

SEÐLABANKI ÍSLANDS

# Vaxtaákvörðun

Stefnuyfirlýsing peningastefnunefndar



Kynningarfundur

24. maí 2023

# Peningamál í hnotskurn



Alþjóðlegur  
hagvöxtur  
áfram slakur en  
framboðshlið  
er að lagast



Mikill vöxtur  
innlendar  
eftirspurnar  
undanfarið



Horfur á  
töluvert meiri  
hagvexti í ár en  
spáð var í  
febrúar



Störfum heldur  
áfram að fjölga  
og þrálát  
spenna er á  
vinnumarkaði



Verðbólga helst  
áfram mikil og  
hjaðnar hægar  
en áður var  
spáð



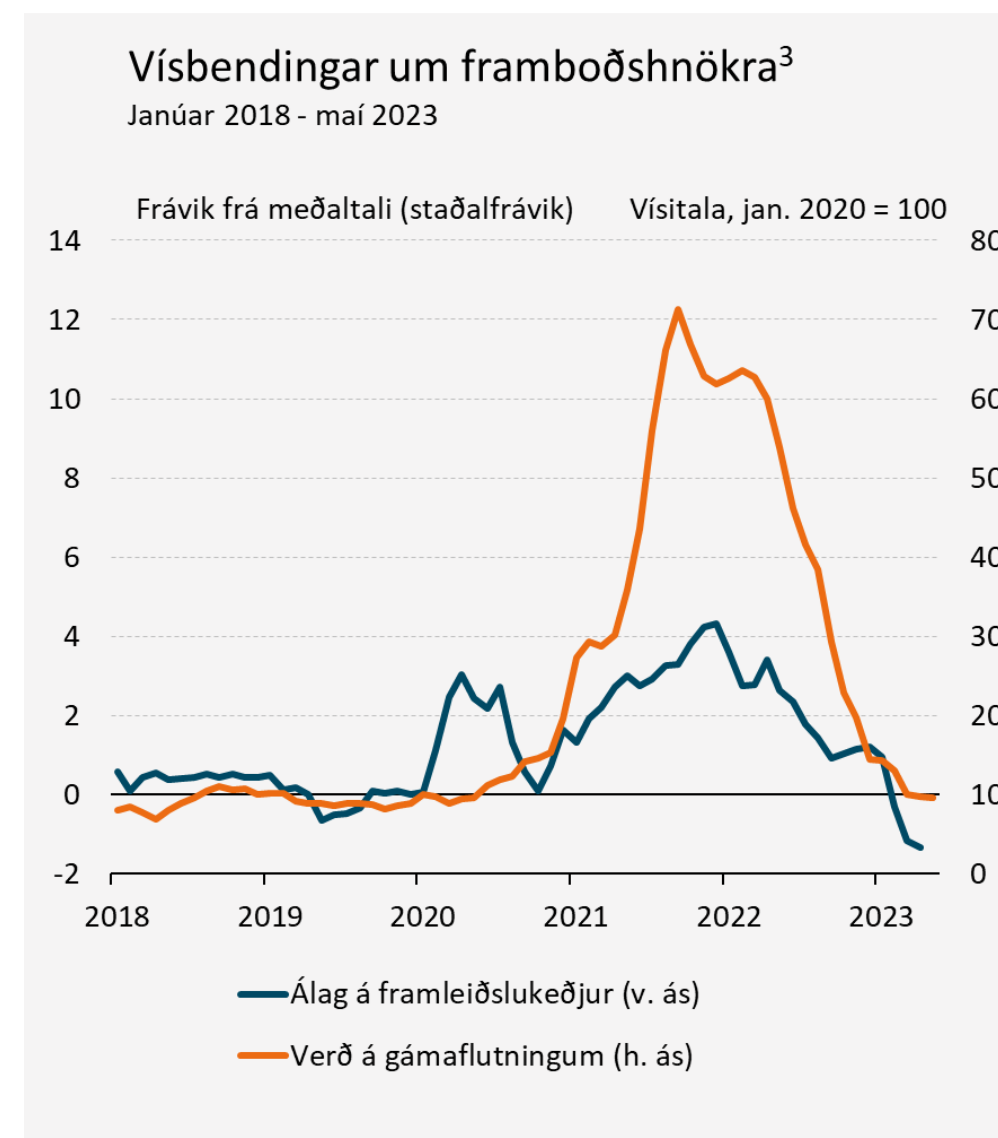
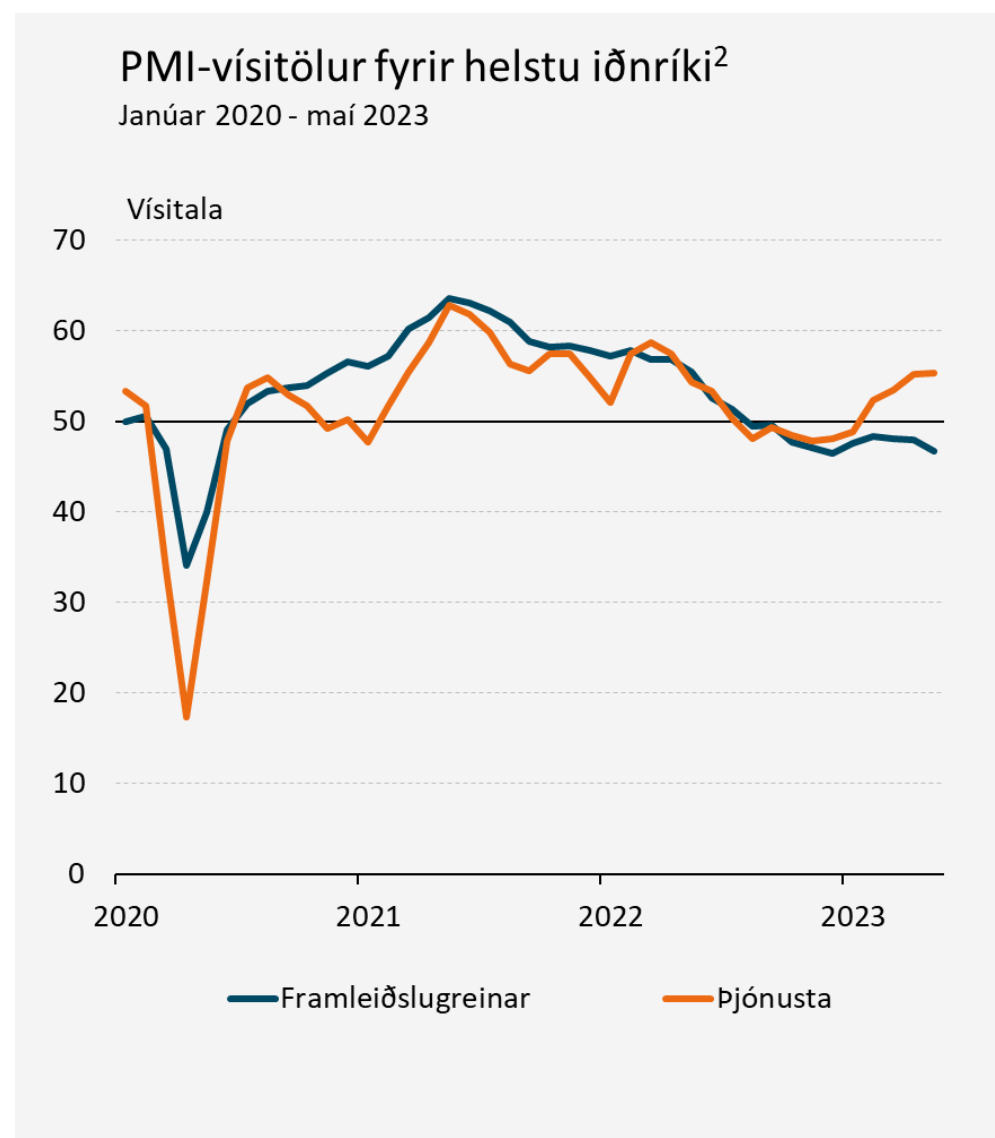
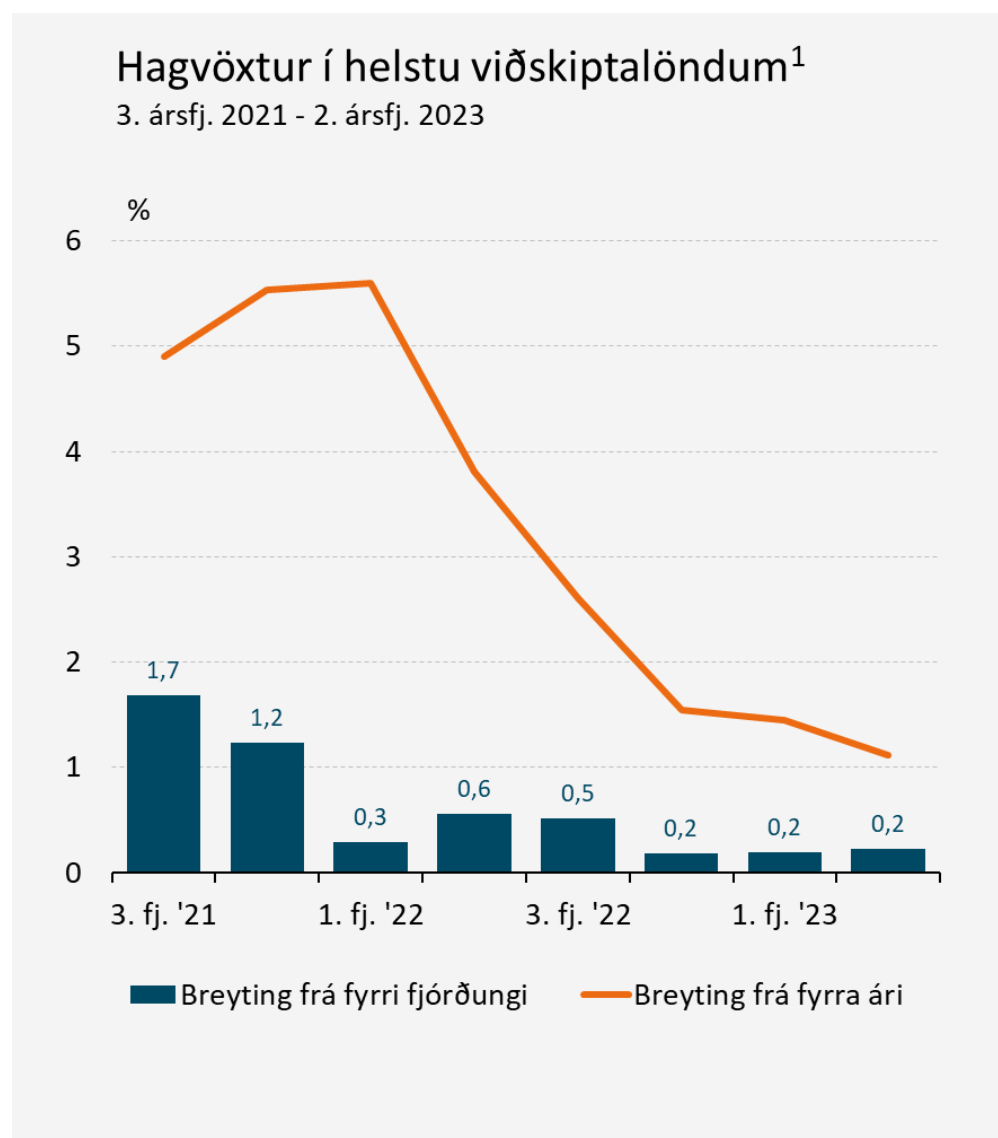
Mikil óvissa um  
efnahagshorfur  
og hversu þrálát  
verðbólgan  
verður



# Efnahagssumsvif

# Alþjóðahagvöxtur veikur en þó meiri en var spáð

- Töluvert hægði á hagvexti í helstu viðskiptalöndum á Q4 í fyrra – mikil verðbólga og þrengri fjármálaleg skilyrði vógu þungt ...
- ... en bati í þjónustu veldur því að vöxturinn hefur verið meiri en vænst var í PM 23/1 ... en hagvaxtarhorfur eru áfram lakar
- Álag á virðisbætur og flutningskostnaður komin á svipað stig og fyrir farsótt og hækkun hrávöruverðs hefur gengið til baka



1. Árstíðarleiddar tölur. Grunnspá Seðlabankans fyrir 1. og 2. 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 vísendingu um vöxt í framleiðslu milli mánaða en samdrátt ef það er undir 50. Myndin sýnir einfalt meðaltal fyrir Bandaríkin, Bretland og evrusvæðið. 3. Mælikvarðinn á álag framleiðslukeðja (GSCPI) tekur saman áhrif 27 mismunandi mælikvarða á flutningskostnaði og afhendingartíma þar sem búið er að hreinsa út eftirspurnaráhrif. Verðvísitala gámaflutninga er Freightos Global Container Index. Gögn til og með 19. maí 2023.

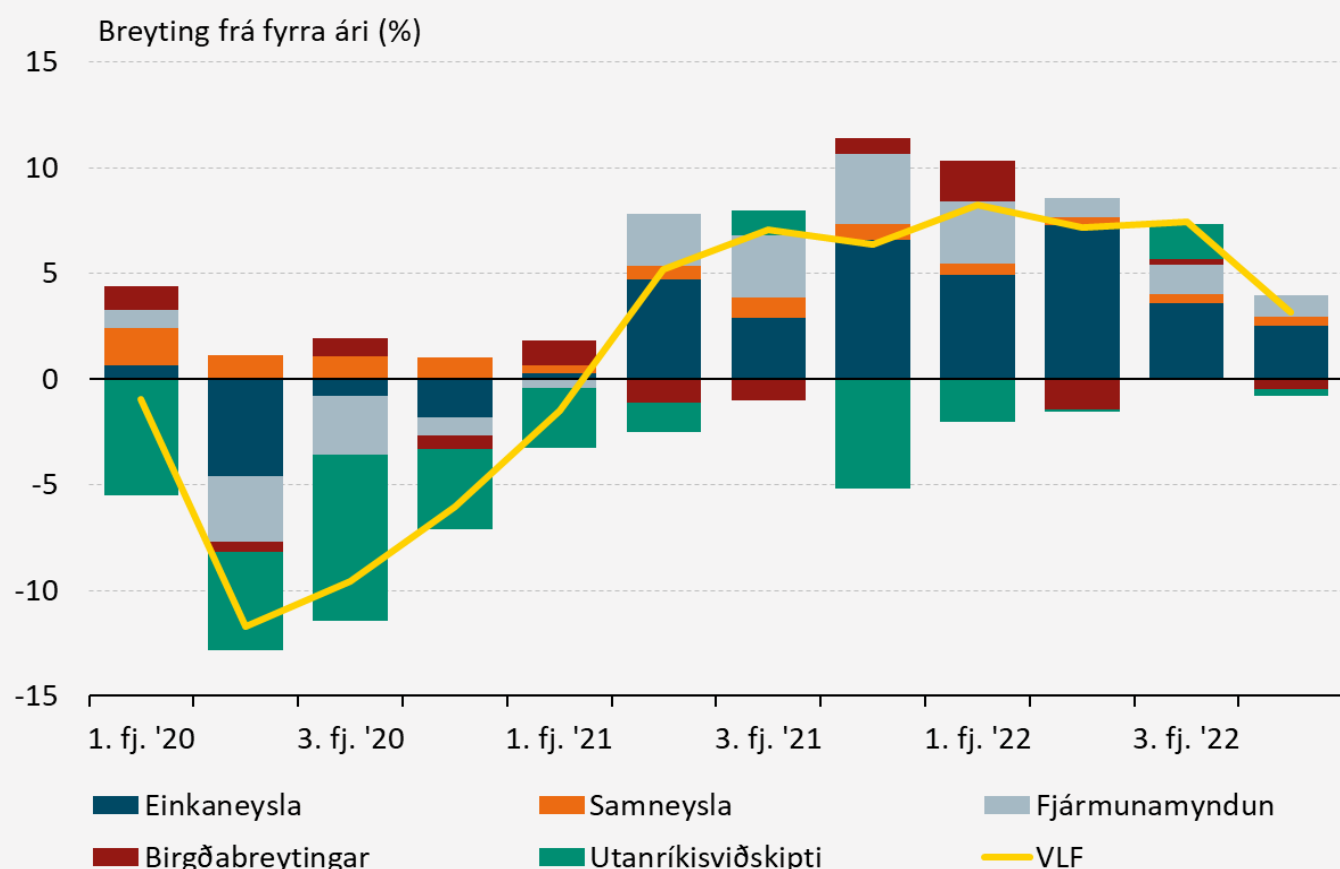
Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

# Mikill hagvöxtur í fyrra en þó minni en spáð í febrúar

- Hagvöxtur var 7,6% að meðaltali á Q1-Q3 í fyrra en minnkaði í 3,1% á Q4 – töluvert undir þeim 6,3% vexti sem var spáð í PM 23/1
- Hagvöxtur á árinu öllu var því 6,4% en ekki 7,1% eins og spáð var í febrúar ... lakari utanríkisviðskipti skýra frávikið – sérstaklega breytt meðhöndlun á viðskiptum með hugverk í lyfjaiðnaði en án hennar hefði hagvöxtur á Q4 verið 6,7% og 6,6% á árinu öllu

