar enn
frekar og áfram
er spennan á
vinnumarkaði



Nærhorfur
verðbólgu
batna en horfur
til lengri tíma
breytast lítið



Áframhaldandi
óvissa um
hversu hratt
verðbólga
hjaðnar