

SEÐLABANKI ÍSLANDS

# Vaxtaákvörðun

Stefnuyfirlýsing peningastefnunefndar



Kynningarfundur

8. febrúar 2023

# Peningamál í hnotskurn



Alþjóðlegar  
efnahagshorfur  
áfram lakar þótt  
dregið hafi úr  
svartsýni



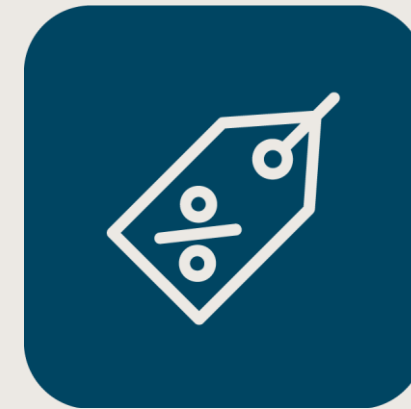
Mikill vöxtur  
einkaneyslu í  
fyrra og mesti  
hagvöxtur  
síðan árið 2007



Áframhaldandi  
hagvexti spáð  
en minni en í  
fyrra og minni  
en áður spáð



Störfum heldur  
áfram að fjölga  
og viðvarandi  
skortur er á  
vinnuafli



Verðbólgu-  
horfur versna  
vegna mikilla  
launahækkana  
og lægra gengis



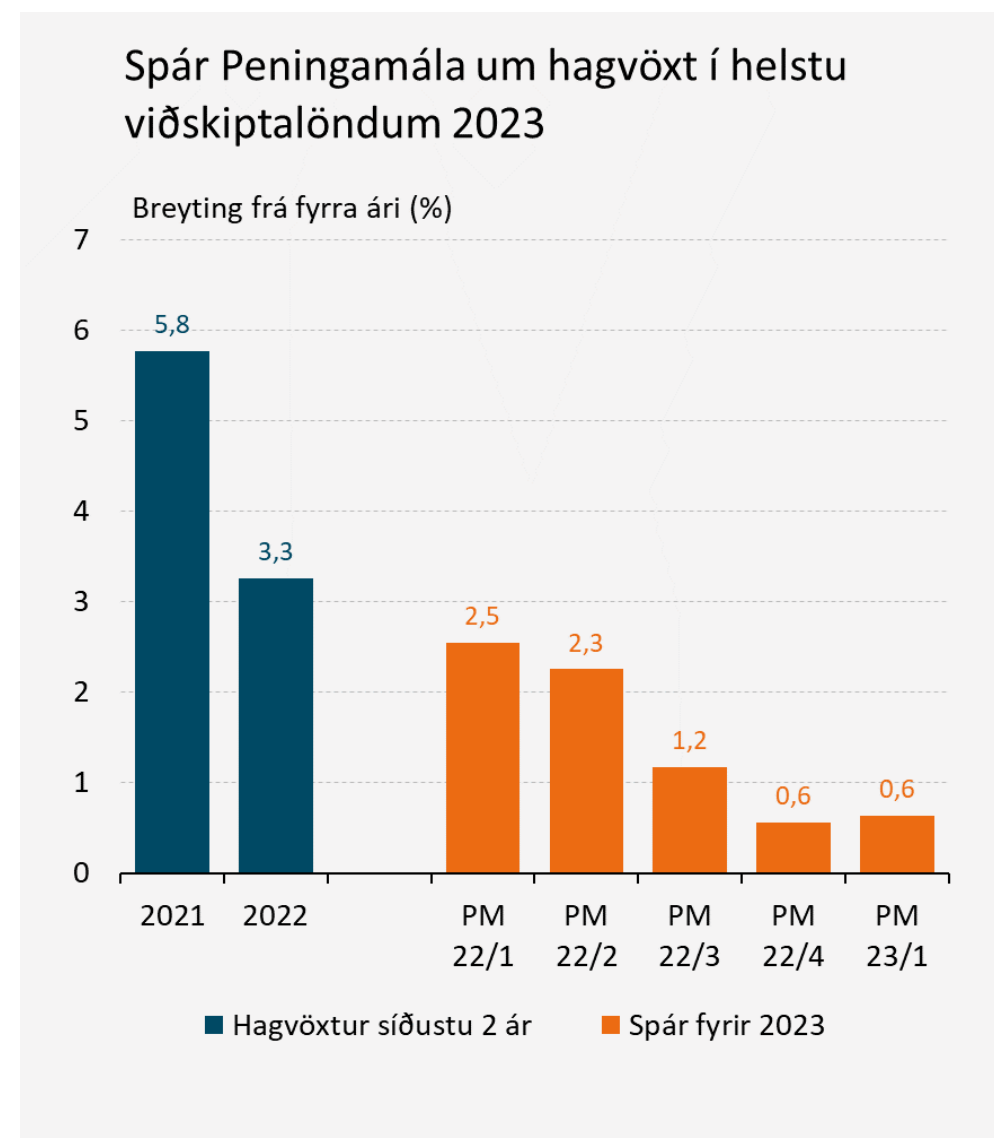
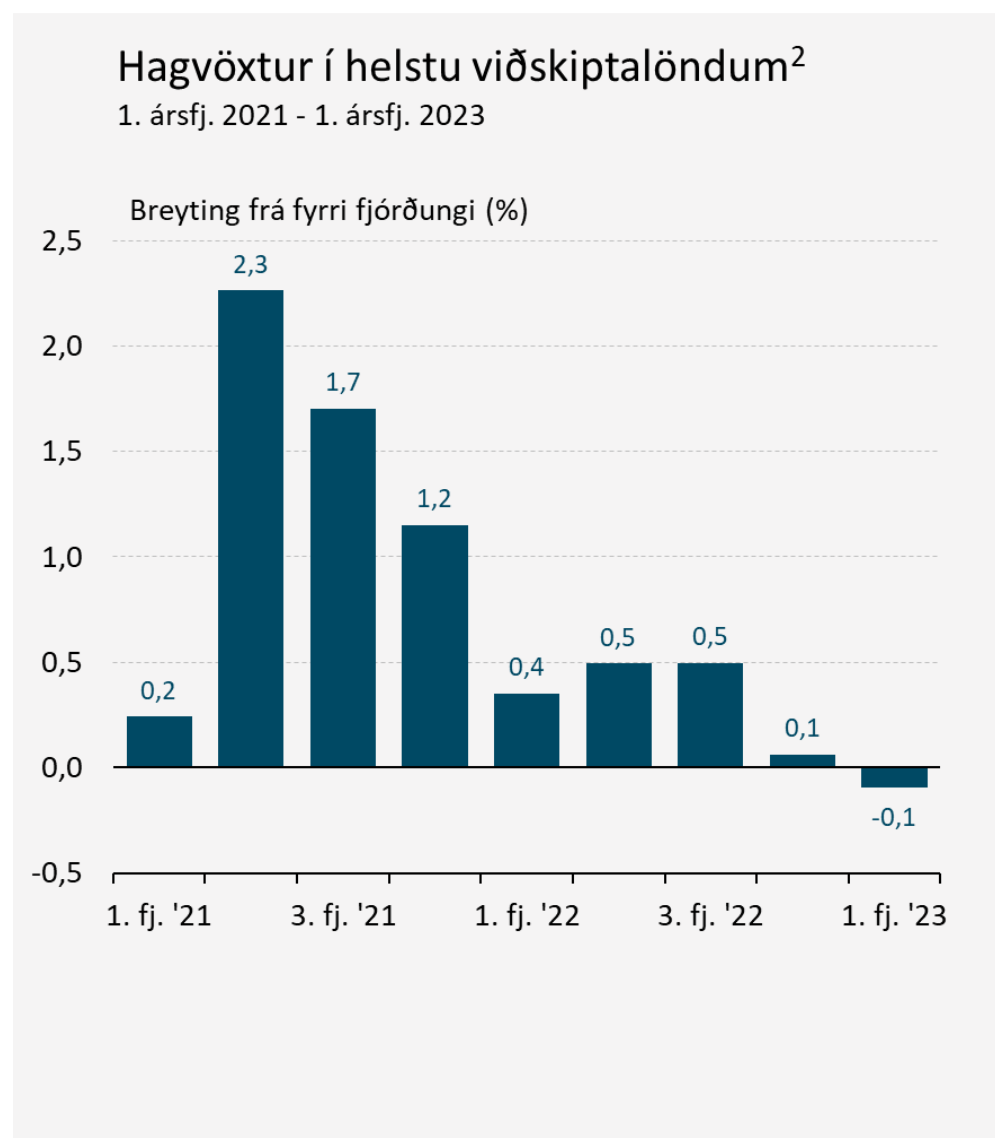
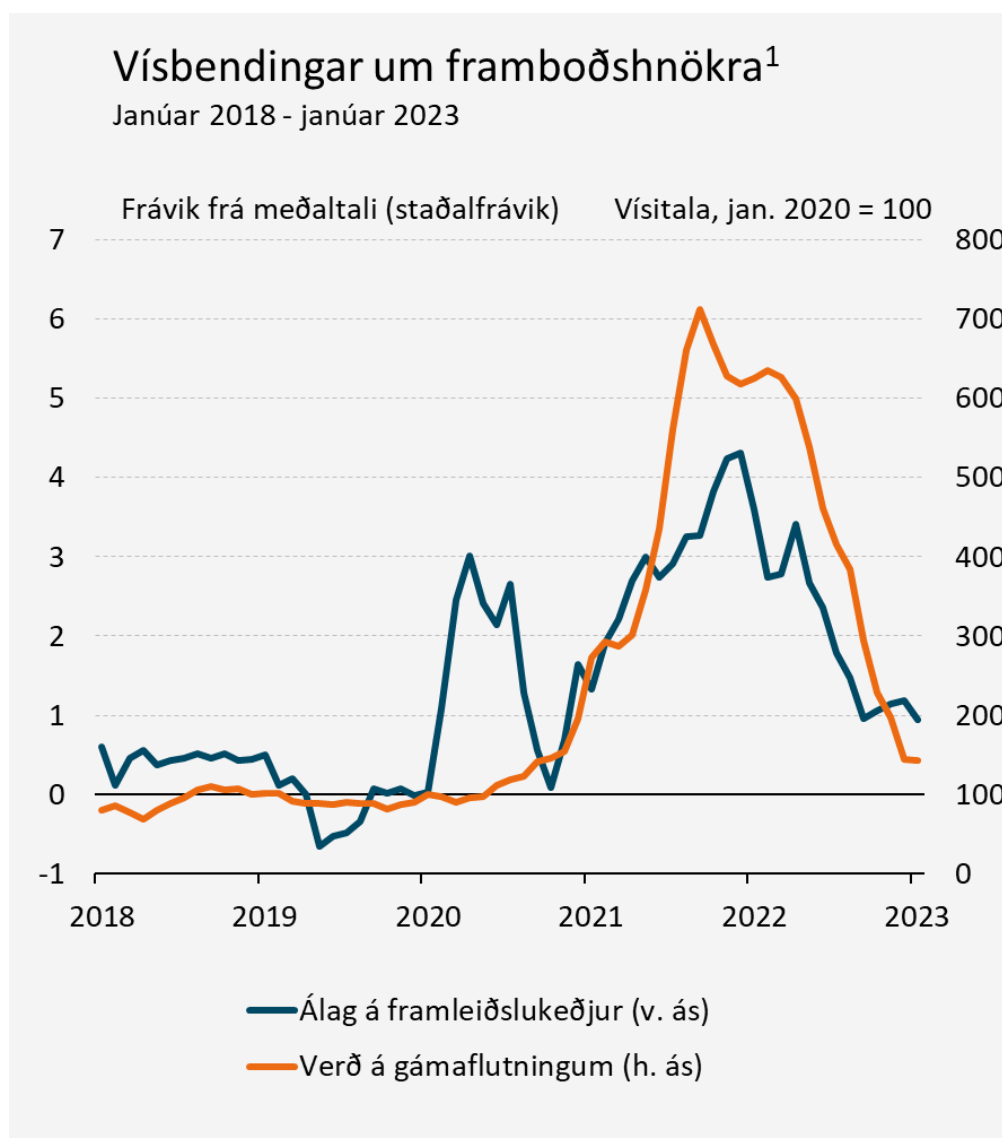
Mikil óvissa um  
efnahagshorfur  
og hversu þrálát  
verðbólgan  
verður



# Efnahagssumsvif

# Alþjóðahorfur áfram lakar en dregur úr svartsýni

- Álag á virðisbætur fer minnkandi, flutningskostnaður nálgast það sem hann var fyrir farsóttina og hrávöruverð hefur lækkað
- Alþjóðlegur hagvöxtur á Q3 í fyrra umfram væntingar en töluvert hægði á vextinum á Q4 og áfram útlit fyrir samdrátt á Q1 í ár
- Hagvaxtarhorfur áfram lakar en vaxandi bjartsýni um að það takist að forðast almennan efnahagssamdrátt í ár



