

# SEÐLABANKI ÍSLANDS

## Peningamál 2023 | 3



Almenn kynning

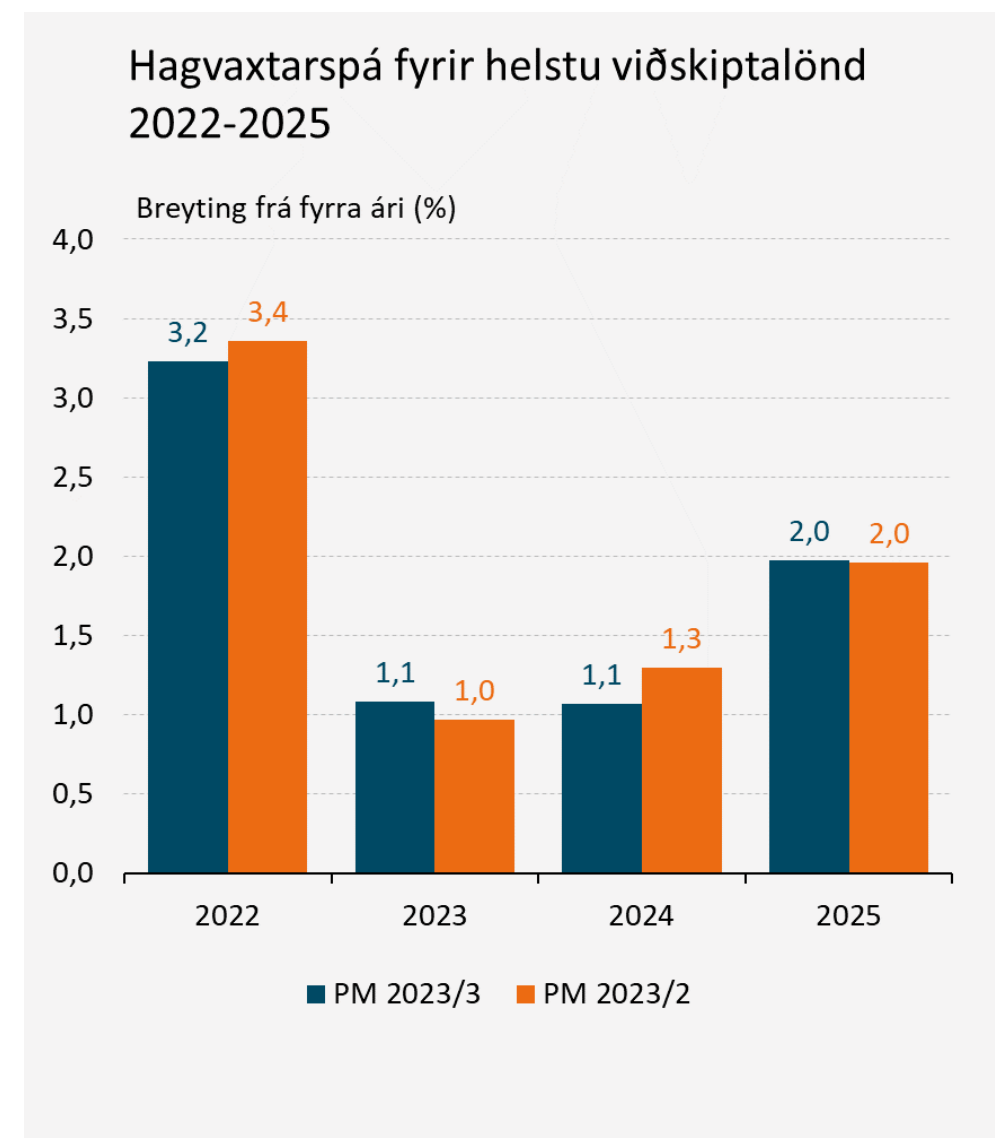
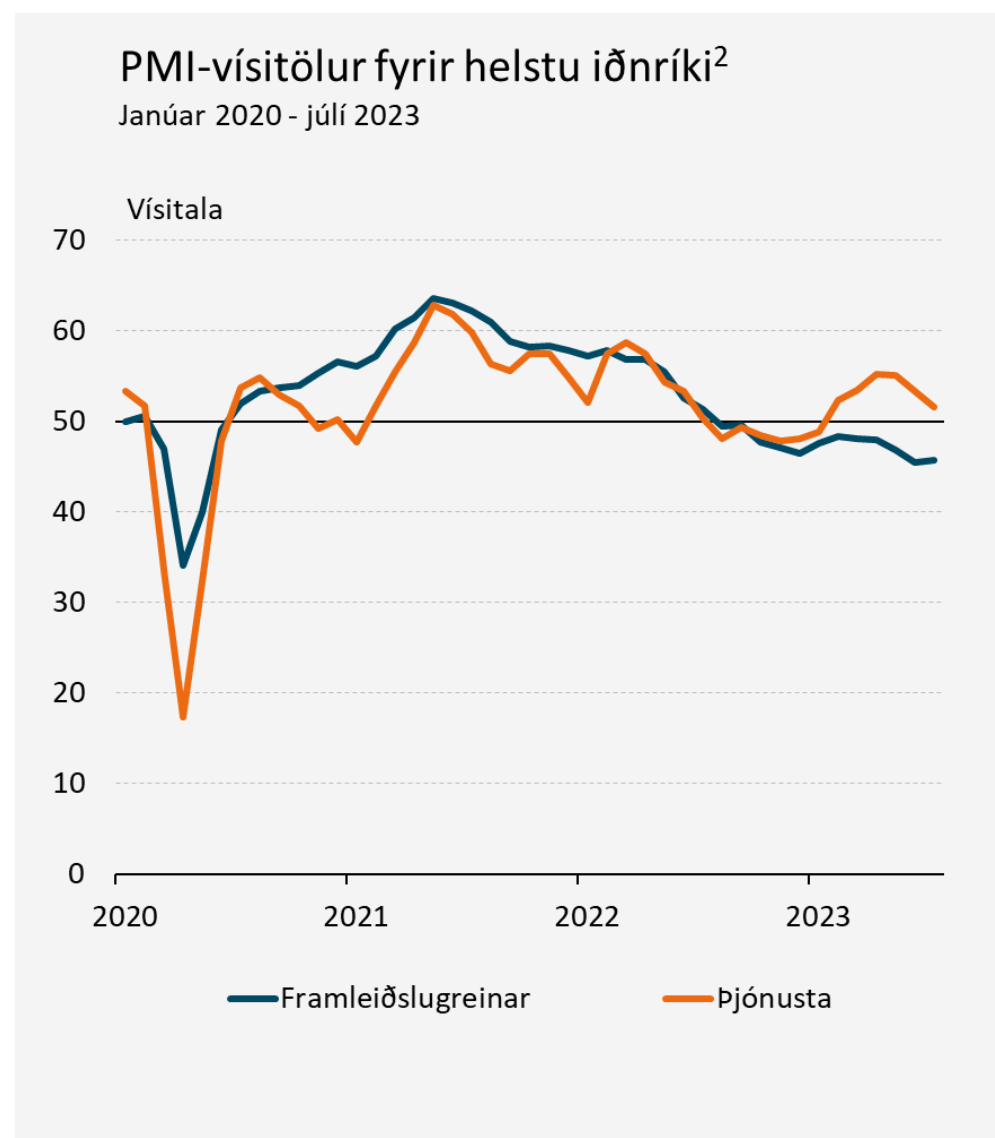
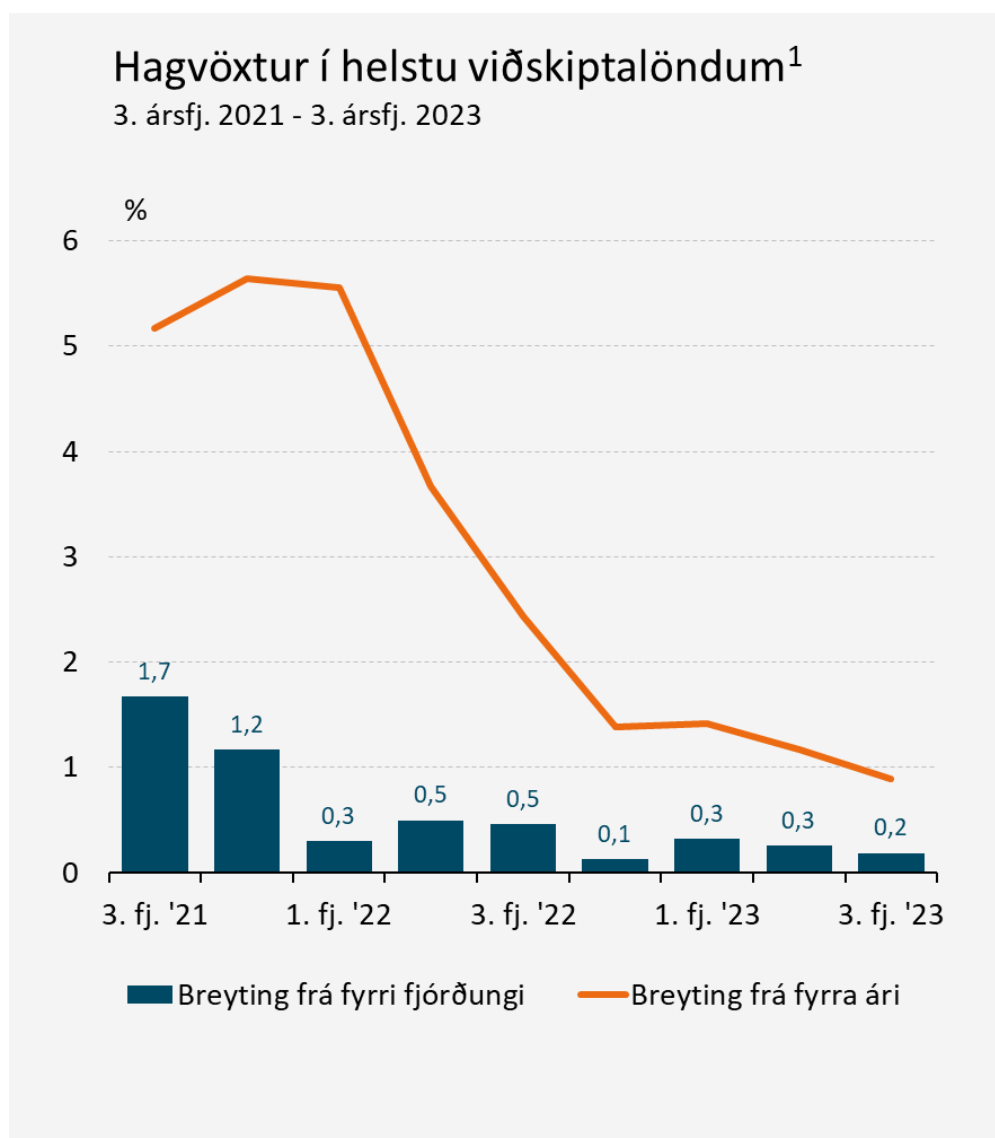
Þórarinn G. Pétursson  
Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands



# Efnahagssumsvif

# 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
- Árshagvöxtur kominn niður í 1,2% á Q2 ... vísbendingar um að umsvif hafi gefið meira eftir á Q3 og árshagvöxtur 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 2. og 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.

