

# SEÐLABANKI ÍSLANDS

## Vaxtaákvörðun PSN og Peningamál 2023 | 1



BHM

15. febrúar 2023

Rannveig Sigurðardóttir

Varaseðlabankastóri peningastefnu

# Hvað breyttist á milli funda peningastefnunarnefndar?



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



Verðbólgu-  
horfur versna  
vegna mikilla  
launahækkana  
og lægra gengis



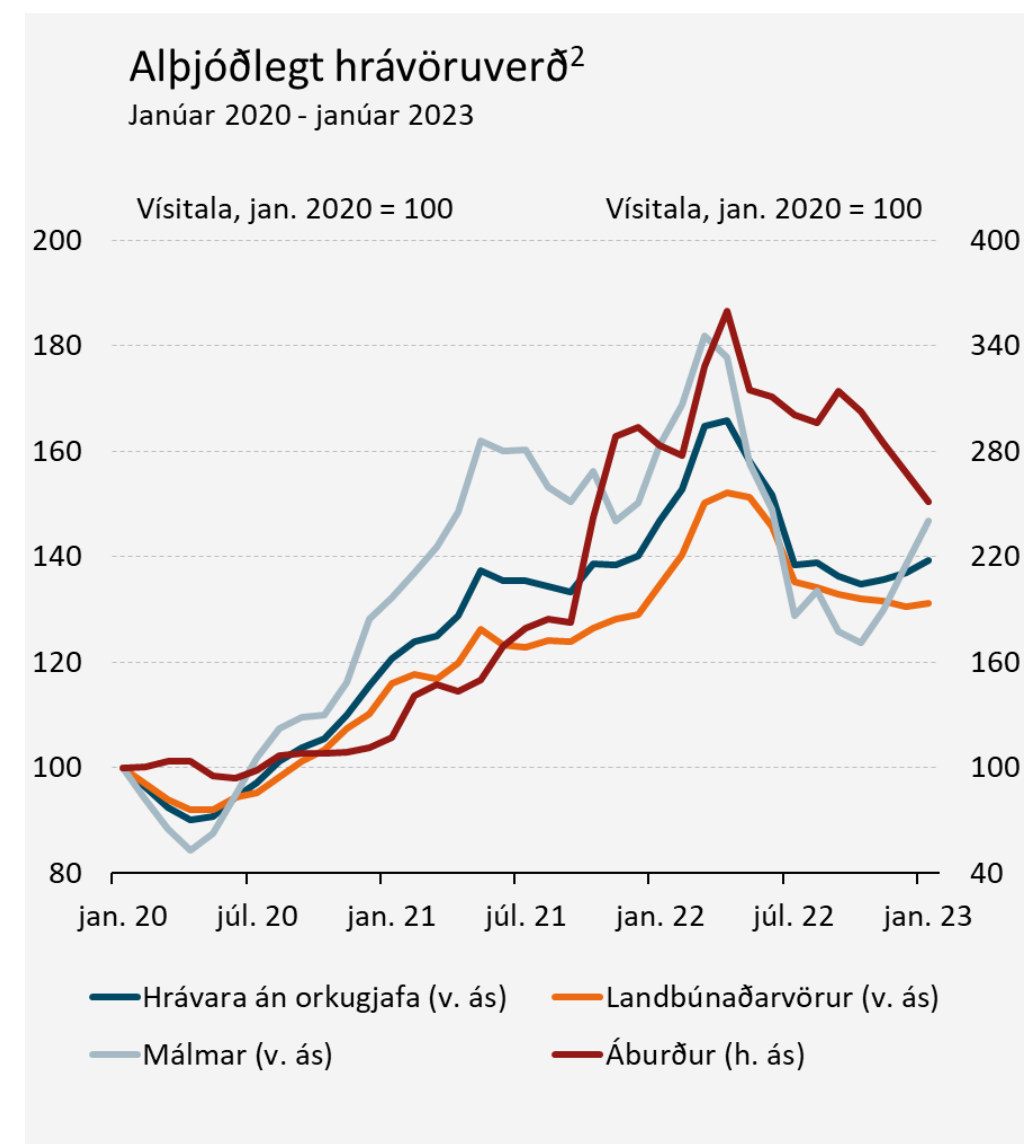
Mikil óvissa um  
efnahagshorfur  
og hversu þrálát  
verðbólgan  
verður



# Alþjóðleg efnahagsmál og ytri skilyrði

# Alþjóðlegar efnahagshorfur lakar og hrávöruverð lækkar

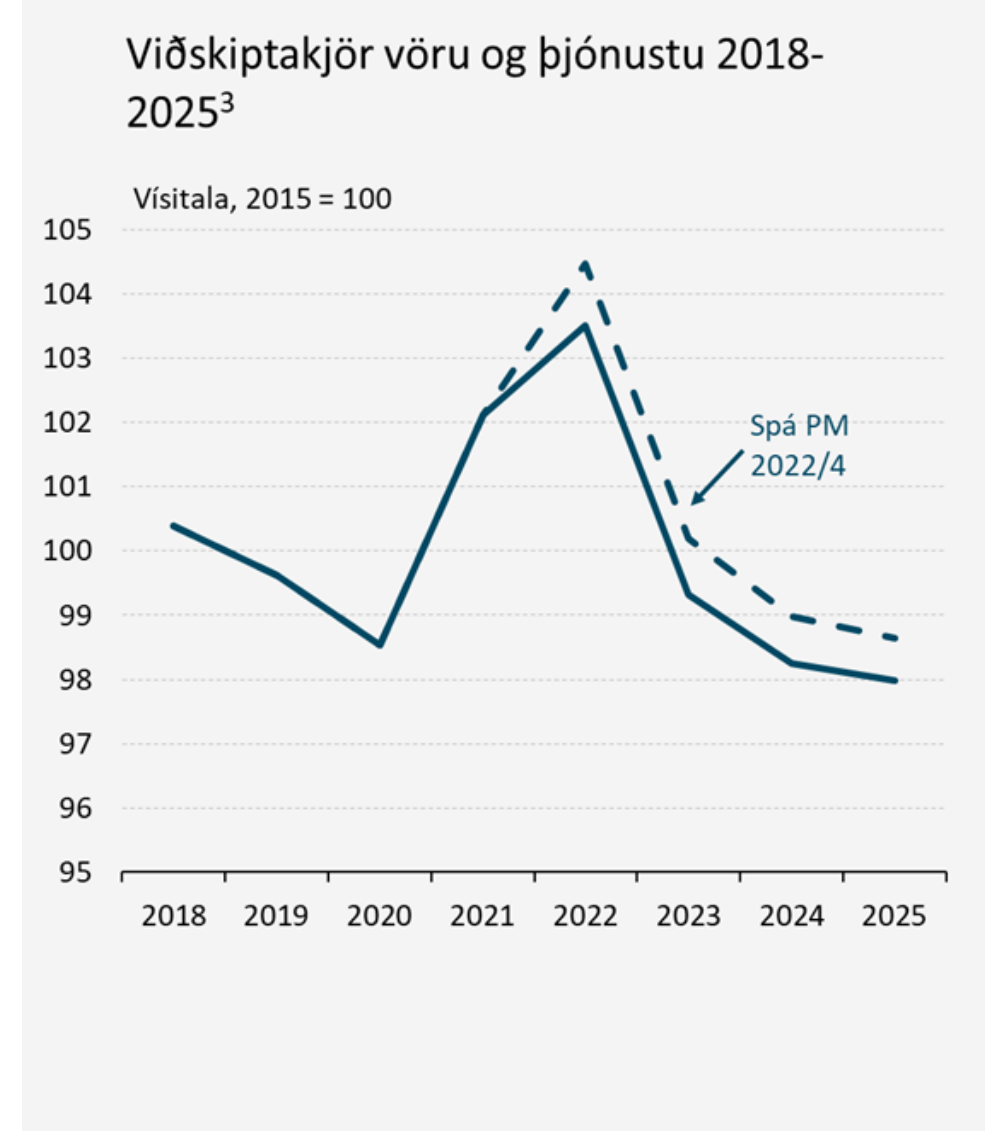
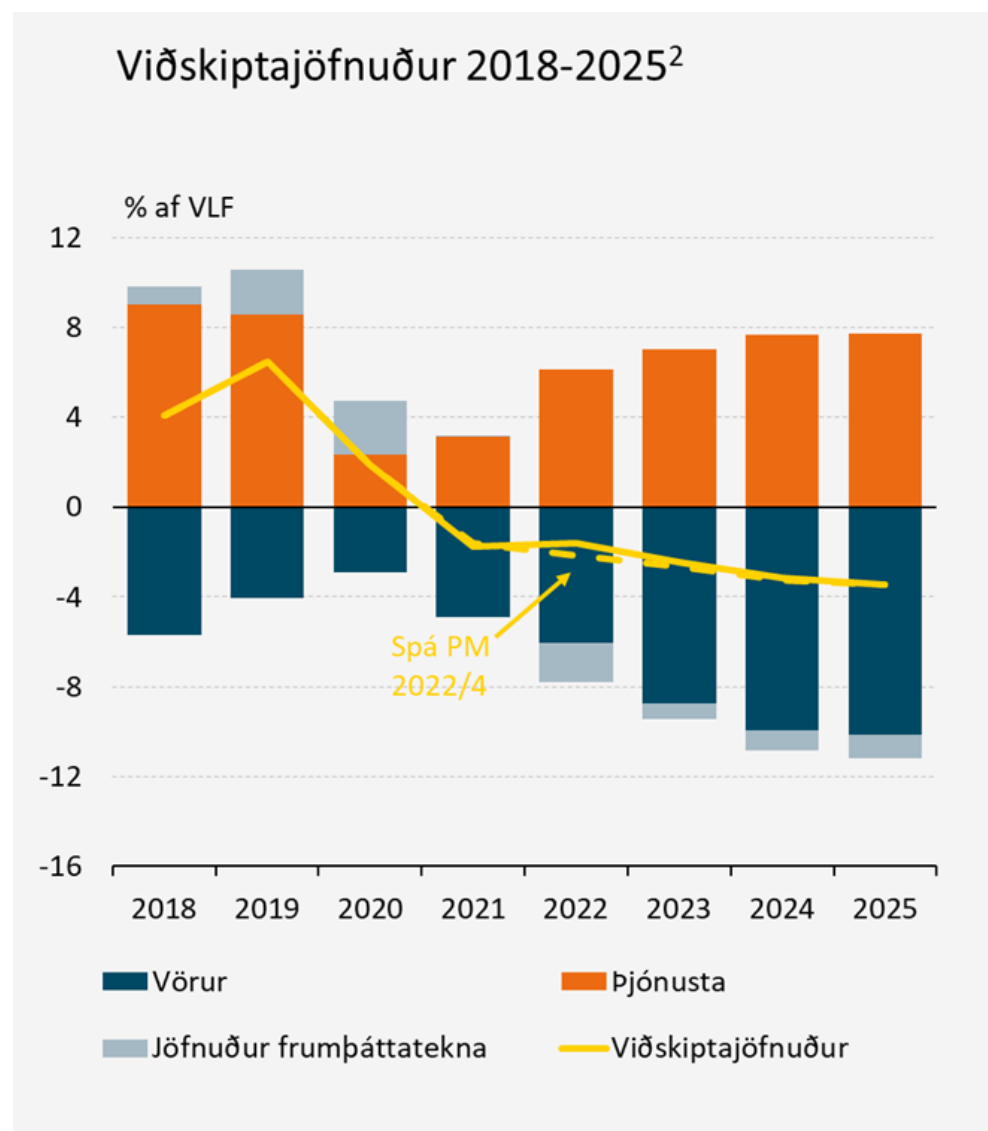
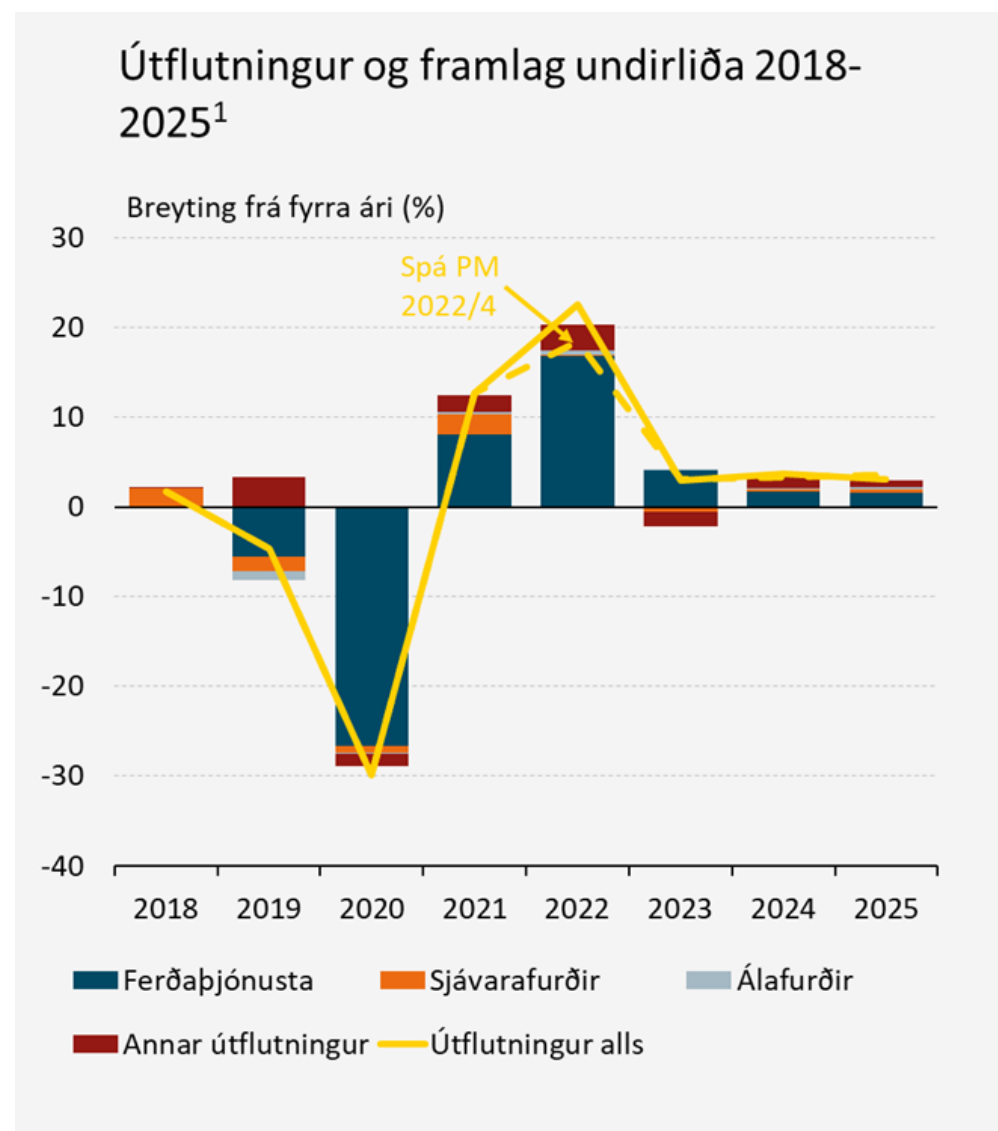
- Hagvaxtarhorfur áfram lakar (spáð 0,6% hagvexti í ár) en bjartsýni um að takist að forðast almennan efnahagssamdrátt
- Hrávöruverð hefur lækkað áfram – nema verð málma sem hefur hækkað aftur nýlega
- Olíu- og gasverð hefur einnig lækkað og er orðið lægra en fyrir innrásina í Úkraínu



