



2022 | 1

PENINGAMÁL

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 neysluverðs 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 peningastefnuneftar 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, 569 9600, sedlabanki@sedlabanki.is, www.sedlabanki.is

87. rit. 9. febrúar 2022 ISSN 1670-4371, vefrit

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

Yfirlýsing peningastefnunefndar

9. febrúar 2022

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka vexti bankans um 0,75 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því 2,75%.

Samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt er í febrúarhefti *Peningamála* var hagvöxtur um 1 prósentu meiri á síðasta ári en spáð var í nóvember eða um 4,9%. Spáð er svipuðum hagvexti í ár. Störfum hefur haldið áfram að fjölga og atvinnuleysi að minnka og er áætlað að framleiðslulakinn sem myndaðist í kjölfar COVID-19-farsóttarinnar sé horfinn. Óvissa er hins vegar enn mikil.

Verðbólguhorfur hafa versnað töluvert frá síðasta fundi nefndarinnar og mældist verðbólga 5,7% í janúar. Undirliggjandi verðbólga hefur einnig aukist og er talin vera ríflega 4%. Þá hafa verðbólguvæntingar á suma mælikvarða hækkað. Hækkun húsnæðisverðs vegur þungt en aðrir innlendir kostnaðarliðir hafa einnig hækkað. Við bætist hækkun alþjóðlegs olíu- og hrávöruverðs. Samkvæmt spá Seðlabankans eru horfur á að verðbólga verði 5,8% á fyrsta fjórðungi ársins og yfir 5% fram eftir þessu ári. Gert er ráð fyrir að verðbólga hjaðni þegar hægir á verðhækkun húsnæðis og alþjóðlegar verðhækkningar fjara út en að hún verði ekki komin að markmiði fyrir en undir lok spátímans.

Peningastefnunefnd ítrekar að hún mun beita þeim tækjum sem hún hefur yfir að ráða til að tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.

Merking tákna:

- * Bráðabirgðatala eða áætlun.
- 0 Minna en helmingur einingar.
- Núll, þ.e. ekkert.
- ... Upplýsingar vantar eða tala ekki til.
- . Tala á ekki við.

Efnisyfirlit

Peningamál í hnotskurn 6

Þróun efnahagsmála og uppfærð spá 7

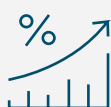
Viðauki

Spátöflur 13

Peningamál í hnotskurn



Kröftugur efnahagsbati var í helstu viðskiptalöndum fram eftir síðasta ári. Bakslag í þróun farsóttarinnar og áframhaldandi neikvæð áhrif alþjóðlegra framboðshnökra gerðu það hins vegar að verkum að hægja tók á hagvexti undir lok ársins og enn frekar það sem af er nýju ári. Horfur eru því á heldur minni hagvexti í ár í helstu viðskiptalöndum en spáð var í *Peningamálum* í nóvember. Alþjóðleg verðbólga hefur jafnframt aukist mun meira en áður var spáð.



Landsframléiðslan hér á landi jókst um 4,1% á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs sem var heldur minna en gert var ráð fyrir í nóvember. Vísbendingar eru hins vegar um töluvert meiri vöxt innlendrar eftirspurnar á síðasta fjórðungi ársins og því er talið að hagvöxtur á árinu öllu hafi verið 1 prósentu meiri en þá var spáð eða 4,9%. Hagvöxtur á fyrsta fjórðungi þessa árs hefur hins vegar verið endurskoðaður niður á við í ljósi mikillar fjölgunar smita undanfarið. Talið er að hann verði 4,8% á árinu öllu í stað 5,1% í nóvemberspá bankans. Horfur fyrir næstu tvö ár breytast hins vegar lítið.



Störfum heldur áfram að fjölga hratt og atvinnuleysi nálgast það stig sem það var á fyrir heimsfaraldurinn. Útlit er fyrir að atvinnuleysi haldi áfram að minnka og verði komið í um 4% undir lok spátímans sem er áþekkt því stigi sem talið er samræmast jafnvægi á vinnumarkaði. Vísbendingar eru jafnframt um að slakinn í þjóðarþúinu sé horfinn.



Verðbólga mældist 5,7% í janúar og hefur ekki verið meiri í næstum áratug. Mikil hækkun húsnæðisverðs vegur þungt en því til viðbótar gætir áhrifa mikilla hækkana alþjóðlegs hrávöruverðs og flutningskostnaðar. Innlendir verðbólguþrýstingur hefur einnig aukist sem endurspeglar m.a. töluverða hækkun launa og húsnæðisverðs. Verðbólga án húsnæðis hefur jafnframt aukist og hið sama má segja um undirliggjandi verðbólgu sem mældist 4,4% í janúar. Þá hafa langtíma-verðbólguvæntingar hækkað. Talið er að verðbólga verði 5,8% að meðaltali á fyrsta fjórðungi ársins sem er 1,4 prósentum meiri verðbólga en spáð var í nóvember sl. Gert er ráð fyrir að hún verði yfir 5% fram eftir þessu ári og verði ekki komin undir 4% fyrr en í byrjun næsta árs og fari ekki undir 3% fyrr en á seinni hluta spátímans. Verðbólguhorfur hafa því versnað töluvert frá því í nóvember sem má fyrst og fremst rekja til kröftugri efnahagsbata innanlands og þrálátari hækkunar húsnæðisverðs. Þá hafa alþjóðlegar verðhækkunarir verið meiri en gert var ráð fyrir.