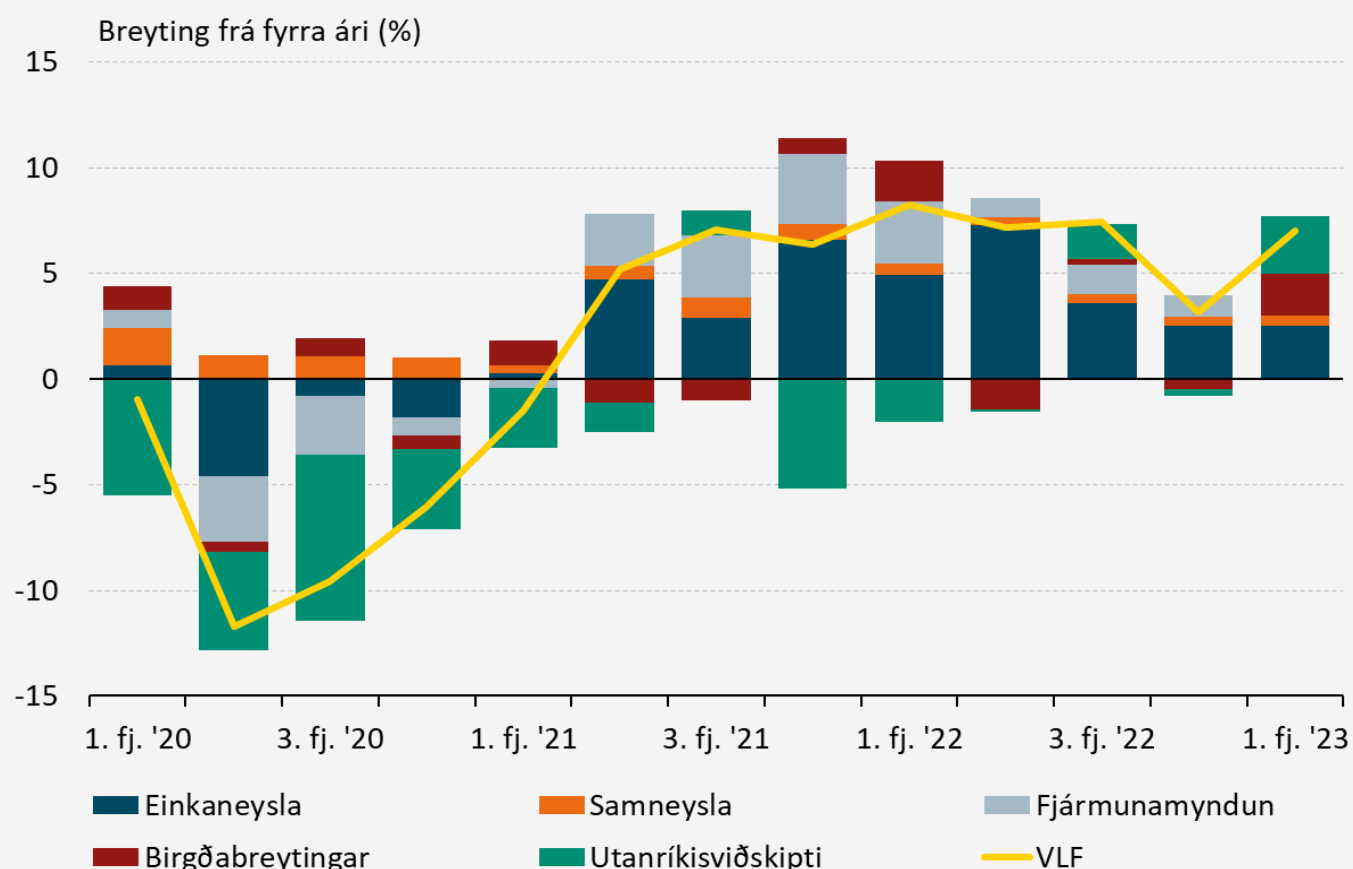
Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

# Hagvöxtur jókst aftur á Q1 – en minna en spáð í maí

- Hagvöxtur gaf eftir á Q4 í fyrra en jókst aftur á Q1 í ár – eins og vænst var en var þó nokkru minni en gert var ráð fyrir í maí
- Einkaneyslan jókst minna en spáð var (ofmat á útgjöldum Íslendinga erlendis) og töluvert frávik var í fjármunamyndun ...
- ... munar mest um veikari stóriðju- og íbúðarfjárfestingu – almenn atvinnuvegafjárfesting var þó nær spá (9,6% í stað 15,2%)

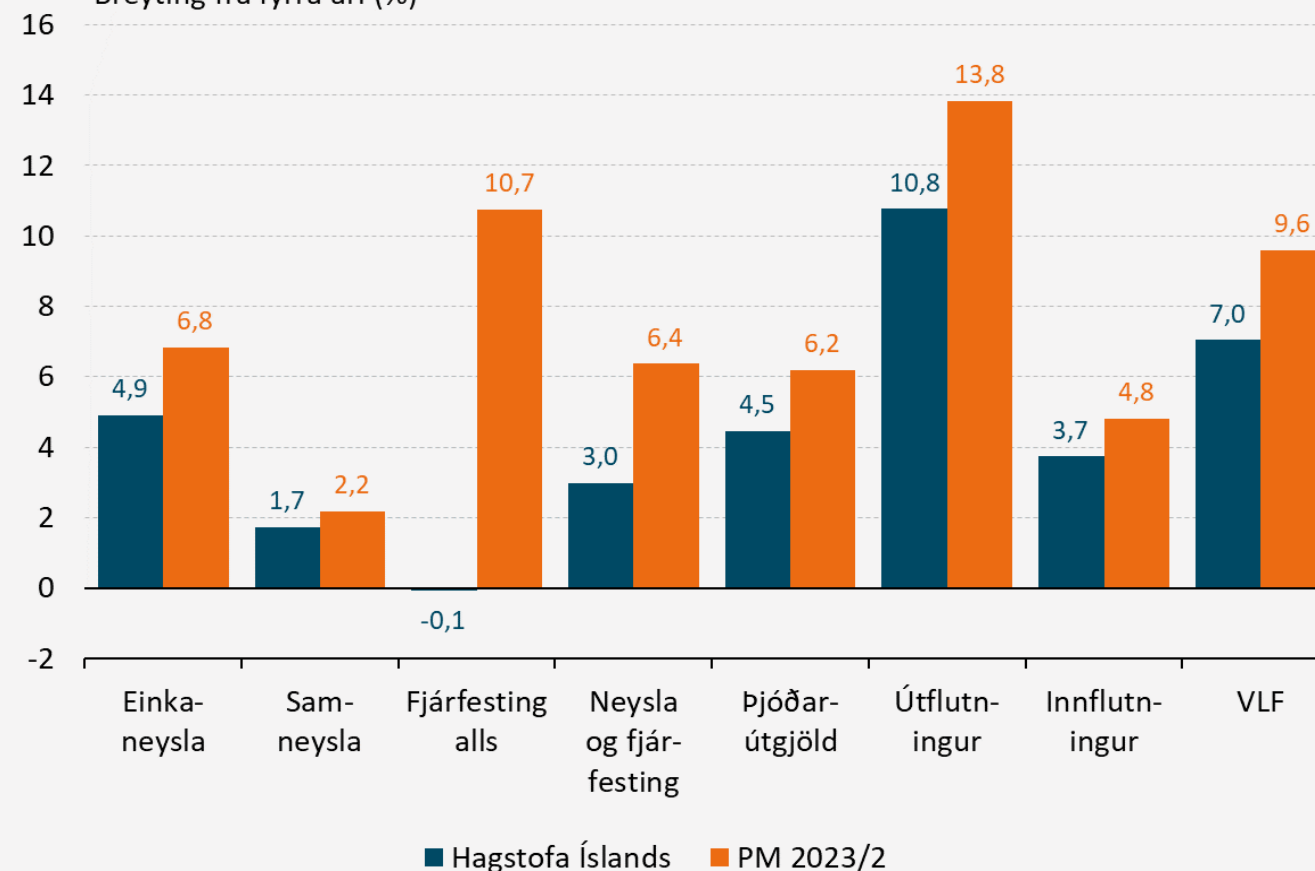
## Hagvöxtur og framlag undirliða<sup>1</sup>

1. ársfj. 2020 - 1. ársfj. 2023



## Þjóðhagsreikningar á fyrsta ársfjórðungi 2023

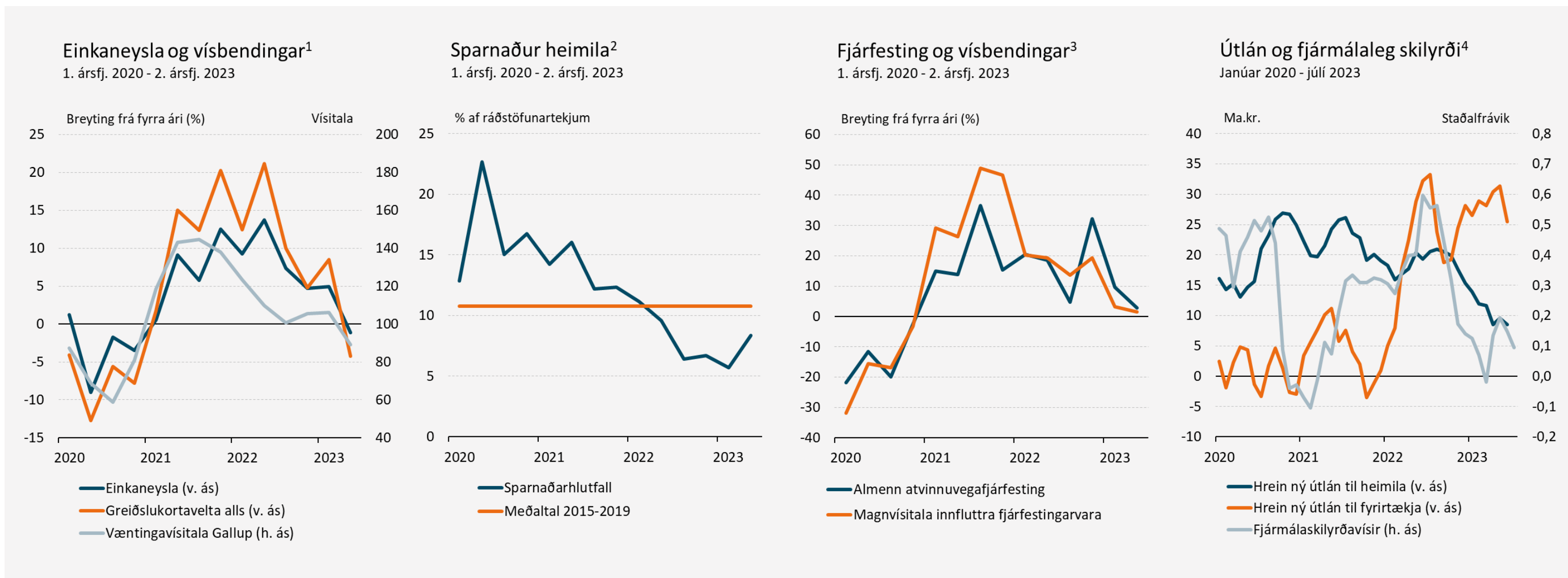
Breyting frá fyrra ári (%)