1. Árstíðarleiðréttar tölur. Grunnspá Seðlabankans fyrir 4. ársfj. 2022 og 1. ársfj. 2023. 2. PMI-framleiðsluvísitala IHS Markit fyrir framleiðslu- og þjónustu (Composite Output Purchasing Managers' Index). Vísitalan er birt mánaðarlega og er árstíðarleiðrétt. Þegar gildi vísitölunnar er yfir 50 gefur það vísbendingu um vöxt í framleiðslu 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 sjávarraf.) gaf hratt eftir í fyrra og viðskiptakjör tóku að rýrna samhliða mikilli hækkun innflutningsverðs



1. Frávik geta verið á milli samtölu framlags undirliða og heildarútflutnings vegna keðjutengingar þjóðhagsreikninga. Ferðapjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farpegaflutningum með flugi“. Álútflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Grunnspá Seðlabankans 2023-2025. Brotalína sýnir spá frá PM 2022/4. 2. Viðskiptajöfnuður án áhrifa fallinna fjármálaframtækja árið 2015. Jöfnuður rekstrarframlaga talinn með frumþáttajöfnuði. 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.

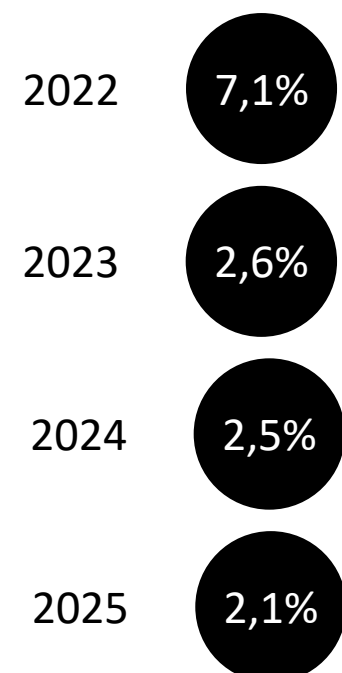
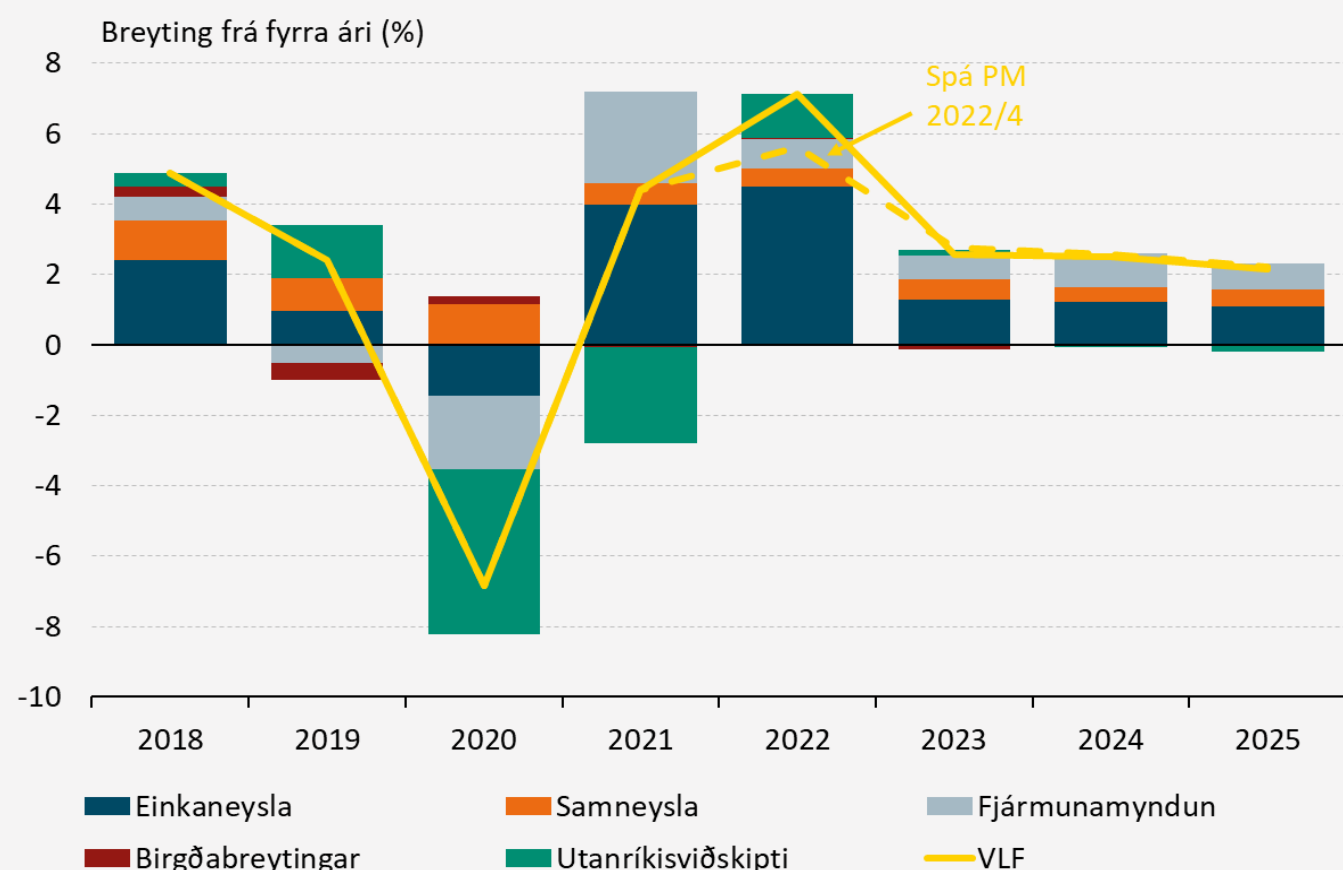


# Innlent raunhagkerfi

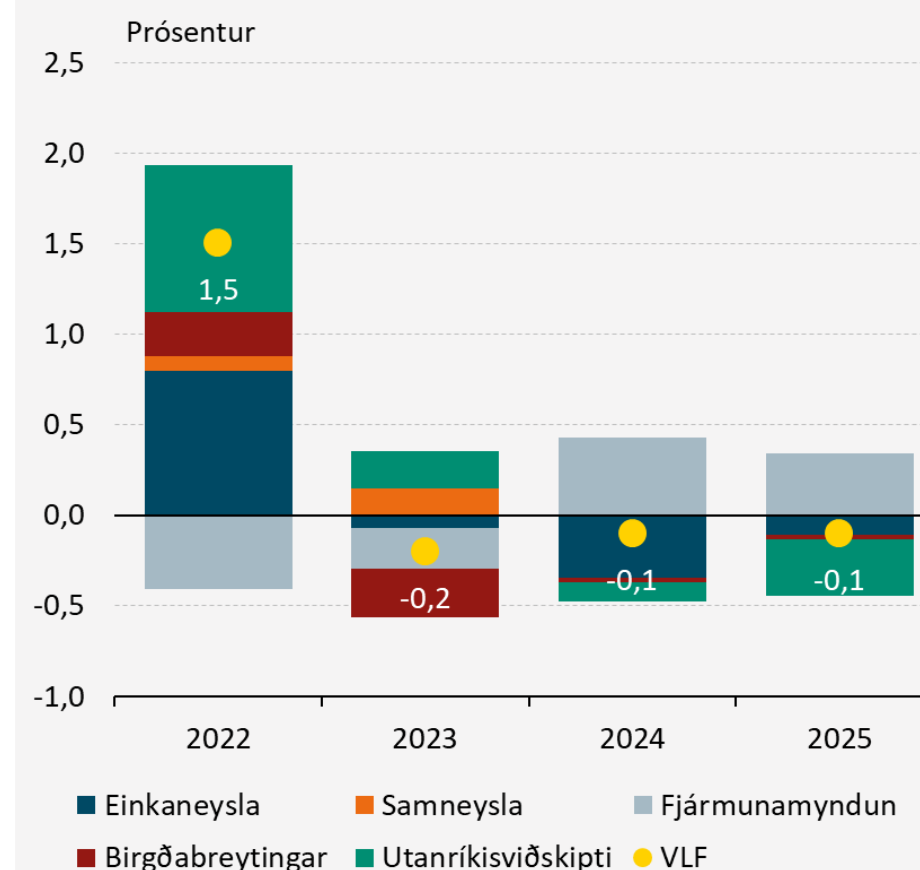
# Hagvöxtur meiri í fyrra en lakari horfur fram á við

- 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)