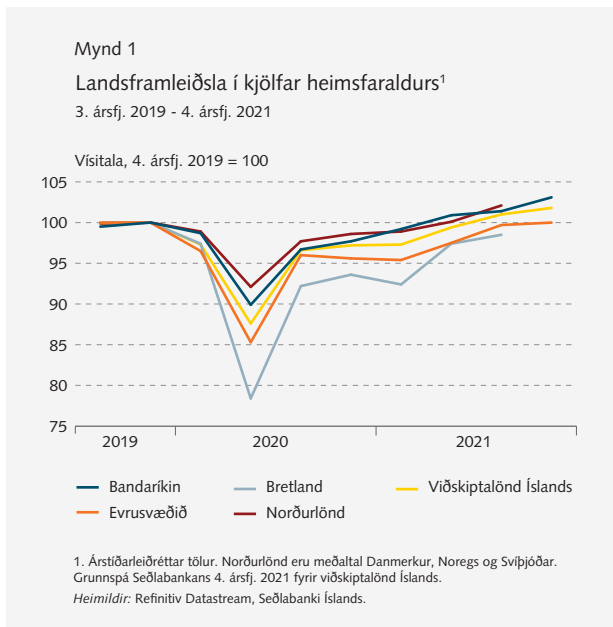
Efnahagshorfur næstu missera byggjast á þeirri forsendu að ekki verði alvarlegt bakslag í baráttunni við farsóttina og að áfram vindi ofan af þeim framboðstruflunum sem hafa leitt til mikilla verðhækkana á ýmissi hrávöru. Um þessa forsendu ríkir mikil óvissa. Hætta á stríðsátökum í Evrópu og hratt vaxandi verðbólga um allan heim hafa aukið enn frekar á óvissuna. Þá gæti hækkun verðbólguvæntinga bent til þess að verðbólga verði jafnvel þrálátari en nú er spáð.

Greiningin sem hér birtist byggist á mati bankans á þróun efnahagsmála frá útgáfu *Peningamála* 2021/4 í nóvember sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir í byrjun febrúar. Áhættumat uppfærðrar spár byggist á áhættumati nóvemberspárinnar.

Þróun efnahagsmála og uppfærð spá

Alþjóðleg efnahagsmál

Alþjóðlegum efnahagsbata vatt fram á seinni hluta síðasta árs en það hægði á honum eftir því sem nær dró áramótum. Þrálátar framleiðsluflanir vegna skorts á mikilvægum aðföngum, tafa í vöruflutningum og erfiðleika við að fá fólk til starfa hafa haldið aftur af efnahagssumsvifum og leitt til kostnaðarhækkana fyrir-tækja. Fjölgun smita sl. haust og í byrjun vetrar og hertar sóttvarnaraðgerðir stjórnvalda hafa einnig hægt á efnahagsbatanum.



Útlit er fyrir áframhaldandi hagvöxt í helstu iðnríkjum í ár. Nærhorfur hafa hins vegar versnað og óvissa aukist í kjölfar útbreiðslu Ómíkrón-afbrigðis veirunnar. Þrátt fyrir að afbrigðið valdi síður alvarlegum veikindum virðist það mun meira smitandi en fyrri afbrigði. Sjúkrahúsinnlagnir hafa því víða verið á uppleið og dauðsföllum hefur fjölgað.

Í grunnspá bankans er gert ráð fyrir 4% hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár sem er 0,3 prósentum minni vöxtur en spáð var í nóvember sl. Á móti er búist við meiri hagvexti á næsta ári en hagvaxtarhorfur fyrir árið 2024 hafa lítið breyst.

Alþjóðleg verðbólga

Verðbólga í viðskiptalöndum Íslands hefur aukist enn frekar síðan í haust og hefur ekki verið meiri í þrjá ára-

tugi. Aukningin að undanfögnu skýrist að verulegu leyti af snarpri hækkun orkuverðs. Hækkun hrávöruverðs og framleiðsluflanir í fyrra vegna áhrifa farsóttarinnar í viðbót við mikla vörueftirspurn hefur einnig stuðlað að frekari verðhækkun til neytenda. Áfram er búist við að verðbólga hjaðni er líður á þetta ár en hægar en áður var gert ráð fyrir.

Spáð er 3,5% verðbólgu í viðskiptalöndum Íslands í ár sem er 1 prósentu meira en í nóvemberspánni. Líkt og í nóvember er gert ráð fyrir að hún hjaðni í 2% á næsta ári.

Alþjóðlegir vextir

Seðlabankar þróaðra ríkja eru farnir að bregðast við síversnandi verðbólguhorfum og minnkandi slaka á vinnumarkaði með því að draga úr skuldabréfakaupum og hækka vexti. Er nú búist við meiri og hraðari hækkun seðlabankavaxta en vænst var í nóvember þrátt fyrir áframhaldandi óvissu um þróun farsóttarinnar. Ávöxtunarkrafa lengri ríkisskuldabréfa hefur því víða hækkað.