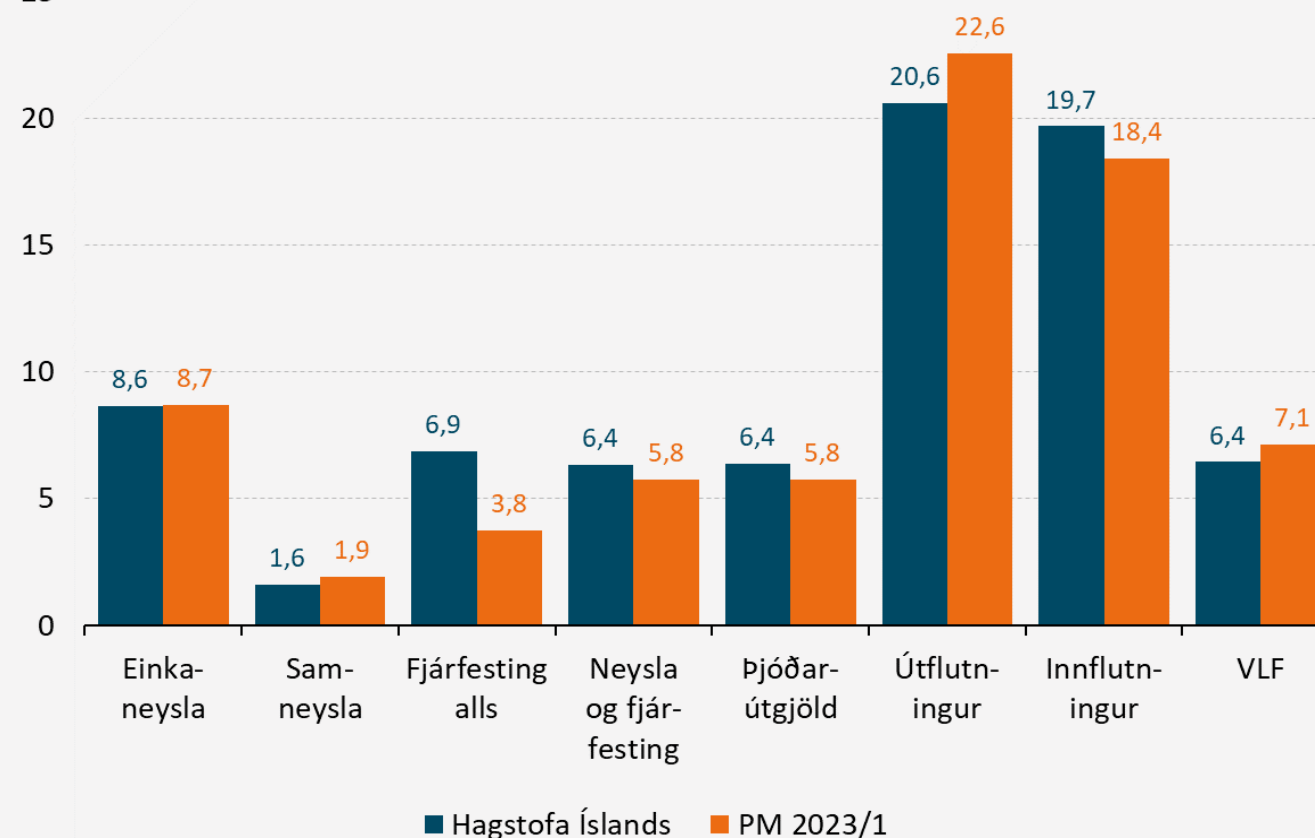
## Hagvöxtur og framlag undirliða<sup>1</sup>

1. ársfj. 2020 - 4. ársfj. 2022



## Þjóðhagsreikningar 2022

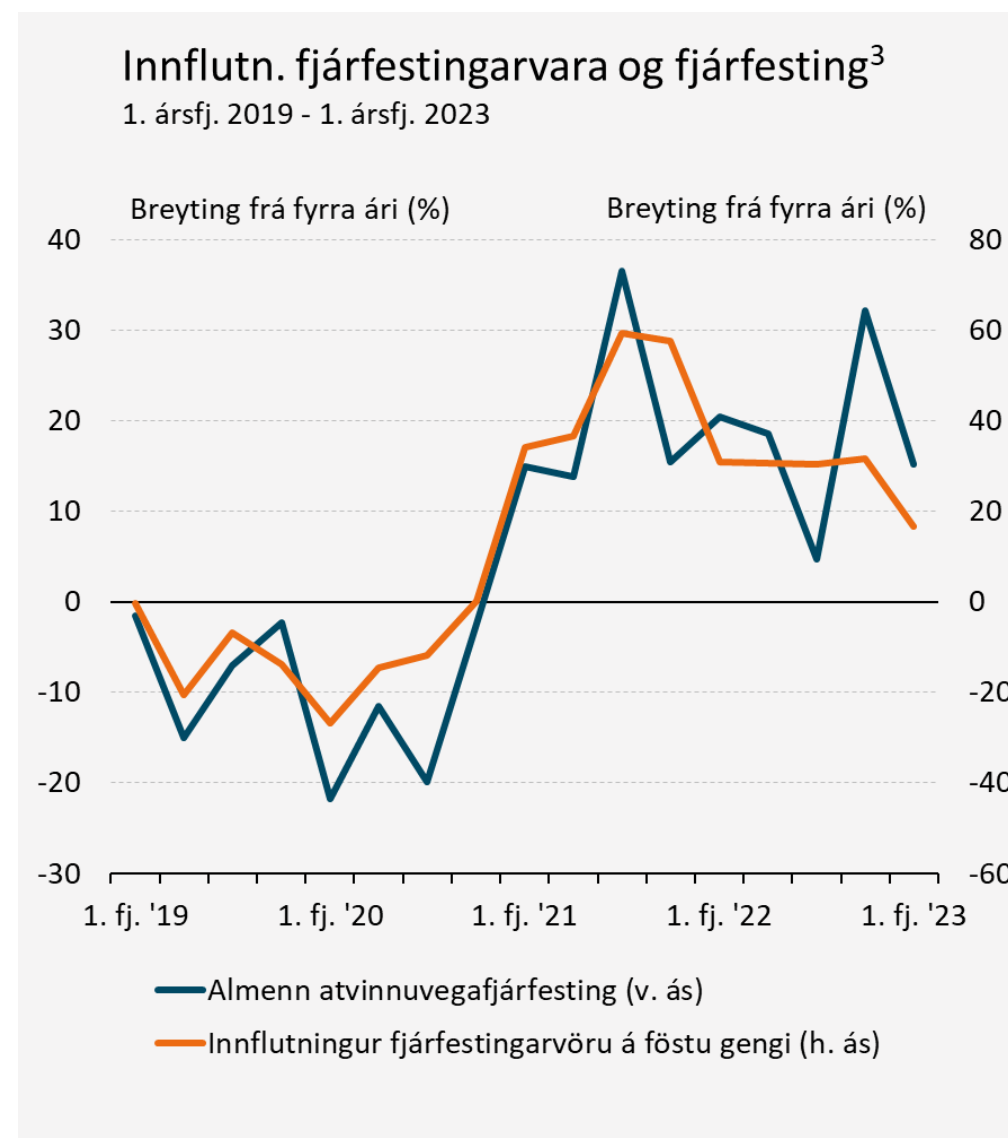
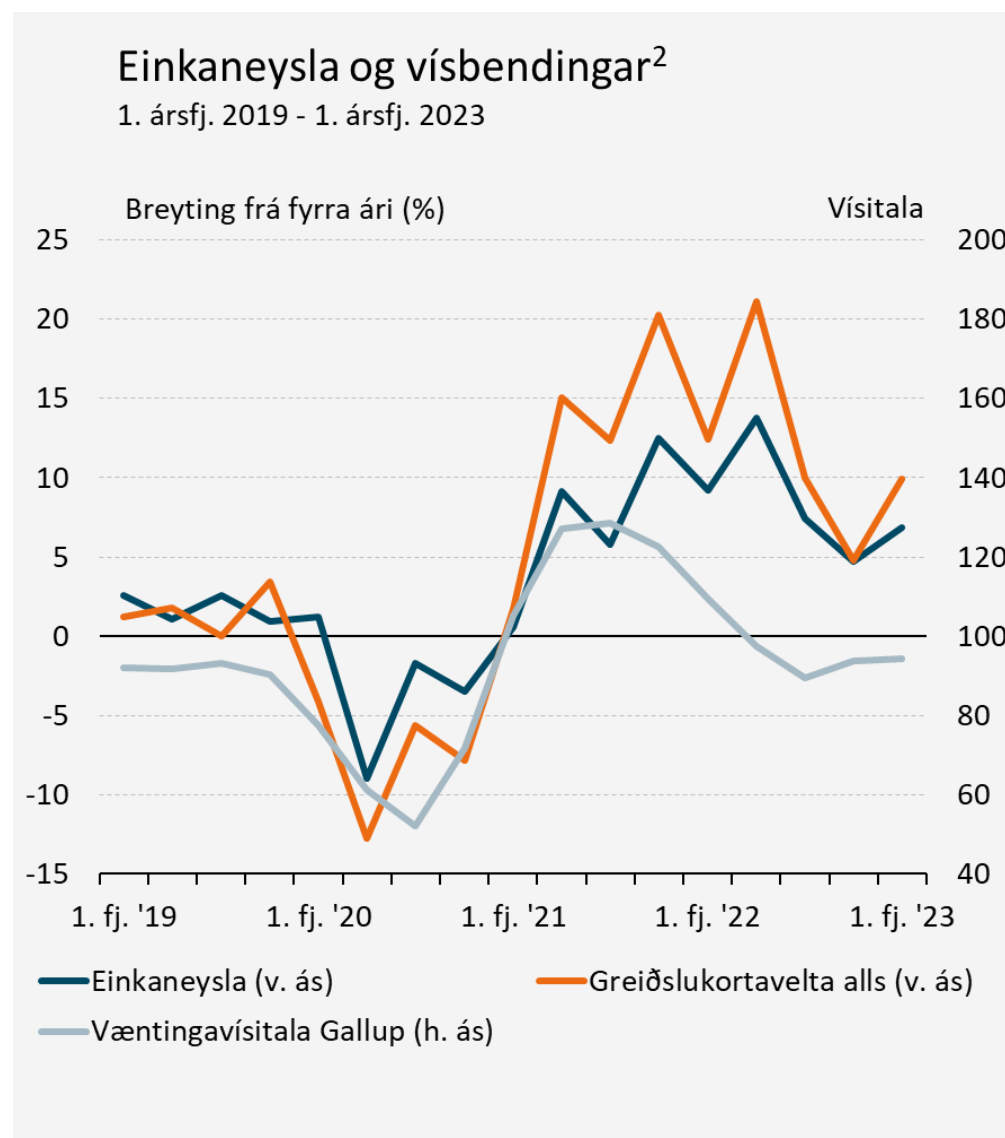
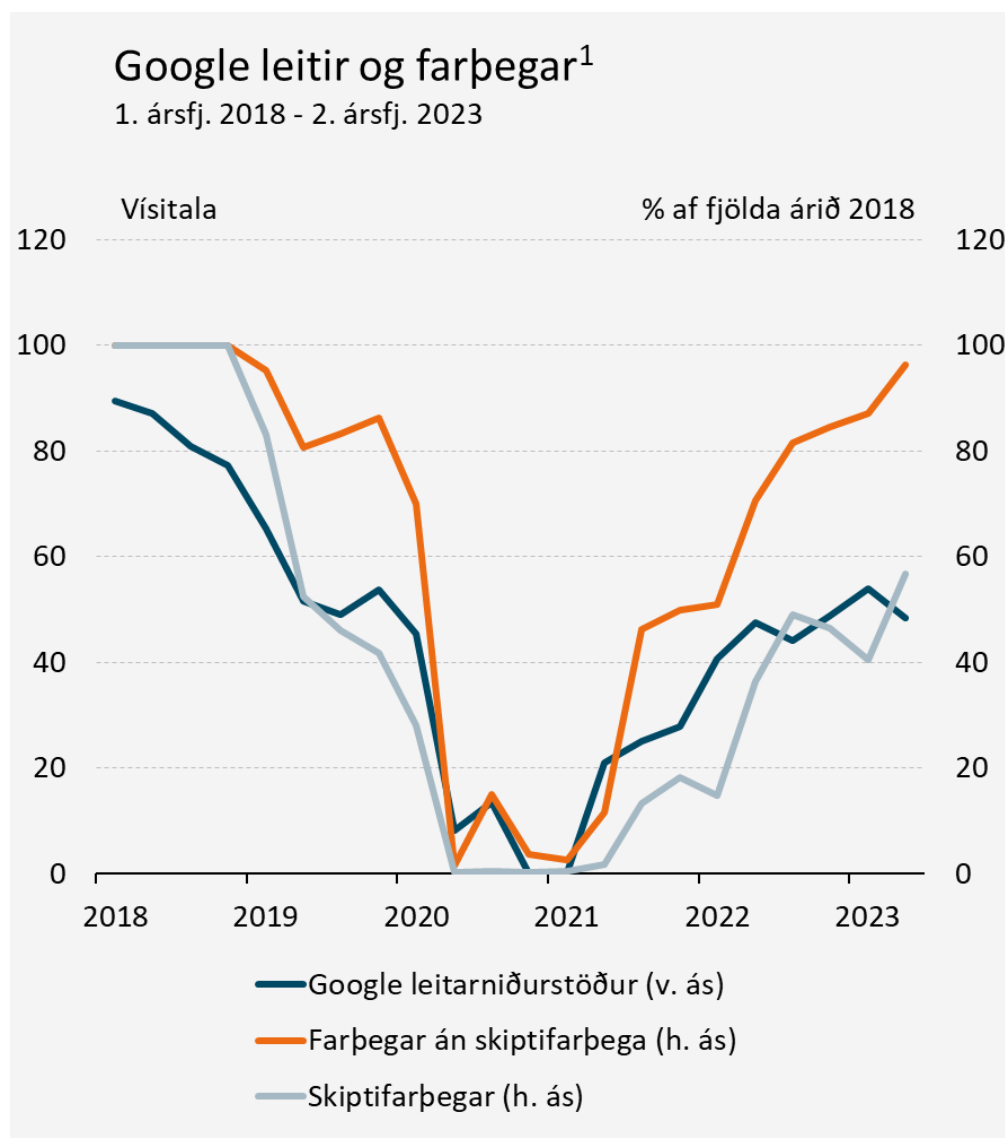
Breyting frá fyrra ári (%)



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

# Vísbendingar um mikinn kraft á Q1 í ár

- Áframhaldandi kraftur í ferðapjónustu á Q1 í ár og spáð fleiri ferðamönnum á árinu en í PM 23/1 ... útflutningshorfur batna
- Töluvert hægði á ársvexti einkaneyslu á Q4 í fyrra en kortatölur benda til þess að vöxturinn hafi aukist nokkuð aftur á Q1
- Innflutningur fjárfestingarvöru og kröftugur útlánavöxtur benda til áframhaldandi vaxtar fjárfestingarumsvifa í ár