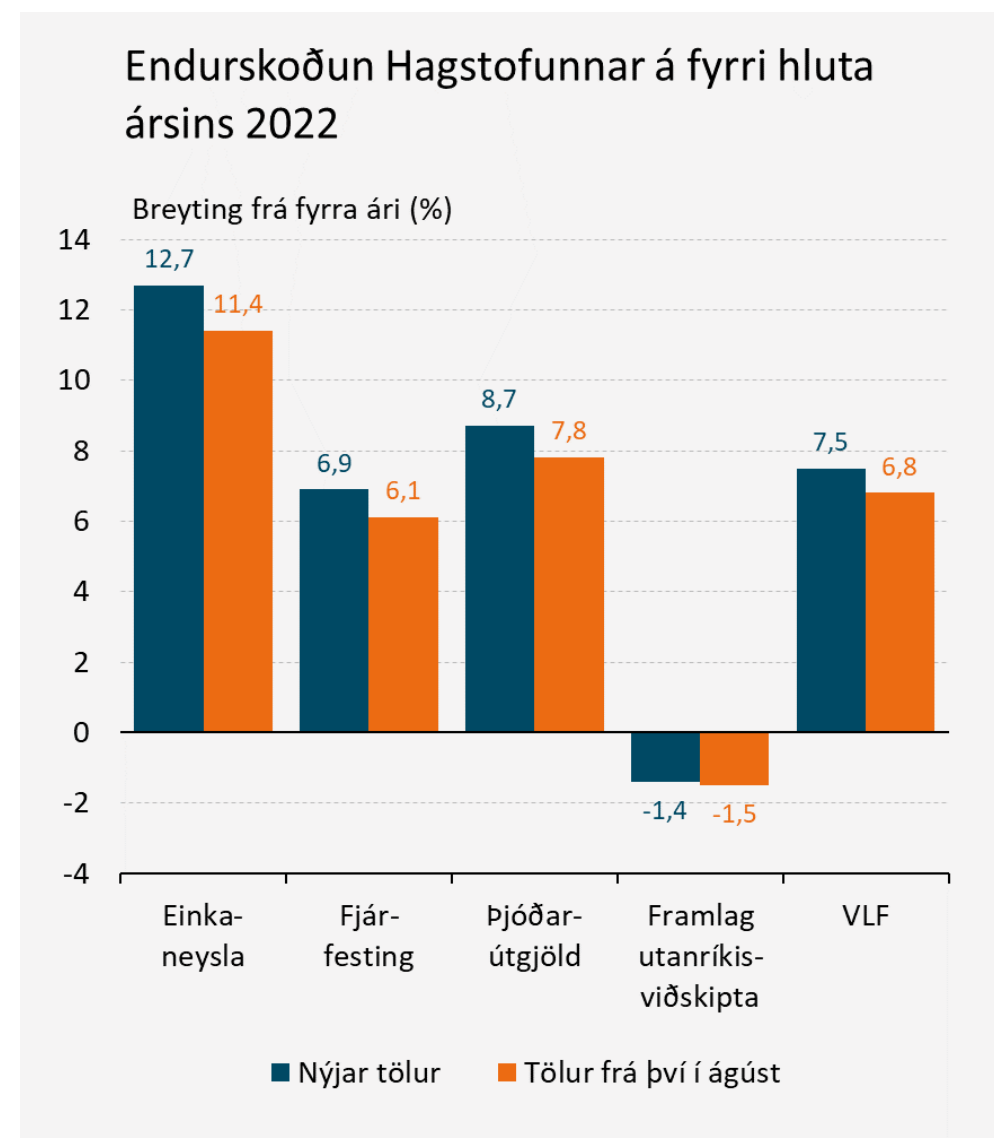
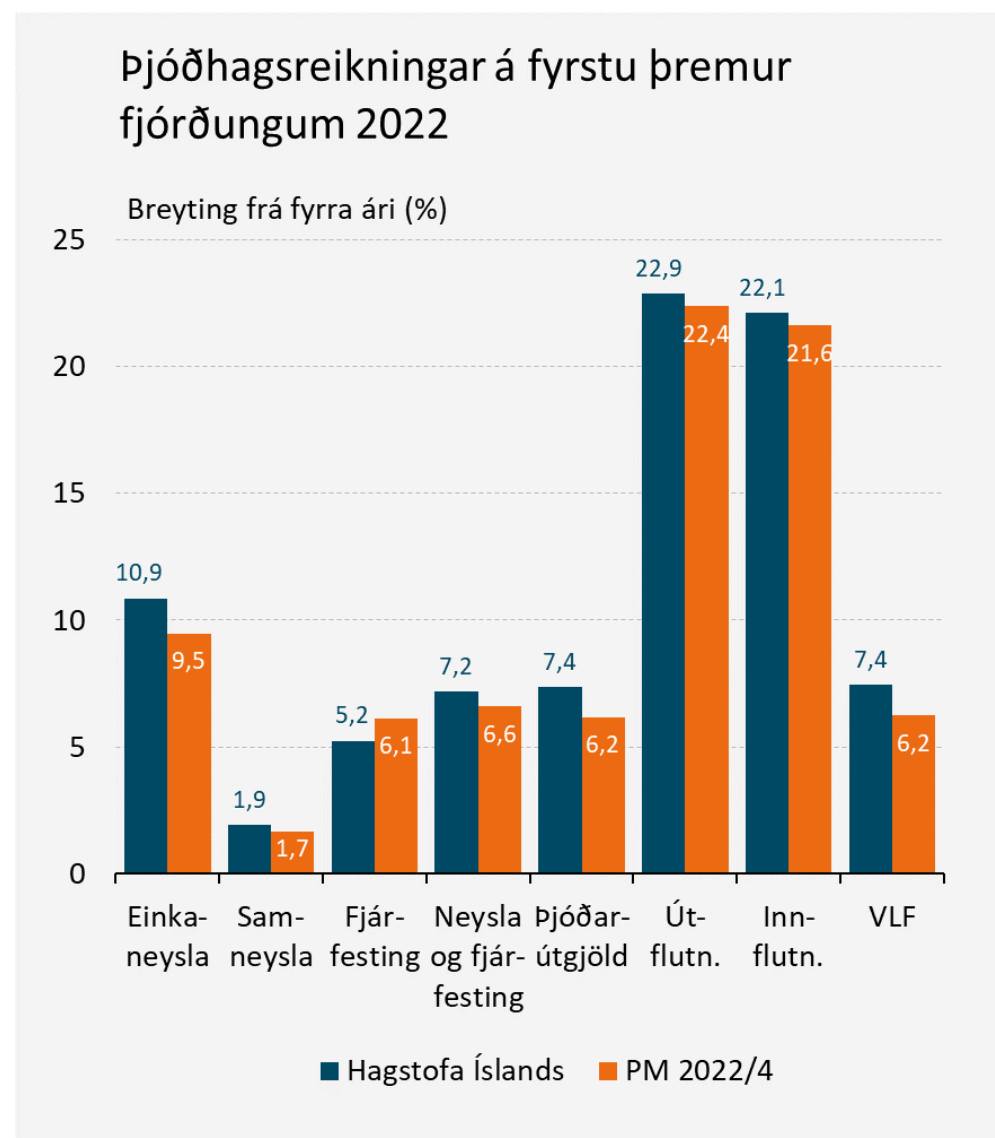
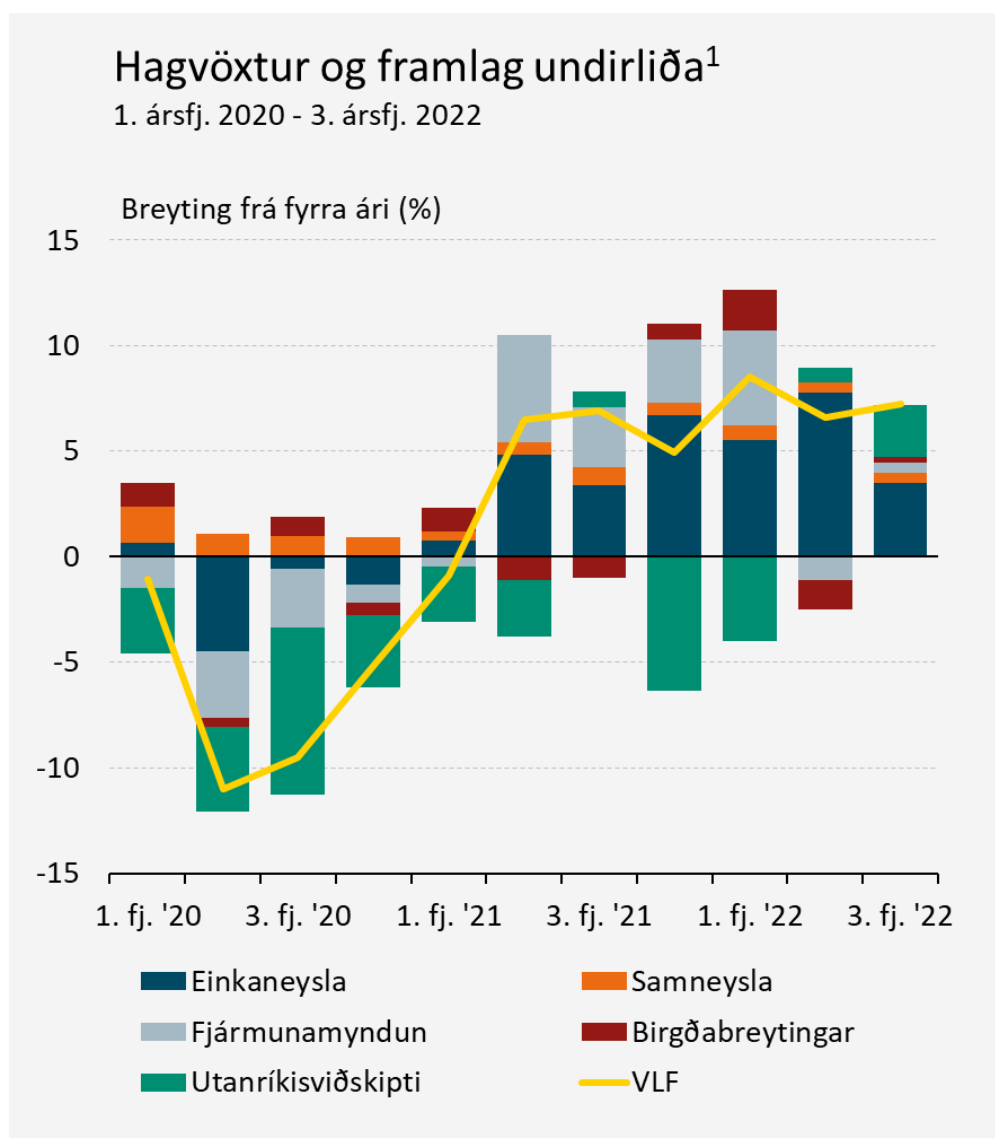
1. Mælikvarði á álag framleiðslukeðja (GSCPI) tekur saman áhrif 27 mismunandi mælikvarða á flutningskostnaði og afhendingartíma þar sem búið er að hreinsa út eftirspurnarhrif. Verðvísitala gámaflutninga er Freightos Global Container Index. 2. Árstíðarleiddréttar tölur. Grunnspá Seðlabankans fyrir 4. ársfj. 2022 og 1. ársfj. 2023.

Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.



# Mikill hagvöxtur hér á landi fram eftir síðasta ári ...

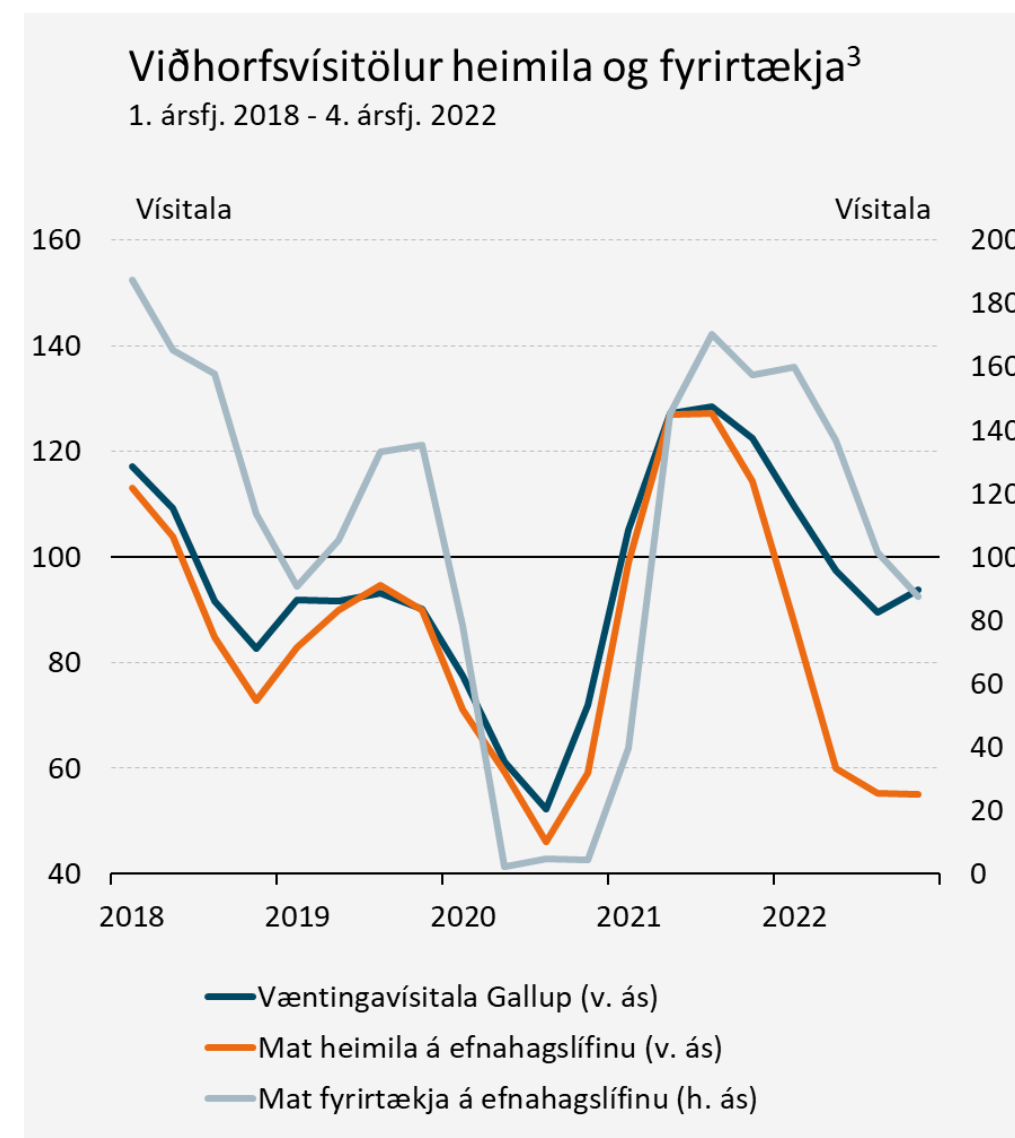
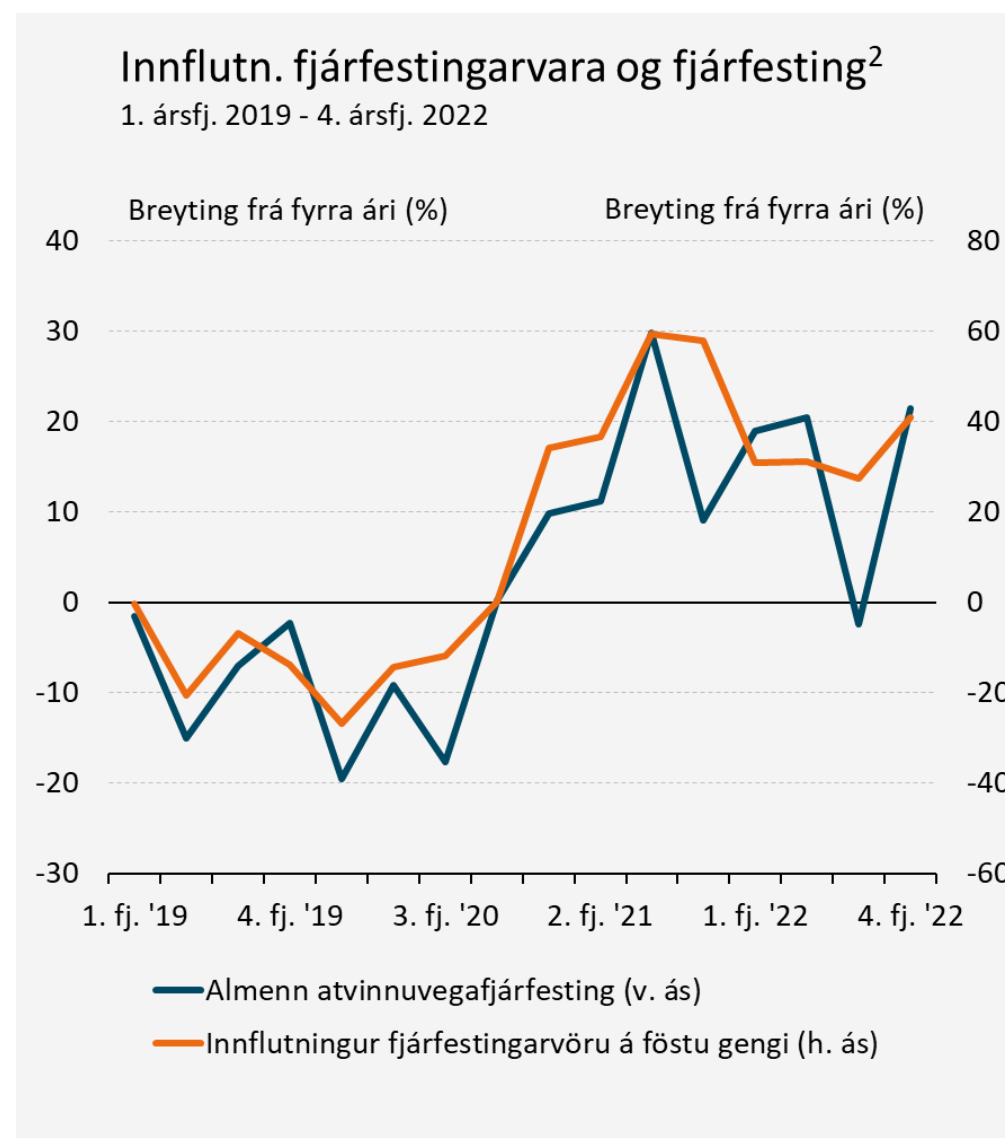
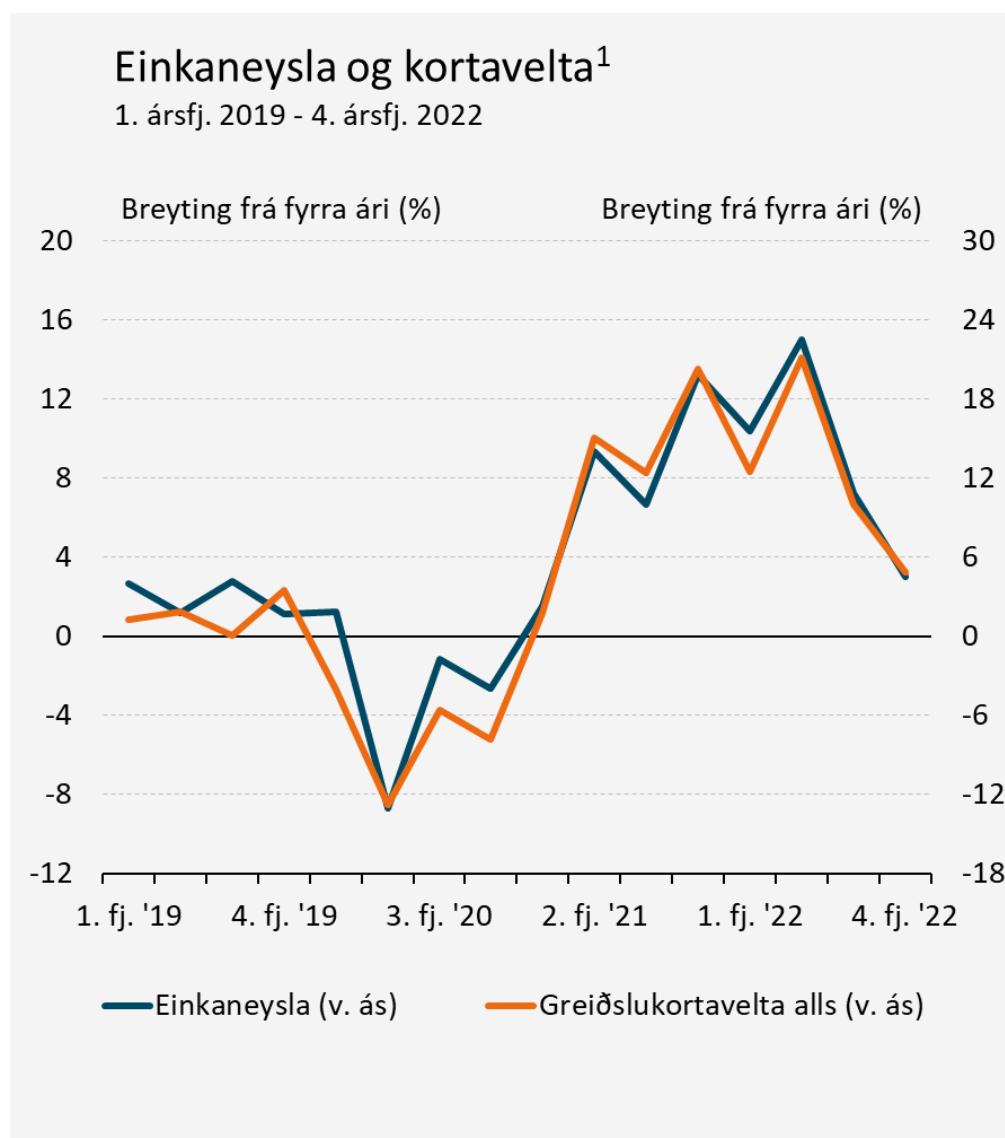
- Hagvöxtur mældist 7,3% á Q3 í fyrra og jókst úr 6,6% á Q2 – drifinn áfram af miklum vexti einkaneyslu og útflutnings
- Hagvöxtur var 7,4% á Q1-Q3 sem er meiri vöxtur en gert var ráð fyrir í PM 22/4 – einkaneysla var sérstaklega sterkari ...
- ... stór hluti frávíks er vegna endurskoðunar Hagstofu á tölum fyrir H1 (og nú er hagvöxtur talinn 7,5% eins og í PM 22/3)