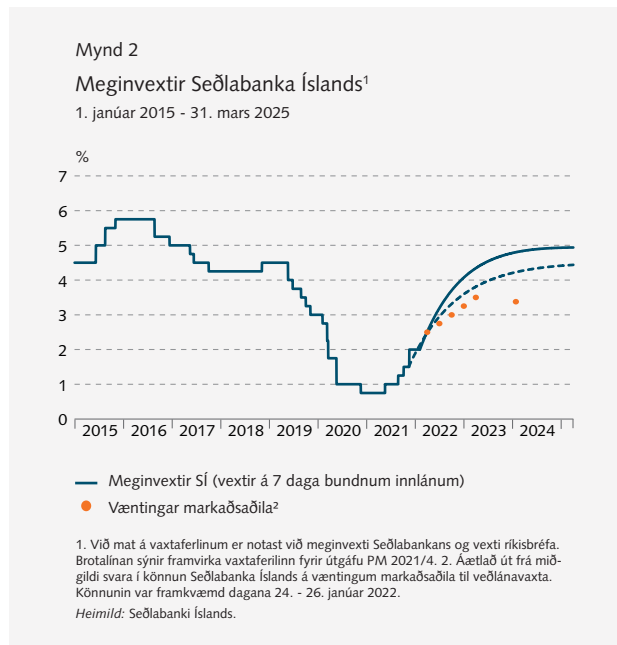
Viðskiptakjör

Talið er að viðskiptakjör vöru og þjónustu hafi batnað um 3,7% í fyrra en í nóvember sl. var búist við 2,9% bata. Skýrist munurinn af meiri hækkun á verði sjávarafurða og almenns vöruútflutnings, einkum kísilafurða, en áður var talið. Áfram er búist við riflega 1% viðskiptakjarabata í ár en þar vegast á hagstæðari þróun verðs sjávarafurða og meiri hækkun innflutningsverðlags. Horfur fyrir næstu tvö ár eru hins vegar lakari en í nóvemberspánni.

Innlendir vextir

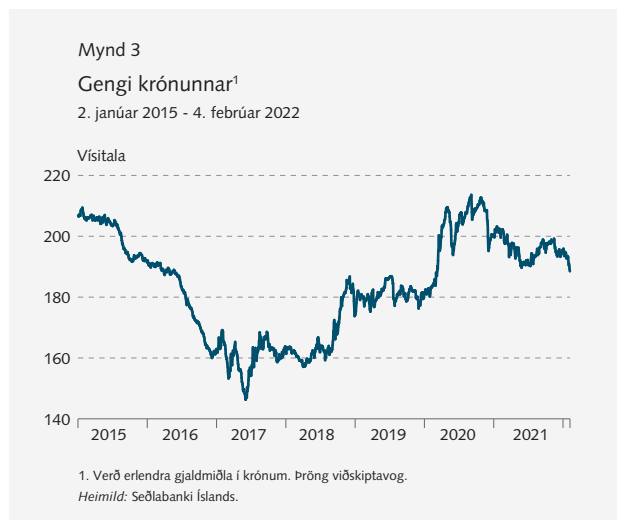
Peningastefnunefnd Seðlabankans ákvað á fundi sínum í nóvember að hækka meginvexti bankans (vexti á bundnum innlánum til sjö daga) um 0,5 prósentur í 2%. Þrátt fyrir það hafa raunvextir bankans lækkað frá því í nóvember og eru nú -2,7% miðað við meðaltal raunvaxta sem reiknaðir eru út frá mismunandi mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs. Könnun Seðlabankans á meðal markaðsaðila og framvirkir vextir benda til þess að búist sé við áframhaldandi hækkun vaxta.

Ávöxtunarkrafa tíu ára óverðtryggðra ríkisbréfa var 4,8% rétt fyrir útgáfu þessara *Peningamála*. Krafan hækkaði töluvert á síðasta ári og langtímanafnvextir eru orðnir hærri en þeir voru fyrir útbreiðslu farsóttarinnar. Stóran hluta hækkunarinnar í fyrra má rekja til hækkandi verðbólguálags.



Gengi krónunnar

Gengi krónunnar hefur hækkað um 5,5% gagnvart meðaltali gjaldmiðla helstu viðskiptalanda frá útgáfu *Peningamála* í nóvember sl. Það er þó enn 2,5% lægra en það var áður en farsóttin skall á landinu í lok febrúar 2020. Gjaldeyrisviðskipti í tengslum við nýfjárfestingu og erlenda fjárfestingu lífeyrissjóða voru fremur lítil á síðustu mánuðum 2021 en framvirk sala á gjaldeyri hefur aukist. Samkvæmt grunnsþánni helst gengi krónunnar tiltölulega stöðugt út spátímann.



Peningamagn og útlán

Ársvöxtur viðs peningamagns (M3) var um 9% að meðaltali á seinni hluta síðasta árs. Hægt hefur á vexti innlána heimila en vöxtur innlána atvinnufyrirtækja hefur aukist. Vöxtur útlána lánakerfisins til heimila er enn mikill þótt dregið hafi úr honum frá miðju síðasta ári þegar ársvöxturinn var yfir 11%. Á móti vegur samdráttur útlána til fyrirtækja í nær öllum atvinnugreinum. Vöxtur útlána lánakerfisins í heild hefur því haldist nokkuð stöðugur í kringum 6% í rúmt ár.

Vextir óverðtryggðra íbúðalána sem og vextir á útlánunum til fyrirtækja hafa hækkað samhliða hækkun meginvaxta Seðlabankans.

Eignaverð

Árshækkun íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu nam 18,4% í desember sl. en hún jókst verulega framan af síðasta ári samhliða mjög aukinni veltu. Íbúðum á sölu fækkaði einnig töluvert. Meðalsölutíminn er nú með stysta móti og hlutfall íbúða sem seljast yfir ásettu verði hefur ekki mælst hærra.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar hefur gefið eftir frá útgáfu síðustu *Peningamála* en hlutabréfaverð hækkaði töluvert á síðasta ári.