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

# Vísbendingar um að tekið sé að hægja á umsvifum

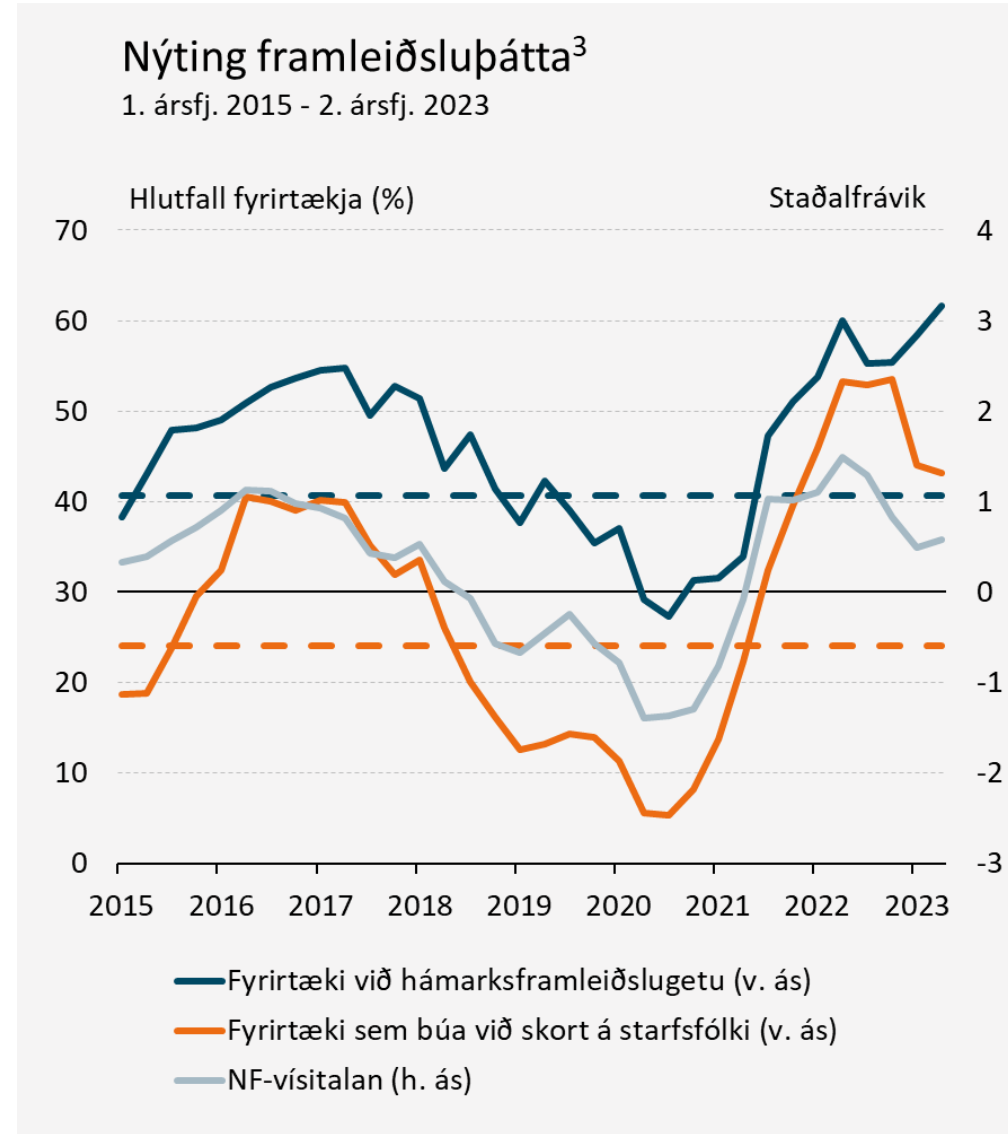
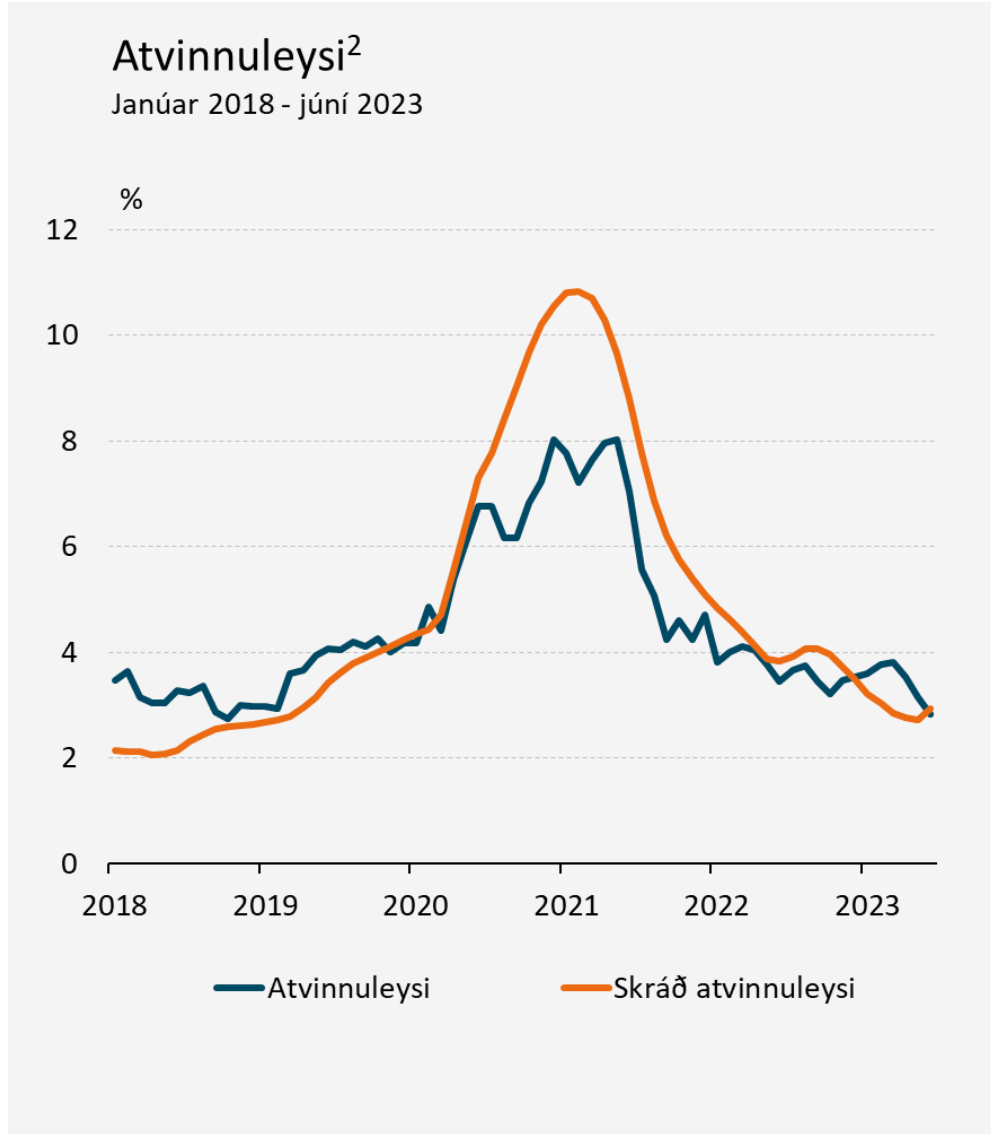
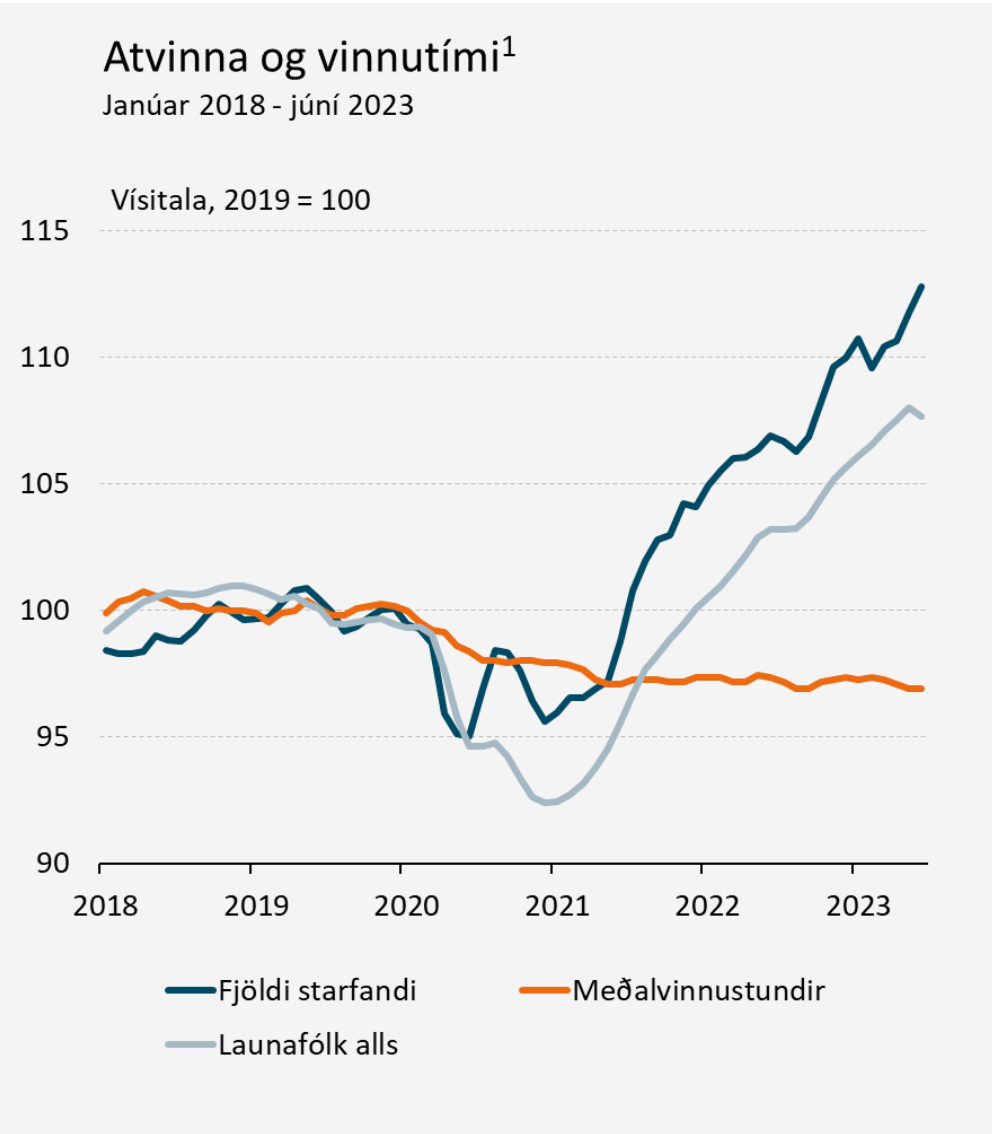
- Hægari vöxtur kortaveltu, aukin svartsýni heimila og lækkun sparnaðarhlutfalls benda til hægari vaxtar einkaneyslu ...
- ... og minnkandi vöxtur innflutnings fjárfestingarvara bendir til hægari vaxtar fjárfestingarumsvifa
- Þá hefur hægt á nýjum útlánnum til heimila og fyrirtækja – og fjármálaleg skilyrði versnað frá því á sama tíma í fyrra



1. Greiðslukortavelta á föstu verðlagi. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt einkaneyslu á 2. ársfj. 2023. 2. Við útreikning á hlutfalli sparnaðar er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur. Grunnspá Seðlabankans 2. ársfj. 2023. Árstíðarleiðrétt gögn. 3. Innfluttar fjárfestingavörur og flutningatæki til atvinnurekstrar (þó ekki skip og flugvélar). Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnufjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt almennrar atvinnuvegafjárfestingu á 2. ársfj. 2023. 4. Hrein ný útlán (nú útlán að frádregnum umfram- og uppgreiðslum eldri lána) innlánsstofnana, lífeyrissjóða og ÍL-sjóðs. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal. Fjármálaleg skilyrði mæld með fjármálaskilyrðavísir sem eru fyrstu þrjú frumþættir valinna vísbendinga um fjármálaleg skilyrði sem er skalaður til svo að meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Lægra gildi bendir til þess að fjármálaskilyrði hafi versnað.  
 Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Atvinnuleysi minnkar og áfram spennna í þjóðarþúinu

- Störfum fjölgaði um 5,5% milli ára skv. VMK (4,4% skv. skráningargögnum) ... 4,6% fjölgun heildarvinnustunda í takt við spá
- Atvinnuleysi komið niður í 2,8% á Q2 skv. VMK og hefur ekki mælst minna síðan haustið 2017
- Fyrirtækjum sem skortir starfsfólk fækkar en hlutfallið enn hátt og hlutfall fyrirtækja sem starfa við full afköst aldrei hærra

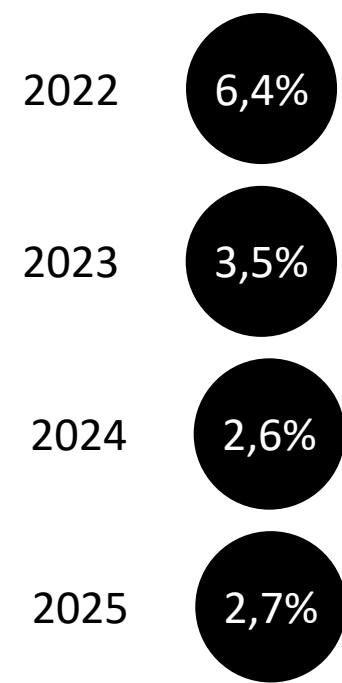
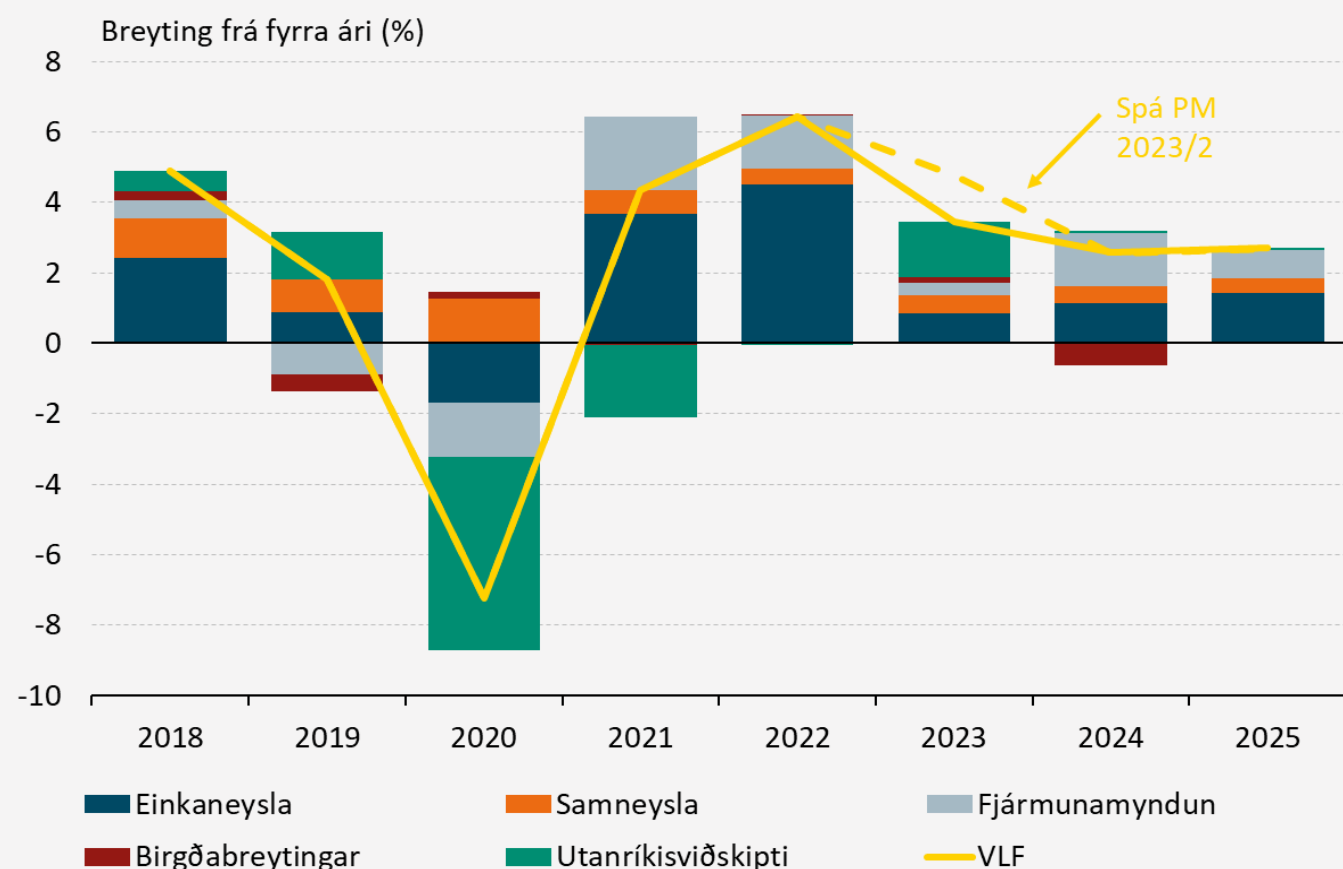


