



2023 | 1

# SKÝRSLA

PENINGASTEFNUNEFDAR TIL ALÞINGIS





# SKÝRSLA

PENINGASTEFNUNEFNDAR TIL ALÞINGIS 2023/1

29. júní 2023

# Ítarefni

## Með þessari skýrslu fylgir eftirfarandi ítarefni

---

Yfirlýsing peningastefnunefndar frá 8. febrúar 2023	10
Yfirlýsing peningastefnunefndar frá 22. mars 2023	11
Yfirlýsing peningastefnunefndar frá 24. maí 2023	12
Fundargerð peningastefnunefndar í febrúar 2023	13
Fundargerð peningastefnunefndar í mars 2023	21
Fundargerð peningastefnunefndar í maí 2023	28
Erindi varaseðlabankastjóra peningastefnu um efnahagshorfur hjá BHM 15. febrúar 2023.	36
Erindi varaseðlabankastjóra peningastefnu um efnahagshorfur hjá Lánasjóði sveitarfélaga 9. mars 2023.	49
Erindi seðlabankastjóra á ráðstefnu um þjóðhagslegt mikilvægi ferðapjónustunnar 22. mars 2023.	61
Vaxtaákvörðun á tímum mikillar innlendar eftirspurnar og mikilla verðbólguvæntinga. Grein eftir Ásgerði Ósk Pétursdóttur, ytri nefndarmann í peningastefnunefnd, sem birtist í <i>Vísbendingu</i> 28. apríl 2023.	66
Erindi seðlabankastjóra um efnahagsmál á alþjóðlegri ráðstefnu í Dubrovnik í Króatíu 25.-27. maí 2023.	68
Erindi varaseðlabankastjóra peningastefnu um efnahagshorfur hjá Samiðn 15. júní 2023.	74
Yfirlýsing ríkisstjórnar og Seðlabanka Íslands um verðbólguþröskulmarkmið, mars 2001	84

# Skýrsla peningastefnunefndar til Alþingis

## 29. júní 2023

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands gefi Alþingi skýrslu um störf sín tvisvar á ári og að ræða skuli efni skýrslunnar í þeirri þingnefnd sem þingforseti ákveður.

Ný lög um Seðlabanka Íslands tóku gildi 1. janúar 2020 og kveða svo á að peningastefnunefnd haldi fundi að minnsta kosti sex sinnum á ári. Frá því að síðasta skýrsla var send Alþingi hefur nefndin haldið þrjá fundi, síðast 24. maí 2023. Eftirfarandi skýrsla fjallar um störf nefndarinnar frá janúar til júní 2023.

### Mótun peningastefnunnar

Eins og kveðið er á um í lögum um Seðlabanka Íslands er meginmarkmið peningastefnunnar að stuðla að stöðugu verðlagi. Þetta markmið er útfært nánar sem 2½% verðbólguþolmið miðað við vísitölu neysluverðs í sameiginlegri yfirlýsingu Seðlabankans og ríkisstjórnar frá 27. mars 2001. Peningastefnunefnd tekur samkvæmt lögum ákvarðanir um beitingu stjórntækja bankans í peningamálum og skulu ákvarðanir nefndarinnar byggðar á ítarlegu og vönduðu mati á ástandi og horfum í efnahagsmálum m.a. eins og það birtist í riti Seðlabankans, *Peningamálum*. Í yfirlýsingum og fundargerðum peningastefnunefndar, sem fylgja þessari skýrslu, er að finna röksemdir fyrir ákvörðunum nefndarinnar á fyrri hluta ársins 2023.

### Þróunin frá janúar til júní 2023

Peningastefnunefnd ákvað á fundi sínum í febrúar að hækka vexti bankans um 0,5 prósentur í 6,5% en verðbólguhorfur höfðu versnað og útlit var fyrir að lengri tíma tæki að ná henni niður en áður var talið. Lakari horfur mátti einkum rekja til nýgerðra kjarasamninga á almennum vinnumarkaði sem fólu í sér töluvert meiri launahækkunar en áður hafði verið gert ráð fyrir. Þá

Tafla 1. Vaxtaákvarðanir Seðlabanka Íslands á fyrri árshelmingi 2023 (%)

Dags.	Viðskiptareikningar	Bundin innlán til 7 daga <sup>1</sup>	Veðlán	Daglán
8. febrúar	6,25	6,50	7,25	8,25
22. mars	7,25	7,50	8,25	9,25
24. maí	8,50	8,75	9,50	10,50

1. Meginvextir Seðlabankans.

Mynd 1

### Meginvextir Seðlabanka Íslands<sup>1</sup>

3. janúar 2001 - 28. júní 2023



1. Meginvextir Seðlabankans eru vextir á 7 daga veðlánum fram til 31. mars 2009, vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana í Seðlabankanum frá 1. apríl 2009 til 30. september 2009, meðaltal vaxta á viðskiptareikningunum og á 28 daga innstæðuþréfum frá 1. október 2009 til 20. maí 2014 og vextir á 7 daga bundnum innlánnum frá 21. maí 2014.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

voru einnig horfur á meiri framleiðsluspennu og minna aðhaldi fjárlaga.

Á fundi sínum í mars ákvað nefndin að hækka vexti um 1 prósentu til viðbótar þar sem verðbólguþrýstingur jókst áfram, verðhækkningar náðu til æ fleiri þátta og raunvextir bankans höfðu lækkað frá síðasta fundi nefndarinnar. Hagvöxtur reyndist hafa verið mikill árið 2022, innlend eftirspurn aukist meira en búist hafði verið við og spenna á vinnumarkaði var enn töluverð. Við slíkar aðstæður væri mikilvægt að koma í veg fyrir víxlverkun hækkandi launa og verðlags.

Samkvæmt nýrri þjóðhagssþá í maí höfðu hagvaxtarhorfur fyrir þetta ár batnað töluvert frá því í febrúar. Þar vógu þungt horfur á meiri vexti innlestrar eftirspurnar og útlit fyrir kröftug umsvif í ferðaþjónustu. Undirliggjandi verðbólga hafði aukist áfram, miklar verðhækkningar mældust í sífellt stærri hluta neyslukörfunnar og verðbólguhorfur höfðu versnað. Þá höfðu verðbólguvæntingar til lengri tíma hækkað og því aukin hætta á að verðbólga reyndist þrálát. Nefndin taldi mikilvægt að koma í veg fyrir víxlverkun hækkandi launa og verðlags, sérstaklega í ljósi mikillar spennu í þjóðarþúinu og þess hversu stutt væri í næstu kjarasamningalotu. Því ákvað nefndin að auka taumhald peningastefnunnar enn frekar og hækka vexti um 1,25 prósentur. Meginvextir Seðlabankans voru því 8,75% í lok júní eða 2,75 prósentum hærri en þegar síðasta skýrsla var send Alþingi í upphafi ársins.<sup>1</sup> Á fundi nefndarinnar í maí var föst bindiskylda innlánsstofnana einnig hækkuð, úr 1% í 2%.

Taumhald peningastefnunnar, mælt með raunvöxtum Seðlabankans, jókst á fyrri hluta ársins í kjölfar hækkunar meginvaxta. Raunvextir bankans miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs voru 1,2% í lok júní eða um 1,5 prósentum hærri en í lok síðasta árs. Á sama tíma hækkuðu raunvextir bankans miðað við tólf mánaða verðbólgu um 3,1 prósentur og voru -0,1% í lok júní.

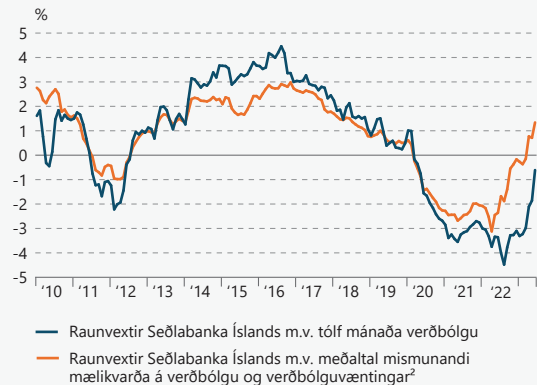
Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hækkaði skarpt í upphafi ársins en í byrjun mars tók ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa að lækka eftir að hafa hækkað nær sleitulaust frá miðju ári 2020. Ávöxtunarkrafa á tíu ára óverðtryggðum ríkisskuldabréfum var 6,1% í lok júní og hefur lækkað um 0,2 prósentur frá lokum síðasta árs en hún var um 0,6 prósentum hærri en á sama tíma í fyrra. Ávöxtunarkrafa á verðtryggðum tíu ára ríkisskuldabréfum var um 2% í lok júní og voru verðtryggðir langtíma vextir því svipaðir

1. Hér er átt við þá vexti sem skipta meginmáli fyrir skammtíma vexti á markaði og mæla því best aðhaldsstig peningastefnunnar. Þeir vextir eru nú vextir bankans á sjö daga bundnum innlánum.

Mynd 2

Raunvextir Seðlabanka Íslands<sup>1</sup>

Janúar 2010 - júní 2023



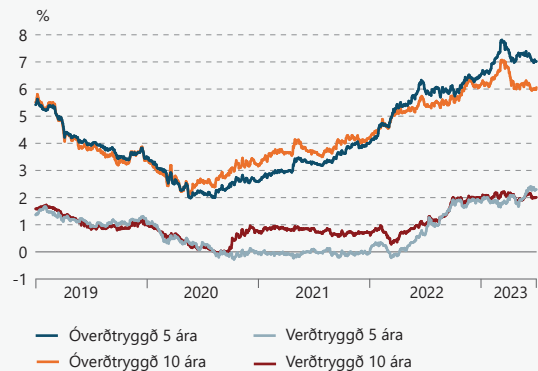
1. Fram til maí 2014 er miðað við meðaltal innlánsvaxta og hámarksvaxta á innstæðubréfum með 28 daga binditíma sem meginvexti bankans en frá maí 2014 er miðað við vexti 7 daga bundinna innlána. 2. Fram til janúar 2012 er miðað við 12 mánaða verðbólgu, verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs, verðbólguvæntingar heimila til eins árs, verðbólguálag á fjármálmarkaði og spá Seðlabankans um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga. Frá febrúar 2012 er einnig miðað við verðbólguvæntingar markaðsaðila til eins árs samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans. Gögn til og með 28. júní 2023.

Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Ávöxtunarkrafa ríkistryggðra skuldabréfa<sup>1</sup>

2. janúar 2019 - 28. júní 2023



1. Út frá eingreiðsluvaxtaferlum (metnum með aðferð Nelson-Siegel) þar sem er notast við vexti á millibankamarkaði með krönum og vexti ríkistryggðra skuldabréfa.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

og þeir voru í lok árs 2022 en um 1 prósentu hærrí en þeir voru fyrir ári.

Ársvöxtur peningamagns (M3) var á bilinu 7-9% á fyrstu fimm mánuðum ársins og minnkaði nokkuð frá síðasta ári. Hlutdeild heimila í vextinum jókst á móti minnkandi hlut fyrirtækja. Nokkuð hefur hægt á árs-vexti útlána lánakerfisins til heimila á fyrri hluta ársins og var hann um 8,2% í apríl en var 9,7% að meðaltali á seinni hluta síðasta árs. Áhrifa hærrí vaxta og hertra lánþegaskilyrða virðast því vera farið að gæta á útlán til heimila. Vextir á óverðtryggðum húsnæðislánum hækkuðu áfram á fyrri hluta ársins samhliða vaxtahækkunum Seðlabankans en vextir innlána heimila hafa hækkað hraðar á árinu. Vextir á verðtryggðum húsnæðislánum hækkuðu lítillega á fyrri hluta ársins. Vextir á útlánum til fyrirtækja hækkuðu einnig á fyrri hluta ársins og vaxtaálag á fyrirtækjaútlán hefur aukist miðað við þá innlánsvexti sem þeim standa til boða. Útlán lánakerfisins til fyrirtækja tóku við sér snemma á árinu 2022 eftir að hafa dregist saman árið áður. Vöxturinn hefur áfram verið kröftugur það sem af er þessu ári og var að meðaltali 14,6% á fyrstu fjórum mánuðum ársins.

Innstreymi fjármagns vegna nýfjárfestingar var um 37,8 ma.kr. á fyrstu fimm mánuðum ársins og var nánast eingöngu tengt kaupum á skráðum hlutabréfum og ríkisskuldabréfum. Útflæði fjármagns sem áður kom inn sem nýfjárfesting nam 22,6 ma.kr. á sama tímabili og var að mestu leyti vegna sölu á skráðum hlutabréfum. Hreint innflæði nýfjárfestingar á fyrstu fimm mánuðum ársins nam því 15,2 ma.kr. samanborið við 70,2 ma.kr. á seinni hluta ársins 2022.

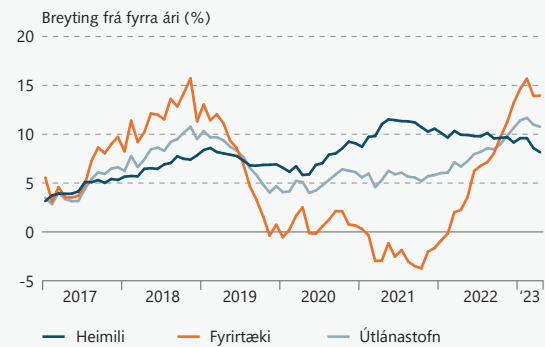
Gengi krónunnar tók að lækka sl. haust en almennur þrýstingur var til lækkunar á genginu er leið á veturinn. Það endurspeglar líklega hratt vaxandi innflutning og viðskiptahalla ásamt minnkandi vaxtamun gagnvart útlöndum. Undir lok janúar tók gengi krónunnar hins vegar að hækka þrátt fyrir áframhaldandi viðskiptahalla sem endurspeglar vaxandi vaxtamun gagnvart útlöndum í kjölfar aukinna vaxtahækkana hér á landi á árinu, jákvætt fjármagnsflæði vegna nýfjárfestingar og bjartsýni um komur erlendra ferðamanna á árinu. Gengi krónunnar hækkaði um 3,4% gagnvart meðaltali gjaldmiðla helstu viðskiptalanda á fyrri hluta ársins. Snemma í janúar seldi Seðlabankinn gjaldeyri fyrir um 2,8 ma.kr. Það voru einu inngríp bankans á gjaldeyrismarkaði á fyrri hluta ársins en þau viðskipti námu um 2,2% af veltu á markaðnum á tímabilinu.

Verðbólga náði hámarki í 10,2% í febrúar og horfur versnuðu frá því í desember. Hún hefur þó tekið að hjaðna og mældist 8,9% í júní en var 9,6% í desember sl. þegar síðasta skýrsla var send Alþingi. Á öðrum árs-

Mynd 4

#### Útlán lánakerfis til innlendra aðila<sup>1</sup>

Janúar 2017 - apríl 2023

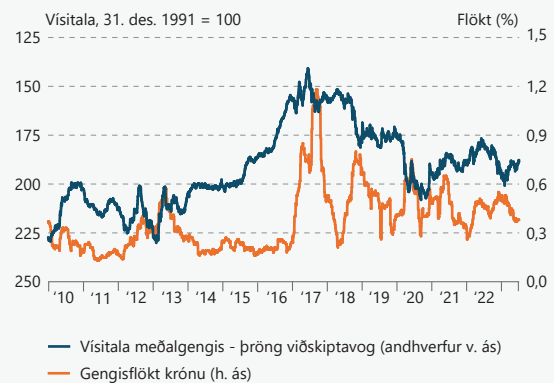


1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Án útlána til innlánsstofnana, fallinna fjármálfyrirtækja og ríkissjóðs. Fyrirtæki eru atvinnufyrirtæki og félagasamtök sem þjóna heimilum.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

#### Gengi krónu og gengisflókt<sup>1</sup>

4. janúar 2010 - 28. júní 2023

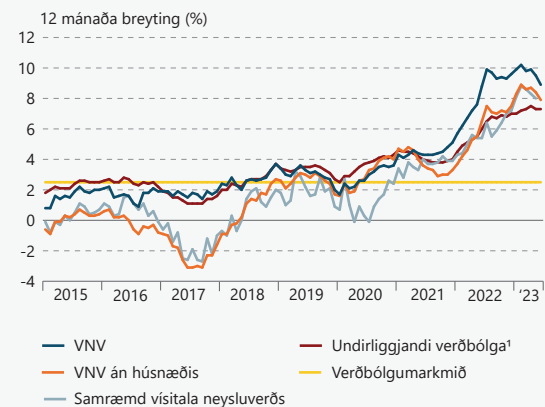


1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum. Vinstri ás er andhverfur þannig að styrking krónunnar kemur fram sem hækkan ferilsins. Flókt krónu er 3 mánaða staðalfrávik daglegra breytinga.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

#### Verðbólga á ýmsa mælikvarða

Janúar 2015 - júní 2023



1. Undirliggjandi verðbólga sýnir meðaltal fimm ólíkra mælikvarða.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

fjórðungi var verðbólga að meðaltali 9,4% eins og spáð var í maíspá *Peningamála*. Verðbólga án húsnæðis var 7,9% í júní og hefur hún einnig minnkað undanfarna mánuði eftir að hafa náð hámarki í 8,9% í febrúar sl. Undirliggjandi verðbólga mældist 7,3% sé miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða og hefur aukist frá því í desember sl. þegar hún mældist 7%.

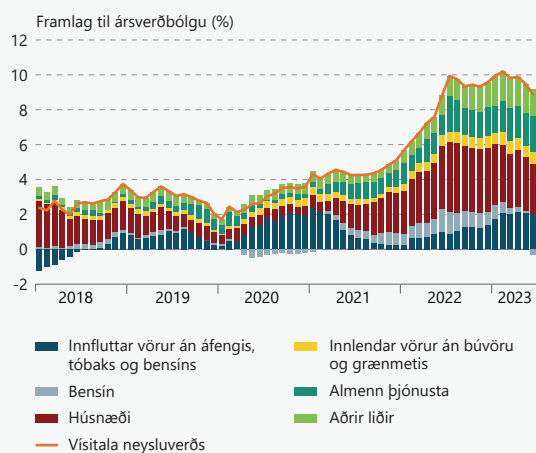
Framlag húsnæðisliðarins til verðbólgu hefur minnkað undanfarið þar sem hægt hefur á umsvifum á húsnæðismarkaði. Kostnaður vegna eigin húsnæðis hækkaði um 13,1% sl. tólf mánuði samanborið við rúmlega 19% árshækkun í lok síðasta árs. Á móti hefur framlag annarra undirliða aukist.

Verð innlendrar vöru hefur hækkað um 11,5% sl. tólf mánuði en þar vegur verðhækkun matvöru þungt þó að flestir undirliðir hafi hækkað nokkuð. Verð á almennri þjónustu hafði einnig hækkað um 9,4% frá fyrra ári og hafa verðhækkunir verið dreifðar á ýmsa undirliði þjónustu þótt hækkun flugfargjalda og veitinga vegi þungt. Í ljósi kröftugrar eftirspurnar eru því vísendingar um að kostnaðarhækkunum fyrirtækja sé að miklu leyti velt út í verðlag. Innflutt verðbólga jókst einnig á fyrstu mánuðum ársins eftir að hafa verið tiltölulega stöðug á seinni hluta síðasta árs. Þar vógu þungt verðhækkunir á innfluttri matvöru og annarri innfluttri vöru, líkt og á fatnaði og húsgögnum. Árhækkun á verði innfluttrar matvöru nam 11,6% í júní og hefur aukist töluvert frá því í desember þegar hún mældist 7,6%. Eldsneytisverð hefur hins vegar lækkað á fyrri hluta ársins og var 7,7% lægra í júní en á sama tíma í fyrra.

Verðbólga reyndist meiri á fyrsta ársfjórðungi en spáð hafði verið sem má rekja til þess að almennur verðbólguþrýstingur var meiri og útbreiddari en gert var ráð fyrir. Samkvæmt maíspá *Peningamála* er útlit fyrir að verðbólga hafi þegar náð hámarki en búist er við að hún minnki hægt og verði ekki komin niður fyrir 4% fyrr en í lok næsta árs. Verðbólguhorfur hafa því versnað frá því að síðasta skýrsla var send til Alþingis í desember. Verri verðbólguhorfur stafa einkum af því að nærhorfur hafa versnað vegna lakari upphafsstöðu auk þess sem búist er við meiri spennu í þjóðarbúskapnum. Meiri spenna skýrist einkum af því að spáð er að einkaneysla og fjárfesting verði meiri.

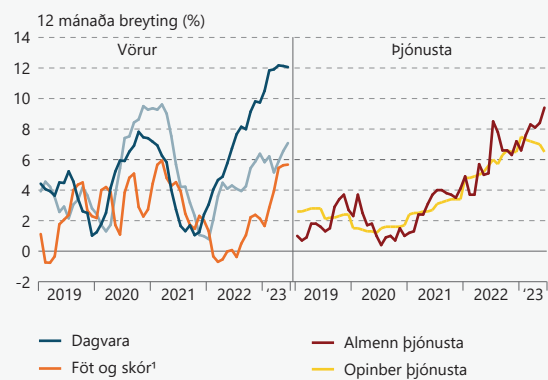
Verðbólguvæntingar hafa hækkað á flesta mælikvarða frá því í desember. Þróun skammtímaverðbólguvæntinga hefur litast af því að verðbólga hefur reynst þrálátari en áður var búist við og samkvæmt nýlegri könnun á verðbólguvæntingum markaðsaðila hækkuðu væntingar þeirra um verðbólgu til tveggja ára og þjuggust þeir við að verðbólga verði 4,5% eftir

Mynd 7  
Undirliðir verðbólgu  
Janúar 2018 - júní 2023



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 8  
Verð á vöru og þjónustu  
Janúar 2019 - júní 2023



1. Miðað er við þriggja mánaða hlaupandi meðaltal.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



tvö ár. Samkvæmt sumarkönnunum Gallup hækkuðu verðbólguvæntingar heimila einnig milli kannana og námu 7% en stjórnendur fyrirtækja bjuggust áfram við að verðbólga verði 5% eftir tvö ár.

Svipaða sögu er að segja af þróun langtímaverðbólguvæntinga en verðbólguvæntingar markaðsaðila til fimm og tíu ára hafa einnig hækkað frá því í lok desember sl. Markaðsaðilar væntu þess að verðbólga verði að meðaltali 4% á næstu fimm árum og 3,5% á næstu tíu árum. Heimilin væntu þess að meðalverðbólga til fimm ára verði 6% sem var óbreytt frá vetrarkönnuninni en langtímaverðbólguvæntingar fyrirtækja hækkuðu í 5%. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði lækkaði hins vegar á fyrri hluta ársins og mældist fimm ára álag eftir fimm ár rúmlega 3% í lok júní en það var um 3,6% í lok desember sl.

Á maifundi peningastefnunar var nefndin samþála um að halda áfram að herða taumhald peningastefnunnar enda höfðu efnahagsumsvif verið kröftug það sem af var ári og horfur voru á meiri vexti innlendrar eftirspurnar en búist var við. Verðbólga hafði jafnframt aukist lítillega milli mánaða, undirliggjandi verðbólga einnig aukist áfram og kjölfesta verðbólguvæntinga hafði laskast. Að auki ræddi nefndin um hversu stutt væri í næstu kjarasamninga og að tíminn til stefnu til að ná merkjanlegum árangri væri naumur. Talsverð spenna væri enn á vinnumarkaði, atvinnuleysi væri lítið og víða væri skortur á starfsfólki. Í því samhengi ræddi nefndin ólíka þróun raunlauna hér á landi undanfarnin ár samanborið við þróunina í öðrum þróuðum ríkjum. Taldi nefndin að kröftugur vöxtur raunlauna ætti þátt í hversu lengi verðbólga hefði verið yfir markmiði og hvers vegna hún virtist ætla að vera þrálát. Nefndin taldi því að í ljósi aðstæðna væri nauðsynlegt að herða taumhald peningastefnunnar enn frekar. Mikilvægt væri að koma í veg fyrir víxlverkun hækkandi launa og verðlags í ljósi þess hve mikil spenna væri í þjóðarbúinu og hversu stutt væri í næstu kjarasamningalotu. Horfur væru því á að hækka þyrfti vexti enn meira til að tryggja betra jafnvægi í þjóðarbúskapnum og koma verðbólgu í markmið.

Fyrir hönd peningastefnunar Seðlabanka Íslands,



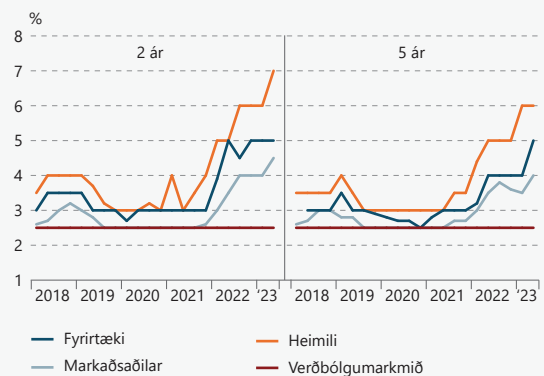
Ásgeir Jónsson

seðlabankastjóri og formaður peningastefnunar

Mynd 9

Verðbólguvæntingar til 2 og 5 ára<sup>1</sup>

1. ársfj. 2018 - 2. ársfj. 2023

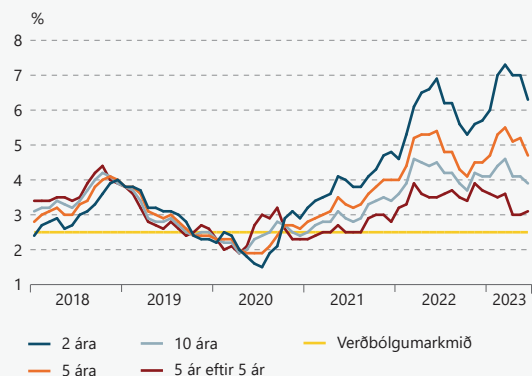


1. Kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja og könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Miðgildi svara.  
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd 10

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði<sup>1</sup>

Janúar 2018 - júní 2023



1. Meðaltal mánaða.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

# Yfirlýsing peningastefnunefndar

8. febrúar 2023

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka vexti bankans um 0,5 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því 6,5%.

Verðbólga jókst í janúar og mældist 9,9% en undirliggjandi verðbólga hélst óbreytt í 7%. Þótt tekið hafi að hægja á húsnæðismarkaði og alþjóðleg verðbólga hafi minnkað lítillega er verðbólguþrýstingur enn mikill og verðhækkunarir á breiðum grunni.

Verðbólguhorfur hafa versnað frá síðasta fundi nefndarinnar og þótt verðbólga hafi líklega náð hámarki tekur lengri tíma að ná henni niður í verðbólguþrýsting bankans en áður var talið. Lakari horfur skýrast einkum af því að nýgerðir kjarasamningar á almennum vinnumarkaði fela í sér töluvert meiri launahækkunarir en þá var gert ráð fyrir. Einnig hefur gengi krónunnar lækkað og útlit er fyrir meiri framleiðsluspennu á spátímanum. Við þetta bætist að útlit er fyrir að aðhald fjárlaga verði minna en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans þrátt fyrir að dragi úr hallarekstri ríkissjóðs í ár. Verðbólguvæntingar til lengri tíma eru enn vel yfir markmiði og raunvextir bankans hafa lækkað frá síðasta fundi.

Samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans var hagvöxtur í fyrra 7,1% sem er töluvert meira en gert var ráð fyrir í nóvember og yrði mesti hagvöxtur á einu ári síðan árið 2007 gangi spáin eftir. Horfur eru á minni hagvexti í ár en þó áfram búist við töluverðri spennu á vinnumarkaði.

Peningastefnunefnd telur líklegt að auka þurfi aðhaldið enn frekar á næstunni til þess að verðbólga hjaðni í markmið innan ásættanlegs tíma.

## Yfirlýsing peningastefnunefndar

22. mars 2023

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka vexti bankans um 1 prósentu. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því 7,5%.

Verðbólguþrýstingur heldur áfram að aukast og verðhækkunarir ná til æ fleiri þátta. Verðbólga mælist nú 10,2% og undirliggjandi verðbólga er 7,2%. Verðbólguvæntingar til lengri tíma eru enn vel yfir markmiði og raunvextir bankans hafa lækkað frá síðasta fundi nefndarinnar. Útlit er fyrir að verðbólga verði meiri á næstunni en spáð var í febrúar þótt hægt hafi á húsnæðismarkaði.

Hagvöxtur var mikill í fyrra og vel umfram það sem þjóðarbúskapurinn getur staðið undir til lengdar. Innlend eftirspurn jókst meira en gert var ráð fyrir í febrúar og vísbendingar eru um að hún hafi verið kröftugri í ársbyrjun en talið var. Spenna á vinnumarkaði er jafnframt töluverð.

Við þessar aðstæður er mikilvægt að koma í veg fyrir víxlverkun hækkandi launa og verðlags, sérstaklega þegar litið er til mikillar spennu í þjóðarbúinu og komandi kjarasamninga. Peningastefnunefnd mun beita tækjum sínum til að tryggja betra jafnvægi í þjóðarbúskapnum og koma verðbólgu í markmið.

# Yfirlýsing peningastefnunefndar

24. maí 2023

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka vexti bankans um 1,25 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því 8,75%.

Jafnframt hefur nefndin ákveðið að hækka fasta bindiskyldu innlánsstofnana úr 1% í 2%.

Efnahagsumsvif hafa verið kröftug það sem af er ári og samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans er spáð 4,8% hagvexti á árinu í stað 2,6% í febrúar. Þar veða horfur á meiri vexti innlendar eftirspurnar þungt en einnig er útlit fyrir kröftugri umsvif í ferðaþjónustu.

Verðbólga mældist 9,9% í apríl og jókst lítillega milli mánaða. Undirliggjandi verðbólga heldur áfram að aukast og miklar verðhækkningar mælast í sífellt stærri hluta neyslukörfunnar. Útlit er fyrir að verðbólguþrýstingur verði töluvert meiri í ár og á næsta ári en áður var gert var ráð fyrir.

Verðbólguvæntingar til lengri tíma hafa jafnframt hækkað og eru vel yfir markmiði. Aukin hætta er því á að verðbólga reynist þrálát.

Í ljósi þess er nauðsynlegt að herða taumhald peningastefnunnar enn frekar. Einkum er mikilvægt að koma í veg fyrir víxlverkun hækkingar launa og verðlags, sérstaklega þegar litið er til mikillar spennu í þjóðarbúinu og hversu stutt er í næstu kjarasamningalotu. Horfur eru því á að hækka þurfi vexti enn meira til að tryggja betra jafnvægi í þjóðarbúskapnum og koma verðbólgu í markmið.



# FUNDARGERÐ

## PENINGASTEFNUNEFND



2023

Febrúar  
113. fundur  
Birt 22. febrúar 2023

## Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Febrúar 2023 (113. fundur)

Birt: 22. febrúar 2023

Í lögum um Seðlabanka Íslands segir að ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum séu teknar af peningastefnunefnd og að opinberlega skuli birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra. Á grundvelli þessa birtir peningastefnunefnd fundargerðir tveimur vikum eftir að ákvarðanir hennar eru kynntar. Í fundargerðunum koma m.a. fram upplýsingar um hvernig atkvæði einstakra nefndarmanna féllu við ákvarðanir nefndarinnar.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 6. og 7. febrúar 2023, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 8. febrúar.