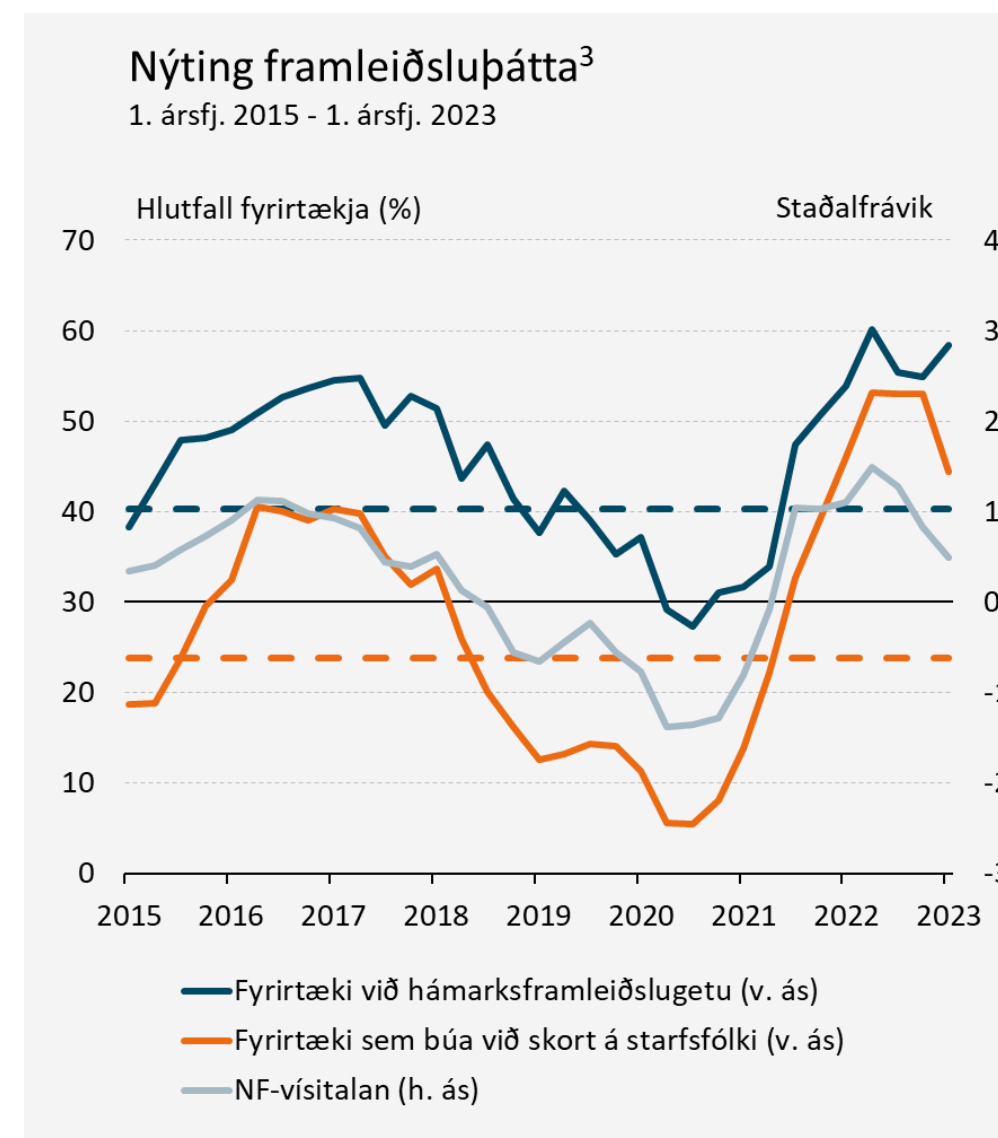
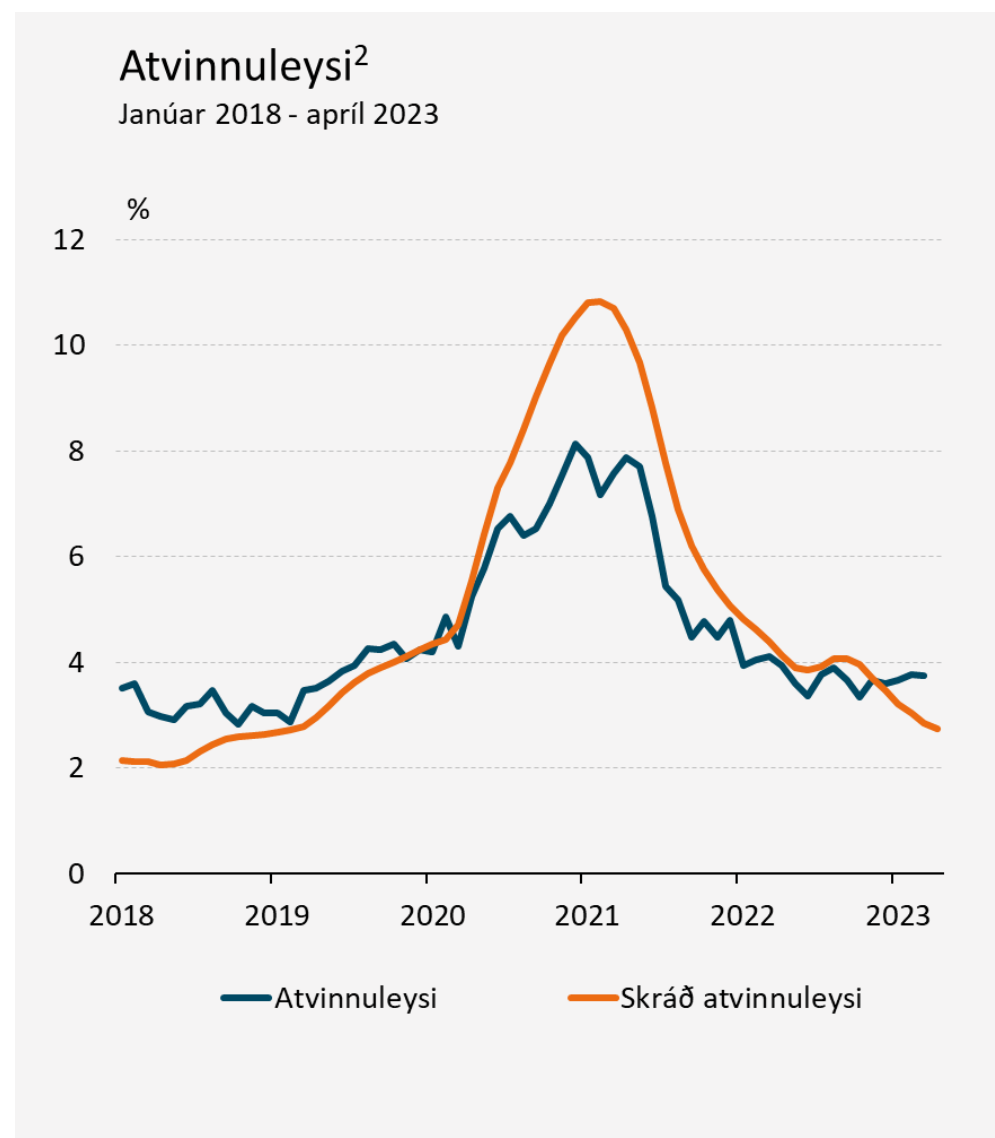
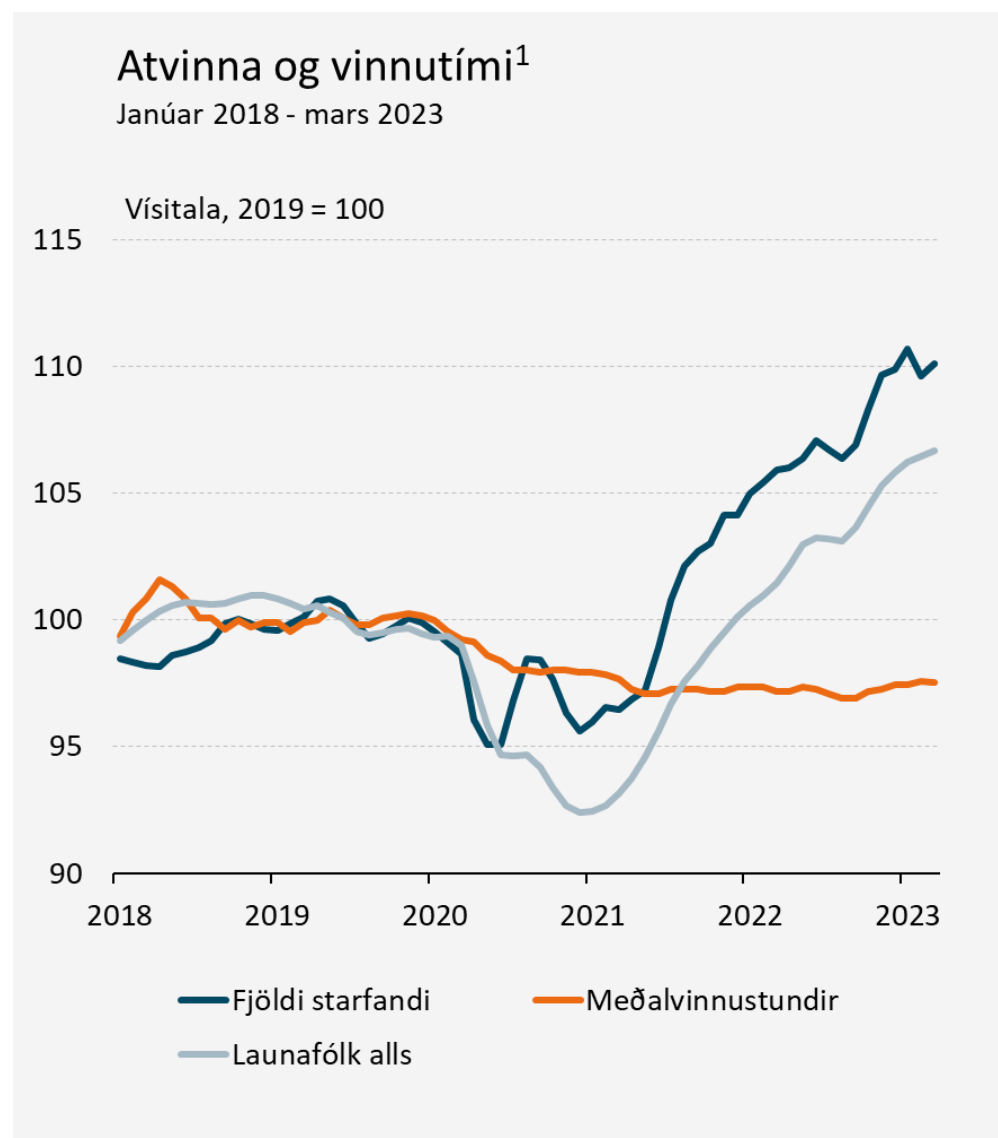


1. Leitarniðurstöður út frá þáttalíkani sem tekur saman tíðni fimm ólíkra leitarniðurstaðna sem tengjast ferðalögum til Íslands samkvæmt Google-leitarvélinni (árstíðarleiddrétt). Fjöldi farþega sem fóru um Keflavíkurflugvöll. Gögn til og með apríl 2023. 2. Greiðslukortavelta á föstu verðlagi. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt einkaneyslu á 1. ársfj. 2023. 3. Innfluttar fjárfestingarvörur 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 1. ársfj. 2023.

Heimildir: Ferðamálastofa, Gallup, Google Trends, Hagstofa Íslands, Isavia, Seðlabanki Íslands.

# Atvinnuleysi lítið og áfram áraun á framleiðsluþætti

- Samkvæmt VMK fjölgaði störfum um 6,9% í fyrra og 4% á Q1 í ár – fjölgunin á Q1 5,1% skv. staðgreiðslugögnum
- Atvinnuleysi skv. VMK hefur haldist í kringum 3¾% í tæplega ár ... en skráð atvinnuleysi hefur lækkað áfram og var 2,6% í apríl
- Áfram greinileg áraun á innlenda framleiðsluþætti og NF-vísitalan hefur verið yfir sögulegu meðaltali síðan Q3/2021



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 árstíðarleiðréttra talna. 2. Skráð atvinnuleysi er án fólks á hlutabótum frá og með mars 2020. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiðréttra talna. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðsluþátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðsluþátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumþáttur 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.

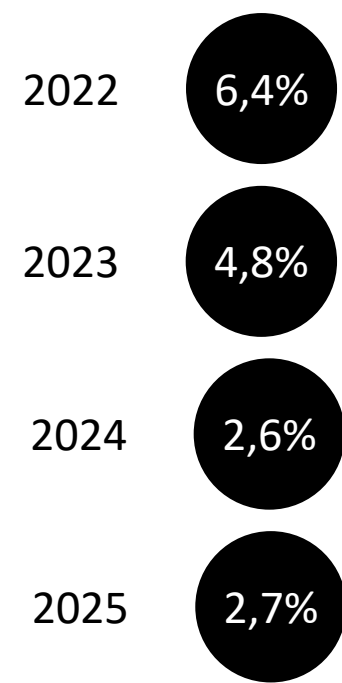
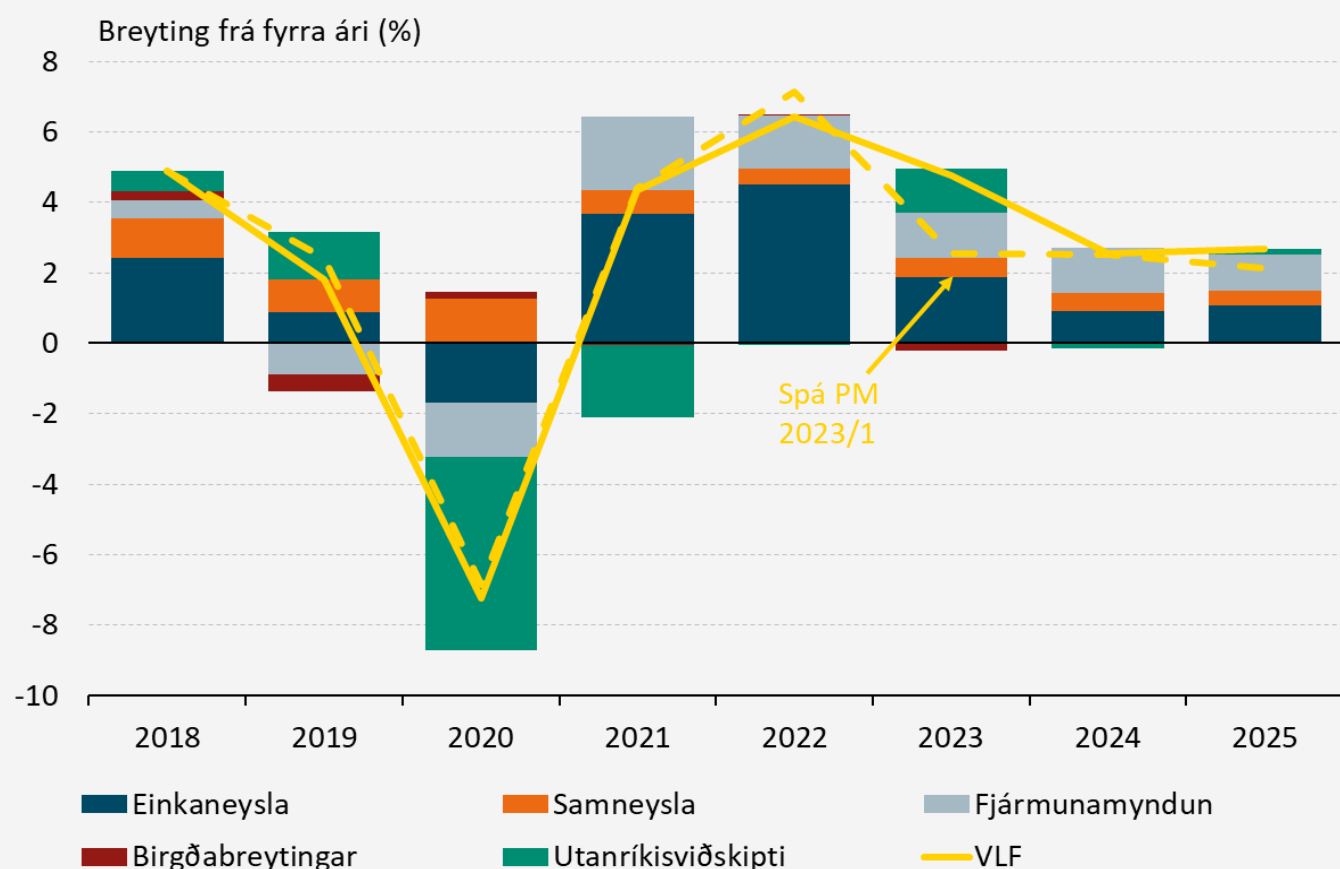
Árstíðarleiðréttar tölur. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2006.

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

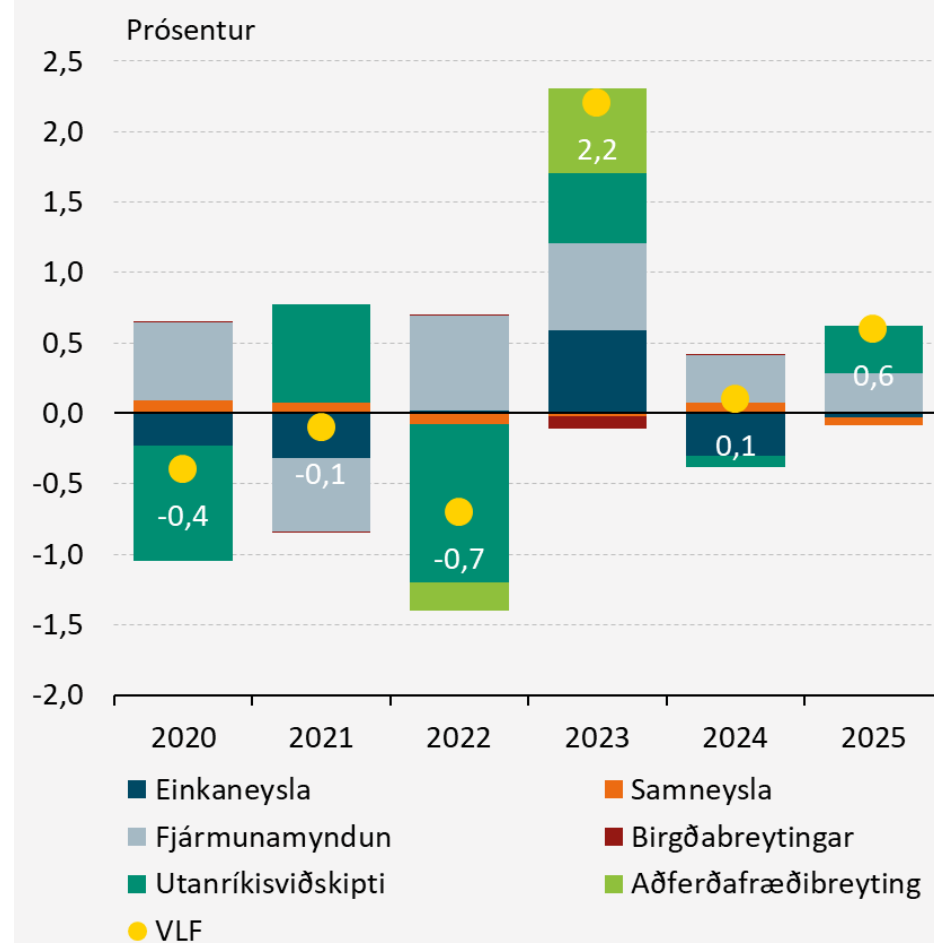
# Töluvert meiri hagvöxtur í ár en spáð var í febrúar