Einkaneysla

Að teknu tilliti til árstíðarsveiflu jókst einkaneysla um 3,3% milli fjórðunga á þriðja fjórðungi síðasta árs en í nóvemberspá *Peningamála* var gert ráð fyrir 5,9% vexti. Það skýrist að hluta af endurskoðun einkaneyslu upp á við á öðrum ársfjórðungi. Minna munar því ef lítið er á vöxt einkaneyslu á fyrstu þremur fjórðungum ársins sem reyndist 5,4% frá sama tímabili fyrra árs en í nóvember var gert ráð fyrir 5,6% vexti.

Vísbendingar eru um að vöxtur einkaneyslu hafi sótt verulega í sig veðrið á fjórða fjórðungi og að vöxturinn á árinu öllu hafi verið 6,8%. Það er 1½ prósentu meiri vöxtur en gert var ráð fyrir í nóvember. Bakslag í viðureigninni við farsóttina gerir það hins vegar að verkum að horfur fyrir fyrsta fjórðung þessa árs hafa versnað. Gert er ráð fyrir 3,5% vexti á árinu öllu í stað 3,8% í nóvemberspánni. Horfur fyrir næstu tvö ár hafa hins vegar lítið breyst.

Fjármunamyndun

Fjármunamyndun jókst um 13,3% milli ára á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs sem er lítillaga meira en búist var við í nóvember. Fjárfesting atvinnuveganna og

fjárfesting í íbúðarhúsnæði reyndust meiri en spáð var en á móti vó minni aukning fjárfestingar hins opinbera.

Leiðandi vísbendingar gefa til kynna að almenn atvinnuvegafjárfesting (þ.e. fjárfesting utan stóriðju, skipa og flugvéla) hafi reynst meiri á fjórða fjórðungi en spáð var í nóvember og því virðist hafa verið meiri vöxtur á árinu öllu en þá var spáð. Talið er að fjármunamyndun í heild hafi vaxið um 12,8% í fyrra sem er 2,3 prósentum meiri vöxtur en í síðustu spá. Horfur fyrir þetta ár hafa einnig batnað og er nú spáð 3,4% vexti atvinnuvegafjárfestingar í stað 6% samdráttar í nóvemberspánni. Þar vegur þungt aukin fjárfesting í flugvélum en horfur fyrir almenna atvinnuvegafjárfestingu hafa einnig batnað. Heildarfjármunamyndun er því talin aukast um 5,2% í ár í stað þess að standa nánast í stað.

Fjármál hins opinbera

Fjárlög fyrir árið 2022 voru afgreidd með halla sem nemur 5,2% af landsframleiðslu. Verulega dregur úr hallanum milli ára og má rekja það til aukinna efnahags- umsvifa auk þess sem umfang mótvægisáðgerða stjórnvalda vegna farsóttarinnar minnkar verulega. Aðhald ríkisfjármála eykst því milli ára samkvæmt fjárlögunum og er breyting aðhaldsstigsins áþekkt því sem áætlað var í *Peningamálum* í nóvember. Eftirspurn hins opinbera er talin hafa aukist um 3,5% á síðasta ári sem er svipað því sem var árið á undan. Það dró hins vegar úr vexti samneyslu milli ára á meðan verulega bætti í fjárfestingu hins opinbera. Í ár er áætlað að heldur dragi úr aukningunni þar sem hægir á vexti fjárfestingar hins opinbera. Á næstu tveimur árum verður samanlagður vöxtur eftirspurnar hins opinbera að jafnaði um 0,8% á ári.

Útflutningur vöru og þjónustu

Heildarútflutningur jókst um 31,2% milli ára á þriðja ársfjórðungi í fyrra en í nóvemberspánni var gert ráð fyrir 35,5% vexti. Ferðaþjónusta tók kröftuglega við sér á fjórðungnum líkt og áætlað var samhliða mikilli fjölgun ferðamanna en á móti vó að útflutningur annarrar þjónustu dróst saman frá fyrra ári. Þegar smitum tók að fjölga á ný á fjórða ársfjórðungi og fréttir bárust af Ómikron-afbrigði veirunnar dró úr komum ferðamanna til landsins. Lítillega færri ferðamenn komu því til landsins á árinu öllu en áður var spáð. Horfur fyrir fyrsta fjórðung í ár hafa af sömu orsökum versnað en enn er gert ráð fyrir að bati ferðaþjónustunnar verði hraður eftir því sem dregur úr faraldrinum á ný. Því er talið að heldur færri ferðamenn komi til landsins í ár en vænst var í nóvember eða tæplega 1,5 milljónir.