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

# ... en hægari vöxtur á síðasta fjórðungi ársins

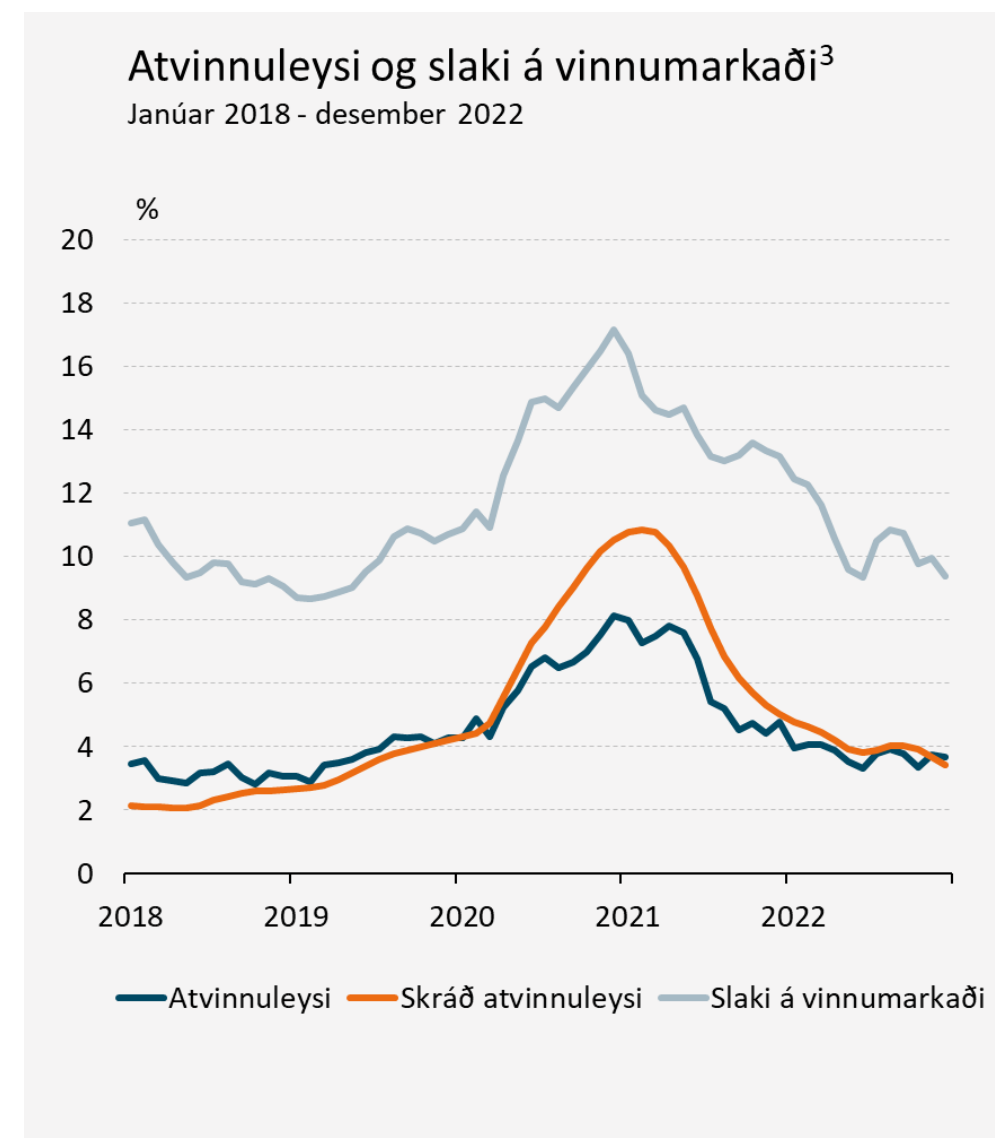
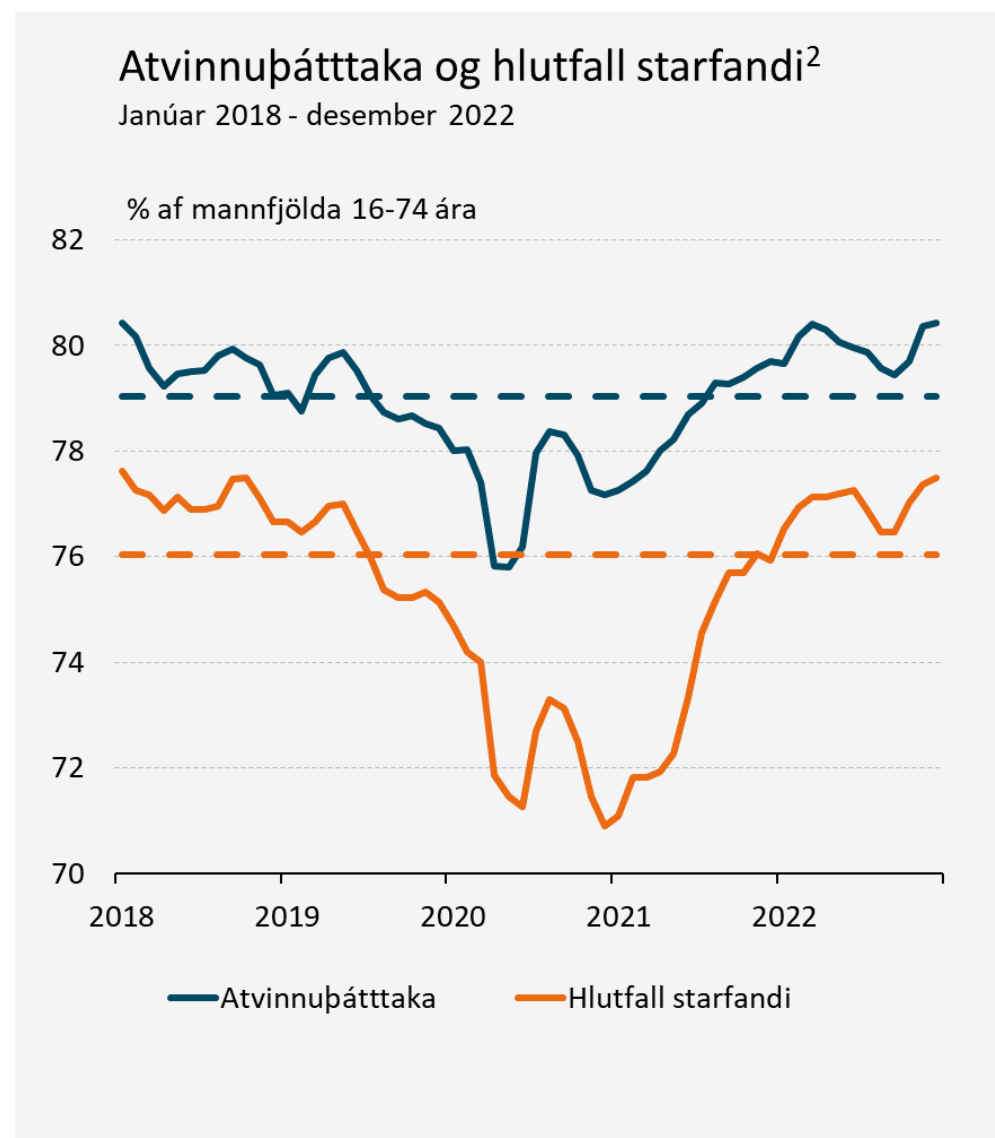
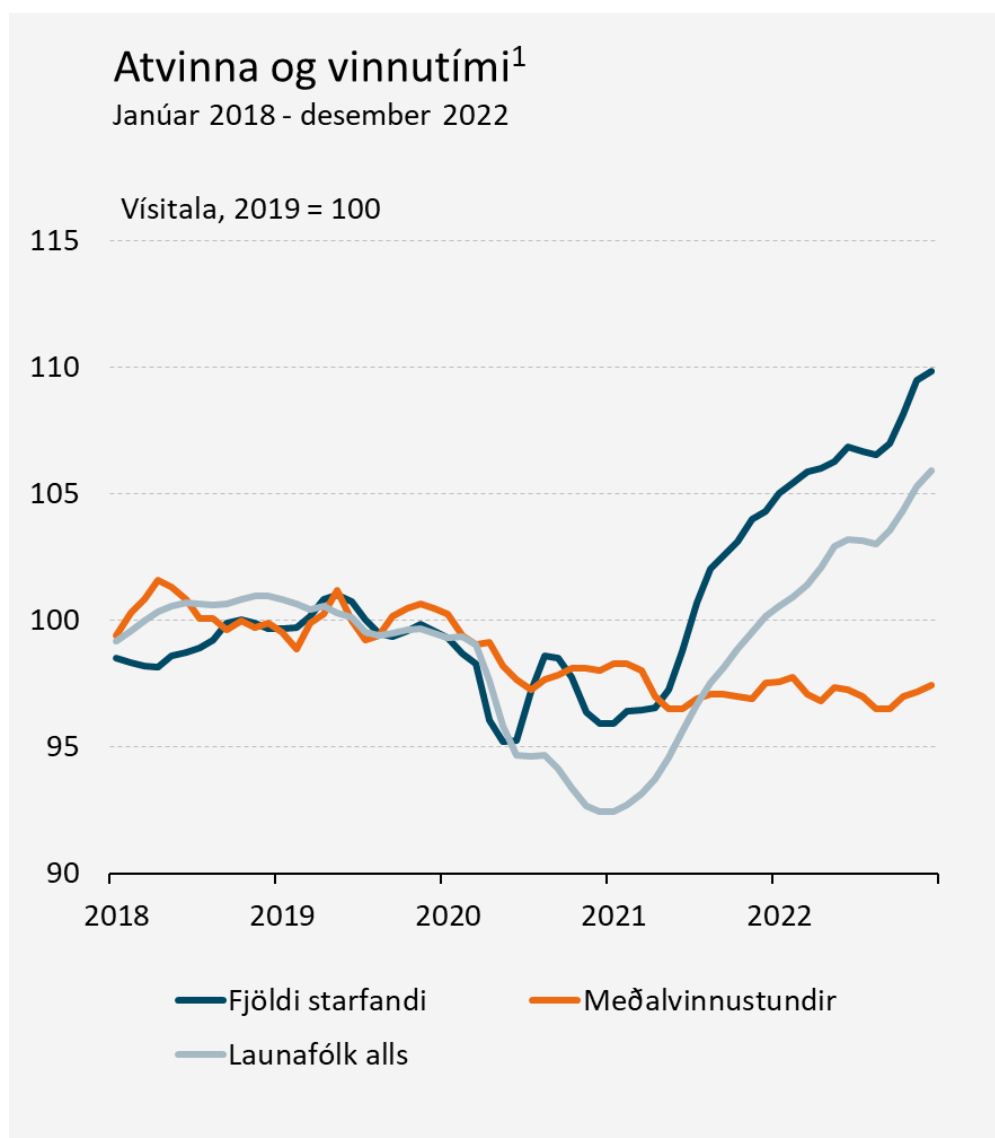
- Nokkuð hægði á ársvexti kortaveltu á Q4 í fyrra eftir mikinn vöxt fjórðungana á undan: talið að vöxtur einkaneyslu hafi farið úr tæplega 11% á fyrstu þremur fjórðungum ársins í 3% á Q4 en áfram mikill vöxtur almennrar atvinnuvegafjárfestingar
- Aukin svartsýni heimila og fyrirtækja um stöðu efnahagsmála bendir einnig til hægari vaxtar umsvifa framundan



1. Greiðslukortavelta á föstu verðlagi. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt einkaneyslu á 4. ársfj. 2022. 2. 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 4. ársfj. 2022. Væntingavísitala Gallup fyrir heimili og mat heimila og fyrirtækja á núverandi efnahagsaðstæðum. Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Áframhaldandi fjölgun starfa ...