- Vísbendingar eru um að mikill hagvöxtur hafi verið á Q1 í ár og spáð er 4,8% hagvexti á árinu öllu
- Mun meiri en í PM 23/1: meiri vöxtur innlendrar eftirspurnar (bæði einkaneyslu og fjárfestingar) vegur þungt en einnig meiri þjónustuútflutningur og breytt meðferð á hugverkaútflutningi ... horfur fyrir næstu 2 ár breytast hins vegar lítið

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



Breyting á hagvaxtarhorfum frá PM 23/1 og framlag undirliða



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





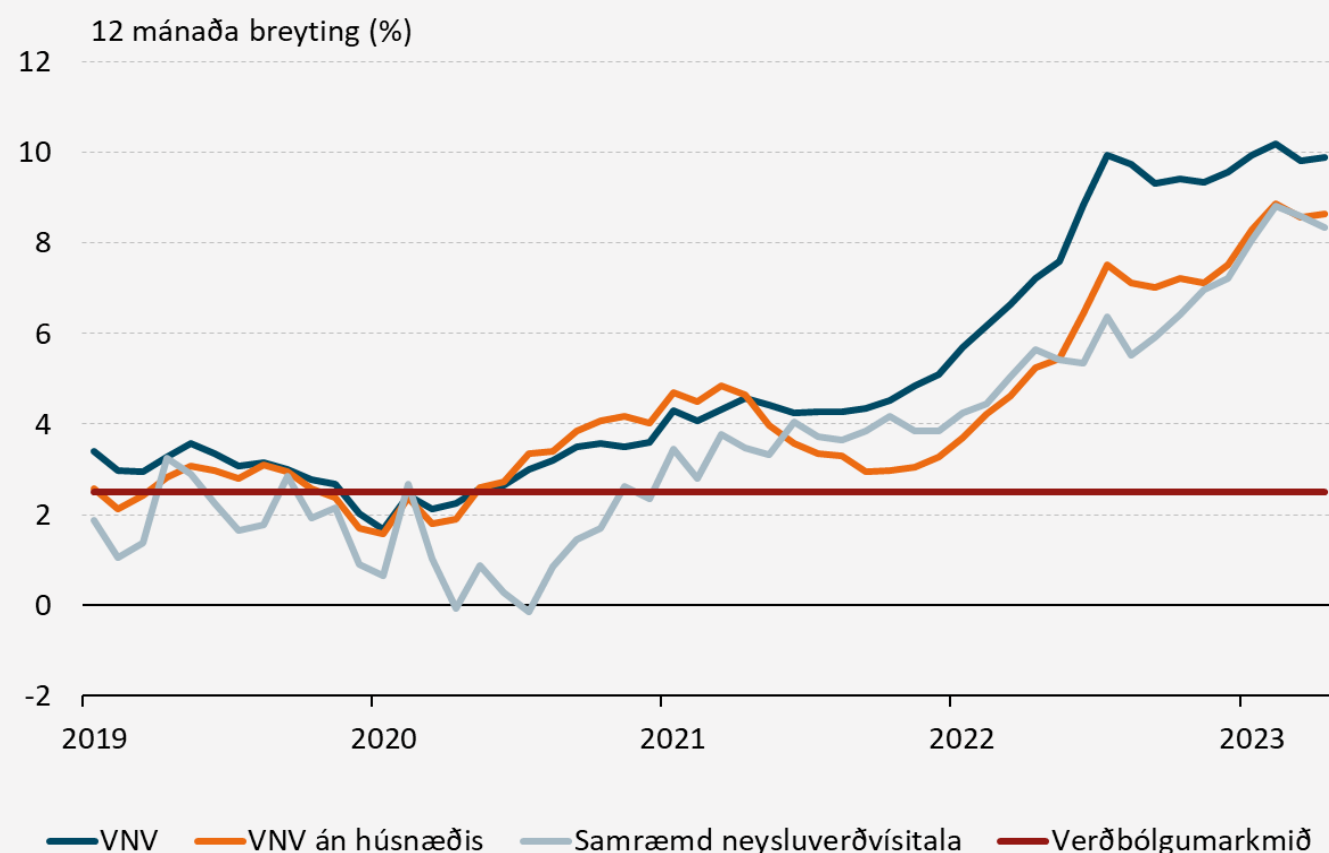
# Verðbólga

# Verðbólga mælist enn mikil ...

- Verðbólga var 9,9% í apríl – eins og í janúar en lítillega minni en í febrúar þegar hún var 10,2% – hefur verið yfir 9% í næstum ár
- Verðbólga án húsnæðis mælist einnig mikil og var 8,7% í apríl (HICP 8,3% og hjaðnar annan mánuðinn í röð)
- Undirliggjandi verðbólga heldur áfram að þokast upp og var 7,5% í apríl en bil ólíkra mælikvarða minnkar

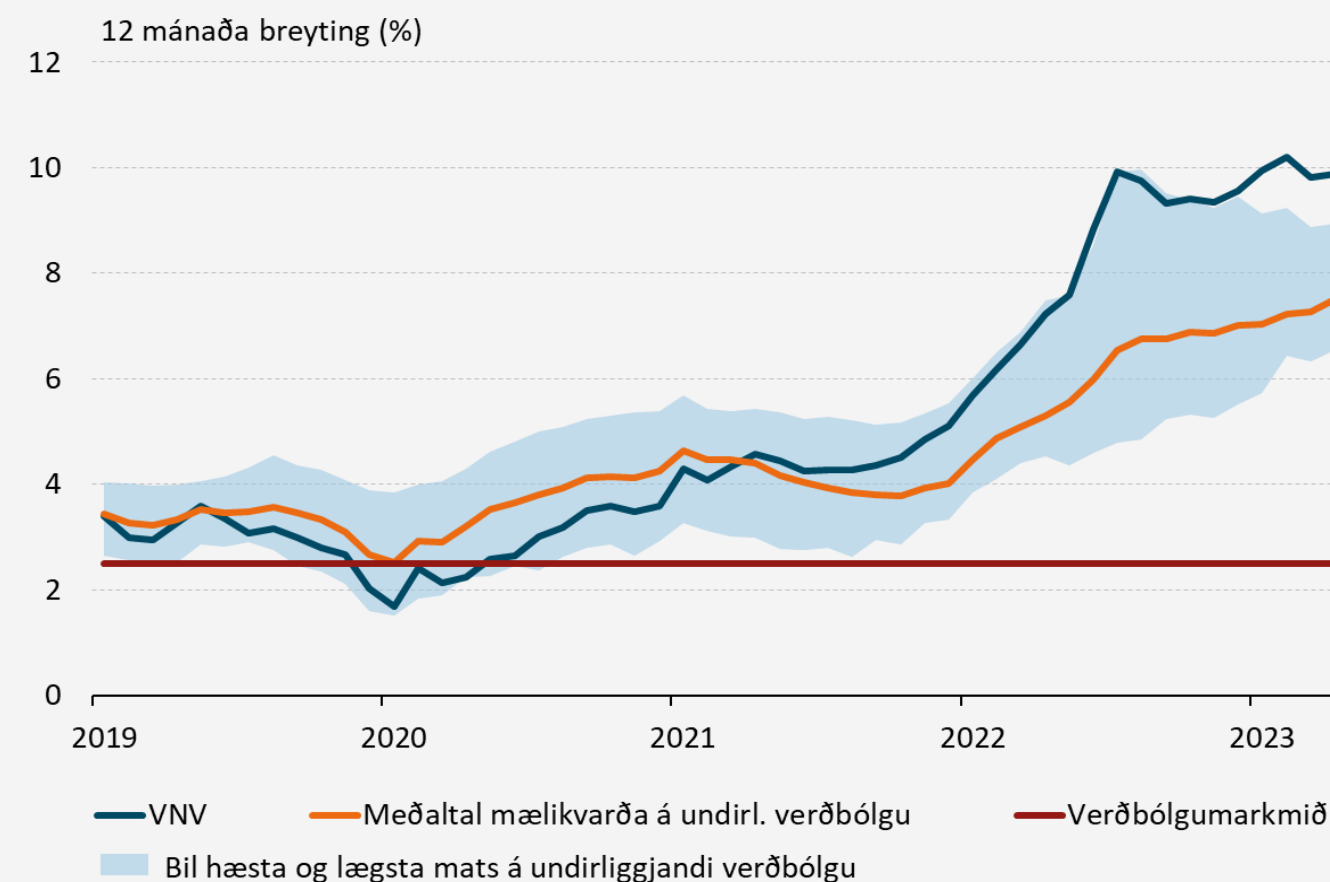
## Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2019 - apríl 2023



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

Janúar 2019 - apríl 2023

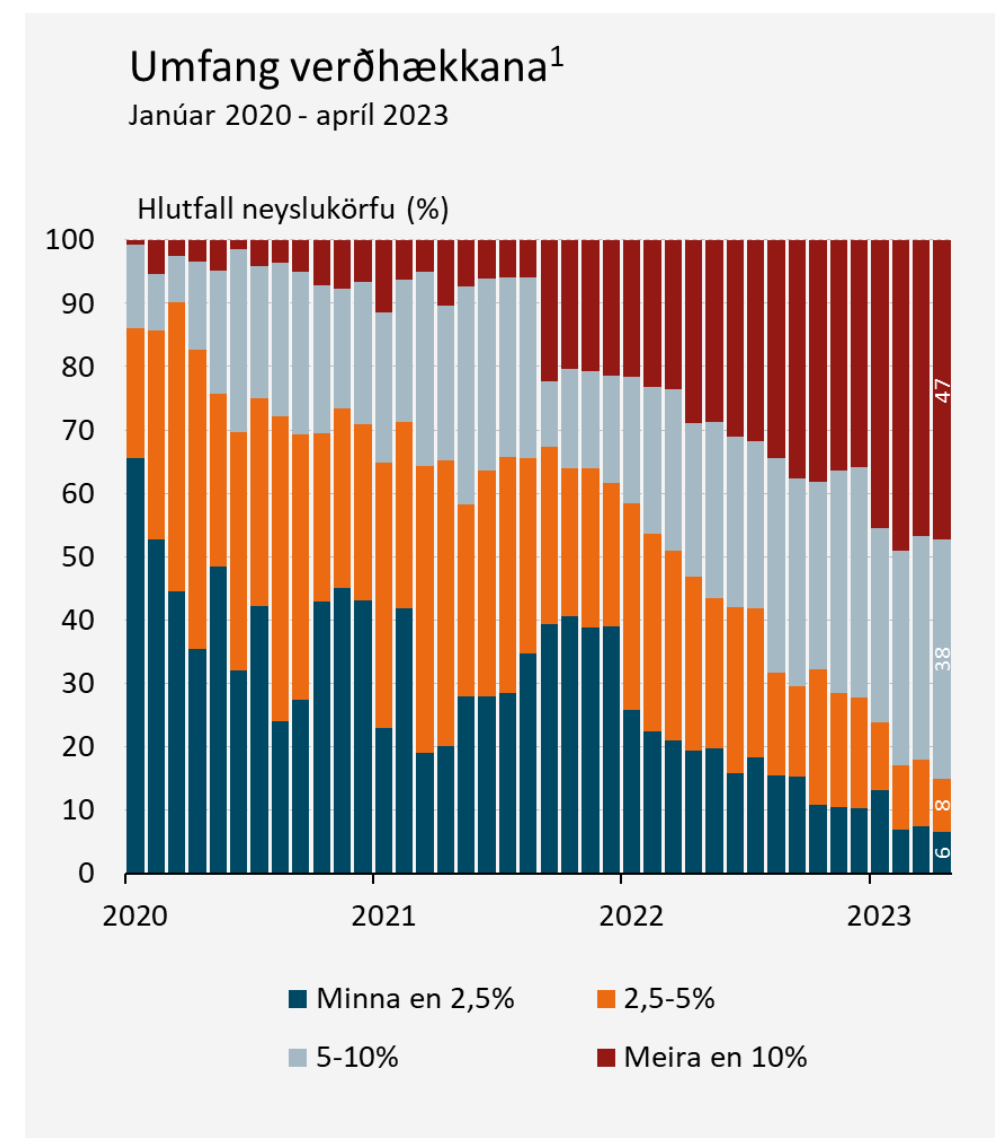
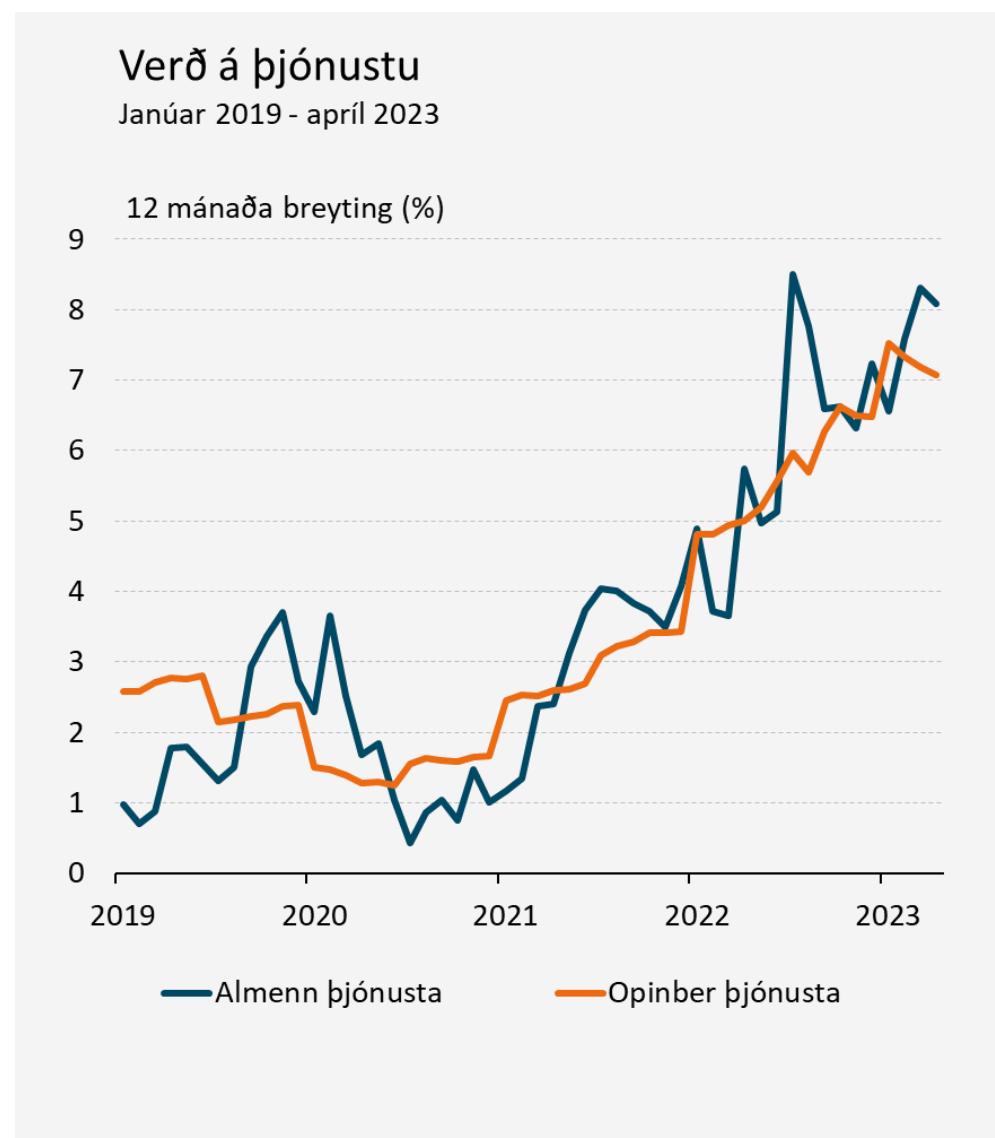
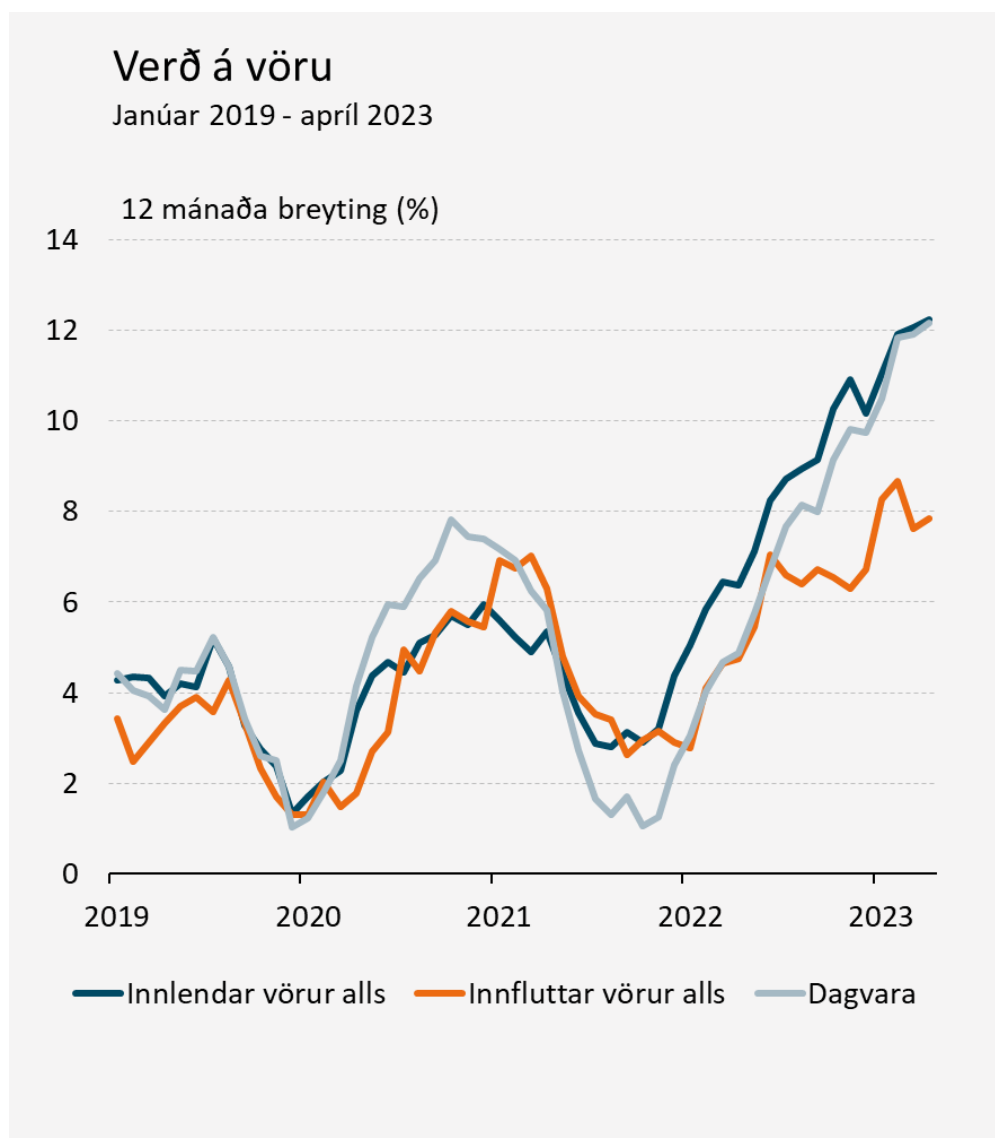