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



Breyting á hagvaxtarhorfum frá PM 22/4 og framlag undirliða

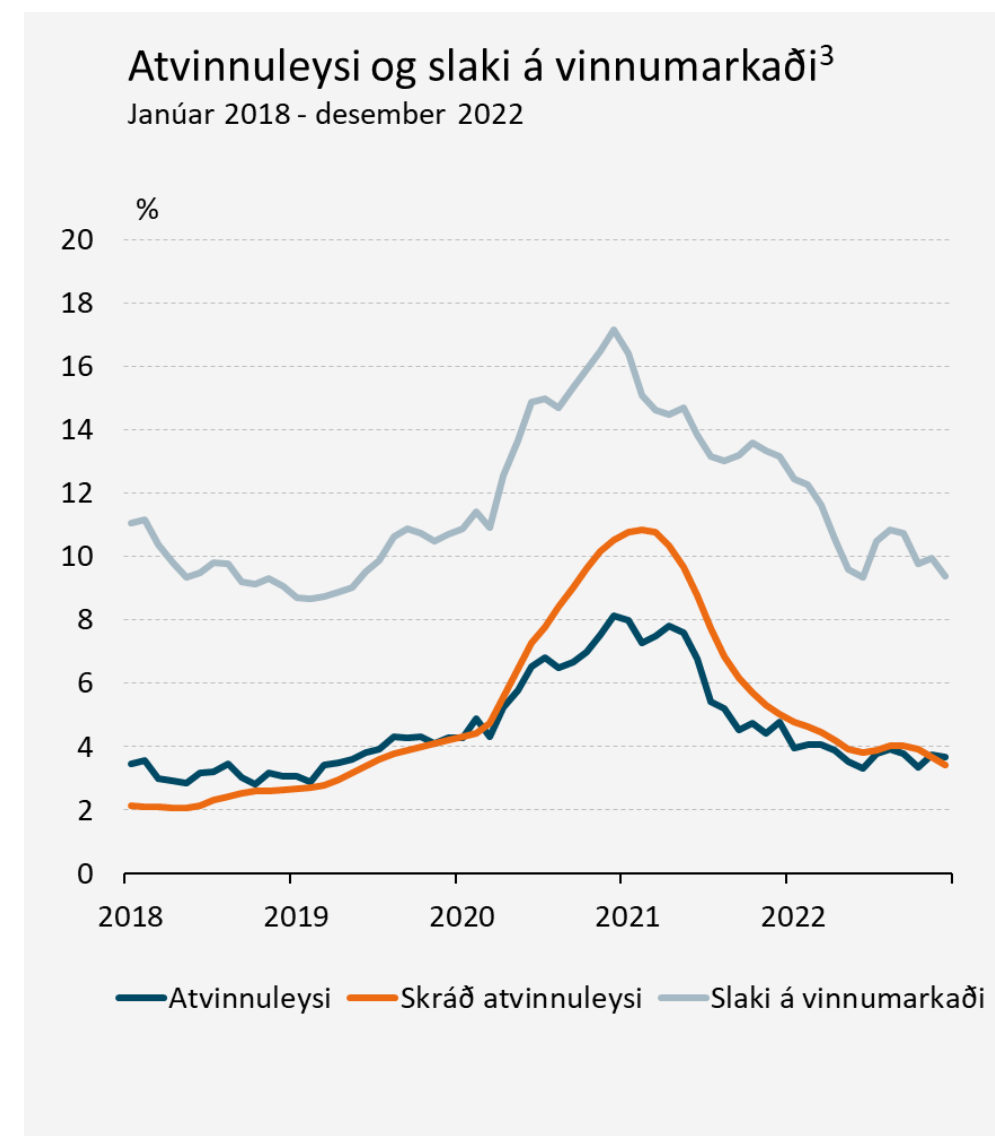
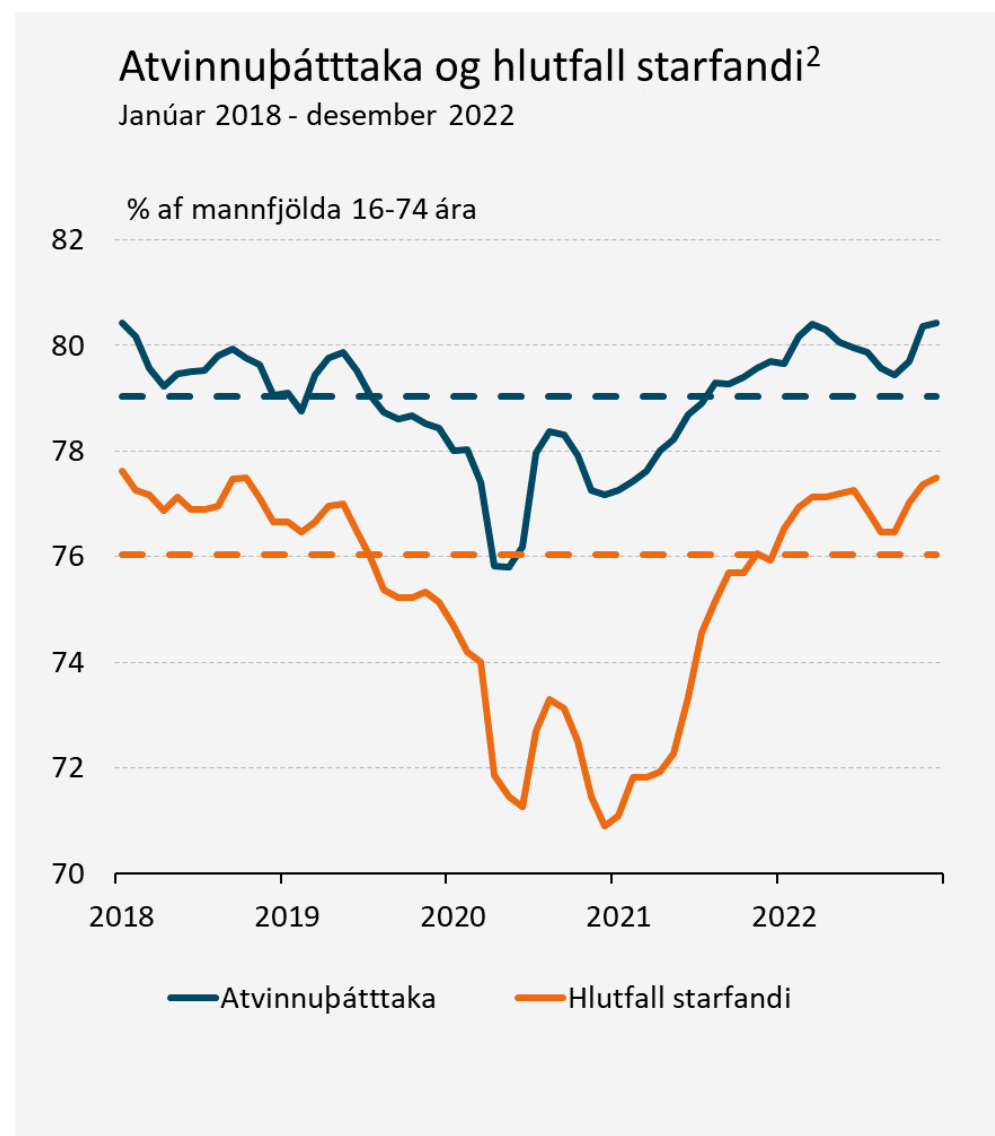
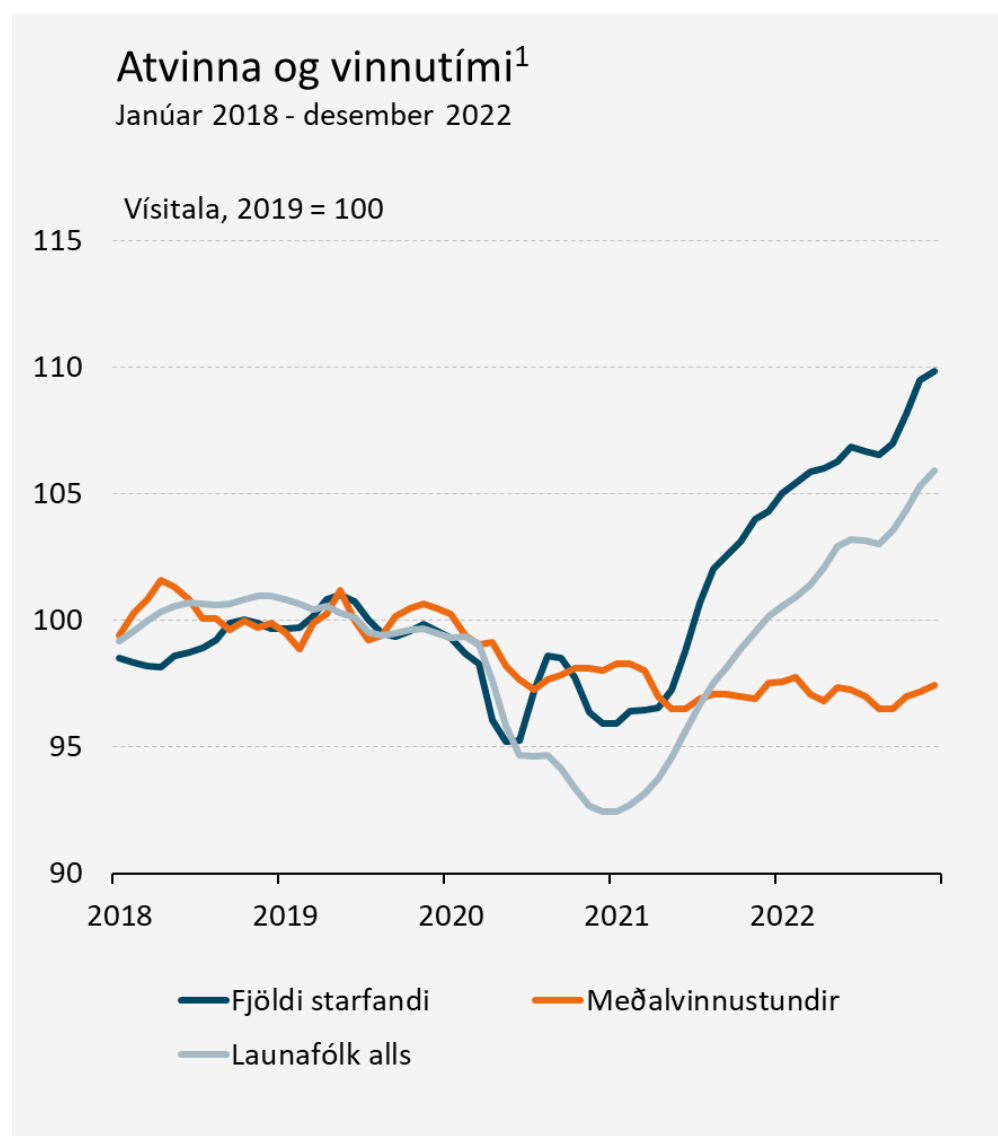


1. Grunnspá Seðlabankans 2023-2025. Brotalína sýnir spá PM 2022/4.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



# 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
- Atvinnupátttökuhlutfall 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

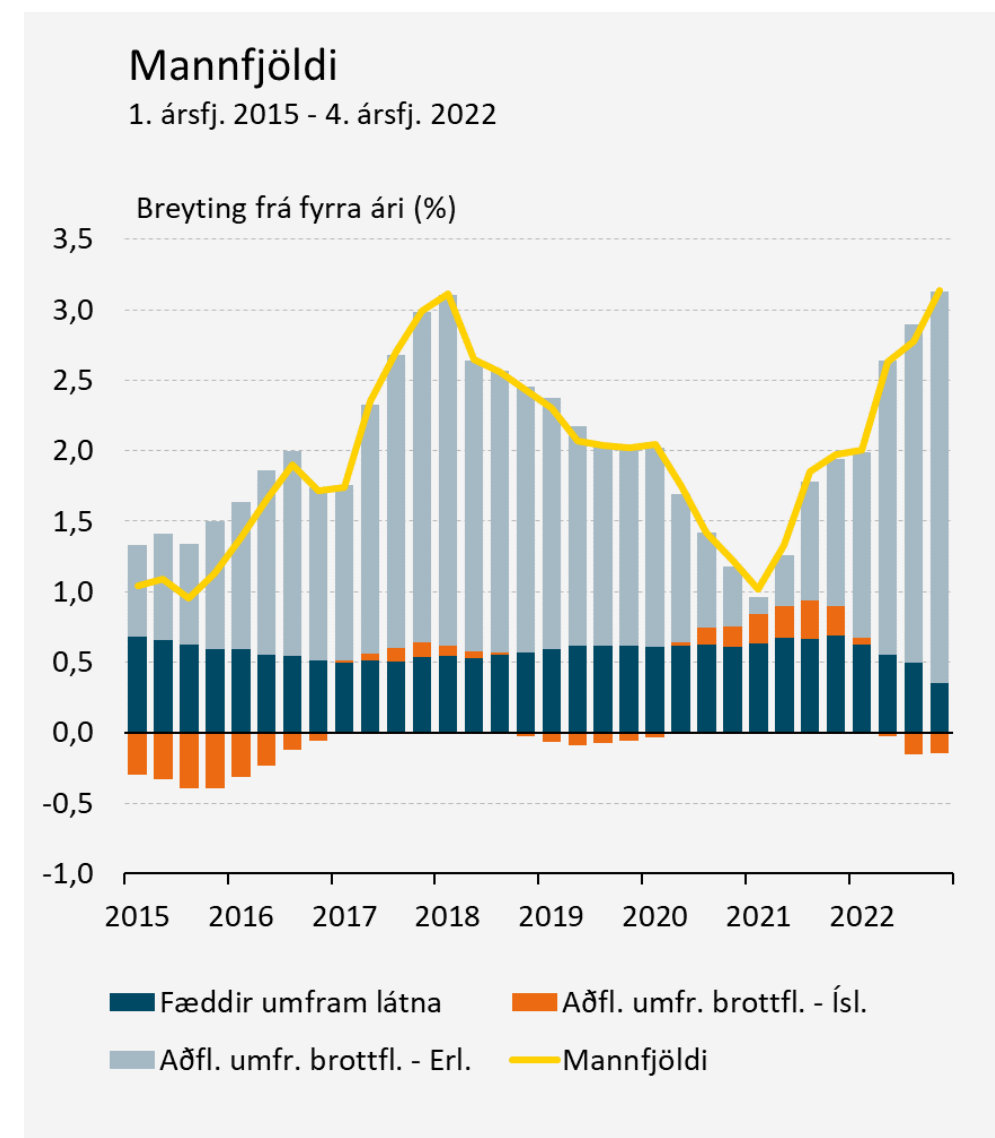
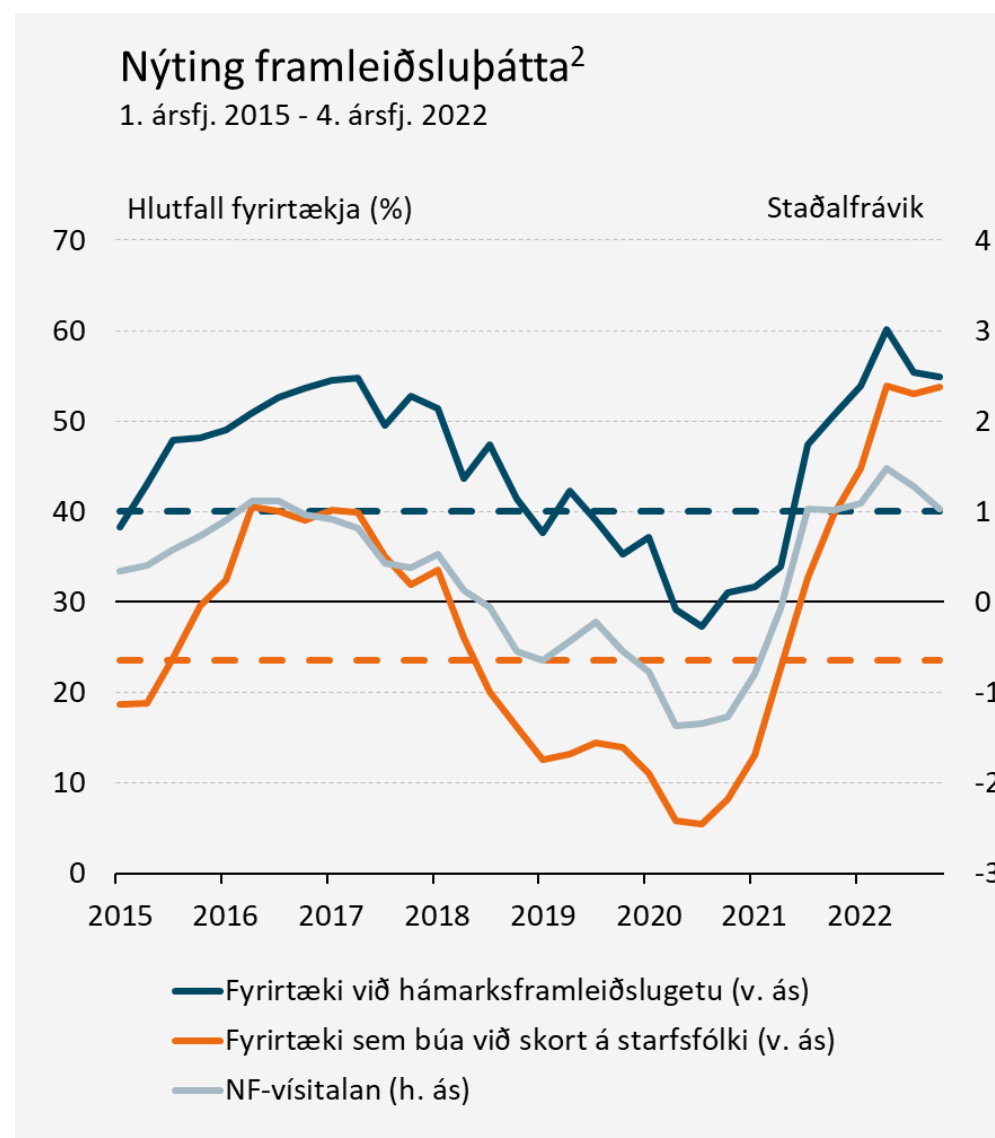
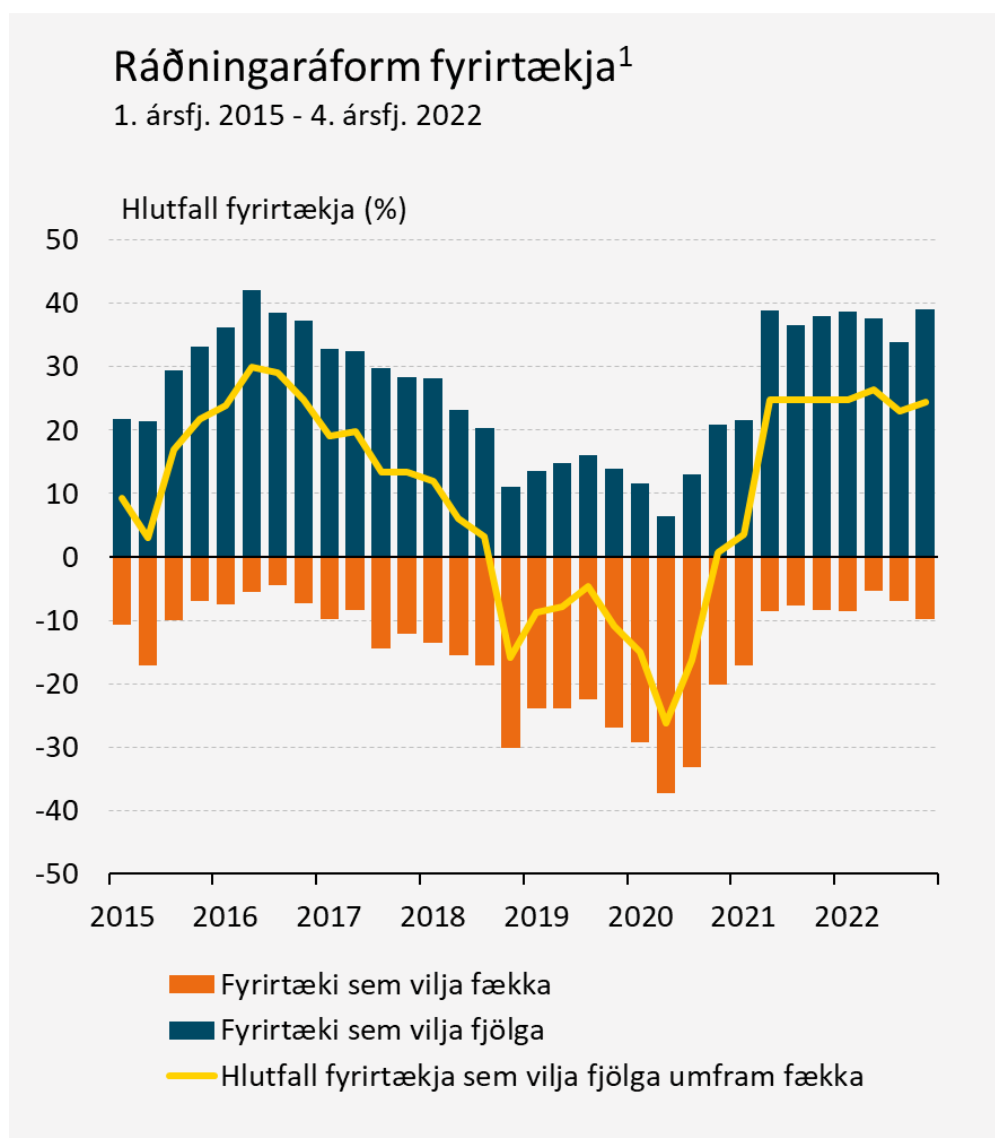