- Samkvæmt VMK fjölgaði störfum um 2,7% milli fjórðunga á Q4 í fyrra og 5,9% milli ára – skráningargögn segja sömu sögu
- Atvinnupátttökuhlutfall og hlutfall starfandi hafa einnig haldið áfram að hækka og eru vel yfir því sem þau voru fyrir farsóttina
- Atvinnuleysi var 3,7% að meðaltali á Q4 skv. VMK og hefur lítið breyst undanfarið þótt skráð atvinnuleysi minnki áfram

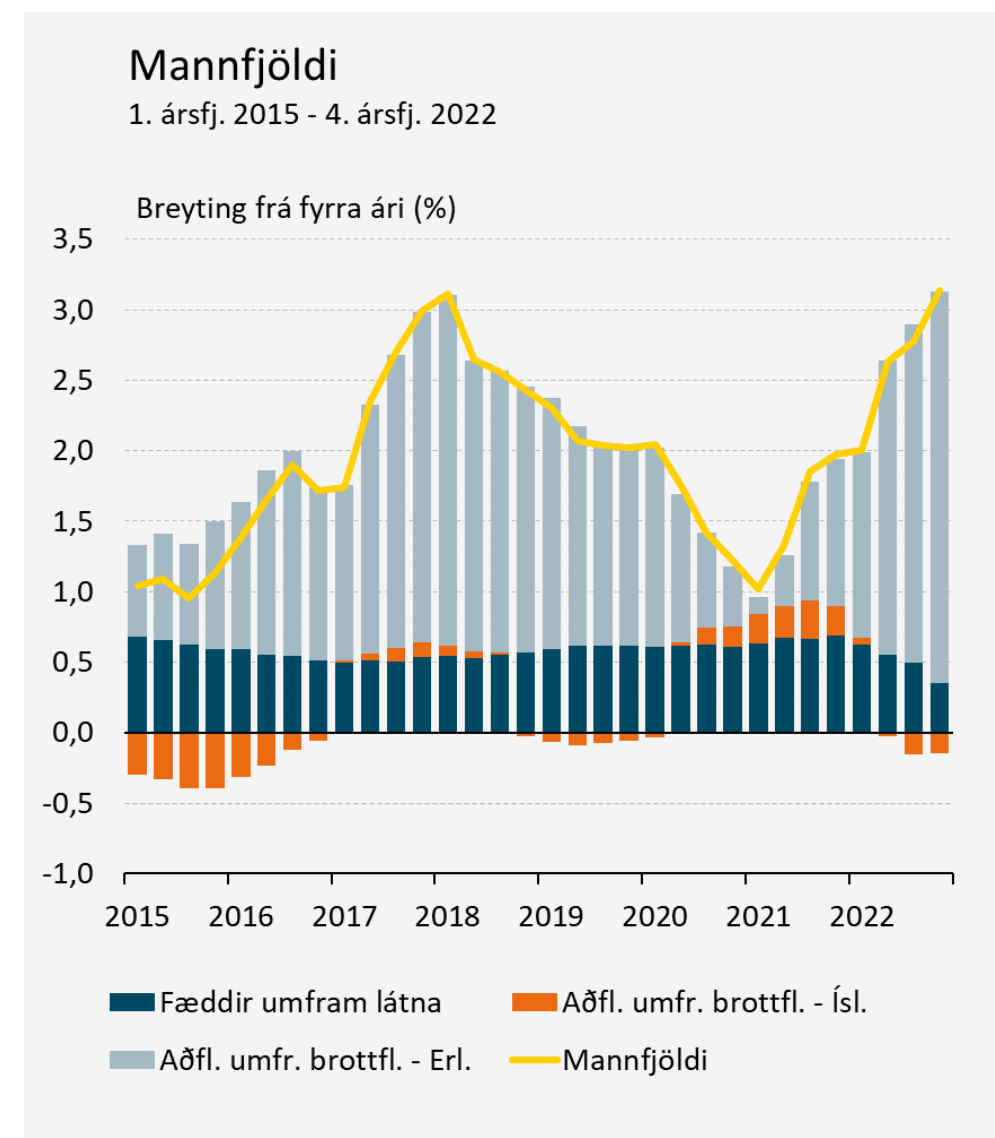
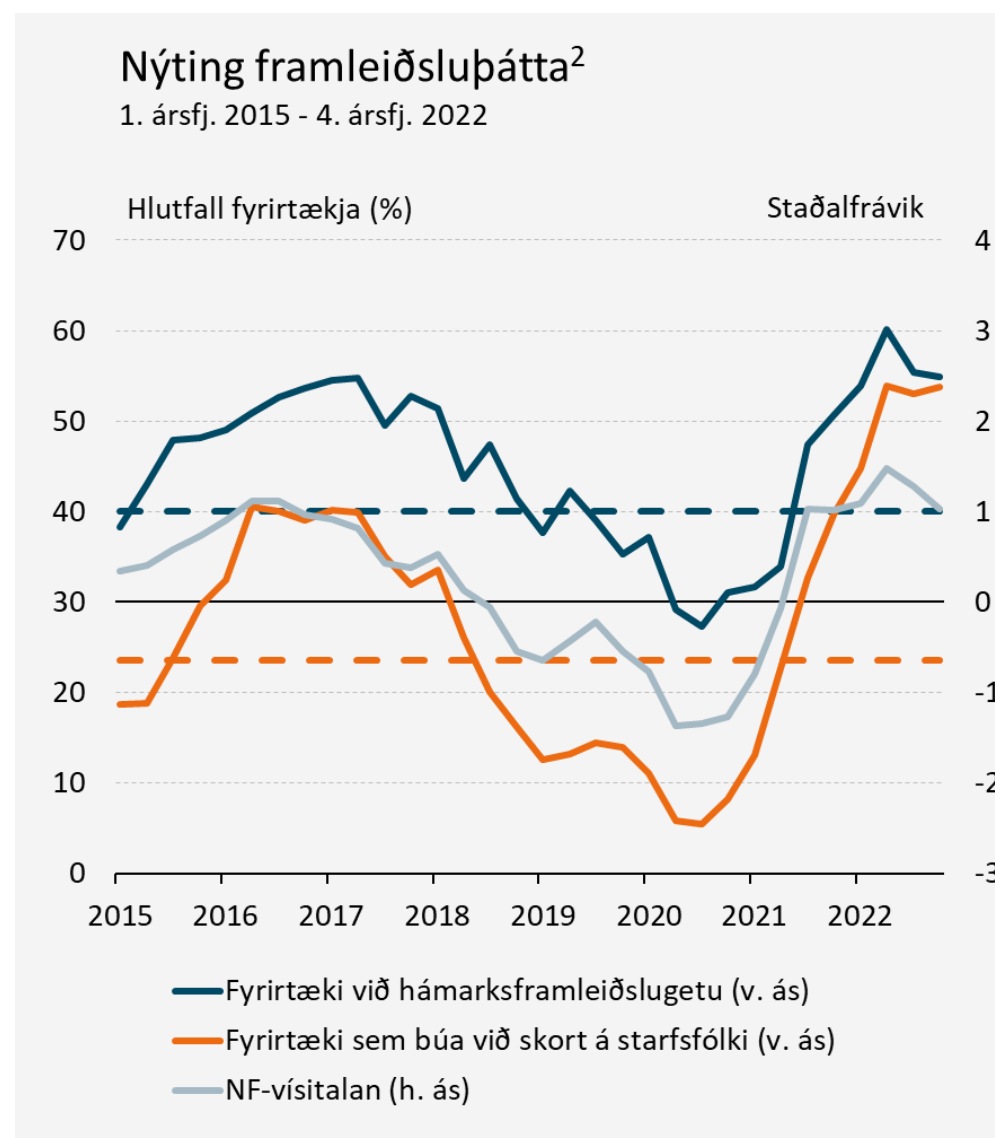
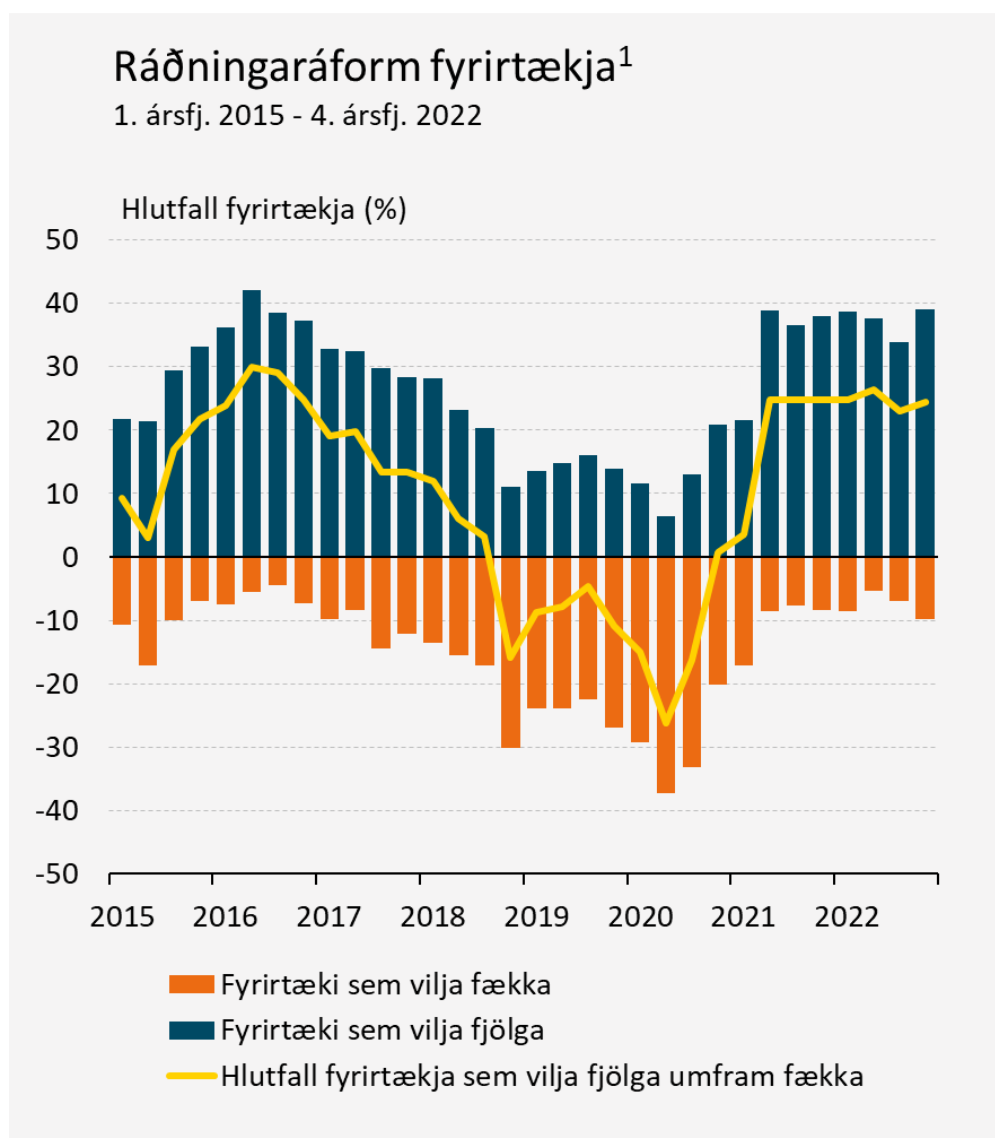


1. Launafólk samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra en önnur gögn eru úr vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Fólk á aldrinum 16-74 ára. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddréttar talna. 2. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddréttar talna. Brotalínur sýna meðaltöl ársins 2019. 3. Slaki á vinnumarkaði eru atvinnulausir, vinnutilir (þeir sem eru í hlutastarfi en vilja vinna meira) og möguleg viðbót á vinnumarkað (þeir sem eru tilbúnir að vinna en eru ekki að leita að vinnu og þeir sem eru að leita að vinnu en eru ekki tilbúnir hefja störf innan tveggja vikna) sem hlutfall af mannafla að viðbætti mögulegri viðbót á vinnumarkaði. Skráð atvinnuleysi er án fólks á hlutabótum frá og með mars 2020. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddréttar talna.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

# ... og viðvarandi skortur er á starfsfólki

- Alveg síðan vorið 2021 hefur um þriðjungur fleiri fyrirtæki áformað að bæta við sig starfsfólki en að fækka því
- Meira en helmingur fyrirtækja segist starfa við full afköst en NF-vísitalan gæti bent til þess að spenna hafi náð hámarki
- Meiri en helmingur fyrirtækja segist einnig skorta starfsfólk ... sem er að miklu leyti mætt með innflutningi á erlendu vinnuafli



1. Árstíðarleiðréttaðar tölur. 2. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðslupátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðslupátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumþáttur 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. Árstíðarleiðréttaðar tölur. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2006.

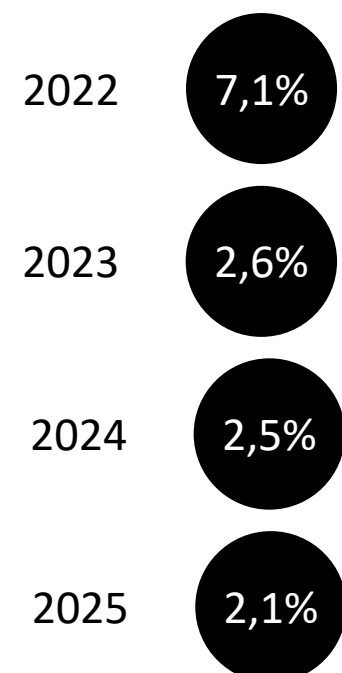
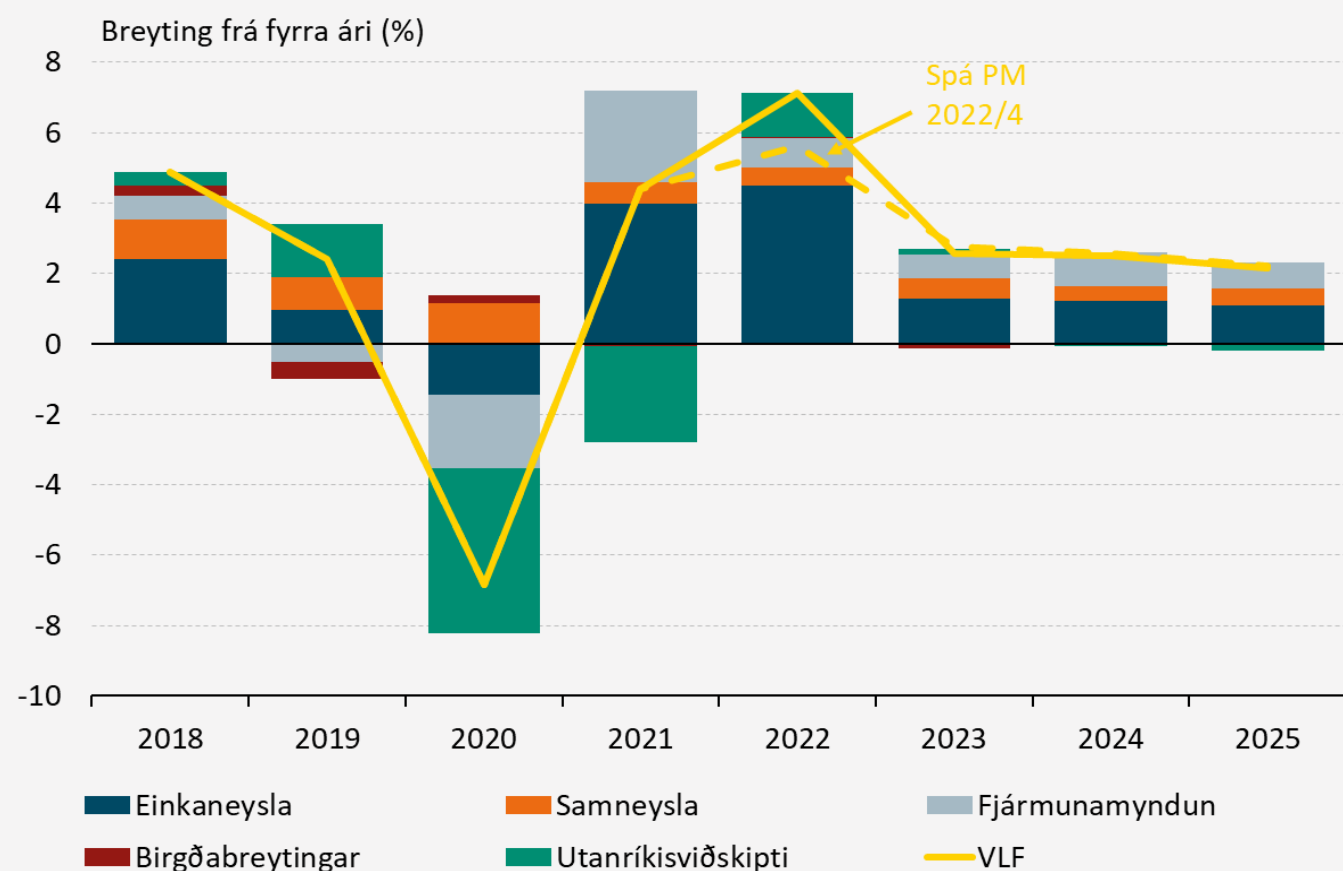
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