### I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um ákvarðanir í peningamálum ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlendan þjórðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðasta fundi nefndarinnar 23. nóvember 2022 eins og þær birtust í uppfærðri spá í *Peningamálum 2023/1* hinn 8. febrúar.

#### Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í nóvember hafði gengi krónunnar lækkað um 2,8% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Á milli funda nam gjaldeyrissala Seðlabankans 18 m. evra (2,8 ma.kr.) og hlutur bankans af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði var um 5% á tímabilinu.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans minnkaði frá fundi nefndarinnar í nóvember. Raunvextir bankans voru -0,7% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og voru 0,5 prósentum lægri en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í nóvember. Miðað við ársverðbólgu höfðu þeir lækkað um 0,4 prósentur á sama tímabili og voru -3,5%.

Vextir á ótryggðum innlánnum í viðskiptum til einnar nætur (IKON) og vextir á millibankamarkaði með krónur hækkuðu í takt við hækkun meginvaxta í nóvember en velta á millibankamarkaði á milli funda nefndarinnar nam 15 ma.kr. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað um allt að 0,3 prósentur frá fundinum í nóvember og krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað um allt að 0,1 prósentu. Þá höfðu meðalvextir óverðtryggðra íbúðalána hækkað í kjölfar hækkunar meginvaxta í nóvember og meðalvextir verðtryggðra íbúðalána hækkað lítillega.

Skammtíma vaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti hafði minnkað um 0,4 prósentur á milli funda gagnvart evrusvæðinu og var 4,2 prósentur en jókst um 0,2 prósentur gagnvart Bandaríkjunum og var 1,9 prósentur. Á sama tíma hafði mismunur langtíma vaxta minnkað um 0,1 prósentu gagnvart Þýskalandi og var 4,3 prósentur en hafði aukist um 0,3 prósentur gagnvart Bandaríkjunum og var 2,9 prósentur. Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs höfðu aukist lítillega á milli funda nefndarinnar. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,7% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum var 1,1 prósentu.

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í janúar sl. bjuggust þeir við því að meginvextir Seðlabankans yrðu hækkaðir í 6,25% á núverandi ársfjórðungi en að þeir yrðu lækkaðir í 6% á fjórða fjórðungi og yrðu 4,75% eftir tvö ár. Þetta eru hærri vextir en markaðsaðilar bjuggust við í könnun bankans í nóvember sl. Hlutfall svarenda sem taldi taumhald peningastefnunnar of laust var 28% og jókst úr 18% í nóvemberkönnuninni. Þá fækkaði þeim sem töldu taumhaldið hæfilegt í 56% úr 67% í nóvember en 16% töldu taumhaldið of þétt.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi hækka vexti um 0,5 prósentur. Vísuðu þær til þess að verðbólga hefði aukist á ný og að verðhækkningar væru á breiðum grunni. Þá hefði verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hækkað, verðbólguvæntingar væru enn háar og gengi krónunnar hefði gefið eftir að undanfögnu auk þess sem spenna á vinnumarkaði væri töluverð. Nefndu þær þó að farið væri að hægja á fasteignamarkaði og vísbendingar væru um að hægt hefði á vexti einkaneyslu.

Það dró lítillega úr ársvexti víðs peningamagns (M3) á seinni hluta síðasta árs en vöxturinn mældist 8,9% í desember. Á sama tíma má áætla að ársvöxtur útlána lánakerfisins til heimila hafi verið rúmlega 9% og dró lítillega úr vextinum undir lok síðasta árs. Ársvöxtur útlána til fyrirtækja jókst töluvert á síðasta ári og var 13% í desember.

Úrvalsvisitala Kauphallarinnar, OMXI10, hækkaði um 0,2% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 1.032 ma.kr. á árinu 2022 sem er tæplega 3% minni velta en árið á undan.

## Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem birt var í lok janúar, er gert ráð fyrir að hagvöxtur í heiminum verði 2,9% í ár. Það er 0,2 prósentum meira en sjóðurinn spáði í október í fyrra en vel undir meðalhagvexti undanfarinna tveggja áratuga. Þá er talið að hagvöxtur aukist í 3,1% á næsta ári sem er lítillega minni vöxtur en í októberspánni. Vaxtahækkningar seðlabanka til að ná niður verðbólgu og stríðsrekstur Rússa í Úkraínu eru áfram þungur baggi á efnahagssumsvif í heiminum. Hröð fjölgun COVID-19-smita í Kína dró einnig úr hagvexti í fyrra en nýleg slökun á sóttvarnaaðgerðum þarlendrar stjórnvalda gefur fyrirheit um kraftmeiri efnahagsbata í ár en áður var búist við. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir því að verðbólga í heiminum hjaðni úr 8,8% í fyrra í 6,6% í ár og að hún verði 4,3% á næsta ári. Það er heldur meiri verðbólga en spáð var í október. Talið er að verðbólga í þróuðum ríkjum heims verði 4,6% í ár og 2,6% á næsta ári sem er einnig heldur meira en í októberspánni.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands nam halli á vöruskiptajöfnuði 240 ma.kr. í fyrra samanborið við 165 ma.kr. halla árið áður á föstu gengi. Hallinn jókst því um tæplega 46% milli ára, einkum vegna mikils vaxtar innflutnings á seinni helmingi ársins en þar vega eldsneyti og fjárfestingarvörur þungt. Útflutningsverðmæti vöru jókst um 37% í fyrra en allir helstu undirflokkar jukust töluvert milli ára, sem má að mestu leyti rekja til mikilla verðhækkana. Mest áhrif hafði aukið verðmæti

iðnaðarvara, einkum áls, vegna umtalsverðrar verðhækkunar á fyrri helmingi ársins. Á sama tíma jókst innflutningsverðmæti vöru um 38% en hlutfall þess af landsframleiðslu á seinni hluta síðasta árs var það hæsta síðan árið 2006. Allir helstu undirflokkar vöruinnflutnings höfðu áhrif til hækkunar á árinu en mest áhrif hafði aukið verðmæti eldsneytis sem jókst um 173% milli ára.

Heimsmarkaðsverð á áli hækkaði um ríflega 3% frá nóvemberfundi nefndarinnar og var um 2.500 Bandaríkjadalar á tonnið. Það er þó um 22% lægra verð en í byrjun febrúar 2022. Bráðabirgðatölur Hagstofunnar benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi hækkað um 2% milli fjórðunga á fjórða ársfjórðungi í fyrra og um tæplega 21% á árinu í heild. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu lækkaði um ríflega 5% milli funda nefndarinnar og var um 84 Bandaríkjadalar á tunnu á febrúarfundinum. Það er tæplega 10% lægra verð en í byrjun febrúar 2022.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag lækkaði um 1% milli mánaða í desember og var þá 2,1% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs en 5,9% lægra en í desember 2019. Raungengi á þann mælikvarða hækkaði um 3,5% milli ára í fyrra og má rekja hækkunina til 3,1% hækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var 0,3 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

## Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Á fyrstu þremur fjórðungum síðasta árs jókst einkaneysla um 10,9% milli ára. Útgjöld heimila voru áfram talsverð á síðasta fjórðungi í fyrra þótt vísbendingar séu um að hægt hafi á ársvexti einkaneyslu á fjórðungnum. Þá hefur svartsýni heimila aukist í takt við vaxandi verðbólgu og greiðslubyrði lána sem bendir til þess að áfram hægi á ársvexti einkaneyslu á fyrsta fjórðungi þessa árs.

Fjárlög fyrir árið 2023 voru samþykkt á Alþingi í desember sl. með halla sem nemur um 3% af landsframleiðslu. Þetta er meiri halli en fjárlagafrumvarpið kvað upphaflega á um og er útlit fyrir að aðhald fjárlaga sé umtalsvert minna en gert var ráð fyrir í nóvemberspá bankans.

Samkvæmt niðurstöðum vetrarkönnunar Gallup sem framkvæmd var í desember í fyrra á meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru viðhorf fyrirtækja til núverandi efnahagsaðstæðna nokkru verri en í haustkönnuninni. Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða voru einnig heldur neikvæðari en í haust. Um 39% stjórnenda töldu að aðstæður í efnahagslífinu versni eftir sex mánuði eða litlu færri en í haust en tæplega 40% töldu að þær verði óbreyttar. Stjórnendur voru almennt bjartsýnni um erlenda eftirspurn en innlenda en litlar breytingar urðu á mati þeirra frá því í haust. Bjartsýnastir voru stjórnendur í iðnaði og framleiðslu og samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu.

Samkvæmt árstíðarleiddréttum niðurstöðum könnunarinnar eru ráðningaráform fyrirtækja áfram mikil. Munur á hlutfalli fyrirtækja sem vildu fjölga starfsfólki og þeirra sem vildu fækka var 29 prósentur og hefur hann verið nálægt því gildi frá sumarkönnun ársins 2021. Um 54% stjórnenda töldu vera skort á starfsfólki og er hlutfallið því enn við sögulegt meðaltal. Þá taldi sambærilegt hlutfall stjórnenda fyrirtæki sitt í vanda með að mæta óvæntri eftirspurn.

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) fjölgaði heildarvinnustundum um 5,9% milli ára á fjórða ársfjórðungi í fyrra sem má alfarið rekja til fjölgunar starfandi fólks. Launafólki á staðgreiðsluskrá fjölgaði álíka mikið milli ára eða um 5,7%.

Árstíðarleiddréttar tölur VMK fyrir fjórða ársfjórðung í fyrra sýna að atvinnuþátttaka jókst um 1 prósentu milli fjórðunga og mældist 80,4%. Hlutfall starfandi jókst litlu meira og því minnkaði atvinnuleysi lítilla milli fjórðunga og mældist 3,7%. Á sama tíma var skráð atvinnuleysi enn minna eða 3,4% að teknu tilliti til árstíðarsveiflu.



Íbúum landsins fjölgaði um 3,1% milli ára á fjórða fjórðungi í fyrra. Fjölgunina má að mestu leyti rekja til fjölgunar erlends vinnuafis en um 2.170 fleiri erlendir ríkisborgarar fluttu til landsins en frá því á fjórða ársfjórðungi.

Á fjórða fjórðungi síðasta árs hækkaði launavísitalan um 9,4% milli fjórðunga og um 8,3% milli ára. Á sama tíma var kaupmáttur launa miðað við vísitöluna óbreyttur frá fjórða fjórðungi ársins 2021.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í janúar, hækkaði um 0,2% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðarsveiflu og um 18,2% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Húsnæðis- og mannvirkjastofnun reiknar út, lækkaði um 0,4% milli mánaða í desember að teknu tilliti til árstíðar en hækkaði um 17,4% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fækkaði um 28,4% milli ára í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um 27,1% á sama tímabili. Íbúðum á sölu hefur fjölgað töluvert undanfarna mánuði og var meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu í desember 3,3 mánuðir sem er töluvert meira en í desember 2021 þegar hann var 0,8 mánuðir.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,85% milli mánaða í janúar og jókst ársverðbólga í 9,9%. Hún er því orðin jafn mikil og þegar hún náði hámarki í júlí á síðasta ári. Verðbólga án húsnæðis jókst einnig í janúar og mældist 8,3%. Hins vegar var undirliggjandi verðbólga óbreytt milli mánaða og mældist 7% miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða.

Stóran hluta hækkana í janúar má rekja til verð- og gjaldskrárhækkana sem ákveðnar eru af hinu opinbera og hefur verð á opinberri þjónustu hækkað um 7,5% sl. tólf mánuði. Ekkert lát er á verðhækkun mat- og drykkjarvöru sem hefur hækkað um 10,8% á sama tímabili. Hluta verðhækkana undanfarið má rekja til gengislækkunar krónunnar. Verðlækkunarir vegna vetrarútsölu vógu þó á mótí og voru útsöluáhrifin lítilllega meiri en í fyrra.

Verðbólguvæntingar í nýlegum könnunum hafa lítið breyst milli kannana á flesta mælikvarða. Samkvæmt könnun bankans búast markaðsaðilar áfram við að verðbólga verði 4% eftir tvö ár. Stjórnendur fyrirtækja og heimili eru þó svartsýnni og telja að verðbólga hjaðni enn hægar. Fyrirtæki gera áfram ráð fyrir því að verðbólga verði að meðaltali 4% á næstu fimm árum en heimili að hún verði 5% á tímabilinu. Markaðsaðilar eru hins vegar bjartsýnni um langtímaverðbólguhorfur. Gera þeir ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali 3,5% á næstu fimm árum og 3,3% á næstu tíu árum. Væntingar þeirra hafa lækkað lítilllega á milli kannana líkt og verðbólguálag á skuldabréfamarkaði. Fimm ára álagið eftir fimm ár var um 3,6% í byrjun febrúar en var að meðaltali 3,9% í nóvember.

Samkvæmt uppfærðri spá sem birtist í *Peningamállum* 8. febrúar hafa verðbólguhorfur versnað á ný. Talið er að verðbólga verði að meðaltali 9,5% á fyrsta fjórðungi þessa árs sem er 1 prósentu yfir því sem gert var ráð fyrir í nóvember en áþekkt því sem gert var ráð fyrir í ágústspánni. Langtímaverðbólguvæntingar hafa lítið breyst og eru vel yfir verðbólgu markmiði Seðlabankans. Áfram er talið að verðbólga hafi náð hámarki en hún hjaðni töluvert hægar en spáð var í nóvember.

Þótt heldur hafi dregið úr svartsýni í alþjóðlegum efnahagsmálum eru hagvaxtarhorfur í þróuðum ríkjum áfram lakar. Gert er ráð fyrir að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum verði einungis 0,6% í ár sem er langt undir meðalhagvexti undanfarinna áratuga. Alþjóðleg verðbólga er áfram mikil þótt hún hafi hjaðnað frá því sem hún var mest í fyrra. Horfur eru á að það taki nokkurn tíma að koma henni í markmið enda er undirliggjandi verðbólga enn mikil.

Hagvöxtur mældist 7,4% hér á landi á fyrstu níu mánuðum síðasta árs sem er meiri vöxtur en gert hafði verið ráð fyrir í nóvemberspá bankans. Frávikið endurspeglar að miklu leyti endurmat Hagstofu Íslands á hagvexti á fyrri hluta ársins. Þótt vísbendingar séu um að hægt hafi á hagvexti á síðasta fjórðungi ársins hefur hagvöxtur á árinu öllu verið færður upp úr 5,6% í 7,1%. Það yrði mesti hagvöxtur á einu ári síðan

árið 2007 ef spáin raungerist. Áfram er talið að hægja muni á hagvexti í ár og að hann verði 2,6% sem er heldur minna en spáð var í nóvember. Horfur fyrir spátímabilið í heild hafa jafnframt heldur versnað.

Ljóst er að nýgerðir kjarasamningar eru bæði mun kostnaðarsamari og framhlaðnari en búist var við í síðustu grunnsþá bankans og er niðurstaðan áþekk fráviksdæmi sem birt var í *Peningamálum* í nóvember sem gerði ráð fyrir meiri launahækkunum. Í síðustu grunnsþá var áætlað að laun á vinnustund hafi hækkað um 7,8% milli ársmeðaltala í fyrra og að þau hækki um 6% í ár eða samtals 14,3% á þessum tveimur árum. Nú er talið að þau hafi hækkað um 8,6% í fyrra og hækki um 9,4% í ár eða samtals 18,8% yfir þetta tveggja ára tímabil.

Sem fyrr er mikil óvissa um efnahagshorfur. Framvinda stríðsátakanna í Úkraínu mun ráða miklu um alþjóðlega efnahagsþróun sem mun óhjákvæmilega einnig hafa áhrif hér á landi. Við bætist mikil óvissa um framvinduna í kjölfar kjarasamninganna sem fela í sér miklar launahækkningar á sama tíma og framleiðnivöxtur er lítil sem enginn, viðskiptakjör versna, gengi krónunnar lækkar og kjölfesta verðbólguvæntinga í verðbólgu markmiði veikist. Við slíkar aðstæður er ekki útilokað að áhrif lækkandi gengis og hækkandi launa á verðbólgu verði meiri en undanfarinn áratug. Við bætist að ekki er búið að ljúka öllum kjarasamningum og því gætu laun hækkað enn meira en nú er gert ráð fyrir. Að sama skapi gætu launahækkningar á seinni hluta spátímans verið vanmetnar í grunnsþánni verði samið á svipuðum nótum og nú þegar samningstíma nýrra samninga lýkur eftir ár.

## II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans höfðu lækkað frá nóvemberfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað á fundi sínum í nóvember að hækka vexti enn frekar. Á þeim tíma hafði bæði mæld og undirliggjandi verðbólga aukist og efnahagshorfur fyrir árið 2023 höfðu batnað.

Nefndarmenn ræddu að verðbólga hefði aukist í janúar og mældist 9,9% en undirliggjandi verðbólga hefði haldist óbreytt í 7%. Þótt tekið hefði að hægja á húsnæðismarkaði og alþjóðleg verðbólga hefði minnkað lítillega væri verðbólguþrýstingur enn mikill og verðhækkningar á breiðum grunni. Jafnframt væri fylgni milli verðhækkana á undirlitum vísitölu neysliverðs að aukast.

Nefndin fjallaði um að verðbólguhorfur hefðu versnað frá síðasta fundi nefndarinnar og þótt verðbólga hefði líklega náð hámarki tæki lengri tíma að ná henni niður í verðbólgu markmið en áður hefði verið talið. Fram kom að lakari horfur skýrðust einkum af því að nýgerðir kjarasamningar á almennum vinnumarkaði fælu í sér töluvert meiri launahækkningar en gert hafði verið ráð fyrir í nóvember. Þá hefði gengi krónunnar lækkað og fram kom að útlit væri fyrir meiri framleiðsluspennu á spátímanum. Nefndarmenn ræddu að við þetta bættist að útlit væri fyrir að aðhald fjárlaga yrði minna en gert var ráð fyrir í nóvemberþá bankans þrátt fyrir að dragi úr hallarekstri ríkissjóðs í ár. Þá væru verðbólguvæntingar til lengri tíma enn vel yfir markmiði og raunvextir bankans hefðu lækkað frá síðasta fundi.

Nefndarmenn ræddu að samkvæmt nýrri þjóðhagssþá Seðlabankans hefði hagvöxtur í fyrra verið 7,1% sem væri töluvert meira en gert var ráð fyrir í nóvember og yrði mesti hagvöxtur á einu ári síðan árið 2007 gengi spáin eftir. Munaði þar mest um að vöxtur einkaneyslu hefði verið umfram spár. Fram kom að horfur væru á minni hagvexti í ár en þó væri áfram búist við töluvert spennu á vinnumarkaði.

Allir nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að hækka þyrfti vexti bankans enn frekar og rætt var um hækkun á bilinu 0,5-1 prósentu. Helstu rök sem komu fram voru þau að verðbólguhorfur hefðu versnað töluvert á ný. Þótt að hluta mætti rekja verri horfur til upphafsstöðunnar sökum mikillar aukningar verðbólgu í janúar þá var nefndin sammála um að janúarmælingin hefði lítil áhrif á ákvörðunina nú. Það

sem skipti máli væri að það tæki líklega lengri tíma en áður var talið að ná verðbólgu í markmið sökum mikilla launahækkana og annarra vísbendinga um aukinn verðbólguþrýsting. Verðbólga hefði haldist mikil um nokkurt skeið og því væri aukin hætta á að hún verði þrálát. Bent var á að lítið væri um vísbendingar um að tekið væri að draga úr almennri verðbólgu og hlutfall undirliða vísitölu neysluverðs sem hefði hækkað langt umfram verðbólguþrýsting sl. ár færi enn vaxandi, enda væri verðbólga án húsnæðis enn að aukast skarpt. Þá væri enn talsverð spenna á vinnumarkaði og innlend eftirspurn væri kröftug. Nýlegir kjarasamningar væru kostnaðarsamari og framhlaðnari en gert hefði verið ráð fyrir á síðasta fundi. Nefndin hafði áhyggjur af að þegar miklar launahækkningar ættu sér stað á sama tíma og mikil spenna væri á vinnumarkaði gæti það leitt til launaskriðs og enn meiri verðbólguþrýstings. Auk þess væri ekki búið að ljúka öllum kjarasamningum og gætu laun því hækkað enn meira en nú væri gert ráð fyrir. Gengi krónunnar hefði síðan lækkað undanfarið sem að öðru óbreyttu myndi leiða til meiri innfluttrar verðbólgu. Ætti það ekki síst við þegar verðbólga væri mikil og kjölfesta verðbólguvæntinga hefði veikst. Áhrif gengislækkunar og almennra kostnaðarhækkana gætu því orðið meiri en hafa verið undanfarinn áratug. Að sama skapi kom fram að í ljósi þessa væri hætta á að nýlegar lækkningar á hrávöruverði myndu síður skila sér í verðlækkun hér á landi. Einnig væri útlit fyrir að aðhald samþykktara fjárlaga væri minna en gert var ráð fyrir miðað við fjárlagafrumvarpið. Taumhald peningastefnunnar hefði jafnframt minnkað milli funda þrátt fyrir að vextir hefðu verið hækkaðir á síðasta fundi nefndarinnar.

Á móti vægi að skýr merki væru um að hægt hefði á umsvifum á húsnæðismarkaði og hefði húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu lækkað lítillega að nafnvirði. Ljóst væri að aðgerðir bankans væru farnar að hafa áhrif á markaðinn þar sem m.a. hefði hægt á útlánvexti til heimila. Jafnframt væru vísbendingar um að hægt hefði á vexti einkaneyslu og svartsýni heimila hefði aukist undanfarið. Bent var á að undirliggjandi verðbólga hefði haldist óbreytt í janúar en of snemmt að segja til um hvort hún hefði náð hámarki.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,5 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 6,5%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 6,25%, vextir af lánnum gegn veði til sjö daga 7,25% og daglánavextir 8,25%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra en Herdís Steingrímsdóttir hefði þó fremur kosið að hækka vexti um 0,75 prósentur.

Fram kom á fundinum að nefndin teldi líklegt að auka þyrfti aðhaldið enn frekar á næstunni til þess að verðbólga hjaðni í markmið innan ásættanlegs tíma.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu

Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Herdís Steingrímsdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur Seðlabankans, sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sátu nokkrir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnufndarinnar verður birt miðvikudaginn 22. mars 2023.



# FUNDARGERÐ

PENINGASTEFNUNEFND



2023

Mars  
114. fundur  
Birt 5. apríl 2023

## Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Mars 2023 (114. fundur)

Birt: 5. apríl 2023

Í lögum um Seðlabanka Íslands segir að ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum séu teknar af peningastefnunefnd og að opinberlega skuli birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra. Á grundvelli þessa birtir peningastefnunefnd fundargerðir tveimur vikum eftir að ákvarðanir hennar eru kynntar. Í fundargerðunum koma m.a. fram upplýsingar um hvernig atkvæði einstakra nefndarmanna féllu við ákvarðanir nefndarinnar.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 20. og 21. mars 2023, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 22. mars.

### I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um ákvarðanir í peningamálum ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlendan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðasta fundi nefndarinnar 8. febrúar 2023.

#### Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í febrúar hafði gengi krónunnar hækkað um 1,5% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Seðlabankinn átti engin viðskipti með gjaldeyri á tímabilinu.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans minnkaði frá fundi nefndarinnar í febrúar. Raunvextir bankans voru -0,5% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og voru 0,3 prósentum lægri en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í febrúar. Miðað við ársverðbólgu höfðu þeir einnig lækkað um 0,3 prósentur á sama tímabili og voru -3,4%.

Vextir á ótryggðum innlánnum í viðskiptum til einnar nætur (IKON) og vextir á millibankamarkaði með krónur hækkuðu í takt við hækkun meginvaxta í febrúar en velta á millibankamarkaði nam 3 ma.kr. á milli funda nefndarinnar. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað um allt að 0,6 prósentur frá fundinum í febrúar en krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa hafði einungis hækkað lítillega. Þá höfðu meðalvextir óverðtryggðra íbúðalána hækkað í kjölfar hækunar meginvaxta í febrúar og meðalvextir verðtryggðra íbúðalána hækkað lítillega.

Skammtíamavaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti hafði aukist um 0,5 prósentur á milli funda gagnvart evrusvæðinu og var 4,6 prósentur en jókst um 0,6 prósentur gagnvart Bandaríkjunum

og var 2,5 prósentur. Á sama tíma hafði mismunur langtímavaxta aukist um 0,7 prósentur gagnvart Þýskalandi og var 5 prósentur en hafði aukist um 0,7 prósentur gagnvart Bandaríkjunum og var 3,7 prósentur. Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs höfðu aukist lítillega á milli fundarinnar. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,8% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldbréfum var 1,2 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi hækka vexti um 0,75 prósentur. Vísuðu þær til þess að verðbólga hefði aukist, að verðhækkningar væru á breiðum grunni og undirliggjandi verðbólguþrýstingur væri verulegur. Þá hefði verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hækkað og raunvextir bankans lækkað. Spenna á vinnumarkaði væri einnig töluverð og innlend eftirspurn gæti orðið lífseigari en vænst var. Nefndu greiningardeildirnar þó að gengi krónunnar hefði heldur hækkað að undanfögnu og að hærri vextir og hert lánþegaskilyrði hefðu hægt á íbúðamarkaði.

Það dró lítillega úr ársvexti víðs peningamagns (M3) á seinni hluta síðasta árs en vöxturinn mældist 9,2% í janúar. Á sama tíma má áætla að ársvöxtur útlána lánakerfisins til heimila hafi verið tæplega 10%. Ársvöxturinn er enn mikill en farið er að hægja á aukningu á hreinum nýjum útlánnum til heimila. Ársvöxtur útlána til fyrirtækja hefur haldið áfram að aukast og var um 14,8% í janúar.

Úrvalsvisitala Kauphallarinnar, OMXI10, lækkaði um 4,8% milli fundarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 171 ma.kr. á fyrstu tveimur mánuðum ársins sem er rúmlega 3% minni velta en árið á undan.

## Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD), sem birt var um miðjan mars, er gert ráð fyrir 2,6% hagvexti í heimsbúskapnum í ár og 2,9% á næsta ári. Það er 0,4 og 0,2 prósentum meira en stofnunin spáði í nóvember sl. en áfram undir meðalhagvexti síðastliðinna áratuga. Efnahagsumsvif í heiminum hafa reynst þróttmeiri það sem af er þessu ári en stofnunin bjóst við í nóvember og skilyrði á vinnumarkaði haldist hagfelld sem styður við vöxt einkaneyslu. Þá hafa væntingar til efnahagsástandsins batnað og leiðandi vísbendingar benda til þess að efnahagsumsvif hafi aukist í helstu iðnríkjum. Þar vegur þungt hjöðnun alþjóðlegs orku- og hrávöruverðs sem stuðlar að hjöðnun alþjóðlegrar verðbólgu og hefur jákvæð áhrif á kaupmátt heimila. Til viðbótar hafa efnahagshorfur í Kína batnað í kjölfar slökunar þarlendra sóttvarnaraðgerða sem mun hafa jákvæð áhrif á heimsbúskapinn. Á móti hafa fjármálaskilyrði versnað í takt við áframhaldandi hækkun seðlabankavaxta. OECD gerir ráð fyrir að verðbólga í G20-ríkjunum hjaðni úr 8,1% í fyrra og í 5,9% í ár. Það er lítillega minni verðbólga en í nóvemberspá stofnunarinnar. Þá er talið að verðbólga verði komin niður í 4,5% á næsta ári eða 0,9 prósentum minni en í síðustu spá.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands nam halli á vöruskiptajöfnuði 28 ma.kr. á fyrstu tveimur mánuðum ársins samanborið við 10 ma.kr. halla á sama tíma í fyrra á föstu gengi. Innflutningsverðmæti vöru jókst um 13% á fyrstu tveimur mánuðum ársins á föstu gengi og enn mælist töluverður vöxtur í öllum helstu undirflokkum innflutnings að undanskildum flutningatækjum. Á sama tíma jókst útflutningsverðmæti vöru um 2% á föstu gengi en þar vógust á aukið verðmæti sjávarafurða og annarra iðnaðarvara og minna verðmæti áls og kísiljárns sem dróst saman sökum verðlækkana.

Heimsmarkaðsverð á áli lækkaði um 10% frá febrúarfundi nefndarinnar og var ríflega 2.200 Bandaríkjadalir á tonnið. Það er um þriðjunglægra verð en í mars í fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi lækkað um 0,5% milli mánaða í janúar en hækkað um líðlega 12% milli ára. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu lækkaði um 12% milli fundarinnar og var um 74 Bandaríkjadalir á tunnu á marsfundinum. Það er jafnframt um 36%

lægra verð en í mars í fyrra. Verðlækkunin á olíu undanfarið skýrist að miklu af aukinni óvissu um alþjóðlegar efnahagshorfur í kjölfar falls fjármálastofnana vestanhafs fyrr í marsmánuði.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 1,6% milli mánaða í janúar og var þá 3,1% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs en 5,8% lægra en í desember 2019. Raungengi á þann mælikvarða lækkaði um 3,6% milli ára á fyrstu tveimur mánuðum ársins og má rekja til 5,5% lækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var 2,2 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

## Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofan birti í lok febrúar var hagvöxtur á fjórða fjórðungi síðasta árs um 3,1% og var það nokkru minni vöxtur en gert var ráð fyrir í spá *Peningamála* í febrúar. Frávikið má að mestu leyti rekja til þess að Hagstofan ákvað að telja hugverk ekki með í þjónustuviðskiptum en að hugverkum meðtöldum hefði hagvöxtur mælst meiri en spáð var eða 6,7%. Innlend eftirspurn var enn nokkuð sterk á fjórðungnum þó að heldur hafi dregið úr kraftinum. Þjóðarútgjöld jukust um 3,4% á fjórðungnum og voru kröftugri en spáð var að hlut samneyslu og íbúðafjárfestingar frátöldum.

Á síðasta ári mældist vöxtur landsframleiðslu 6,4% samanborið við 7,1% í febrúarspá bankans en hann hefði mælst 6,6% ef hugverk hefðu verið meðtalin. Hagvöxt síðasta árs má rekja til mikillar aukningar einkaneyslu og fjármunamyndunar. Samkvæmt tölum Hagstofunnar var vöxtur einkaneyslu í samræmi við febrúarspána en vöxtur fjármunamyndunar var meiri en áætlað var. Útflutningur jókst um 20,6% og innflutningur um 19,7% en framlag utanríkisviðskipta var neikvætt um 0,1 prósentu.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu á fyrsta ársfjórðungi benda til áframhaldandi kröftugrar eftirspurnar. Ársvöxtur greiðslukortaveltu var mikill og umfram væntingar. Heimilin eru þó enn nokkuð svartsýn miðað við væntingavísitölu Gallup sem mældist að meðaltali 96,5 stig í janúar og febrúar en þau eru þó bjartsýnni en þau voru á síðasta ársfjórðungi í fyrra þegar vísitalan mældist að meðaltali 93,7 stig.

Samkvæmt niðurstöðum vorkönnunar Gallup sem framkvæmd var í febrúar og mars meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru viðhorf fyrirtækja til núverandi efnahagsaðstæðna nokkru neikvæðari en í vetrarkönnuninni. Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða voru einnig lakar en þó heldur betri en í vetrarkönnuninni þar sem tæplega 28% stjórnenda töldu að efnahagsaðstæður muni batna næstu sex mánuði eða nokkru fleiri en þá. Tæplega 35% stjórnenda töldu þó að efnahagsaðstæður muni versna næstu sex mánuði. Stjórnendur voru litlu bjartsýnni um innlenda eftirspurn og mun bjartsýnni um erlenda eftirspurn en í vetrarkönnuninni, einkum stjórnendur í ýmissi sérhæfðri þjónustu og verslun.

