

Peningamál 2023 | 4



Almenn kynning

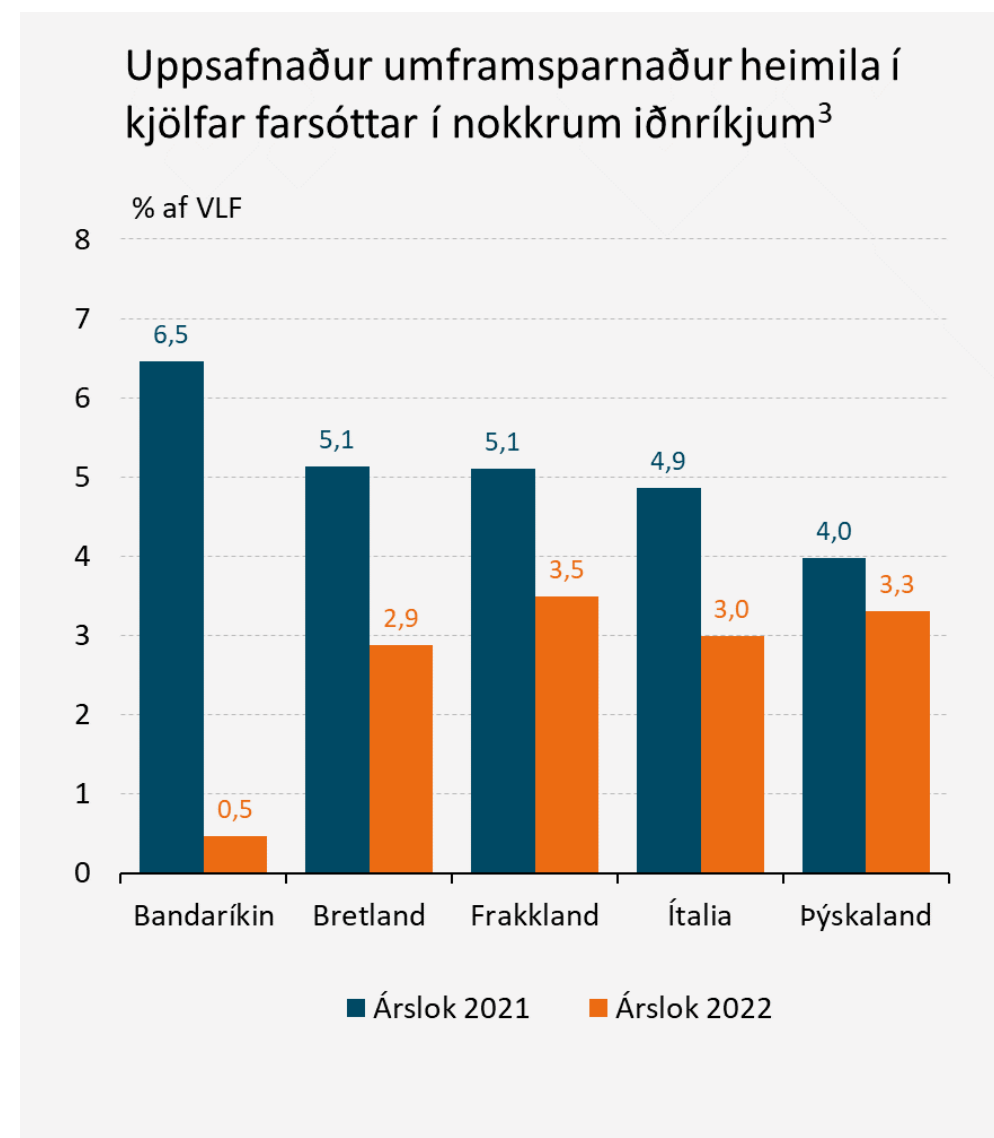
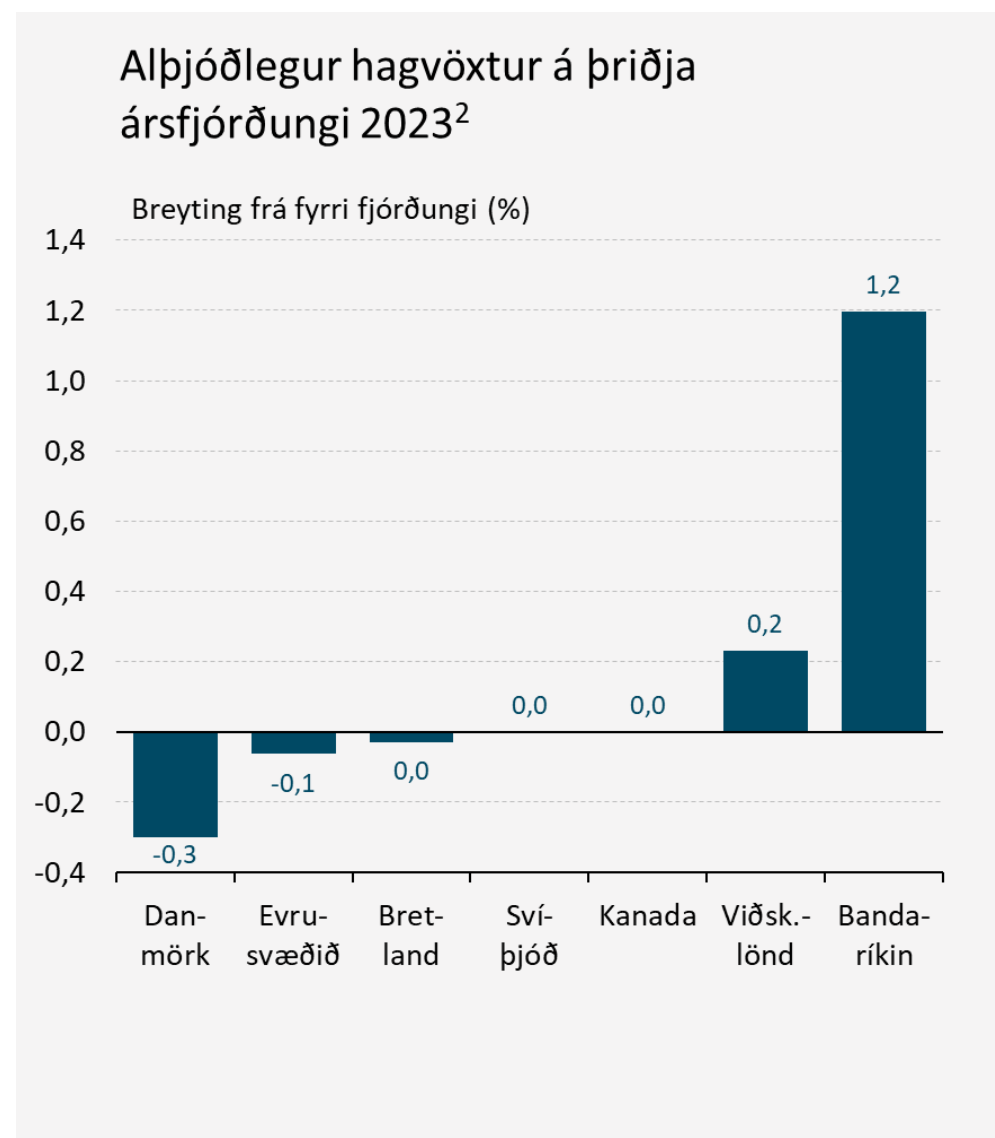
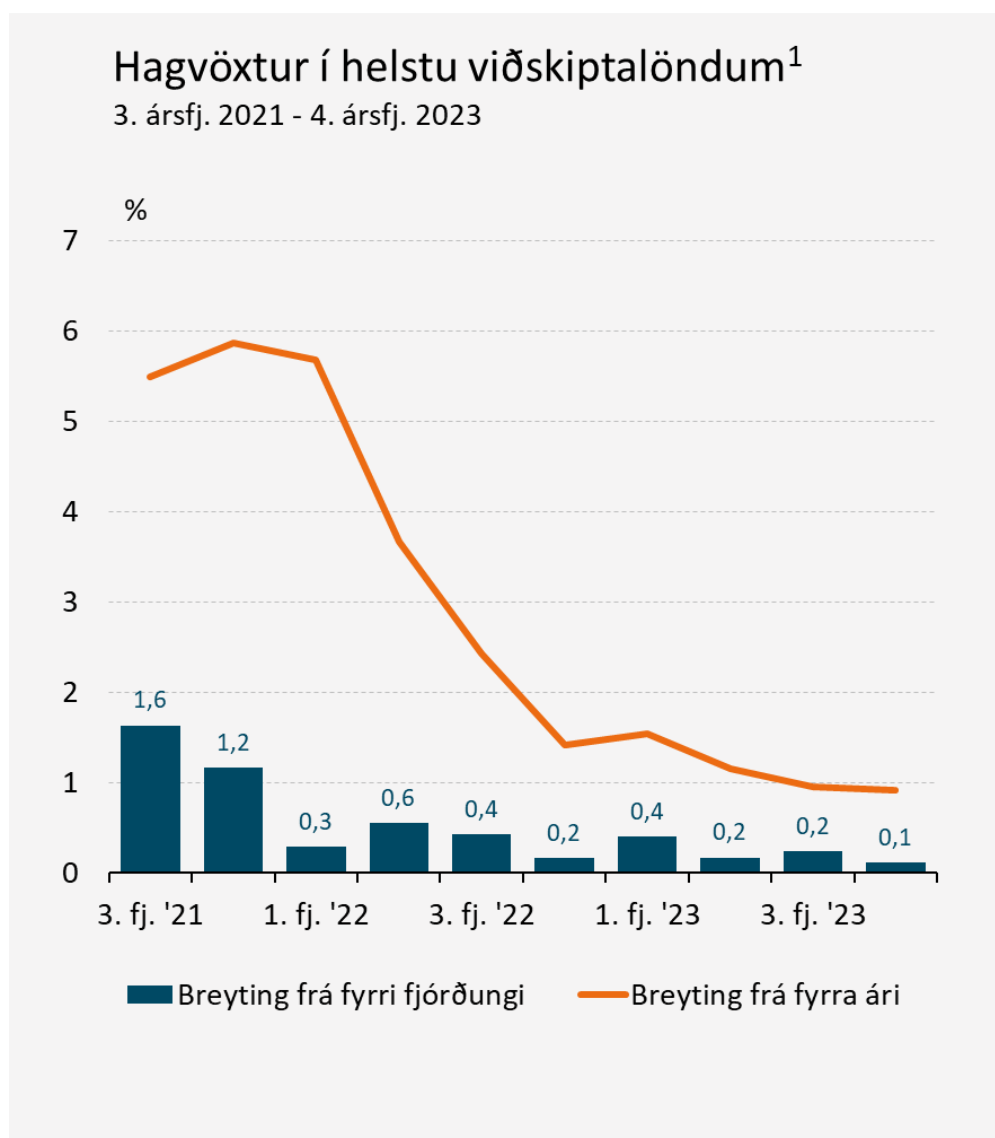
Þórarinn G. Pétursson
Aðalhogfræðingur Seðlabanka Íslands



Efnahagssumsvif

Alþjóðlegur hagvöxtur lítil en ólík þróun milli landa

- Eins og spáð var í ágúst hefur haldið áfram að hægja á hagvexti í helstu viðskiptalöndum: árshagvöxtur kominn í 1% á Q3 en var 1,5% í byrjun árs og 2,4% á sama tíma í fyrra ... en mjög ólík þróun milli landa: áfram ágætur vöxtur í Bandaríkjunum en lítil hagvöxtur eða jafnvel samdráttur í Evrópu: endurspeglar hve mikið bandarísk heimili hafa gengið á farsóttarsparnað