1. Launafólk samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra en önnur gögn eru úr vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Fólk á aldrinum 16-74 ára. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddréttar talna. 2. Þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal árstíðarleiddréttar talna. Brotalínur sýna meðaltöl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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

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

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

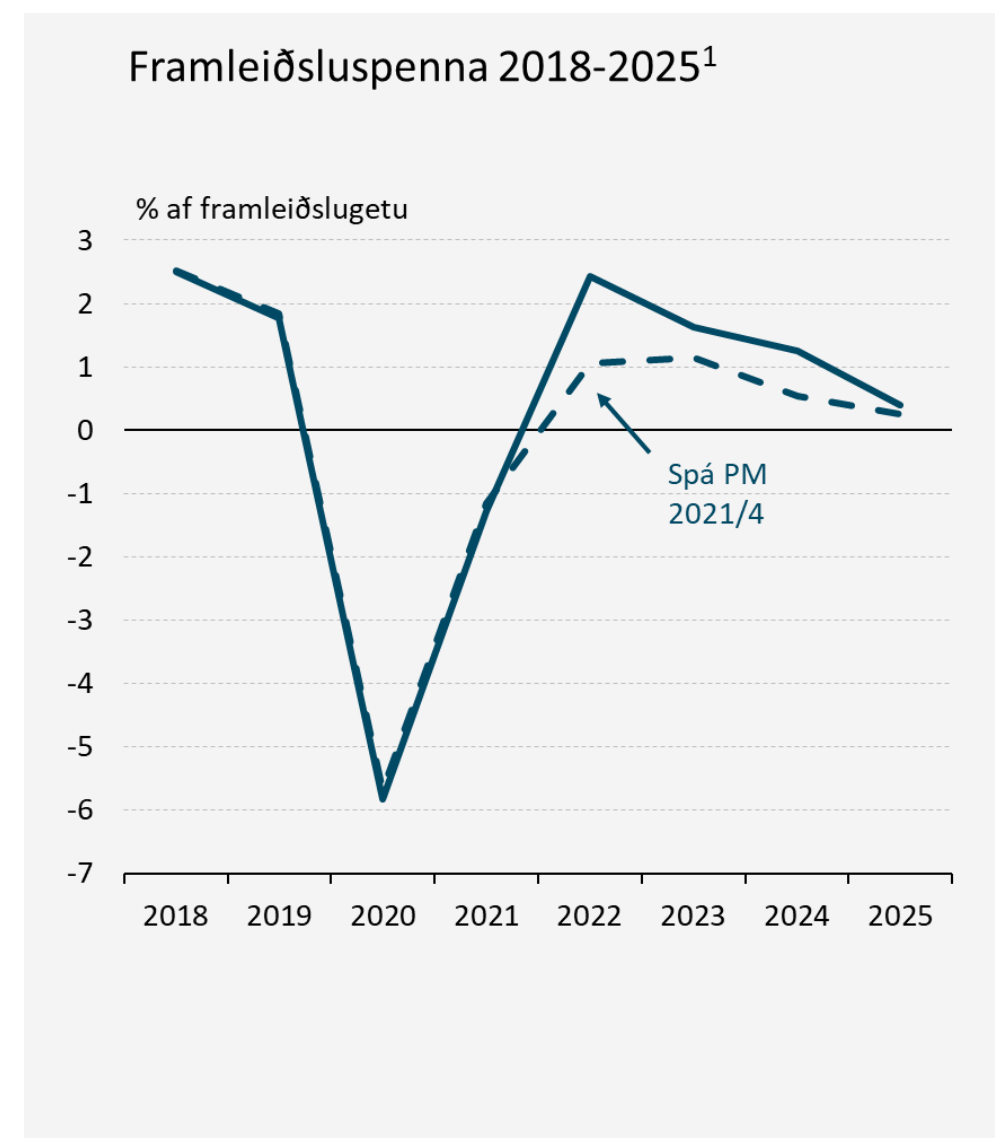
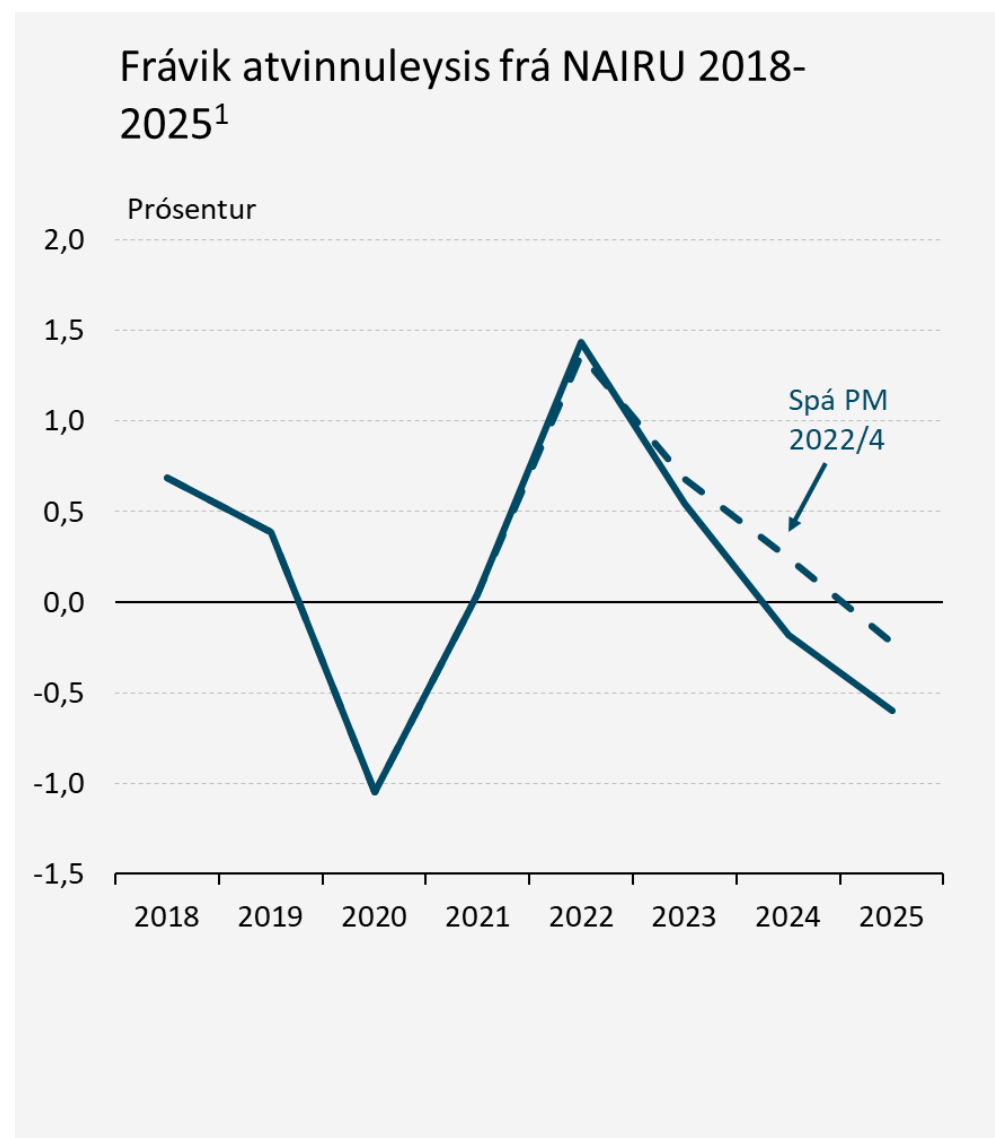
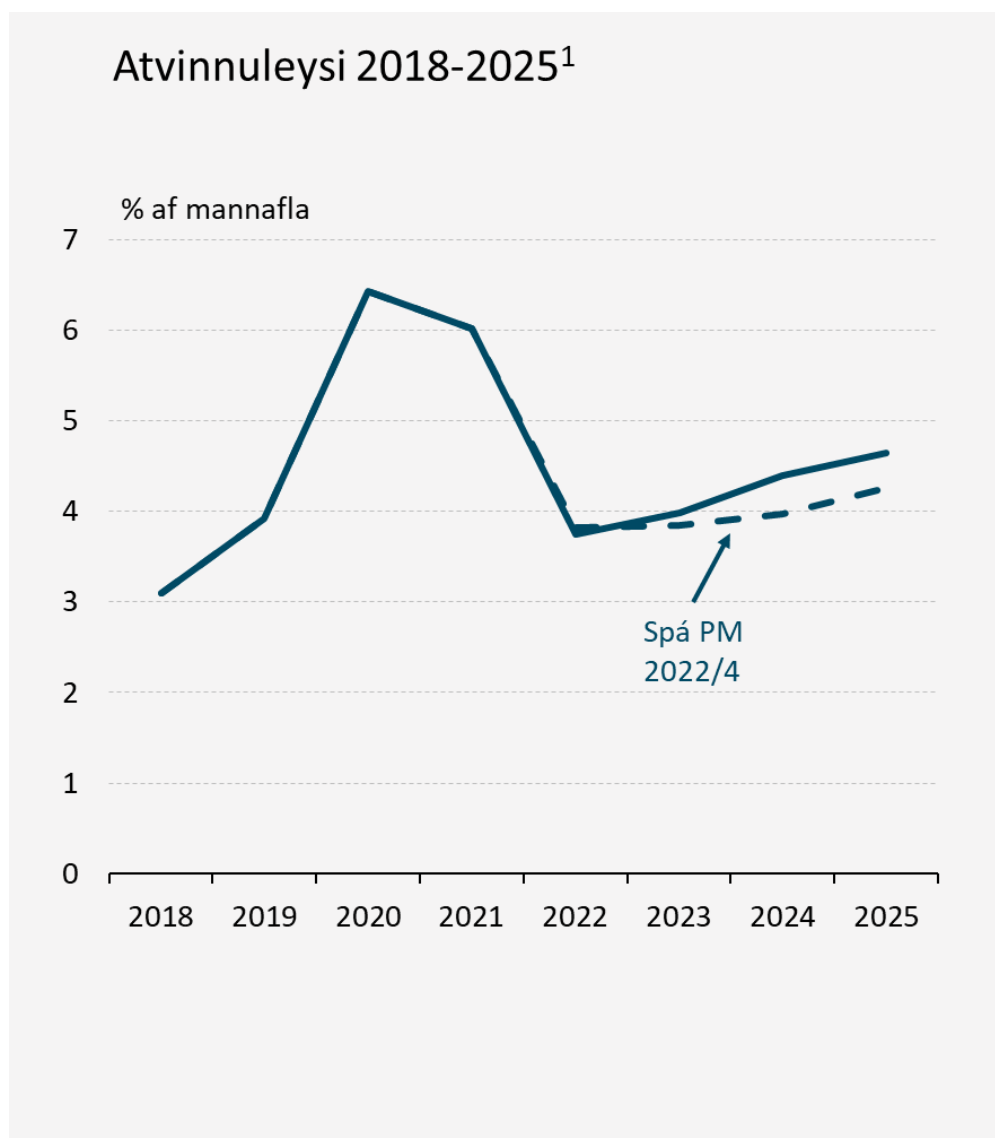


1. Árstíðarleiðréttaðar tölur. 2. Mælikvarðar fyrir nýtingu framleiðslupátta byggjast á viðhorfskönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins. Vísitala nýtingar framleiðslupátta (NF-vísitalan) er fyrsti frumþáttur valinna vísbendinga um nýtingu framleiðslupátta sem er skalaður til svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik 1. Ítarlegri lýsingu má finna í rammagrein 3 í PM 2018/2. Árstíðarleiðréttaðar tölur. Brotalínur sýna meðaltöl frá 2006.

Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# ... 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 vega þungt en þeir hægja á vinnuafseftirspurn og framkalla slaka á vinnumarkaði þegar líður á spátímann
- Hærri upphafsstaða gerir það hins vegar að verkum að framleiðsluspenna lokast ekki fyrr en undir lok spátímans



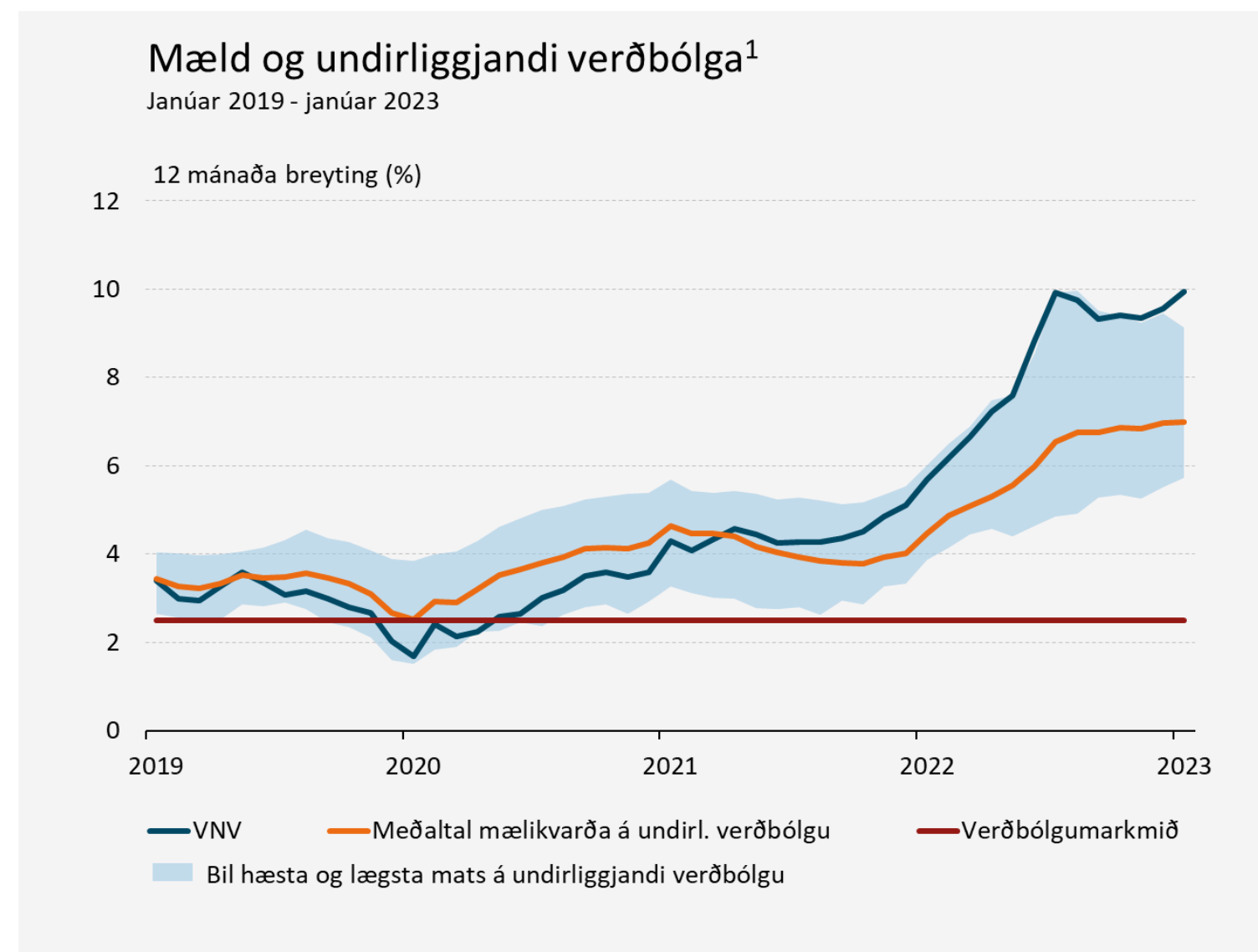
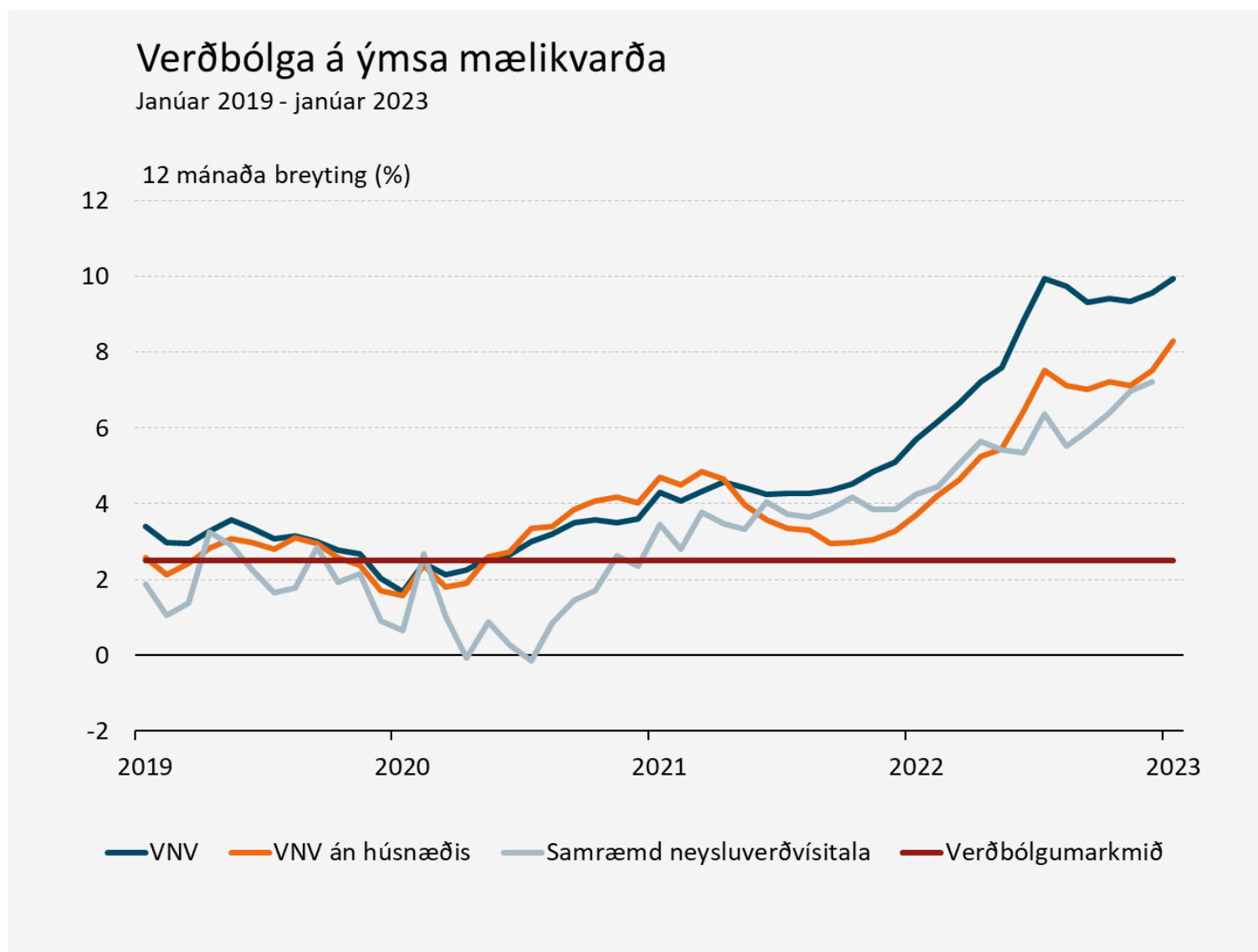
1. Grunnspá Seðlabankans 2023-2025. Brotalínur sýna spá PM 2022/4. Atvinnuleysi miðað við vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



# 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 hálf t 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, sveiflukennndra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegið miðgildi, klippt meðaltal, kvikt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur vísitölu neysluverðs).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

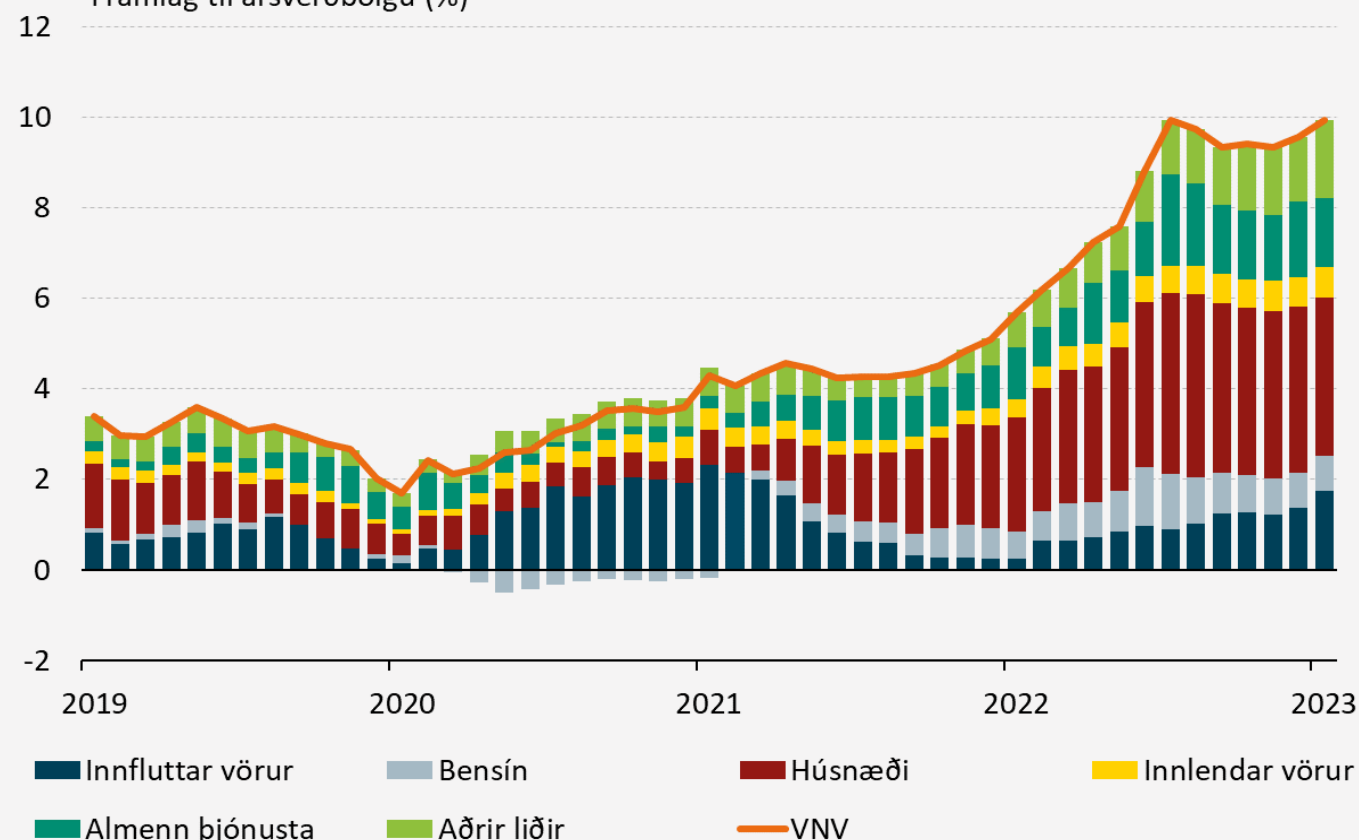
# Húsnæðisliður vegur þungt en annað hækkar líka ...