Horfur um afkomu fyrirtækja hafa versnað frá haustkönnuninni en einungis um fjórðungur stjórnenda taldi að hagnaður verði meiri á árinu en í fyrra, á meðan um þriðjungur taldi að hagnaður verði minni. Framlegð dróst saman hjá 32% fyrirtækja á síðustu sex mánuðum en jókst hjá 26% fyrirtækja. Væntingar stjórnenda um framlegð á næstu sex mánuðum höfðu einnig versnað en um þriðjungur taldi að framlegð dragist saman á tímabilinu, en um 44% töldu að framlegðin muni standa í stað. Þá dróst saman fjöldi þeirra stjórnenda sem töldu að fjárfesting á árinu verði meiri samanborið við síðasta ár, en hins vegar bjuggust um 52% stjórnenda við því að fjárfesting milli ára verði óbreytt.

Árstíðarleiðréttar niðurstöður vorkönnunar Gallup sýna að ráðningaráform fyrirtækja eru enn mikil þótt dregið hafi úr þeim milli kannana. Munur á hlutfalli fyrirtækja sem vildu fjölga starfsfólki og þeirra sem vildu fækka því var jákvæður um 18 prósentur en hann var 28 prósentur í vetrarkönnuninni. Munurinn var þó enn liðlega 10 prósentum yfir sögulegu meðaltali. Þá töldu um 44% stjórnenda vera skort á starfsfólki sem er heldur lægra hlutfall en í síðustu könnun en enn hátt í sögulegu samhengi. Hlutfall



fyrirtækja sem starfa nálægt hámarksframleiðslugetu hækkaði hins vegar milli kannana og mældist 58%. Það er því nálægt sögulegu hágildi sínu sem er 60%.

Launavísitalan hækkaði um 0,2% milli mánaða í janúar og um 8,6% milli ára. Raunlaun voru 1,3% lægri í mánuðinum en á sama tíma árið 2022. Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var hlutfall launa og launatengdra gjalda af vergum þáttatekjum 59,2% í fyrra sem er 1,2 prósentum lægra en árið á undan og 0,5 prósentum undir meðaltali undanfarinna 20 ára. Hagstofan endurskoðaði laun og launatengd gjöld til lækkunar, mest árin 2020 og 2021, og þá var hækkan þeirra í fyrra heldur minni en gert var ráð fyrir í febrúarspá *Peningamála*.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok febrúar, lækkaði um 0,2% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðarsveiflu og hækkaði um 15,9% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Húsnæðis- og mannvirkjastofnun reiknar út, stóð í stað milli mánaða í janúar að teknu tilliti til árstíðar en hækkaði um 14,9% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fækkaði um 42% milli ára í janúar en kaupsamningum um nýbyggingar um tæp 62%. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu í janúar mældist 4,2 mánuðir sem er töluvert meira en í janúar í fyrra þegar hann var 0,8 mánuðir en íbúðum á sölu hefur fjölgað mikið undanfarna mánuði.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 1,39% milli mánaða í febrúar og jókst ársverðbólga í 10,2%. Hún hefur ekki verið meiri síðan í september 2009. Verðbólga án húsnæðis jókst einnig í febrúar og mældist 8,9%. Munur á milli verðbólgu með og án húsnæðis hefur dregist saman undanfarið. Undirliggjandi verðbólga jókst jafnframt milli mánaða og mældist 7,2% miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða.

Áhrifa útsöluloka gætti í febrúar eins og að jafnaði á þessum árstíma og hækkaði verð á fötum, skóm, húsgögnum og heimilisbúnaði. Verð á húsgögnum og heimilisbúnaði hækkaði jafnframt töluvert umfram útsöluáhrifin. Matvöruverð hækkaði áfram og er orðið rúmlega 12% hærra en fyrir ári. Einnig hækkaði verð á ýmsum undirlíðum þjónustu og verð almennrar þjónustu er 7,6% hærra en fyrir ári. Verðhækkningar voru því mjög dreifðar í febrúar.

Verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja til tveggja ára voru óbreyttar samkvæmt vorkönnunum Gallup. Stjórnendur fyrirtækja búast við að verðbólga verði 5% eftir tvö ár en heimili vænta 6% verðbólgu. Langtímaverðbólguvæntingar fyrirtækja voru einnig óbreyttar í 4% en hækkuðu hins vegar hjá heimilum sem búast við því að verðbólga verði að meðaltali 6% á næstu fimm árum. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hafði hækkað frá því á fundi nefndarinnar í febrúar og var fimm ára álagið eftir fimm ár um 3,7% um miðjan mars.

## II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans höfðu lækkað frá febrúarfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað á fundi sínum í febrúar að hækka vexti enn frekar. Á þeim tíma hafði verðbólga aukist og verðbólguhorfur áfram versnað. Lakari horfur skýrðust einkum af því að nýgerðir kjarasamningar fela í sér töluvert meiri launahækkningar en gert hafði verið ráð fyrir og útlit væri fyrir meiri framleiðsluspennu og minna aðhald fjárlaga.

Nefndarmenn ræddu að verðbólguþrýstingur héldi áfram að aukast og verðhækkningar næðu til æ fleiri þátta. Verðbólga mældist nú 10,2% og undirliggjandi verðbólga væri 7,2%. Þá væru verðbólguvæntingar til lengri tíma enn vel yfir markmiði og raunvextir bankans hefðu lækkað frá síðasta fundi nefndarinnar. Nefndin ræddi að útlit væri fyrir að verðbólga yrði meiri á næstunni en spáð var í febrúar þótt hægt hefði á húsnæðismarkaði.

Nefndin fjallaði um að hagvöxtur hefði verið mikill í fyrra og vel umfram það sem þjóðarbúskapurinn gæti staðið undir til lengdar. Þá hefði innlend eftirspurn aukist meira en gert var ráð fyrir í febrúar og vísbendingar væru um að hún hefði verið kröftugri í ársbyrjun en talið hefði verið. Spenna á vinnumarkaði væri jafnframt töluverð.

Allir nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að hækka þyrfti vexti bankans enn frekar og rætt var um hækkun á bilinu 0,75-1 prósentu. Helstu rök sem komu fram voru þau að verðbólguþrýstingur væri enn umtalsverður og mikill kraftur væri í þjóðarbúinu. Innlend eftirspurn reyndist vera þróttmeiri en vænst hefði verið sem ásamt miklum launahækkunum og spennu á vinnumarkaði birtist í auknum kostnaðarþrýstingi. Voru nefndarmenn sammála um að þær áhyggjur sem voru til staðar á febrúarfundi nefndarinnar um áhrif kjarasamninga og gengislækkunar krónunnar á verðbólgu í byrjun árs virtust hafa raungerst. Svo virtist sem stórum hluta af auknum kostnaðarþrýstingi hefði verið velt beint út í verðlag og hætta á að sú þróun héldi áfram á komandi mánuðum. Í ljósi þess hversu sterk almenn eftirspurn væri gæti það leitt til þess að lækkun olíu- og hrávöruverðs á heimsmarkaði frá því í fyrra ásamt lækkun flutningskostnaðar myndi síður skila sér í verðlækkun hér á landi. Auk þess væri verðbólga enn að aukast í mörgum viðskiptalöndum. Þá kom fram að útlánvöxtur lánakerfisins til fyrirtækja væri enn að aukast þrátt fyrir vaxtahækkanir en meirihluti lána þeirra væri með breytilegum vöxtum. Nafnvöxtur útlána lánakerfisins frá fyrra ári væri því enn mikill þótt hægt hefði á aukningu á hreinum nýjum útlánnum til heimila. Aðhaldsstig opinberra fjármála og væntanleg fjármálaáætlun voru einnig rædd en líkt og kom fram á febrúarfundinum væri útlit fyrir að aðhald fjárlaga á þessu ári yrði minna en gert hefði verið ráð fyrir. Því taldi nefndin að svo virtist sem fáir þættir væru fyrir hendi sem drægju úr kraftinum í þjóðarbúskapnum um þessar mundir. Þó hefði hægt á umsvifum á húsnæðismarkaði og ljóst að aðgerðir bankans hefðu áhrif á markaðinn. Jafnframt ræddi nefndin um þann óróa sem hefur verið á alþjóðlegum fjármálamörkuðum undanfarnar vikur og að verri fjármálaleg skilyrði gætu dregið hraðar úr efnahagsumsvifum en ella og gæti verðbólga því hjaðnað hraðar en nú væri áætlað. Taldi nefndin því að óvissa varðandi alþjóðlegar efnahagshorfur hefði aukist.

Að mati nefndarinnar væri nauðsynlegt að ná merkjanlegum árangri hratt í ljósi þess hve útbreidd verðbólga væri, verðbólguvæntingar háar og að stutt væri í næstu kjarasamninga. Taldi nefndin því aðkallandi að tryggja að verðbólga myndi hjaðna hratt og örugglega næstu misseri jafnvel þótt áhrif aðgerðanna á efnahagsumsvif yrðu umtalsverð. Brýnt væri að sporna gegn annarrar umferðar áhrifum kostnaðarhækkana á verðlag sem virtust nú þegar vera komin fram og tryggja að taumhald peningastefnunnar færi hratt vaxandi.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 1 prósentu. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 7,5%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 7,25%, vextir af lánnum gegn veði til sjö daga 8,25% og daglánvextir 9,25%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Nefndin var sammála um að við þessar aðstæður væri mikilvægt að koma í veg fyrir víxlverkun hækkandi launa og verðlags, sérstaklega þegar litið er til mikillar spennu í þjóðarbúinu og komandi kjarasamninga. Peningastefnunefnd myndi beita tækjum sínum til að tryggja betra jafnvægi í þjóðarbúskapnum og koma verðbólgu í markmið.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu

Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika

Herdís Steingrímisdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður

Ásgerður Ósk Pétursdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur Seðlabankans, sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sátu nokkrir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnuneftarinnar verður birt miðvikudaginn 24. maí 2023.



# FUNDARGERÐ

PENINGASTEFNUNEFND



2023

Maí  
115. fundur  
Birt 7. júní 2023

## Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Maí 2023 (115. fundur)

Birt: 7. júní 2023

Í lögum um Seðlabanka Íslands segir að ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum séu teknar af peningastefnunefnd og að opinberlega skuli birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra. Á grundvelli þessa birtir peningastefnunefnd fundargerðir tveimur vikum eftir að ákvarðanir hennar eru kynntar. Í fundargerðunum koma m.a. fram upplýsingar um hvernig atkvæði einstakra nefndarmanna féllu við ákvarðanir nefndarinnar.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 22. og 23. maí 2023, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 24. maí.

### I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um ákvarðanir í peningamálum ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlendan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðasta fundi nefndarinnar 22. mars 2023 eins og þær birtust í nýrri spá og óvissumati í *Peningamálum 2023/2* hinn 24. maí.

#### Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í mars hafði gengi krónunnar lækkað um 0,6% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Seðlabankinn átti engin viðskipti með gjaldeyri á tímabilinu.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans minnkaði frá fundi nefndarinnar í mars. Raunvextir bankans voru 0,3% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og voru 0,2 prósentum lægri en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í mars. Miðað við ársverðbólgu höfðu þeir hins vegar hækkað um 0,3 prósentur á sama tímabili og voru -2,2%.

Vextir á ótryggðum innlánnum í viðskiptum til einnar nætur (IKON) og vextir á millibankamarkaði með krónur hækkuðu í takt við hækkun meginvaxta í mars en engin velta var á millibankamarkaði á milli funda nefndarinnar. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa lækkaði um 0,6 prósentur frá fundinum í mars en krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa var nánast óbreytt. Þá höfðu meðalvextir óverðtryggðra íbúðalána hækkað í kjölfar hækkunar meginvaxta í mars og meðalvextir verðtryggðra íbúðalána hækkað lítillega.

Skammtímavaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti jókst um 0,7-0,8 prósentur á milli funda og var 5,3 prósentur gagnvart evrusvæðinu og 3,3 prósentur gagnvart Bandaríkjunum. Á sama tíma hafði mismunur langtímavaxta hins vegar minnkað um 0,7-0,8 prósentur og var 4,2 prósentur gagnvart Þýskalandi og 2,9 prósentur gagnvart Bandaríkjunum. Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs höfðu minnkað lítillega á milli funda nefndarinnar. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,6% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum var 1,1-1,4 prósentur.

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í maí sl. Þjuggust markaðsaðilar við því að meginvextir Seðlabankans yrðu hækkaðir í 8,5% á núverandi ársfjórðungi og tækju að lækka á fyrsta fjórðungi næsta árs. Þeir þjuggust við því að meginvextir yrðu 8,25% eftir eitt ár og 6% eftir tvö ár. Hlutfall svarenda sem taldi taumhald peningastefnunnar of laust var 66% og meira en tvöfaldaðist frá síðustu könnun þegar hlutfallið var 28%. Þá fækkaði þeim sem töldu taumhaldið hæfilegt í 17% úr 56% í síðustu könnun en 17% svarenda töldu taumhaldið of þétt.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi hækka vexti um 1 prósentu. Vísuðu þær til þess að verðbólga hafi verið þrálátari en búist var við og hún væri á sífelld breiðari grunni. Þá hafi undirliggjandi verðbólga aukist áfram og verðbólguvæntingar væru enn háar en mikilvægt væri að ná þeim niður vegna þess hve stutt væri í næstu kjarasamningalotu. Nefndu þær einnig að töluverð spenna væri á vinnumarkaði, eftirspurn hafi verið kröftug og hagvaxtarhorfur fyrir árið í ár hafi batnað. Þó væru vísbendingar um að eftirspurn gæti farið minnkandi á næstu mánuðum.

Það dró lítillega úr ársvexti víðs peningamagns (M3) í upphafi ársins og var vöxturinn 9% í mars. Vægi innlána heimila í ársvextinum jókst á ný en heldur dró úr vexti innlána fyrirtækja þótt hann væri enn töluverður. Einnig dró úr ársvexti útlána lánakerfisins til heimila á sama tíma og mældist hann 8,5% í mars. Ársvöxtur útlána lánakerfisins til fyrirtækja var enn kröftugur og mældist 13,9% í mars. Samkvæmt útlánakönnun Seðlabankans frá því í apríl gerðu viðskiptabankarnir ráð fyrir að heldur dragi úr framboði lánsfjár til fyrirtækja á næstu sex mánuðum.

Úrvalsvisitala Kauphallarinnar, OMXI10, lækkaði um 7,4% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 312 ma.kr. á fyrstu fjórum mánuðum ársins sem er 28% minni velta en árið á undan. Munurinn milli ára litast að miklu leyti af útboði á hluta ríkisins í Íslandsbanka í mars 2022.

## Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem birt var í apríl sl., er gert ráð fyrir að hagvöxtur í heiminum minnki úr 3,4% í fyrra í 2,8% í ár en þokist upp í 3% á næsta ári. Það er svipaður hagvöxtur og sjóðurinn spáði bæði í janúar og október sl. en vel undir meðalhagvexti undanfarinna tveggja áratuga. Hagvöxtur minnkar einkum í þróuðum ríkjum í ár samkvæmt spánni eða úr 2,7% í fyrra í 1,3% í ár. Hagvöxtur í heiminum gæti hins vegar orðið enn minni í ár ef frekara umrót verður á fjármálamarkaði. Samkvæmt líklegu fráviksdæmi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins gæti heimshagvöxtur minnkað í um 2,5% í ár og farið niður fyrir 1% í þróuðum ríkjum verði það raunin. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir því að verðbólga í heiminum hjaðni úr 8,7% í fyrra í 7% í ár í takt við lækkun alþjóðlegs hrávöruverðs. Einnig er talið að verðbólga í heiminum verði 4,9% á næsta ári. Undirliggjandi verðbólga mun hins vegar líklega hjaðna hægar að mati sjóðsins. Þá mun verðbólga í flestum tilfellum líklega ekki minnka niður í markmið seðlabanka fyrr en í fyrsta lagi árið 2025.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands nam halli á vöruskiptajöfnuði 45 ma.kr. á fyrsta ársfjórðungi samanborið við 20 ma.kr. halla á sama tímabili í fyrra á föstu gengi. Útflutningsverðmæti

vöru jókst um 1% milli ára á fjórðungnum en þar vegast á aukid verðmæti sjávarafurða og lyf- og lækningatækja og minna verðmæti áls og kísiljárns sökum verðlækkunar. Á sama tíma jókst innflutningsverðmæti vöru um 12% og enn mælist nokkuð kröftugur vöxtur í öllum helstu undirflokkum innflutnings að undanskildum flutningatækjum.

Heimsmarkaðsverð á áli lækkaði um liðlega 1% frá marsfundi nefndarinnar og var um 2.200 Bandaríkjadalar á tonnið. Það er fjórðungi lægra verð en í maí í fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofunnar benda til þess að útflutningsverð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi lækkað um 1,2% milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi ársins en þó verið um 13% hærra en á sama fjórðungi í fyrra. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu hækkaði um 2% milli funda nefndarinnar og var um 77 Bandaríkjadalar á tunnu á maífundinum. Það er þó um þriðjungi lægra verð en í maí í fyrra.

Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 1,4% milli mánaða í apríl og var þá 7,6% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs en 1,8% lægra en í desember 2019. Raugengi á þennan mælikvarða lækkaði um 2,1% milli ára á fyrsta fjórðungi ársins og má rekja lækkunina til 4,5% lækunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var 2,7 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

## Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt árstíðarleiddréttum niðurstöðum vorkönnunar Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins vilja 30% stjórnenda fjölga starfsfólki á næstu sex mánuðum en aðeins 12% vilja fækka því. Munurinn er því 18 prósentur sem er enn liðlega 10 prósentum yfir sögulegu meðaltali þótt hann hafi minnkað frá vetrarkönnuninni. Þá töldu 44% stjórnenda fyrirtæki sitt skorta starfsfólk og 58% þeirra sögðust eiga erfitt með að mæta óvæntri eftirspurn.

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK) fjölgaði heildarvinnustundum um 4,4% milli ára á fyrsta ársfjórðungi. Þar af fjölgaði starfandi fólki um 4% og meðalvinnuvikan lengdist um 0,4%. Ef tekið er tillit til árstíðarsveiflu fjölgaði störfum og vinnustundum einungis lítillega milli fjórðunga en sú þróun kemur í kjölfar mikillar fjölgunar starfa á fjórða ársfjórðungi í fyrra. Launafólki á staðgreiðsluskrá fjölgaði með áþekkingu hætti og sýna árstíðarleiddréttar tölur að flestar atvinnugreinar hafa náð sambærilegu atvinnustigi og á árinu fyrir farsóttina.

Atvinnuþátttaka minnkaði um 0,1 prósentu milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi ársins og hlutfall starfandi um 0,2 prósentur samkvæmt árstíðarleiddréttum niðurstöðum VMK. Atvinnuleysi jókst því um 0,1 prósentu milli fjórðunga og var 3,7%. Mælikvarði VMK á slaka á vinnumarkaði jókst hins vegar meira milli fjórðunga. Þrátt fyrir það er hann, líkt og atvinnuleysi, enn 1/2 prósentu minni en stuttu áður en farsóttin barst til landsins. Árstíðarleiddrétt skráð atvinnuleysi minnkaði hins vegar áfram og var orðið 2,6% í apríl og hefur ekki mælst minna síðan um sumarið 2018.

Landsmönnum fjölgaði um 3,6% milli ára á fyrsta fjórðungi ársins. Fjölgunina má að mestu leyti rekja til búferlaflutninga erlendra ríkisborgara en um 2790 fleiri erlendir ríkisborgarar fluttu til landsins en frá því á fjórðungnum.

Á fyrsta fjórðungi ársins hækkaði launavísitalan um 3,5% milli fjórðunga og um 8,9% milli ára. Raunlaun hækkuðu um 1% milli fjórðunga en voru 1% minni en á sama ársfjórðungi í fyrra.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu benda til áframhaldandi kröftugs vaxtar á fyrsta fjórðungi í ár. Kortavelta bæði innanlands og erlendis jókst talsvert milli ára á fjórðungnum og bendir væntingavísitala Gallup til þess að neytendur séu heldur minna svartsýnir en á seinni hluta síðasta árs. Grunnspá Seðlabankans gerir þess vegna ráð fyrir töluvert meiri vexti einkaneyslu á fyrsta ársfjórðungi í ár en búist var við í febrúar.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok apríl, hækkaði um 1,2% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðarsveflu og um 12,4% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Húsnæðis- og mannvirkjastofnun reiknar út, hækkaði um 0,2% milli mánaða í apríl að teknu tilliti til árstíðar en um 8,6% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fækkaði um 25,5% á fyrstu fjórum mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um 29,4%. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu í apríl mældist 5,4 mánuðir sem er töluvert meira en í apríl í fyrra þegar hann var um 0,9 mánuðir en íbúðum á sölu hefur fjölgað mikið undanfarna mánuði.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 1,31% milli mánaða í apríl og mældist ársverðbólga 9,9%. Hún jókst lítillega frá því í mars. Verðbólga án húsnæðis jókst einnig og mældist 8,7%. Undirliggjandi verðbólga jókst jafnframt milli mánaða og mældist 7,5% miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða.

Hækkun kostnaðar vegna eigin húsnæðis hafði mest áhrif á vísitölu neysluverðs í apríl. Húsnæðisverð á öllu landinu hækkaði milli mánaða en einna mest á landsbyggðinni. Verð á mat- og drykkjarvöru hækkaði áfram í apríl og nam árshækkunin 12,5%. Verð á almennri þjónustu hækkaði einnig talsvert milli mánaða sem litaðist einkum af hækkun flugfargjalda. Verðhækkunar undanfarið ár hafa þó verið dreifðar á marga undirlíði þjónustu.

Samkvæmt könnun bankans á væntingum markaðsaðila hafa verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára hækkað frá fyrri könnun og námu 4,5%. Væntingar þeirra um verðbólgu til lengri tíma hækkuðu einnig milli kannana. Þeir gera ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali 4% á næstu fimm árum og hafa þær ekki mælst hærrí síðan árið 2013. Væntingar þeirra um meðalverðbólgu á næstu tíu árum mælast 3,5%. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur hins vegar lækkað frá síðasta fundi nefndarinnar. Álagið til tíu ára var rúmlega 4% um miðjan maí og hafði lækkað um rúmlega ½ prósentu frá síðasta fundi nefndarinnar og álagið til fimm ára eftir fimm ár lækkaði álíka mikið á sama tíma.

Samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamállum* 24. maí er talið að verðbólga hjaðni hægar en áður var spáð. Undirliggjandi verðbólga hefur aukist og miklar verðhækkunar mælast í æ stærrí hluta neyslukörfunnar. Þótt hjaðnun alþjóðlegrar verðbólgu vegi á móti er innlendur verðbólguþrýstingur mikill og meiri en gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans. Horfur eru því á að verðbólga verði meiri í ár og á næsta ári en þá var spáð. Þar vegur lakari upphafsstaða í byrjun spátímans þungt en einnig að horfur eru á meiri spennu í þjóðarþúinu í ár þótt hærrí gengi krónunnar vegi á móti. Samkvæmt spánni verður verðbólga yfir 8% út þetta ár, fer ekki undir 4% fyrr en seint á næsta ári og verður ekki komin undir 3% fyrr en líða tekur á árið 2026.

Þótt hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum hafi gefið eftir undanfarið hefur hann reynst þróttmeiri en gert var ráð fyrir í febrúarspá *Peningamála*. Hagvaxtarhorfur fyrir þetta ár hafa því heldur batnað. Áfram er þó gert ráð fyrir slökum hagvexti í ár og á næsta ári eða um 1% að meðaltali á ári. Alþjóðleg verðbólga hefur hjaðnað en undirliggjandi verðbólga er áfram mikil sem bendir til þess að enn sé nokkuð í land að koma mældri verðbólgu niður í markmið.

Bráðabirgðatölur Hagstofunnar benda til þess að hagvöxtur hér á landi hafi mælst 6,4% í fyrra sem er mesti hagvöxtur sem mælst hefur síðan árið 2007. Vöxturinn var drifinn áfram af miklum vexti innlendrar eftirspurnar, sérstaklega einkaneyslu sem jókst um 8,6% milli ára. Hagvöxtur var þó heldur minni en gert var ráð fyrir í febrúarspá bankans sem endurspeglar óhagstæðari utanríkisviðskipti og áhrif breyttrar meðhöndlunar Hagstofu Íslands á hugverkum í lyfjaiðnaði en á móti vó meiri vöxtur innlendrar eftirspurnar. Svo virðist sem hagvöxtur á fyrsta fjórðungi þessa árs hafi verið töluvert meiri en spáð var í febrúar og því er útlit fyrir að hann verði meiri á árinu í heild. Nú er spáð 4,8% hagvexti á árinu í stað 2,6% í febrúar. Þar vega horfur á meiri vexti innlendrar eftirspurnar þungt en einnig betri horfur í



ferðapjónustu og áhrif fyrrnefndrar aðferðafræðibreytingar Hagstofunnar. Hagvaxtarhorfur fyrir næstu tvö ár eru hins vegar svipaðar og í febrúar.

Óvenju mikil óvissa hefur verið í alþjóðlegum efnahagsmálum um nokkurt skeið og á því er engin breyting nú. Áföll undanfarinna ára hafa verið mörg og án fordæma: heimsfaraldur og styrjöld í Evrópu leiddu til alvarlegra framboðshnökra og verulegrar hækkunar orku- og hrávöruverðs sem heimsbúskapurinn er enn að bíta úr nálinni með. Alþjóðlegar efnahagshorfur gætu því verið of bjartsýnar. Það sama á við um innlendar verðbólguhorfur enda hefur kjölfesta verðbólguvæntinga laskast og því hætta á auknum áhrifum gengis- og launabreytinga á verðbólgu og að víxlverkun launa og verðlags fari af stað.

## II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans höfðu lækkað frá marsfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað á fundi sínum í mars að hækka vexti enn frekar. Á þeim tíma hafði verðbólguþrýstingur aukist áfram, raunvextir bankans höfðu lækkað og innlend eftirspurn aukist meira en gert hafði verið ráð fyrir.

Nefndarmenn ræddu að efnahagssumsvif hefðu verið kröftug það sem af er ári og að samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans væri spáð 4,8% hagvexti á árinu í stað 2,6% í febrúar. Þar vægju þungt horfur á meiri vexti innlendar eftirspurnar en einnig væri útlit fyrir kröftugri umsvif í ferðapjónustu.

Nefndin fjallaði um að verðbólga mældist 9,9% í apríl og hefði aukist lítillega milli mánaða. Fram kom að undirliggjandi verðbólga héldi áfram að aukast og að miklar verðhækkningar mældust í sífellt stærri hluta neyslukörfunnar. Rætt var um að útlit væri fyrir að verðbólguþrýstingur yrði töluvert meiri í ár og á næsta ári en áður var gert ráð fyrir. Nefndarmenn fjölluðu einnig um að verðbólguvæntingar til lengri tíma hefðu jafnframt lækkað og væru vel yfir markmiði. Aukin hætta væri því á að verðbólga reyndist þrálát.

Allir nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að hækka þyrfti vexti bankans enn frekar og rætt var um hækkun á bilinu 1-1,5 prósentur. Helstu rök sem komu fram voru þau að verðbólguþrýstingur væri enn að aukast og talsverður kraftur væri í þjóðarþúinu. Þótt árangur peningastefnunnar væri orðinn greinilegur á húsnæðismarkaði væru fáar aðrar skýrar vísbendingar um viðsnúning. Vísbendingar væru um að kostnaðarhækkunum fyrirtækja væri að miklu leyti velt út í verðlag enda væri innlend eftirspurn kröftug. Jafnframt hefðu raunvextir lækkað milli funda þótt þeir væru lítillega jákvæðir. Þá hafði nefndin áhyggjur af því hversu stutt væri í gerð næstu kjarasamninga og að tíminn til stefnu til að ná merkjanlegum árangri væri naumur. Talsverð spenna væri enn á vinnumarkaði, atvinnuleysi væri lítið og víða skortur á starfsfólki. Nefndin ræddi í því sambandi ólíka þróun raunlauna hér á landi undanfarin ár samanborið við þróunina í öðrum þróuðum ríkjum. Raunlaun hefðu lækkað töluvert meira hér á árunum 2020-2021 og lækkunin á seinni hluta árs í fyrra hefði jafnframt verið minni en í okkar helstu viðskiptalöndum. Kröftugur vöxtur raunlauna væri því hluti af skýringunni á því hversu lengi verðbólga hefði verið yfir markmiði og hvers vegna hún virtist ætla að verða þrálát. Aðhaldsstig opinberra fjármála var einnig rætt og taldi nefndin að það myndi styðja við peningastefnuna og leiða til betri hagstjórnarblöndu ef aðhaldið þar væri meira. Voru nefndarmenn sammála um að það gæti að öðru óbreyttu stuðlað að því að hækka þyrfti vexti minna og fórnarkostnaðurinn í hægari efnahagssumsvifum yrði að sama skapi minni til lengra tíma lítið en ella.

Bent var á að á móti vægju ýmsir þættir sem gætu dregið hratt úr eftirspurn. Heimilin hefðu gengið hraðar en áður var talið á uppsafnaðan sparnað til að fjármagna aukna einkaneyslu og horfur væru því á

að það tæki að hægja á vexti einkaneyslu. Hægt hefði á umsvifum á húsnæðismarkaði og fjármálaleg skilyrði væru að þrengjast. Á næstu misserum kæmi jafnframt að endurskoðun vaxta í húsnæðislánasamningum hjá stórum hluta heimila sem mun leiða til þess að greiðslubyrði þeirra þyngist að öðru óbreyttu. Einnig var bent á að áhrif undanfarinna hækkana væru ekki að fullu komin fram.

Nefndin taldi mikilvægt að ná verðbólguvæntingum og verðbólgu niður eftir því sem liði á árið. Háar verðbólguvæntingar gætu leitt til þess að launakröfur í næstu kjarasamningalotu yrðu meiri en ella og miklar launahækkningar gætu leitt til víxlverkunar hækkandi launa og verðlags. Ætti það sérstaklega við ef eftirspurn væri ennþá svo mikil að auðvelt væri að velta kostnaðarhækkunum út í verðlag. Niðurstaðan gæti því orðið sú að verðbólga yrði enn þrálátari og vextir þyrftu því að hækka meira og vera háir lengur. Í því ljósi var bent á að betra væri að hækka vexti strax og í stærrri skrefum til að ná árangri fyrr, í staðinn fyrir að taka minni skref og þurfa að hafa vexti háa lengur en ella. Þótt það gæti verið áraun fyrir raunhagkerfið til skamms tíma þá fæli það í sér ábata til lengri tíma að ná verðbólgu tiltölulega hratt niður og geta þá hafið lækkunarferlið fyrr en ella. Ef það þýddi að kæla þyrfti þjóðarbúskapinn snögglega til að ná niður verðbólgu og verðbólguvæntingum þá yrði það gert.