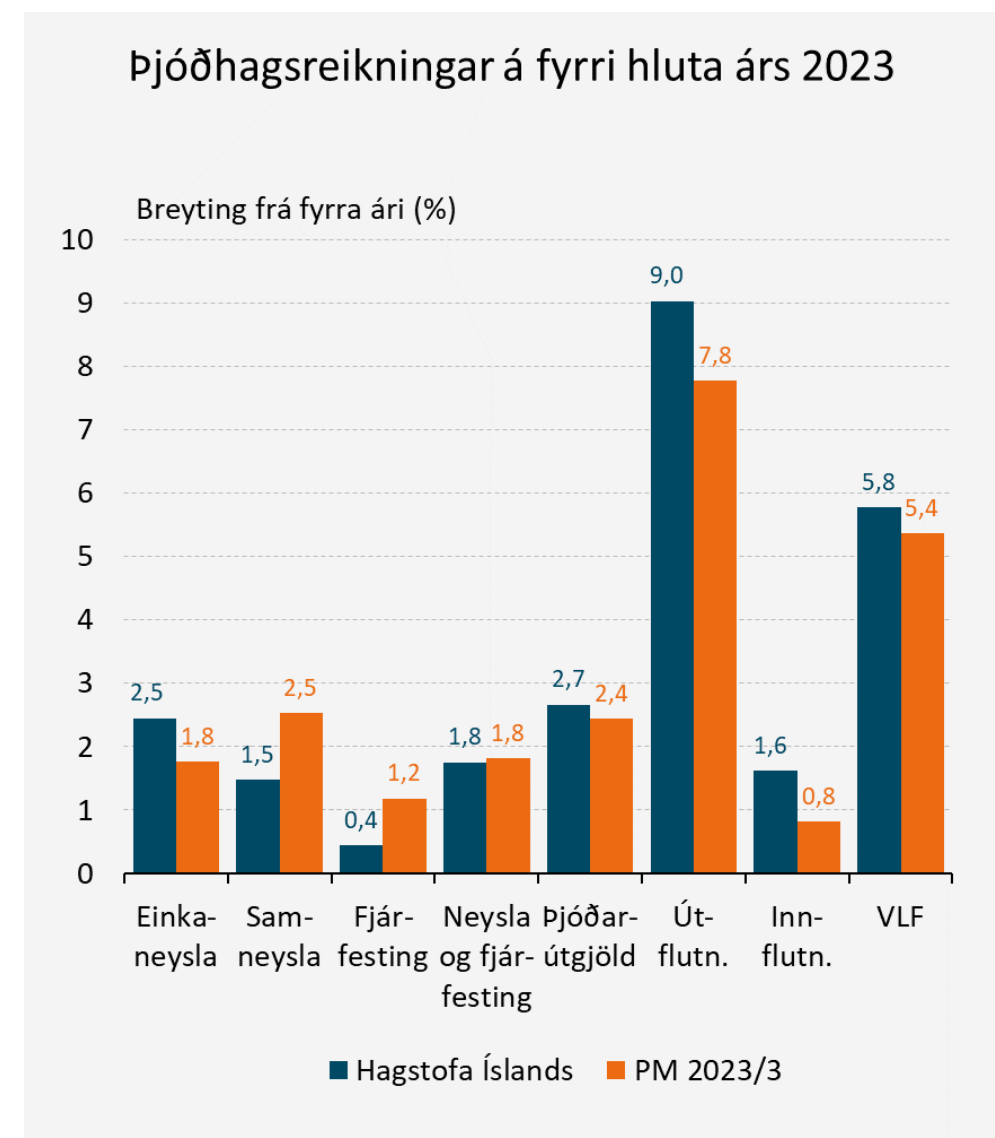
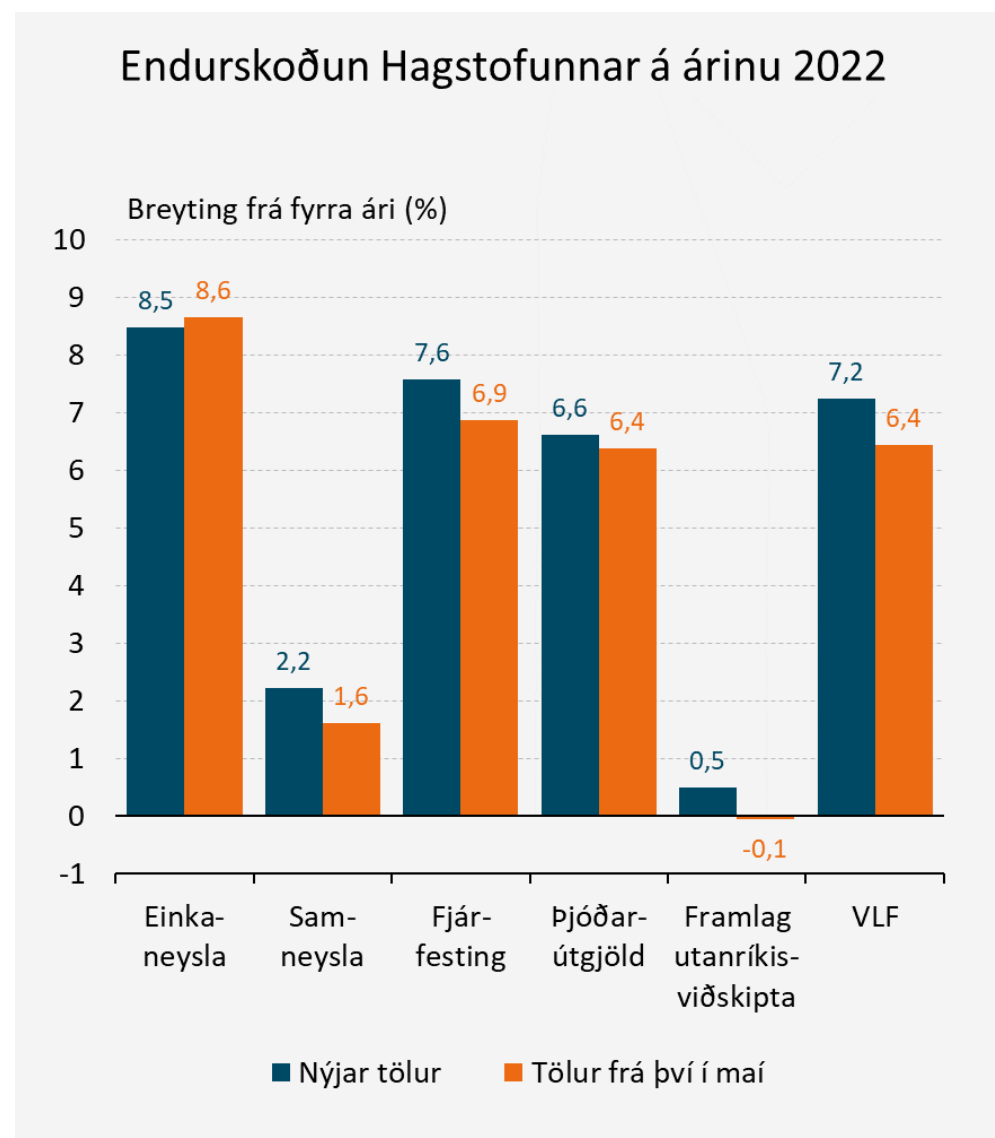
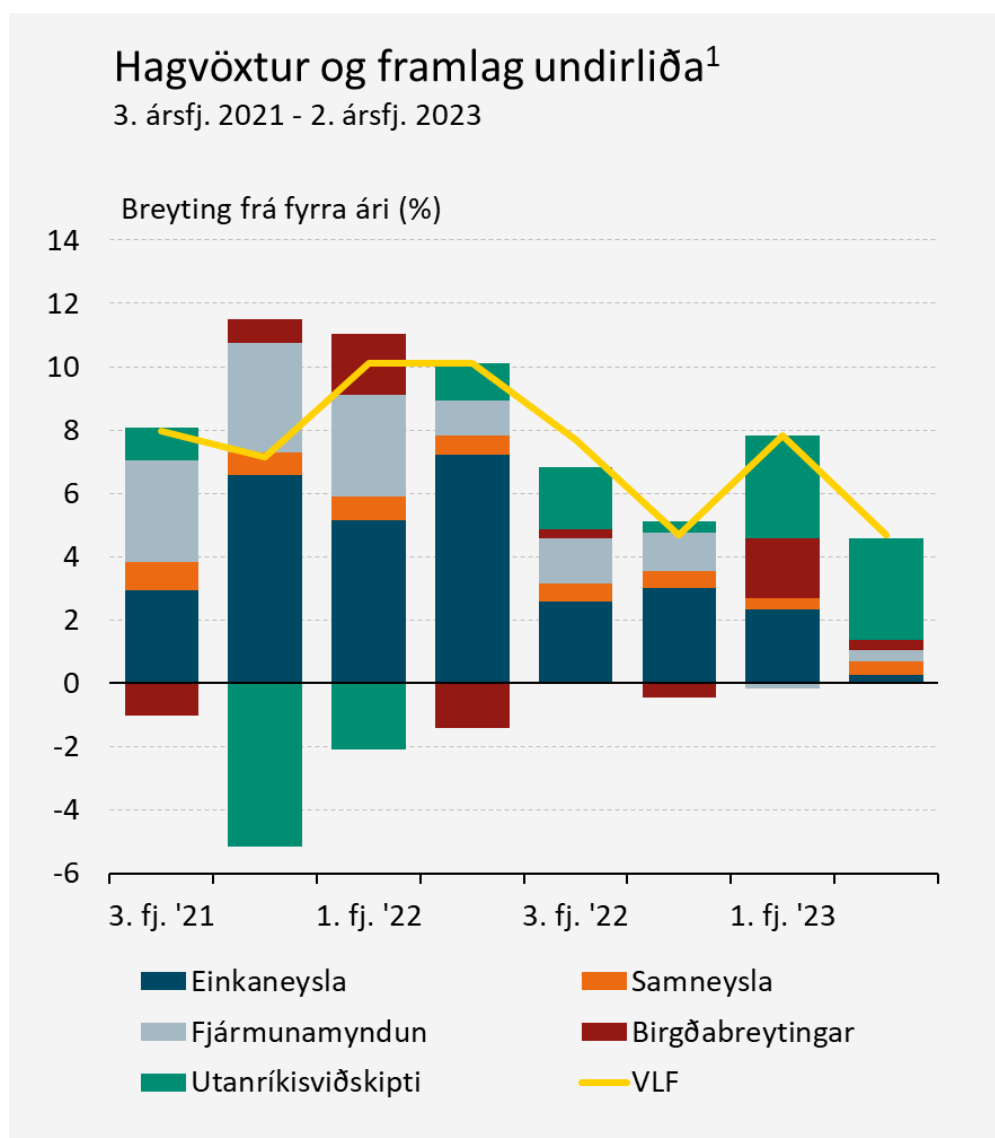


1. Árstíðarleiðréttar tölur. Grunnspá Seðlabankans fyrir 3. og 4. ársfj. 2023. 2. Árstíðarleiðréttar tölur. Grunnspá Seðlabankans fyrir meðalhagvöxt helstu viðskiptalanda. 3. Uppsafnaður umframsparnaður heimila út frá fráviki sparnaðarhlutfalls og undirliggjandi sparnaðarhlutfalls metnu með Hamilton-síu.

Heimildir: de Soyres, Moore og Ortiz (2023), "Accumulated savings during the pandemic: An international comparison with historical perspective", *FEDS Notes*, Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Hagvöxtur á fyrri hluta ársins áþekkur og í ágústspá

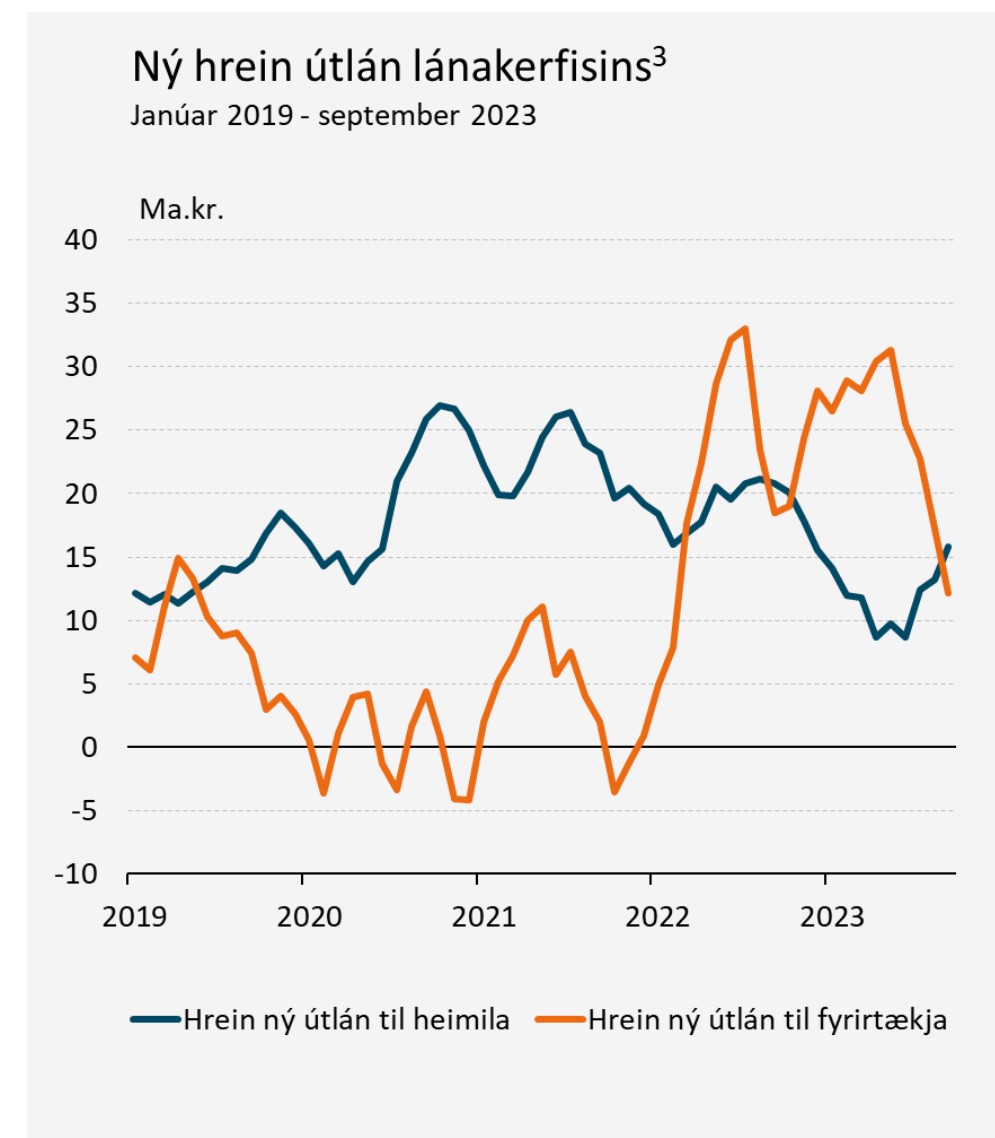
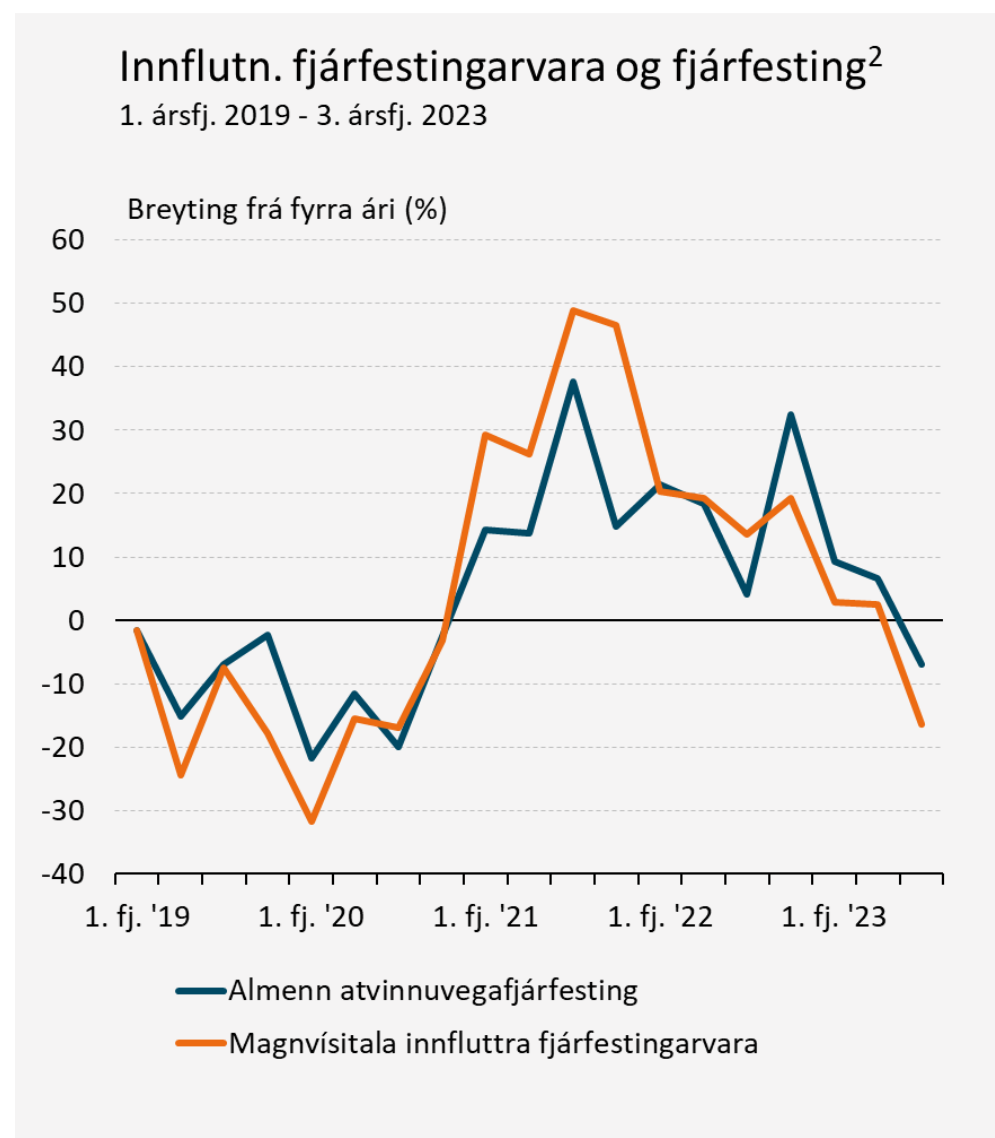
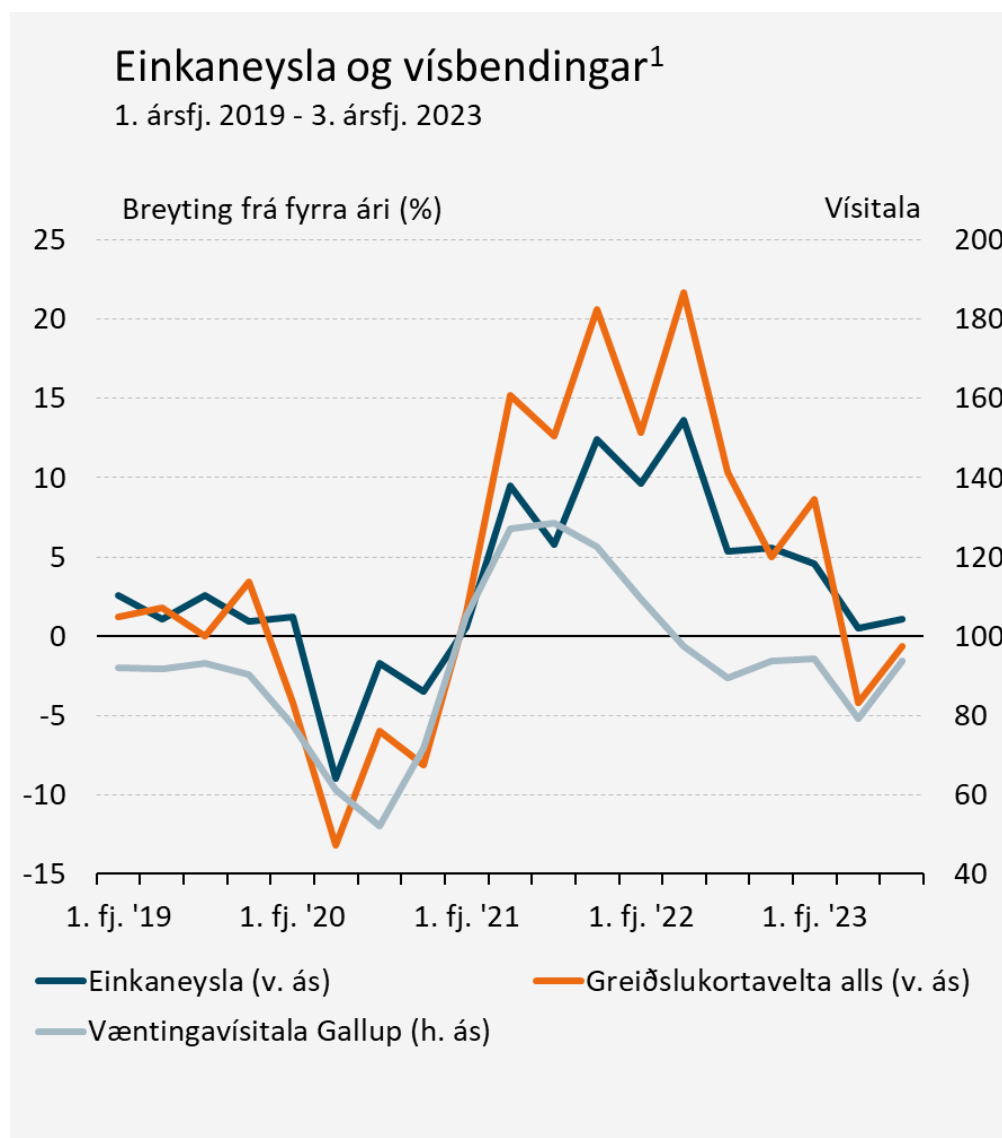
- Eins og gert var ráð fyrir í ágúst dró nokkuð úr hagvexti á fyrri hluta ársins: fór úr 7,1% á Q1 í 4,5% á Q2 (spáð 3,7% í PM 23/3)
- Hagvöxtur í fyrra einnig endurskoðaður: fór úr 6,4% í 7,2% (í takt við 7,1% spá PM 23/1): meiri opinber umsvif og útflutningur
- Endurskoðun Hagstofunnar á 2022 litar einnig tölur fyrir H1/2023 en í meginatriðum er þróunin í takt við ágústspá bankans