- 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%

## Undirliðir verðbólgu<sup>1</sup>

Janúar 2019 - janúar 2023

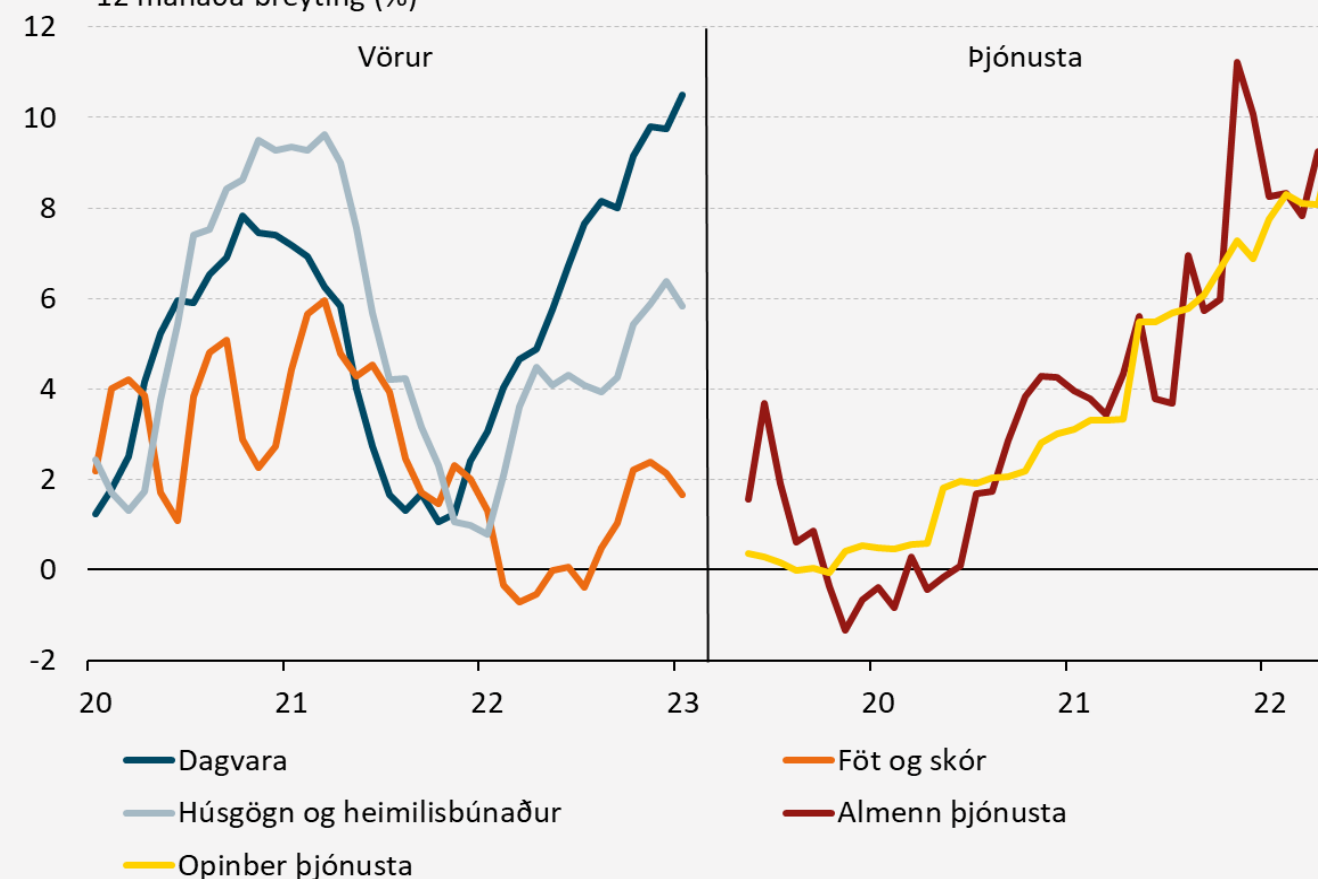
Framlag til ársverðbólgu (%)



## Verð á vöru og þjónustu<sup>2</sup>

Janúar 2020 - janúar 2023

12 mánaða breyting (%)



1. Innfluttar vörur án áfengis, tóbaks og bensíns og innlendar vörur án búvöru og grænmetis. 2. Verð á fatnaði og skóm og húsgögnum og heimilisbúnaði er þriggja mánaða hreyfanlegt meðaltal.

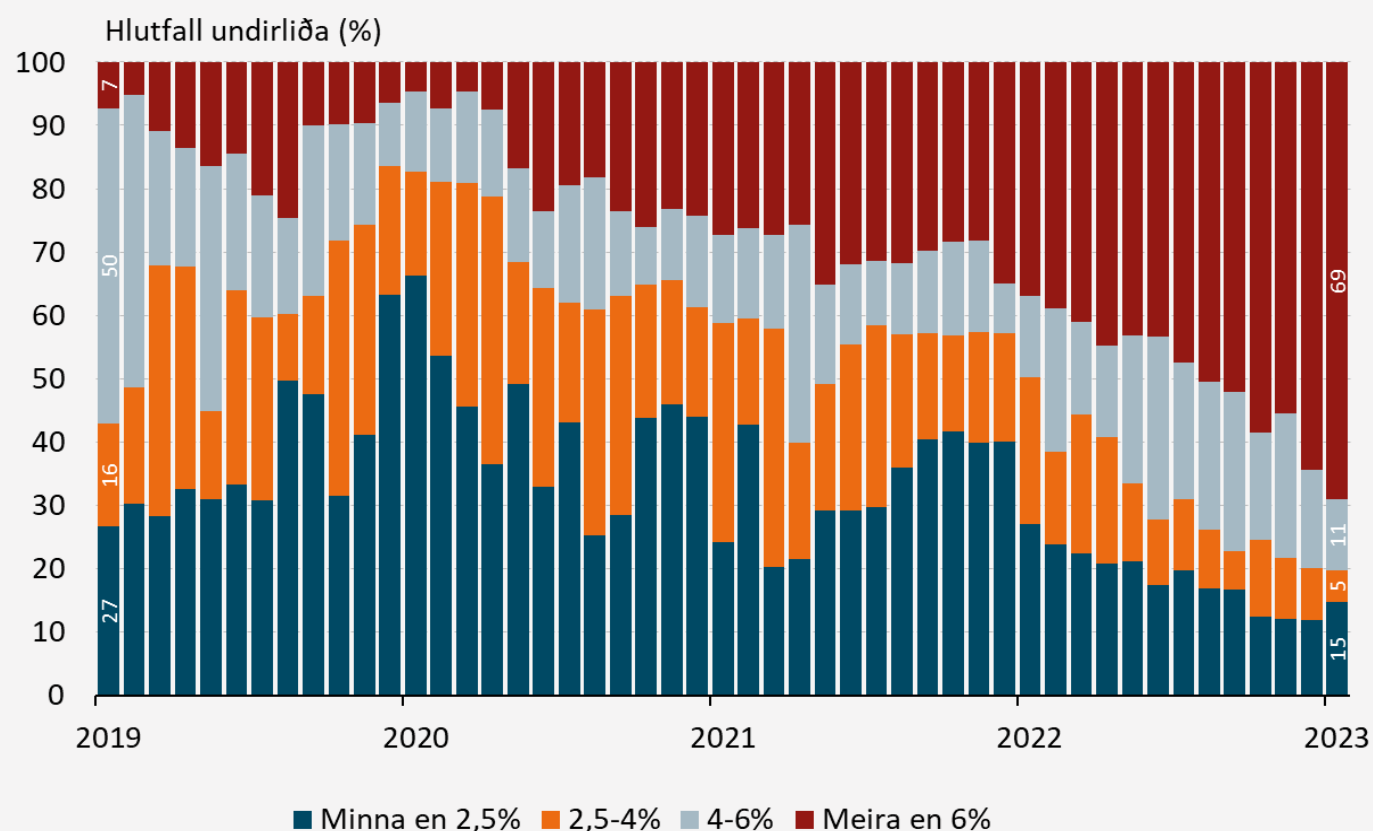
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# ... 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 vísitölunnar frekar en aukinn breytileika í undirliðunum sjálfum