1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukennndra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# ... og stærri hluti neyslukörfu hefur hækkað töluvert

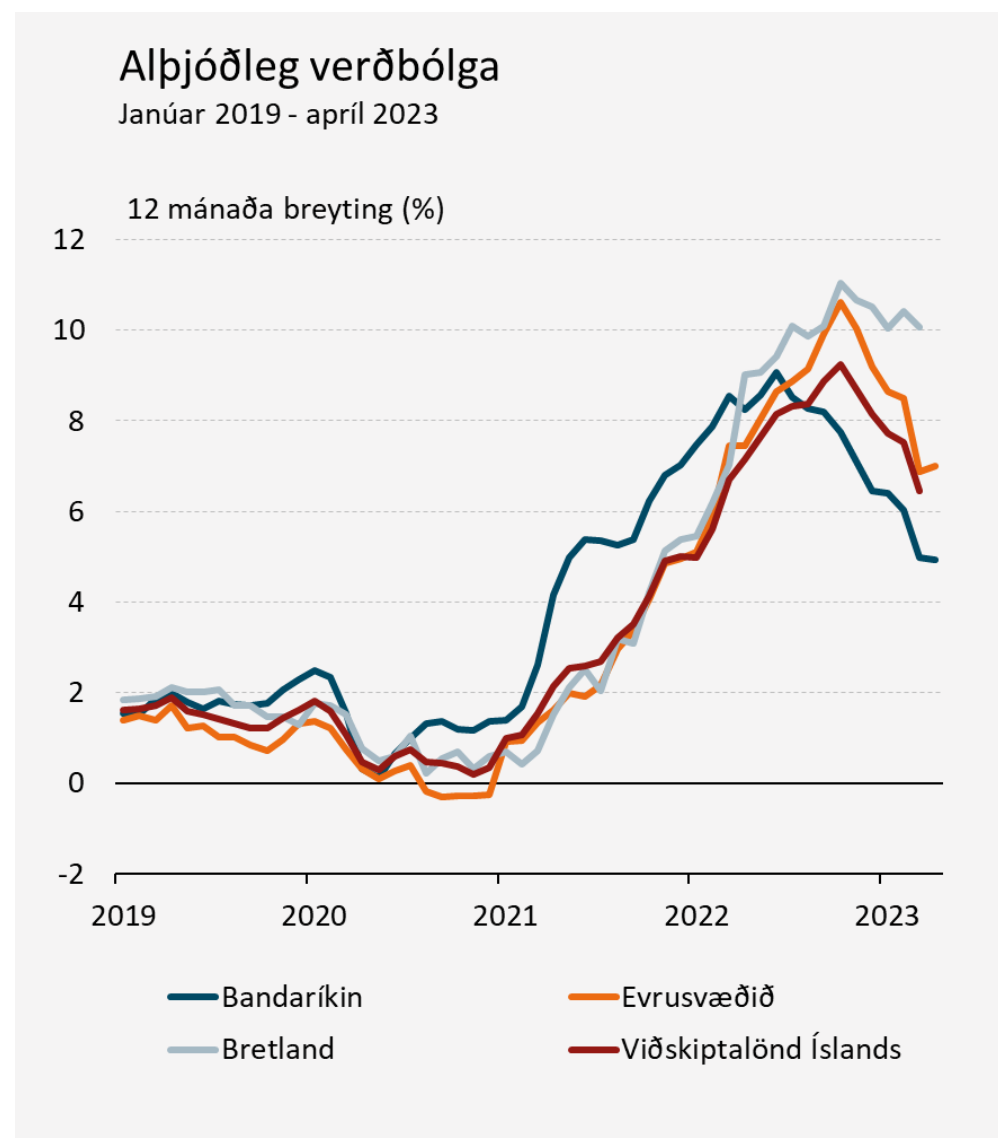
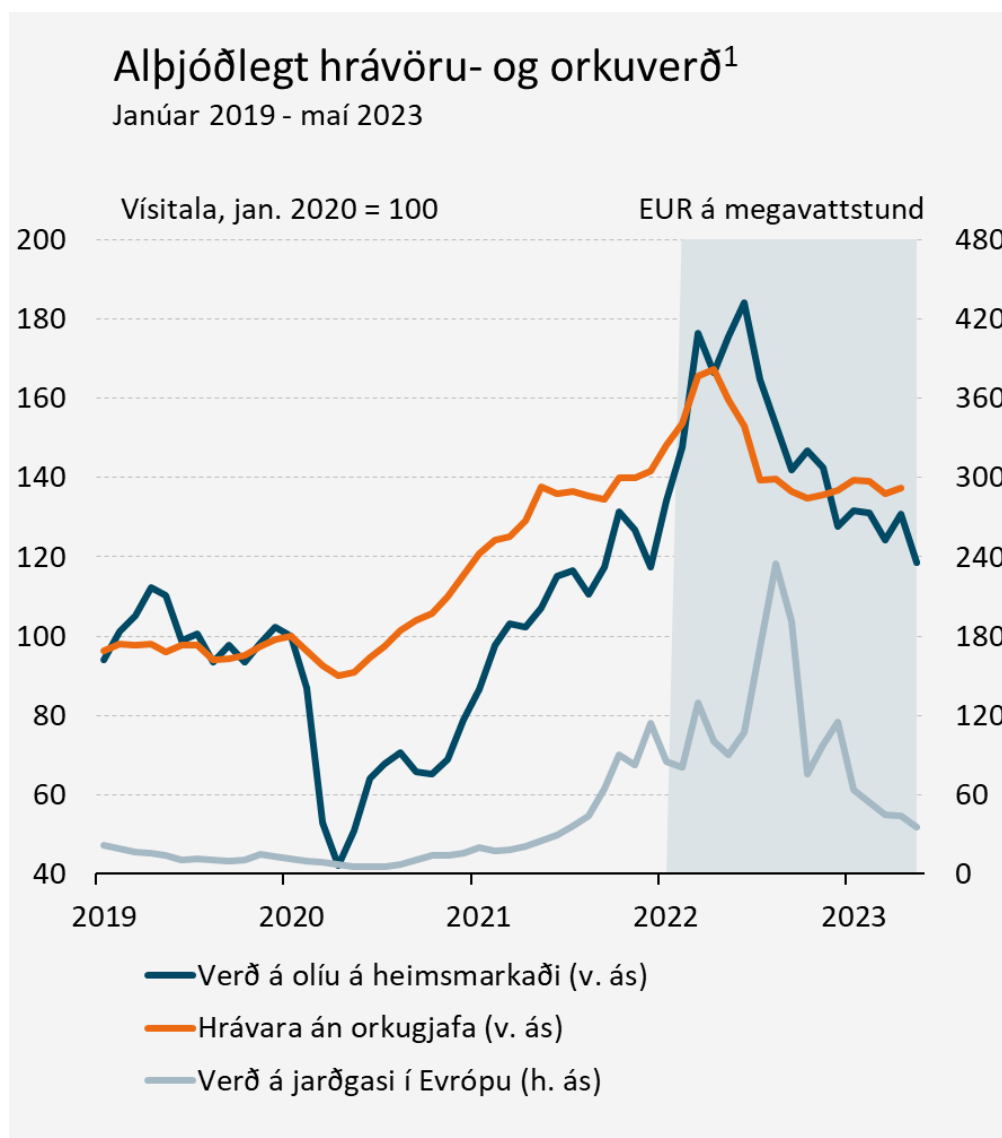
- Framlag húsnæðisliðar til ársverðbólgu fer minnkandi og vægi annarra liða eykst: innlendar vörur og dagvörur hafa hækkað um 12,2% sl. ár og almenn þjónusta um 8,1% ... innfluttar vörur hafa einnig hækkað mikið (7,9%)
- Æ stærri hluti undirliða að hækka mikið: 47% neyslukörfu hækkaði um meira en 10% í apríl (10% í apríl 2021 og 3% í apríl 2020)



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

# Alþjóðleg verðbólga minnkar en gengi ISK lítið breytt

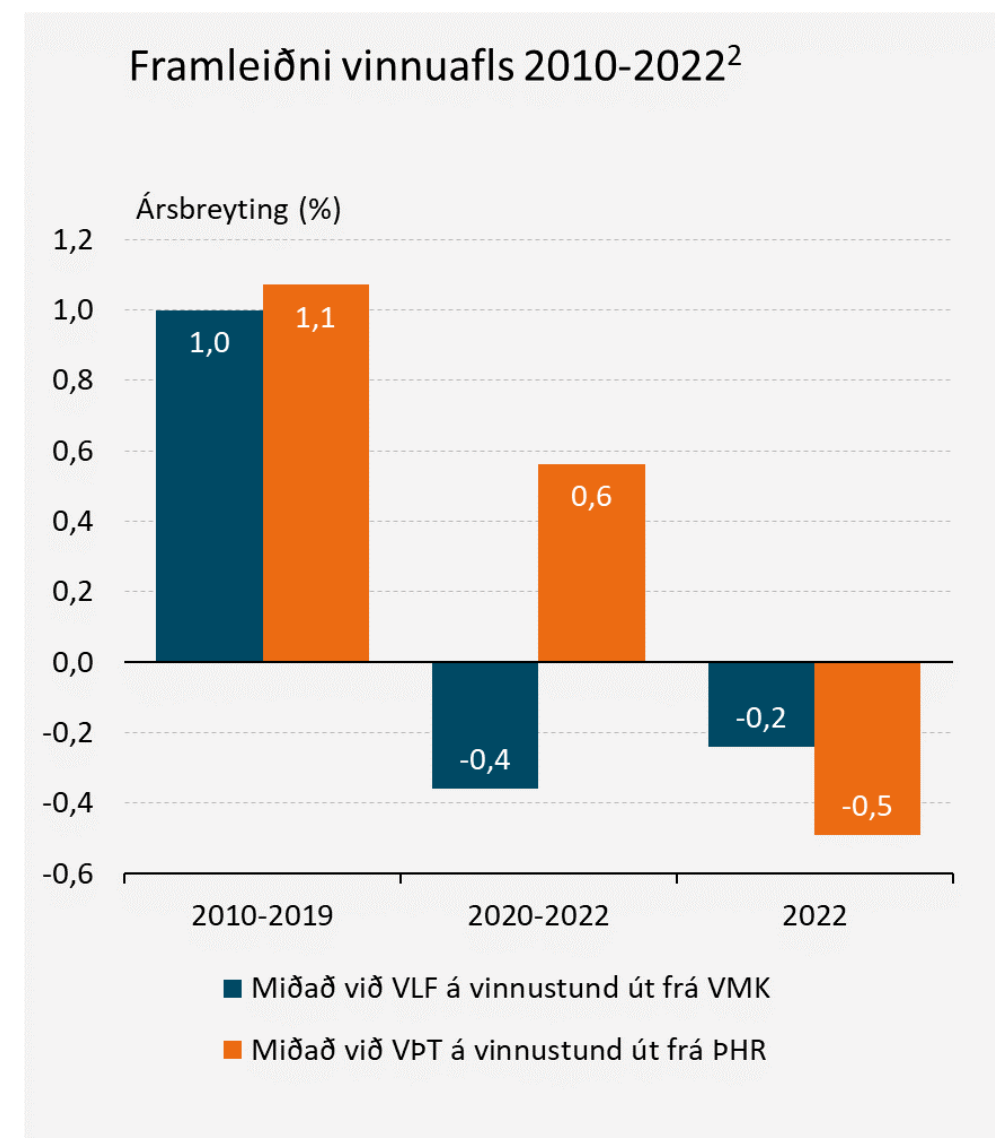
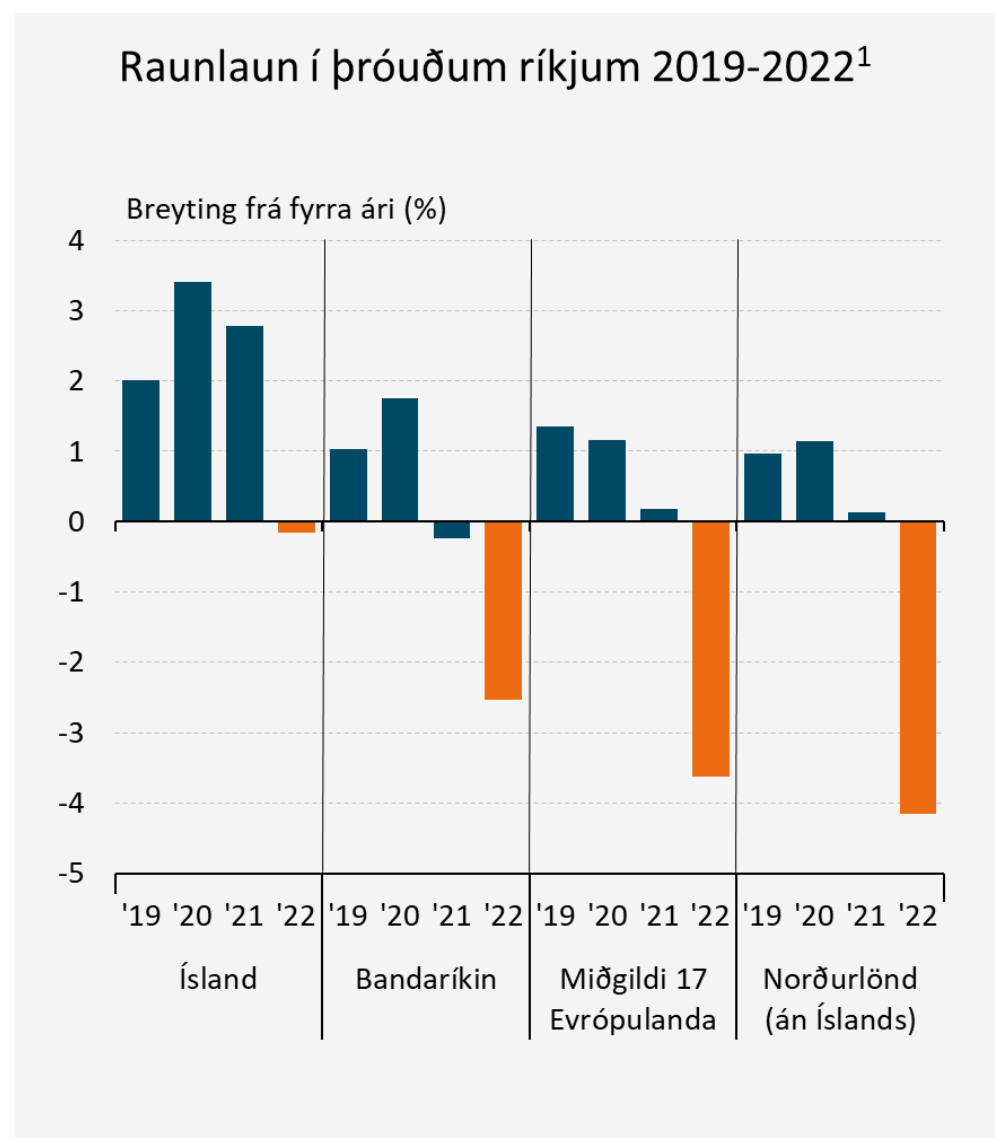
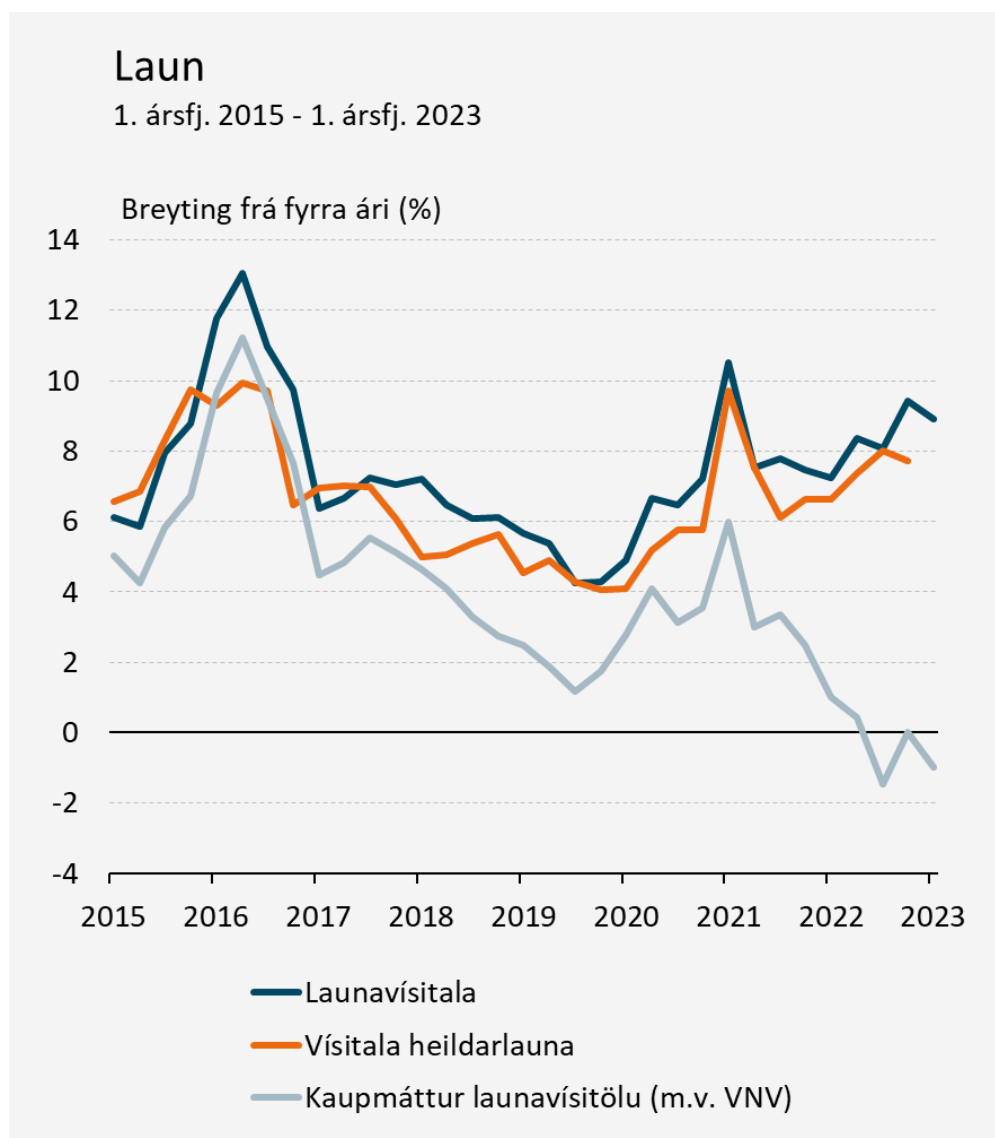
- Verðhækkunir á hrávöru í kjölfar innrásarinnar í Úkraínu hafa gengið til baka og olíu- og gasverð er orðið lægra en fyrir innrásina
- Alþjóðleg verðbólga hjaðnar í takt við lækkun orkuverðs en mikil þjónustuverðbólga hægir á hjöðnun undirliggjandi verðbólgu
- Gengi krónunnar hefur lækkað undanfarið eftir hækkun frá seint í janúar – er nú svipað og fyrir PM 23/1 og 5,7% lægra en fyrir ári