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

Eftir mikinn vöxt hefur hægt á innlendri eftirspurn

- Hægir á vexti innlendrar eftirspurnar: einkaneysla jókst um 0,5% milli ára á Q2 en 4,6% á Q1 og ríflega 8% að meðaltali sl. 2 ár ...
- ... dregur einnig úr fjárfestingu: atvinnuvegafjárfesting jókst um 15% á ári 2021-22 en um 5,8% á fyrri hluta ársins
- Vísbendingar um að dregið hafi enn frekar úr vexti eftirspurnar á Q3 – þótt ný lántaka heimila virðist tekin að aukast á ný

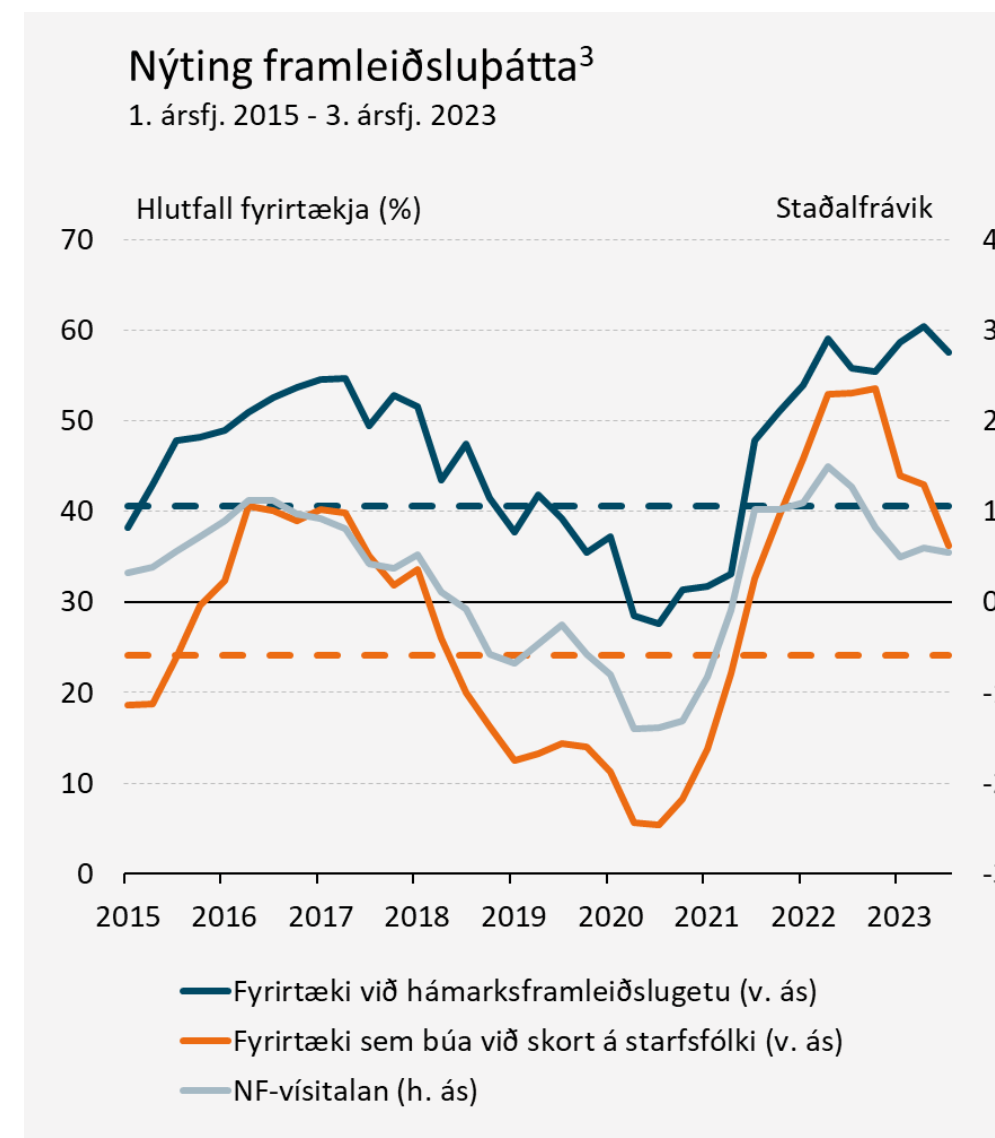
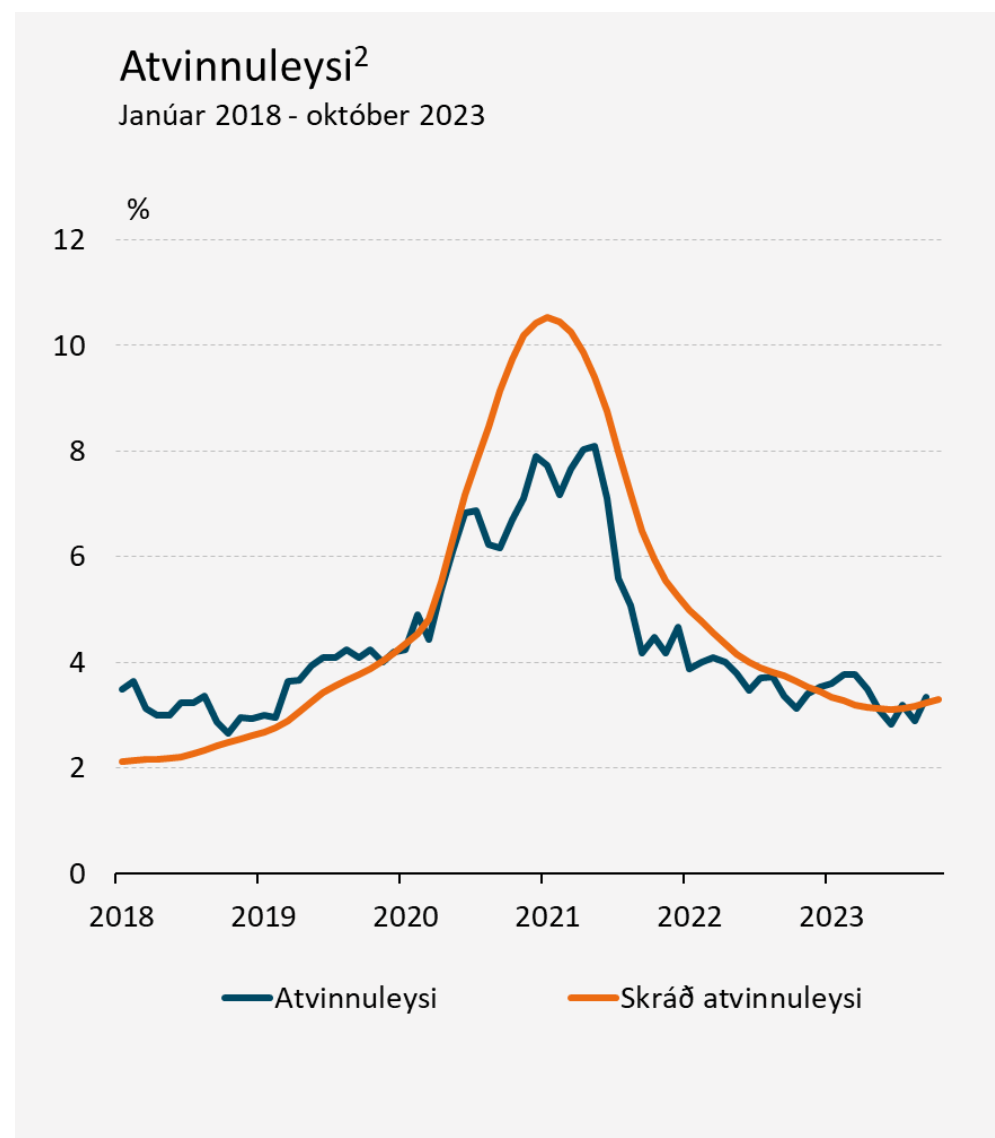
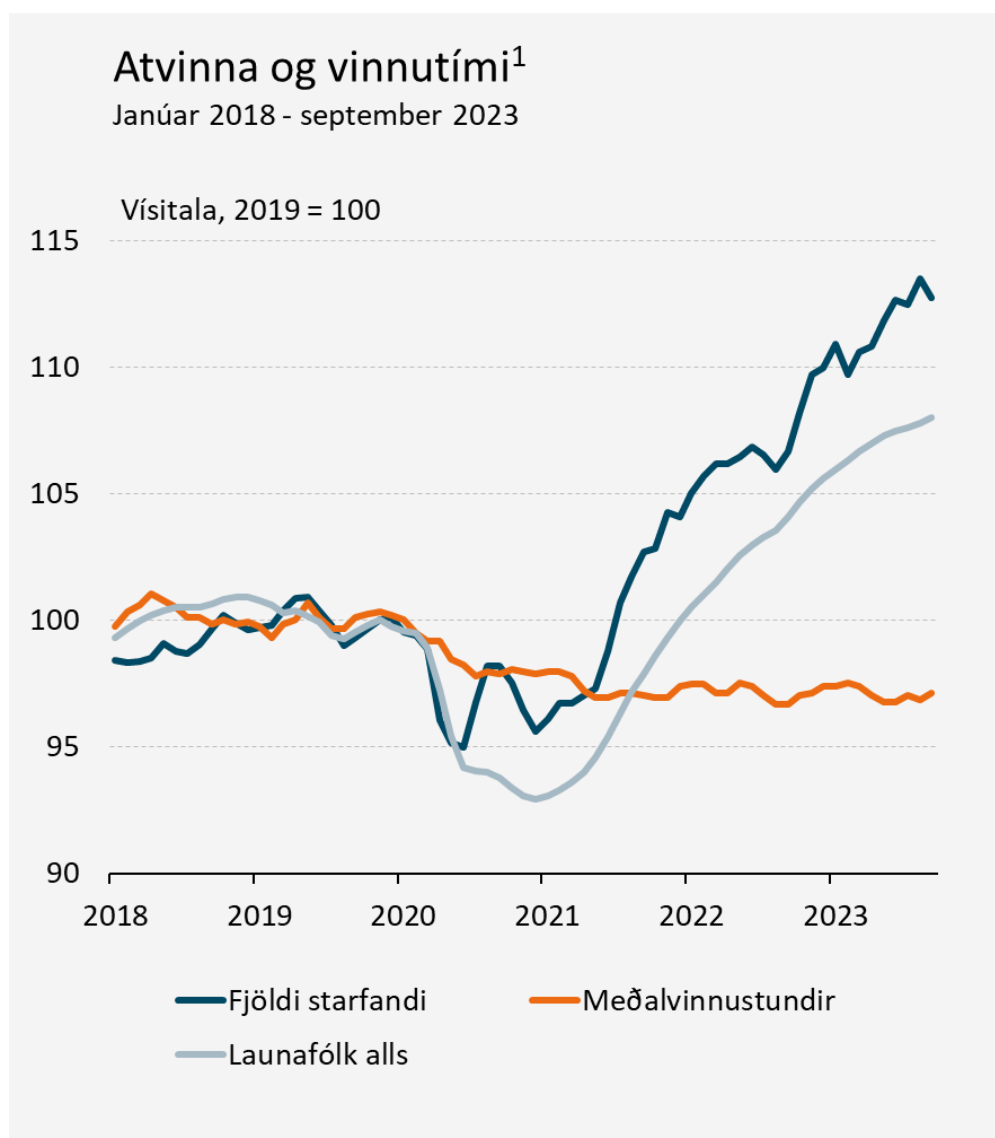


1. Greiðslukortavelta á föstu verðlagi. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt einkaneyslu á 3. ársfj. 2023. 2. Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnufjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt almennrar atvinnuvegafjárfestingar á 3. ársfj. 2023. Magnvísitala innfluttra almennra fjárfestingavara og flutningatækja til atvinnurekstrar, þó ekki skipa og flugvéla. 3. Hrein ný útlán (nú útlán að frádregnum umfram- og uppgreiðslum eldri lána) innlánsstofnana, lífeyrissjóða og ÍL-sjóðs. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal.

Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hægir á fjölgun starfa og atvinnuleysi líklega botnað

- Hægir á fjölgun starfa (stóðu í stað skv. VMK en fjölgaði um 0,5% skv. skráningargögnum) – þótt enn sé töluverð fjölgun milli ára
- Heildarvinnustundir voru 6,4% fleiri á Q3 en fyrir ári (spáð 6,8% í ágúst) og skráð atvinnuleysi er byrjað að þokast upp
- Hlutfall fyrirtækja sem segjast starfa við full afköst helst enn sögulega hátt en fyrirtækjum sem segjast skorta starfsfólk fækkar