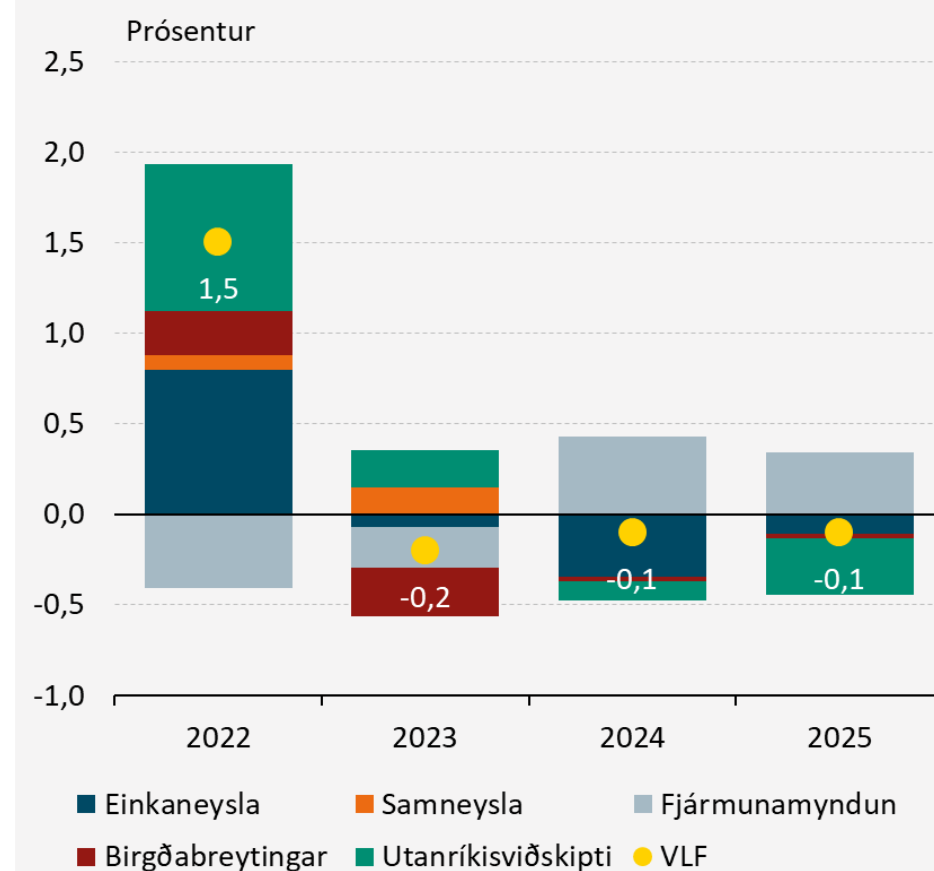
# Hagvöxtur meiri í fyrra en lakari horfur fram á við

- Talið að hagvöxtur hafi verið um 6,3% á Q4 í fyrra og 7,1% á öllu síðasta ári – mesti hagvöxtur á einu árið síðan árið 2007 ...
- ... og meiri vöxtur en spáð var í PM 22/4 (kröftugri einkaneysla og jákvæðara framlag utanríkisviðskipta vega þyngst) ...
- ... en lakari horfur fram á við (hægari vöxtur einkaneyslu og óhagstæðari utanríkisviðskipti en á móti vegur meiri fjárfesting)

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



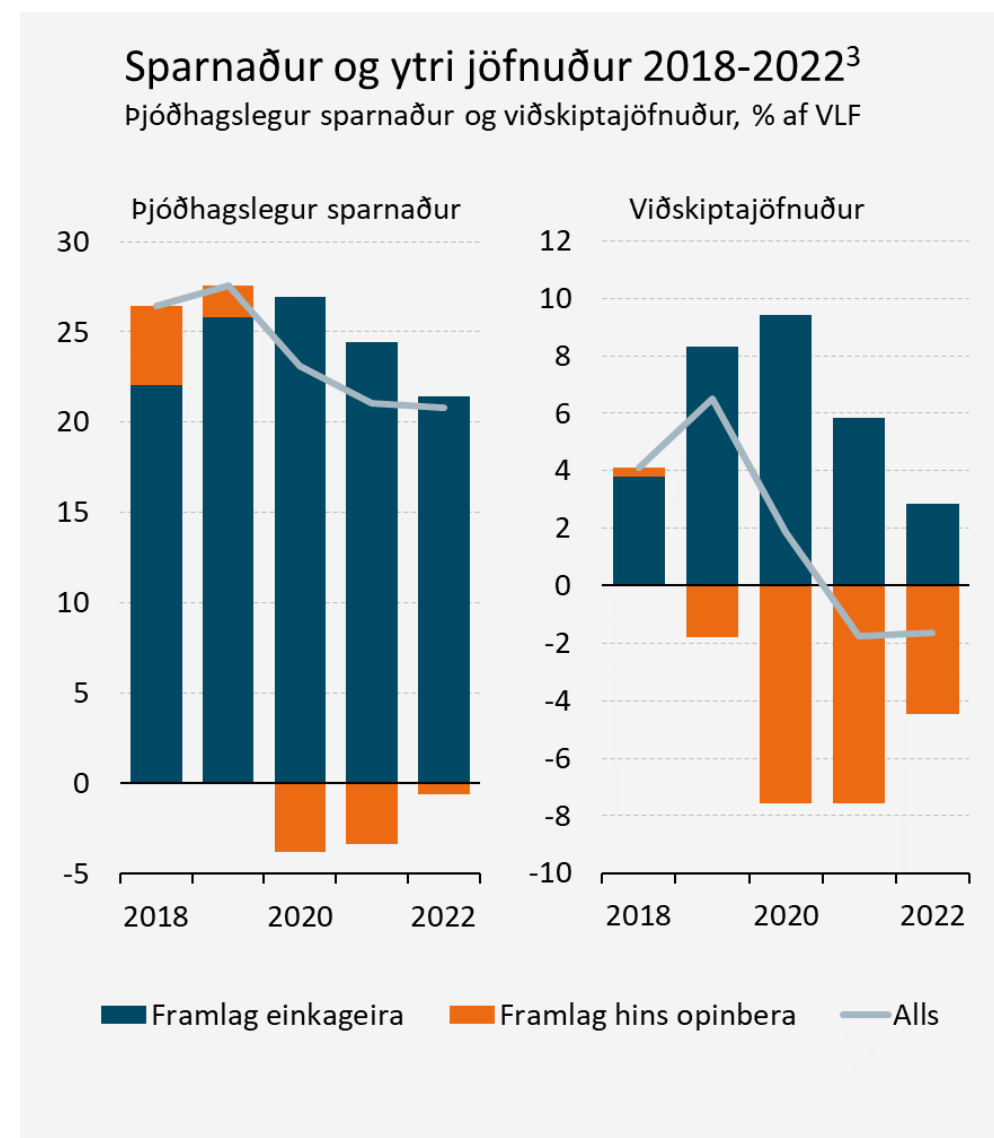
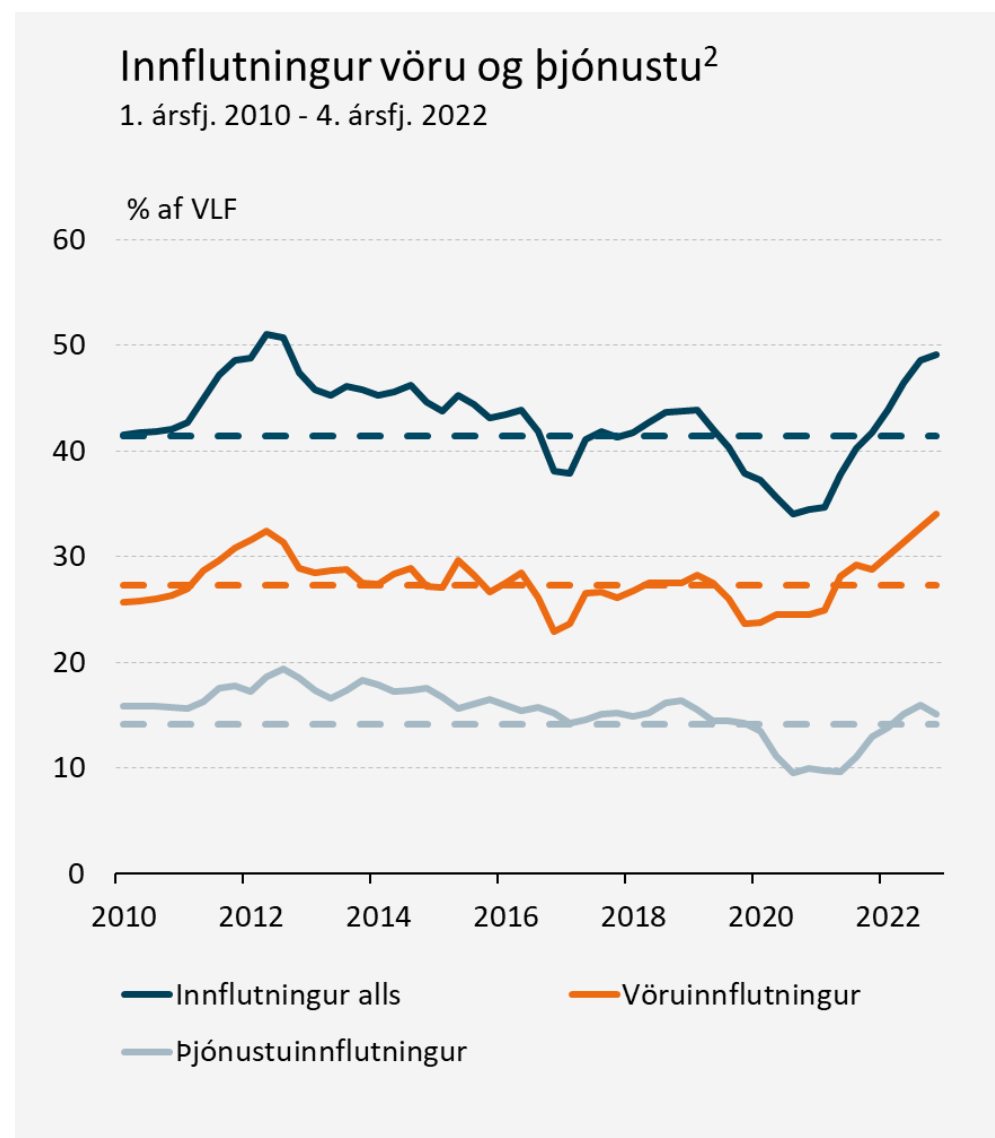
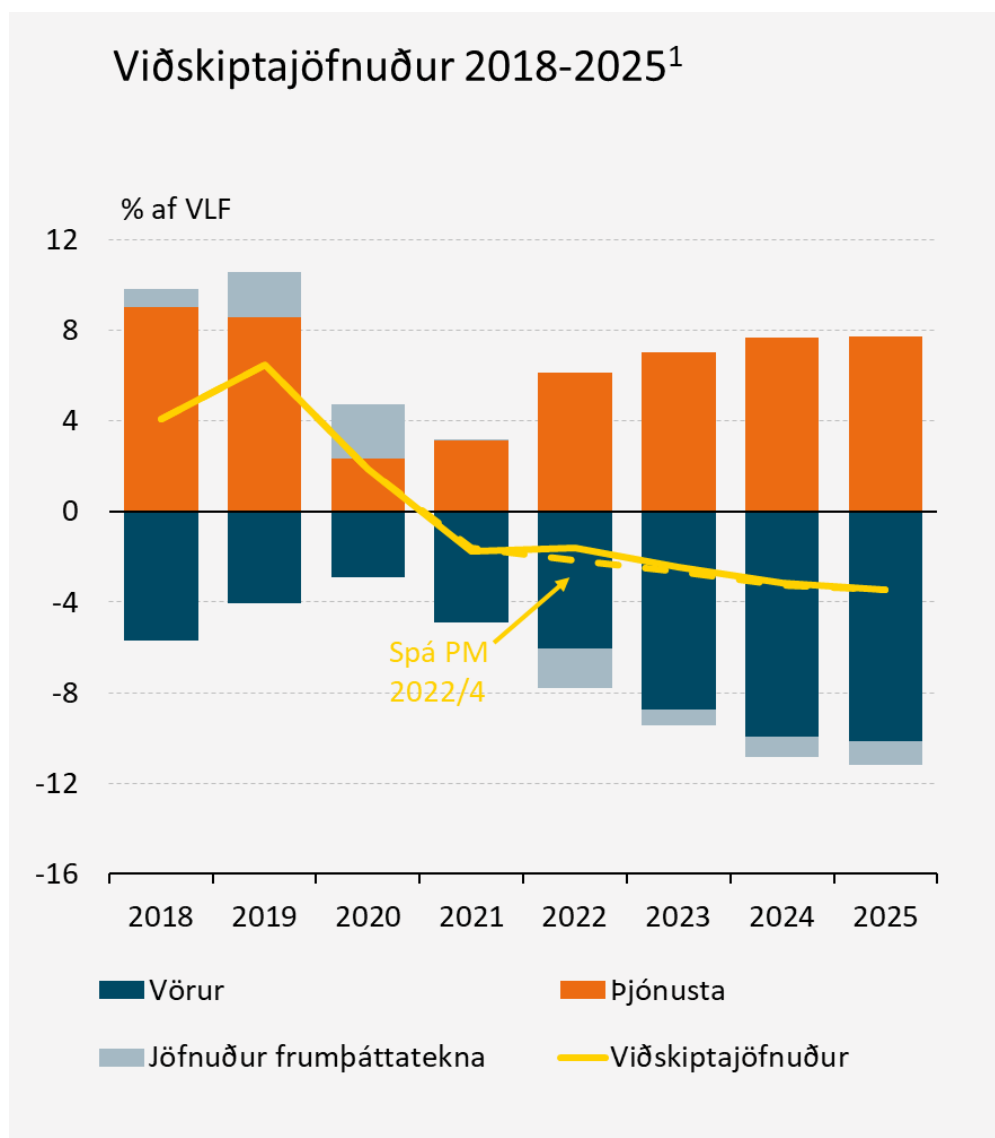
Breyting á hagvaxtarhorfum frá PM 22/4 og framlag undirliða



1. Grunnspá Seðlabankans 2023-2025. Brotalína sýnir spá PM 2022/4.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Minnkandi sparnaður snýr viðskiptaafgangi í halla

- Áætlað er að viðskiptahalli hafi numið 1½% af VLF í fyrra en líkt og í nóvember er því spáð að hann aukist í 3½% 2025
- Innlend eftirspurn hefur aukist hratt undanfarið og hlutfall vöruinnflutnings af VLF á H2 í fyrra ekki verið eins hátt síðan 2006
- Viðsnúningur á viðskiptajöfnuði endurspeglar minnkandi þjóðhagslegan sparnað – sérstaklega hins opinbera en líka einkaaðila



1. Jöfnuður rekstrarframlaga talin með frumpáttajöfnuði. Grunnspá Seðlabankans 2023-2025. Brotalína sýnir spá frá PM 2022/4. 2. Innflutningsverðmæti sem % af VLF. Tveggja ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal. Brotalínur sýna meðaltal síðustu 25 ára. Grunnspá Seðlabankans fyrir 4. ársfj. 2022. 3. Þjóðhagslegur sparnaður og viðskiptajöfnuður sem % af VLF skipt niður á framlag einkageirans og hins opinbera. Geiraskipting þjóðhagslegs sparnaðurs er fengin úr tekjuskiptingaruppgjöri Hagstofunnar. Framlag einkageirans til viðskiptajafnaðar er mismunur sparnaðurs og fjármunamyndunar einkageirans (fjárfesting atvinnuvega, íbúðafjárfesting og afskriftir). Framlag hins opinbera til viðskiptajafnaðar er mismunur sparnaðurs hins opinbera og opinberrar fjárfestingar. Spá Seðlabankans fyrir árið 2022.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