1. Launafólk samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra en önnur gögn eru úr vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Fólk á aldrinum 16-74 ára. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddréttar talna. 2. Skráð atvinnuleysi er án fólks á hlutabótum frá og með mars 2020. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddréttar talna. 3. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðsluþátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðsluþátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumpáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðsluþátta sem er skalaður til svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein 3 í PM 2018/2. Árstíðarleiddréttar tölur. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2006.  
 Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

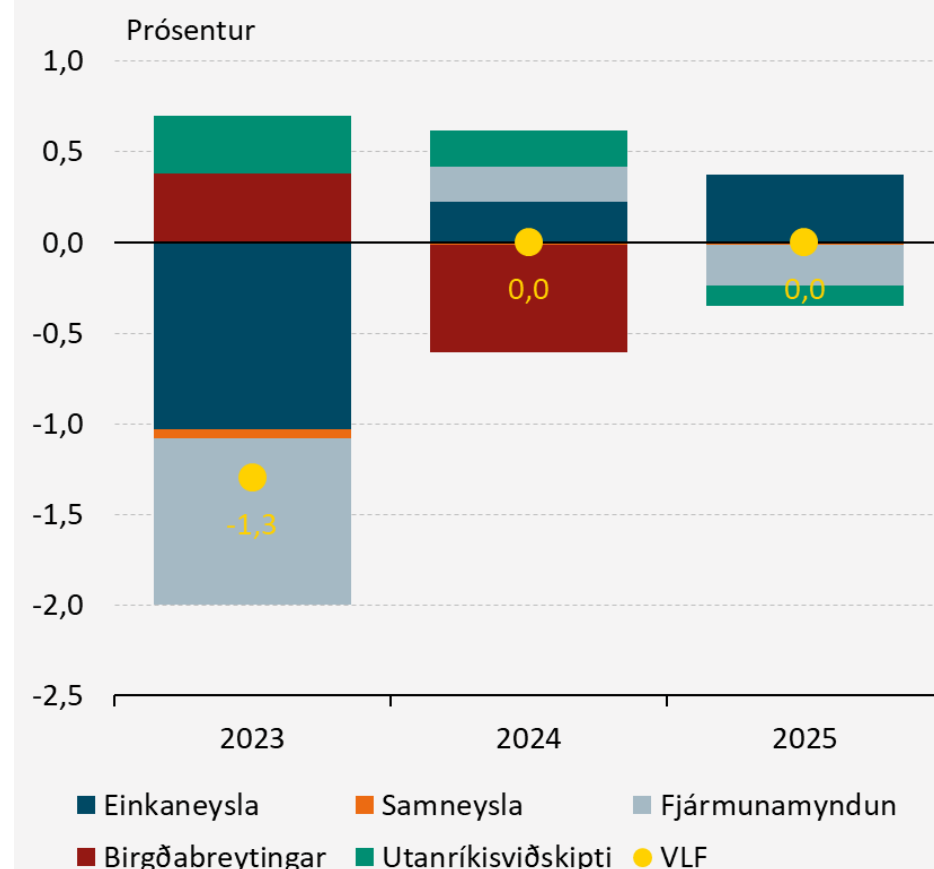
# Spáð minni hagvexti í ár en gert var ráð fyrir í maí

- Hagvöxtur reyndist minni á Q1 en gert var ráð fyrir í maí og útlit er fyrir að hann hafi gefið meira eftir á Q2 en þá var talið
- 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

Hagvöxtur og framlag undirliða 2018-2025<sup>1</sup>



Breyting á hagvaxtarhorfum frá PM 23/2 og framlag undirliða



1. Grunnspá Seðlabankans 2023-2025. Brotalína sýnir spá PM 2023/2.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



# Verðbólga

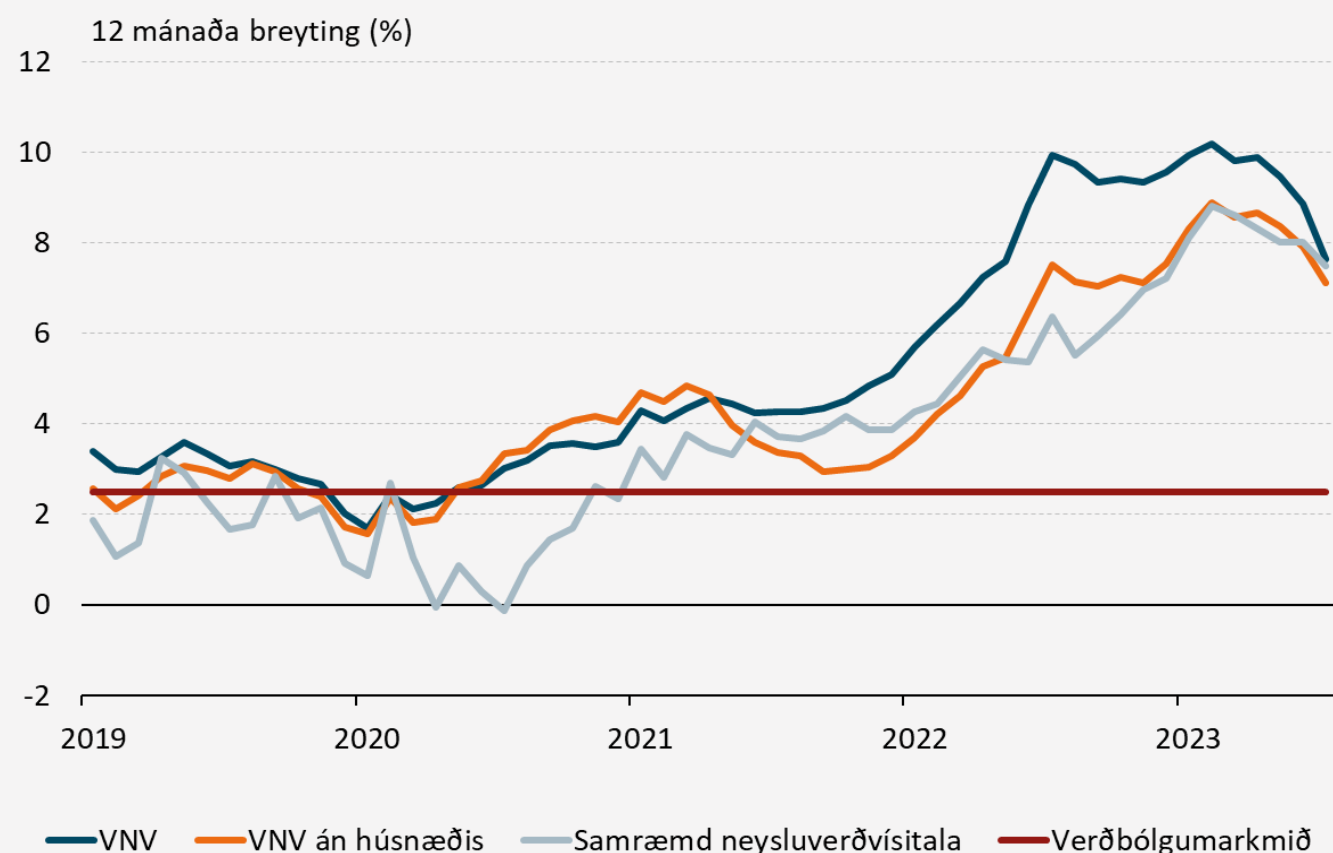


# Verðbólga tekin að hjaðna en er enn of mikil

- Verðbólga minnkaði úr 8,9% í júní í 7,6% í júlí – komin á sama stig og hún var á í maí í fyrra – mikil grunnáhrif vegna mikillar hækkunar verðlags í fyrra sumar ... samsvarandi áhrif á verðbólgu án húsnæðis sem minnkaði úr 7,9% í 7,1% (HICP úr 8% í 7,5%)
- Undirliggjandi verðbólga minnkaði einnig – en hægar ... komin í 6,7% að meðaltali og flestir mælikvarðar sýna áþekkt mat

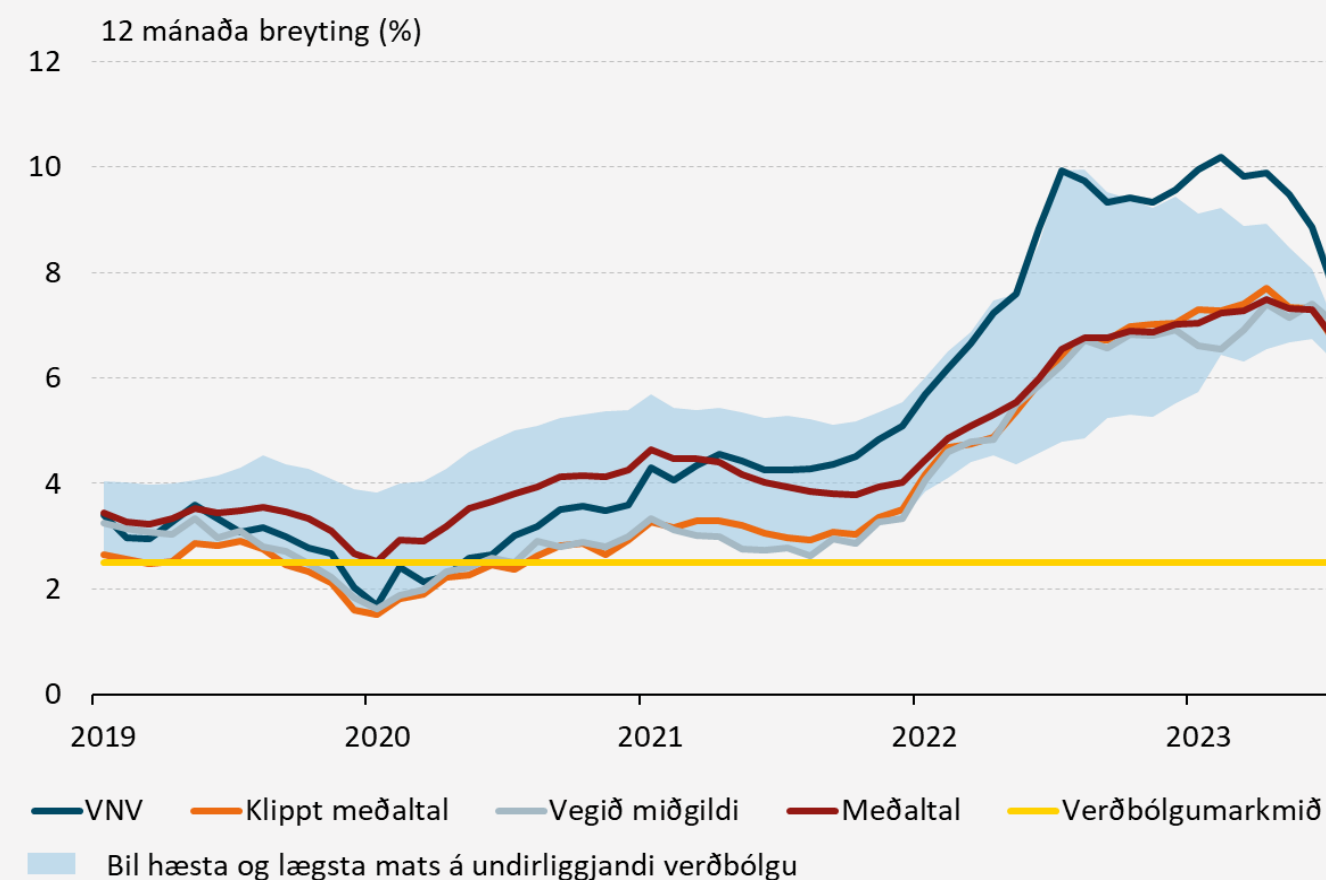
## Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2019 - júlí 2023