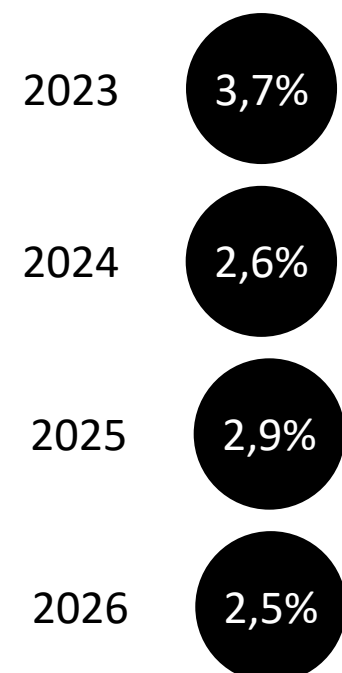
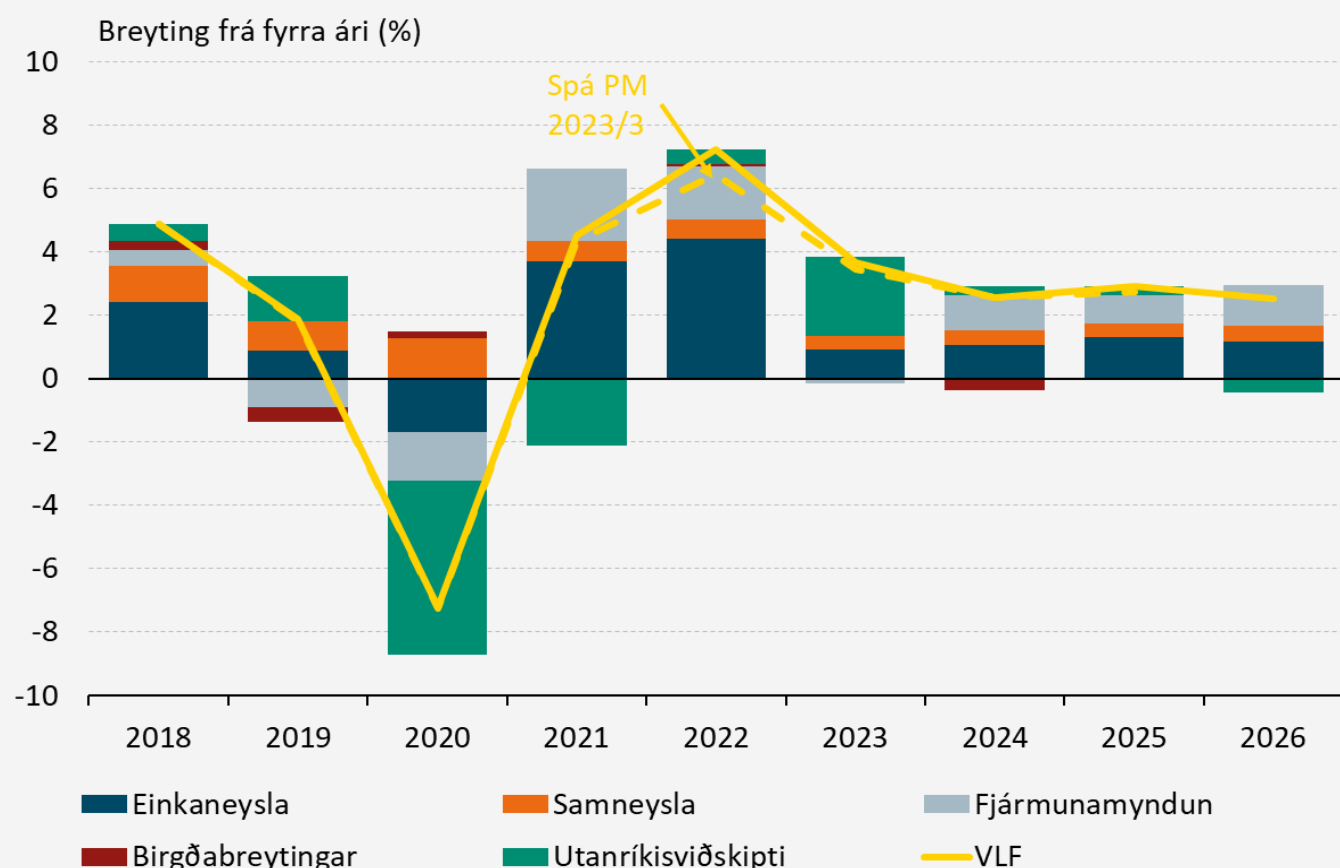
1. Launafólk samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra en önnur gögn eru úr vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Fólk á aldrinum 16-74 ára. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddréttar talna. 2. Skráð atvinnuleysi er án fólks á hlutabótum frá og með mars 2020. Þriggja mánaða hreyfanlegt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

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

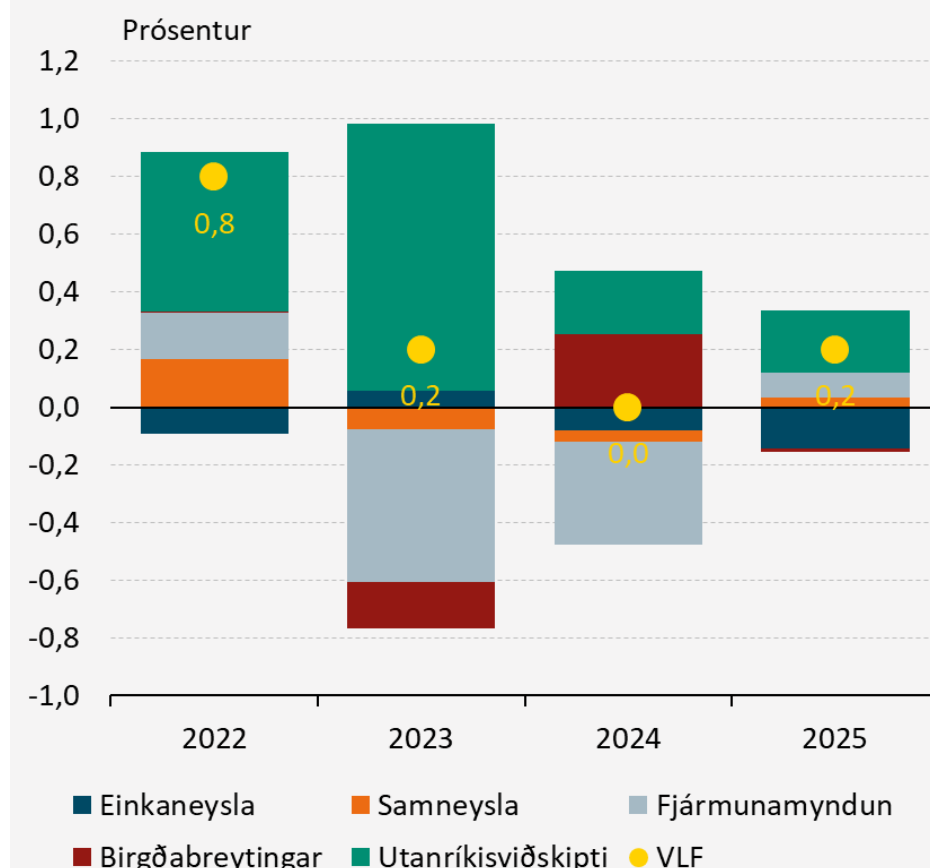
Hægir á hagvexti en verður áfram yfir hagvaxtargetu

- Hagvöxtur reyndist meiri á H1 í ár en gert var ráð fyrir í ágúst og virðist einnig hafa verið heldur meiri á Q3 ... hagstæðari utanríkisviðskipti vega á móti lakari fjármunamyndun ... horfur fyrir árið í heild breytast lítið: spáð 3,7% hagvexti en 3,5% í ágúst
- Spáð að hagvöxtur haldi áfram að minnka og verði um 2¾% að meðaltali 2024-26 ... verður því áfram yfir hagvaxtargetu

Hagvöxtur og framlag undirliða 2018-2026¹



Breyting á hagvaxtarhorfum frá PM 23/3 og framlag undirliða



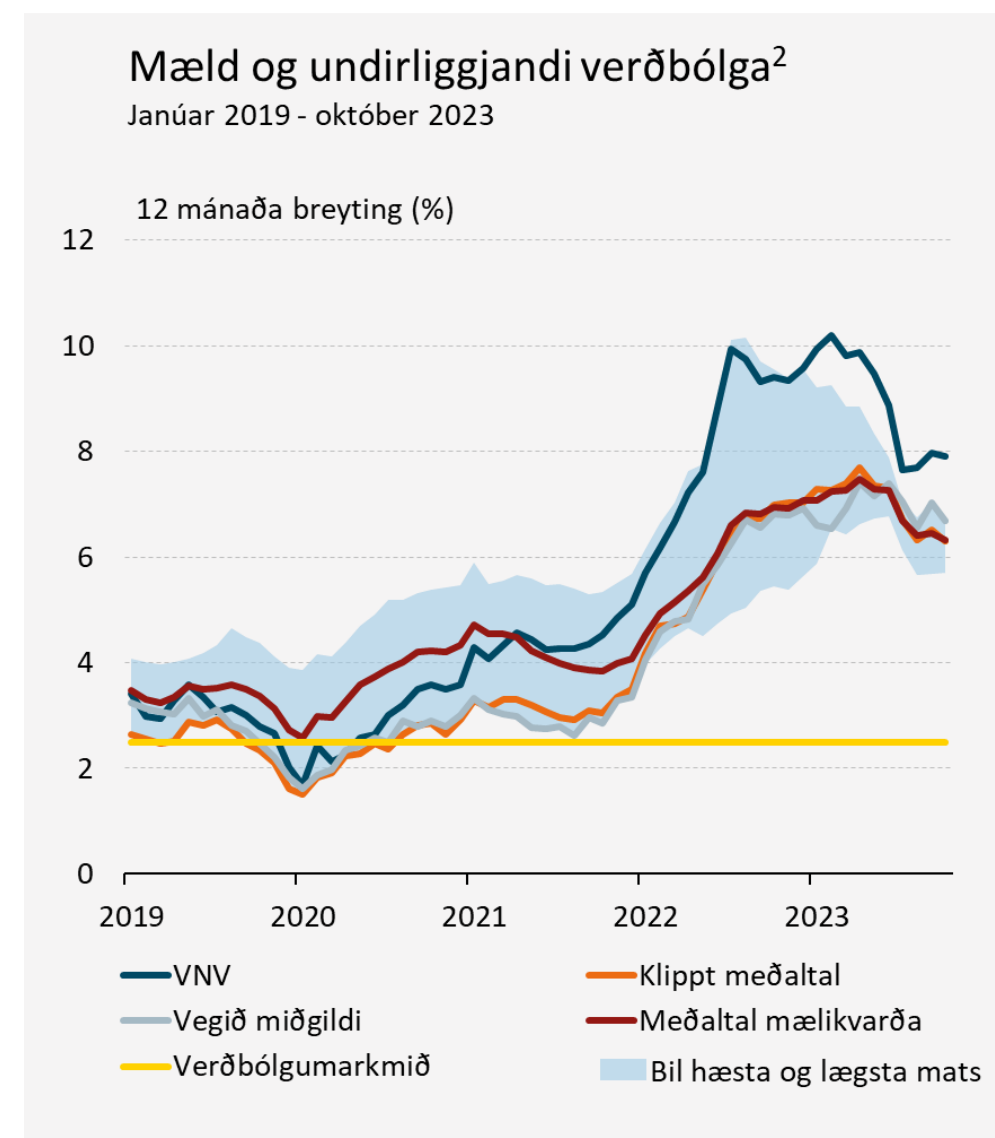
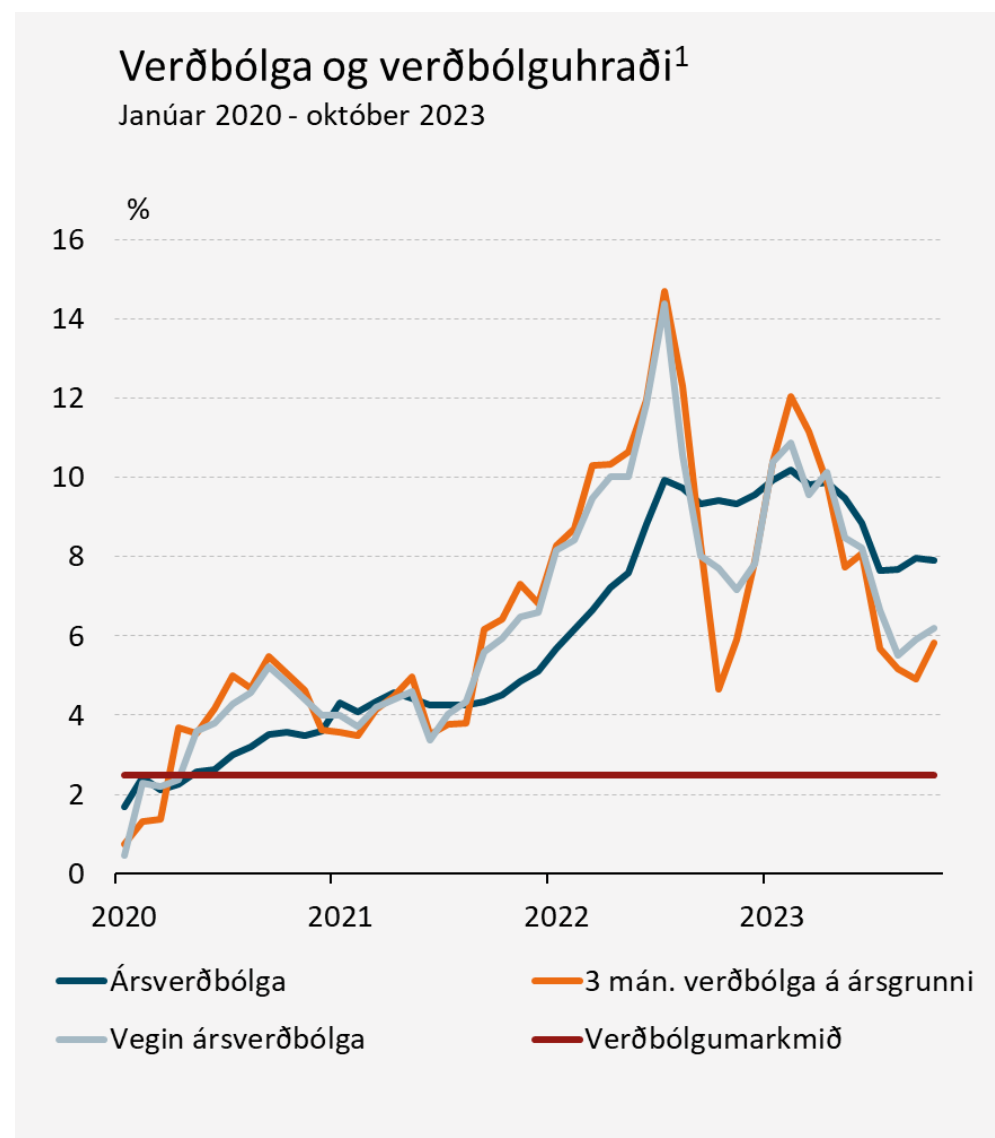
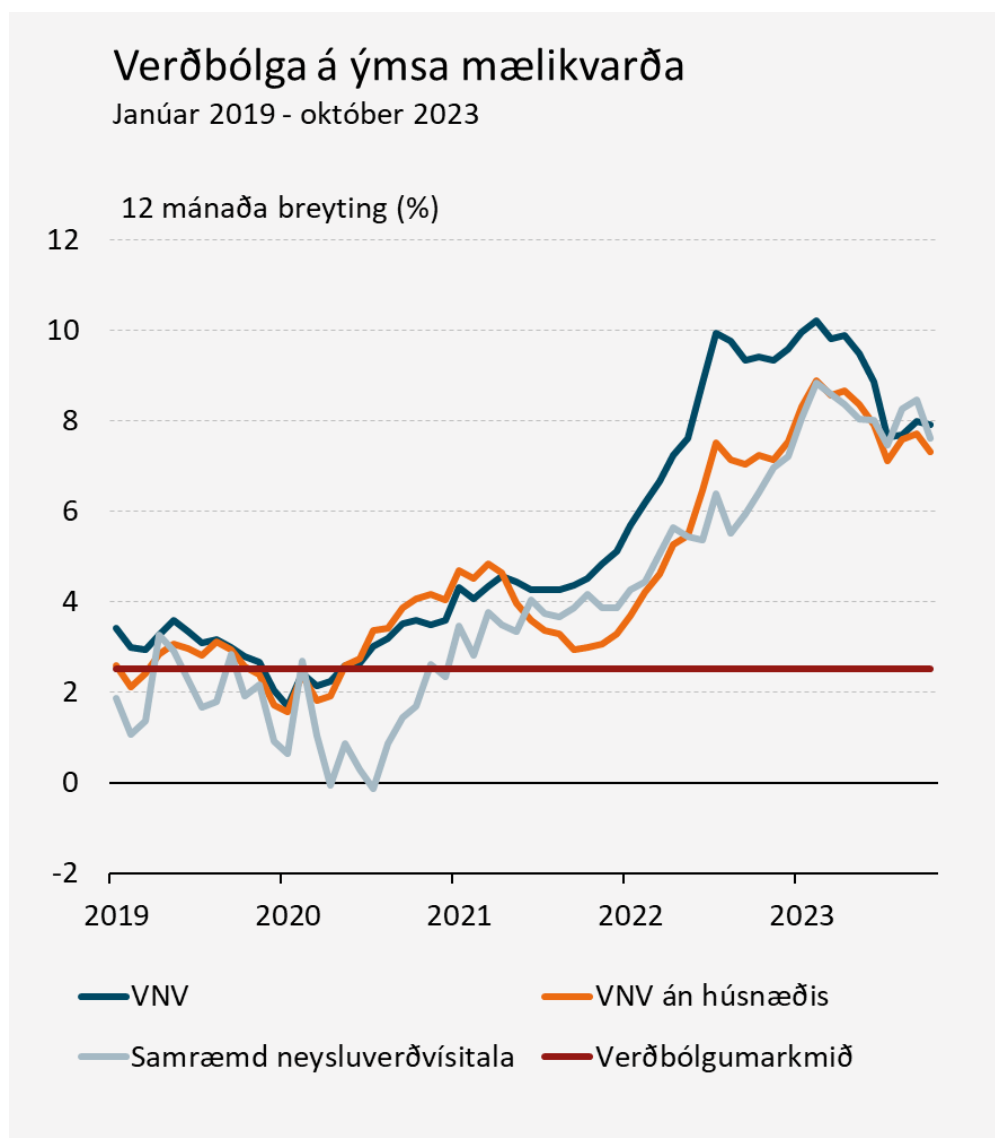
1. Grunnspá Seðlabankans 2023-2026. Brotalína sýnir spá PM 2023/3.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Verðbólga