1. Brent verð á hráolíu. Skyggða svæðið sýnir tímabilið frá upphafi stríðsátaka í Úkraínu 2. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog).  
Heimildir: Alþjóðabankinn, Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

# Laun hækka mikið og langt umfram framleiðni

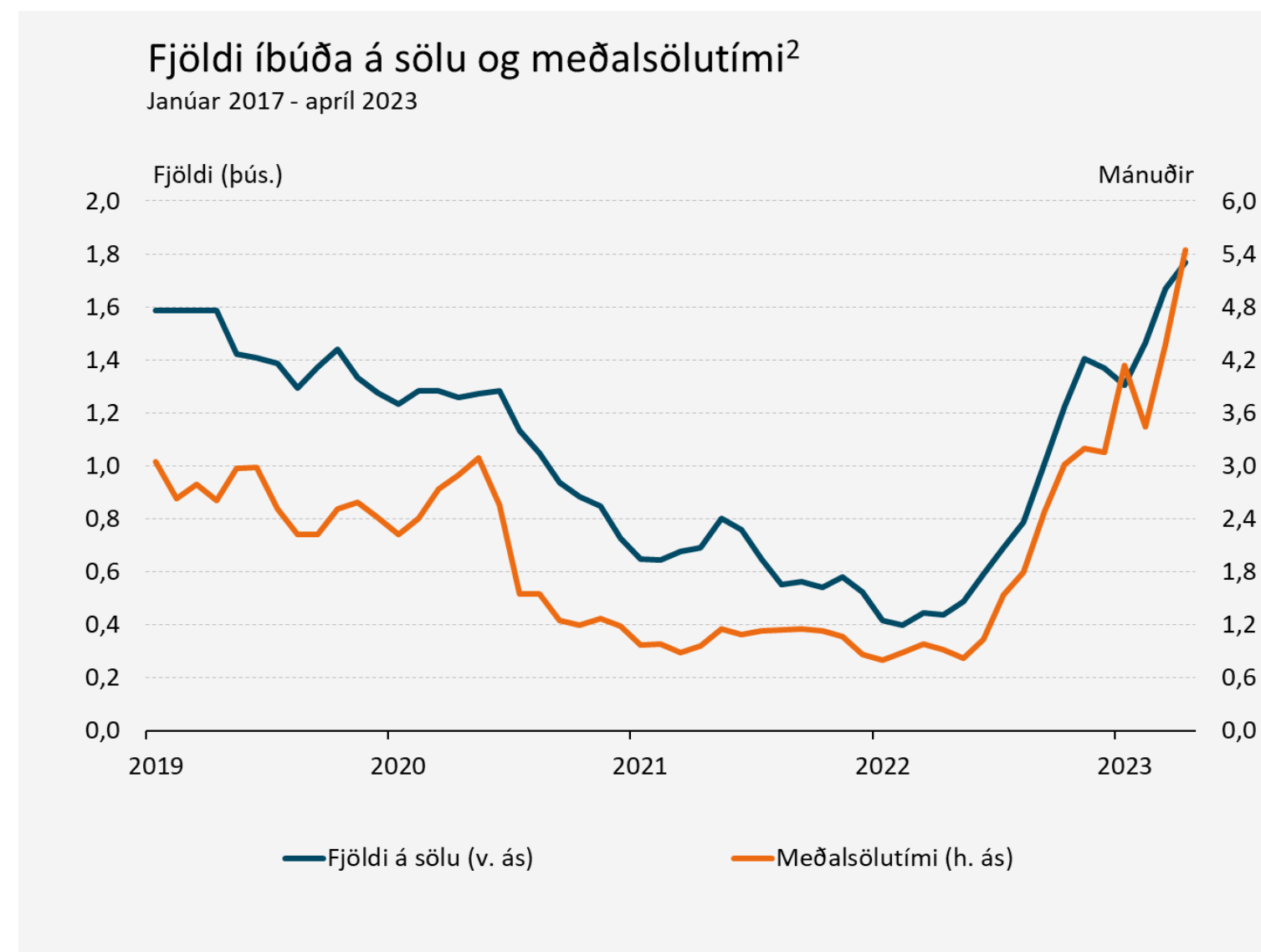
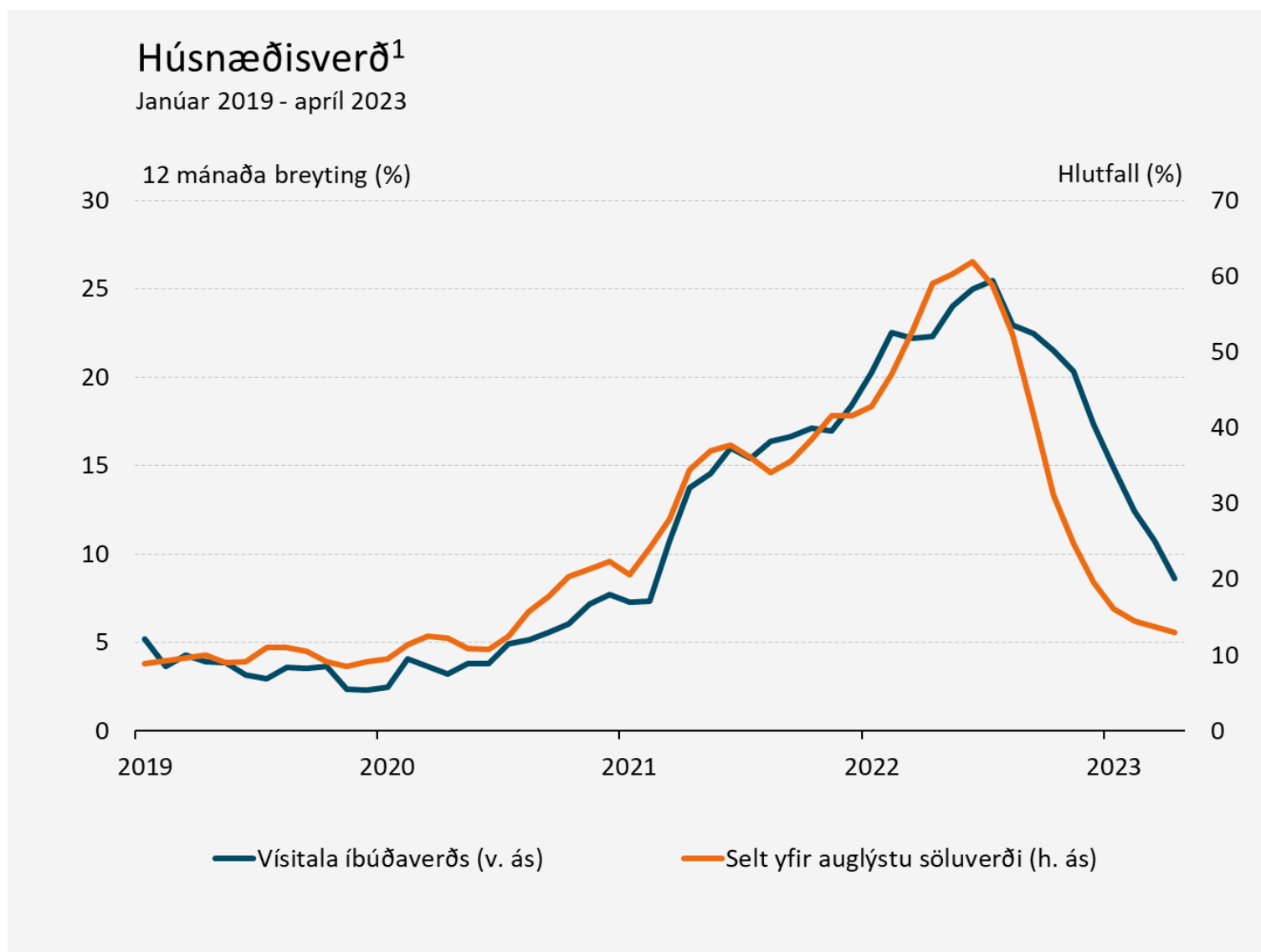
- Laun hafa hækkað mikið undanfarið – sérstaklega í kjölfar nýgerðra kjarasamninga: 8,9% árshækkun launavísitölu á Q1
- Þrátt fyrir þetta lækkuðu raunlaun um 1% á Q1 ... en það kemur í kjölfar uppsafnaðrar ríflega 8% raunlaunahækkunar 2019-22
- Mun meiri hækkun raunlauna 19-21 og minni lækkun 22 en í öðrum iðnríkjum og launahækkunir langt umfram framleiðnivöxt



1. Meðaltekjur á vinnustund í framleiðslu staðvirk með vísitölu neysluverðs. Norðurlönd (án Íslands) sýnir einfalt meðaltal fyrir Danmörku, Finnland, Noreg og Svíþjóð. Miðgildi 17 Evrópulanda undanskilur Norðurlönd og Bretland.  
2. Framleiðni vinnuafls úr þjóðhagslíkani Seðlabankans er mæld sem verg landsframleiðsla á vinnustund þar sem byggt er á heildarvinnustundum út frá vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK). Framleiðni vinnuafls skv. birtingu Hagstofunnar er hins vegar mæld sem vergar þáttatekjur á vinnustund þar sem byggt er á heildarvinnustundum út frá vinnumagni þjóðhagsreikninga.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