Nefndin ræddi hvort einnig ætti að hækka bindiskyldu innlánsstofnana en nefndin hafði í mars 2020 ákveðið að lækka bindiskylduna til þess að auka svigrúm þeirra til að bregðast við breyttum aðstæðum í kjölfar þess að heimsfaraldur braust út. Nefndarmenn töldu að hækkun bindiskyldu myndi leiða til hækkunar á jaðarfjármagnskostnaði innlánsstofnana sem myndi að öðru óbreyttu minnka svigrúm þeirra til útlána. Nefndarmenn voru hins vegar sammála um að hækkun bindiskyldunnar kæmi ekki í staðinn fyrir hækkun vaxta enda væru þeir meginstjórnþæki peningastefnunnar.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að föst bindiskylda innlánsstofnana yrði hækkuð úr 1% í 2%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra. Einnig kom fram að ef þörf væri á gæti nefndin ákveðið síðar að beita bindiskyldu í enn meira mæli.

Seðlabankastjóri lagði einnig til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 1,25 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 8,75%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 8,5%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 9,5% og daglánavextir 10,5%. Ásgeir Jónsson, Rannveig Sigurðardóttir, Ásgerður Ósk Pétursdóttir og Herdís Steingrímisdóttir greiddu atkvæði með tillögunni. Gunnar Jakobsson greiddi atkvæði gegn tillögu seðlabankastjóra og vildi hækka vexti um 1 prósentu enda teldi hann að áhrif fyrri vaxtahækkana væru ekki að fullu komin fram og því ekki nauðsynlegt að stíga stærra skref núna.

Fram kom á fundinum að í ljósi aðstæðna væri nauðsynlegt að herða taumhald peningastefnunnar enn frekar. Taldi nefndin að einkum væri mikilvægt að koma í veg fyrir víxlverkun hækkandi launa og verðlags, sérstaklega þegar litið væri til mikillar spennu í þjóðarbúinu og hversu stutt væri í næstu kjarasamningalotu. Að mati nefndarinnar væru því horfur á að hækka þyrfti vexti enn meira til að tryggja betra jafnvægi í þjóðarbúskapnum og koma verðbólgu í markmið.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar  
Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu  
Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika

Herdís Steingrímsdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður

Ásgerður Ósk Pétursdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þórarinn G. Pétursson, aðalhafgræðingur Seðlabankans, sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sátu nokkrir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 23. ágúst 2023.

## Vaxtaákvörðun PSN og Peningamál 2023 | 1

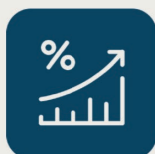


BHM  
15. febrúar 2023

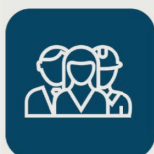
Rannveig Sigurðardóttir  
Varaseðlabankastóri peningastefnu



### Hvað breyttist á milli funda peningastefnunefndar?



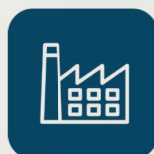
Verðbólguhorfur versnuðu og lengri tíma tekur að ná verðbólgu niður í markmið



Kjarasamningar á vinnumarkaði fela í sér töluvert meiri launahækkun en gert var ráð fyrir



Gengi krónunnar lækkaði



Útlit fyrir meiri framleiðsluspennu

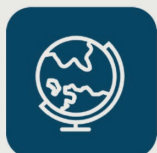


Aðhald fjárlaga minna þrátt fyrir að dragi úr hallarekstri ríkissjóðs

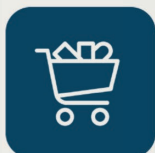


Raunvextir bankans lækkuðu

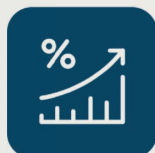
## Peningamál í hnotskurn



Alþjóðlegar efnahagshorfur áfram lakar þótt dregið hafi úr svartsýni



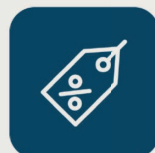
Mikill vöxtur einkaneyslu í fyrra og mesti hagvöxtur síðan 2007



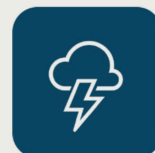
Áframhaldandi hagvexti spáð en minni en í fyrra



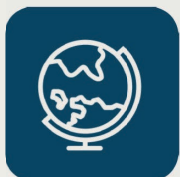
Störfum heldur áfram að fjölga og viðvarandi skortur er á vinnuafli



Verðbólguhorfur versna vegna mikilla launahækkana og lægra gengis



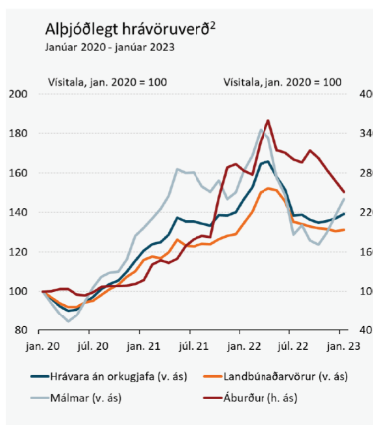
Mikil óvissa um efnahagshorfur og hversu þrálát verðbólgan verður



## Alþjóðleg efnahagsmál og ytri skilyrði

## Alþjóðlegar efnahagshorfur lakar og hrávöruverð lækkar

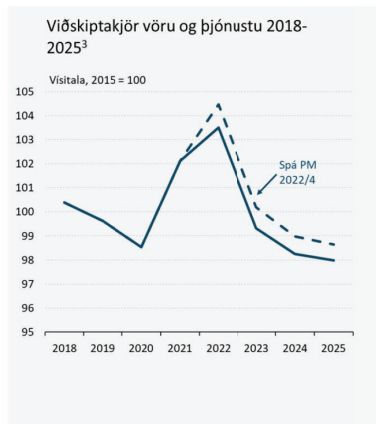
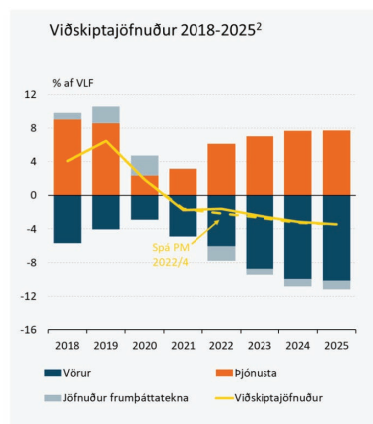
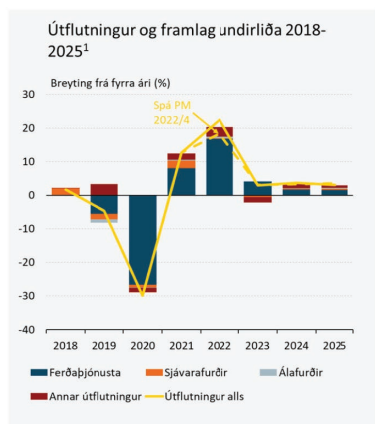
- Hagvaxtarhorfur áfram lakar (spáð 0,6% hagvexti í ár) en bjartsýni um að takist að forðast almennan efnahagssamdrátt
- Hrávöruverð hefur lækkað áfram – nema verð málma sem hefur hækkað aftur nýlega
- Olíu- og gasverð hefur einnig lækkað og er orðið lægra en fyrir innrásina í Úkraínu



1. Árstíðarleiðréttar tölur. Grunnspá Seðlabankans fyrir 4. ársfj. 2022 og 1. ársfj. 2023. 2. PMI-framléiðslusíatala IHS Markit fyrir framléiðslu- og þjónustu (Composite Output Purchasing Managers' Index). Vísitalan er birt mánaðarlega og er árstíðarleiðrétt. Þegar gildi vísitalunnar er yfir 50 gefur það vísbendingu um vöxt í framléiðslu milli mánaða en samdrátt ef hún er undir 50.  
Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

## Hægari útflutningsvöxtur, viðskiptahalli og verri viðskiptakjör

- Útflutningur í fyrra drifinn áfram af mikilli fjölgun ferðamanna samhliða auknu flugframboði
- Viðsnúningur á viðskiptajöfnuði endurspeglar minnkandi þjóðhagslegan sparnað – sérstaklega hins opinbera en líka einkaaðila
- Útflutningsverð (án sjávaraf.) gaf hratt eftir í fyrra og viðskiptakjör tóku að ryrna samhliða mikilli hækkun innflutningsverðs



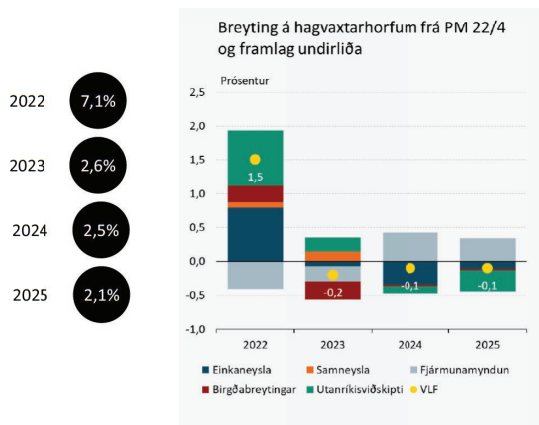
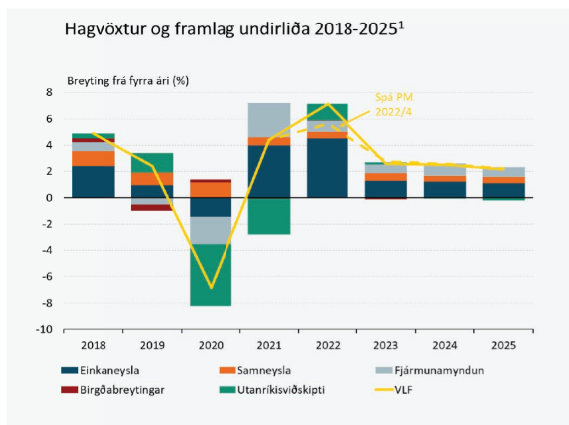
1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og heildarútflutnings vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. Ferðabjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Álfutflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Grunnspá Seðlabankans 2023-2025. Brotalína snir spá frá PM 2022/4. 2. Viðskiptajöfnuður án áhrifa fallinna fjármálafyrirtækja árið 2015. Jöfnuður rekstrarframlaga talinn með frumþáttaðfönuði. Grunnspá Seðlabankans 2023-2025. Brotalína sýnir spá frá PM 2022/4. 3. Grunnspá Seðlabankans 2023-2025. Brotalína sýnir spá PM 2022/4.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



## Innlent raunhagkerfi

## Hagvöxtur meiri í fyrra en lakari horfur fram á við

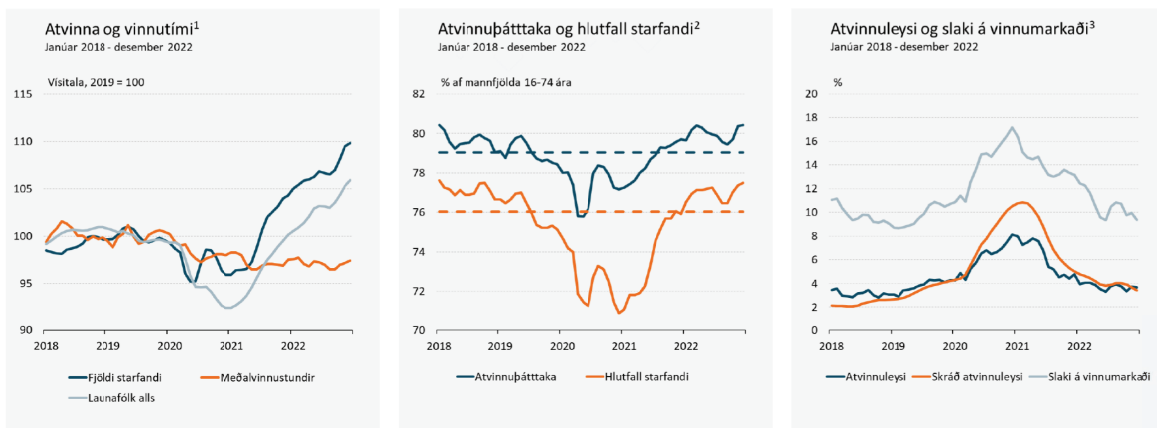
- Talið að hagvöxtur hafi verið um 6,3% á F4 í fyrra og 7,1% á öllu síðasta ári – mesti hagvöxtur á einu árið síðan árið 2007 ...
- ... og meiri vöxtur en spáð var í nóvember (kröftugri einkaneysla og jákvæðara framlag utanríkisviðskipta vega þyngst) ...
- ... en lakari horfur fram á við (hægari vöxtur einkaneyslu og óhagstæðari utanríkisviðskipti en á móti vegur meiri fjárfesting)



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

## Áframhaldandi fjölgun starfa ...

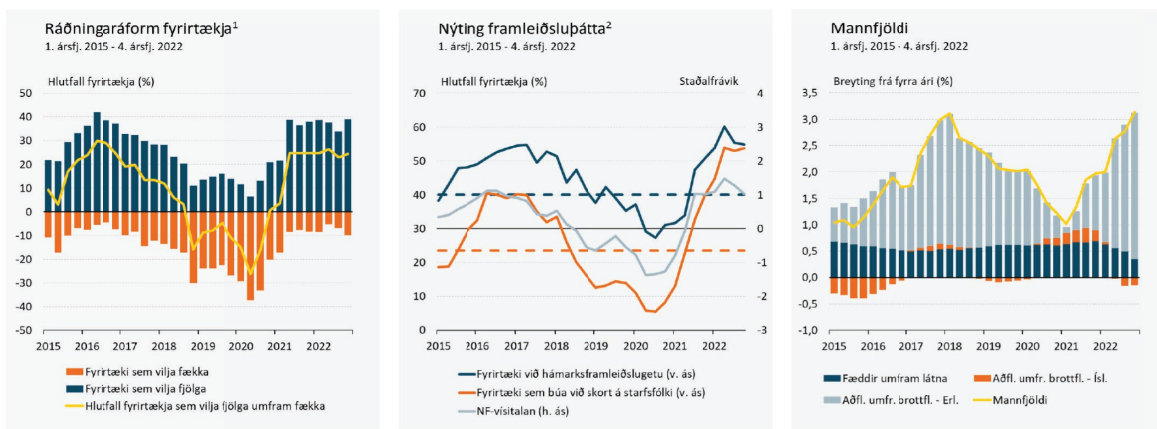
- Samkvæmt VMK fjölgaði störfum um 2,7% milli fjórðunga á F4 í fyrra og 5,9% milli ára – skráningargögn segja sömu sögu
- Atvinnuþátttökuhlutfall og hlutfall starfandi hafa einnig haldið áfram að hækka og eru vel yfir því sem þau voru fyrir farsótt
- Atvinnuleysi var 3,7% að meðaltali á F4 skv. VMK og 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 árstíðarleiðréttra tala. 2. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiðréttra tala. Brotalínur sýna meðaltöl ársins 2019. 3. Slaki á vinnumarkaði eru atvinnuleysisvinnulitir (þeir sem eru í hlutastarfi en vilja vinna meira) og möguleg viðbót á vinnumarkaði (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 mannfloka að viðbætti mögulegri viðbót á vinnumarkaði. Skráð atvinnuleysi er án fólks í hlutabótum frá og með mars 2020. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiðréttra tala.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálagstölun, Seðlabanki Íslands.

## ... og viðvarandi skortur er á starfsfólki ...

- Alveg síðan vorið 2021 hefur um þriðjungi 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 vinnuafni

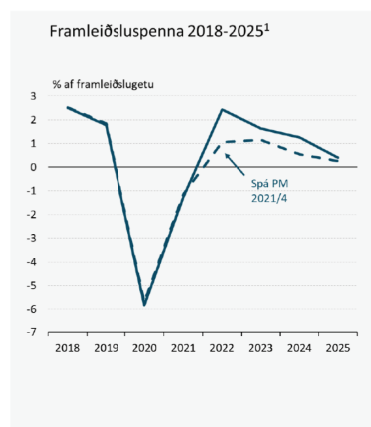
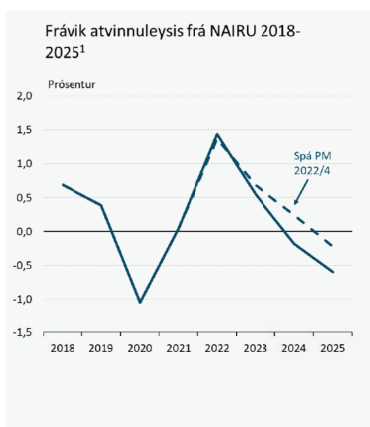
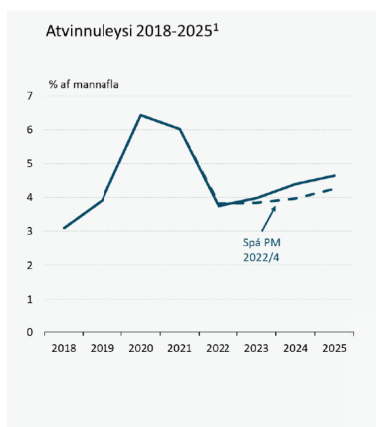


1. Árstíðarleiðrétta tölur. 2. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðsluþátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðsluþátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumbúttur valinna vísibendinga um nýtingu framleiðsluþátta sem er skalaður til svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsing má finna í rammagrein 3 í PM 2018/2. Árstíðarleiðrétta tölur. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2006.  
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

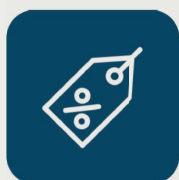


## ... en horfur á meiri atvinnuleysi á spátímanum

- Atvinnuleysi var 3,8% í fyrra – eykst í 4% að meðaltali í ár og er komið í 4,6% í lok spátímans (0,3 pr. meira en í PM 22/4)
- Dýrir kjarasamningar veða þungt en þeir hægja á vinnuafseftirspurn og framkalla slaka á vinnumarkaði þegar líður á spátímann
- Hærrí upphafsstaða gerir það hins vegar að verkum að framleiðsluspenna lokast ekki fyrr en undir lok spátímans



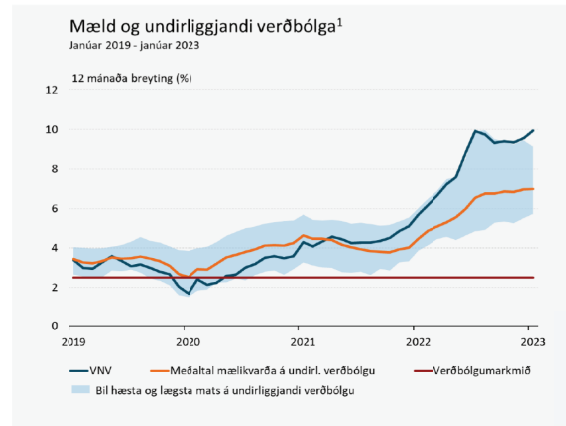
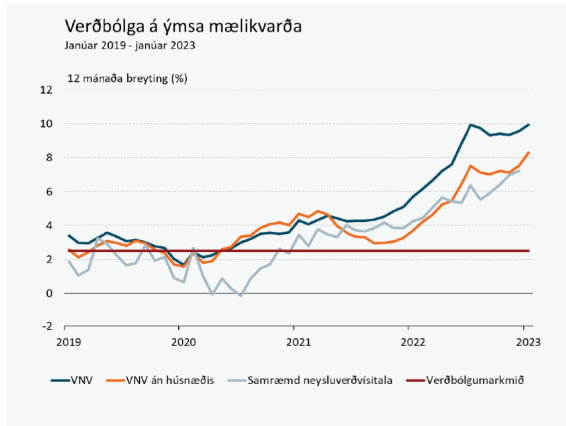
1. Grunnspá Seðlabankans 2023-2025. Brotalínur sýna spá PM 2022/4. Atvinnuleysi miðað vð vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



## Verðbólga

## Mæld og undirliggjandi verðbólga er áfram mikil

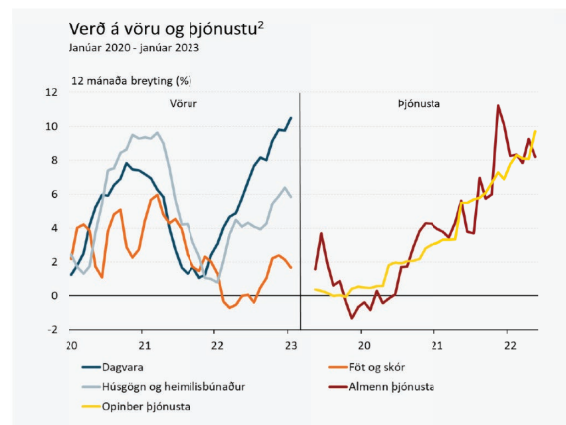
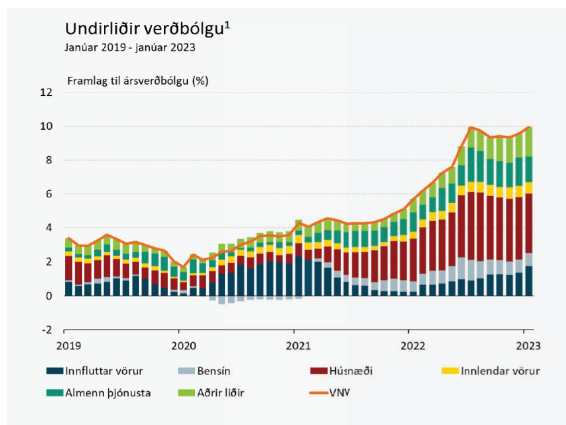
- Verðbólga mældist 9,9% í janúar og jókst annan mánuðinn í röð um 0,3 pr. – hefur verið um 9½% undanfarið hálft ár
- Verðbólga án húsnæðis jókst einnig og var 8,3% í janúar (HICP verðbólga hefur einnig farið vaxandi og var 7,2% í desember)
- Undirliggjandi verðbólga mældist 7% í janúar – óbreytt milli mánaða og hefur ekki verið meiri síðan í lok árs 2009



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruhlða, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegð miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Húsnæðisliður vegur þungt en annað hækkar líka ...

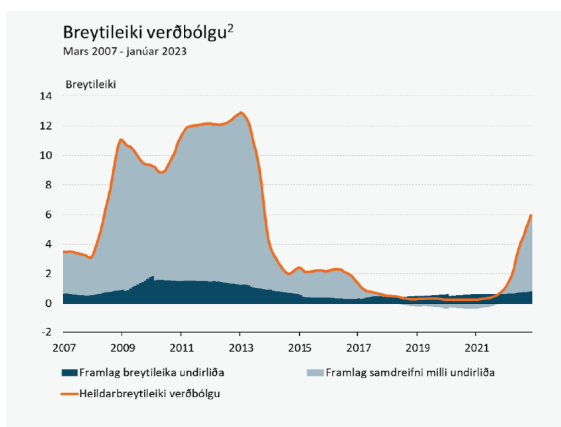
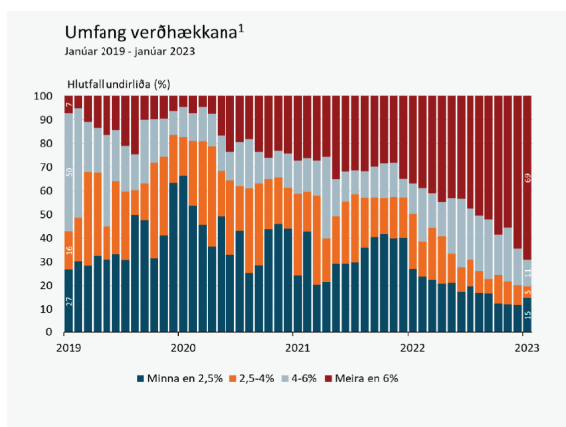
- Þótt hægt hafi á verðhækkun húsnæðis vegur húsnæðisliður VNV þungt í þróun ársverðbólgu – en vægið fer minnkandi ...
- ... og vægi annarra liða eykst: matvöruverð hækkaði um 10,8% milli ára í janúar og verð innlendrar vöru og dagvöru um 10-11%
- Einnig miklar hækkanir á verði þjónustu: opinber þjónusta hækkaði um 7,5% milli ára í janúar og almenn þjónusta um 6,6%



1. Innfluttar vörur: án áfengis, tóbaks og bensins og innlendirar vörur án búvöru og grænmetis. 2. Verð á fatnaði og skór og húsgögnum og heimilisbúnaði er þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

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

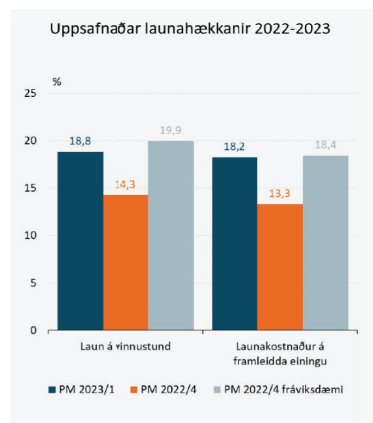
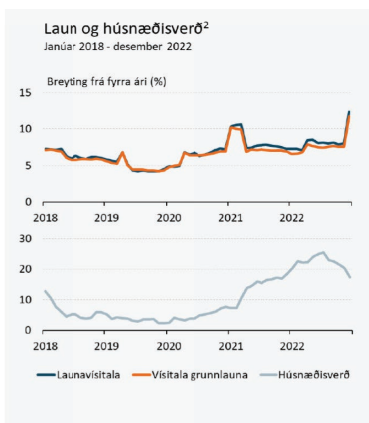
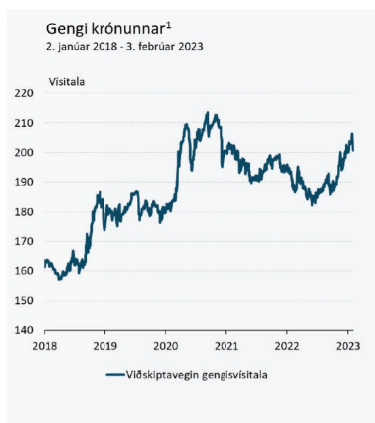
- Mikil undirliggjandi verðbólga og það hvernig miklar verðhækkanir ná til æ stærri hluta undirliða VNV sýna að undirliggjandi verðbólguþrýstingur er mikill – sést einnig vel á því hvernig sveiflur í verðbólgu hafa aukist í takt við aukna fylgni milli sveiflna í undirliðum vísitölnnar frekar en aukinn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



1. Hlutfall undirliða VNV flokkað eftir ársþekkingu þeirra. 2. Heildarbreytileiki verðbólgu (12-mánaða lóg-breyting vegis meðaltals VNV) út frá 159 undirliðum vísitölnnar 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.

## 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 ársþekkingu 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 fráviksdæmi PM 22/4

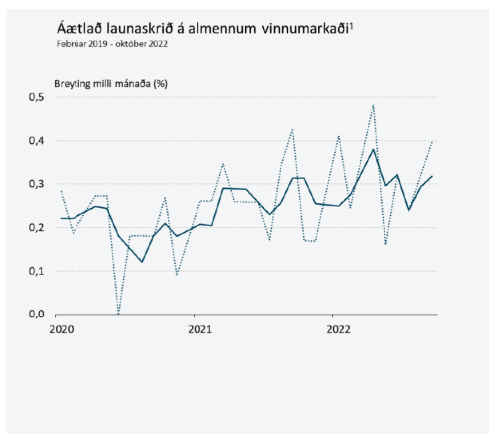


1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þróng viðskiptavog). 2. Vísitala grunnlauna mælir breytingar dagvinnulauna fyrir umsáminn vinnutíma en launavísitala bætir við álags-, bónus- og vaktgreiðslum. Húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Umsamin launahækkun segir ekki alla söguna

- Launaskrið er illa skilgreint hugtak en hér skilgreint sem allar aðrar hækkanir en umsamdar hækkanir í kjarasamningum
- Við umsamdar hækkanir bætist launaskrið
- Launaskrið minnkaði í kjölfar COVID-19 en hefur aukist síðan og hefur verið á bilinu 0,2-0,3% milli mánaða undanfarið ár

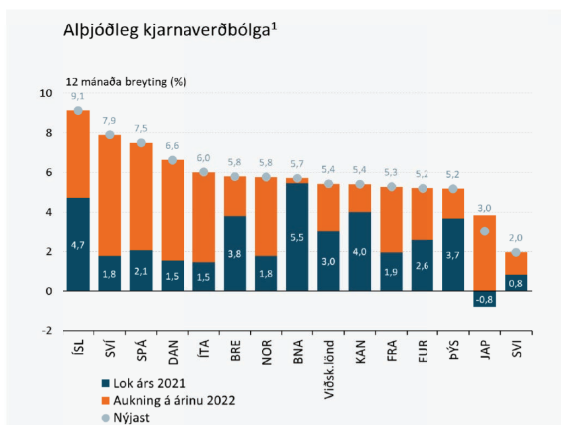
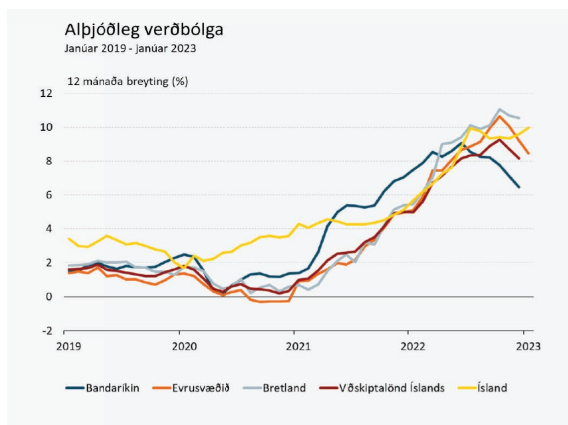
Hvað bætir launaskrið miklu við ársþækkun launa?	
Mánaðarbreyting (%)	Ársbreyting (%)
0,1	1,2
0,2	2,4
0,3	3,7
0,4	4,9
0,5	6,2



1. Myndin sýnir breytingu milli mánaða í vísitölu grunnlauna þar sem mánuðir með umsómdum hækkunum á tímabilinu hafa verið teknir út. Brotalína sýnir breytingu milli mánaða en heil lína sýnir 3 mánaða reyfanlegt meðaltal þeirra talna.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Alþjóðleg verðbólga einnig mikil en samsetning ólík

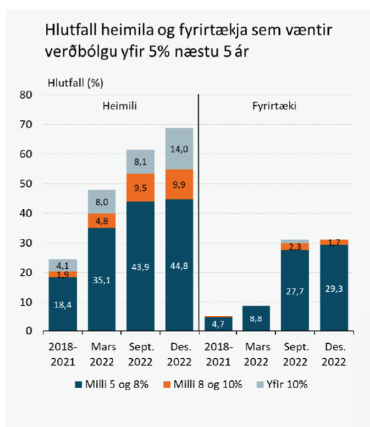
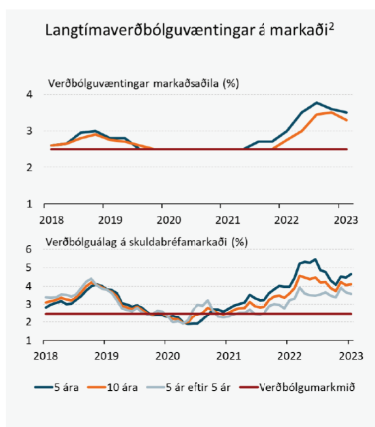
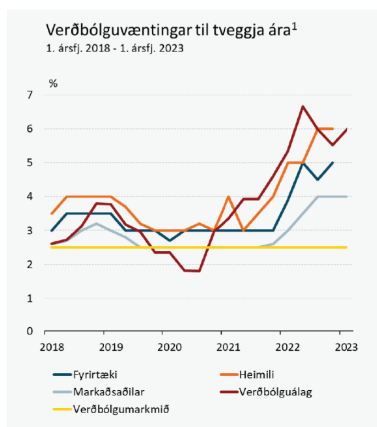
- Verðbólga víða tekin að hjaðna í takt við lækkun orkuverðs – þótt undirliggjandi verðbólga mælist enn mikil og jafnvel vaxandi
- Verðbólga hefur minnkað hægar hér á landi en í helstu viðskiptalöndum sem endurspeglar ólíka undirliggjandi krafta ...
- ... hækkun matvæla- og orkuverðs vegur minna í aukningu verðbólgu hér á landi en í flestum öðrum iðnríkjum



1. Vísitala neysluverðs (VNV) án matvæla- og orkuverðs. Í Noregi er orkuverð og skattabreytingar undanskildar en í Svíþjóð er miðað við VNV án vaxtaáhrifa, orkuverðs og verðs á öðrum matvælum. Viðskiptisveginn meðalverðbólga í helstu viðskiptalöndum.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Refinitive Datastream, Riksbank, Seðlabanki Íslands.