Hægir á verðbólgu en hún er enn vel yfir markmiði

- Verðbólga minnkaði úr 8% í september í 7,9% í október – hefur nú verið yfir 7,5% í 1,5 ár
- Verðbólga án húsnæðis svipuð: VNV án húsnæðis 7,3% og HICP 7,6% ... en vísbendingar eru um minnkandi verðbólguhraða ...
- ... og undirliggjandi verðbólga minnkar aðeins: meðaltal mælikvarða 6,3% í október en var 6,5% í september og mest 7,5% í vor

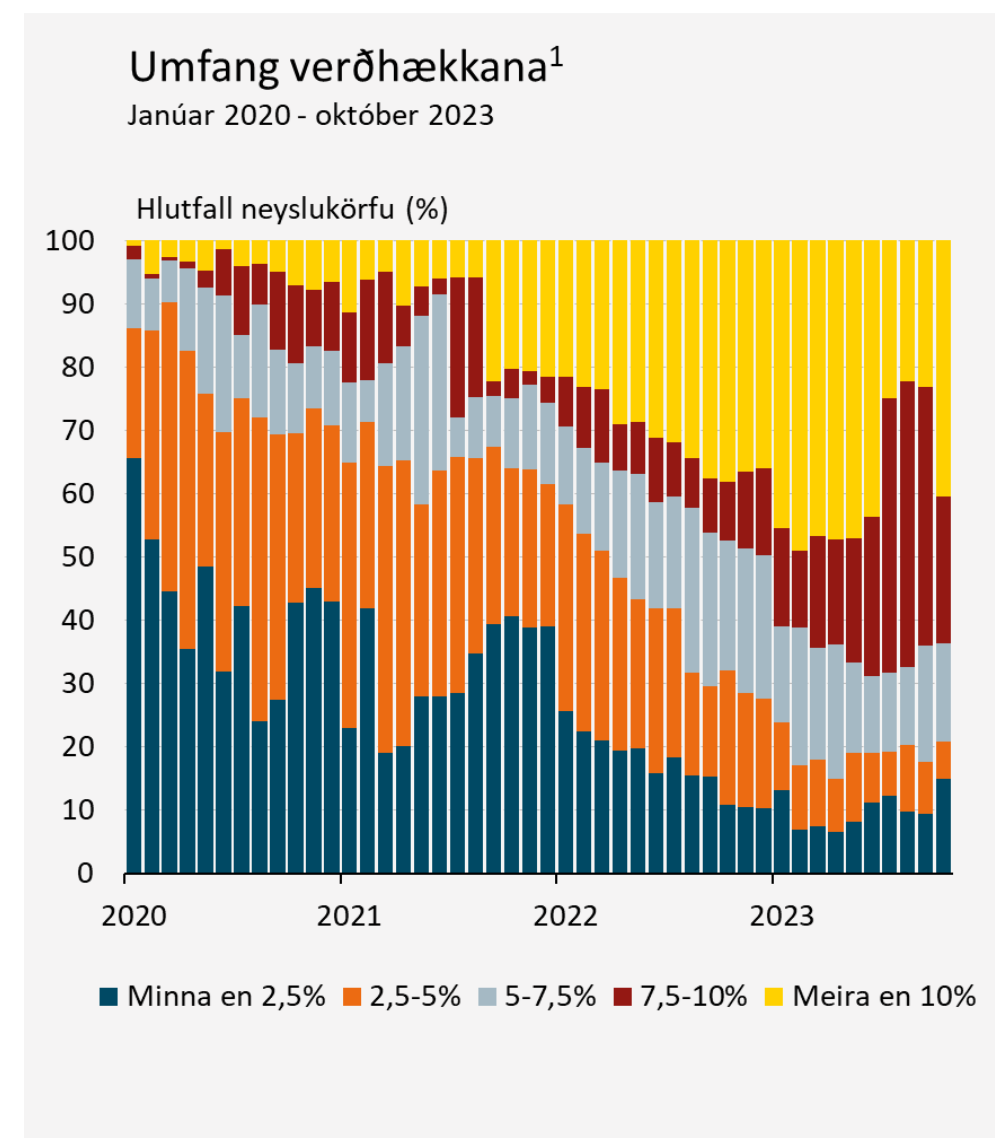
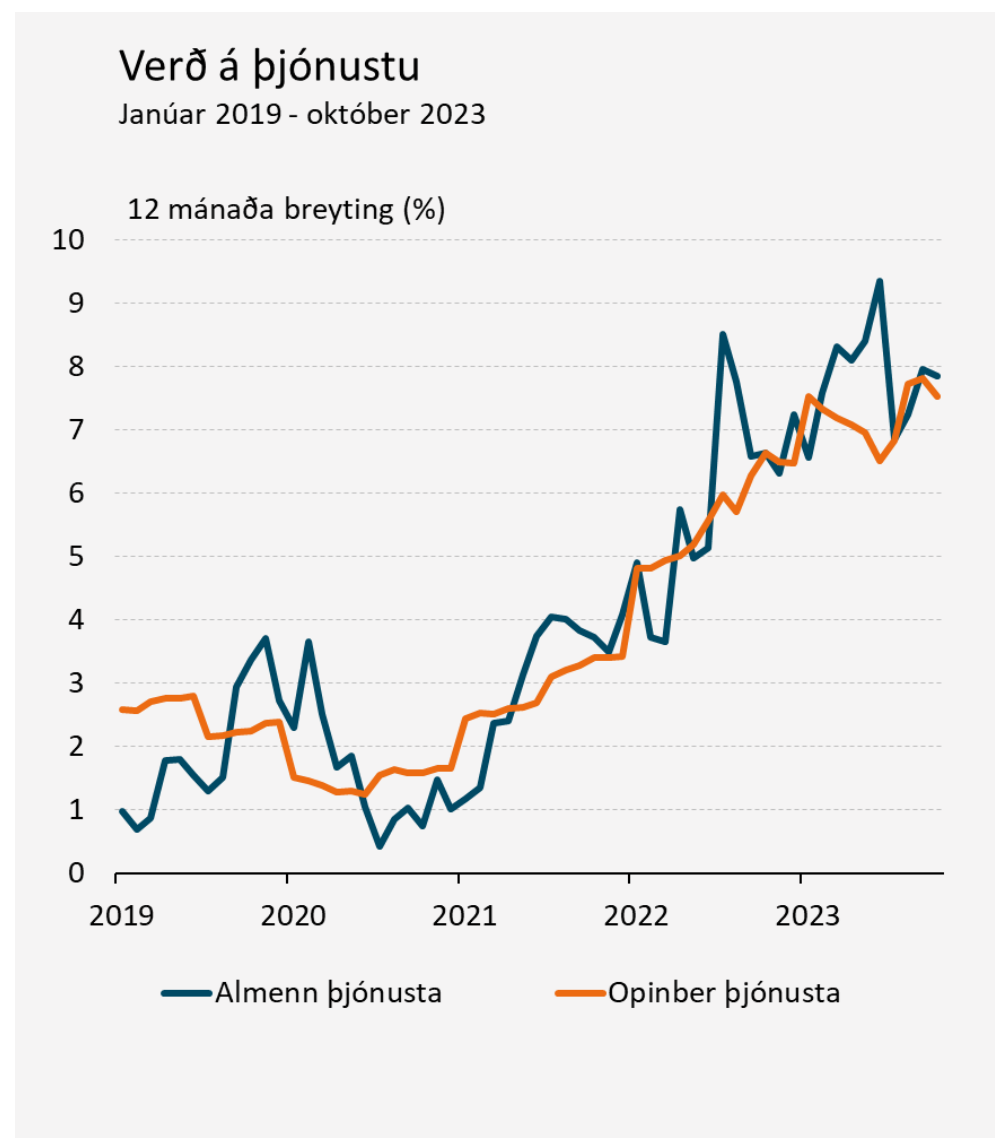
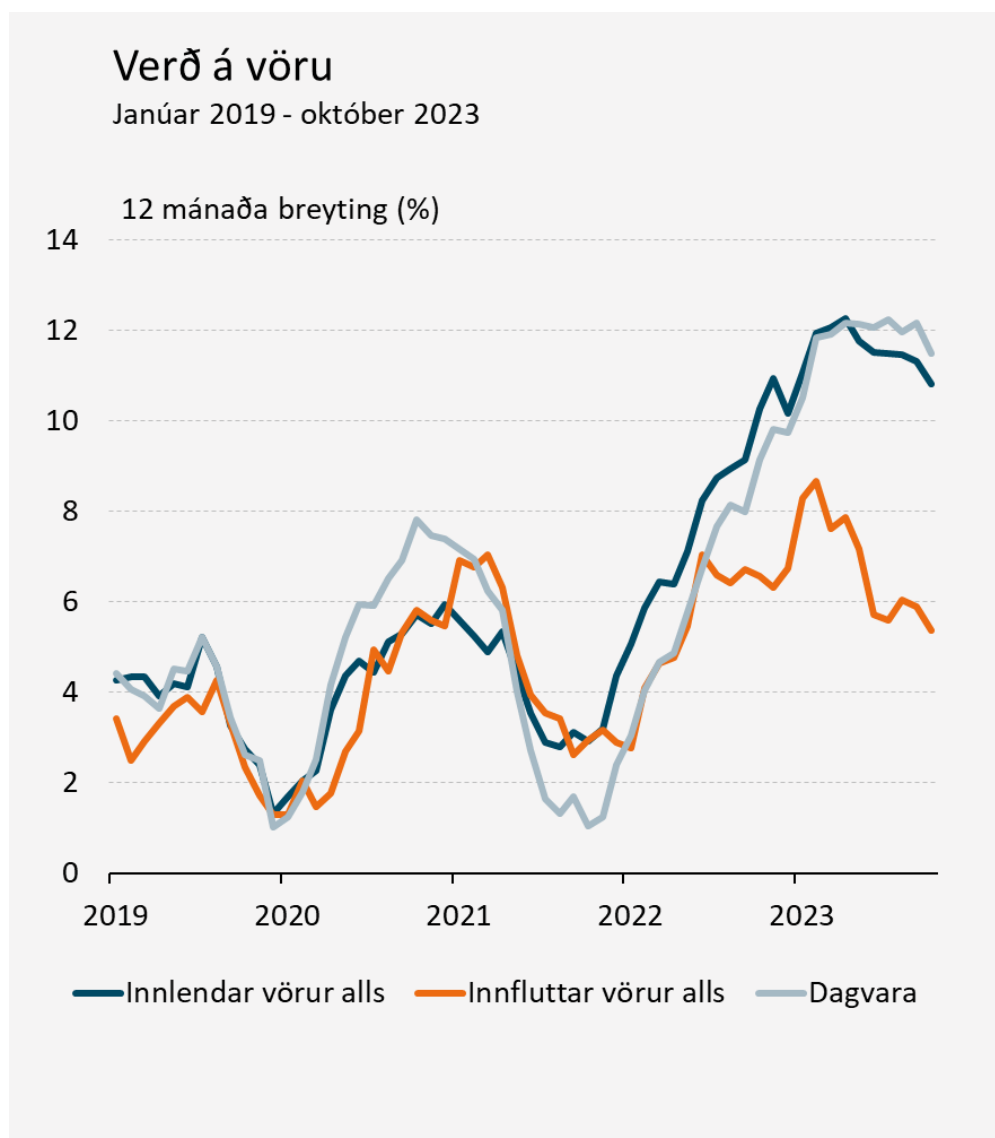


1. Árstíðarleiddar tölur (fyrir utan ársverðbólgu). Vegin ársverðbólga er metin með aðferð Eeckhout (2023) þar sem nýliðnar mánaðarbreytingar VNV fá meira vægi en eldri breytingar þar sem vogir mánaðarbreytinga eru fengnar með kúptu kernel-falli. 2. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukennra matvöruliða, bensíns, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: J. Eeckhout (2023), „Instantaneous inflation“, UPF Barcelona, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Enn miklar hækkunar innlendrar vöru og þjónustu

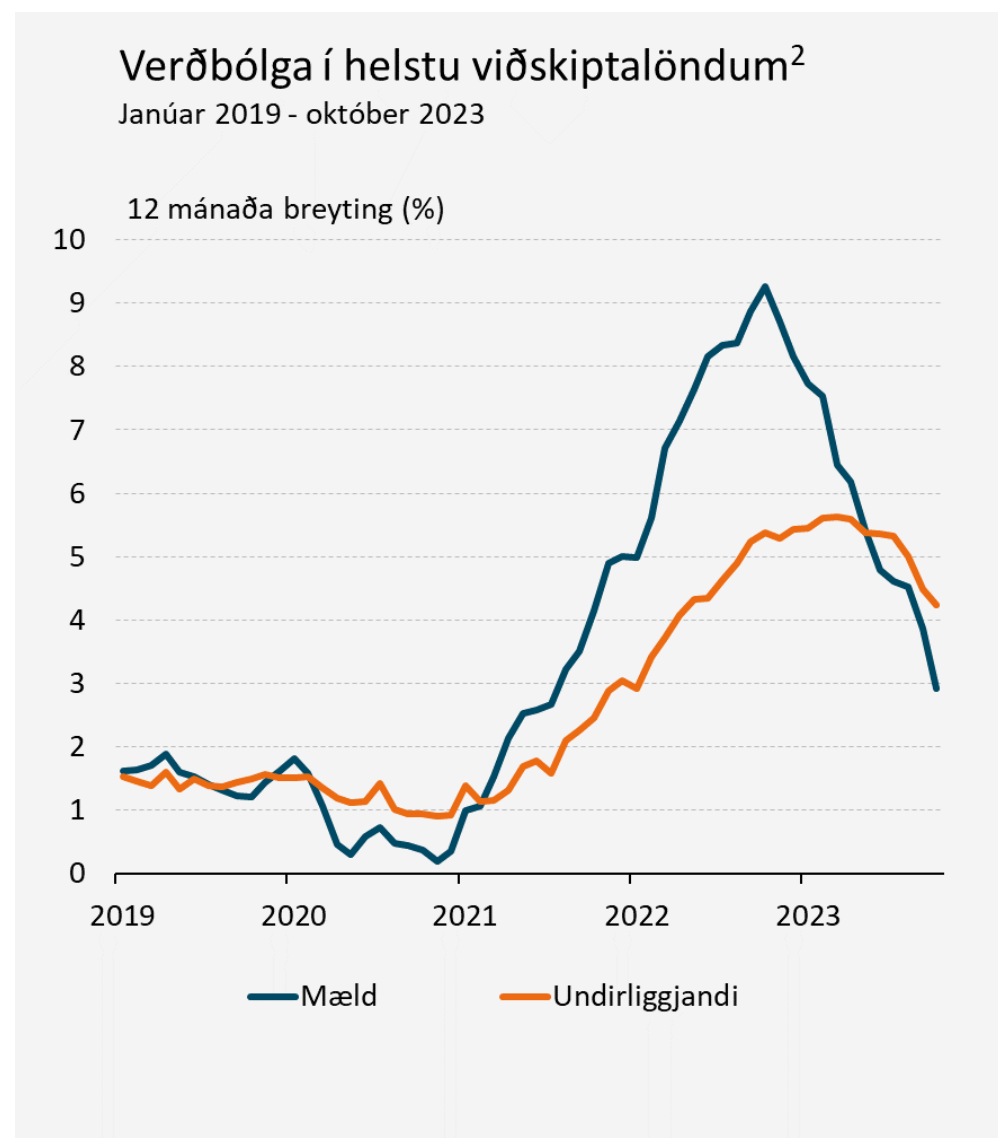
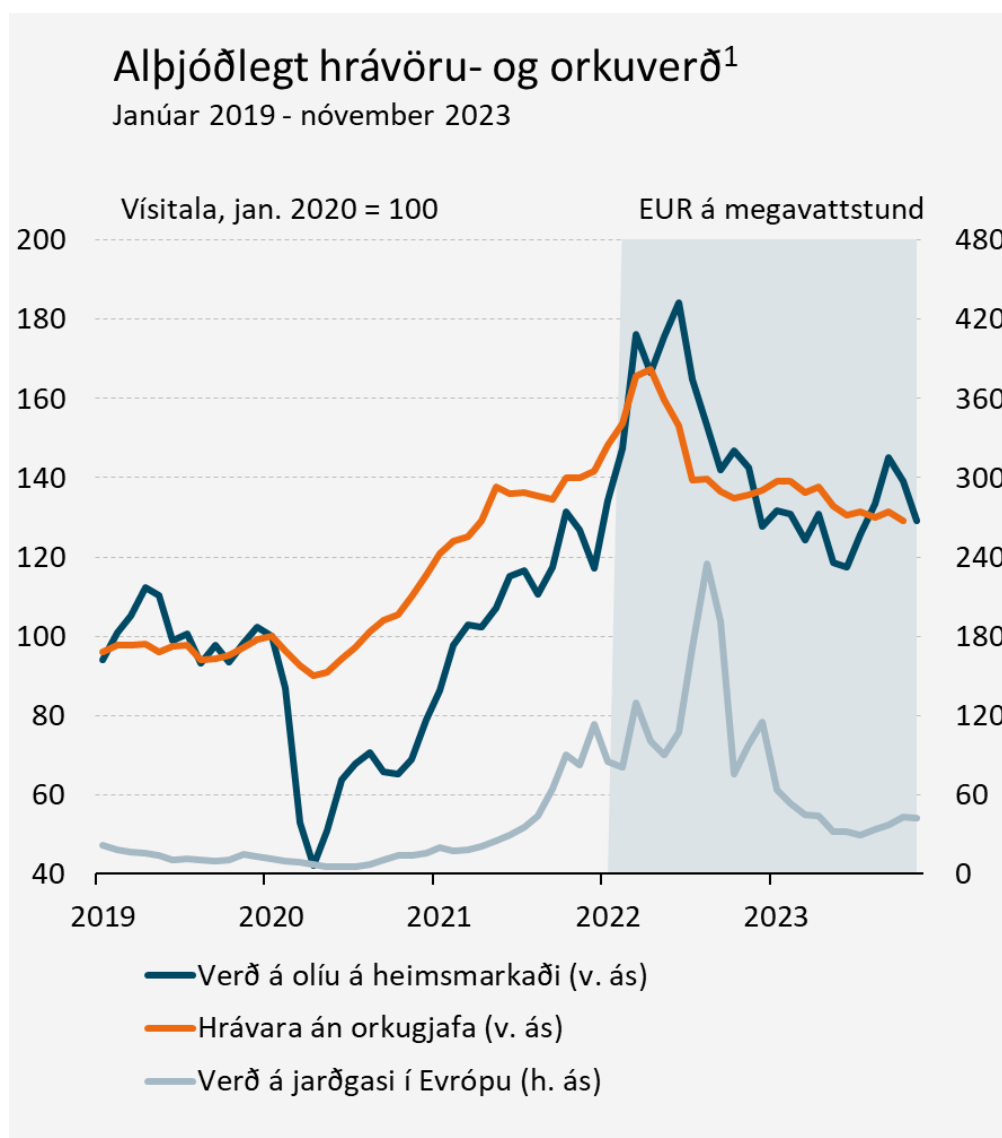
- Bensínverð er 2% lægra en fyrir ári og hægt hefur á innfluttum verðhækkunum: 5,4% árshækkun í október en yfir 8% í byrjun árs
- Við bætast miklar hækkunar á innlendri vöru (dagvara 11,5% í október og innlendar vörur alls 10,8%) og þjónustu (tæplega 8%)
- Enn um 40% útgjaldaflokka sem hækka meira en 10% milli ára og um ⅓ flokka sem hækka meira en 7,5% milli ára