# Hægir á hækkun húsnæðisverðs

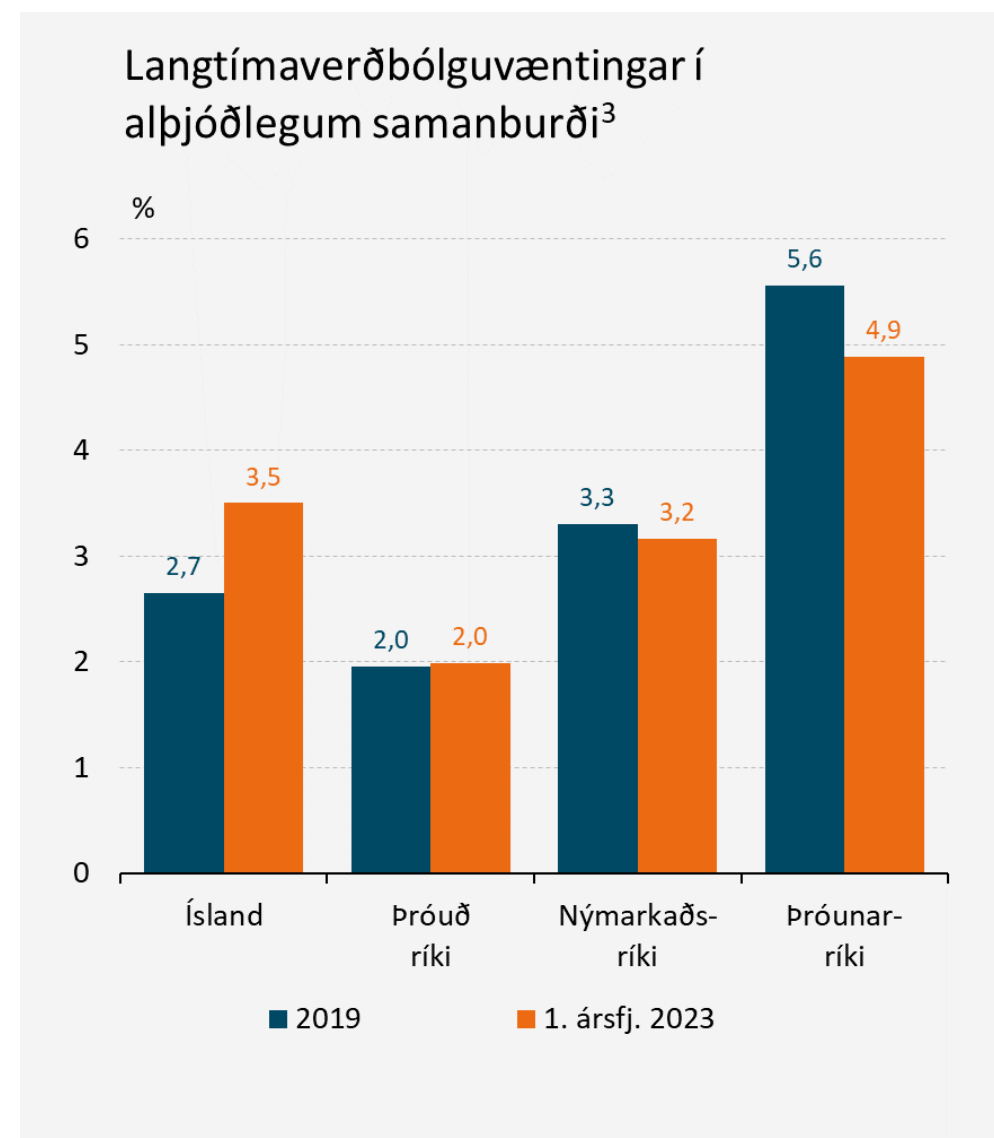
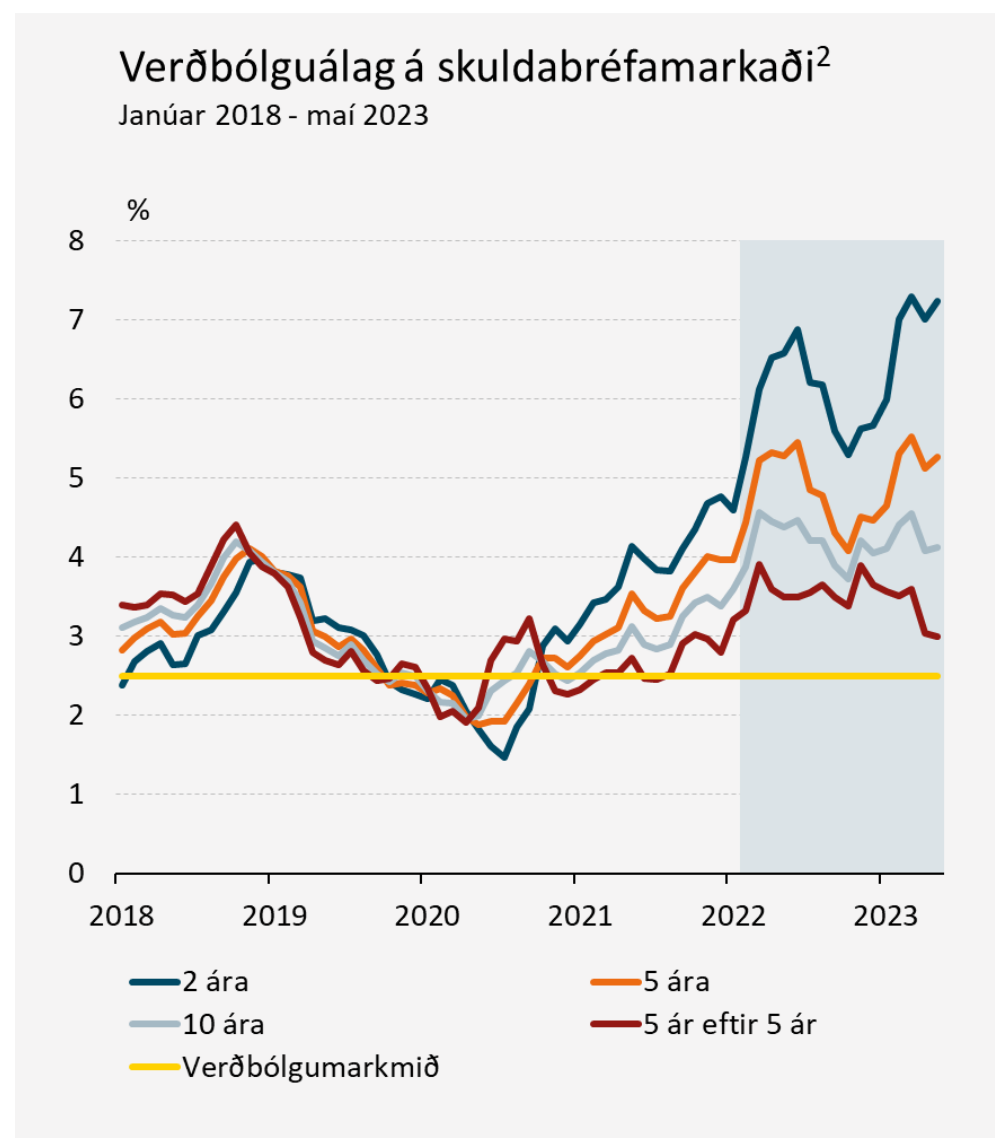
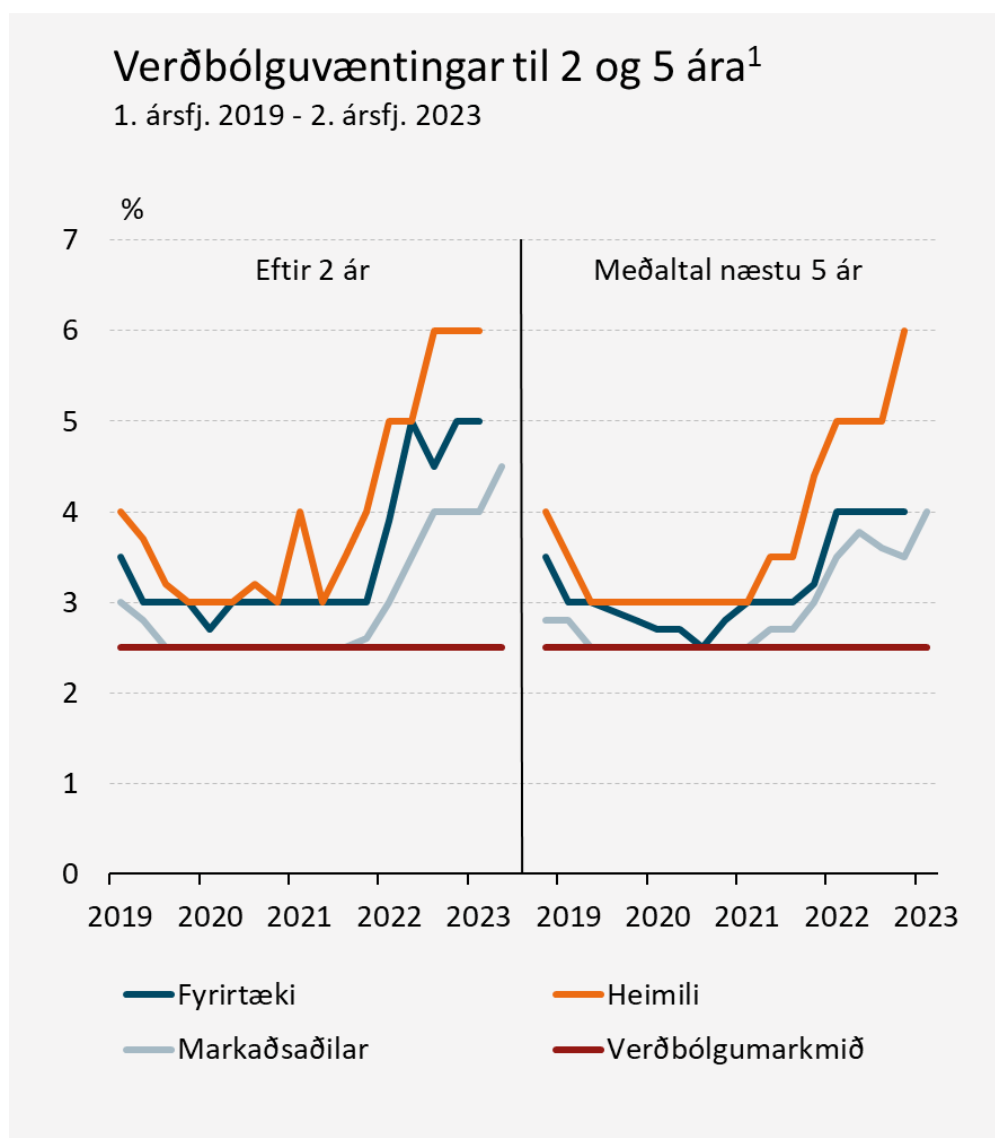
- Áfram hægir á árshækkun húsnæðisverðs: var 8,6% í apríl en mest 25,5% í júlí 2022 og raunverð því tekið að lækka
- Íbúðum sem seljast yfir ásettu verði hefur fækkað mikið: voru 13% í apríl en mest 62% í júní 2022 ...
- ...og fjórfalt fleiri íbúðir eru á sölu nú en fyrir ári og meðalsölutími hefur sexfaldast



1. Húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu. Hlutfall íbúða sem seldar eru yfir auglýstu söluverði af heildarfjölda íbúða á sölu. Þriggja mánaða hlaupandi meðaltal. 2. Fjöldi íbúða á sölu og meðalsölutími á höfuðborgarsvæðinu. Heimildir: Fasteignavefur Morgunblaðsins, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

# Verðbólguvæntingar haldast háar og kjölfesta löskuð

- Svartsýni markaðsaðila á verðbólgu til skemmri tíma hefur aukist: búast við 4,5% verðbólgu eftir 2 ár (4% síðast)
- Verðbólguvæntingar þeirra til næstu 5 ára hafa einnig hækkað í 4% og 5-ára verðbólguálagið var 5,2% um miðjan maí
- 5/5-ára verðbólguálagið hefur hins vegar lækkað og var komið í 3,1% um miðjan maí – en vísbendingar um að kjölfesta hafi laskast

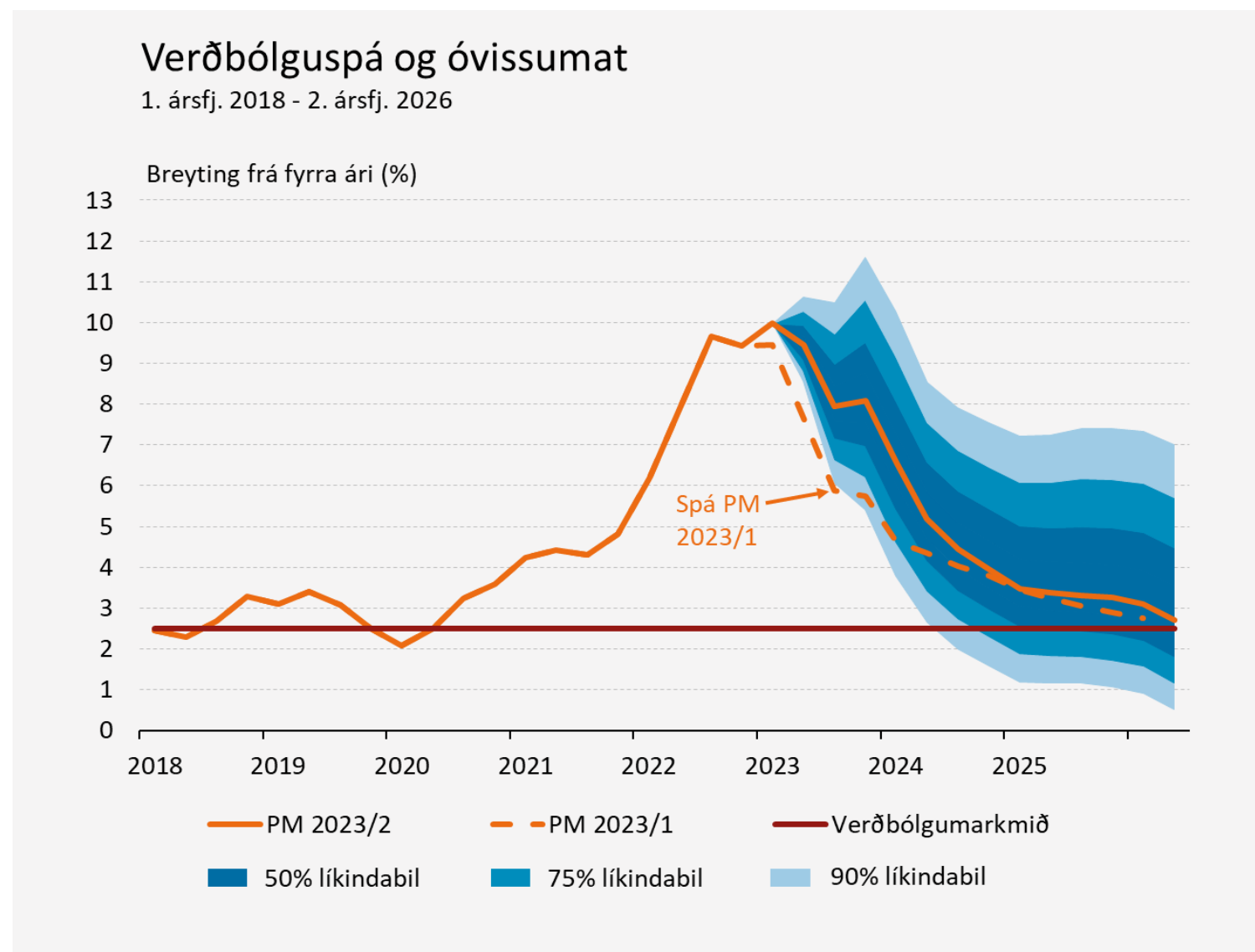
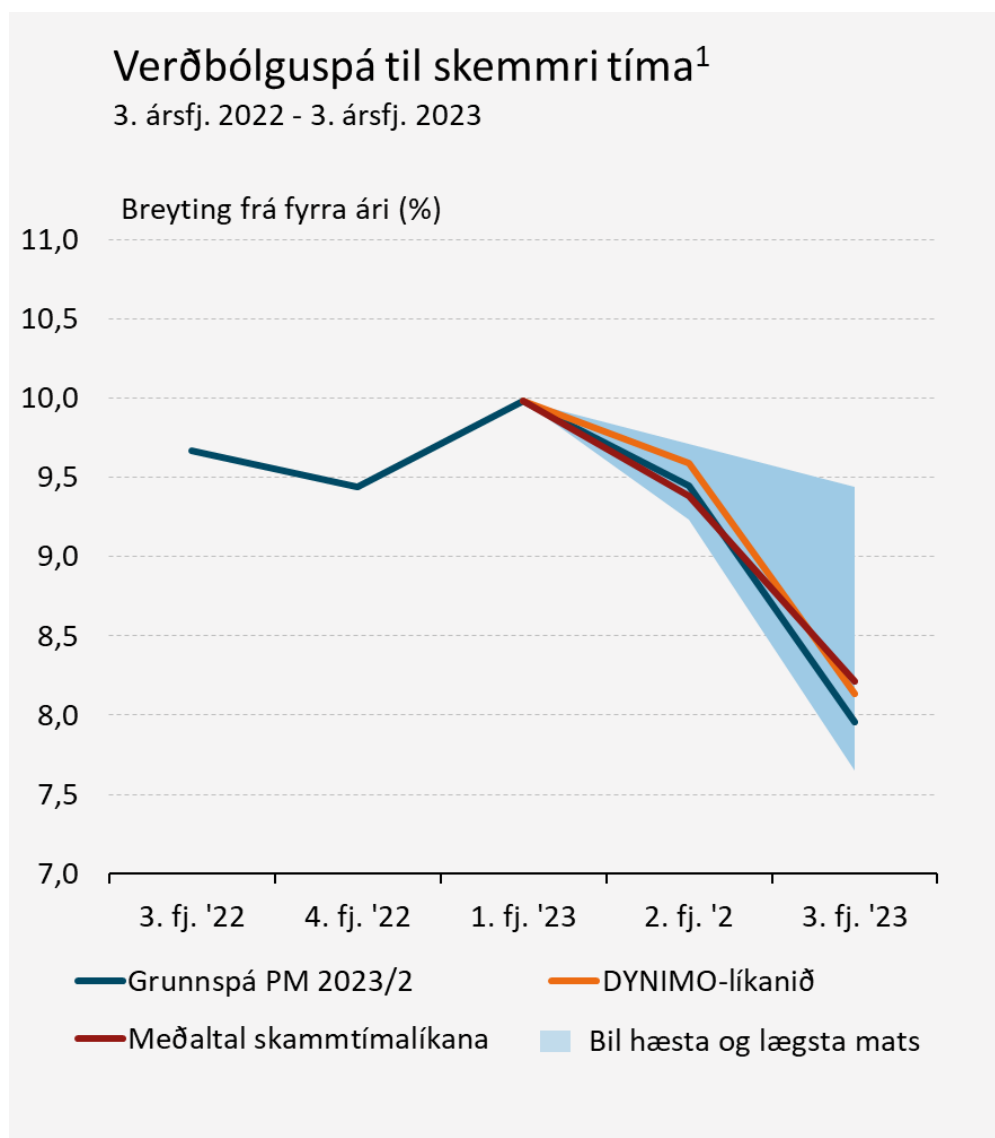


1. Kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja og Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Miðgildi svara. 2. Meðaltal mánaða. Gögn til og með 19. maí 2023. 3. Miðað er við verðbólguvæntingar markaðs- og greiningaraðila til fimm ára.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Gallup, Seðlabanki Íslands.

# Horfur á að verðbólga hjaðni hægar en áður spáð

- Verðbólga var 10% á Q1 – 0,5 pr. meiri en spáð var í PM 23/1 – undirliggjandi verðbólguþrýstingur reyndist vanmetinn
- Spáð að verðbólga minnki í 9,4% á Q2 en verði yfir 8% allt árið ... fer ekki undir 4% fyrr en Q4/2024 og ekki undir 3% fyrr en 2026
- Önnur líkön spá einnig hjöðnun verðbólgu en benda líka til þess að hætta sé á að það gerist hægar en grunnspá gerir ráð fyrir



	Ársmeðaltöl	Árslok
2022	8,3%	9,4%
2023	8,8%	8,1%
2024	5,0%	3,9%
2025	3,4%	3,3%

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.