## Verðbólguvæntingar áfram vel yfir markmiði

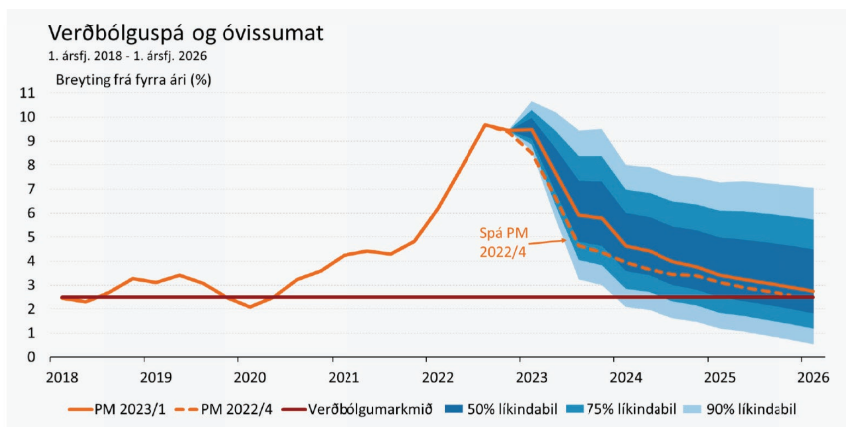
- Markaðsaðilar vænta þess að verðbólga verði komin í 4% eftir 2 ár en heimili og fyrirtæki eru svartsýnni og stór hluti þeirra væntir verðbólgu yfir 5% á næstu 5 árum ... markaðsaðilar eru hins vegar bjartsýnni á langtíma verðbólguhorfur
- Væntingar markaðsaðila og 5/5-ára verðbólguálag lækka frá nóvember: 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 F4 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 F1 (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)



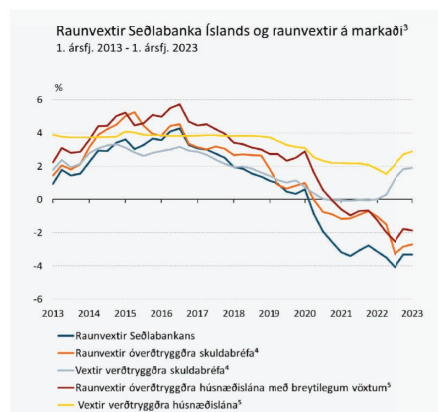
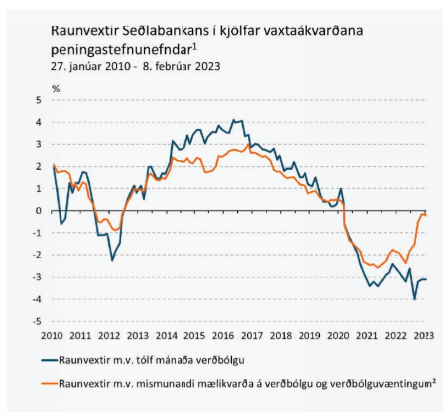
Ársmeðaltöl	Árslok (4. ársfj.)
2022: 8,3%	2022: 9,4%
2023: 7,2%	2023: 5,8%
2024: 4,2%	2024: 3,8%
2025: 3,2%	2025: 2,9%

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Miðlun peningastefnunnar

## Raunvextir Seðlabankans og aðrir markaðsvextir

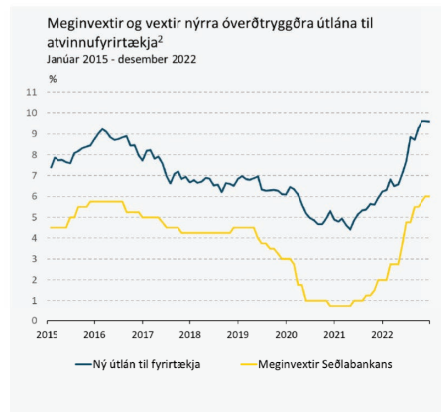
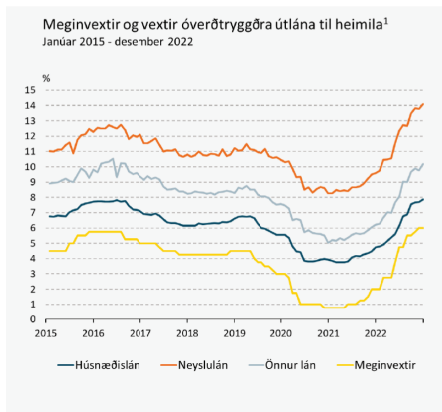
- Raunvextir Seðlabankans lækka milli funda ...
- ... en töluvert hækkun frá fyrri hluta síðasta árs
- Aðrir raunvextir hækkað lítillega



1. Fram til 21. maí 2014 er miðað við meðaltal innlánsvaxta og hámarksvaxta á innstæðubréfum með 28 daga binditíma sem meginvexti bankans en vexti 7 daga burdinnna innlána frá þeim tíma. 2. Fram til febrúar 2012 er miðað við 12 mánaða verðbólgu, verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs, verðbólguvæntingar heimila til eins árs, verðbólguálag á fjármáamarkaði til eins árs og spá Seðlabankans um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga. Frá mars 2012 er einnig miðað við verðbólguvæntingar markaðsaðila til eins árs samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans. 3. Gögn til og með 14. febrúar. 5 ára vextir út frá metnum nafn- og raunvaxtaferlum. 4. Einfalt meðaltal lægstu útlánvaxta þriggja stærstu viðskiptabankanna. Vextir verðtryggðra húsnæðislána eru fastir frá 5 árum og allt upp í allanlánstímann. Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Miðlun peningastefnunnar

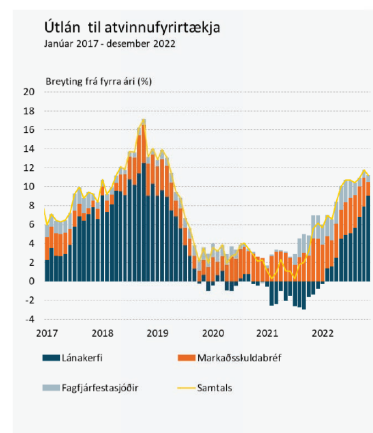
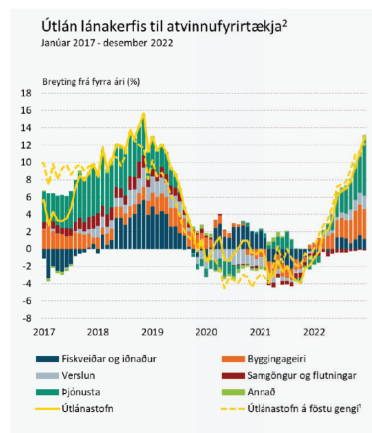
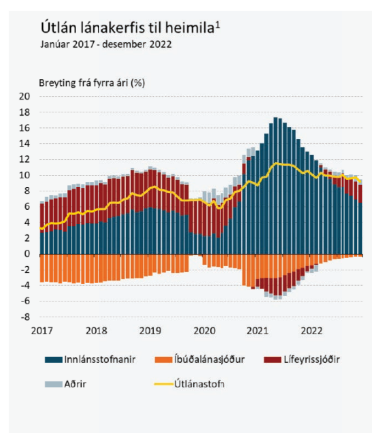
- Vextir nýrra óverðtryggðra lána til heimila hækkað áfram
- Vextir nýrra óverðtryggðra lána til fyrirtækja einnig



1. Vegnr meðalvextir nýrra óverðtryggðra útlána stóru viðskiptabakkanna þriggja miðað við fjárhæð útlána. 2. Vegnr meðalvextir á nýjum óverðtryggðum útlánnum stóru viðskiptabakkanna þriggja með breytilegum vöxtum miðað við fjárhæð útlána.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

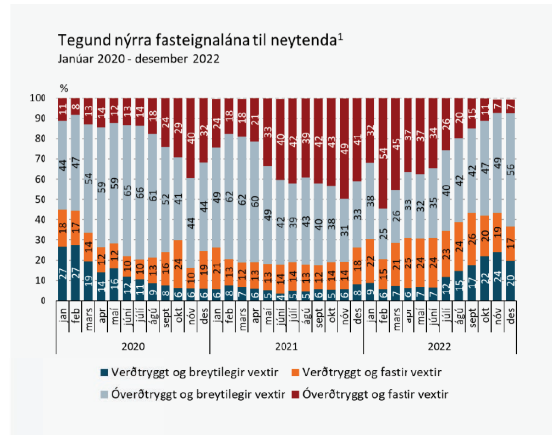
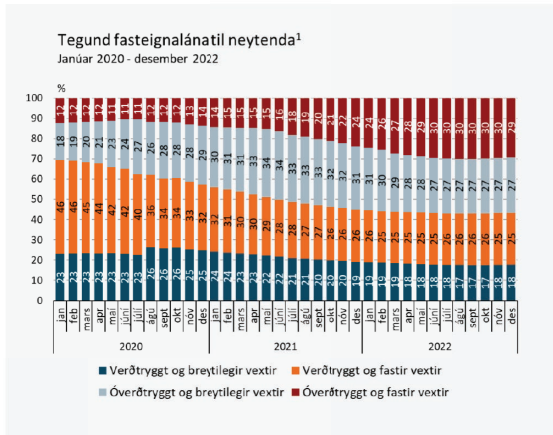
## Útlán til heimila og fyrirtækja

- Aðeins hefur hægt á vexti útlána til heimila og nam ársvöxturinn 9,2% í desember
- Útlán til atvinnufyrirtækja tóku við sér á síðasta ári - ársvöxturinn 13% að nafnvirði í desember
- Útlán til flestra atvinnugreina aukist en sýnu mest til þjónustu- og byggingafyrirtækja
- Vægi útlána fagfjárfestisjóða og útgáfa markaðsskuldabréfa í útlánavexti til atvinnufyrirtækja minnkað meðfram aukningu útlána lánakerfisins



1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. 2. Stofn útlána í erlendum gjaldmiðli er reiknaður miðað við vísitölu meðalgengis í nýjasta mánuðinum.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

# Samsetning íbúðalána



1. Hlutfallsleg skipting fasteignalána KMB og HMS til neytenda eftir tegundum. Frá ágúst 2020 ná tölur einnig til stærstu lífeyrissjóða. Bráðabirgðagögn fyrir tímabilið ágúst 2022 – desember 2022. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Takk fyrir





## Peningastefnan og efnahagshorfur

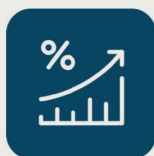


Lánasjóður sveitarfélaga  
9. mars 2023

Rannveig Sigurðardóttir  
Varaseðlabankastjóri peningastefnu



### Hvað breyttist á milli funda peningastefnunefndar?



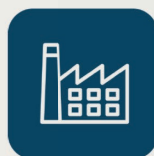
Verðbólguhorfur versnuðu og lengri tíma tekur að ná verðbólgu niður í markmið



Kjarasamningar á vinnumarkaði fela í sér töluvert meiri launahækkunar en gert var ráð fyrir



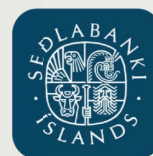
Gengi krónunnar lækkaði



Útlit fyrir meiri framleiðsluspennu



Aðhald fjárlaga minna þrátt fyrir að dragi úr hallarekstri ríkissjóðs



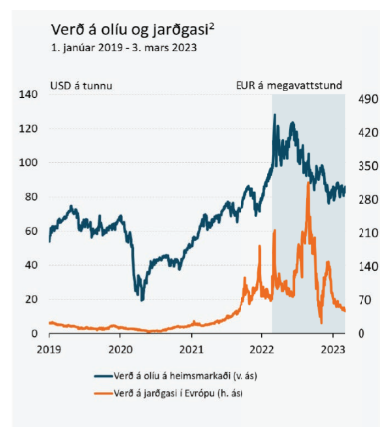
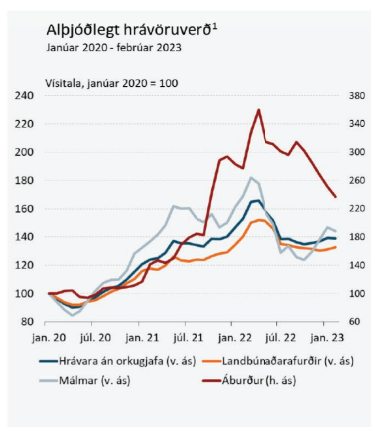
Raunvextir bankans lækkuðu



## Alþjóðleg efnahagsmál og ytri skilyrði

### Alþjóðlegar efnahagshorfur lakar og hrávöruverð lækkar

- Hagvaxtarhorfur áfram lakar (spáð 0,6% hagvexti í ár) en bjartsýni um að takist að forðast almennan efnahagssamdrátt
- Hrávöruverð hefur lækkað áfram – nema verð málma sem hefur hækkað aftur nýlega
- Olíu- og gasverð hefur einnig lækkað og er orðið lægra en fyrir innrásina í Úkraínu



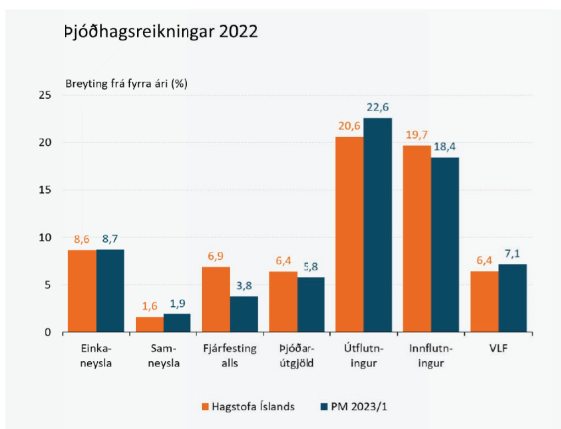
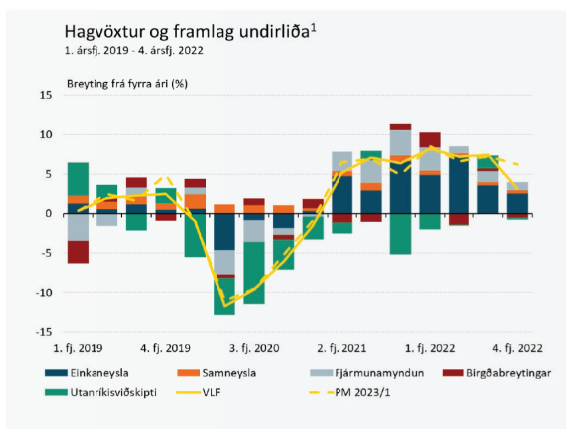
1. Landbúnaðarafurðir skiptast í matvæli (62%), drykkjarvörur (13%) og hráefni (25%). 2. Skýggða svæðið sýnir tímabilið frá upphafstriðsátaka í Úkraínu.  
Heimildir: Alþjóðabankinn, Refinitiv Datastream



## Innlent raunhagkerfi

## 6,4% hagvöxtur 2022 - breytt utanríkisviðskipti

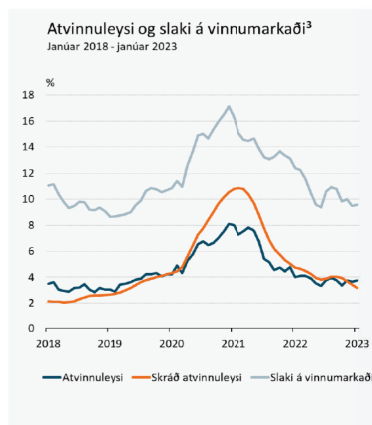
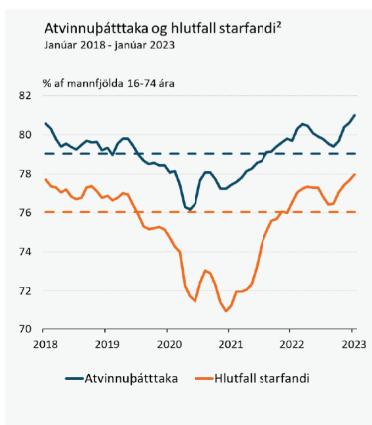
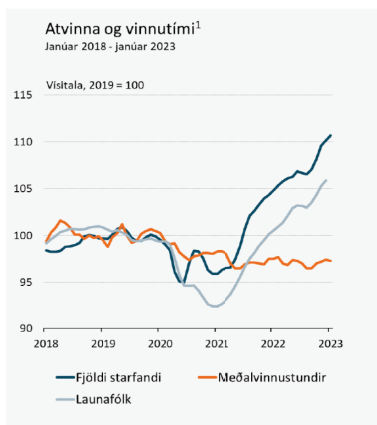
- Hagvöxtur mældist 6,4% í fyrra en spáð var 7,1% vexti í febrúar
- Þjóðarútgjöld jukust meira en gert var ráð fyrir – einkum fjárfesting
- Framlag utanríkisviðskipta var óhagstæðara ... sökum breyttrar aðferðafræði með hugverk sem hafði áhrif á bæði þjónustuútlutning og -innflutning ... auk þess sem almennur vöruinnflutningur var endurskoðaður upp á við



1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og hagvaxtar vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga.  
Heimildir: 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
- Atvinnuþátttökuhlutfall 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

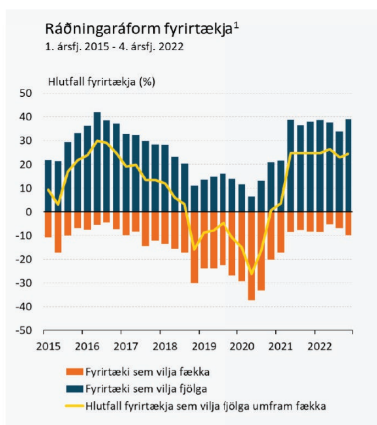


1. Launafólk samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra en önnur gögn eru úr vinnumarkaðsökönnun Hagstofu Íslands. Fólk í aldrinum 16-74 ára. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiðréttra talna. Brotalínur sýna meðaltal ársins 2019. 2. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiðréttar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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálagstíðun, 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
- Meira en helmingur fyrirtækja segist starfa við full afköst en NF-visitatalan 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 erendu vinnuafli

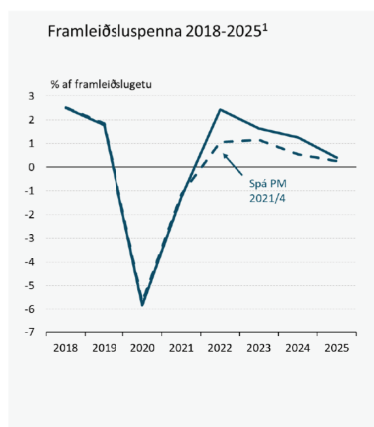
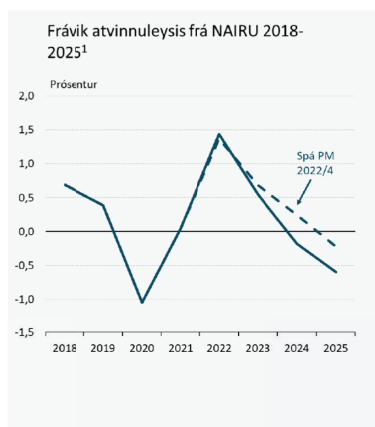
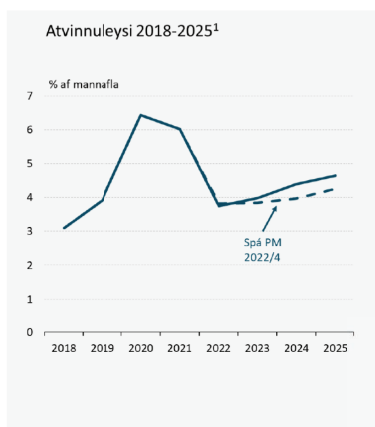


1. Árstíðarleiðréttar tölur. 2. Mælikvarðar 'yrir nýtingu framleiðsluþátta byggjast á viðhorfsökönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Visitatala nýtingar framleiðsluþátta (NF-visitatalan) er fyrsti frumþáttur valinna vísendinga um nýtingu framleiðsluþátta sem er skalaður til svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rannmagrein 3 í PM 2018/2. Árstíðarleiðréttar tölur. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2006.

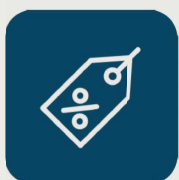
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## ... en horfur á meiri atvinnuleysi á spátímanum

- Atvinnuleysi var 3,8% í fyrra – eykst í 4% að meðaltali í ár og er komið í 4,6% í lok spátímans (0,3 pr. meira en í PM 22/4)
- Dýrir kjarasamningar veða þungt en þeir hægja á vinnuafseftirspurn og framkalla slaka á vinnumarkaði þegar líður á spátímann
- Hærrí upphafsstaða gerir það hins vegar að verkum að framleiðsluspenna lokast ekki fyrr en undir lok spátímans



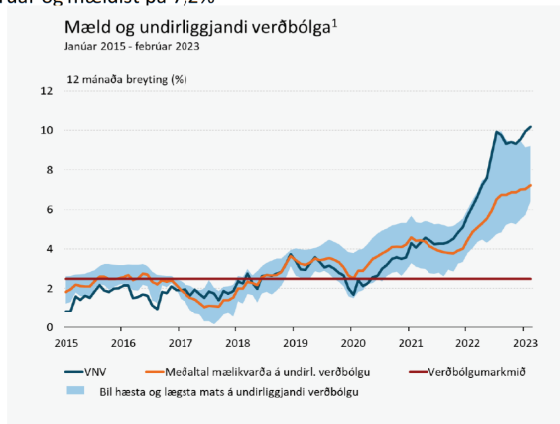
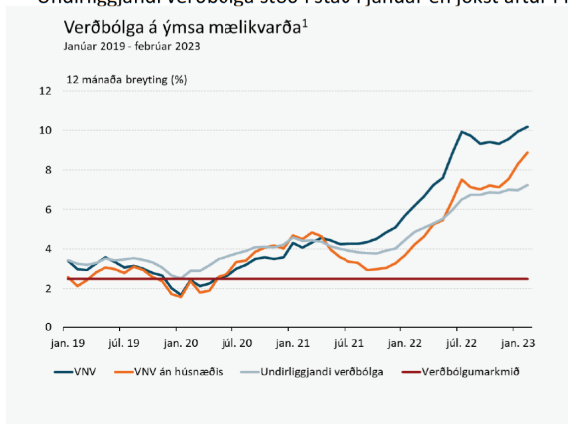
1. Grunnspá Seðlabankans 2023-2025. Brotalínur sýna spá PM 2022/4. Atvinnuleysi miðað vð vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK). Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



## Verðbólga

## Mæld og undirliggjandi verðbólga er áfram mikil

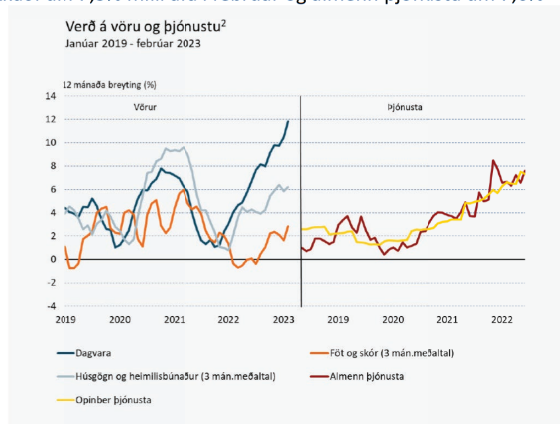
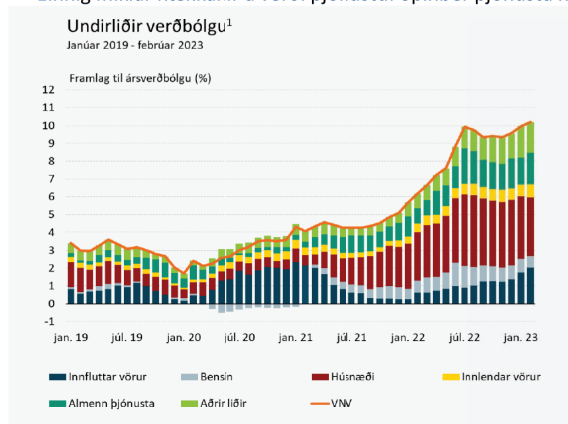
- Verðbólga jókst þriðja mánuðinn í röð í febrúar, um 1,39 pr. og mældist 10,2%
- Verðbólga án húsnæðis jókst um 1,81% milli mánaða í febrúar og var 8,9% (HICP verðbólga hefur einnig farið vaxandi og var 8,1% í janúar)
- Undirliggjandi verðbólga stóð í stað í janúar en jókst aftur í febrúar og mældist þá 7,2%



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruhlíða, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðir húsnæðislána eru undanskilin) og töfræðilegum mælikvörðum (vegð milliálgildi, klíppt meðaltal, kvíkt þáttalkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Húsnæðisliður vegur þungt en annað hækkar líka ...

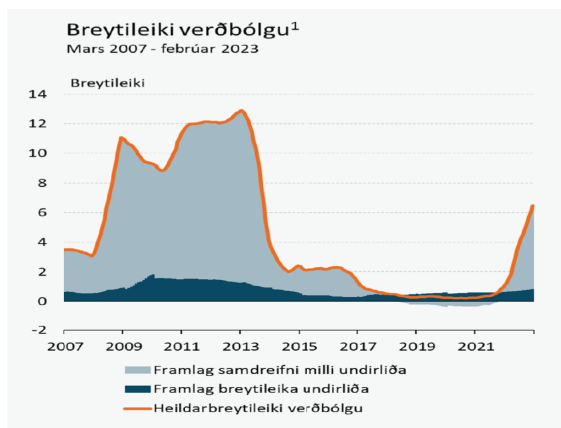
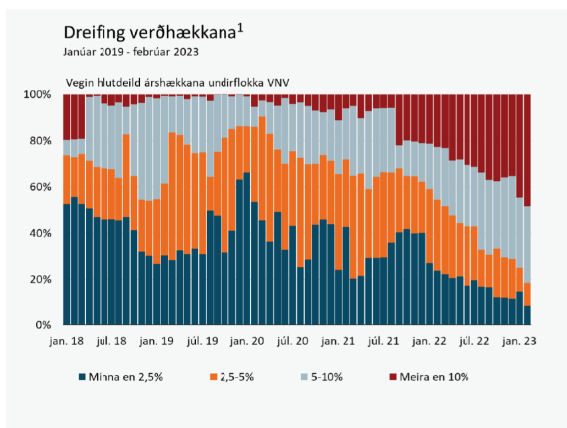
- Þótt hægt hafi á verðhækkun húsnæðis vegur húsnæðisliður VNV þungt í þróun ársverðbólgu – en vægið fer minnkandi ...
- ... og vægi annarra liða eykst: matvöruverð hækkaði um 2% milli mánaða annan mánuðinn í röð og dreifðust hækkanir nokkuð jafnt á undirflokkum ólíkt því sem var í janúar og verð innlendrar vöru og dagvöru hækkaði um tæplega 12% milli ára
- Einnig miklar hækkanir á verði þjónustu: opinber þjónusta hækkaði um 7,3% milli ára í febrúar og almenn þjónusta um 7,6%



1. Innfluttar vörur án áfengis, tóbaks og bensins og innlendir vörur án búvöru og grænmetis. 2. Verð á fatnaði og skóm og húsgögnum og heimilisbúnaði er þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

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

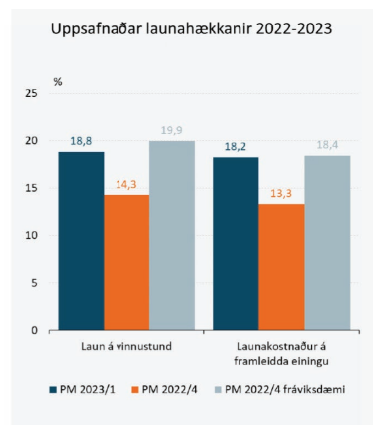
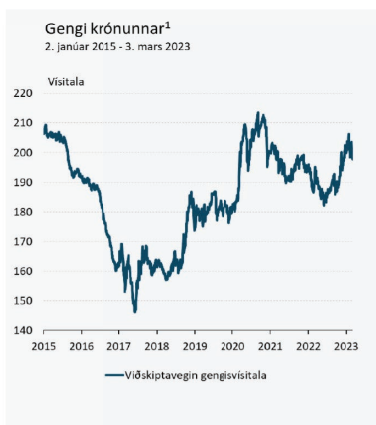
- Mikil undirliggjandi verðbólga og það hvernig miklar verðhækkanir ná til æ stærri hluta undirliða VNV sýna að undirliggjandi verðbólguþrýstingur er mikill – sést einnig vel á því hvernig sveiflur í verðbólgu hafa aukist í takt við aukna fylgni milli sveiflna í undirliðum vísitölnunnar frekar en aukinn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



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

## Gengi krónu gefur eftir og laun hækka mikið

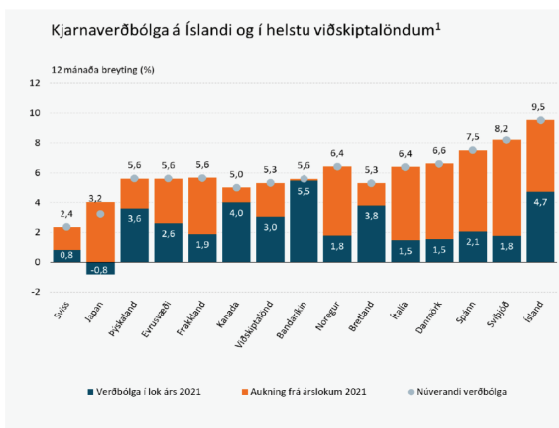
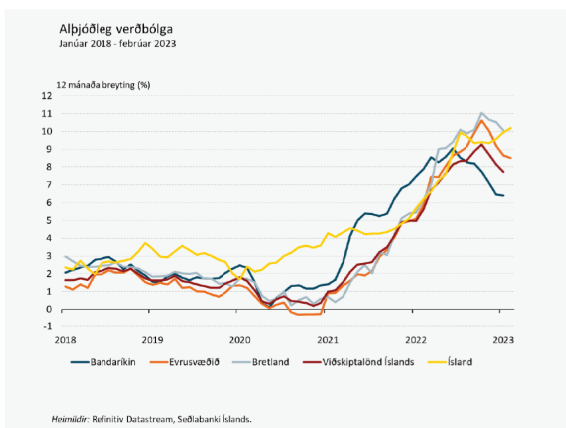
- Gengi ISK var tæplega 1% lægra í gær en fyrir ári (var 6% lægra á febrúarfundi PSN)
- Þótt hægt hafi nokkuð á árshækkun húsnæðisverðs er hún enn mikil og við bætast miklar launahækkanir
- Kjarasamningar fela í sér mun meiri launahækkanir en gert var ráð fyrir í PM 22/4 – en eru nálægt fráviksdæmi PM 22/4