## Mæld og undirliggjandi verðbólga<sup>1</sup>

Janúar 2019 - júlí 2023

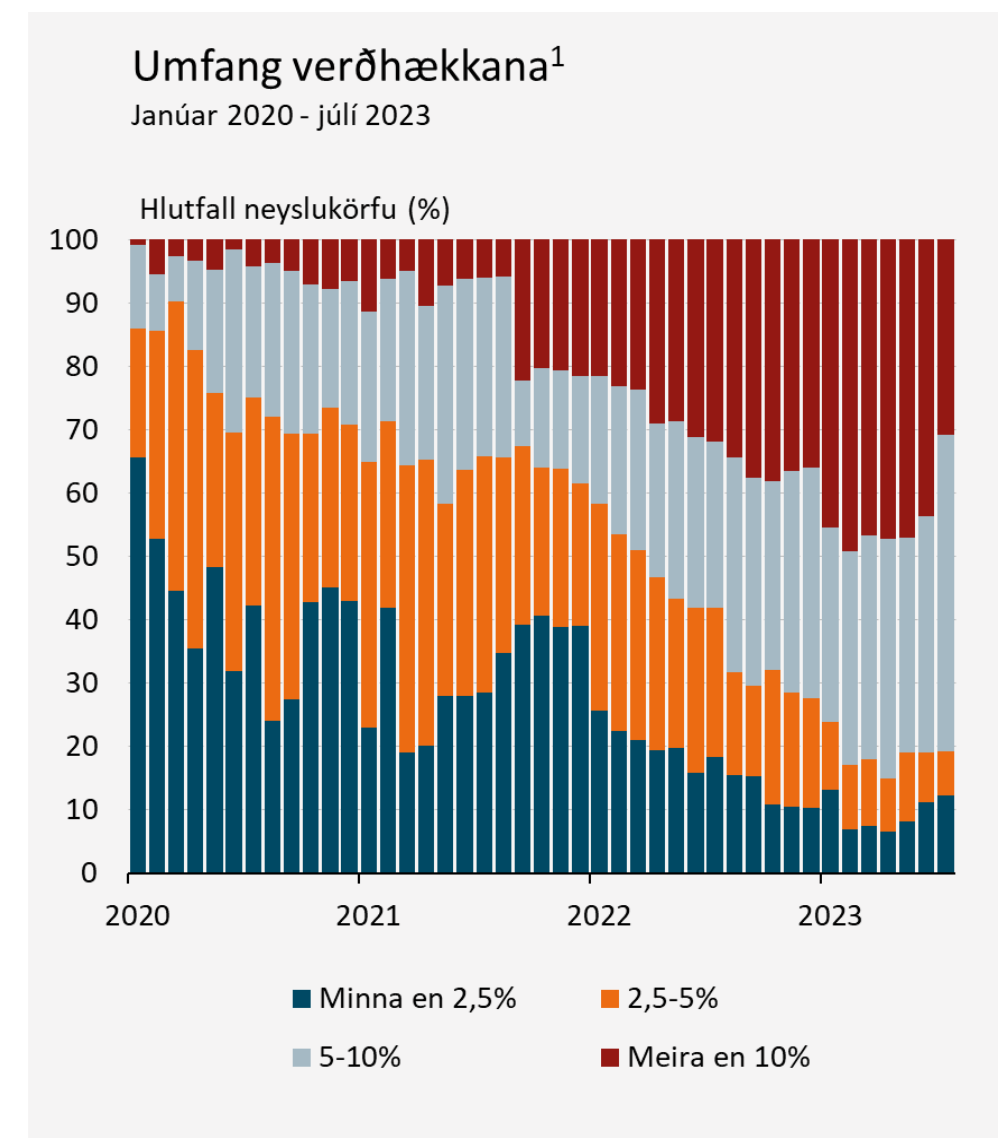
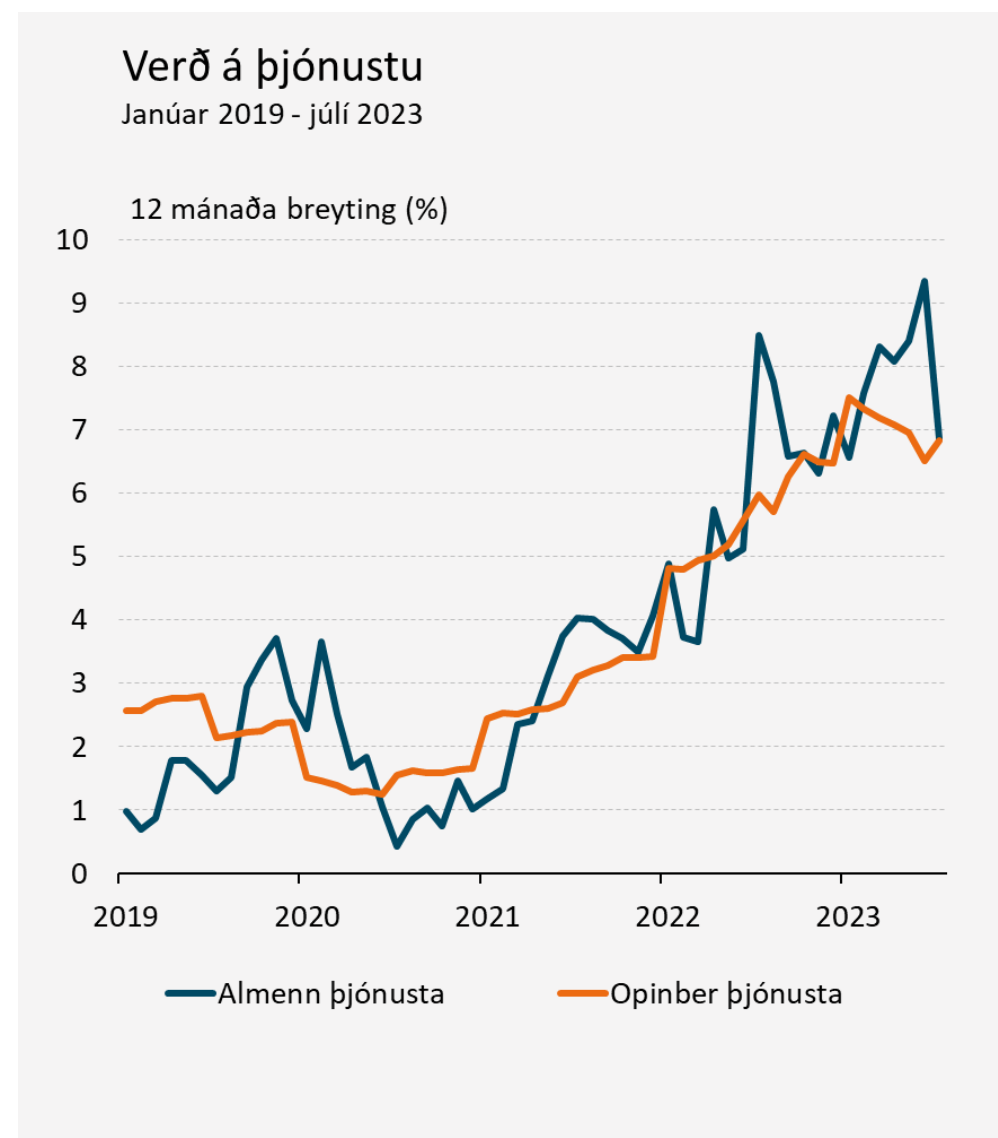
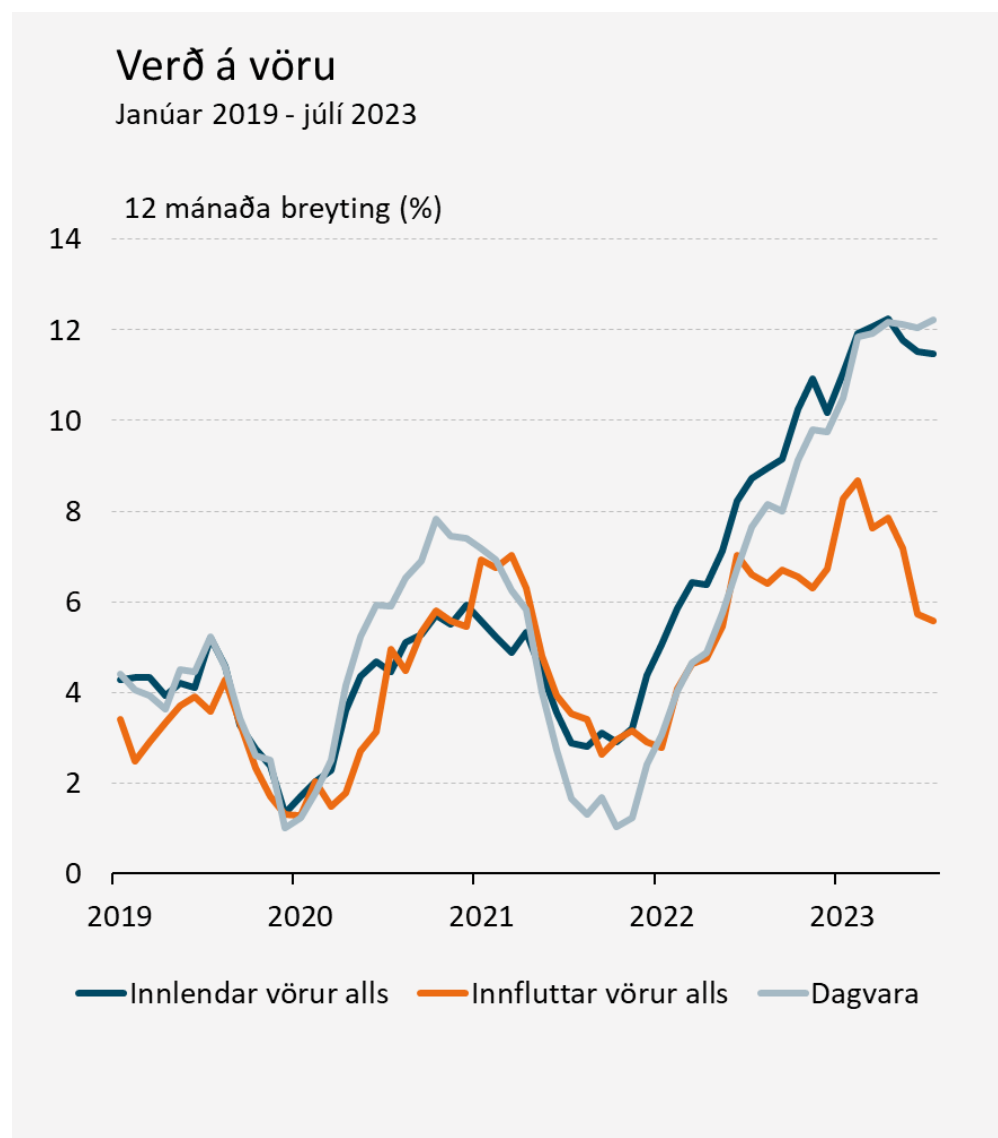


1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Verð á vöru og þjónustu hækkar áfram