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

Alþjóðleg verðbólga minnkar en ISK lækkar á mót

- Hrávöruverð lækkar og mæld verðbólga í helstu viðskiptalöndum minnkar hratt en undirliggjandi verðbólga minnkar hægar
- Gengi ISK hækkaði um ríflega 5% í sumar en hefur lækkað aftur – sérstaklega eftir að jarðhræringar á Reykjanesi hófust ...
- ... ISK er nú 6½% lægra en í ágúst – þar af hefur hún lækkað um 3½% frá því í byrjun nóvember en er svipað og á sama tíma í fyrra

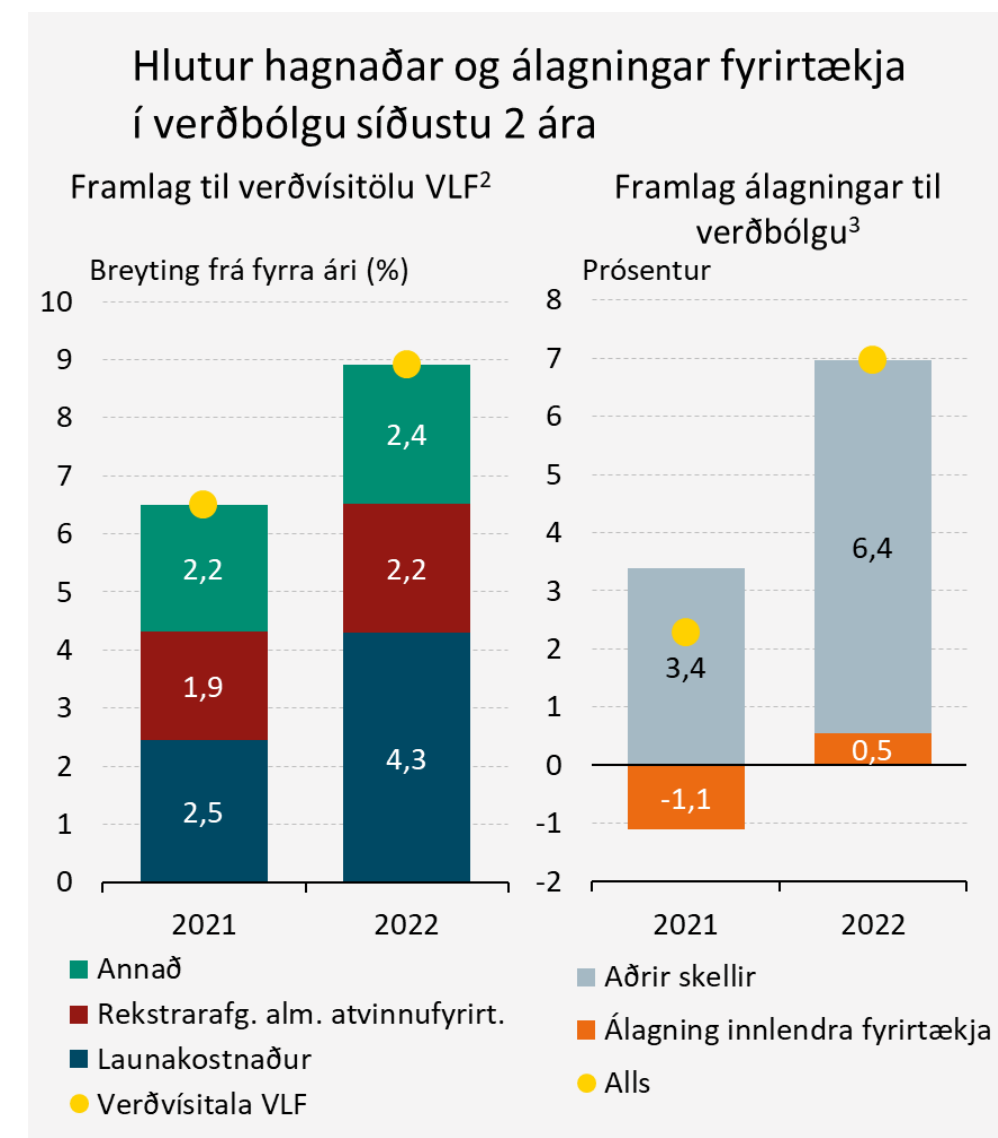
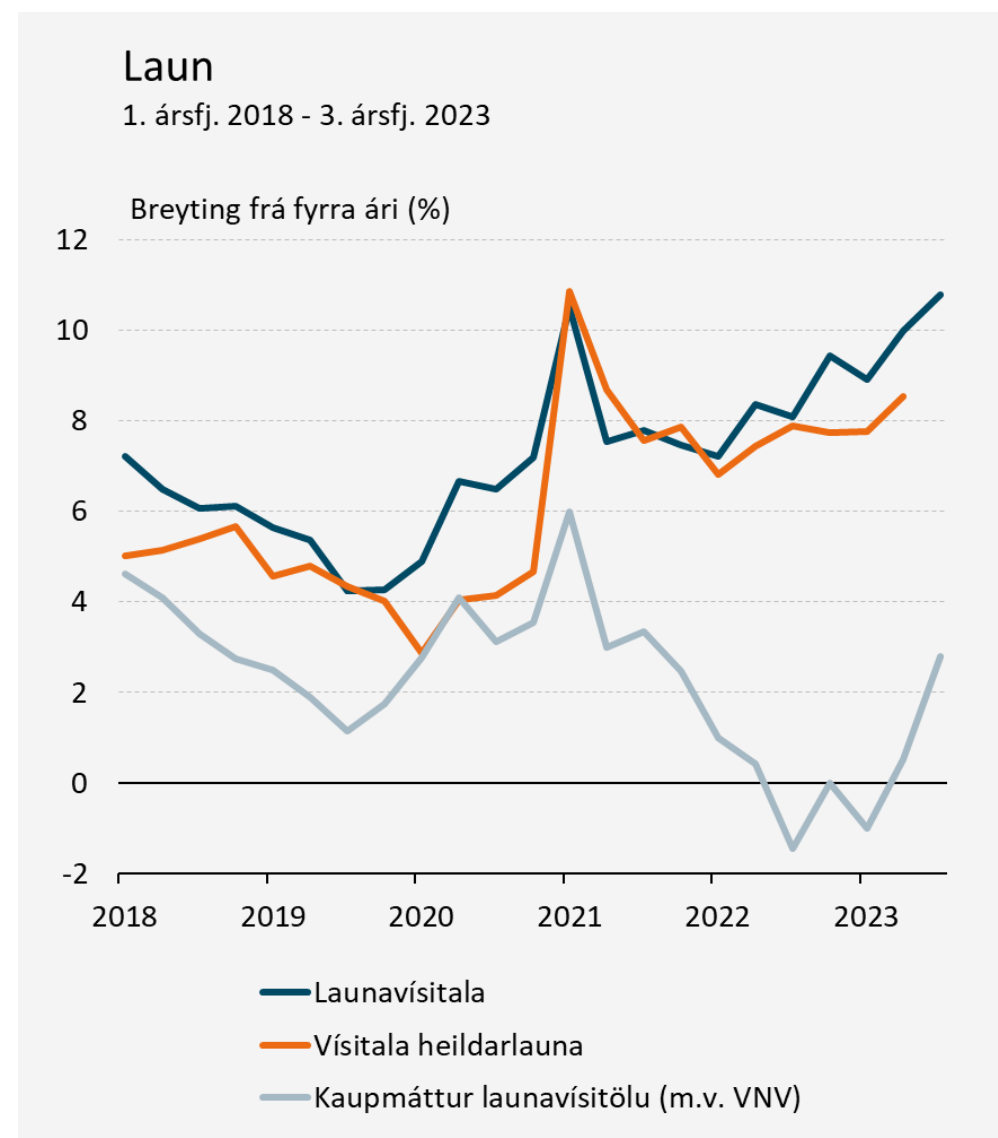
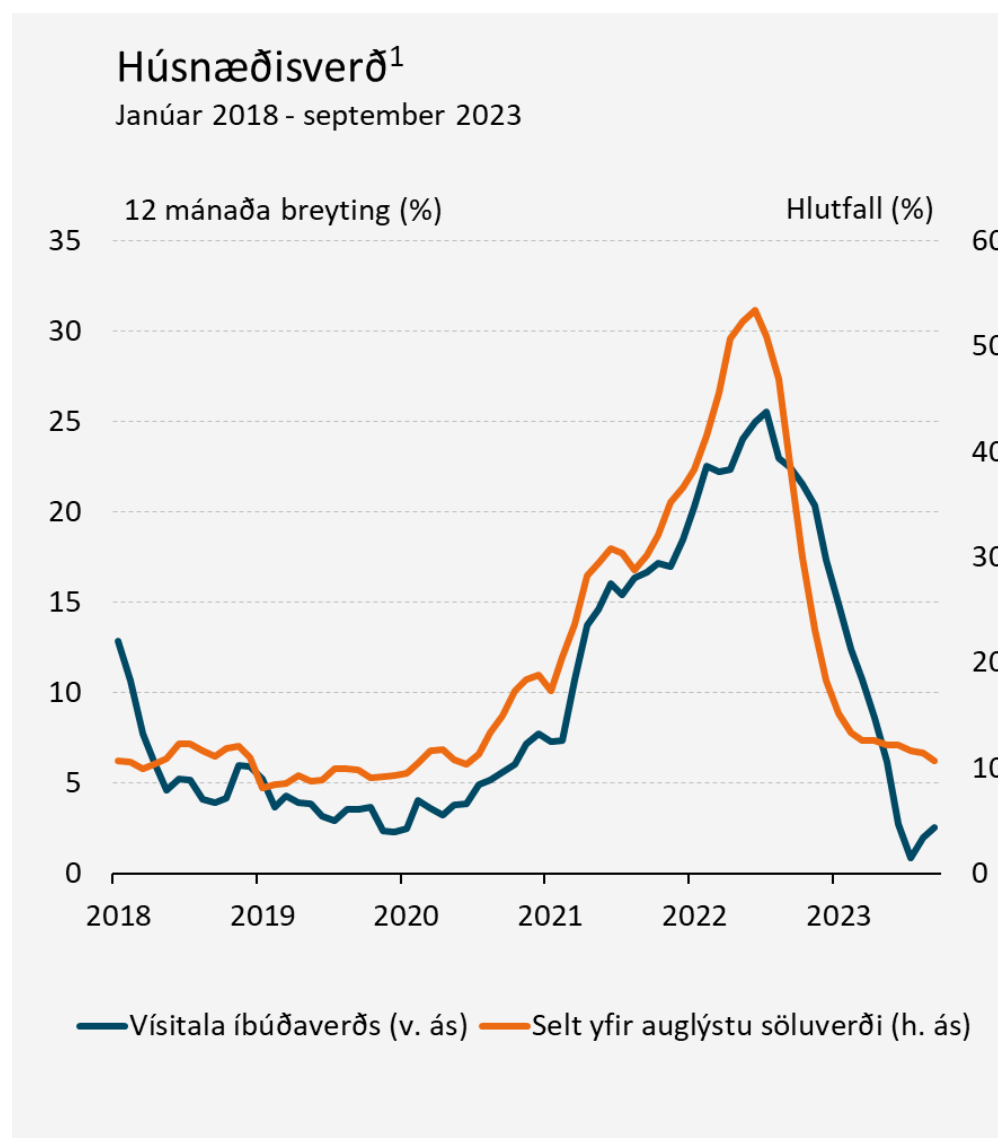


1. Brent verð á hráolíu. Nóvembertölur sýna meðaltal mánaðar til og með 17. nóvember. Skyggða svæðið sýnir tímabilið frá upphafi stríðsátaka í Úkraínu. 2. Undirliggjandi verðbólga mæld sem verðbólga án orkuverðs og matvælavæðs, nema í Noregi (án orkuverðs og skattabreytinga) og Svíþjóð (án orkuverðs en miðað við fasta vexti). Októbertölur byggjast á áætlun. 3. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog).

Heimildir: Alþjóðabankinn, Refinitive Datastream, Seðlabanki Íslands.