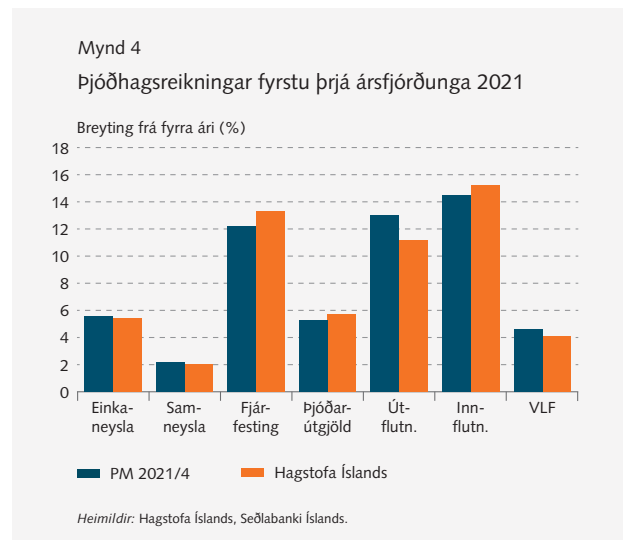
Áætlað er að heildarútflutningur hafi aukist um rúmlega 14% í fyrra líkt og spáð var í nóvember. Horfur í ár hafa hins vegar versnað en þar vegast á bættar horfur í útflutningi lyfja og kísilafurða og minni vöxtur þjónustuútflutnings og útflutnings álafurða, sem m.a. má rekja til skerðingar á orkusölu til álvera. Horfur fyrir næstu tvö ár hafa hins vegar lítið breyst.

Viðskiptajöfnuður

Vísbendingar eru um að þjónustuinflutningur hafi vaxið hraðar í fyrra en áður var talið en vöruinflutningur virðist áþekktur því sem gert var ráð fyrir. Þá er útlit fyrir að heldur minni afgangur hafi verið á jöfnuði frumpáttatekna. Áætlað er því að halli á viðskiptajöfnuði hafi verið 1,2% af landsframleiðslu sem er heldur meiri halli en spáð var í nóvember. Líkt og áður er gert ráð fyrir að afgangur myndist á viðskiptajöfnuði á ný í ár en að hann verði töluvert minni en spáð var í nóvember. Það skýrist að miklu leyti af meiri innflutningi flugvéla en þá var áætlað. Á næsta ári eru horfur á að lítils háttar halli myndist aftur og að hann verði kominn í 1½% af landsframleiðslu árið 2024 en í nóvember var talið að viðskiptajöfnuður yrði þá nánast í jafnvægi. Skýrist breytingin að miklu leyti af meiri vöruinflutningi og herra innflutningsverðlagi.

Hagvöxtur

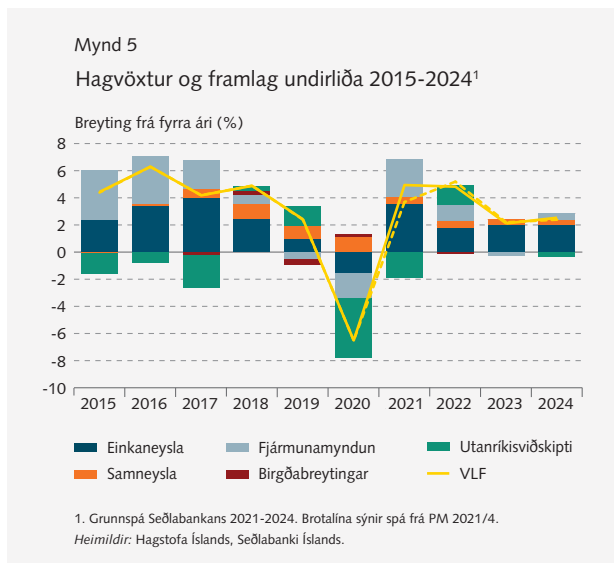
Þvert á væntingar dróst landsframleiðsla saman um 2,3% milli fjórðunga á þriðja fjórðungi síðasta árs samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands. Sé litið til fyrstu níu mánaða síðasta árs mældist 4,1% hagvöxtur frá sama tímabili fyrra árs sem er lítillega minna en gert var ráð fyrir í nóvember. Þar vegur þyngst að framlag utan-



ríkisviðskipta til landsframleiðslu reyndist neikvæðara en búist var við þótt þjóðarútgjöld hafi aukist meira en áætlað var.

Vísendingar eru um að einkaneysla og fjárfesting hafi aukist meira á fjórða ársfjórðungi en spáð var í nóvember. Talið er að þjóðarútgjöld hafi aukist um tæplega 10% á milli ára en í nóvember var gert ráð fyrir tæplega 6% aukningu. Á móti vegur neikvætt framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar. Talið er að árshagvöxtur verði 7,2% á fjórðungnum sem er um þrefalt meiri vöxtur en spáð var í nóvember sl. Áætlað er að hagvöxtur á árinu öllu hafi því verið 4,9% sem er 1 prósentu meiri vöxtur en spáð var í nóvember.

Í ljósi þess að landsframleiðslan vex frá hærri grunni í ár er útlit fyrir að hagvöxtur í ár verði heldur minni en áður var spáð. Við bætast neikvæð áhrif fjölgunar smita á fyrsta ársfjórðungi þótt gert sé ráð fyrir að þau áhrif gangi að mestu til baka á öðrum fjórðungi. Talið er að hagvöxtur verði 4,8% á árinu öllu sem er 0,3 prósentum minni vöxtur en spáð var í nóvember. Horfur eru á að hagvöxtur verði um 2 $\frac{1}{3}$ % að meðaltali á næstu tveimur árum sem er svipað og spáð var í nóvember.