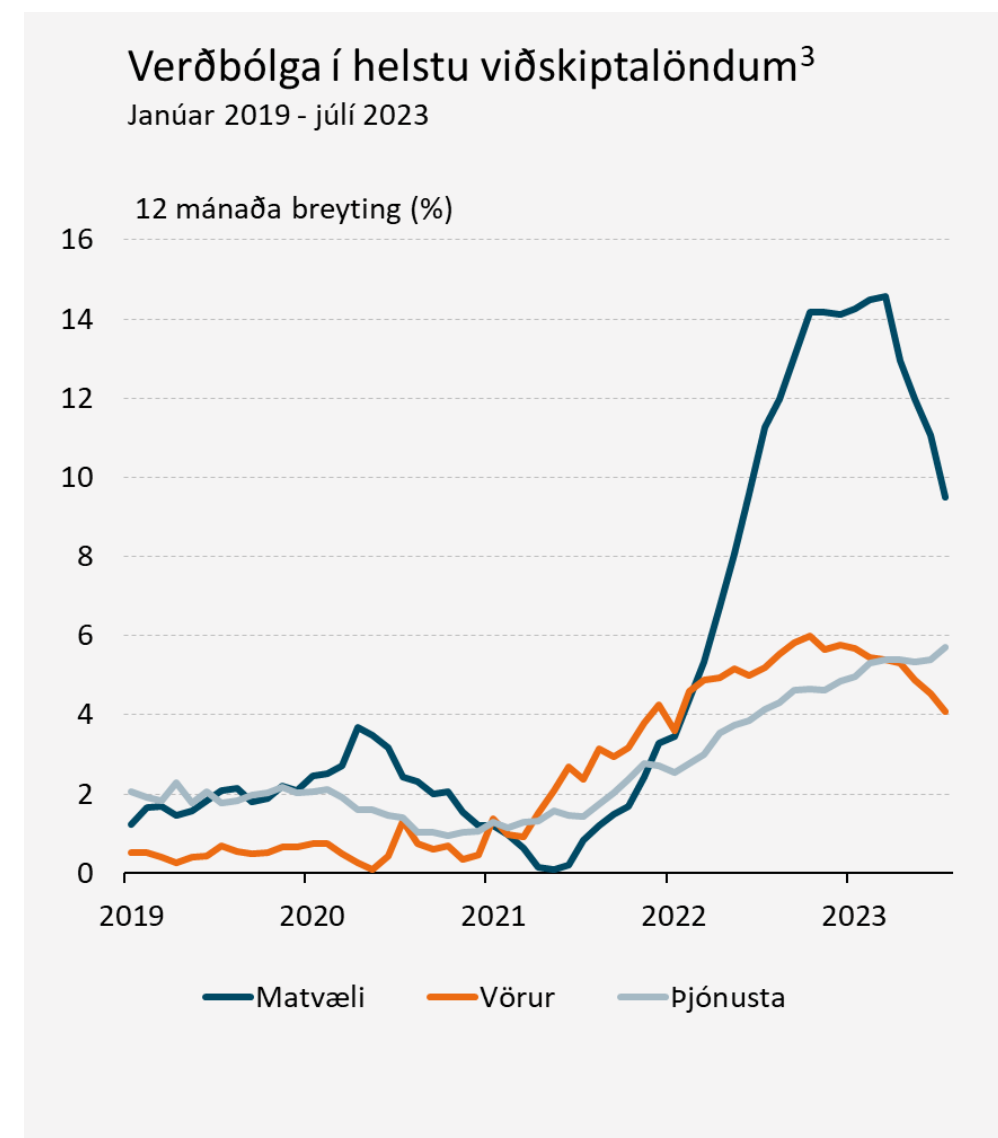
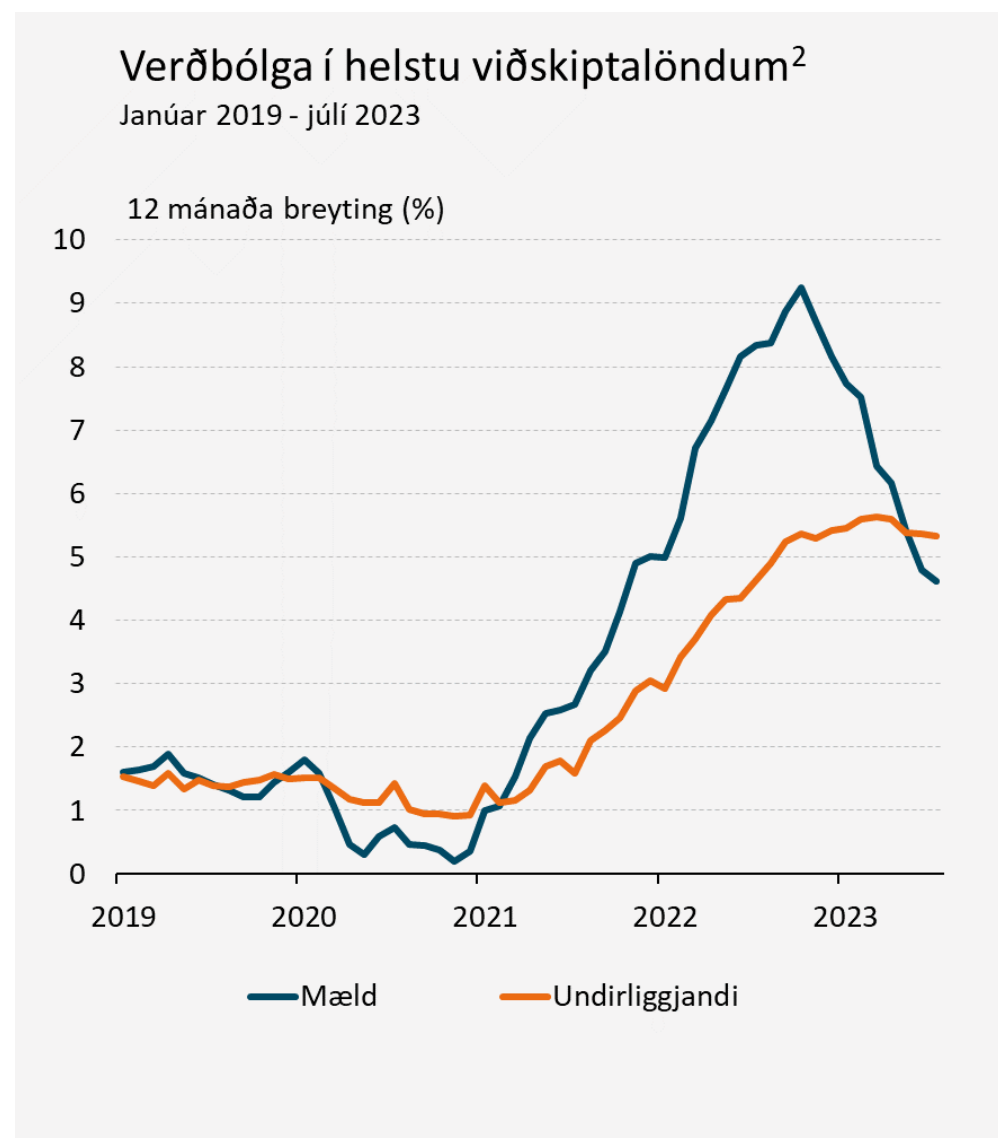
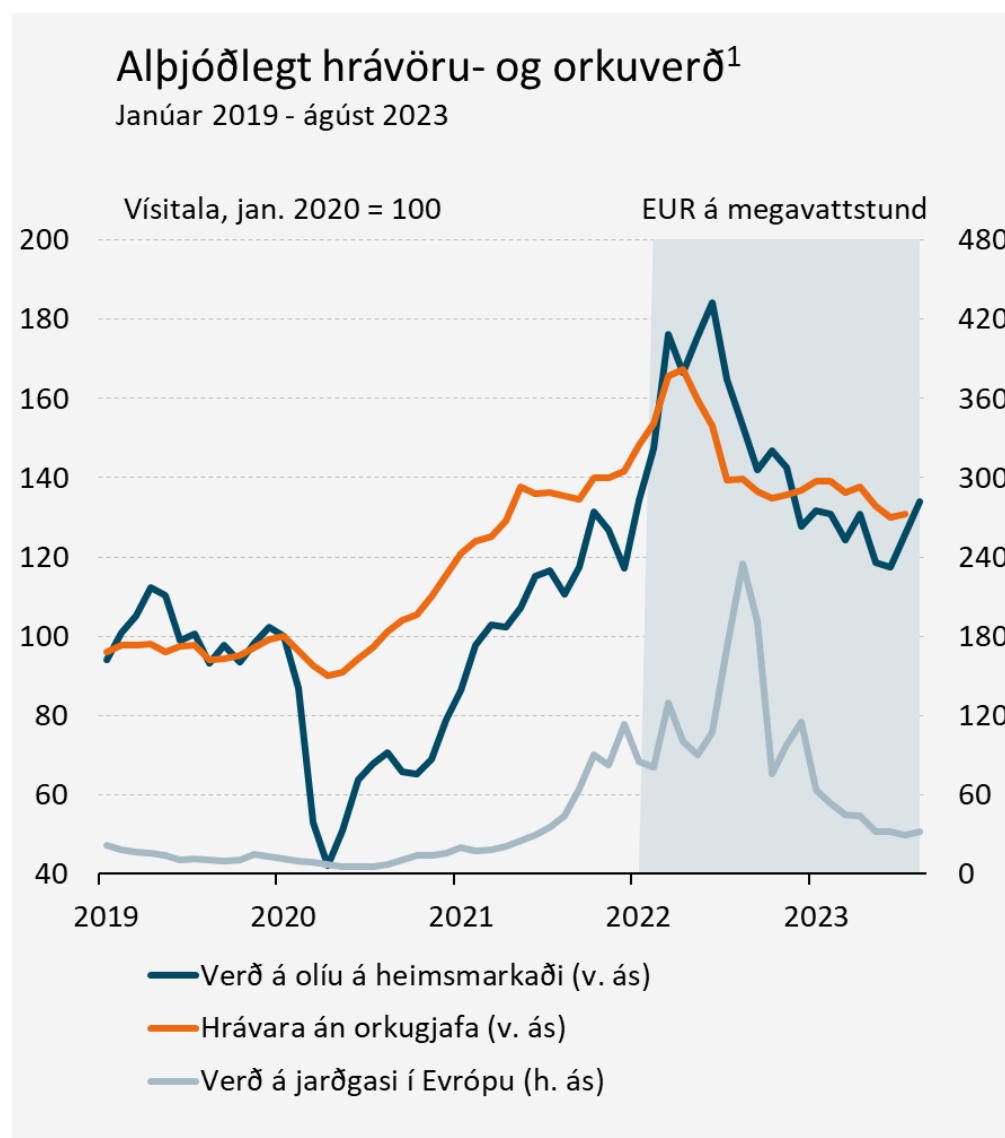
- Húsnæðisverð lækkaði milli mánaða í júlí og framlag húsnæðis til ársverðbólgu minnkar áfram
- Bensínverð hefur lækkað um 10% milli ára og hægt hefur nokkuð á innfluttum verðhækkunum ...
- ... innlendar verðhækkanir eru þó áfram þrálátar – þótt hlutfall vöruflokka sem hækka meira en 10% sé tekið að 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 hækkar 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