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þróing viðskiptavog). 2. Vísitala grunnlauna mælir breytingar dagvinnulauna fyrir umsamin vinnutíma en launavísitala bætir við álags-, bónus- og vaktgreiðslum. Húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Alþjóðleg verðbólga einnig mikil en samsetning ólík

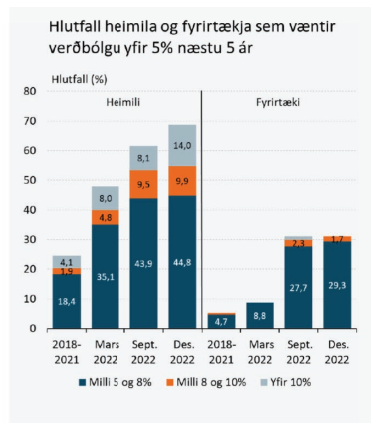
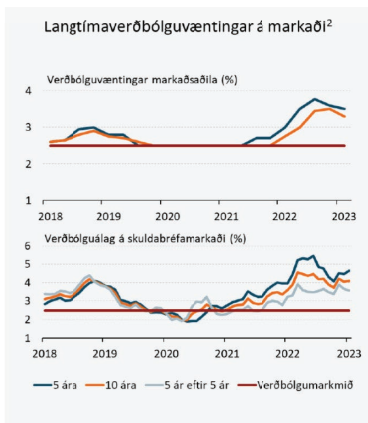
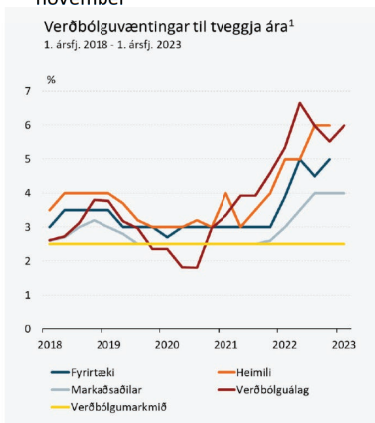
- Verðbólga víða tekin að hjaðna í takt við lækkun orkuverðs – þótt undirliggjandi verðbólga mælist enn mikil og jafnvel vaxandi
- Verðbólga hefur minnkað hægar hér á landi en í helstu viðskiptalöndum sem endurspeglar ólíka undirliggjandi krafta ...
- ... hækkun matvæla- og orkuverðs vegur minna í aukningu verðbólgu hér á landi en í flestum öðrum iðnríkjum



1. Vísitala neysluverðs (VNV) án matvæla- og orkuverðs. Í Noregi er orkuverð og skattabreytingar undanskildar en í Svþjóð er miðað við VNV án vaxtaáhrifa, orkuverðs og verðs á ónum matvælum. Viðskiptavegin meðalverðbólga í helstu viðskiptalöndum.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Refinitive Datastream, Ríkisbank, 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 fimm ára verðbólguálag eftir fimm ár lækka frá nóvember: álagið nú 3,6% en var 3,9% að meðaltali í nóvember

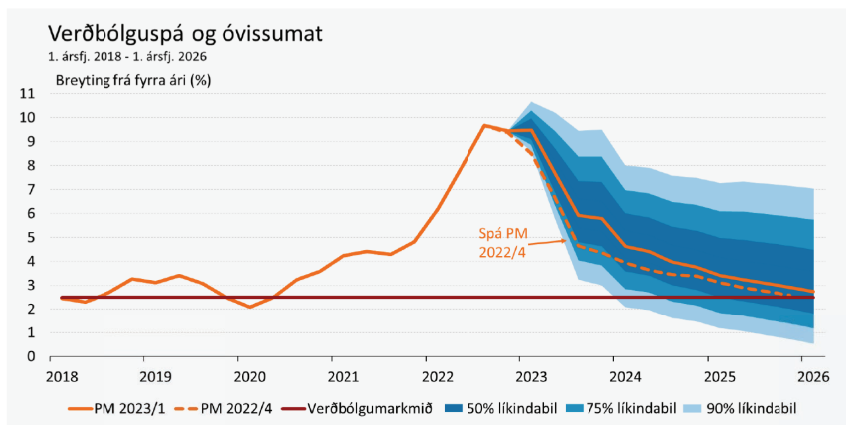


1. Miðgildi svara í könnunum Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtæka og Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Ársfjórðungsleg meðaltöl verðbólguálags á skuldabréfamarkaði. 2. Miðgildi verðbólguvæntinga markaðsaðila samkvæmt könnun Seðlabankans (1. ársfj. 2015 - 1. ársfj. 2023) og verðbólguálag 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 F4 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 F1 (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)



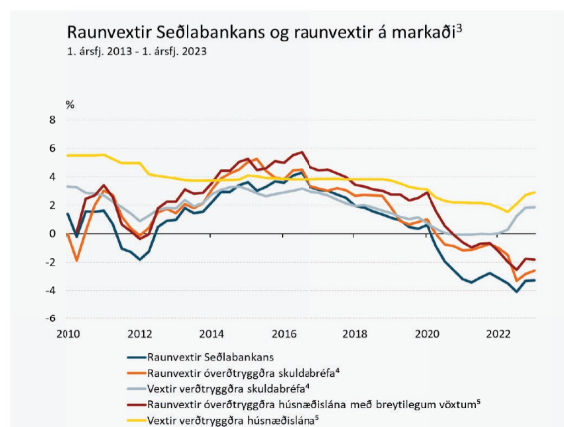
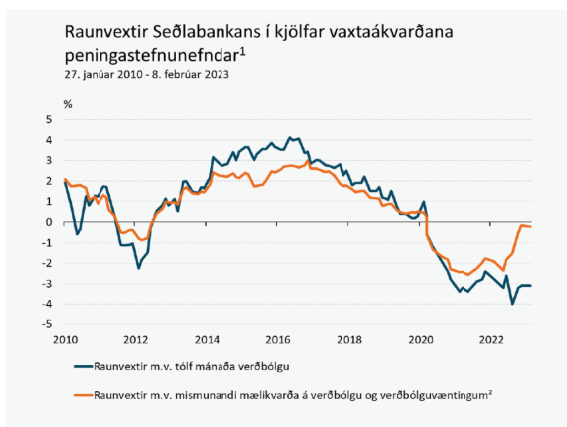
Ársmeðaltöl	Árslok (4. ársfj.)
2022 8,3%	2022 9,4%
2023 7,2%	2023 5,8%
2024 4,2%	2024 3,8%
2025 3,2%	2025 2,9%

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Miðlun peningastefnunnar

## Raunvextir Seðlabankans og aðrir markaðsvextir

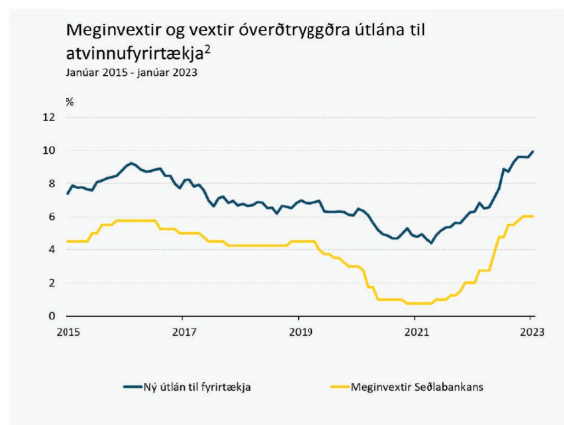
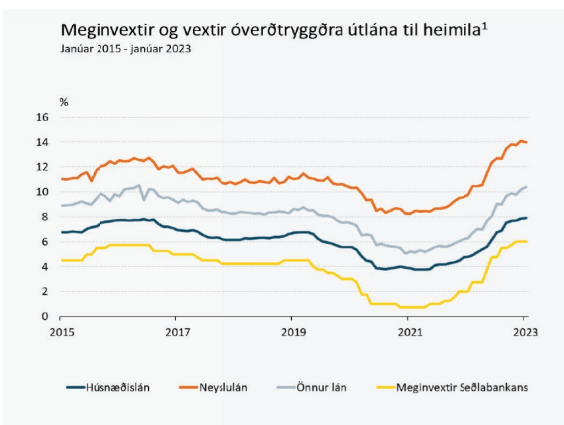
- Raunvextir Seðlabankans höfðu lækkað milli funda PSN ...
- ... en hækkað töluvert frá fyrri hluta síðasta árs
- Aðrir raunvextir einnig hækkað lítillega



1. Fram til 21. maí 2014 er miðað við meðaltal innlánsvaxta og hámarksvaxta á innstæðubréfum með 28 daga binditíma sem meginvexti bankans en vexti 7 daga bundinna innlána frá þeim tíma. 2. Fram til febrúar 2012 er miðað við 12 mánaða verðbólgu, verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs, verðbólguvæntingar heimila til eins árs, verðbólguálag á fjármámarkaði til eins árs og spá Seðlabankans um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga. Frá mars 2012 er einnig miðað við verðbólguvæntingar markaðsarðila til eins árs samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans. 3. Gögn til og með 28. febrúar. 5 ára vextir út frá metnum nafni- og raunvaxtaferlum. 4. Einfalt meðaltal lægstu útlánavaxta þriggja stærstu viðskiptabankanna. Vextir verðtryggðra húsnæðislána eru fastir frá 5 árum og allt upp í allan lánstímann. Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Miðlun peningastefnunnar

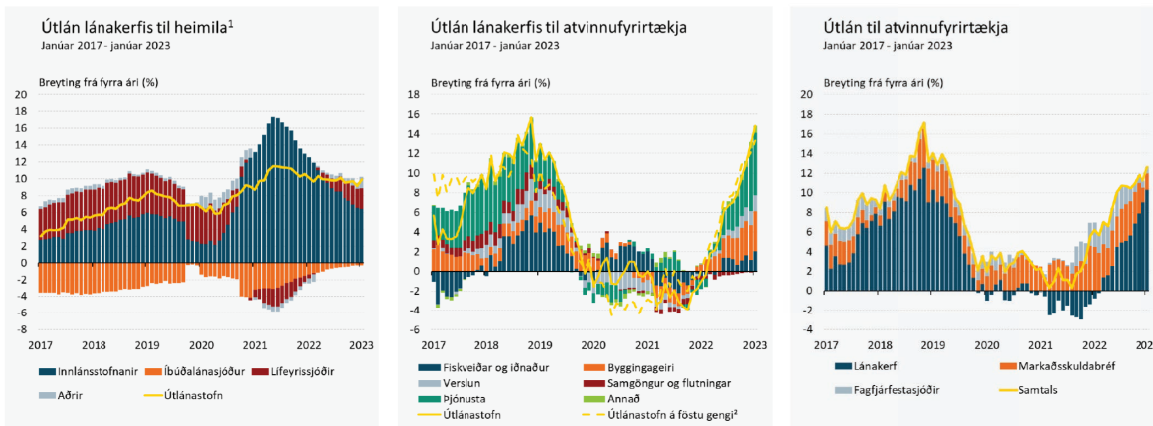
- Vextir nýrra óverðtryggðra lána til heimila hækkað áfram
- Vextir nýrra óverðtryggðra lána til fyrirtækja einnig



1. Vegnir meðalvextir nýrra óverðtryggðra útlána stóru viðskiptabankanna þriggja miðað við fjárhæð útlána. 2. Vegnir meðalvextir á nýjum óverðtryggðum útlánnum stóru viðskiptabankanna þriggja með breytilegum vöxtum miðað við fjárhæð útlána. Heimildir: Seðlabanki Íslands.

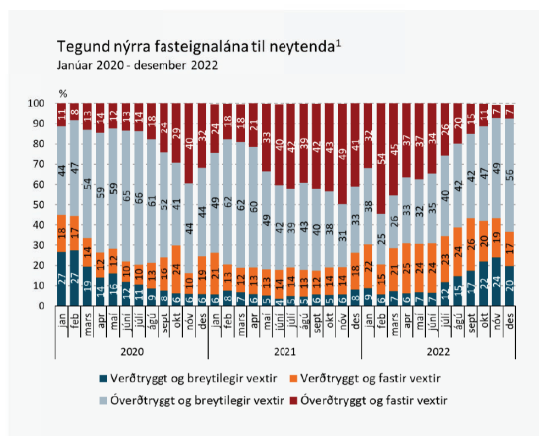
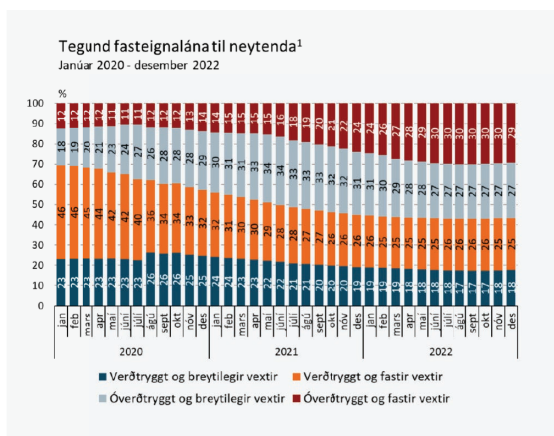
# Útlán til heimila og fyrirtækja

- Ársvöxtur útlána til heimila tæplega 10% í janúar – svipaður vöxtur og verið hefur undanfarin misseri
- Útlán til atvinnufyrirtækja tóku við sér á síðasta ári - ársvöxturinn tæplega 15% að nafnvirði í janúar
- Útlán til flestra atvinnugreina aukist en sýnu mest til þjónustu- og byggingafyrirtækja
- Vægi útlána fagfjárfestisjóða og útgáfa markaðsskuldabréfa í útlánavexti til atvinnufyrirtækja minnkað meðfram aukningu útlána lánakerfisins



1. Leiðrétt fyrir ensurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. 2. Stofn útlána í erlendum gjaldmiðli er reiknaður miðað við vísitölu meðalgengis í nýjasta mánuðinum.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

# Samsetning íbúðalána



1. Hlutfallsleg skipting fasteignalána KMB og HMS til neytenda eftir tegundum. Frá ágúst 2020 ná tölur einnig til stærstu lífeyrissjóða. Bráðabirgðagögn fyrir t.mabilíð ágúst 2022 – desember 2022.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.



Takk fyrir

## Gullnáma eða fátæktargildra?



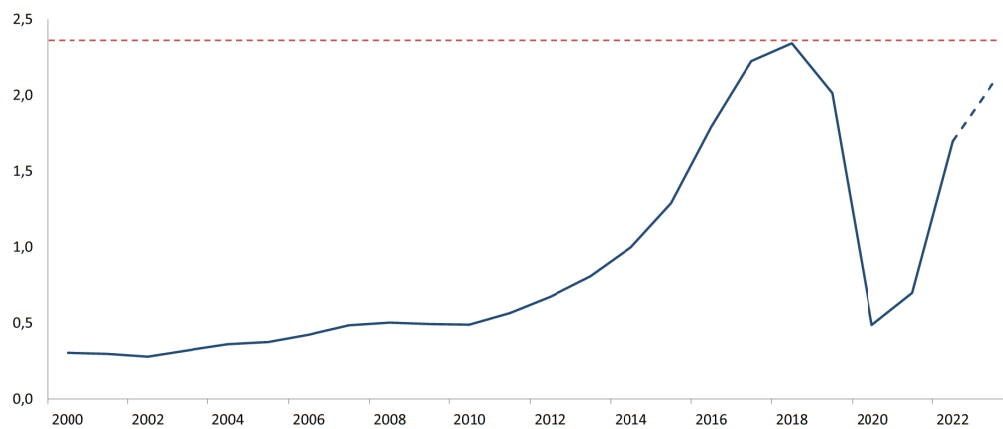
Ásgeir Jónsson  
Seðlabankastjóri

Ráðstefna um þjóðhagslegt mikilvægi ferðapjónustu  
22. mars 2023

## Snarpur viðsnúningur í ferðapjónustu eftir faraldurinn

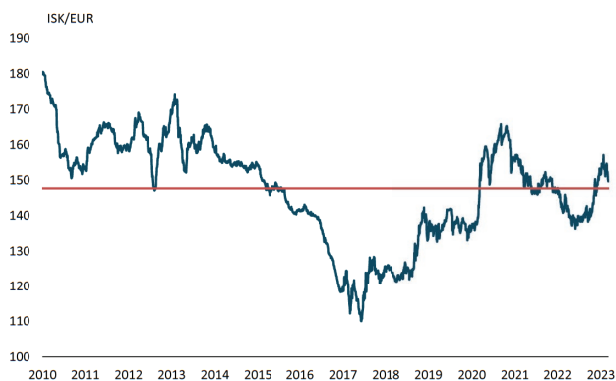


Fjöldi ferðamanna í milljónum

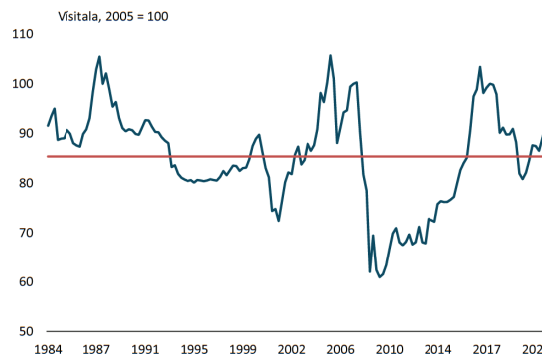


## Krónan er nú verðlögð í samræmi við langtímameðaltal

Gengi krónu gagnvart evru  
1. jan. 2010 - 10. mars 2023

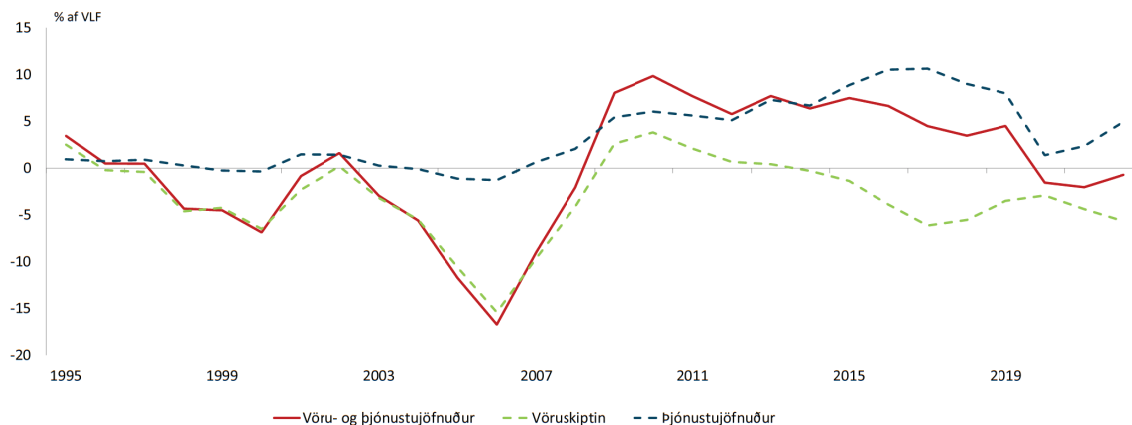


Raugengi  
1. ársfj. 1984 - 4. ársfj. 2022



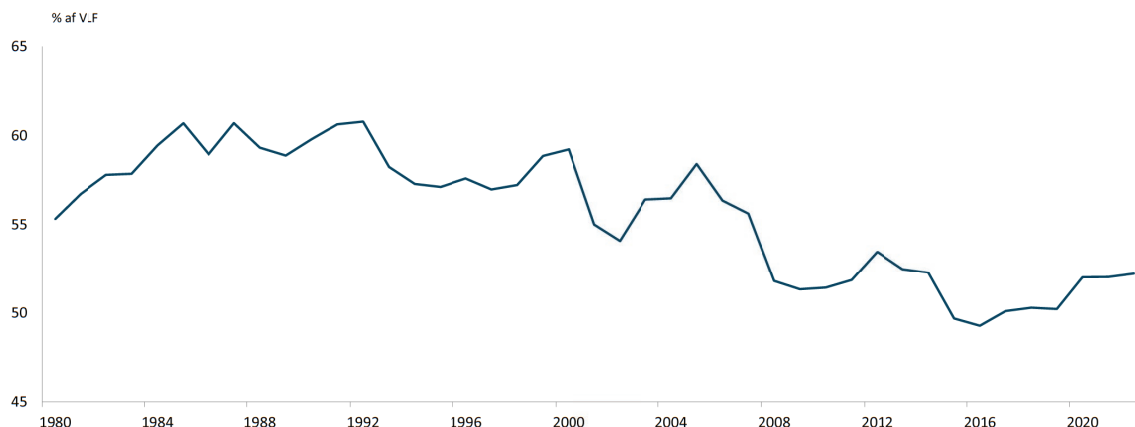
## Þjónustuafgangurinn greiðir fyrir hallann á vöruskiptunum

Vöru- og þjónustujöfnuður 1980-2022



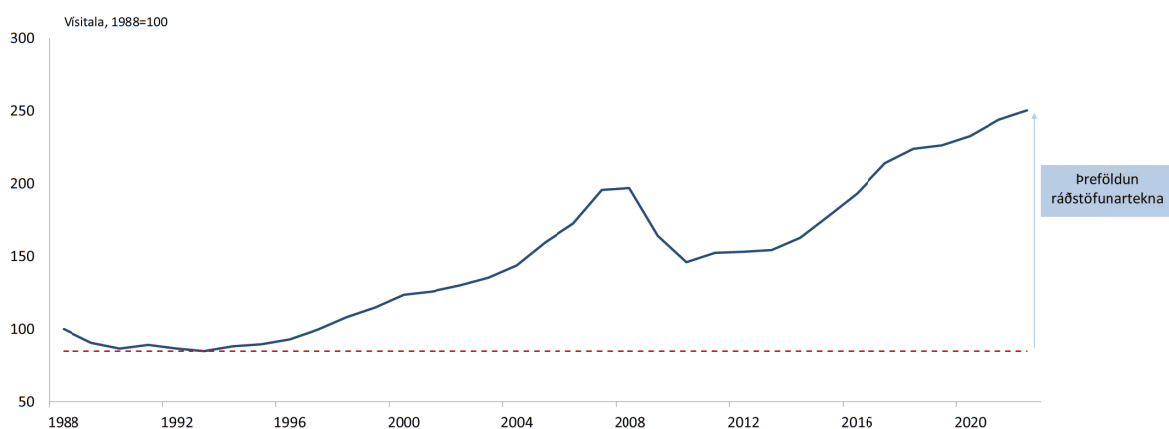
## Ekki gleyma því að viðskiptaafgangur endurspeglar einnig sparnað í efnahagslífinu ...

Einkaneysla sem hlutfall af vergri landsframleiðslu 1980-2022



## Velsæld aukist á sama tíma og viðvarandi halli við útlönd lokast – neyslan ekki tekin að láni

Kaupmáttur ráðstöfunartekna 1988-2022



## Þjóðhagslegur ábati ferðamennsku



### 1. Bætt framleiðni vinnuafis – með nýjum tegundum starfa:

- Sköpun nýrra starfa í ferðapjónustu hefur gefið fólki tækifæri á hærri tekjum en ella hefði orðið, að gefinni menntun, búsetu og starfsþjálfun. Hefur dregið úr staðbundnu atvinnuleysi eða vannýtingu vinnuafis.



### 2. Bætt framleiðni einkafjármagns – með stærri markaði:

- Vöxtur ferðapjónustu er líkt og fólksfjölgun. Stærri markaður skapar grundvöll fyrir stærri framleiðslueiningar á hinum smáa íslenska markaði – og lækka meðalkostnað í framleiðslu eftir því sem fastur kostnaður dreifist á fleiri einingar.



### 3. Bætt framleiðni opinbers fjármagns og innviða – með fleiri notendum:

- Ferðamenn taka þátt í kostnaði vegna innviða og samgöngumannvirkja, með því að greiða bæði bein og óbein gjöld til íslenska ríkisins með bensingjaldi, virðisaukaskatti, áfengisgjaldi. Hagræðið kemur einkum fram ef notkun landsmanna sjálfra er fremur lítil og aukinn fjöldi notenda tekur ekki af öðrum.



### 4. Sterkari grundvöllur fyrir sérhæfingu og fjölbreytni – fyrir heimafólk

- Ferðapjónustan skapar ekki aðeins aukna fjölbreytni í störfum, heldur fylgar einnig þeim þjónustumöguleikum sem heimamenn hafa sjálfir úr að spila – svo sem hvað varðar framboð flugsæta frá landinu.

## Ferðapjónustan er einn af vaxtarbroddum atvinnulífs á landsbyggðinni



- Ferðapjónustan á landsbyggðinni byggir á notkun staðbundinna aðfanga sem ekki er hægt að flytja úr stað, s.s. náttúrufergurð.
  - Búseta á landsbyggðinni var upphaflega grundvölluð á hagræði í nýtingu staðbundinna framleiðslubátta, s.s. nálægð við fiskimið eða landbúnaðarhéruð.
  - Mikill samdráttur hefur átt sér stað í landbúnaði og vélvæðing, markaðsvæðing og kvótastjórnun hefur breytt nýtingu staðbundinna aðfanga í sjávarútvegi.
  - Fiskimið er hægt að sækja frá mörgum stöðum, lönduðum afla er hægt að aka hvert á land sem er og nálægð við flugvelli og útflutningshafnir getur falið í sér meira hagræði en nálægð við miðin.
- Ferðapjónustan er einn af vaxtarbroddunum á landsbyggðinni.
  - Ferðapjónustan er ein af fáum greinum þar sem landsbyggðin hefur enn raunverulega hlutfallslega yfirburði vegna landfræðilegra aðstæðna og hlýtur þess vegna að tengjast byggðastefnu stjórnvalda með afgerandi hætti.
- Ferðapjónusta styður við uppbyggingu á þjónustu úti á landi.
  - Á síðustu árum hefur verslun og þjónusta víða á landsbyggðinni látið mikið á sjá, m.a. vegna bættra samgangna við Reykjavík – þörf á nýjum viðskiptavinum. Tækifæri til nýsköpunar, sérhæfingar og fjölbreytni.



## Neikvæð áhrif ferðamennsku



### 1. Ruðningsáhrif fyrir aðrar atvinnugreinar – ef vöxturinn er of hraður

- Mjög ör vöxtur ferðþjónustu á árunum 2014-2018 hafði í för með sér ruðningsáhrif fyrir aðrar greinar – hækkun á gengi krónunnar, spennu á vinnumarkaði og skorti á húsnæði. Hætta á hinni svokölluðu hollensku veiki þar sem ör vöxtur einnar greinar dregur máttinn úr öðrum greinum.



### 2. Álag á innlenda innviði – ef vöxturinn er of hraður

- Vegakerfi, heilbrigðiskerfi, löggæsla og björgunarsveitir komin að þolmörkum – og valda kostnaði fyrir innlenda notendur. Aukið álag kallar á talsverðar fjárfestingar sem íslenskir skattgreiðendur verða að fjármagna.



### 3. Ágangur á náttúruna – ef vöxturinn er of hraður

- Náttúra Íslands er ekki ótakmörkuð auðlind, ágangur á hana er talsverður og óafturkræfur ef ekki er vandað til verka. Íslensk náttúra er helsti sölupunktur ferðþjónustunnar og hana þarf að varðveita. Það er ekki sjálfgefið að við viljum opna aðgengi að öllum náttúruperlum landsins.



### 4. Einhæfni atvinnulífs – ef vöxturinn er of hraður

- Covid-faraldurinn sýndi fram á það hve háð íslenskt efnahagslíf er ferðþjónustu og jafnframt hve brothætt greinin er. Íslendingar þurfa fleiri stöðir undir atvinnulífið og fjölbreyttari störf.

## Til framtíðar

- Hinn mikli vöxtur í útflutningstekjum ferðþjónustunnar á árunum 2014-2018 var forsenda fyrir hinni miklu lífskjarasókn á þessum tíma – útgjöld ferðafólks hér gáfu Íslendingum færi á því að kaupa erlendar vörur og þjónustu á hagstæðu verði.
- Ferðþjónustan er mikilvæg ný stoð fyrir efnahagslífið – endurnýjaður kraftur greinarinnar er mjög mikilvægur nú þegar þörf er á auknum útflutningstekjum.
- En við hve mörgum ferðamönnum getum við raunverulega tekið á móti – án þess að verða fyrir neikvæðum aukaverkunum? Viljum við sjá þær þjóðfélagsbreytingar sem fylgja „massa-túrisma“?
- Forsvarsmenn ferðþjónustunnar verða að viðurkenna að það eru takmörk fyrir vexti hennar – ef greinin ætlar sér að starfa í sátt við bæði land og þjóð.
- Áherslan þarf að vera á gæði fremur en magn – vöxturinn getur ekki verið hraðari en innviðir landsins þola. Of hraður vöxtur getur einnig leitt til vonbrigða og neikvæðni hjá erlendum gestum – og leitt til bakslags líkt og var farið að gerast hérlendis árið 2018. Og hefur gerst víða erlendis.
- Mögulega er ferðþjónustan á svipuðum stað og sjávarútvegur við hrun þorsstofnsins 1988 – sem varð tilefni til hagræðingar og síðan mikillar verðmætaaukningar en án þess veiddum tonnum fjölgaði.
- Báðar greinar eiga það sameiginlegt að nýta takmarkaðar auðlindir landsins – og geta báðar skilað þjóðinni góðum ábata ef rétt er á haldið.

## Vaxtaákvörðun á tímum mikillar innlendarar eftirspurnar og mikilla verðbólguvæntinga



Ásgerður Ósk Pétursdóttir  
Lektor í hagfræði við Háskólann í Bath

Við vaxtaákvörðun peningastefnufundar í mars 2023 voru vextir hækkaðir um 1 prósentu. Meginvextir bankans fóru úr 6,5% upp í 7,5%. Peningastefnufnd taldi þessa hækkun nauðsynlega til að minnka verðbólguþrýsting og senda skilaboð um að nefndin muni gera það sem þarf til að koma verðbólgu í markmið. Við vaxtaákvörðunina var verðbólga 10,2% sem er vel yfir 2,5% markmiði Seðlabankans.

### Þróttmikil innlend eftirspurn

Innlend eftirspurn og efnahagsumsvif hafa verið kröftug á Íslandi, sérstaklega einkaneysla og fjárfesting og nýjustu vísendingar um þróun einkaneyslu benda til að hún sé enn kröftug. Mikil innlend eftirspurn hefur leitt til meiri hagvaxtar á Íslandi en hefur verið í flestum okkar viðskiptalöndum. Eins og kom fram í síðustu yfirlýsingu peningastefnufundar þá er hagvöxtur hér á landi vel umfram það sem þjóðarbúskapurinn getur staðið undir til lengdar.

### Framleiðsluspenna

Sumir gætu velt fyrir sér hvernig hagvöxtur geti verið of mikill, hvort að mikill hagvöxtur sé ekki eftirsóknarverður. Hagkerfi getur þó nýtt framleiðsluþætti sína umfram það sem er skilvirkt. Sem dæmi um ofnýtingu framleiðsluþátta er þegar framleiðslutæki er nýtt til fullnustu þannig að ekki er tekinn tími til að sinna nauðsynlegu viðhaldi eða að starfsfólk þurfi að vinna yfirvinnu. Þetta er ekki ástand sem hagkerfið getur staðið undir til lengdar. Þegar hagvöxtur er umfram það sem er skilvirkt þá myndast framleiðsluspenna sem á endanum leiðir til verðbólguþrýstings.