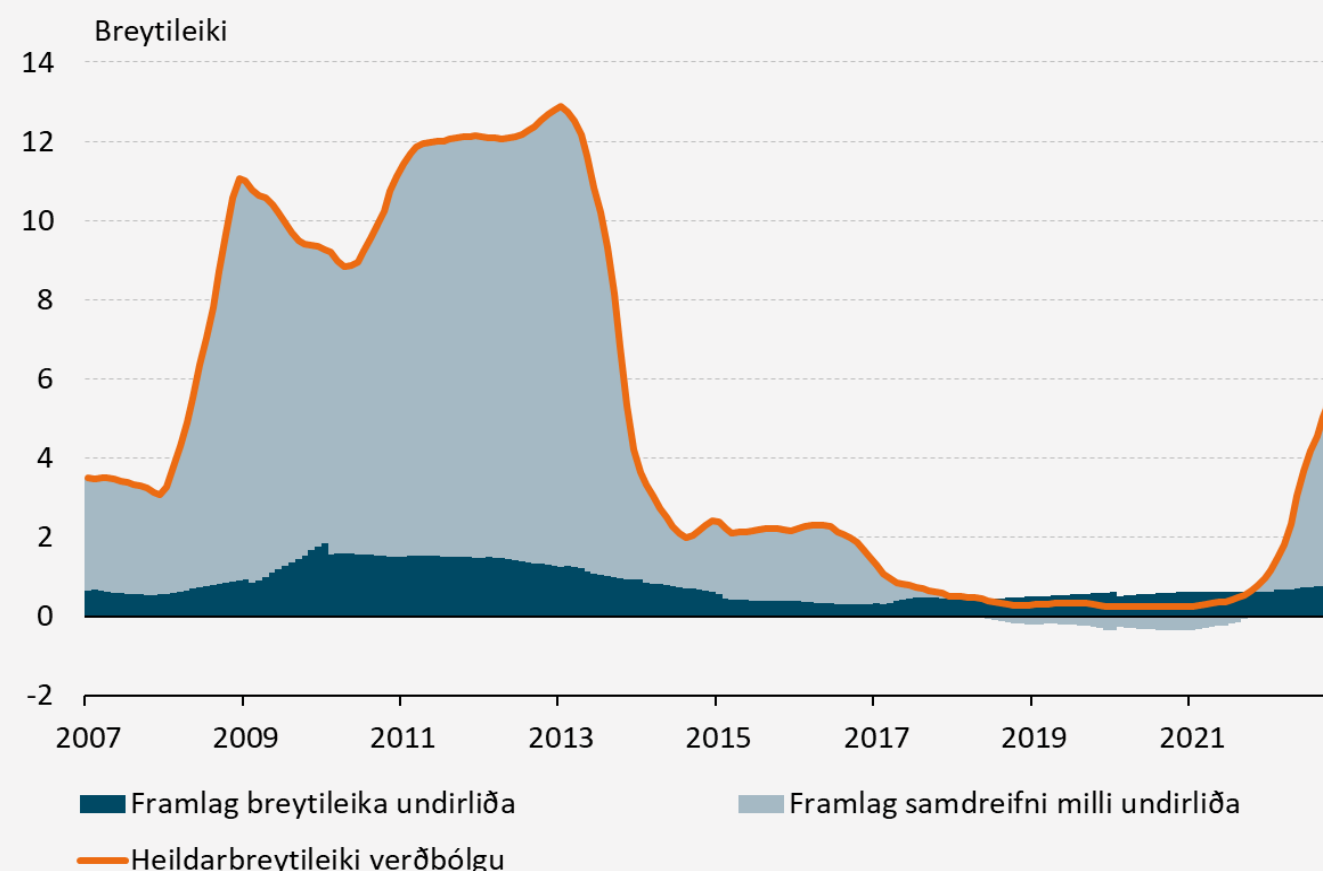
### Umfang verðhækkana<sup>1</sup>

Janúar 2019 - janúar 2023



### Breytileiki verðbólgu<sup>2</sup>

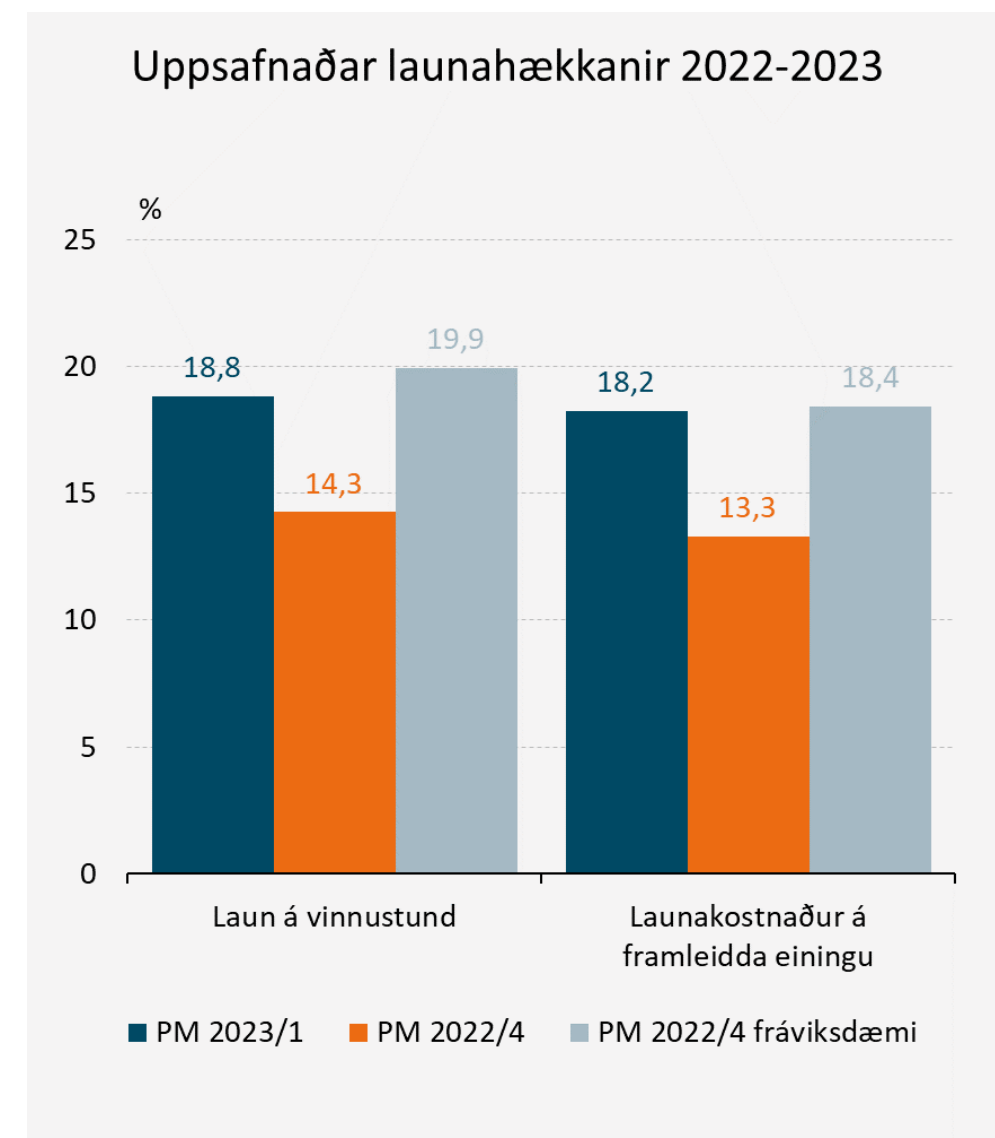
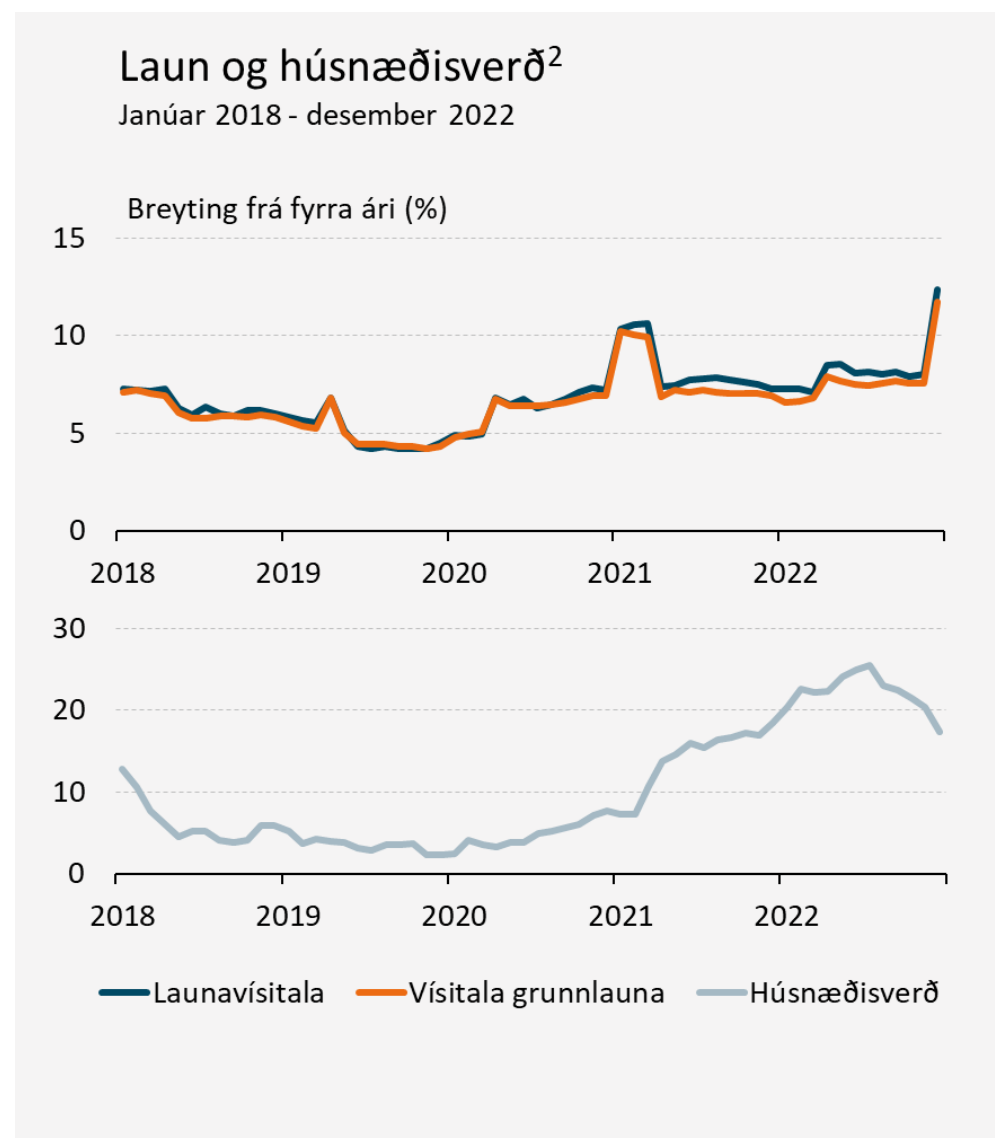
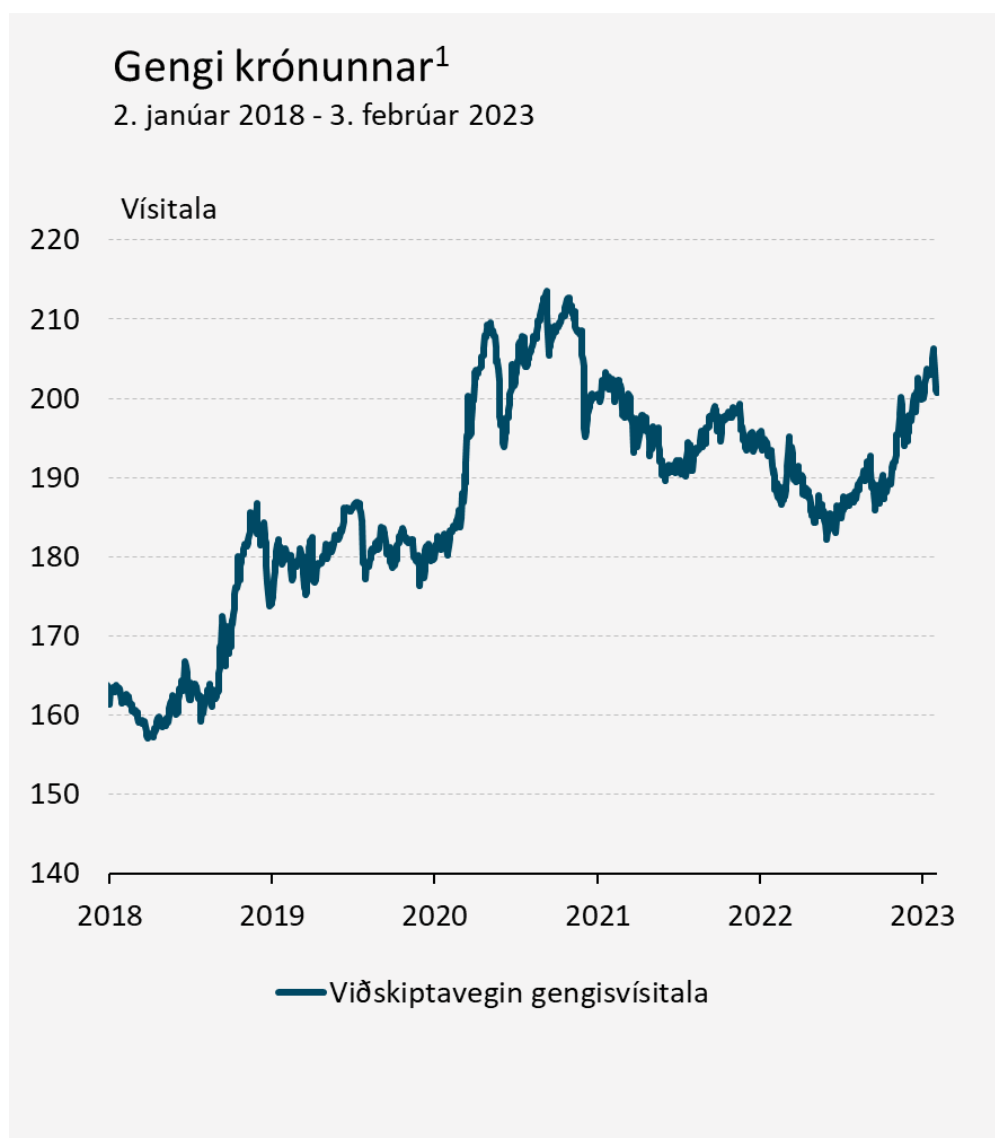
Mars 2007 - janúar 2023



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

# Gengi krónu gefur eftir og laun hækka mikið

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



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

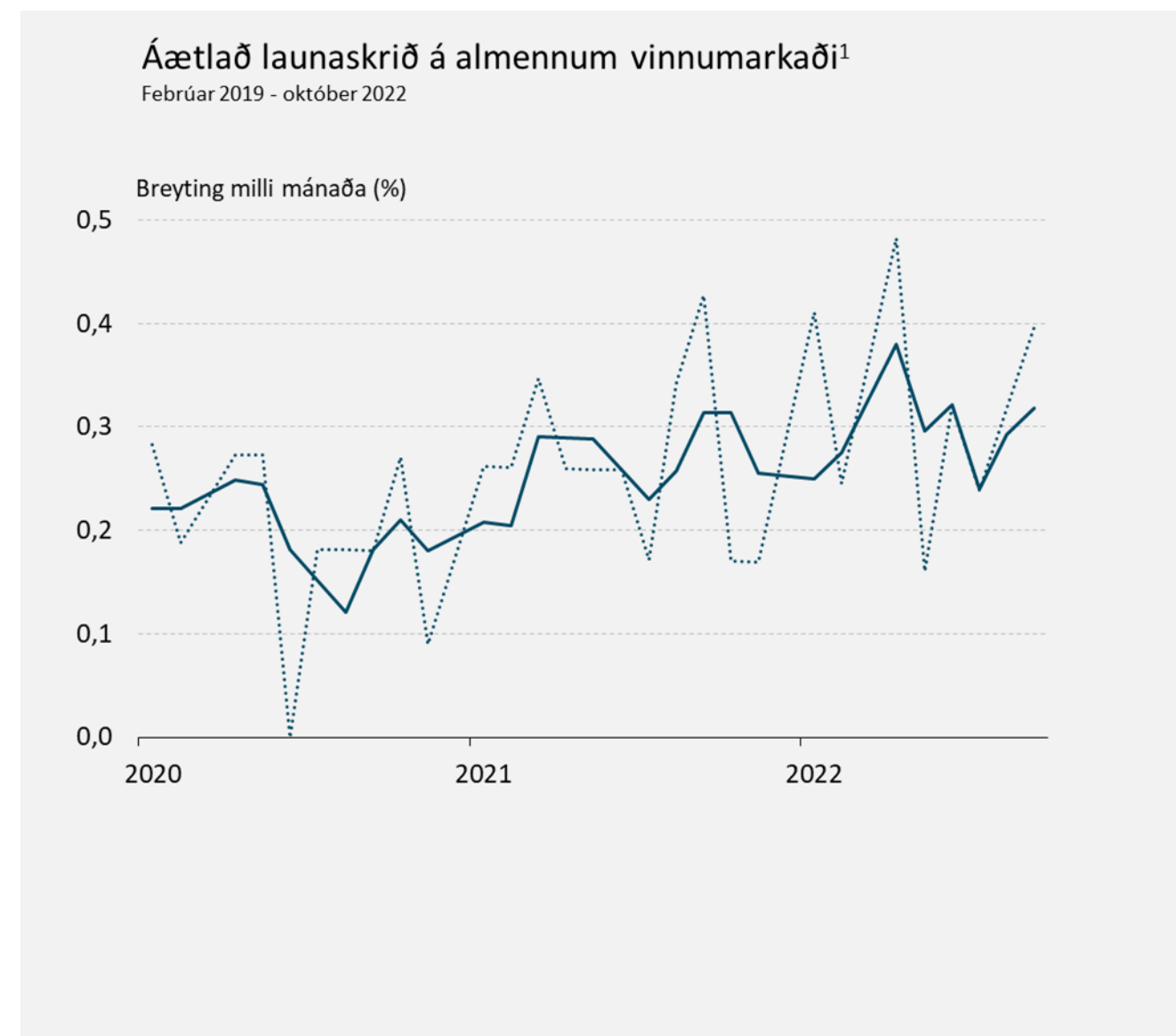
Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.