Minni húsnæðisverðbólga en launahækkunir þrálátar

- Verulega hefur hægt á árshækkun húsnæðisverðs ... en laun halda áfram að hækka hratt og raunlaun tekin að hækka aftur
- Hækkun launakostnaðar hefur vegið þyngra í verðbólgu síðustu tveggja ára en aukinn hagnaður fyrirtækja ...
- ... en framlag launakostnaðar og hagnaðar þó meira en sögulega – en ekki að sjá að aukna verðbólgu megi rekja til hærri álagningar

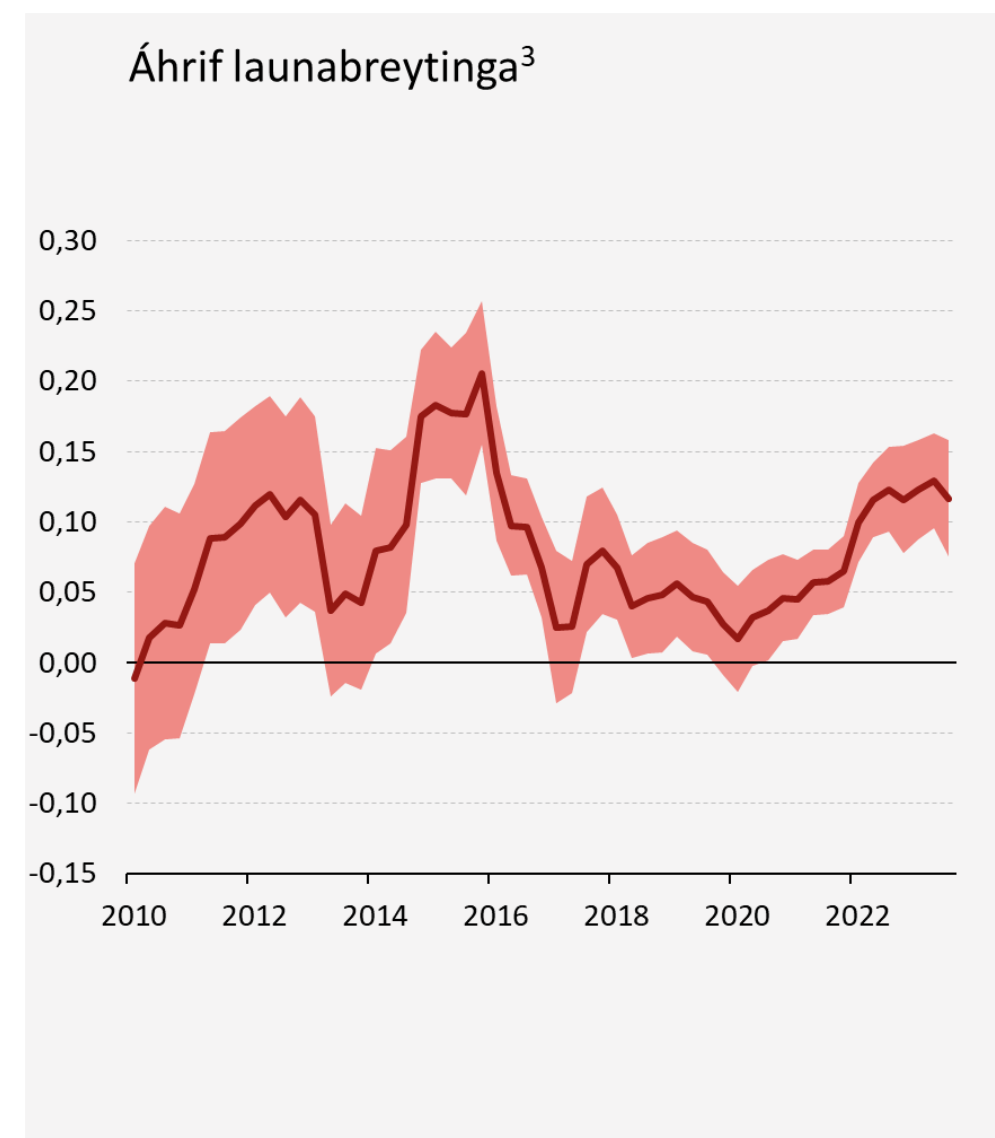
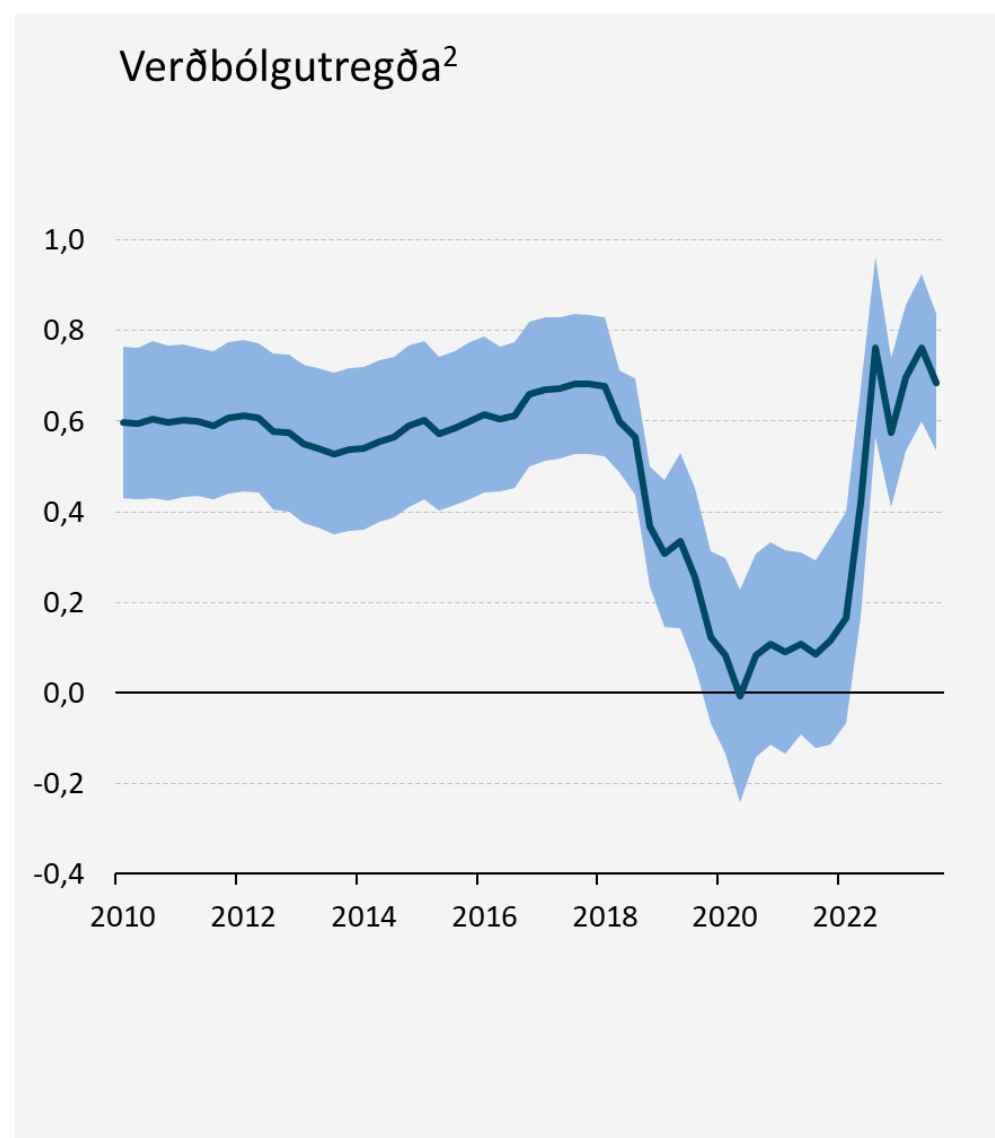
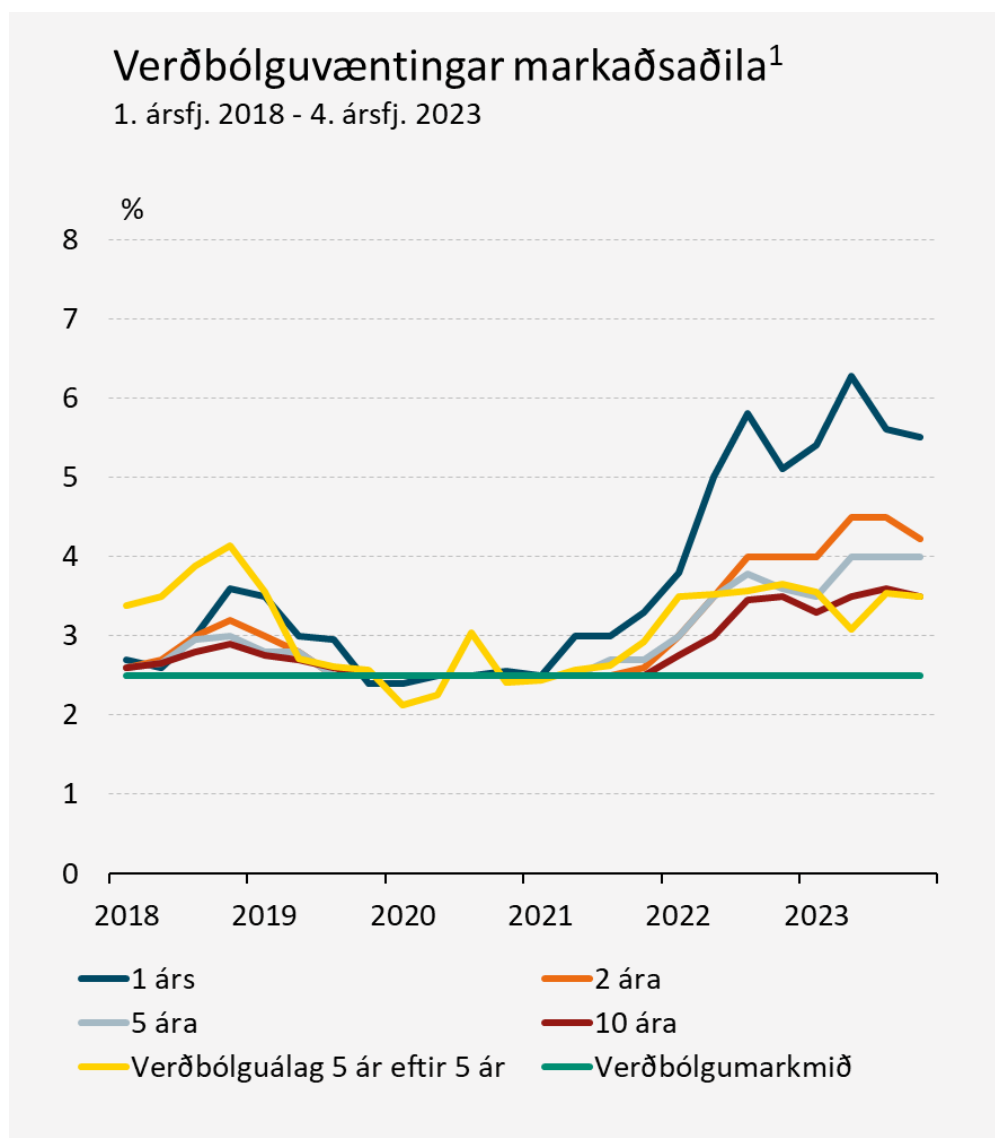


1. Húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu. Hlutfall íbúða sem seldar eru yfir auglýstu söliverði af heildarfjölda íbúða á sölu. Þriggja mánaða hlaupandi meðaltal. 2. Framlag launakostnaðar og rekstrarafgangs almennra atvinnufyrirtækja til hækkunar á verðvísitölu VLF samkvæmt tekjuskjortingaruppgjöri þjóðhagsreikninga. Almenn atvinnufyrirtæki eru fyrirtæki án fjármálastofnana úr tekjuskjortingaruppgjöri en að auki eru fyrirtæki í framleiðslu málma og í rafmagns-, gas- og hitaveitu undanskilin. „Annað“ sýnir því framlag rekstrarafgangs málm- og orkufyrirtækja, fjármálafyrirtækja, hins opinbera, félagsamtaka, heimila, afskrifta og skatta umfram styrkja. 3. Framlag álagningar innlendra fyrirtækja sem selja á innanlandsmarkað og annarra kerfisskella til óvæntrar verðbólgu árána 2020-2022 út frá DSGE-líkani Seðlabankans DYNIMO.

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

Löskuð kjölfesta væntinga og breytt eðli verðbólgu

- Verðbólguvæntingar hafa verið vel yfir markmiði um nokkra hríð: 5-ára væntingar 4-5% og 10-ára væntingar 3½-4½%
- Bætt kjölfesta verðbólguvæntinga er leið á síðasta áratug virðist hafa dregið úr tregðu í verðbólgu og áhrifum kostnaðarskella ...
- ... veikari kjölfesta væntinga undanfarið virðist hins vegar hafa snúið þessu ferli við



1. Miðgildi svara í könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila. Meðaltal mánaða verðbólguálags. Gögn til og með 17. nóvember 2023. 2. Verðbólgutregða er mæld sem $\rho_\pi = \beta + \gamma$ út frá aðfallsgreiningunni $\pi_t = \alpha + \beta\pi_{t-1} + \gamma\pi_{t-2} + \epsilon_t$. 3. Skammtímaáhrif launa á verðbólgu eru mæld sem $\rho_w = \eta + \lambda$ út frá aðfallsgreiningunni $\pi_t = \alpha + \beta\pi_{t-1} + \gamma\pi_{t-2} + \eta\Delta w_t + \lambda\Delta w_{t-1} + \mu\pi_t^m + \psi u_{t-1} + \epsilon_t$. π_t er verðbólga, Δw_t er breyting launakostnaðar á framleidda einingu, π_t^m er innflutningsraungengi og u_t er frávik atvinnuleysis frá jafnvægisatvinnuleysi. Verðbólga og launabreytingar eru mældar sem ársfjórðungsbreytingar á ársgrundvelli. Metið yfir 10-ára hreyfanlegan glugga (ársfjórðungsgögn frá 1985-2023 fyrir verðbólguálag og 1991-2023 fyrir launaáhrif).

Heimild: Seðlabanki Íslands.

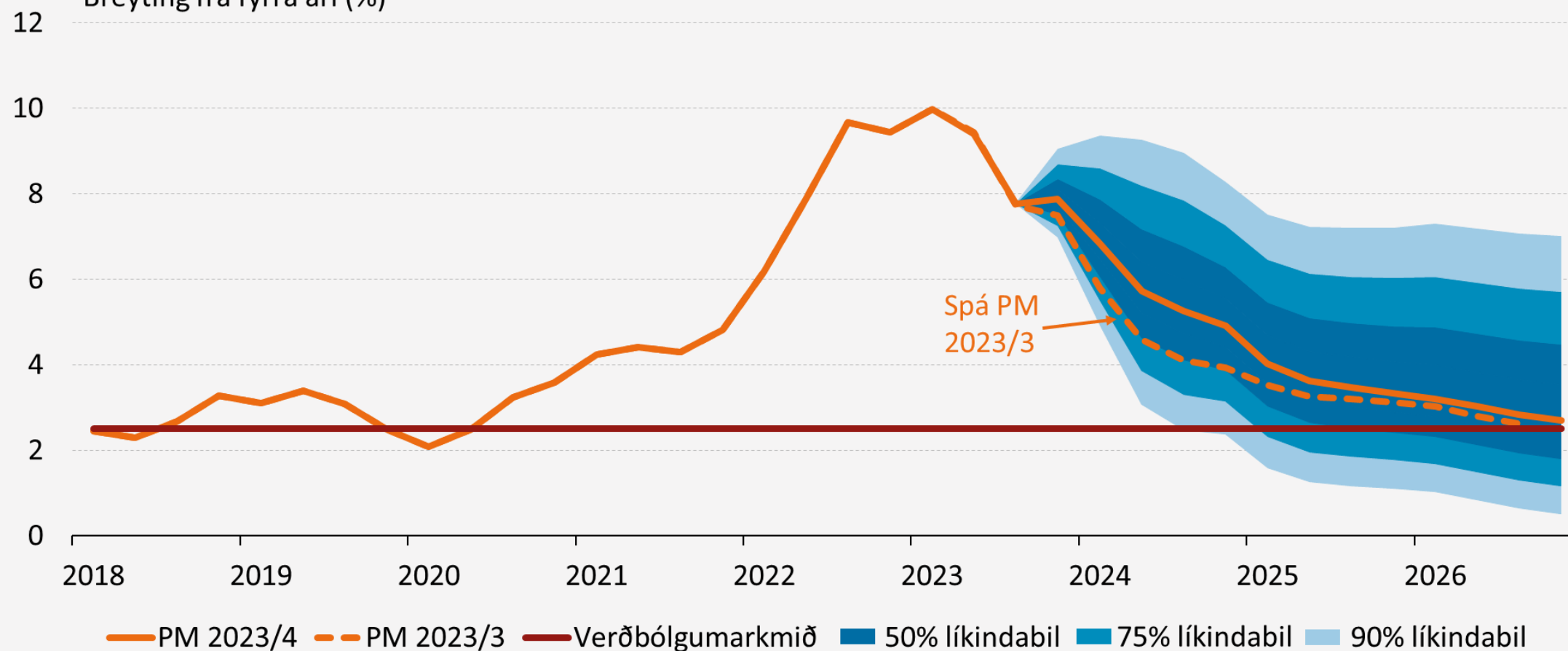
Horfur á hægari hjöðnun verðbólgu en áður spáð