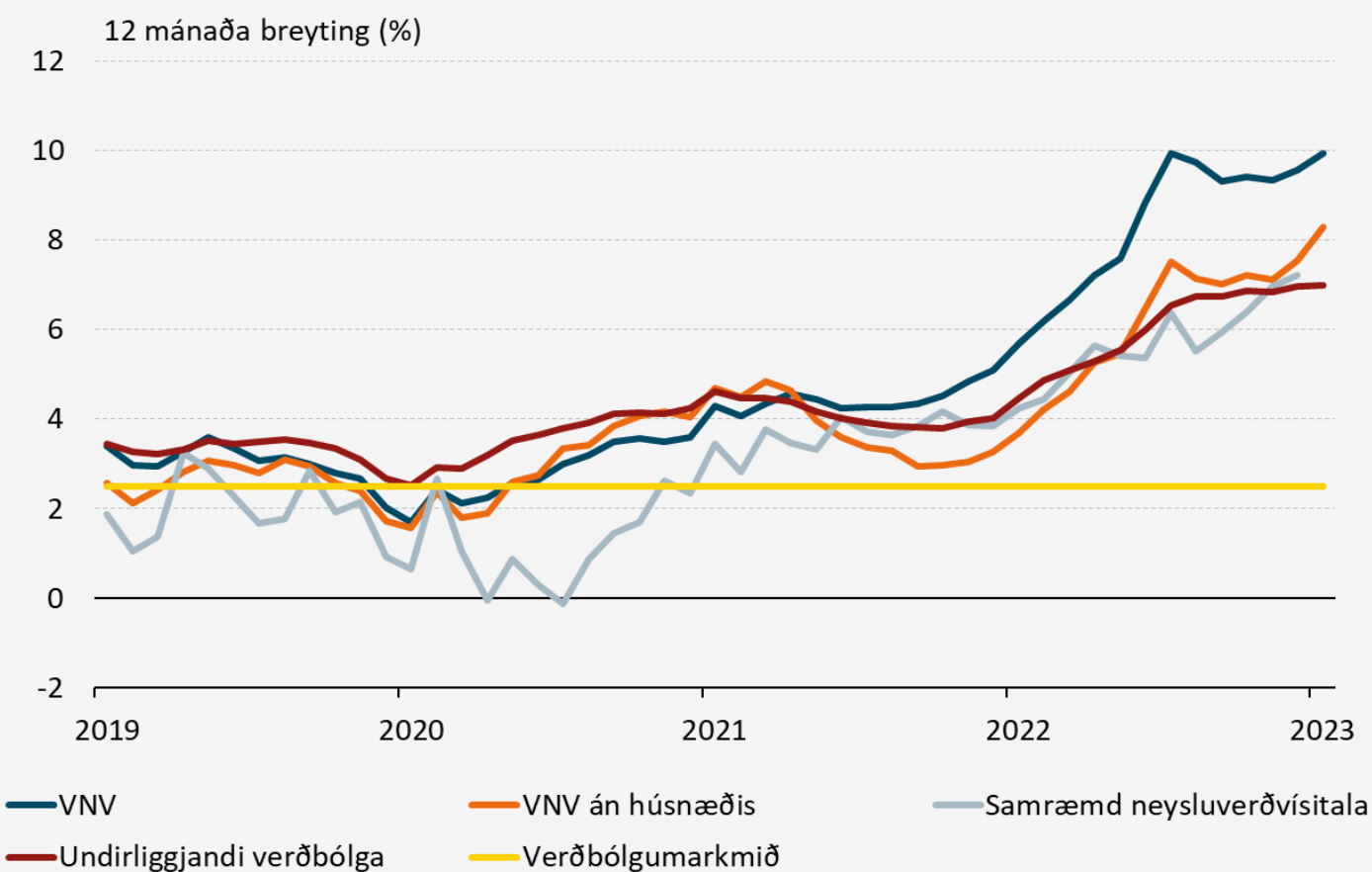
# Verðbólga

# Mæld og undirliggjandi verðbólga er áfram mikil ...

- Verðbólga mældist 9,9% í janúar og jókst annan mánuðinn í röð um 0,3 pr. – hefur verið um 9½% undanfarið hálf t ár
- Verðbólga án húsnæðis hefur einnig aukist hratt en undirliggjandi verðbólga hélst óbreytt milli mánaða ...
- ... en er áfram sögulega mikil og skýrir hægari hjöðnun verðbólgu hér á landi en í helst iðnríkjum

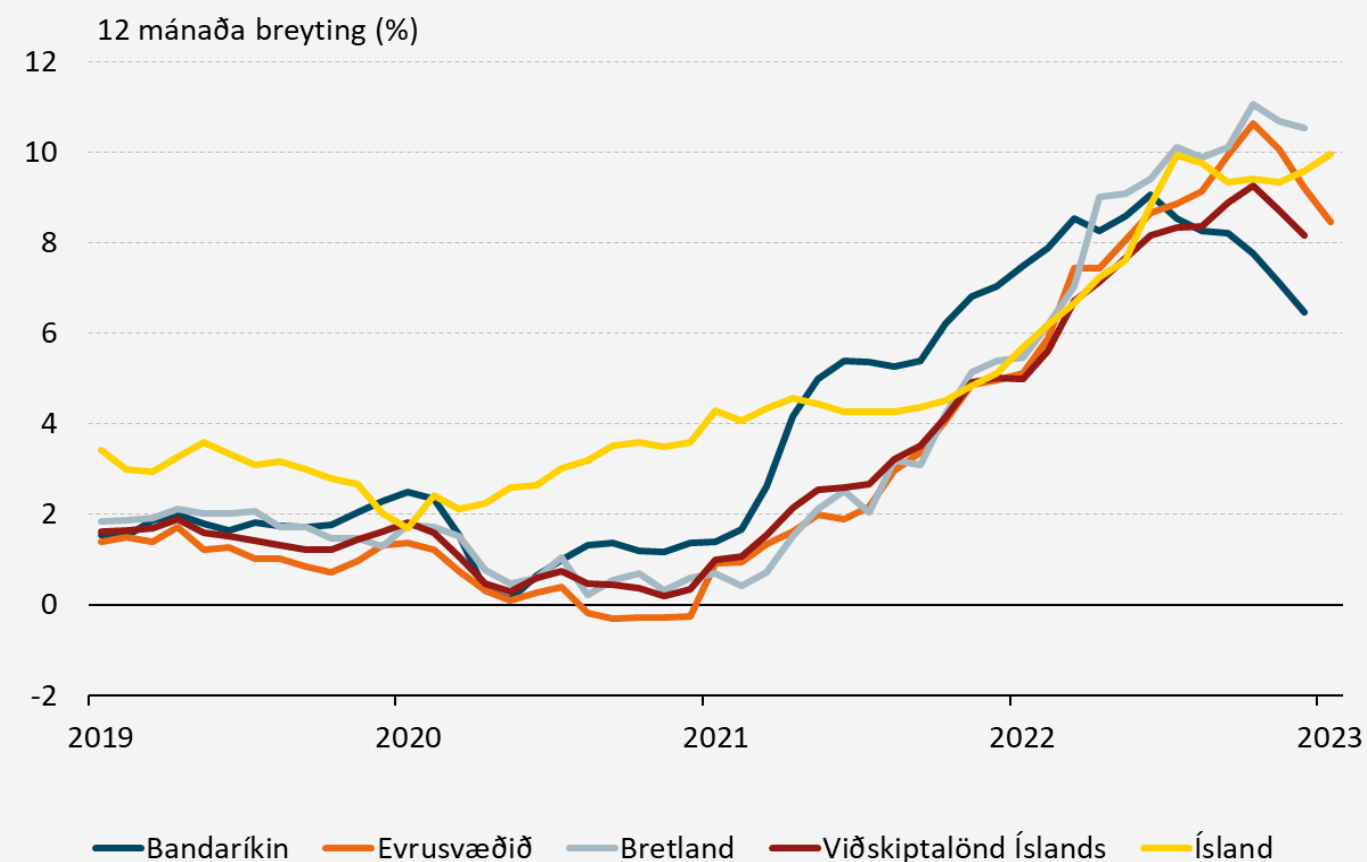
## Verðbólga á ýmsa mælikvarða<sup>1</sup>

Janúar 2019 - janúar 2023



## Alþjóðleg verðbólga

Janúar 2019 - janúar 2023



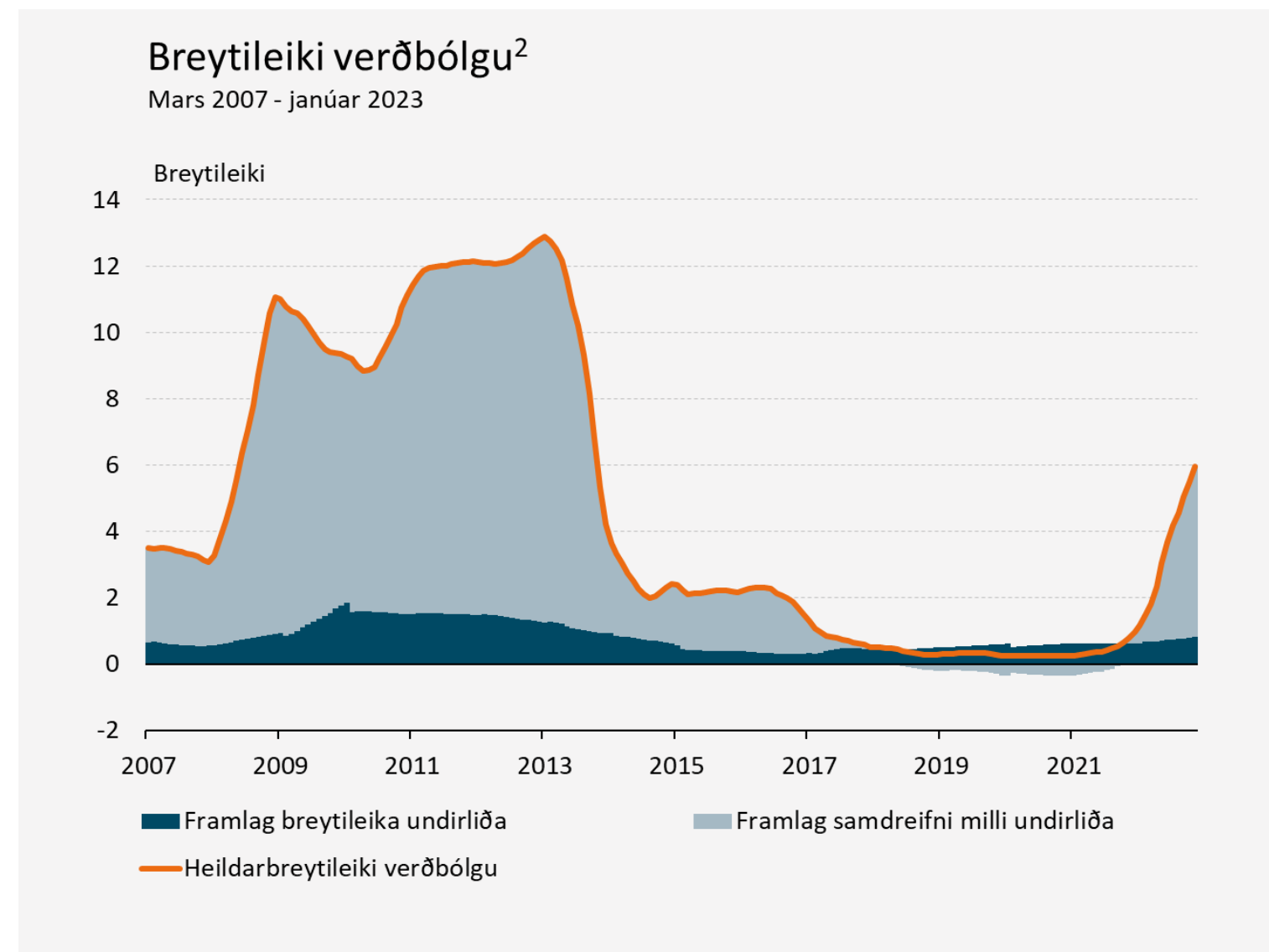
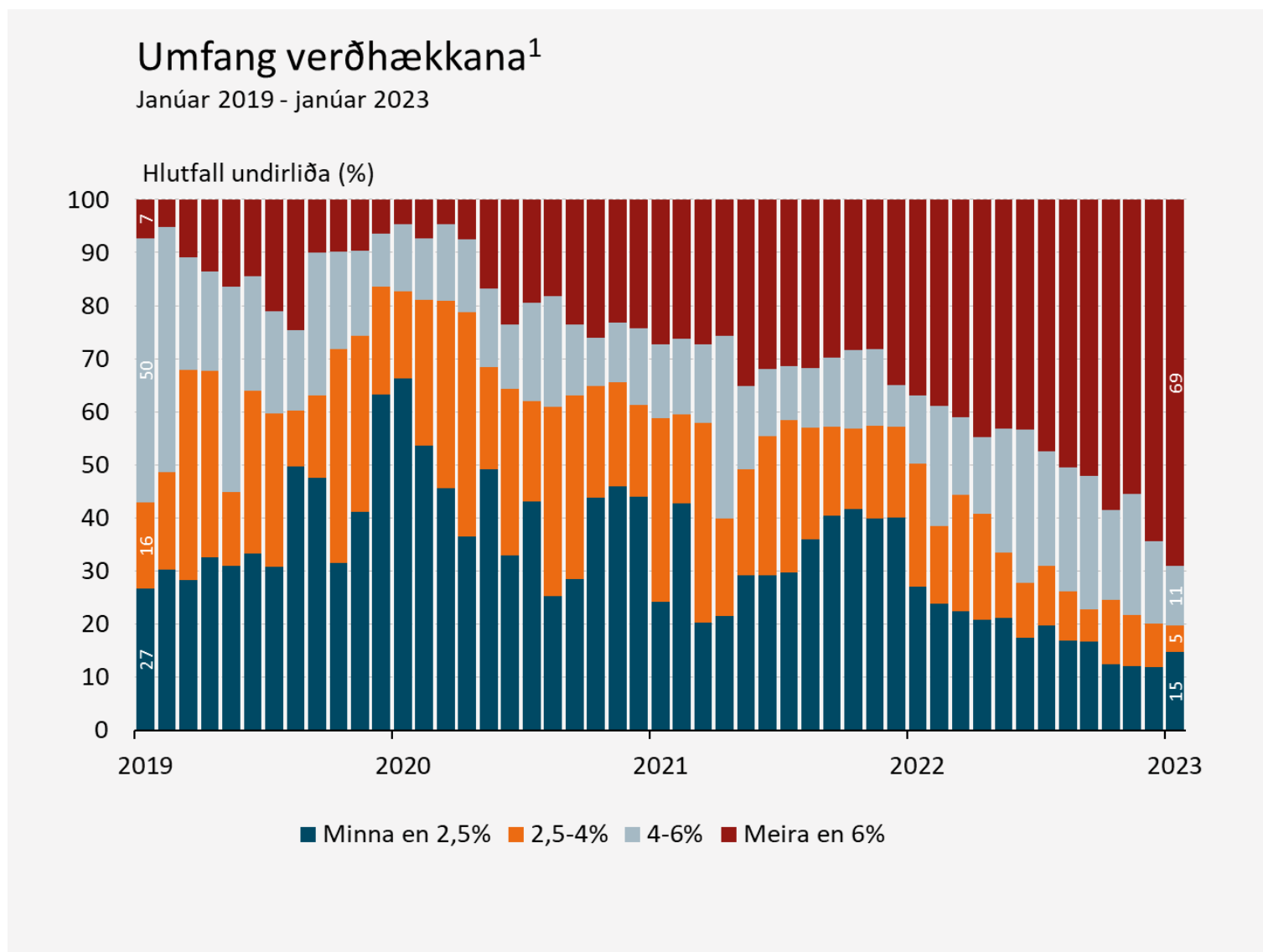
1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukkendra matvöruverðnaðar, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Refinitive Datastream, Seðlabanki Íslands.