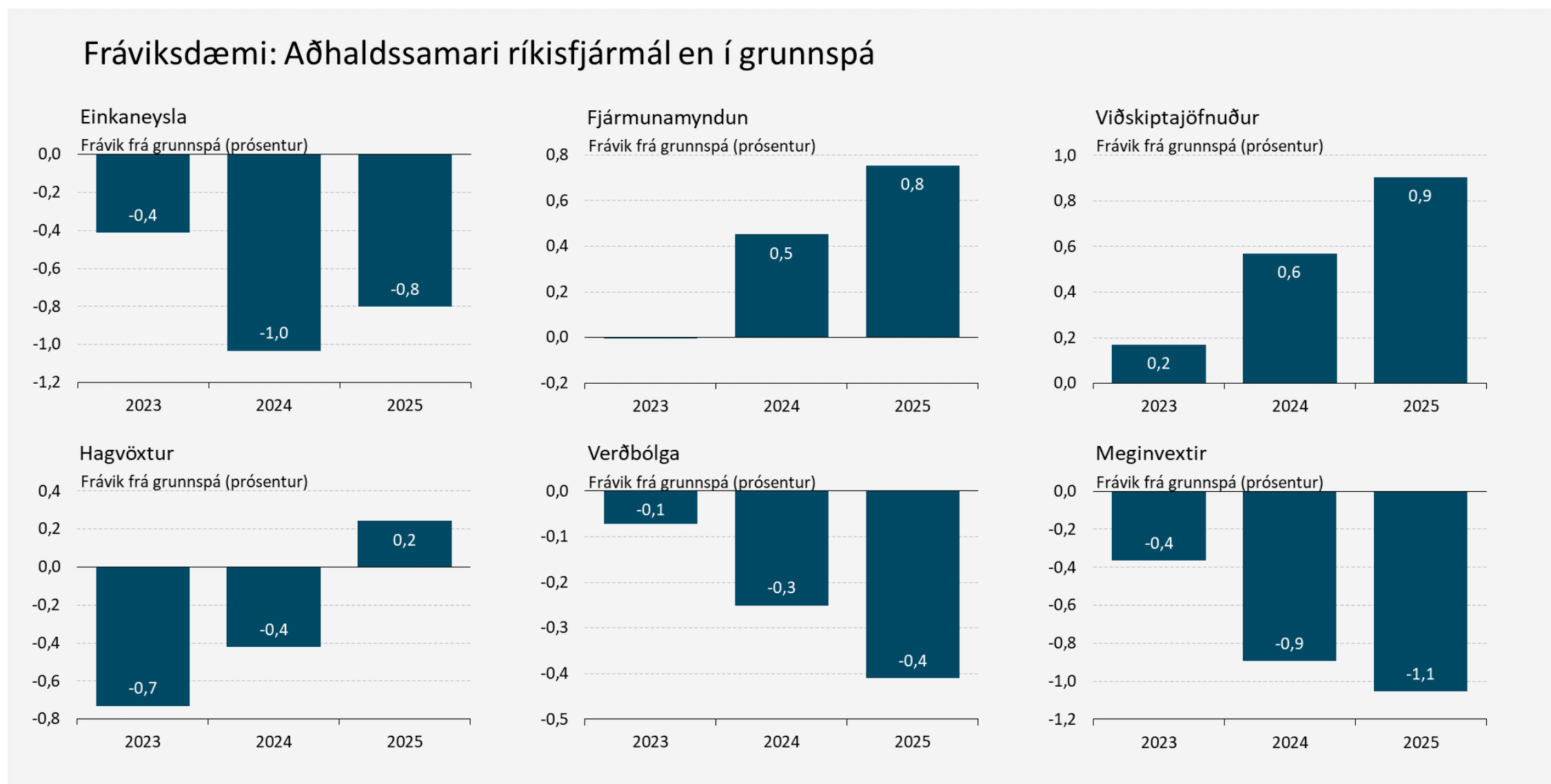




# Frávíkisdæmi

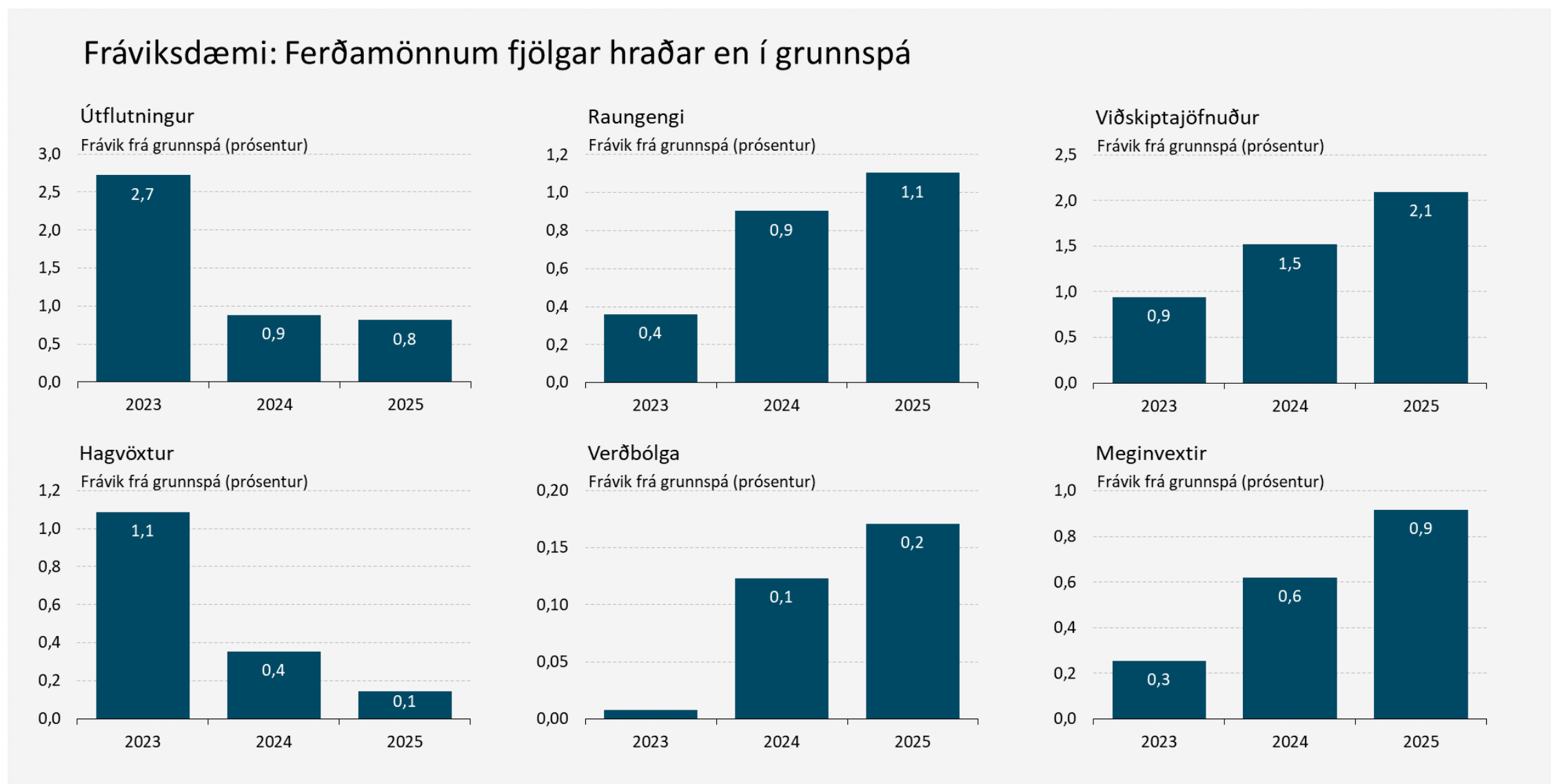
# Hvað ef aðhald ríkisfjármála eykst meira?

- Fráviksdæmið gerir ráð fyrir auknu aðhaldi (jafnt á tekju- og gjaldahlið) sem nemur samtals 60 ma.kr. 2023-24 (2½% af VLF)
- Hægir á vexti einkaneyslu en „ryður inn“ fjárfestingu einkaaðila í gegnum lægri vexti og viðskiptahallinn verður minni
- Hagvöxtur og verðbólga verða einnig minni og vextir lægri ... stærðargráða og hraði áhrifa fer eftir útfærslu aðhaldsaðgerða



# Hvað ef ferðamönnum fjölgar hraðar?

- Fráviksdæmið gerir ráð fyrir að fyrra hámark (2,3 millj. ferðamanna 2018) náist í ár (tæplega 2,2 millj. í grunnspá) og fyrra hámark markaðshlutdeildar frá 2017 náist í lok spátíma ... gerist það eykst útflutningur hraðar, raungengi hækkar meira og viðskiptahallinn minnkar frá grunnspá ... hagvöxtur verður enn kröftugri og verðbólguþrýstingur meiri – og vextir því hærri



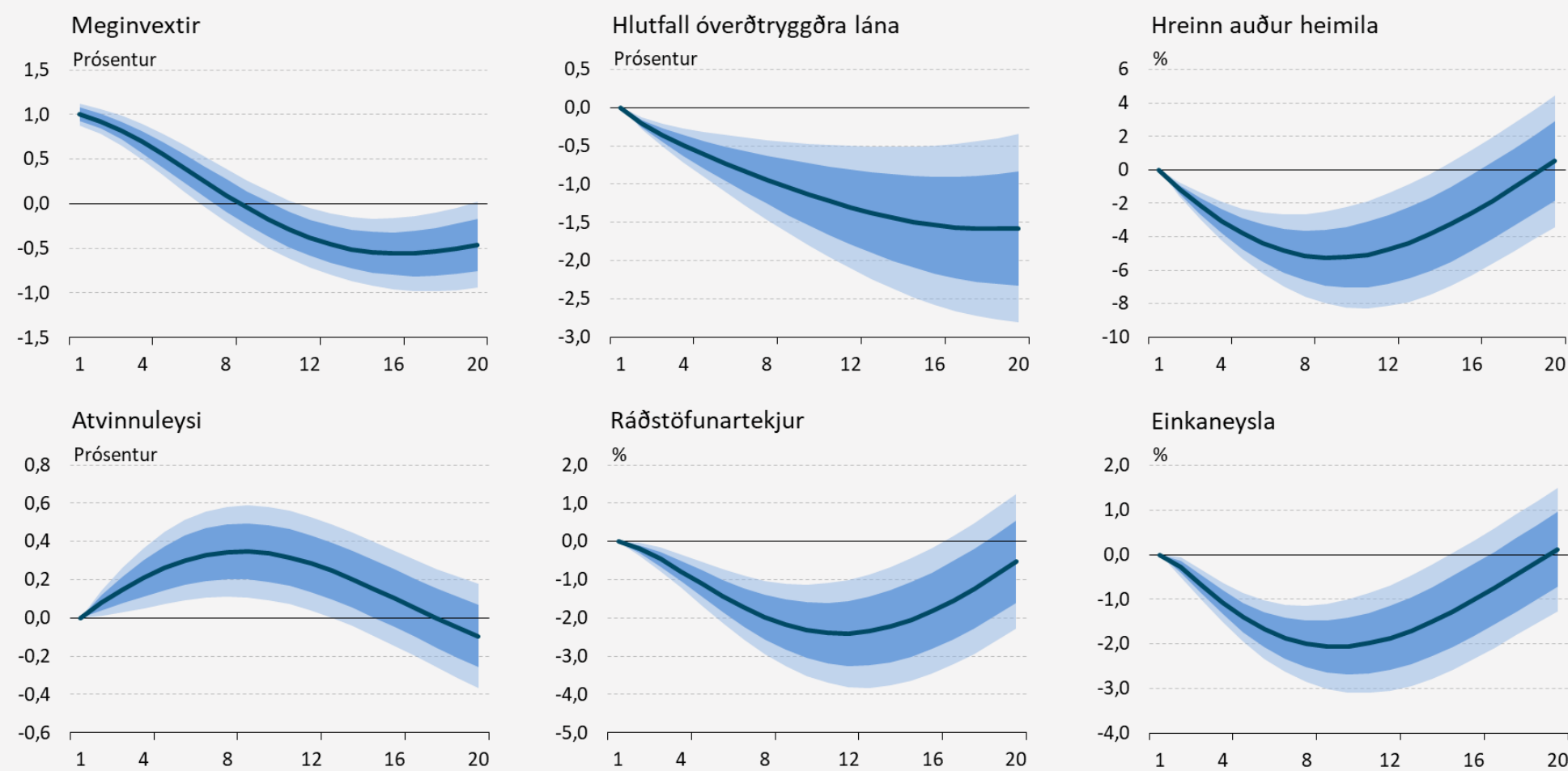


# Miðlunarferli peningastefnunnar

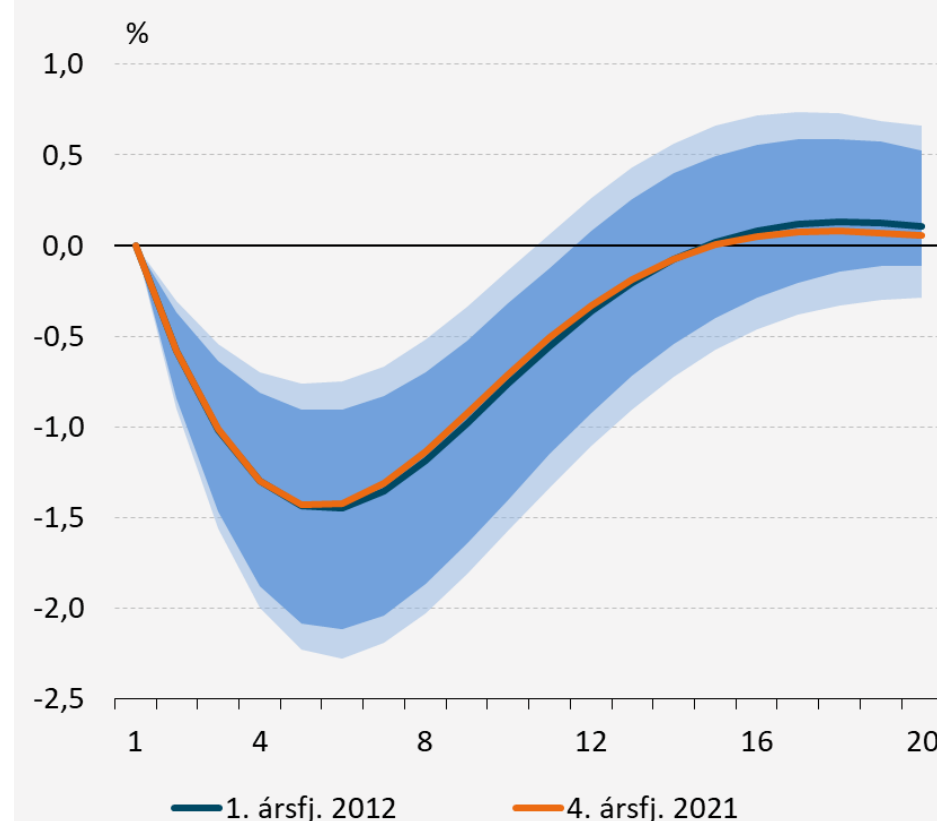
# Miðlunarferlið og samsetning lána heimila

- Vaxtahækkun minnkar auð heimila, eykur atvinnuleysi og dregur úr ráðstöfunartekjum heimila og á endanum úr einkaneyslu
- Eykur einnig eftirspurn eftir verðtryggðum lánunum á kostnað óverðtryggðra lána ...
- ... en það virðist ekki hafa áhrif á það hvernig peningastefnan hefur áhrif á raunhagkerfið

Áhrif vaxtahækkunar á útgjaldaáform heimila og val þeirra á lánaformi<sup>1</sup>



Áhrif vaxtahækkunar á einkaneyslu á tímum ólíkrar lánasamsetningar<sup>2</sup>



1. Myndin sýnir áhrif 1 prósentu hækkunar meginvaxta á hreinan auð heimila að raunvirði, kaupmátt ráðstöfunartekna, atvinnuleysi og einkaneyslu yfir 20 ársfjórðunga tímabil. Áhrifin er fengin með VAR-líkani metnu fyrir tímabilið 1. ársfj. 2001 til 4. ársfj. 2022. Einnig eru sýnd áhrif vaxtahækkunar á val heimila á milli verðtryggðra og óverðtryggðra húsnæðislána. Dekkra skyggða svæðið sýnir 68% öryggisbil matsins en það ljósara 90%. Peningastefnuskellirnir eru metnir með Cholesky-þáttun og er stærðum líkansins raðað í þeirri röð sem þær birtast á myndinni. 2. Myndin sýnir miðgildi og 68% líkindadreifingar fyrir tvö ólík tímabil mismikils umfangs óverðtryggðra húsnæðislána þar sem stíkar líkansins fá að breytast yfir tíma metnu með Bayesískum-aðferðum fyrir tímabilið 1. ársfj. 2003 til 4. ársfj. 2022. Dekkra skyggða svæðið sýnir 68% líkindadreifingar matsins fyrir 1. ársfj. 2012 en það ljósara fyrir 4. ársfj. 2021.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

# Peningamál í hnotskurn



Alþjóðlegur  
hagvöxtur  
áfram slakur en  
framboðshlið  
er að lagast



Mikill vöxtur  
innlendar  
eftirspurnar  
undanfarið



Horfur á  
töluvert meiri  
hagvexti í ár en  
spáð var í  
febrúar



Störfum heldur  
áfram að fjölga  
og þrálát  
spenna er á  
vinnumarkaði



Verðbólga helst  
áfram mikil og  
hjaðnar hægar  
en áður var  
spáð



Mikil óvissa um  
efnahagshorfur  
og hversu þrálát  
verðbólgan  
verður



Ritið í heild



Kynning aðalhogfræðings



Power Point myndir



Myndagögn



Títt



Facebook