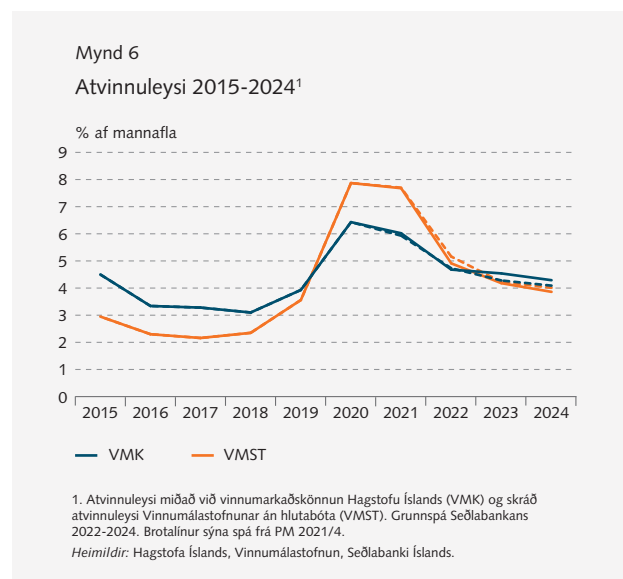


Atvinna og atvinnuleysi

Störfum fjölgaði mjög á fjórða ársfjórðungi í fyrra en töluverð óvissa var um þróunina vegna mikils fjölda ráðningarstyrkja sem runnu sitt skeið á fjórðungnum. Byggt á vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) voru störf orðin tæplega 4% fleiri en fyrir faraldurinn en fjöldi launafólks á staðgreiðsluskrá var orðinn áþekkur og þá. Atvinnuþátttaka jókst heldur meira en hlutfall starfandi og þannig jókst atvinnuleysi lítillega á fjórðungnum samkvæmt könnuninni. Árstíðarleiddrétt mældist það 4,9% og var því 0,3 prósentum meira en á fjórðungnum

á undan. Skráð atvinnuleysi mældist 4,9% í desember eins og í október og nóvember en 4,8% leiðrétt fyrir árstíð.

Ráðningaráform fyrirtækja eru áfram mikil en störf virðast í meira mæli mönnum með aðfluttu vinnuafli og aukinni atvinnuþátttöku. Samhliða bata á vinnumarkaði hefur dregið úr stuðningi hins opinbera og hægt hefur á hjöðnun atvinnuleysis. Líkt og í nóvember er gert ráð fyrir að atvinnuleysi hjaðni áfram út spátímann. Spáð er að það verði 4,7% í ár samkvæmt VMK en verði komið í 4,3% á síðasta ári spátímans. Búist er við að skráð atvinnuleysi þróist með áþekkingu hætti og verði 4,9% að meðaltali í ár en minnki í 3,9% undir lok spátímans.



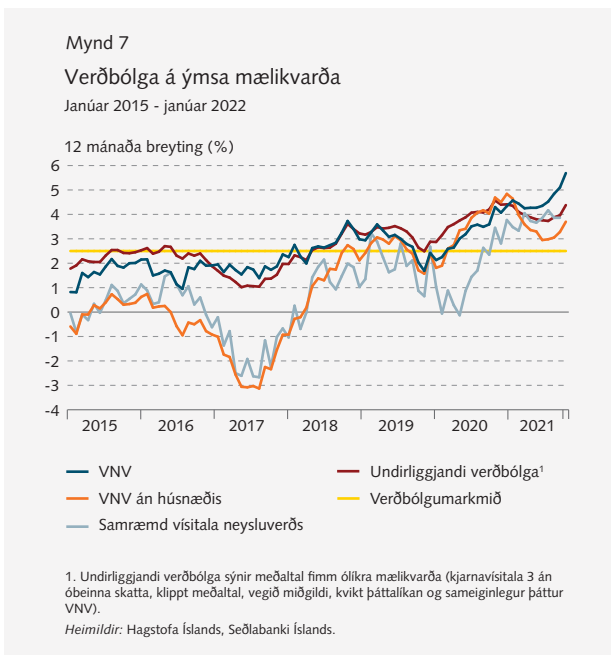
Nýting framleiðsluþátta

Samkvæmt árstíðarleiddréttum niðurstöðum vetrarkönnunar Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins töldu 40% stjórnenda vera skort á starfsfólki og um helmingur þeirra taldi fyrirtæki sitt í vanda með að mæta óvæntri eftirspurn. NF-vísitalan, sem tekur saman vísendingar um nýtingu framleiðsluþátta, hélt því áfram að hækka. Talið er að framleiðsluslakinn sé horfinn og lítillig spennan myndist í ár.

Verðbólga

Verðbólga mældist 4,8% á fjórða ársfjórðungi síðasta árs en í síðustu *Peningamálum* var spáð að hún yrði 4,7%. Í janúar hækkaði vísitala neysliverðs um 0,5% milli mánaða og hafði hækkað um 5,7% frá fyrra ári. Mánaðarhækkun vísitölunnar í janúar var sú mesta í þeim mánuði síðan árið 2009 og jókst ársverðbólga töluvert frá því í desember. Verðbólga án húsnæðis jókst einnig og mældist 3,7%. Undirliggjandi verðbólga var

4,4% og hefur aukist hægar en mæld verðbólga undanfarna mánuði. Framlag hækkunar húsnæðisverðs til ársverðbólgu var áfram mikið og skýrir tæplega helming verðbólgu. Verð innlendrar vöru hefur einnig hækkað nokkuð eða um 5,1% sl. tólf mánuði. Verð almennrar þjónustu hefur jafnframt hækkað áfram og mældist 4,9% hærra en fyrir ári. Árshækkun á verði innfluttrar vöru nam 2,8% sl. tólf mánuði og vegur hækkun eldsneytisverðs þar þyngst. Verð á innfluttri matvöru, aðföngum og nýjum bílum hefur þar að auki hækkað nokkuð að undanförnunum.