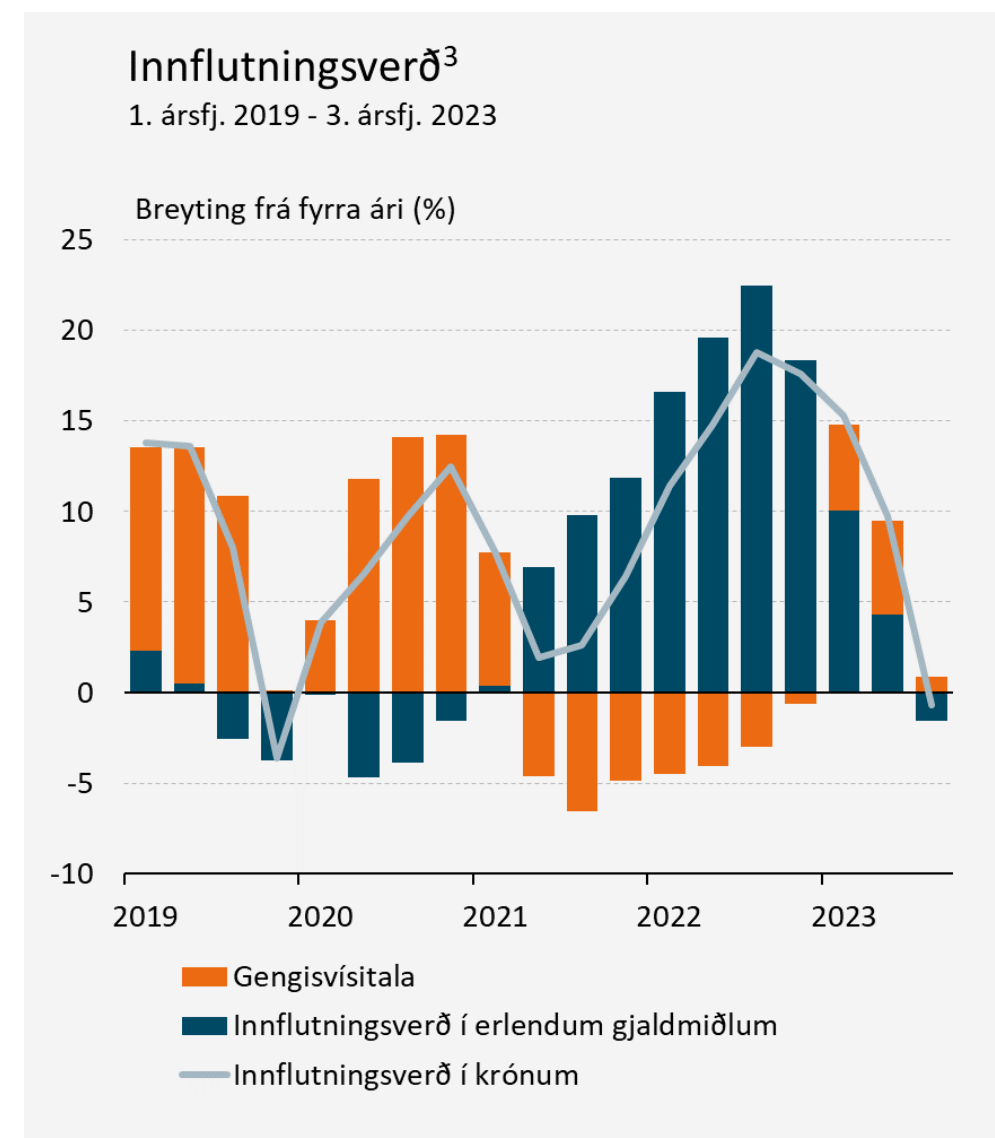
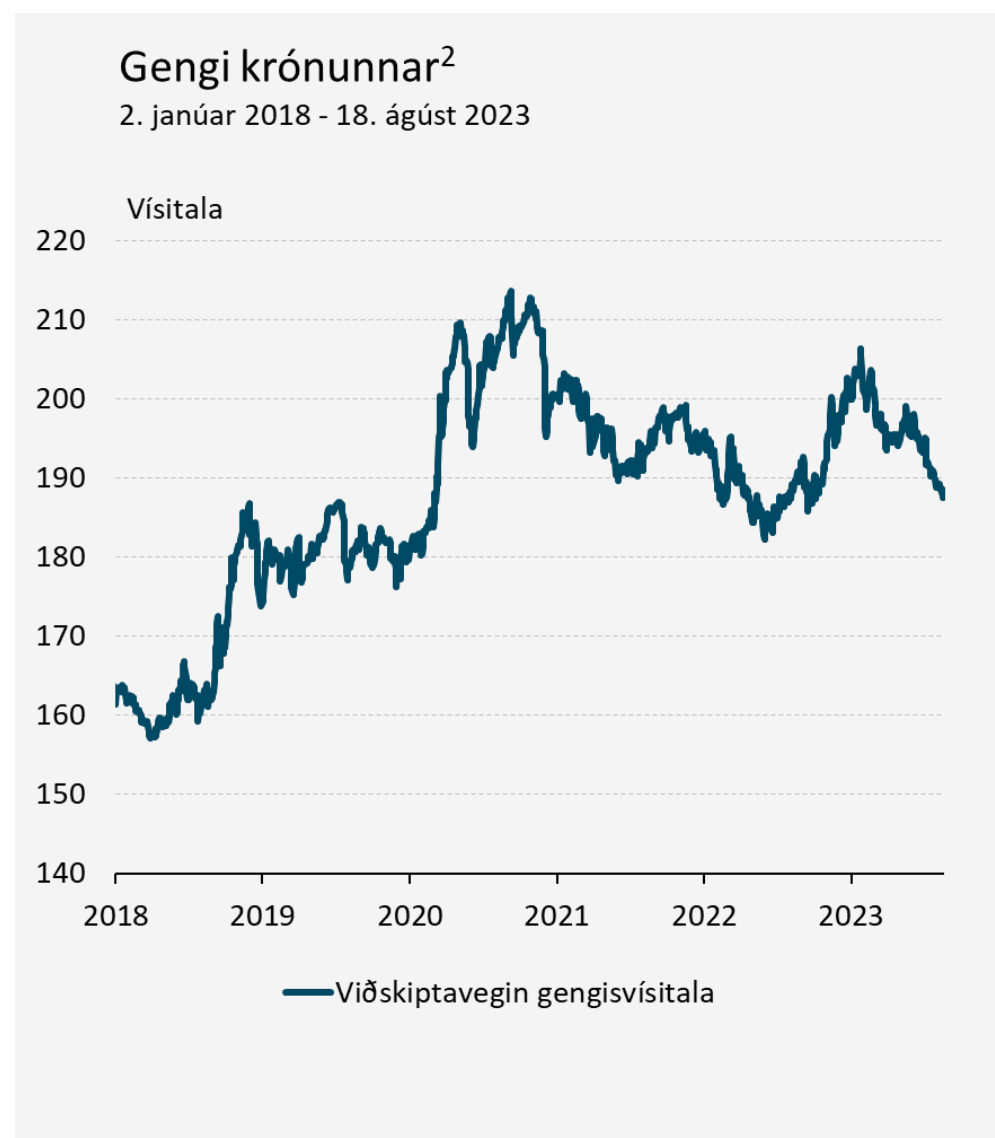
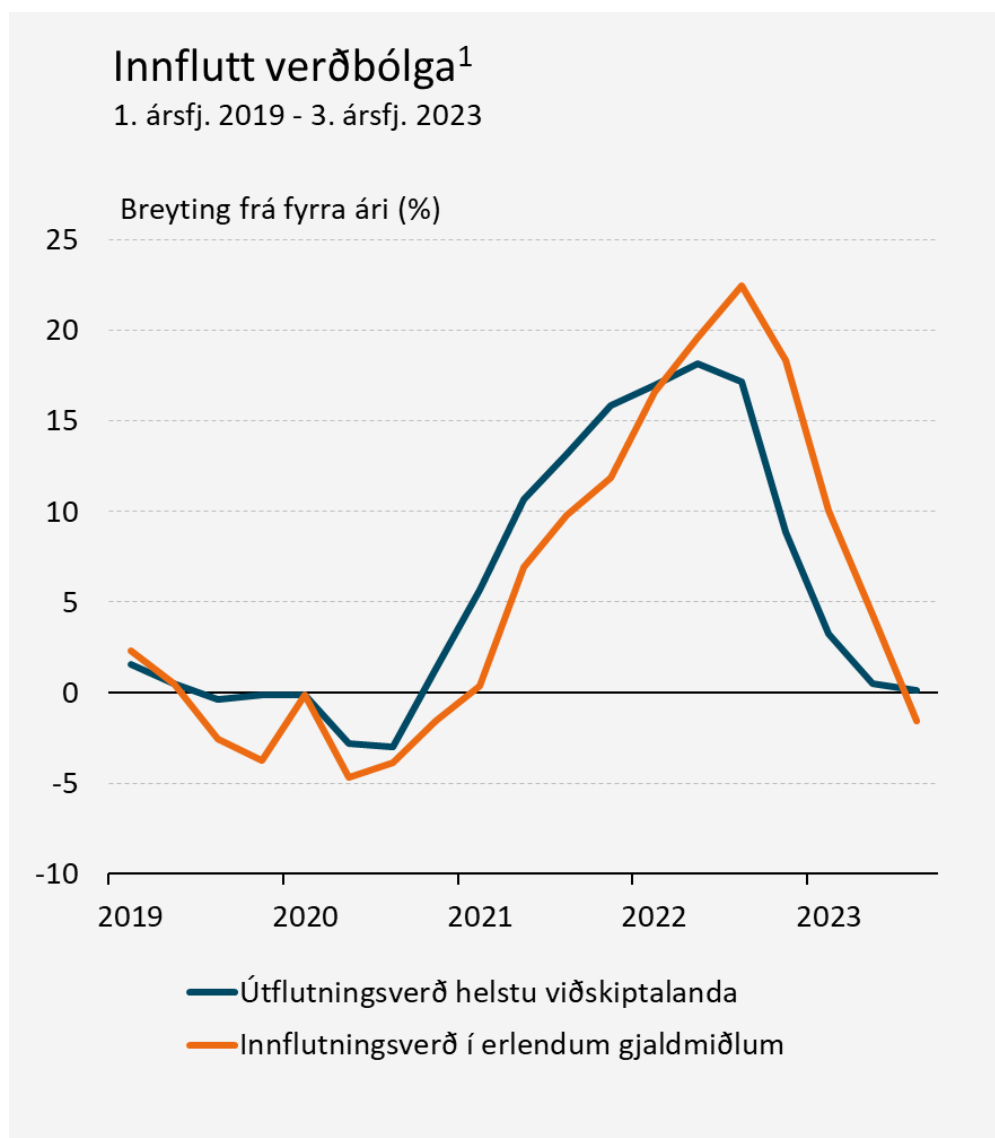


1. Brent verð á hráolíu. Skyggða svæðið sýnir tímabilið frá upphafi stríðsátaka í Úkraínu. 2. Undirliggjandi verðbólga mæld sem verðbólga án orkuverðs og matvælaværðs, nema í Noregi (án orkuverðs og skattabreytinga) og Svíþjóð (án orkuverðs en miðað við fasta vexti). 3. Vöruverð án orku- og matvælaværðs.

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 5½% frá því í maí og 6½% frá því í byrjun árs ...
- ... sem ætti að hægja enn frekar á hækkun innflutningsverðs í krónum – og jafnvel leiða til verðlækkunar þegar líða tekur á árið

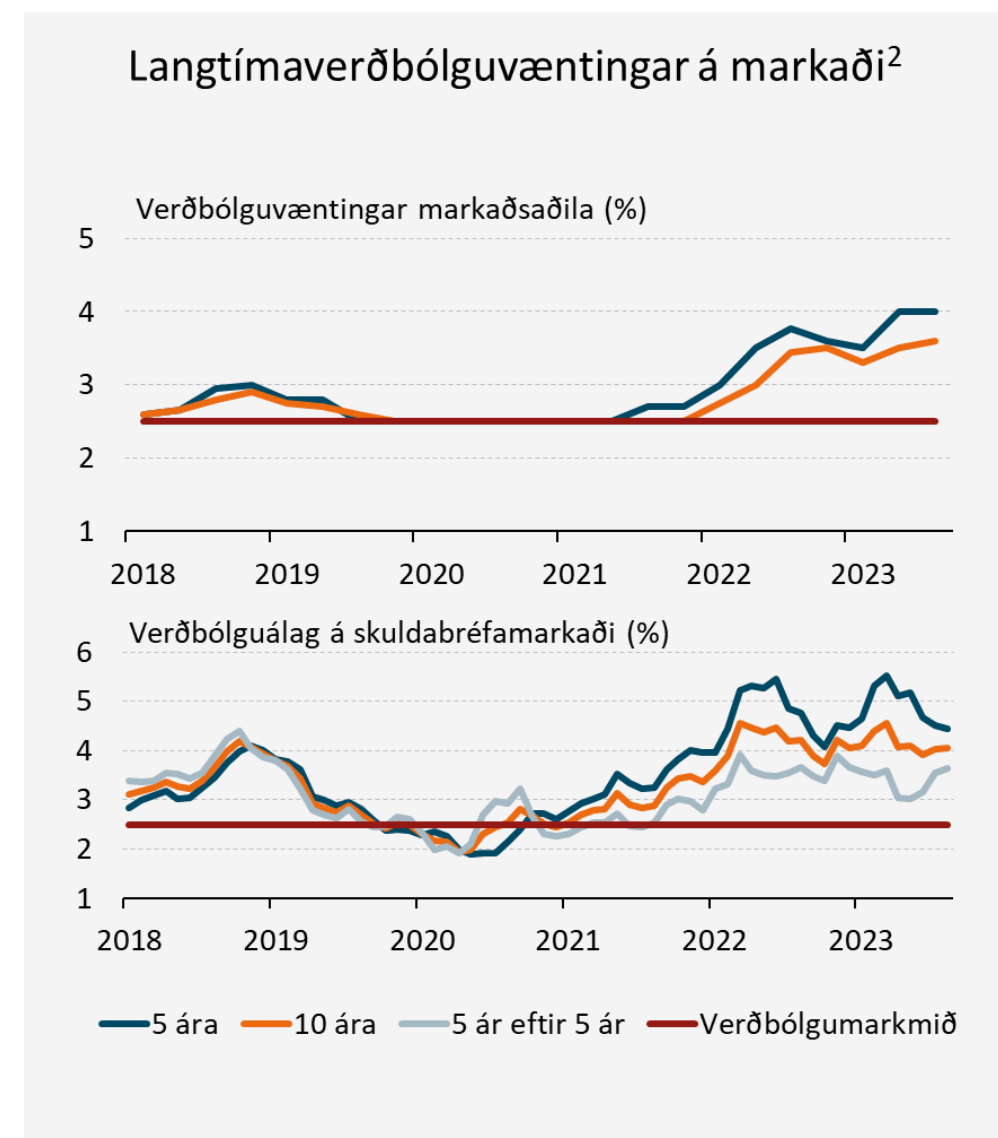
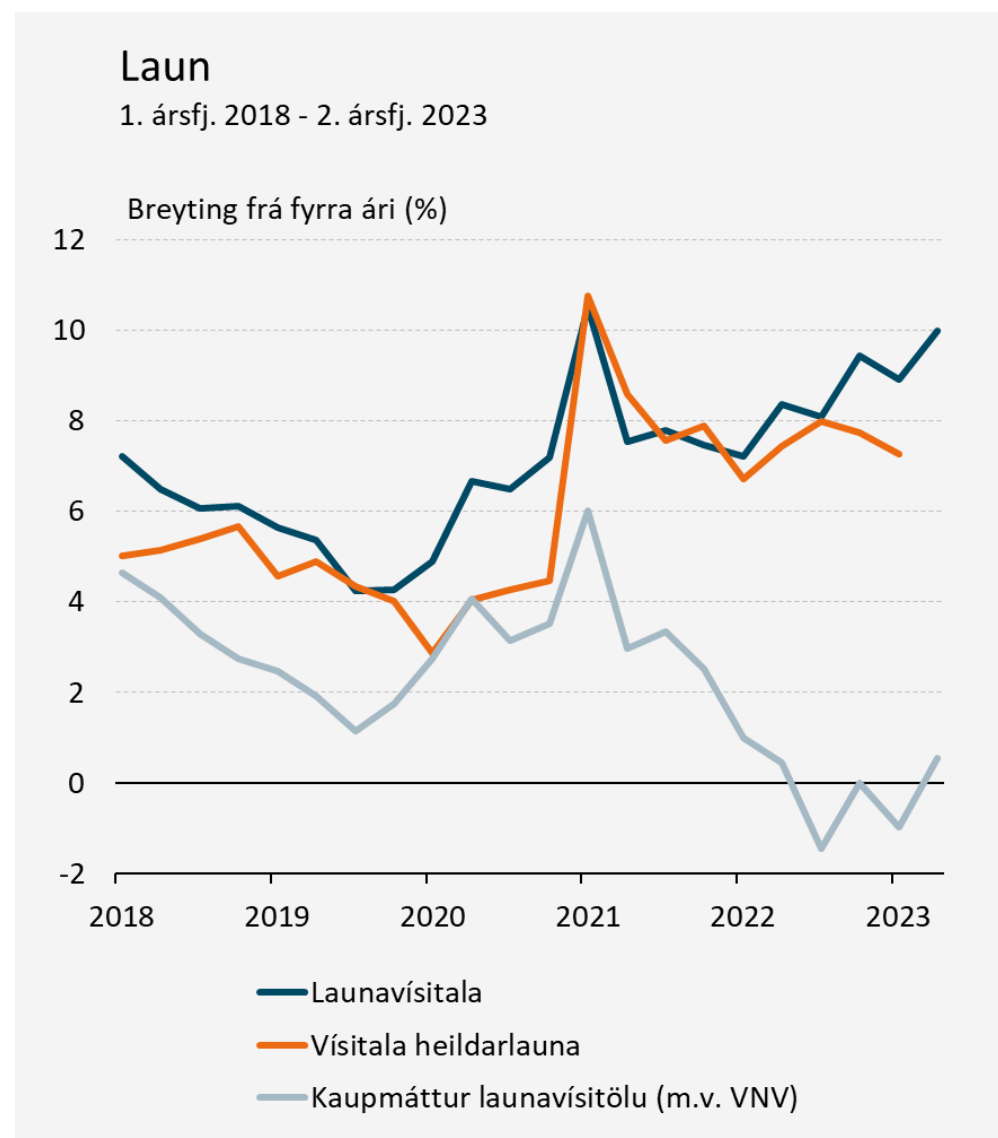
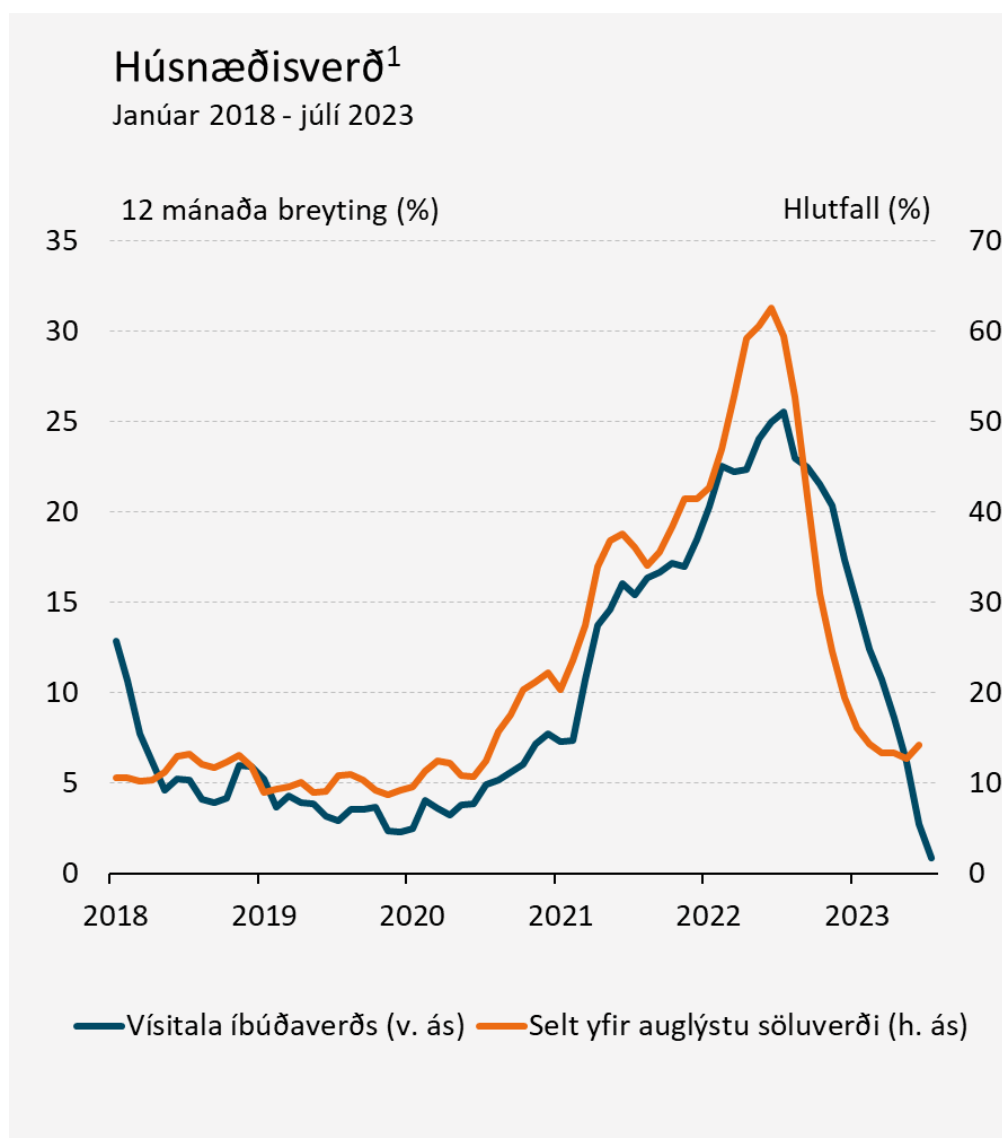