# ... og verðhækkanir ná til æ fleiri þátta ...

- Mikil undirliggjandi verðbólga og það hvernig miklar verðhækkanir ná til æ stærri hluta undirliða VNV sýna að undirliggjandi verðbólguþrýstingur er mikill – sést einnig vel á því hvernig sveiflur í verðbólgu hafa aukist í takt við aukna fylgni milli sveiflna í undirliðum vísitölunnar frekar en aukinn breytileika í undirliðunum sjálfum

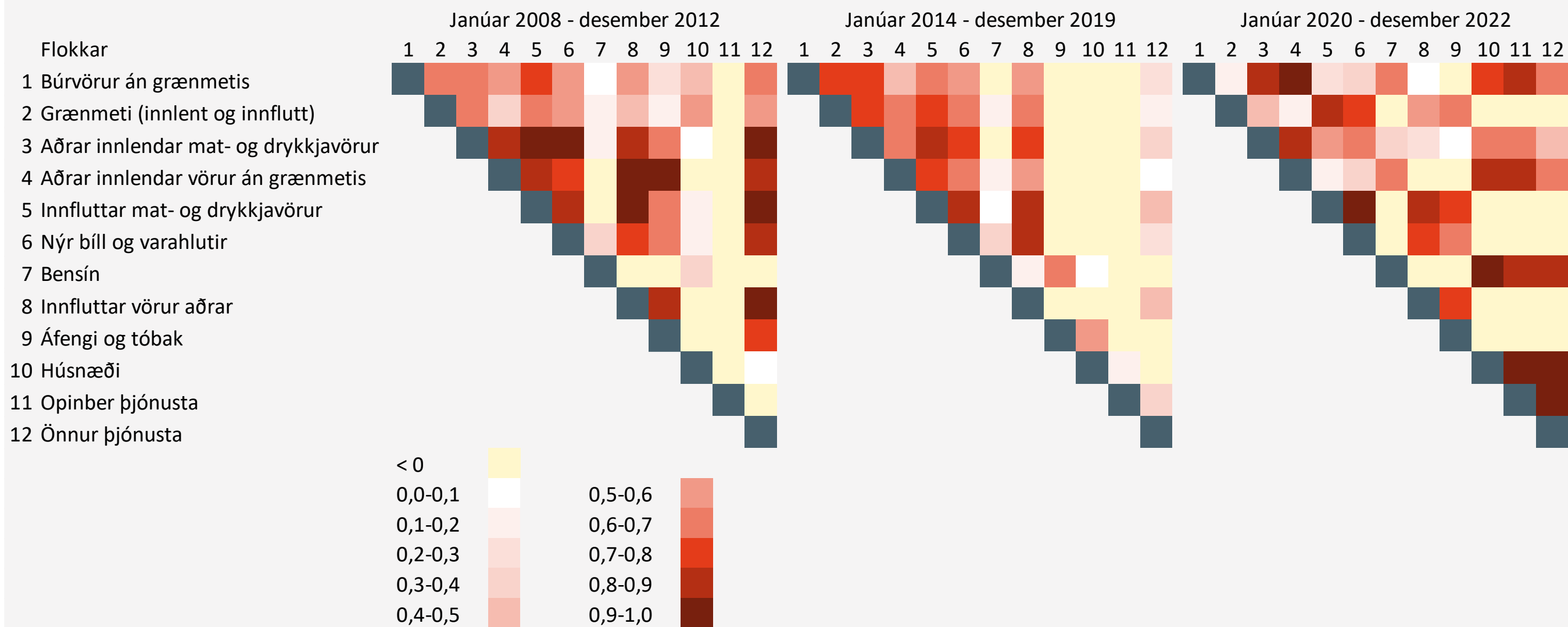


1. Hlutfall undirliða VNV flokkað eftir árshækkun þeirra. 2. Heildarbreytileiki verðbólgu (12-mánaða lóg-breyting vegins meðaltals VNV) út frá 159 undirliðum vísitölunnar og framlög breytileika einstaka undirliða og samdreifni þeirra. Vigtirnar eru meðaltal útgjaldavoga í mánuði *t* og mánuði *t*-12. Notast er við 5-ára hreyfanlega glugga.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# ... í takt við aukna fylgni milli undirliða VNV

- Fylgni milli ársbreytinga undirliða VNV er jafnan meiri þegar verðbólga er mikil
- Fylgnin var mikil 2008-12 þegar verðbólga var mikil (miðgildi fylgnistika 0,49) en minnkaði þegar tókst að ná tökum á verðbólgunni um miðjan síðasta áratug (miðgildi fylgnistika 0,13) en hefur aukist aftur undanfarin 2 ár (miðgildi fylgnistika 0,41)

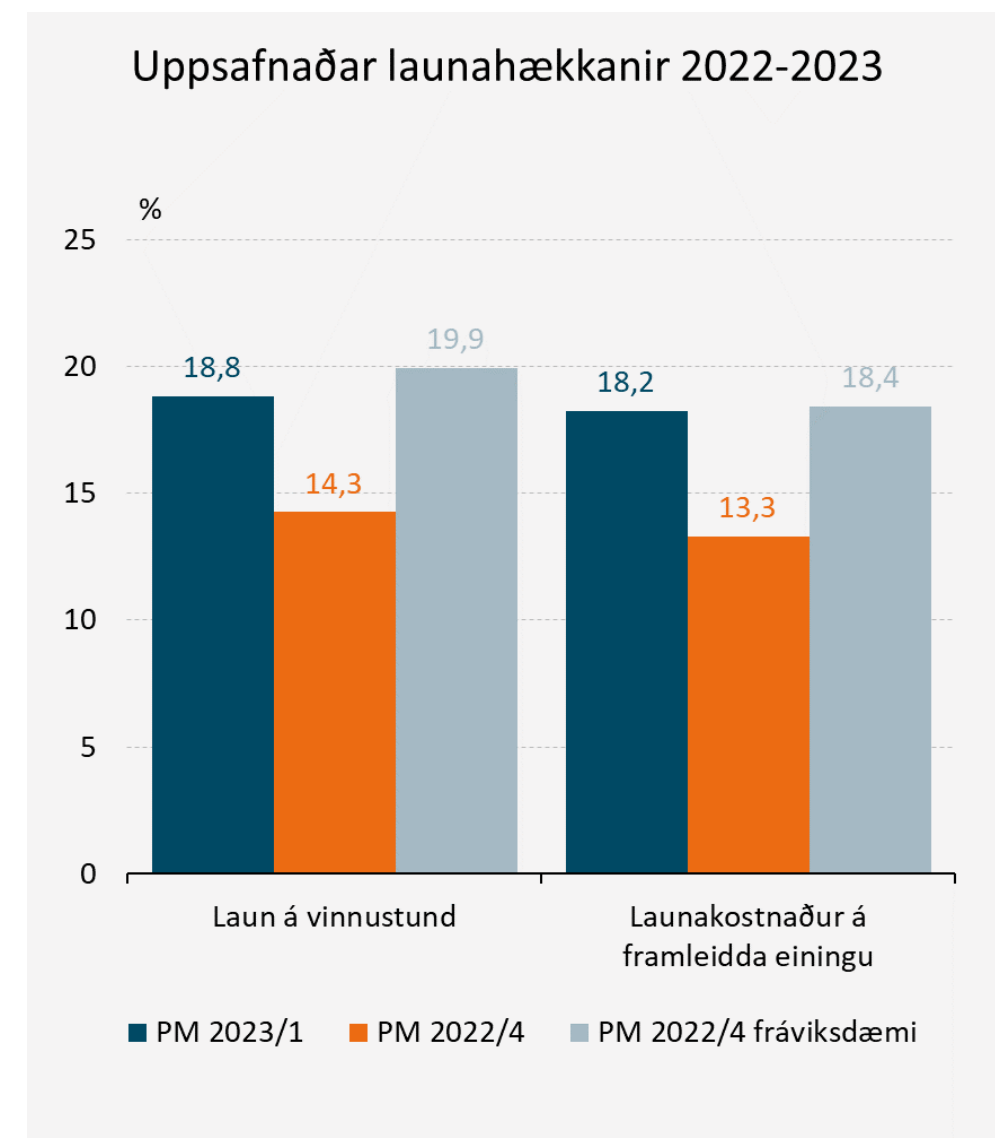
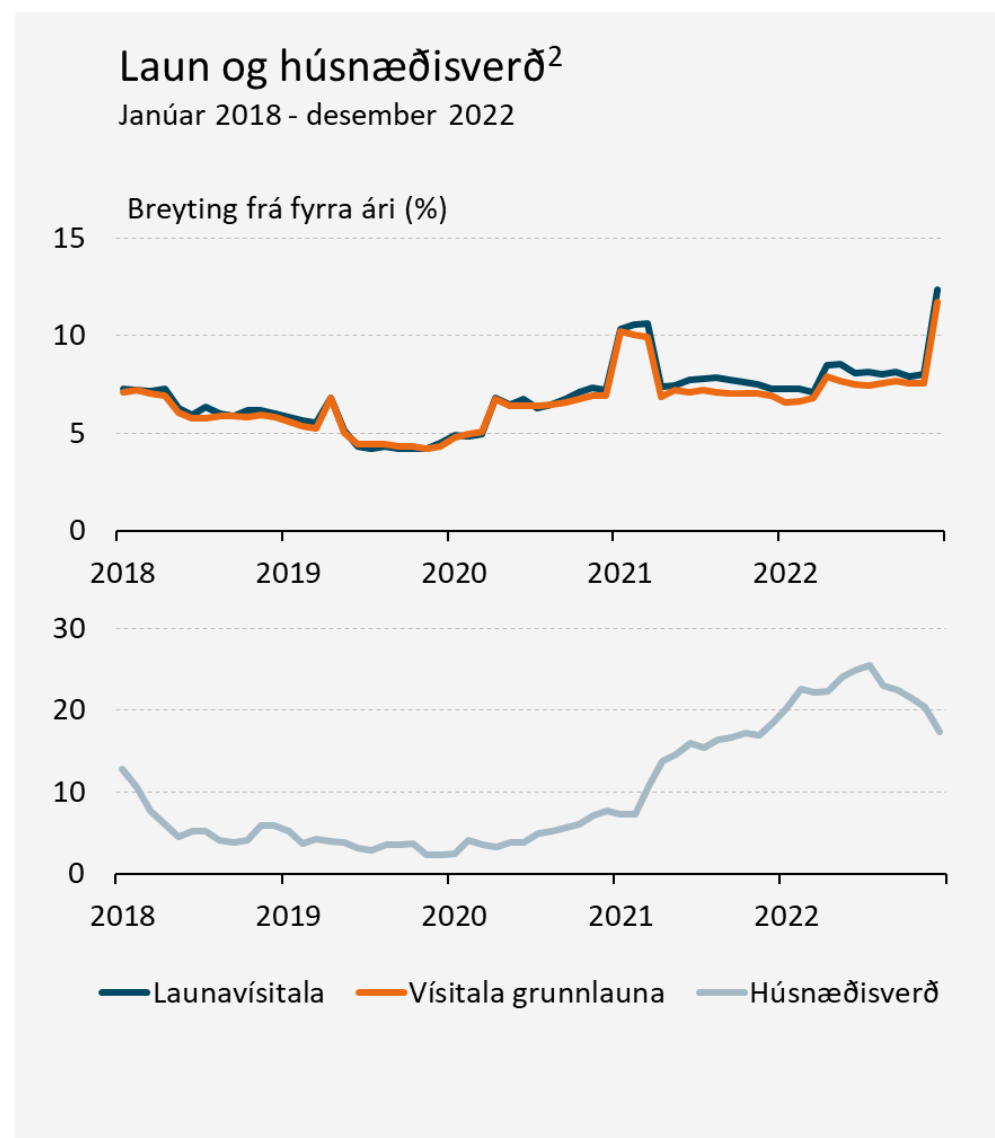
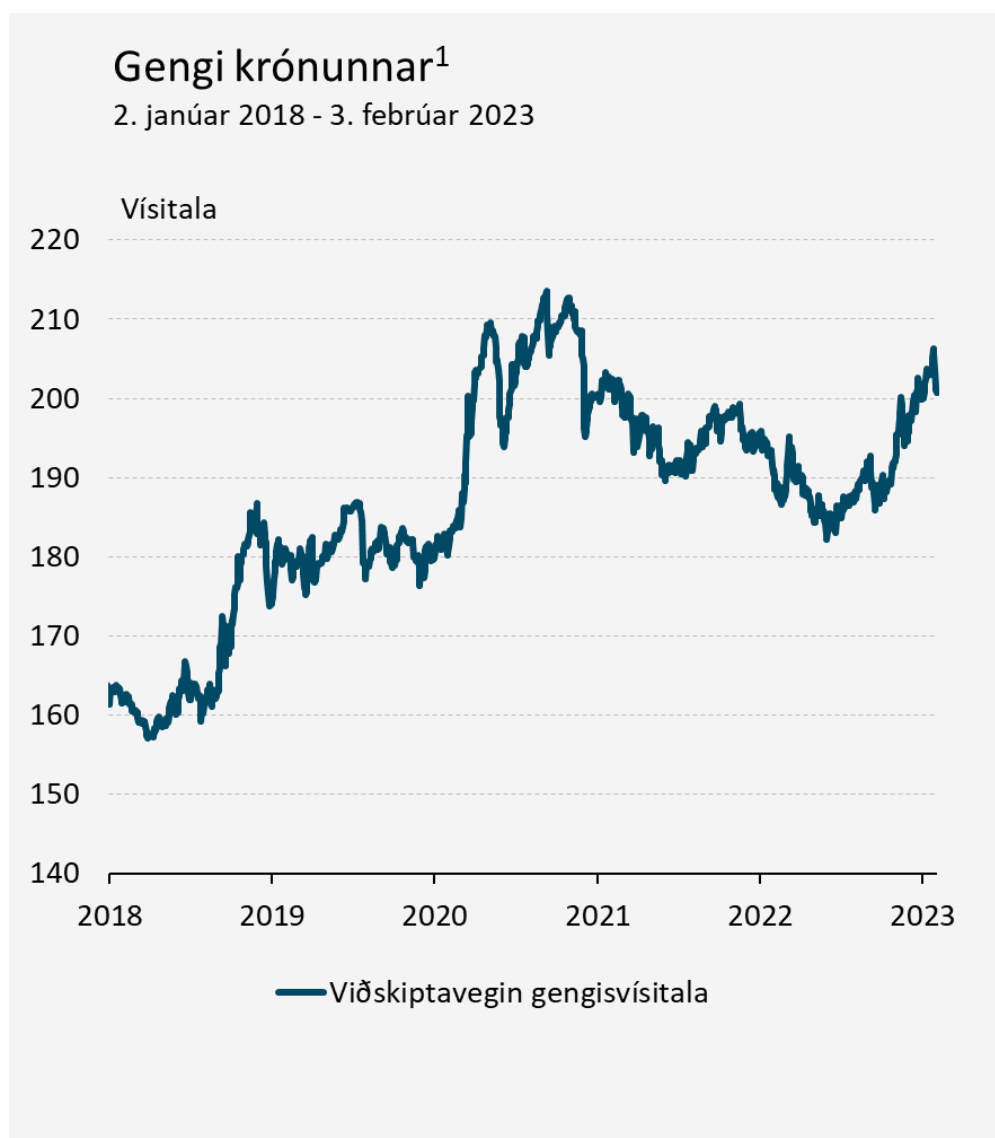
Fylgni milli ársbreytinga undirliða vísitölu neysluverðs á mismunandi tímabilum<sup>1</sup>



1. Fylgni milli ársbreytinga (12-mánaða lóg-breytinga) í 12 yfirflokkum undirvísitalna VNV yfir mismunandi tímabil.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Gengi krónu gefur eftir og laun hækka mikið

- Gengi ISK er 6% lægra en fyrir ári og hefur ekki verið svo lágt síðan í febrúar 2021
- Þótt hægt hafi nokkuð á árshækkun húsnæðisverðs er hún enn mikil og við bætast miklar launahækkanir
- Kjarasamningar fela í sér mun meiri launahækkanir en gert var ráð fyrir í PM 22/4 – en eru nálægt frávíkisdæmi PM 22/4