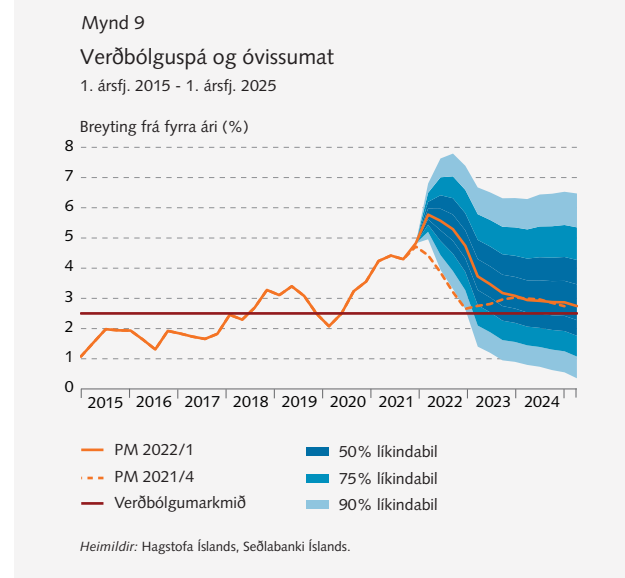
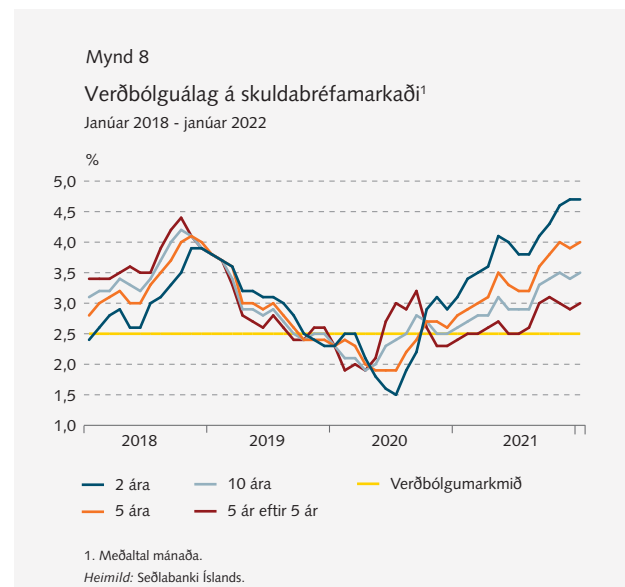
Launavísitalan hækkaði um 7,5% milli ára á fjórða ársfjórðungi í fyrra. Útlit er fyrir að launahækkunar vegna hagvaxtarauka kjarasamninga verði meiri í ár en minni á næsta ári samanborið við nóvemberspá bankans. Á heildina lítið hafa horfur fyrir laun á vinnustund hins vegar lítið breyst. Horfur eru á litlum framleiðnivexti á spátímanum og að launakostnaður á framleidda einingu hækki því töluvert. Talið er að hann hækki um rúmlega 7% í ár og um 5½% að meðaltali næstu tvö ár.

Verðbólguvæntingar til skamms tíma hafa hækkað í nýlegum könnunum en almennt er búist við að verðbólga hjaðni á næstu tveimur árum. Markaðsaðilar og stjórnendur fyrirtækja gera ráð fyrir að verðbólga verði 3% eftir tvö ár en heimili vænta þess að hún verði 4%. Langtímaverðbólguvæntingar fyrirtækja og heimila eru óbreyttar á 3-3,5% en væntingar markaðsaðila hafa aftur á móti hækkað. Þeir gera nú ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali 3% á næstu fimm árum og 2,75% á næstu tíu árum. Væntingar þeirra til fimm ára hafa ekki verið svo háar síðan í lok árs 2018 og tíu ára væntingar þeirra

víkja í fyrsta skipti frá markmiði eftir að hafa lækkað í markmið árið 2019. Þá hefur verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hækkað á ný en fimm ára álagið eftir fimm ár var um 3% í byrjun febrúar.

Verðbólguhorfur

Horfur eru á að verðbólga verði töluvert meiri á næstu misserum en spáð var í nóvember. Búist er við að hún verði 5,8% á fyrsta ársfjórðungi og 5,6% á öðrum fjórðungi og verði ekki komin niður fyrir 4% fyrr en í byrjun næsta árs. Verri verðbólguhorfur endurspeglar m.a. kröftugri efnahagsbata innanlands undir lok síðasta árs og þrálátari verðhækkunar á húsnæðismarkaði. Þá hefur alþjóðleg verðbólga verið meiri en gert var ráð fyrir, m.a. vegna hækkunar olíu- og hrávöruverðs. Horfur eru á að heldur lengri tíma taki að vinda ofan af framboðs-



hnökrum vegna afleiðinga farsóttarinnar þótt svo virðist sem flutningskostnaður hafi náð hámarki. Væntingar eru því um að innflutt verðbólga verði meiri en áður var gert ráð fyrir. Þá virðist sem lengri tíma taki fyrir alþjóðlegar kostnaðarhækkanir að koma fram hér á landi en áður var búist við. Þessir þættir, ásamt mikilli hækkun launa-
kostnaðar á framleidda einingu, gera það að verkum að verðbólga hjaðnar hægt í markmið.

Spáð er að verðbólga minnki á næsta ári þegar áhrif alþjóðlegra verðhækkana taka að fjara út og hægt hefur á verðhækkun húsnæðis og verði að meðaltali 3,4% á árinu. Hún verður þó ekki komin í grennd við markmið fyrr en í lok spátímans.