1. Útflutningsverð helstu viðskiptalanda í erlendum gjaldmiðlum. Verðvísitala innflutnings vöru og þjónustu í erlendum gjaldmiðlum miðað við viðskiptavegna gengisvísitölu. Grunnspá Seðlabankans fyrir 2. og 3. ársfj. 2023. 2. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog). 3. Grunnspá Seðlabankans fyrir 2. og 3. ársfj. 2023.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Refinitive Datastream, Seðlabanki Íslands.

# Húsnæðisverð hjáðnar en þrálát laun og væntingar

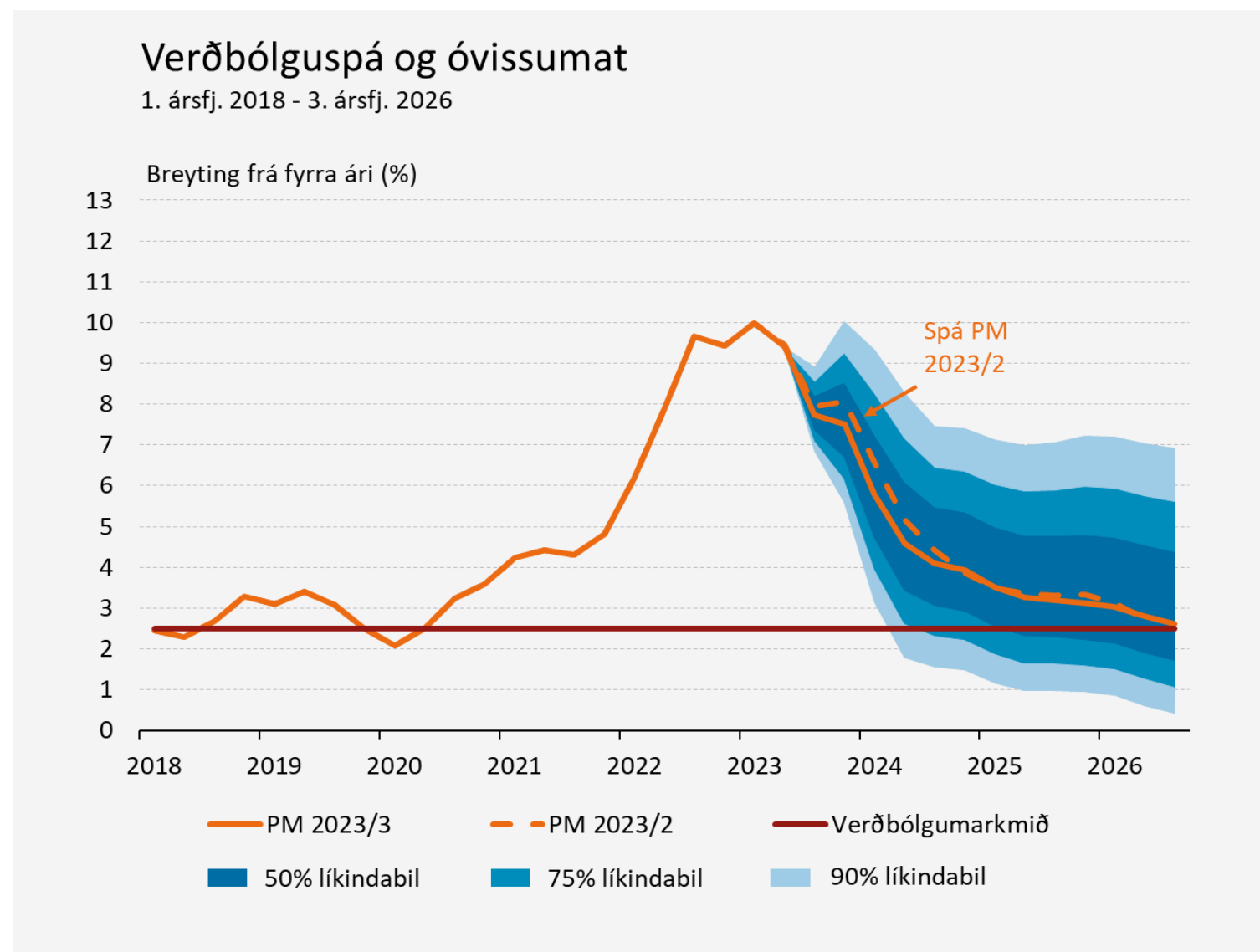
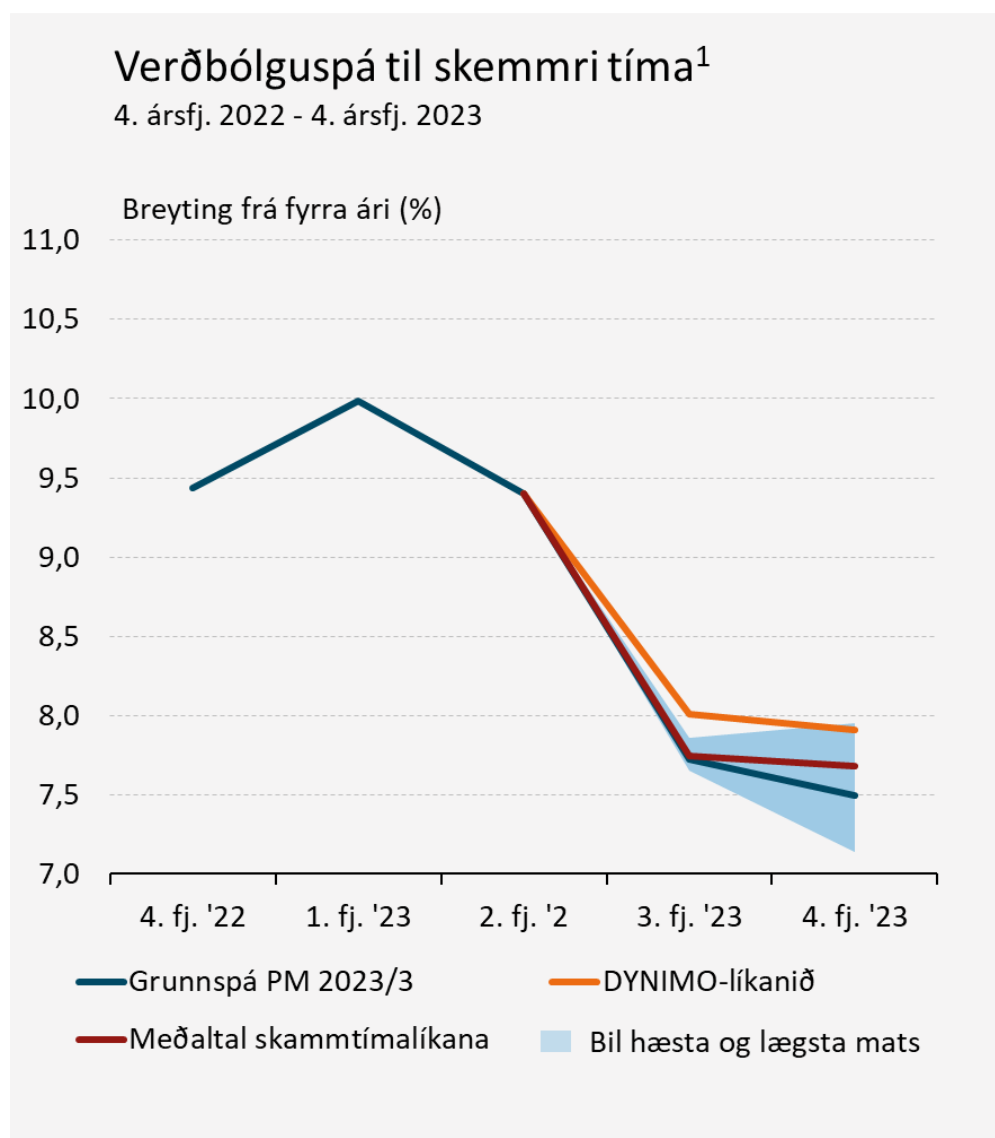
- Verulega hefur dregið úr árshækkun húsnæðisverðs sem nam 0,8% í júlí – minnsta árshækkun húsnæðisverðs í ríflega áratug
- Laun halda hins vegar áfram að hækka hratt og nam árshækkun launavísitölu 10% á Q2 – raunlaun hækka á ný milli ára ...
- ... og verðbólguvæntingar til langs tíma hafa lítið lækkað og jafnvel hækkað sé t.d. lítið til 5/5-ára verðbólguálags



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 – ágúst 2023). Gögn til og með 18. ágúst.  
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 ...
- ... spáð að verðbólga hjaðni í 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



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

1. Samanburður á grunnspá og spám heildarjafnvægislíkans bankans (DYNIMO) og meðaltals 5 tölfræðilega metinna verðbólgulíkana sem bankinn notar við að gera skammtíma verðbólguspár.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# 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