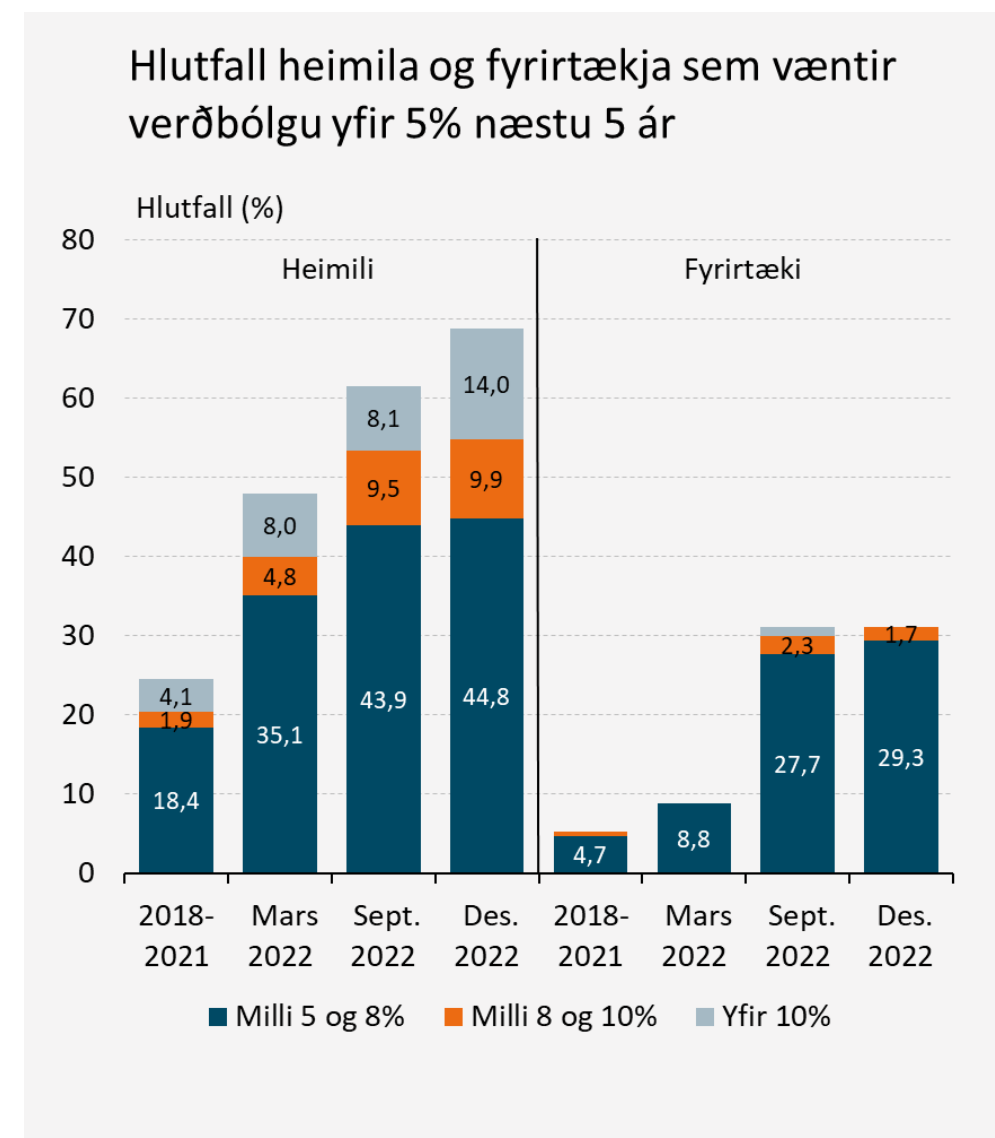
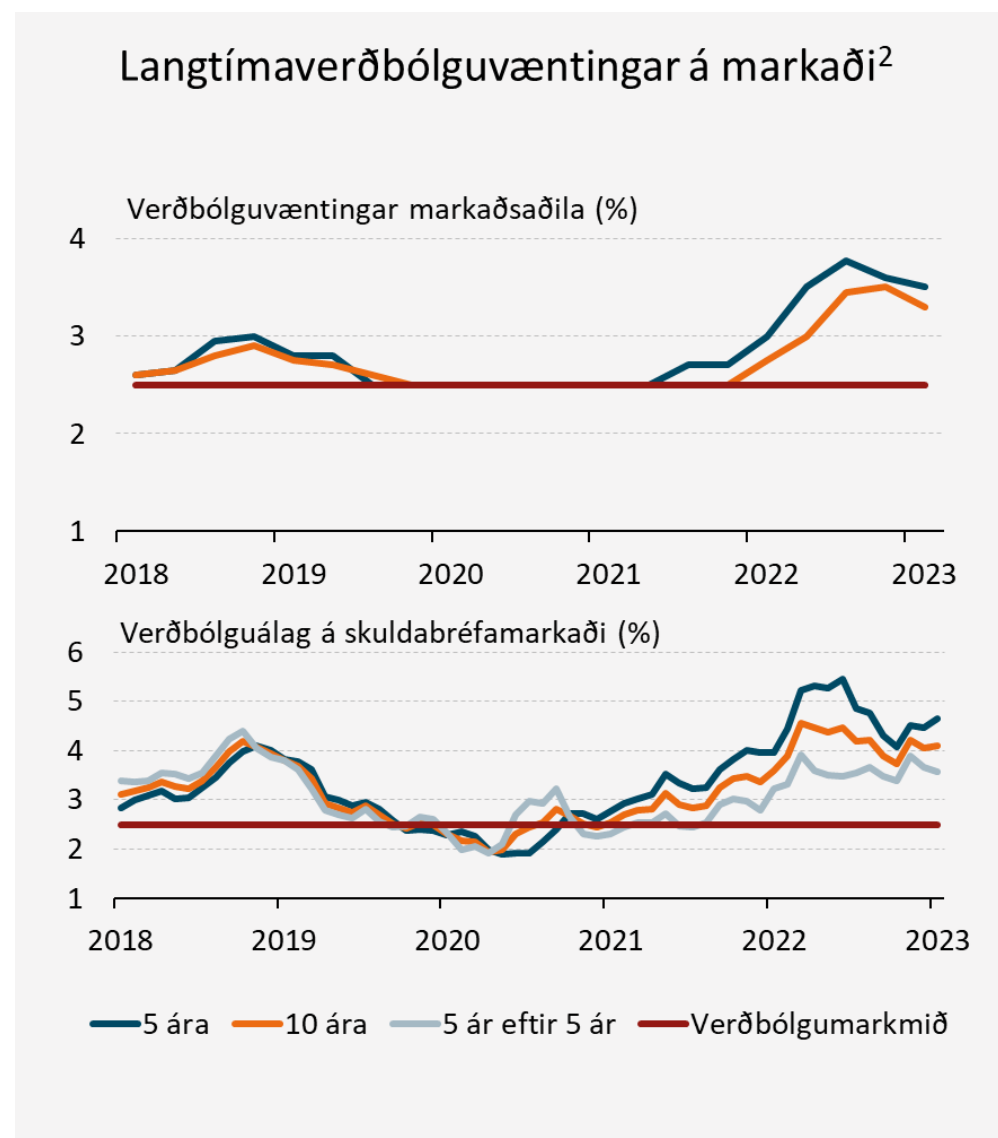
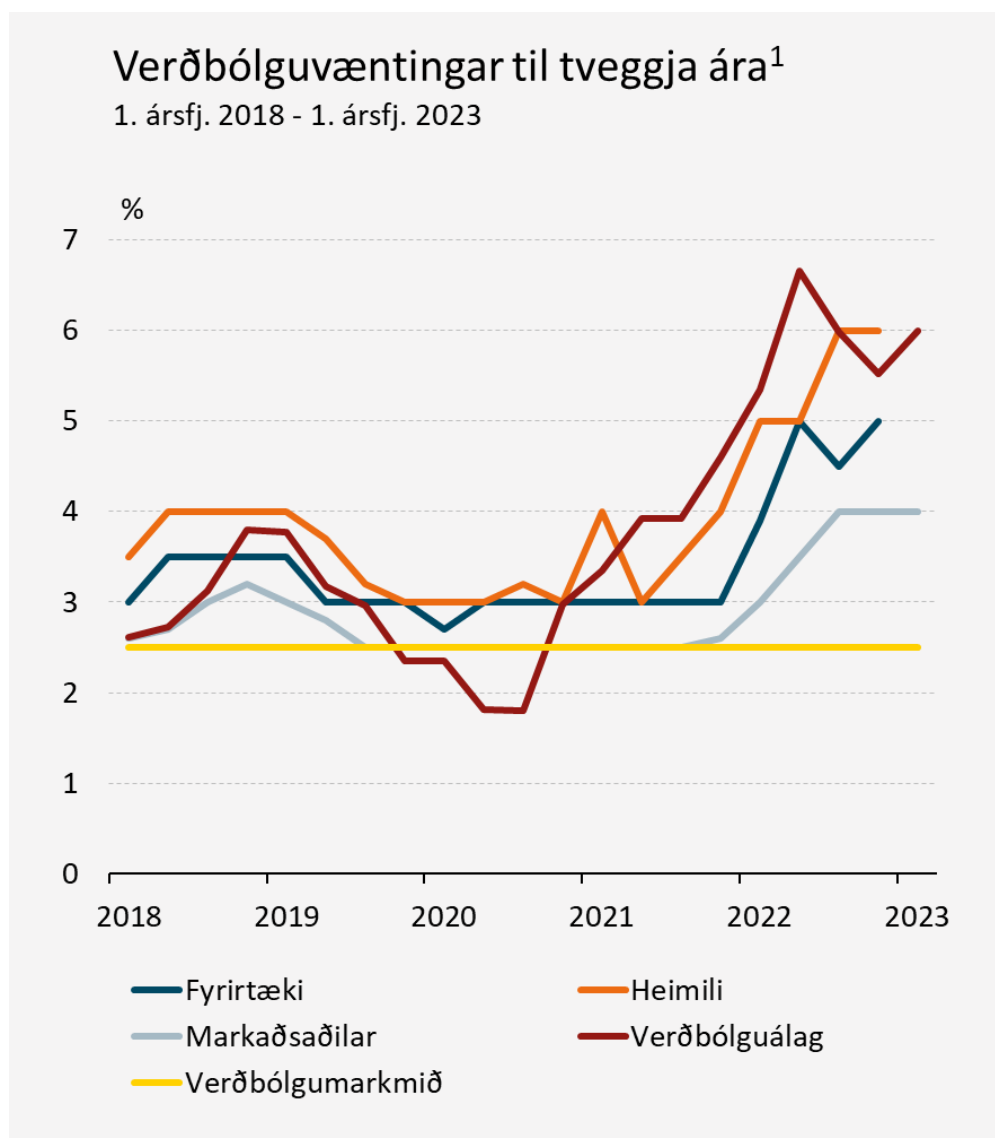


1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog). 2. Vísitala grunnlauna mælir breytingar dagvinnulauna fyrir umsaminn vinnutíma en launavísitala bætir við álags-, bónus- og vaktageiðslum. Húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Verðbólguvæntingar áfram vel yfir markmiði

- Markaðsaðilar vænta þess að verðbólga verði komin í 4% eftir 2 ár en heimili og fyrirtæki eru svartsýnni og stór hluti þeirra væntir verðbólgu yfir 5% á næstu 5 árum ... markaðsaðilar eru hins vegar bjartsýnni á langtímaverðbólguhorfur
- Væntingar markaðsaðila og 5/5-ára verðbólguálag lækka frá nóvember: álagið nú 3,6% en var 3,9% að meðaltali í nóvember



1. Miðgildi svara í könnunum Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja og Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Ársfjórðungsleg meðaltöl verðbólguálags á skuldabréfamarkaði. 2. Miðgildi verðbólguvæntinga markaðsaðila samkvæmt könnun Seðlabankans (1. ársfj. 2015 - 1. ársfj. 2023) og verðbólguálag á skuldabréfamarkaði (mánaðarleg meðaltöl jan. 2015 - jan 2023).

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.



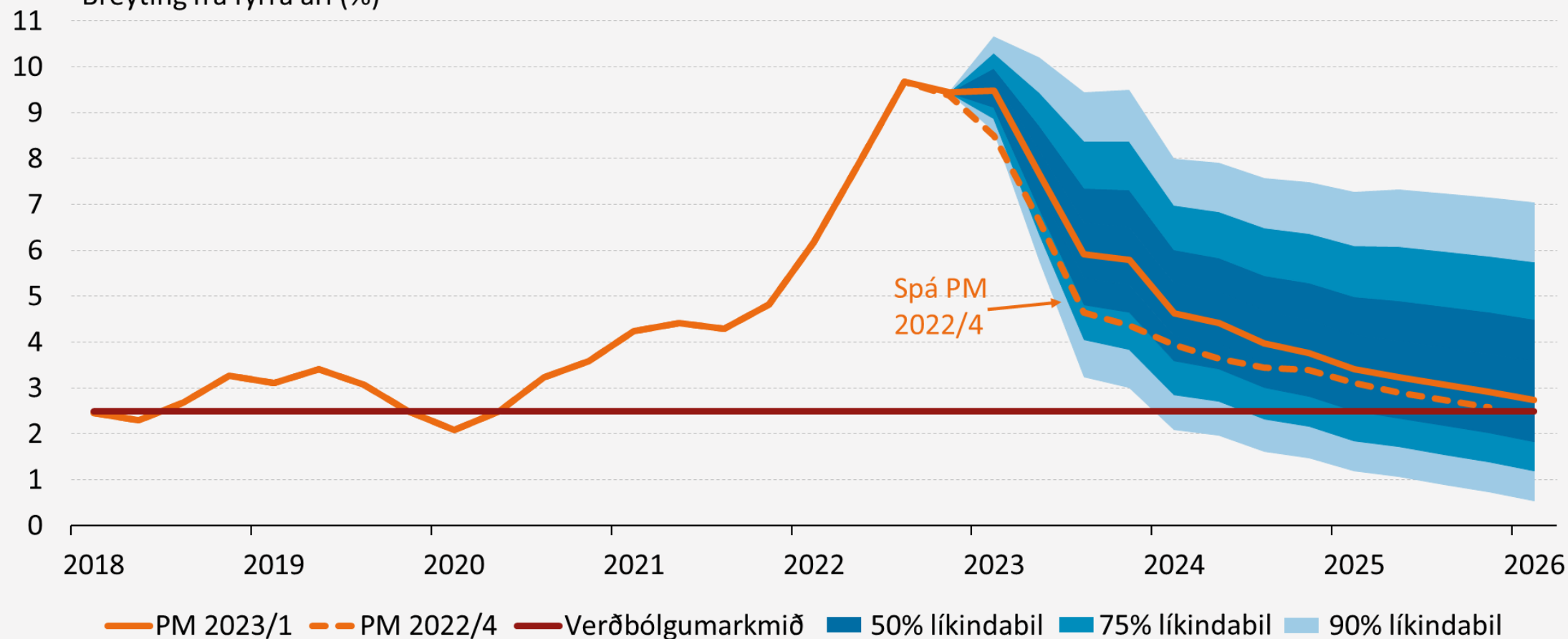
# Horfur á meiri og þrálátari verðbólgu en áður spáð

- Verðbólga 9,4% á Q4 eins og spáð í PM 22/4 en horfur versna frá fyrri spá – endurspeglar mun meiri hækkun launakostnaðar, lægra gengi ISK og meiri framleiðsluspennu en gert var ráð fyrir í nóvember ... verður 9,5% á Q1 (1 pr. meiri en í PM 22/4) og 5,8% í lok árs (1,4 pr. meiri en spáð í PM 22/4) og fer ekki undir 4% fyrr en lok árs 2024 (næstum ári seinna en í PM 22/4)

## Verðbólguspá og óvissumat

1. ársfj. 2018 - 1. ársfj. 2026

Breyting frá fyrra ári (%)



### Ársmeðaltöl

2022 8,3%

2023 7,2%

2024 4,2%

2025 3,2%

### Árslok (4. ársfj.)

2022 9,4%

2023 5,8%

2024 3,8%

2025 2,9%

# Peningamál í hnotskurn



Alþjóðlegar  
efnahagshorfur  
áfram lakar þótt  
dregið hafi úr  
svartsýni



Mikill vöxtur  
einkaneyslu í  
fyrra og mesti  
hagvöxtur  
síðan árið 2007



Áframhaldandi  
hagvexti spáð  
en minni en í  
fyrra og minni  
en áður spáð



Störfum heldur  
áfram að fjölga  
og viðvarandi  
skortur er á  
vinnuafli



Verðbólgu-  
horfur versna  
vegna mikilla  
launahækkana  
og lægra gengis



Mikil óvissa um  
efnahagshorfur  
og hversu þrálát  
verðbólgan  
verður



Ritið í heild



Kynning aðalhogfræðings



Power Point myndir



Myndagögn



Tíst



Facebook