Framleiðsluspennan hér á landi kemur skýrt fram í niðurstöðum könnunar Gallup meðal stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja



Ljósmynd: Bára Huld Beck.

## Ísland á sér sögu um mikla verðbólgu. Því geta svokölluð fyrstu umferðar áhrif ytri sveiflna haft hröð áhrif á verðbólguvæntingar og leitt til þess að fyrirtæki hækki verð þrátt fyrir að verða ekki fyrir beinum kostnaðarauka

landsins. Þar kemur fram að 58% fyrirtækja starfi nálægt hámarksframleiðslugetu. Því má gera ráð fyrir að þau fyrirtæki séu að ofnýta framleiðsluþætti sína og eigi erfitt með að bregðast við aukinni eftirspurn. Starfsemi nálægt hámarksframleiðslugetu leiðir til aukins þrýstings á verðlag. Vaxtahækkun er því nauðsynleg til að hægja á innlendra eftirspurn.

Jafnframt sýna niðurstöður könnunar Gallup að 44% stjórnenda telji að skortur sé á starfsfólki.

Þessi skortur getur leitt til þess að starfsfólk vinni lengri vinnudag eða fái ekki

nægilega hvíld sem getur haft neikvæð áhrif á heilsu þess. Það getur einnig leitt til þess að fyrirtæki þurfi að setta sig við að ráða starfsfólk sem ekki passar endilega best fyrir starfið sem aftur hefur áhrif á framleiðni. Skortur á vinnuafli leiðir alltaf til spennu á vinnumarkaði og launaþrýstings þar sem fyrirtæki þurfa að borga hærri laun til að laða til sín starfsfólk. Til lengri tíma litid þá leiðir launahækkun umfram framleiðivöxt til aukins verðbólguþrýstings. Því er vaxtahækkun nauðsynleg til að hægja á innlendra eftirspurn og koma á meira jafnvægi á vinnumarkaði.

1 Ásgerður Ósk Pétursdóttir skrifu um síðustu stýrivaxtaákvörðun

2 Kjölfesta verðbólguvæntinga veikari í löndum með sögu um mikla verðbólgu

3 Edda Björg Heitmann skrifar um stöðu Íslands í innleiðingu á seðlabankarafeyri

4 Fráhvarf Tucker Carlson frá Fox News mun vera fréttaveitunni kostnaðarsamt

## Samanburður við Bretland

Áhugavert er að bera saman spennu á vinnu- markaði á Íslandi og í Bretlandi. Í báðum löndunum var tveggja stafa verðbólgu um miðjan marsmánuð og í báðum löndum búa fyrirtæki við skort á vinnuafli sem hefur leitt til launa- og verðbólguþrýstings. Hins vegar er ástæðan fyrir skorti á starfsfólki í Bretlandi framboðsvandi á vinnumarkaði og hefur starfandi fólk fækkað miðað við stöðuna árið 2019. Þessi fækkun er meðal annars vegna breytinga á innflytjendalögum og veitingu atvinnuleyfa í kjölfar útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu. Minni atvinnuþáttaka stafar einnig af því að hluti þeirra sem eru 50 ára eða eldri ákvað að fara út af vinnumarkaði í kjölfar heimsfaraldursins. Spennan á vinnumarkaði á Bretlandi er því ekki vegna aukinnar innlendir eftirspurnar enda hagvöxtur mælst mun minni á Bretlandi en á Íslandi og hagkerfið þar aðeins nýlega náð sömu stærð og það var fyrir heimsfaraldurinn.

Á móti kemur að á Íslandi hefur ekki verið merki um framboðsvanda á vinnumarkaði. Fjöldi starfandi hefur vaxið um 11% frá árinu 2019 og heildarvinnustundum fjölgað um 8%. Aldrei áður hafa jafnmargir verið starfandi, þrátt fyrir það er skortur á vinnuafli sem sýnir hversu mikil innlend eftirspurn er.

## Hækkun vaxta til að hægja á innlendri eftirspurn

Ofangreint er skýrt dæmi um að það er ekki nóg að hafa upplýsingar um verðbólgu- utölur ef bera á saman vaxtastig og stærð vaxtahækkana í mismunandi löndum. Það þarf einnig að skilja undirliggjandi ástæður verðbólguþrýstings. Verðbólguþrýstingur sem stafar af framboðsvanda getur verið margslunginn og vaxtataki sedlabanka er ekki alltaf best til fallið að hægja á verðbólgu við þær aðstæður. Hins vegar sýna fræðin og reynslan að hækkun vaxta er öflugt tæki til að hægja á innlendri eftirspurn. Þegar eftirspurnarverðbólga er til staðar, eins og er á Íslandi núna, þá er hækkun vaxta mikilvæg.

## Verðbólguþrýstingur

Verðbólga á Íslandi er á mjög breiðum grunni og verðhækkunar ná til æ fleiri þátta. Verðhækkunar flestra undirlíða eru einnig vel umfram 2,5% verðbólgu- markmið Sedlabankans. Sem dæmi þá sýndu nýjustu tölur við síðustu vaxtaákvörðun að tæplega helmingur af neyslukörfu vísitölu neysluverðs hafði hækkað um meira en 10% milli ára.

Við mat á verðbólguþrýstingi leit peningastefnunefnd einnig til talna um undirliggjandi verðbólgu og verðbólguvæntingar.



Ljósmynd: Aðsend.

Við mat á undirliggjandi verðbólgu eru undanskildir sveiflukenndir og tímabundnir þættir sem peningastefnan á erfitt með að hafa bein áhrif á. Ef kjölfesta verðbólguvæntinga er sterk þá ætti undirliggjandi verðbólga að haldast við verðbólgu- markmiðið þó að mæld verðbólga fari umfram það vegna tímabundinna sveiflna. Mælingar sýna hins vegar að undirliggjandi verðbólga er enn að aukast og var hún 7,2% við vaxtaákvörðun og allir mælikvarðar á verðbólguvæntingar sýna að þær eru vel yfir markmiði.

## Verðbólguvæntingar

Þegar kjölfesta verðbólguvæntinga er stöðug við 2,5% markmið Sedlabankans þá leiðir frávik á mældri verðbólgu frá markmiði ekki til langvarandi verðbólgu. Við þær aðstæður haga fyrirtæki og fjármálamarkaðir verðlagningu sinni og starfsfólk launakröfum sínum í samræmi við 2,5% verðbólgu. Þessir aðilar breyta því ekki hegðun sinni þrátt fyrir tímabundna aukningu mældrar verðbólgu. Við þessar aðstæður er auðveldara fyrir sedlabanka að halda verðbólgu við markmið og þarf ekki mikla breytingu á vöxtum til að bregðast við sveiflum.

Kjölfesta verðbólguvæntinga er jafnan veikari í löndum sem hafa búið sögulega við mikla verðbólgu. Verðbólguvæntingar geta því aukist og verðlagning og launakröfur breyst hratt í kjölfar sveiflna og aukningu mældrar verðbólgu. Sedlabankar í þeim löndum þurfa því að byrja að hækka vexti fyrr og hækka vexti meira til að slá á væntingar samanborið við sedlabanka í löndum þar sem verðbólga hefur sögulega verið lítil.

Ísland á sér sögu um mikla verðbólgu. Því geta svokölluð fyrstu umferðar áhrif ytri sveiflna haft hröð áhrif á verðbólguvæntingar og leitt til þess að fyrirtæki hækki verð þrátt fyrir að verða ekki fyrir beinum

kostnaðarauka. Mikilvægt er við slíkar aðstæður að herða taumhald peningastefnunnar og leyfa verðbólguvæntingum ekki að aukast. Hærri verðbólguvæntingar geta leitt til seinni umferðaráhrifa og kostnaðarsamrar víxlverkunar launa og verðlags.

Verðbólguvæntingar eru nú þegar vel umfram verðbólgu- markmið og síðasta verðbólgu- mæling fyrir vaxtaákvörðun gaf vísbendingu um að fyrirtæki hleypi auknum launakostnaði beint út í verðlag. Því er mikilvægt að bregðast hart við til að ná tókum á verðbólguvæntingum og draga úr væntingardrífnum launakröfum sem missa strax virði sitt vegna þess verðbólguþrýstings sem þær valda. Vaxtahækkunar ásamt fram- sýnni leiðsögn eru mikilvægar við þessar aðstæður.

## Peningastefnan

Peningastefnunefnd leitast við að hafa taumhald peningastefnu nægilegt í ljósi verðbólgu- horfa. Raunvextir eru neikvæðir og höfðu lækkað frá fundi nefndarinnar í febrúar. Hægja þarf á innlendri eftirspurn til að slaka á framleiðsluspennu í hagkerfinu. Brýnt er að ná sem fyrst marktækum árangri í baráttunni við verðbólgu og verðbólguvæntingum niður fyrir komandi kjarasamninga. Því þurfti að auka taumhald peningastefnunnar. Vaxta- hækkunin þann 22. mars var mikilvægt skref í þá átt.

Mikilvægt er að allir leggist á eitt í baráttunni við verðbólguna. Kostnaður vegna óhóflegar verðbólgu er gifurlegur og hefur neikvæð áhrif á hagkerfið til lengri tíma lítið. Peningastefnunefnd mun gera það sem þarf til að ná verðbólgu- markmiði.

*Höfundur er ytri nefndarmaður í peningastefnunefnd Sedlabanka Íslands. Þær skoðanir og ályktanir sem koma fram í þessari grein þurfa ekki að endurspegla viðhorf annarra nefndar- manna. ▣*

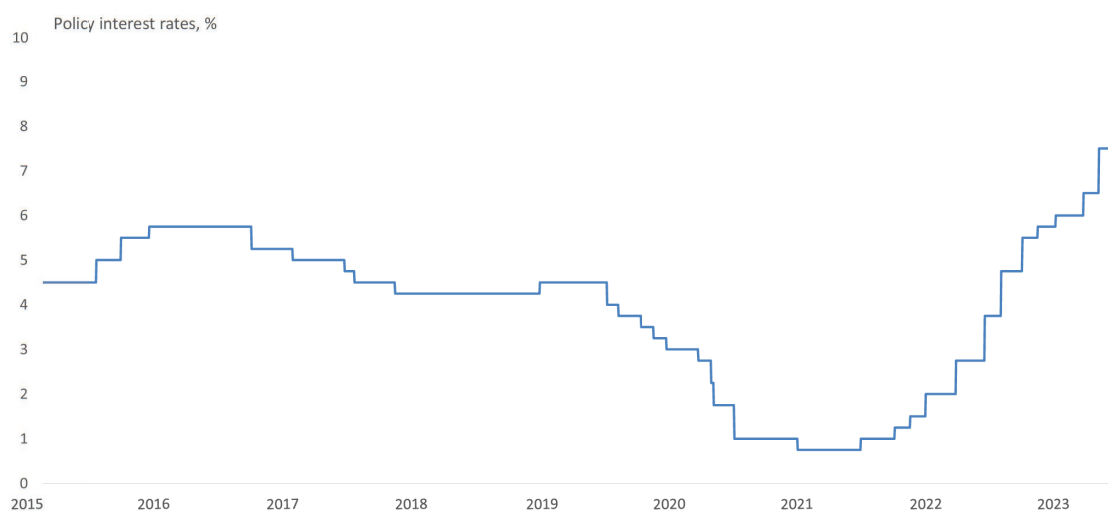
# Banking: Troubles on the horizon or idiosyncratic shocks?

Ásgeir Jónsson Governor of Central Bank of Iceland



29<sup>th</sup> Dubrovnik Economic Conference  
May 2023

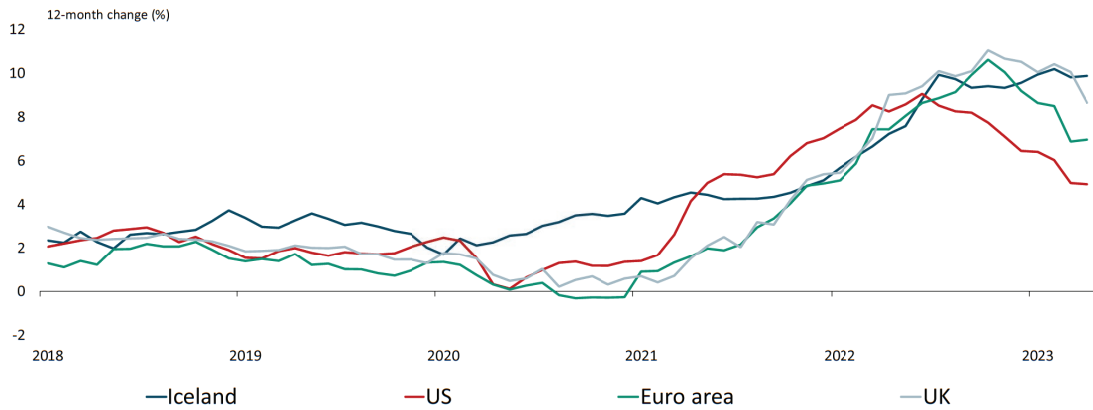
## Central Bank of Iceland has raised its policy rate to 8.75% ...



## ... to respond to increasingly broad based inflation



Global inflation  
January 2018 - April 2023

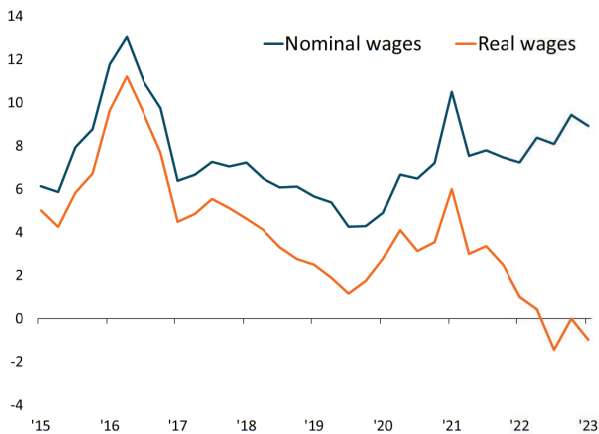


Sources: OECD, Statistics Iceland, Central Bank of Iceland.

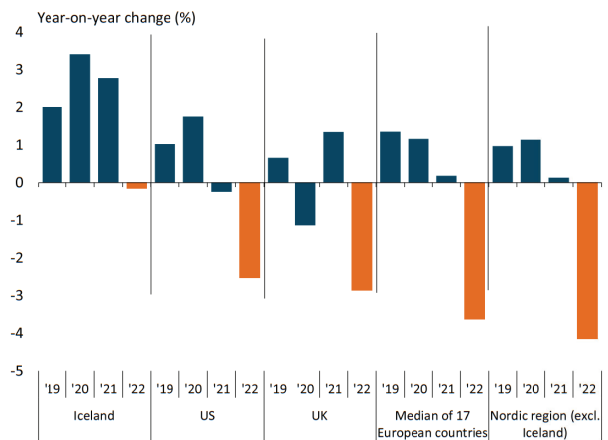
## Real wages have remained largely unchanged



Wages in Iceland, year-on-year change

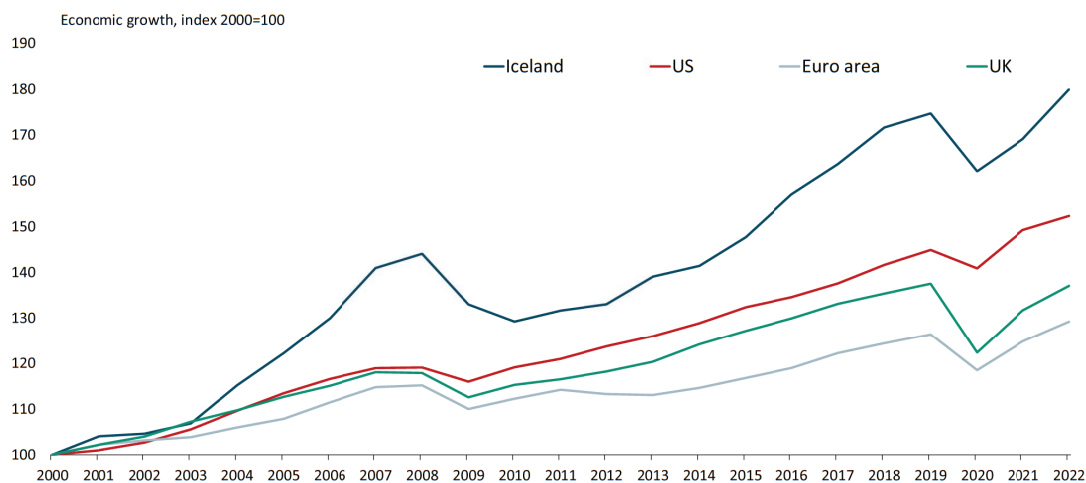


Real wages in developed countries 2019-2022<sup>1</sup>



1. Average hourly earnings in manufacturing, deflated with the CPI. The Nordic region (excl. Iceland) shows a simple average for Denmark, Finland, Norway, and Sweden. The 17-country median excludes the Nordic countries and the UK. Sources: OECD, Central Bank of Iceland.

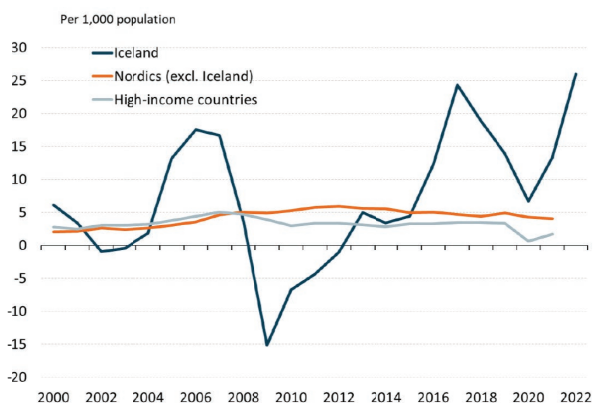
## Iceland has been on a higher growth trend than most other developed countries



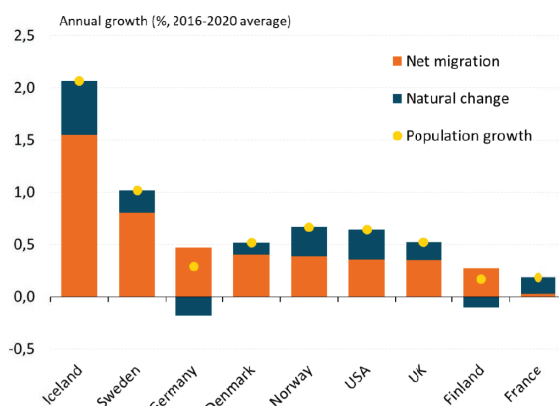
Sources: Refinitiv Datastream, Central Bank of Iceland.

## High net migration, thriving tourism industry and demographics have led to increased demand for housing

Net migration rate 2000-2022<sup>1</sup>

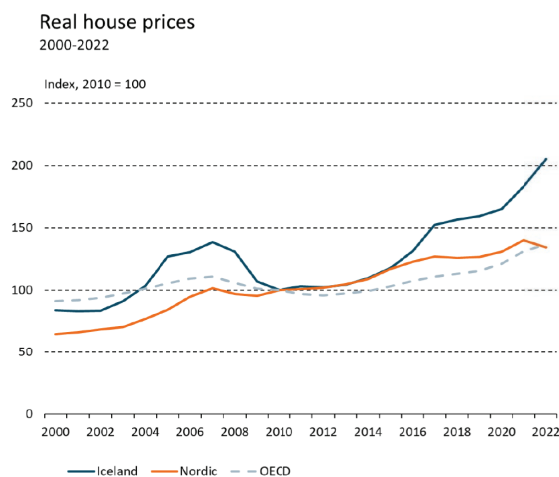
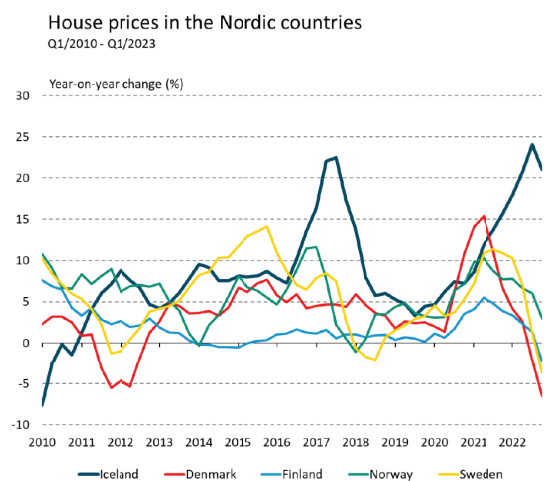


Population growth and net migration<sup>2</sup>



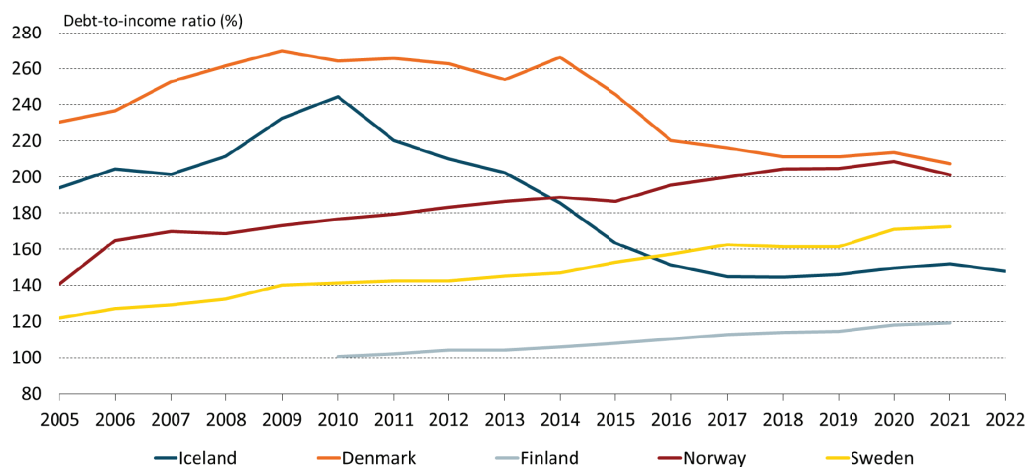
1. Nordics (excl. Iceland) includes Denmark, Finland, Norway and Sweden. High-income countries defined by United Nations as countries with GNI per capita of \$13,205 or more. 2. Natural change calculated as a residual and therefore also includes an adjustment factor.  
Source: United Nations.

## House prices rose sharply in Iceland after the pandemic and are still rising faster than in other Nordic countries



Sources Eurostat, Refinitiv Datastream.

## Tight borrower based measures have slowed down the rise in house prices and kept a lid on leverage



Sources: Eurostat, Central Bank of Iceland.



## Framework for financial resilience

### How do you create resilience in a small open economy?



1. Institutionally integrate responsibility for monetary policy, financial stability and supervision in a clear and transparent way – and divide decision making authority through policy committees with outside participation

The Financial Supervisory Authority was merged with the Central Bank in 2020; there is now a single institution responsible for both price stability and financial stability. Enabled the Bank to respond decisively and in a consistent manner in all of its policy areas to the effects of the pandemic

2. Mitigate the influence of the balance of payments on the domestic economy
  - a) Maintain adequate international reserves – manage the foreign exchange market through limited but strategic interventions
  - b) Limit the ability of domestic entities to accumulate short-term external debt
  - c) Limit the scope for FX futures to be used as vehicles for speculative carry-trade



## How do you create resilience in a small open economy?



### 3. Manage leverage ratios and constrain credit growth

- a) Maintain high capital ratios of banks - in excess of 20% - in addition to 2,5% countercyclical capital buffers
- b) Employ borrower-based measures; capping both leverage and debt service burden
- c) Limit foreign-denominated currency lending to non-export companies

### 4. Limit risk-seeking in the financial sector

- a) Impose caps on bonuses
- b) Additional capital requirements due to loans to holding companies that are categorized as riskier

Thank you



## Peningastefnan, efnahagshorfur, lán og greiðslubyrði



Samiðn  
15. júní 2023

Rannveig Sigurðardóttir  
Varaseðlabankastjóri peningastefnu

### Úr fundargerð peningastefnunefndar maí 2023



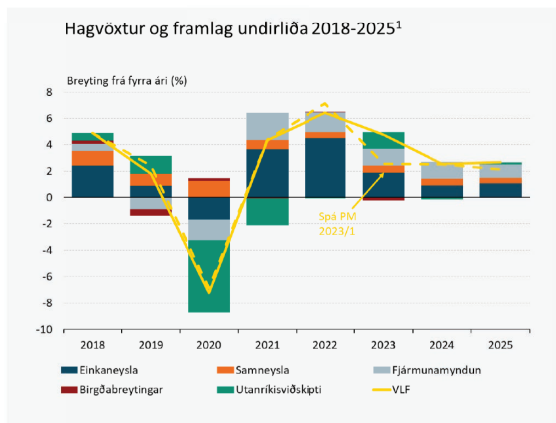
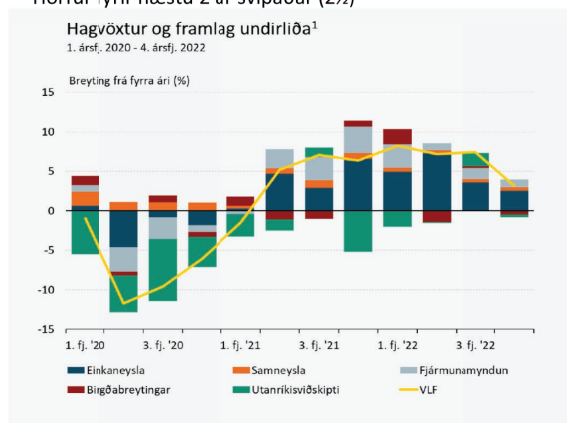
- Vísbendingar væru um að **kostnaðarhækkunum fyrirtækja** væri að miklu leyti velt út í verðlag enda væri innlend eftirspurn kröftug
- Þá hafði nefndin áhyggjur af því hversu stutt væri í gerð næstu kjarasamninga og að **tíminn til stefnu til að ná merkjanlegum árangri væri naumur**
- **Talsverð spenna væri enn** á vinnumarkaði, atvinnuleysi væri lítið og víða skortur á starfsfólki.
- Nefndin ræddi í því sambandi **ólíka þróun raunlauna hér á landi** undanfarin ár samanborið við þróunina í öðrum þróuðum ríkjum
- **Aðhaldsstig opinberra fjármála** var einnig rætt og taldi nefndin að það myndi styðja við peningastefnuna og leiða til **betri hagstjórnarblöndu** ef aðhaldið þar væri meira. Voru nefndarmenn sammála um að það gæti að öðru óbreyttu stuðlað að því að **hækka þyrfti vexti minna** og **fórnarkostnaðurinn í hægari efnahagsumsvifum** yrði að sama skapi minni til lengra tíma lítið en ella
- Að mati nefndarinnar væru því **horfur á að hækka þyrfti vexti enn meira** til að tryggja betra jafnvægi í þjóðarbúskapnum og koma verðbólgu í markmið



## Efnahagsumsvif

### Mikill hagvöxtur í fyrra og spáð töluverðum hagvexti í ár

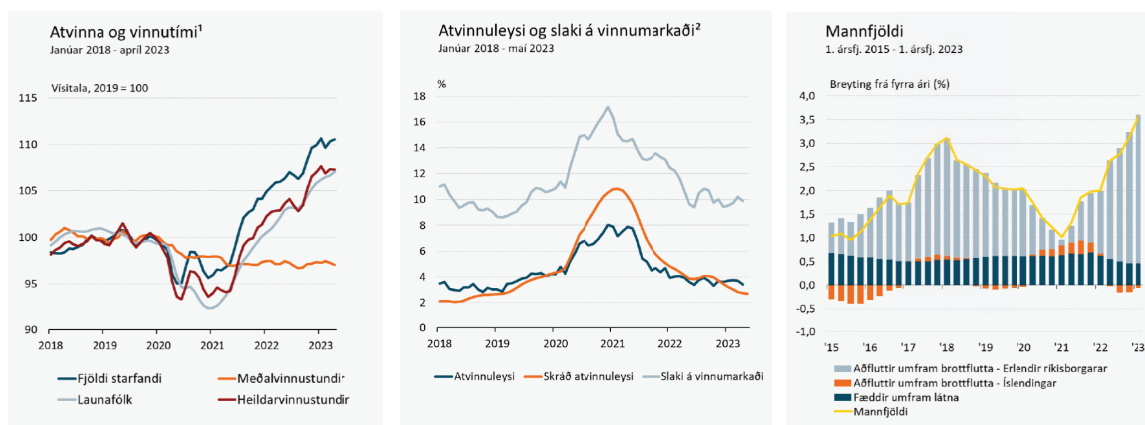
- Spáð meiri hagvexti í ár en í febrúar – 4,8% í stað 2,6%
- Meiri vöxtur innlendrar eftirspurnar (bæði einkaneyslu og fjárfestingar) vegur þungt ...
- ... en einnig meiri þjónustuútflytningur (og breytt meðferð á hugverkaútflytningi)
- Horfur fyrir næstu 2 ár svipaðar (2½)



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

## Störfum fjölgar og atvinnuleysi lítið

- Samkvæmt VMK fjölgaði störfum um 6,9% í fyrra og 4% á F1 í ár – fjölgunin á F1 5,1% skv. staðgreiðslugögnum
- Atvinnuleysi skv. VMK hefur haldist í kringum 3¼% í tæplega ár ... en skráð atvinnuleysi er minna og mældist 2,8% í maí
- Áfram greinileg áraun á innlenda framleiðsluþætti sem er mætt með miklum innflutningi á erlendu vinnuafli

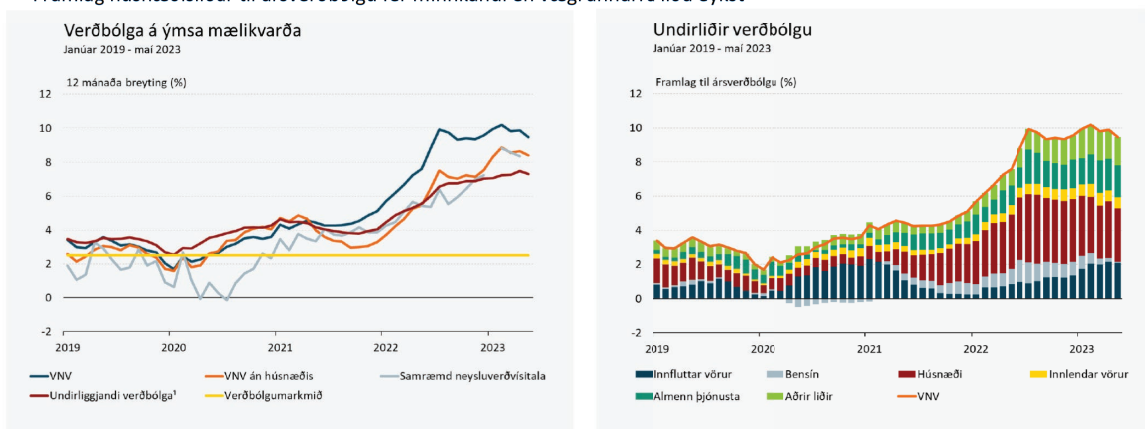


1. Launafólk samkvæmt tölum úr staðgreiðslukrá ríkisskattstjóra en önnur gögn eru úr vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Fólk á aldrinum 16-74 ára. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiðrétta talna. 2. Slaki á vinnumarkaði eru atvinnulausir, vinnulítillir (þeir sem eru í hlutastarf en vilja vinna meira) og möguleg viðbót á vinnumarkaði (þeir sem eru tilbúnir að vinna en eru ekki að leita að vinnu en eru ekki að leita að vinnu og þeir sem eru að leita að vinnu en eru ekki tilbúnir að hefja störf innan tveggja vikna) sem hlutfall af mannfjölda með viðbót (mannafli að viðbætti mögulegri viðbót á vinnumarkaði). Skráð atvinnuleysi er án fólks á hlutabótum frá og með mars 2020. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiðrétta talna.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnuálagstofnun, Seðlabanki Íslands.