Spátöflur

Tafla 1 Helstu hagstærðir¹

	2020	2021	2022	2023	2024
Einkaneysla	-3,0 (-3,0)	6,8 (5,4)	3,5 (3,8)	3,9 (3,9)	3,8 (4,0)
Samneysla	4,5 (4,5)	2,0 (2,1)	1,8 (1,6)	1,7 (1,5)	1,6 (1,6)
Fjármunamyndun	-8,7 (-8,7)	12,8 (10,5)	5,2 (-0,3)	-1,2 (3,3)	2,2 (1,7)
Atvinnuvegafjárfesting	-14,1 (-14,1)	21,0 (17,6)	3,4 (-6,0)	-4,7 (1,5)	3,2 (2,5)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	1,2 (1,2)	-4,9 (-8,1)	9,7 (9,2)	10,2 (14,3)	4,1 (4,3)
Fjárfesting hins opinbera	-5,2 (-5,2)	14,2 (17,0)	5,2 (5,7)	-6,0 (-6,6)	-4,5 (-4,8)
Þjóðarútgjöld	-2,2 (-2,2)	6,8 (5,4)	3,3 (2,4)	2,2 (3,1)	2,9 (2,9)
Útflutningur vöru og þjónustu	-30,2 (-30,2)	14,2 (14,1)	17,6 (19,3)	4,7 (4,6)	4,4 (4,2)
Innflutningur vöru og þjónustu	-22,5 (-22,5)	19,2 (18,1)	13,3 (12,0)	4,9 (5,9)	5,1 (5,2)
Verg landsframleiðsla (VLF)	-6,5 (-6,5)	4,9 (3,9)	4,8 (5,1)	2,1 (2,6)	2,5 (2,4)
VLF á verðlagi hvers árs (ma.kr.)	2.941 (2.941)	3.257 (3.219)	3.595 (3.546)	3.779 (3.743)	3.981 (3.960)
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar (prósentur)	-4,4 (-4,4)	-1,9 (-1,5)	1,5 (2,7)	-0,1 (-0,5)	-0,3 (-0,4)
Atvinnuleysi (VMK, % af mannafla) ²	6,4 (6,4)	6,0 (5,9)	4,7 (4,7)	4,5 (4,3)	4,3 (4,1)
Skráð almennt atvinnuleysi (% af mannafla) ³	7,9 (7,9)	7,7 (7,7)	4,9 (5,2)	4,2 (4,2)	3,9 (4,0)
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)	-5,3 (-5,2)	-0,4 (-1,2)	0,8 (1,0)	0,2 (0,5)	0,1 (0,1)
Viðskiptajöfnuður (% af VLF)	0,9 (0,9)	-1,2 (-0,9)	0,5 (1,9)	-0,4 (1,1)	-1,5 (0,1)
Vísitala meðalgengis ⁴	201,0 (201,0)	196,1 (196,4)	193,6 (196,3)	193,2 (196,6)	193,8 (197,3)
Verðbólga (vísitala neysluverðs)	2,8 (2,8)	4,4 (4,4)	5,3 (3,5)	3,4 (2,9)	2,9 (2,9)
Verðbólga í helstu viðskiptalöndum ⁵	0,7 (0,7)	2,8 (2,7)	3,5 (2,4)	2,0 (1,8)	1,9 (1,9)
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum ⁵	-5,0 (-5,0)	5,5 (5,5)	4,0 (4,3)	2,5 (2,2)	1,9 (1,8)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2021/4).

2. Atvinnuleysi skv. vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK).

3. Skráð atvinnuleysi Vinnumálastofnunar án fólks á hlutabótum.

4. Þröng viðskiptavog. Vísitalan hefur verið endurreiknuð þannig að 2. janúar 2009 taki hún sama gildi og vísitala gengisskráningar sem hætt hefur verið að reikna.

5. Spá byggð á Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, Consensus Forecasts, IHS Markit og OECD.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Consensus Forecasts, Hagstofa Íslands, IHS Markit, OECD, Refinitiv Datastream, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Ársfjórðungsleg verðbólguþá (%)¹

Ársfjórðungur	Verðbólga (br. frá sama tíma fyrir ári)	Verðbólga (br. frá fyrri ársfjórðungi á ársgrundvelli)
	Mæld gildi	
2021:1	4,2 (4,2)	2,9 (2,9)
2021:2	4,4 (4,4)	6,7 (6,7)
2021:3	4,3 (4,3)	3,8 (3,8)
2021:4	4,8 (4,7)	5,9 (5,5)
	Spáð gildi	
2022:1	5,8 (4,4)	6,7 (1,8)
2022:2	5,6 (3,9)	5,9 (4,4)
2022:3	5,3 (3,2)	2,7 (1,2)
2022:4	4,7 (2,7)	3,7 (3,3)
2023:1	3,7 (2,8)	2,6 (2,1)
2023:2	3,5 (2,8)	4,8 (4,7)
2023:3	3,2 (3,0)	1,5 (1,8)
2023:4	3,1 (3,0)	3,4 (3,5)
2024:1	2,9 (3,0)	2,1 (2,0)
2024:2	2,9 (3,0)	4,7 (4,5)
2024:3	2,9 (2,8)	1,4 (1,3)
2024:4	2,9 (2,7)	3,3 (3,1)
2025:1	2,7	1,6

1. Tölur í svigum eru spá PM 2021/4.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