- Verðbólga var 7,8% á Q3 og minnkaði úr 9,4% á Q2 – lítillega meiri en spáð var í ágúst (7,7%) en nærhorfur versna á ný ...
- ... hún eykst í 7,9% á Q4 en minnkar aftur í 6,8% á Q1 en í ágúst var talið að hún myndi hjaðna í 7,5% á Q4 og færi í 5,8% á Q1
- Lakari horfur endurspegla helst þrálátari spennu í þjóðarbúinu, lægra gengi krónunnar og hægari hjöðnun alþjóðlegrar verðbólgu

Verðbólguspá og óvissumat

1. ársfj. 2018 - 4. ársfj. 2026

Breyting frá fyrra ári (%)



	Ársmeðaltöl	Árslok
2023	8,7%	7,9%
2024	5,7%	4,9%
2025	3,6%	3,3%
2026	2,9%	2,7%

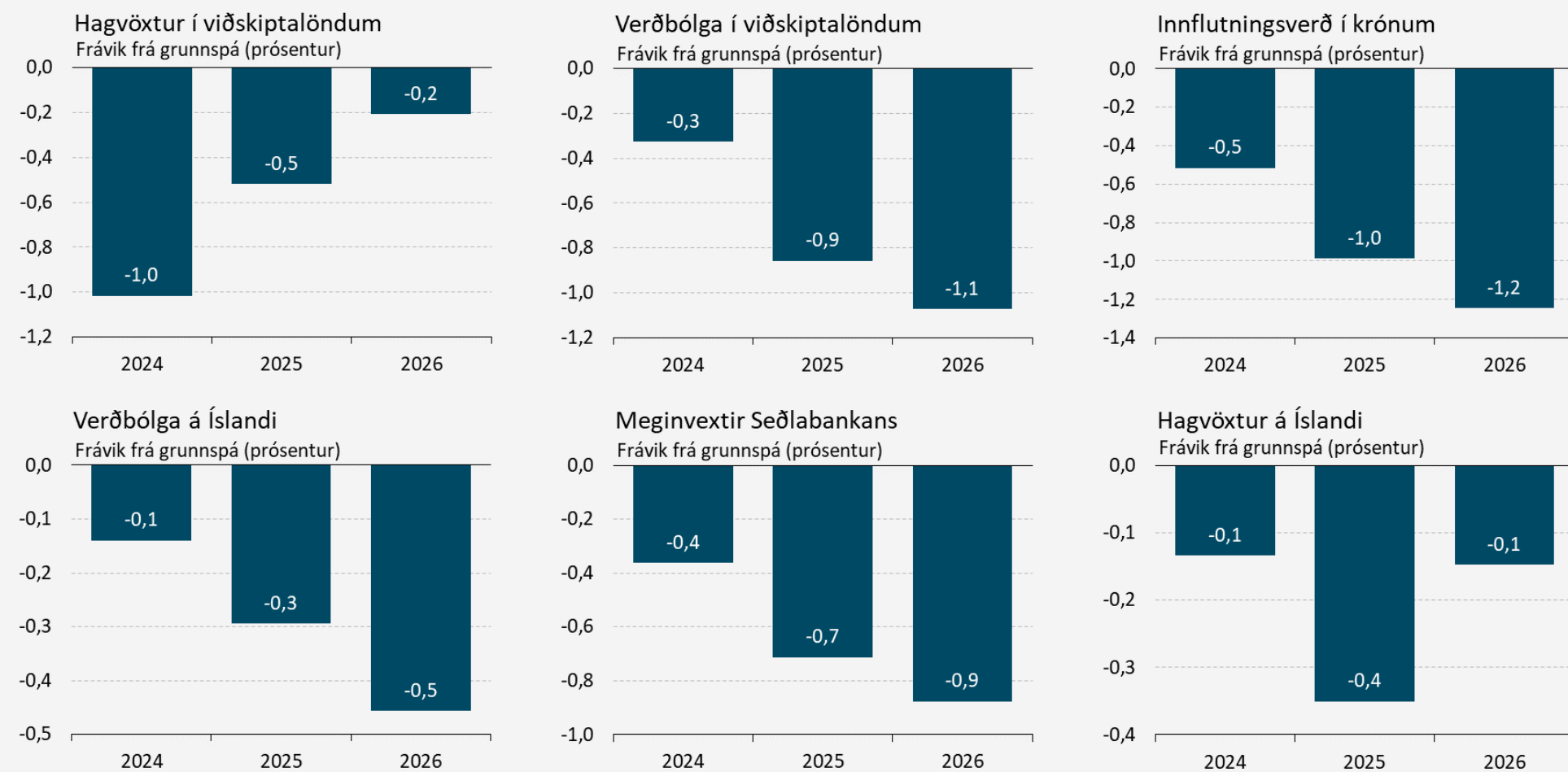


Frávíkisdæmi

Hvað ef verðbólga hjaðnar hraðar en í grunnspá?

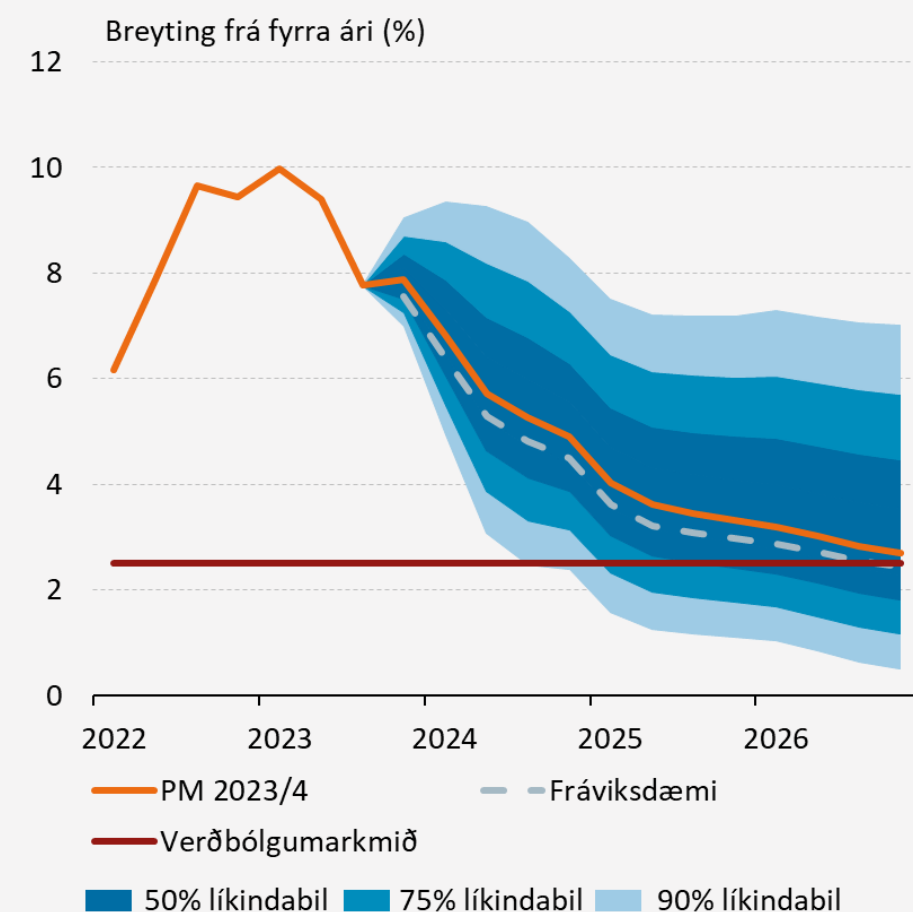
- Samkvæmt grunnspá verður lítil hagvöxtur í viðskiptalöndum en ekki samdráttur þótt verðbólga sé sögulega mikil – of bjartsýnt?
- Fráviksdæmið gerir ráð fyrir töluvert hægari hagvexti í viðskiptalöndum: hrávöruverð verður lægra og verðbólga hjaðnar hraðar
- Innflutningsverð hækkar þá minna og verðbólga hér á landi verður minni og vextir geta verið lægri en í grunnspá

Fráviksdæmi: Verðbólga hjaðnar hraðar en í grunnspá



Verðbólguspá og fráviksdæmi

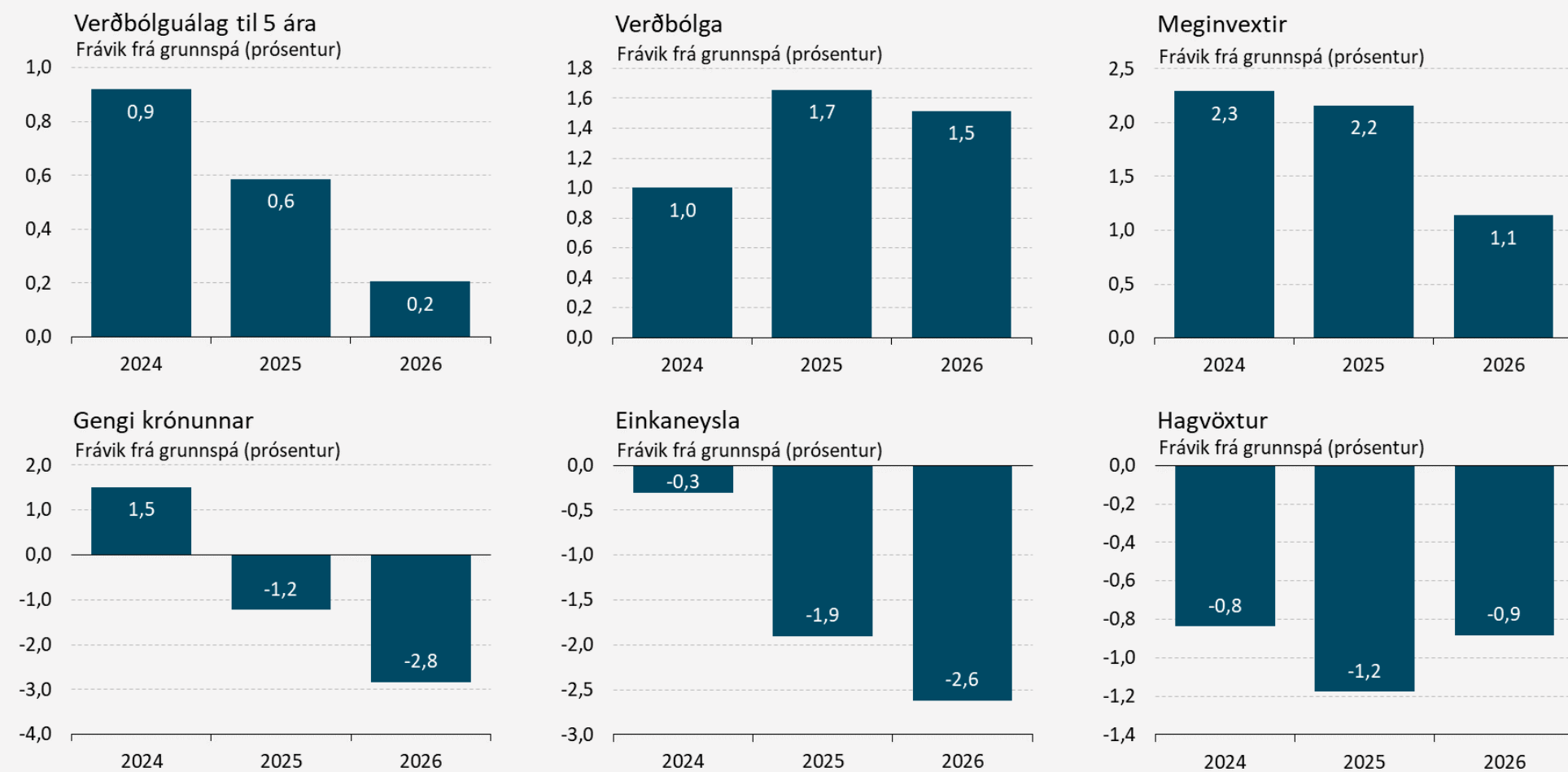
1. ársfj. 2022 - 4. ársfj. 2026



Hvað ef verðbólga hjaðnar hægar en í grunnspá?

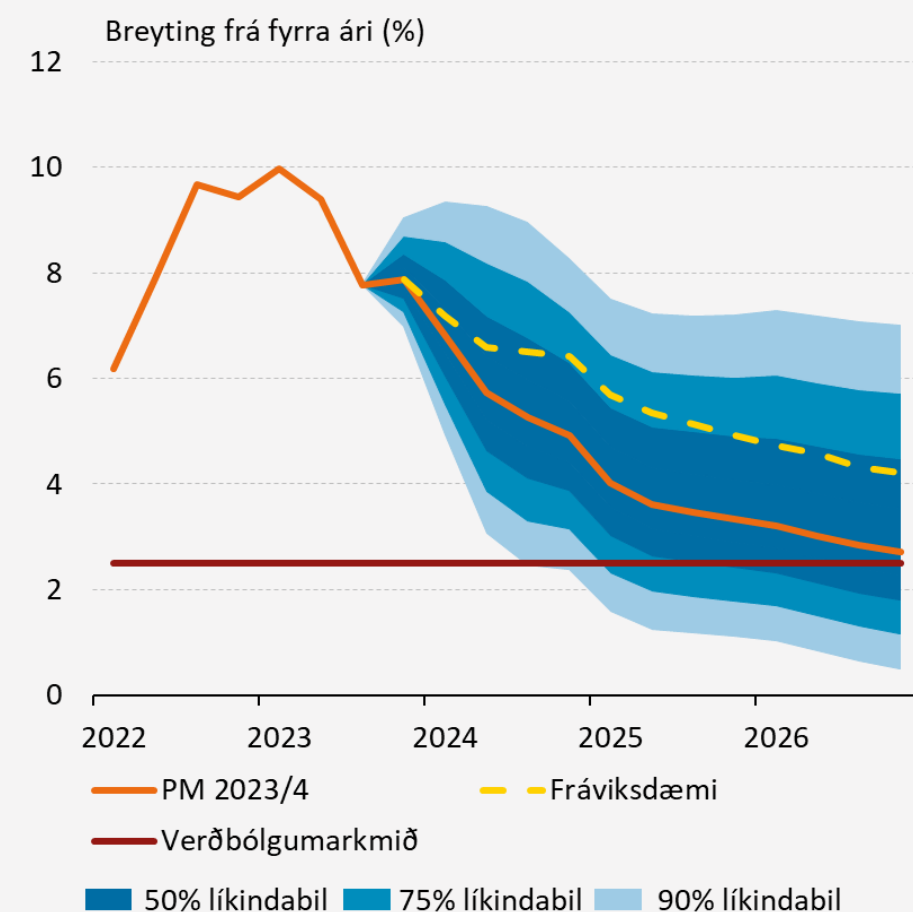
- Fráviksdæmið gerir ráð fyrir að kjölfesta verðbólguvæntinga hafi laskast um tíma og að verðbólguvæntingar mótist í ríkari mæli af nýliðinni verðbólgu en þegar kjölfesta væntinga var traustari ... einnig að grunnspá vanmeti bein áhrif launahækkana
- Verðbólguvæntingar verða hærri og verðbólga meiri og þrálátari sem kallar á hærri vexti en í grunnspá

Fráviksdæmi: Verðbólga hjaðnar hægar en í grunnspá



Verðbólguþspá og fráviksdæmi

1. ársfj. 2022 - 4. ársfj. 2026



Peningamál í hnotskurn



Alþjóðlegar
hagvaxtarhorfur
áfram lakar en
ólík þróun milli
landa



Vísbendingar
um að tekið sé
að hægja á vexti
innlendarar
eftirspurnar



Hægir á
hagvexti en
hann verður
áfram yfir
langtímagetu



Hægir á fjölgun
starfa en
atvinnuleysi
áfram lítið og
spenna nokkur



Verðbólga
áfram mikil og
virðist ætla að
verða þrálátari
en áður spáð



Aukin óvissa í
kjölfar jarð-
hræringa og
áfram óvissa
um verðbólgu



Ritið í heild



Kynning aðalhogfræðings



Power Point myndir



Myndagögn



Tíst



Facebook