## Verðbólga mælist enn mikil ...

- Verðbólga hefur verið yfir 9% í næstum ár – hjaðnaði úr 9,9% í apríl í 9,5% í maí
- Verðbólga án húsnæðis hjaðnar einnig milli mánaða og mældist 8,4% í maí (HICP 8,3% í apríl)
- Undirliggjandi verðbólga mældist 7,3% í maí og hjaðnar milli mánaða - í fyrsta sinn síðan í október 2021
- Framlag húsnæðisliðar til ársverðbólgu fer minnkandi en vægi annarra liða eykst

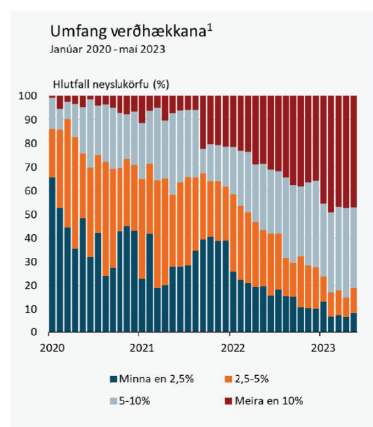
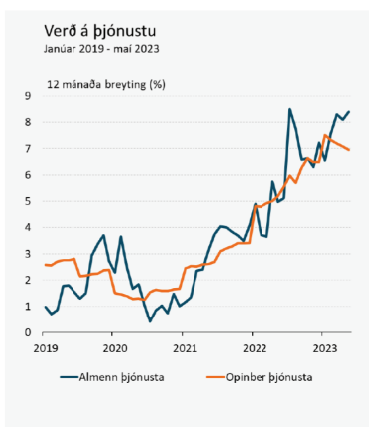
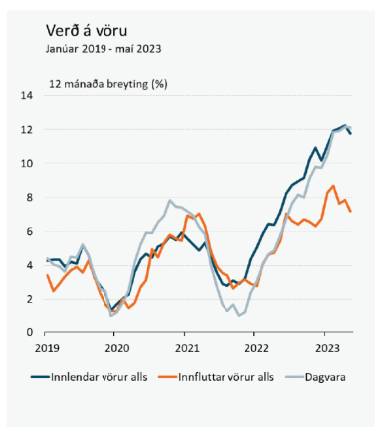


1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjamavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruháða, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðisliðana eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegð miðgildi, klippt meðaltal, kvítt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## ... og stærri hluti neyslukörfu hefur hækkað töluvert

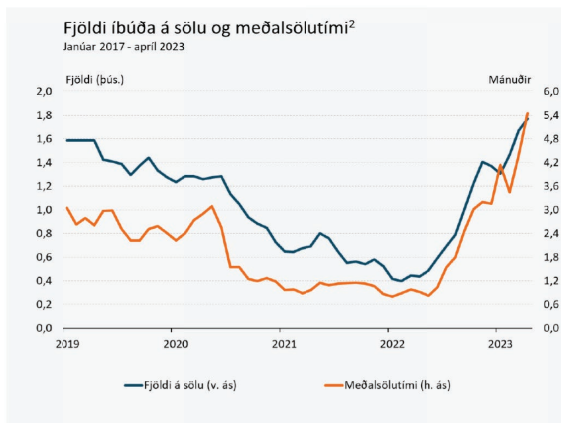
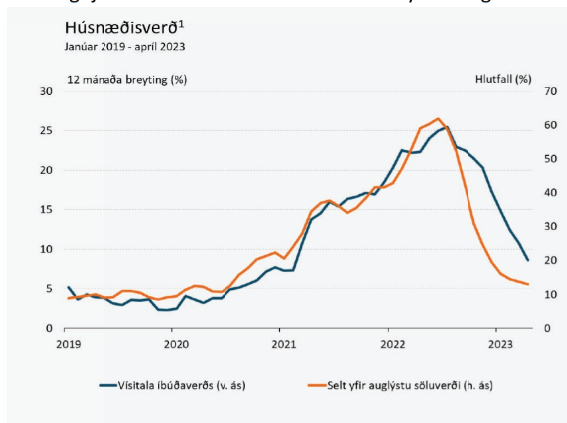
- Innlendar vörur og dagvörur hafa hækkað um 12,2% sl. ár og almenn þjónusta um 8,1%
- Innfluttar vörur hafa einnig hækkað mikið (7,9%)
- Sífellt stærri hluti undirliða að hækka mikið: 47% neyslukörfu hækkaði um meira en 10% í apríl (10% í apríl '21 og 3% í apríl '21)



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

## Hægir á hækkun húsnæðisverðs

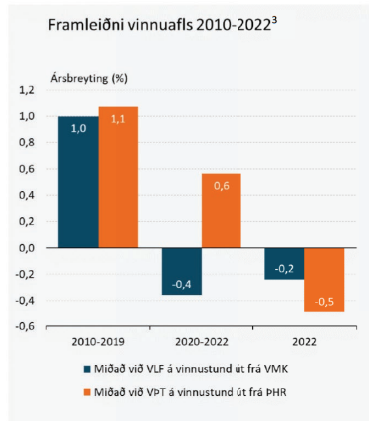
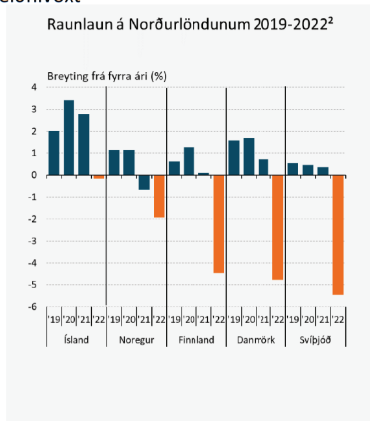
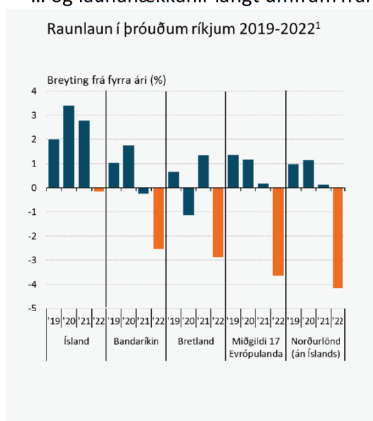
- Áfram hægir á ársþækkun húsnæðisverðs: var 8,5% í apríl en mest 25,5% í júlí 2022
- Raunverð því tekið að lækka
- Íbúðum sem seljast yfir ásettu verði hefur fækkað mikið: voru 13% í apríl en mest 62% í júní 2022 ...
- ... og fjórfalt fleiri íbúðir eru á sölu nú en fyrir ári og meðalsölutími hefur sexfaldast



1. Húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu. Hlutfall íbúða sem seljast 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.

## Laun hækka mikið og langt umfram framleiðni

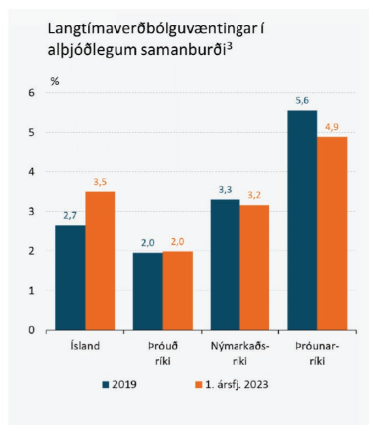
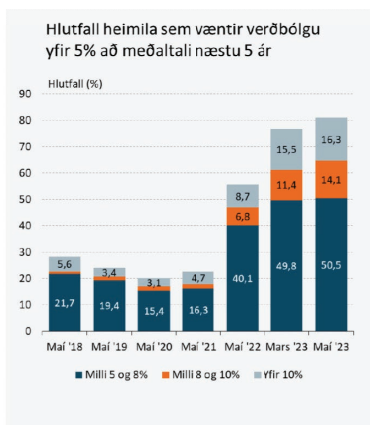
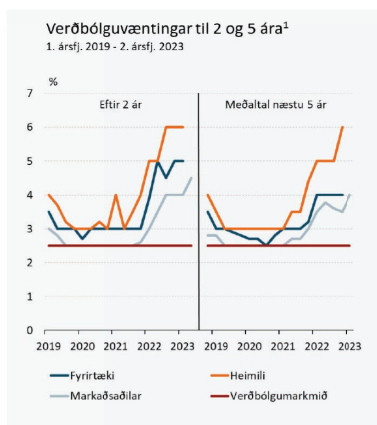
- Laun hafa hækkað mikið undanfarið – sérstaklega í kjölfar nýgerðra kjarasamninga: 8,9% ársþækkun launavísitölu á F1
- Kemur í kjölfar uppsafnaðrar ríflega 8% raunlaunahækkunar 2019-22
- Mun meiri hækkun raunlauna 19-21 og minni lækkun 22 en í öðrum iðnríkjum ...
- ... og launahækkanir langt umfram framleiðnivöxt



1. Meðaltækjur á vinnustund í framleiðslu staðvirk með vísitölu neysluverðs. Norðurlönd (án Íslands) sýnir einfalt meðaltal fyrir Danmörku, Finnland, Noreg og Svíþjóð. Miðgjildi 17 Evrópulanda undanskilur Norðurlönd og Bretland. 2. Meðaltækjur á vinnustund í framleiðslu staðvirk með vísitölu neysluverðs. 3. Framleiðni vinnuafis úr þjóðhagslíkani Seðlabankans er mæld sem verg landsframleiðsla á vinnustund þar sem byggt er á heldarvinnustundum út frá vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK). Framleiðni vinnuafis skt. birtingu Hagstofunnar er hins vegar mæld sem vegar þáttatekjur á vinnustund þar sem byggt er á heldarvinnustundum út frá vinnumagn þjóðhagsreikninga. Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

## Verðbólguvæntingar haldast háar og kjölfesta löskuð

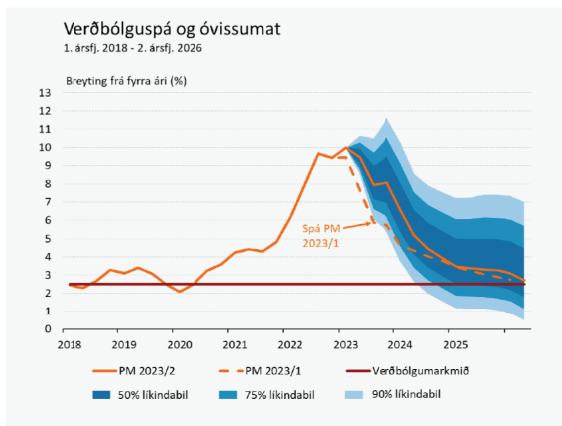
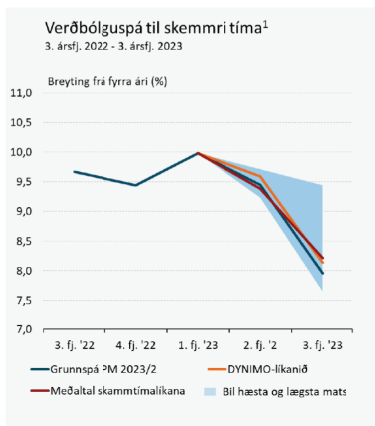
- Svartsýni heimila á verðbólgu til næstu 5 ára hefur aukist: búast við 6% verðbólgu á næstu 5 árum
- Verðbólguvæntingar markaðsaðila einnig hækkað í 4%
- Vísendingar um að kjölfesta hafi laskast



1. Kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja og Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Miðgjildi 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 F1 – 0,5 pr. meiri en spáð var í febrúar – undirliggjandi verðbólguþrýstingur reyndist vanmetinn
- Spáð að verðbólga minnki í 9,4% á F2 en verði yfir 8% allt árið ... fer ekki undir 4% fyrr en F4/2024 og ekki undir 3% fyrr en 2026
- Önnur líkön spá einnig hjóðnun verðbólgu en benda líka til þess að hætta sé á að það gerist hægar en grunnsþá gerir ráð fyrir

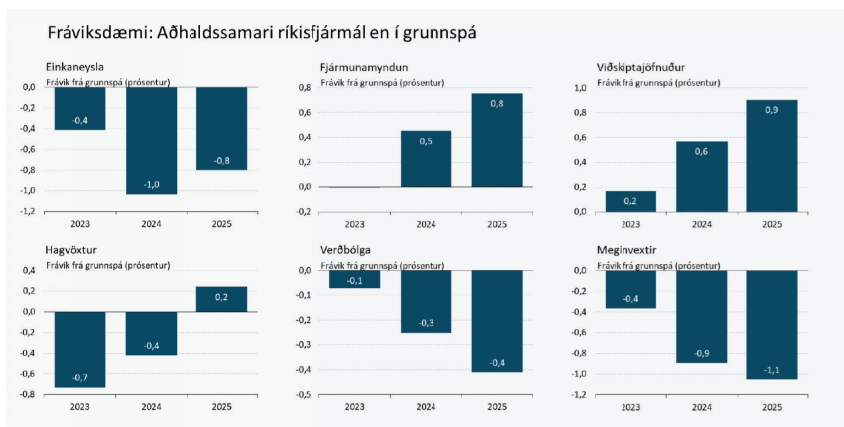


	Ársmeðaltöl	Árslök
2022	8,3%	9,4%
2023	8,8%	8,1%
2024	5,0%	3,9%
2025	3,4%	3,3%

1. Samanburður á grunnsþá og spám heildarjafnvægislikans bankars (DYNIMO) og meðaltali 5 töfræðlega metinna verðbólguíkana sem bankinn notar við að gera skammtíma verðbólguþspár.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Hvað ef aðhald ríkisfjármála eykst meira?

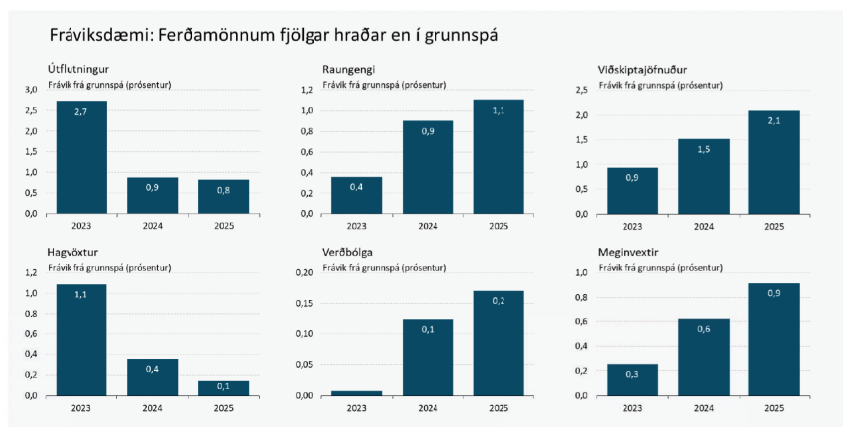
- Frávíksdæmið gerir ráð fyrir auknu aðhaldi (jafnt á tekju- og gjaldahlíð) sem nemur samtals 60 ma.kr. 2023-24 (2½% af VLF)
- Hægir á vexti einkaneyslu en „ryður inn“ fjárfestingu einkaaðila í gegnum lægri vexti og viðskiptahallinn verður minni
- Hagvöxtur og verðbólga verða einnig minni og vextir lægri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



Heimildir: Seðlabanki Íslands.

## Hvað ef ferðamönnum fjölgar hraðar?

- Frávíksdæmið 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 hærrí



Heimild: Seðlabanki Íslands.

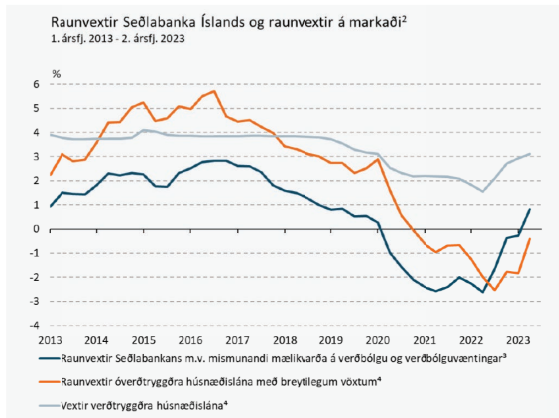
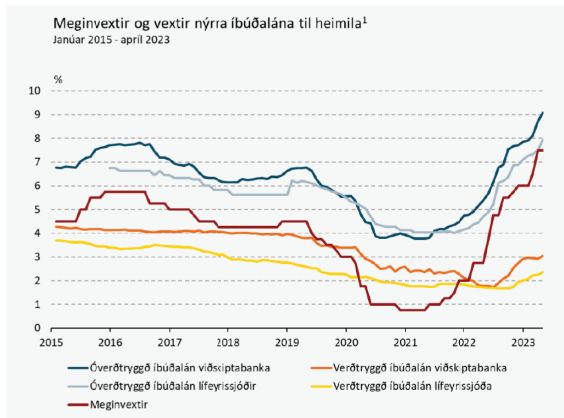


## Vextir, lán og greiðslubyrði



## Raunvextir bankans og aðrir markaðsvextir

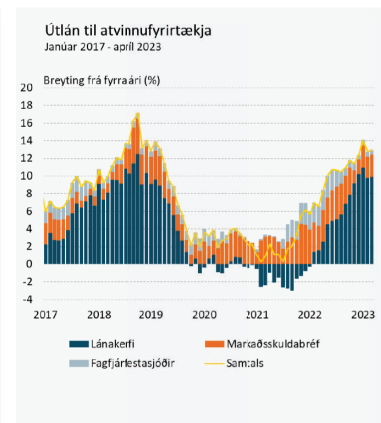
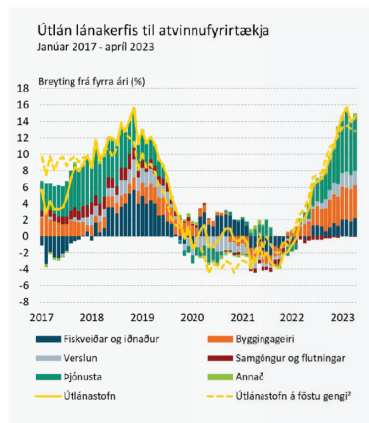
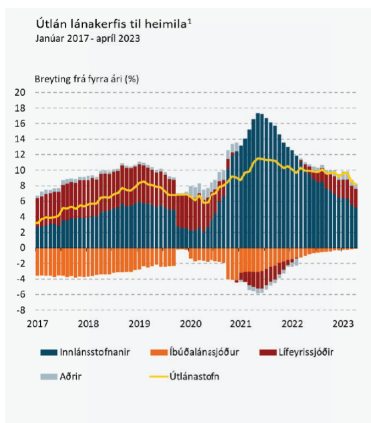
- Raunvextir Seðlabankans jákvæðir í fyrsta sinn í þrjú ár
- Aðrir raunvextir hafi hækkað en raunvextir óverðtryggðra húsnæðislána með breytilegum vöxtum enn neikvæðir



1. Vegnir meðalvextir nýrra óverðtryggðra íbúðalána stóru viðskiptabankanna þriggja miðað við fjárhæð útlána. Meðaltal breytilegra vaxta stærstu lífeyrissjóða samkvæmt vaxtaöflum þeirra. 2. Gögn til og með 6. júní 2023. 3. Fram til 21. maí 2014 er miðað við meðaltal innlánsvaxta og hámarksvaxta á innstæðubréfum með 28 daga binditíma sem meginvexti bankans en vexti 7 daga bundinna innlána frá þeim tíma. 4. Fram til febrúar 2012 er miðað við 12 mánaða verðbólgu, verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs, verðbólguvæntingar heimila til eins árs, verðbólguálag á fjármálmarkaði til eins árs og spá Seðlabankans um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga. Frá mars 2012 er einnig miðað við verðbólguvæntingar markaðsaðila til eins árs samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans. 4. Einfalt meðaltal lægstu útlánvaxta þriggja stærstu viðskiptabankanna. Vextir verðtryggðra húsnæðislána eru fastir frá 5 árum og allt upp í allan lánstímann.  
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

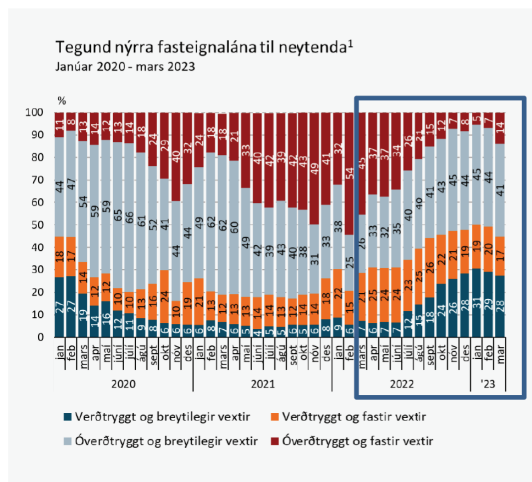
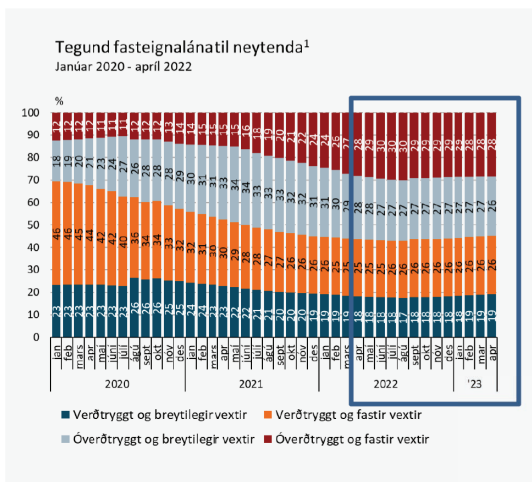
## Útlán til heimila og fyrirtækja

- Dregið úr vexti útlána til heimila og nam ársvöxturinn 8,2% í apríl
- Útlán til atvinnufyrirtækja vaxa hratt og nam ársvöxturinn 12,9% í apríl - útlán til flestra atvinnugreina tekið við sér
- Vöxtur útlána fagfjárfestastjóða til fyrirtækja hafa minnkað og einhver fyrirtæki sækja fjármagn með útgáfu markaðsskuldabréfa

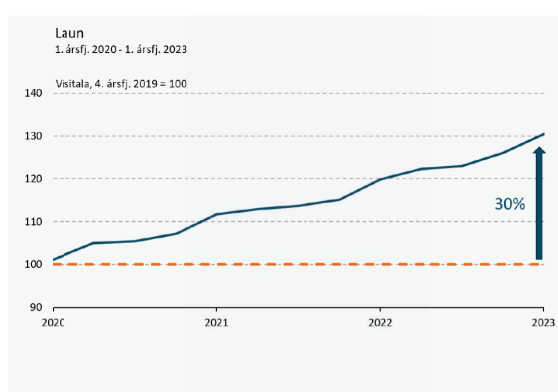
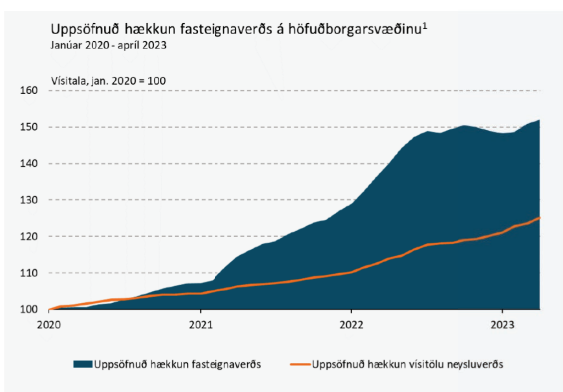


1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækunaraðgerðum stjórnvalda. 2. Stofn útlána í erlendum gjaldmiðlum er reiknaður miðað við vísitölu meðalgengis í apríl 2023.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

# Enn rúmlega helmingur fasteignalána óverðtryggður



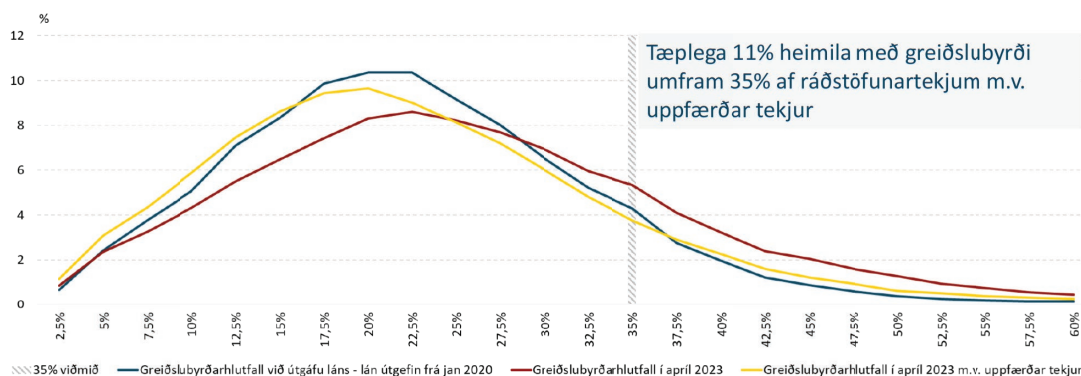
# Eignamyndun og launahækkkanir umfram verðbólgu



1. Uppsöfnuð hækkun vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu og vísitölu neysliverðs frá janúar 2020. Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

## Greiðslubyrði svipuð og við lántöku ef tekið er tillit til launabreytinga (tekjur uppfærðar m.v. launavísitölu og vextir m.v. 2. júní 2023)

Ný lán tekin síðan janúar 2020



1. Greiðslubyrðarlutfall fasteignalána til neytenda fyrir hvert heimili. Tekjur uppfærðar m.v. launavísitölu. Miðast við ný fasteignalán til neytenda frá KMB og HMS frá janúar 2020, en einnig 9 stærstu lífeyrissjóða frá ágúst 2020. Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Takk fyrir



27. mars 2001

## Yfirlýsing um verðbólguþétt og breytta gengisstefnu

Í dag undirrituðu forsætisráðherra og bankastjórn Seðlabanka Íslands yfirlýsingu um breytingar á fyrirkomulagi stjórnar peningamála á Íslandi og er hún svohljóðandi:

Ríkisstjórn Íslands og Seðlabanki Íslands hafa ákveðið eftirfarandi breytingar á fyrirkomulagi stjórnar peningamála á Íslandi sem taka gildi 28. mars 2001:

(1) Meginmarkmið stjórnar peningamála verður stöðugleiki í verðlagsmálum, eins og hann er skilgreindur hér að neðan. Seðlabankanum ber þó einnig að stuðla að fjármálalegum stöðugleika og framgangi meginmarkmiða efnahagsstefnu ríkisstjórnarinnar að svo miklu leyti sem hann telur það ekki ganga gegn meginmarkmiði hans um verðstöðugleika.

(2) Í stað þess að miða peningastefnuna við að halda gengi krónunnar innan vikmarka mun Seðlabankinn hér eftir miða hana við að halda verðbólgu innan ákveðinna marka sem nánar eru tilgreind hér að neðan.

(3) Með ofangreindri breytingu eru núverandi vikmörk gengis íslensku krónunnar afnumin. Gengið mun þó áfram verða mikilvæg viðmiðun peningastefnunnar.

(4) Ríkisstjórnin veitir Seðlabankanum fullt svigrúm til að beita stjórnartækjum sínum í því skyni að ná verðbólguþétti sínu.

(5) Síðar í þessari viku mun ríkisstjórnin leggja fram frumvarp til laga um Seðlabanka Íslands sem felur í sér að lögfestar verða ofangreindar ákvarðanir um stöðugleika í verðlagsmálum sem meginmarkmið peningastefnunnar og um sjálfstæði Seðlabankans til að beita stjórnartækjum sínum.

(6) Verðbólguþétt Seðlabankans mun miðast við 12 mánaða breytingu vísitölu neysluverðs eins og hún er nú reiknuð af Hagstofu Íslands. Þá verður þess farið á leit við Hagstofuna að hún reikni eina eða fleiri vísitölur sem nota má til að meta undirliggjandi verðlagsþróun, eins og nánar verður samið um á milli Hagstofunnar og Seðlabanka Íslands. Seðlabankinn mun hafa hliðsjón af slíkum vísitölum við mat á stöðu verðlagsmála og framkvæmd peningastefnunnar.

(7) Seðlabankinn mun stefna að því að árleg verðbólga, reiknuð sem hækkun vísitölu neysluverðs á 12 mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%.

(8) Víki verðbólga meira en ±1½% frá settu marki ber bankanum að ná verðbólgu svo fljótt sem auðið er inn fyrir þau mörk að nýju. Jafnframt ber bankanum að senda greinargerð til ríkisstjórnar þar sem fram kemur hver ástæða frávikanna er, hvernig bankinn hyggst bregðast við og hve langan tíma hann telur það taka að ná verðbólguþéttinu að nýju. Greinargerð bankans verður birt opinberlega.

(9) Seðlabankinn skal stefna að því að ná markmiðinu um 2½% verðbólgu eigi síðar en í árslok 2003. Á árinu 2001 skulu efri mörk verðbólgunnar vera 3½% fyrir ofan verðból gumarkmiðið en 2% á árinu 2002. Neðri mörkin verða 1½% neðan við markmiðið á þessum árum og framvegis. Fari verðbólgan út fyrir þessi mörk á árunum 2001 og 2002 kemur til viðbragða í samræmi við 8. tölulið.

(10) Þrátt fyrir afnám vikmarka gengisstefnunnar mun Seðlabankinn grípa inn í þróun gjaldeyrismarkaðar með kaupum og sölu gjaldeyris telji hann það nauðsynlegt til að stuðla að ofangreindum markmiðum um verðbólgu eða ef hann telur að gengissveiflur geti ógnað fjármálalegum stöðugleika.

(11) Seðlabankinn gerir verðból guspár þar sem spáð er a.m.k. tvö ár fram í tímann. Spárnar skulu birtar í riti bankans *Peningamálum*. Þar skal einnig koma fram mat bankans á helstu óvissuþáttum tengdum spánni. Jafnframt mun bankinn gera grein fyrir mati sínu á stöðu og horfum í efnahagsmálum.

**[Breyting samkvæmt samkomulagi forsætisráðherra og bankastjórnar Seðlabanka Íslands 11. nóvember 2005]**

(12) Seðlabankinn mun í ritum sínum gera grein fyrir því hvernig til hefur tekist við að ná verðból gumarkmiði bankans. Jafnframt mun bankastjórn Seðlabanka Íslands gera ráðherra, ríkisstjórn, einstökum ráðherrum og nefndum Alþingis grein fyrir stefnu bankans í peningamálum og mati hans á stöðu og horfum í efnahagsmálum.