# Umsamin launahækkun segir ekki alla söguna

- Launaskrið er illa skilgreint hugtak en hér skilgreint sem allar aðrar hækkunir en umsamdar hækkunir í kjarasamningum
- Við umsamdar hækkunir 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 árshækkun launa?	
Mánaðarbreyting (%)	Ársbreyting (%)
0,1	1,2
0,2	2,4
0,3	3,7
0,4	4,9
0,5	6,2



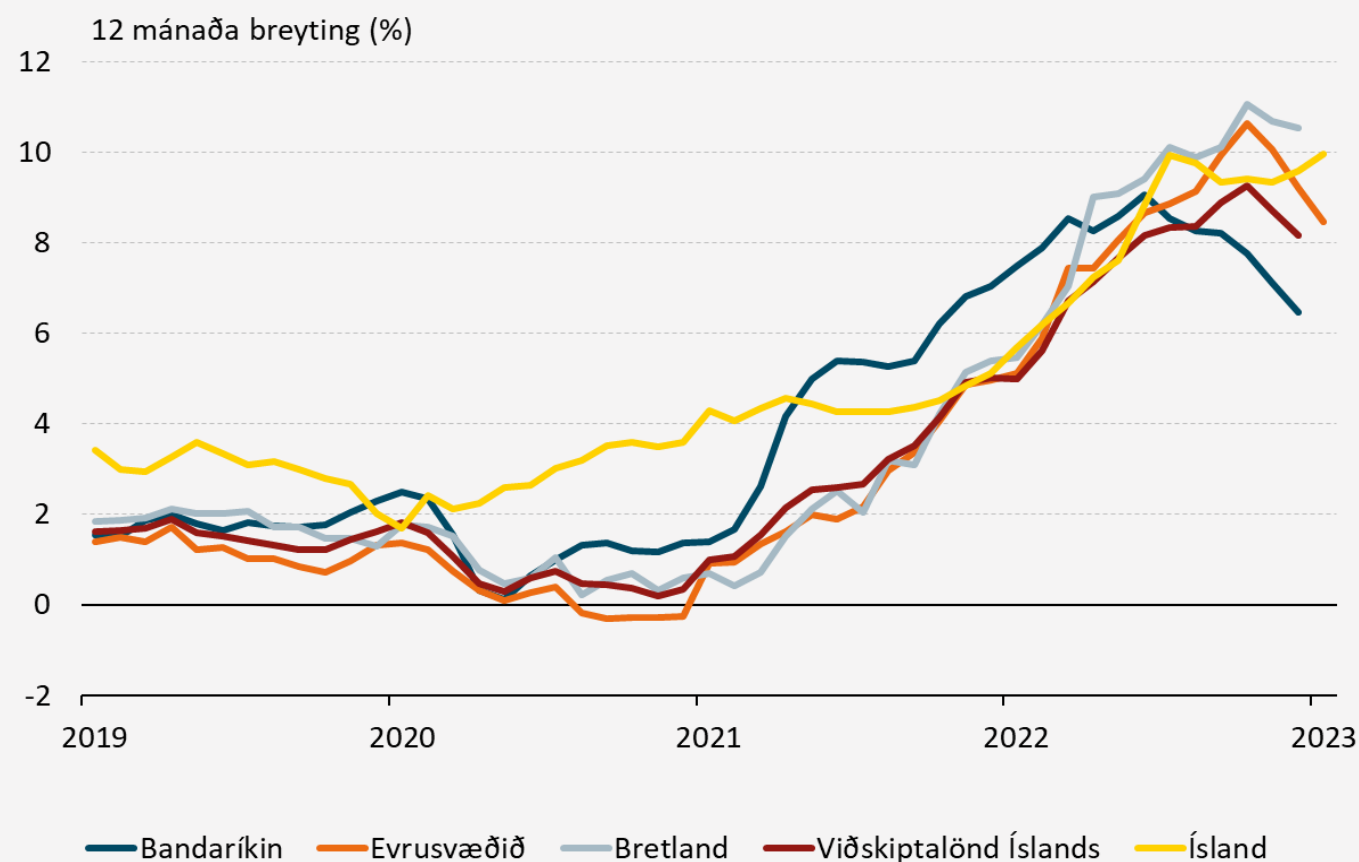
1. Myndin sýnir breytingu milli mánaða í vísitölu grunnlauna þar sem mánuðir með umsömdum hækkunum á tímabilinu hafa verið teknir út. Brotalína sýnir breytingu milli mánaða en heil lína sýnir 3 mánaða hreyfanlegt meðaltal þeirra talna.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Alþjóðleg verðbólga einnig mikil en samsetning ólík

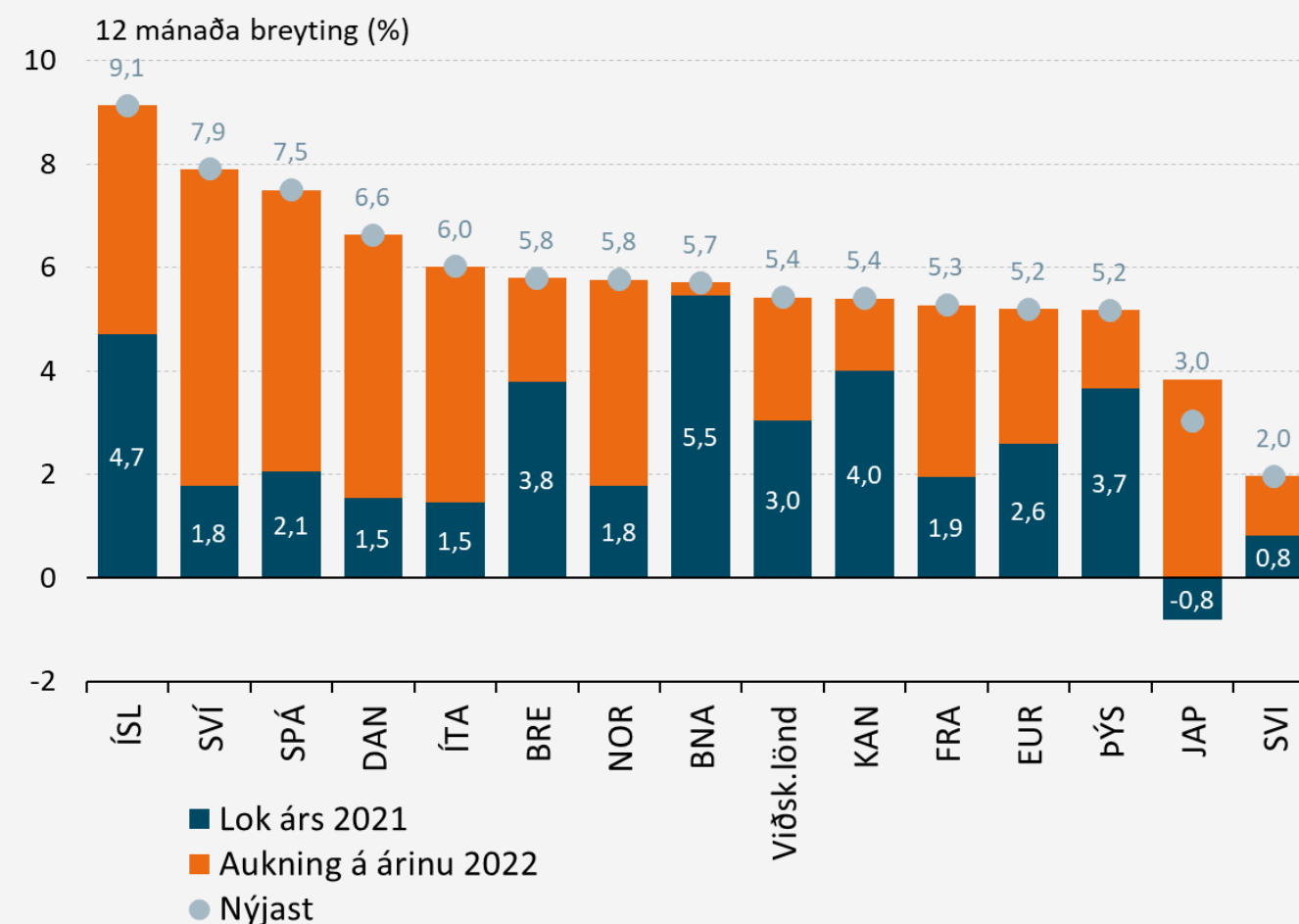
- Verðbólga víða tekin að hjaðna í takt við lækkun orkuverðs – þótt undirliggjandi verðbólga mælist enn mikil og jafnvel vaxandi
- Verðbólga hefur minnkað hægar hér á landi en í helstu viðskiptalöndum sem endurspeglar ólíka undirliggjandi krafta ...
- ... hækkun matvæla- og orkuverðs vegur minna í aukningu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

## Alþjóðleg verðbólga

Janúar 2019 - janúar 2023



## Alþjóðleg kjarnaverðbólga<sup>1</sup>

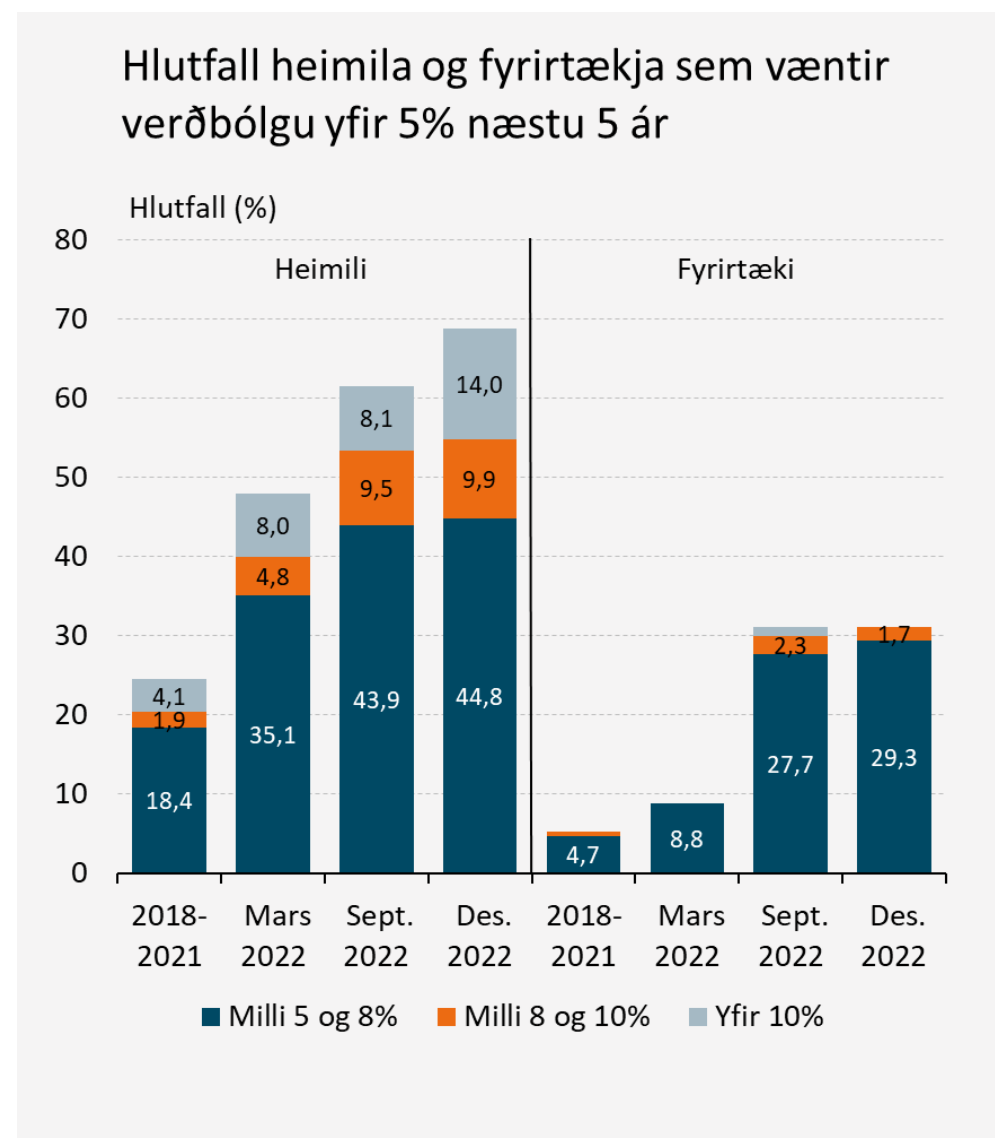
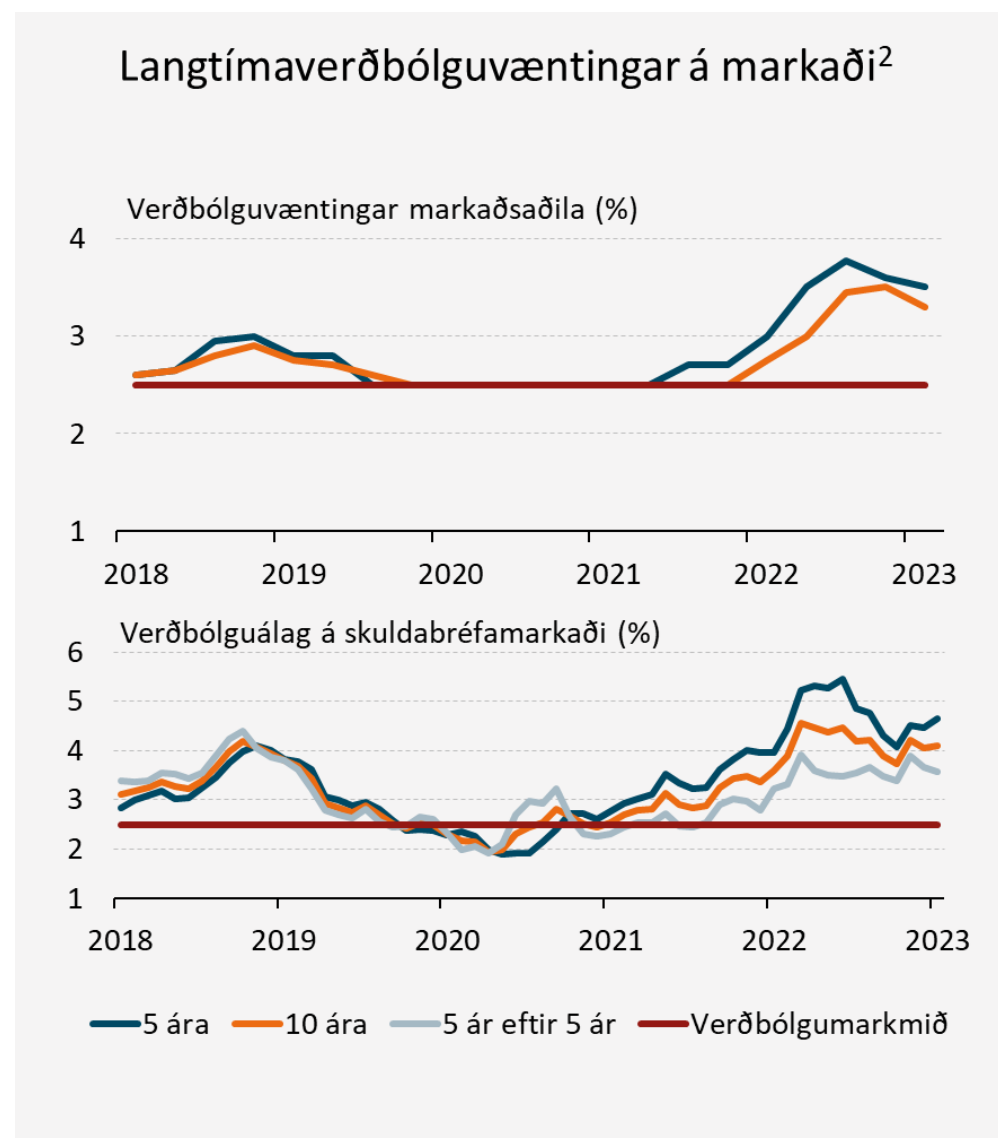
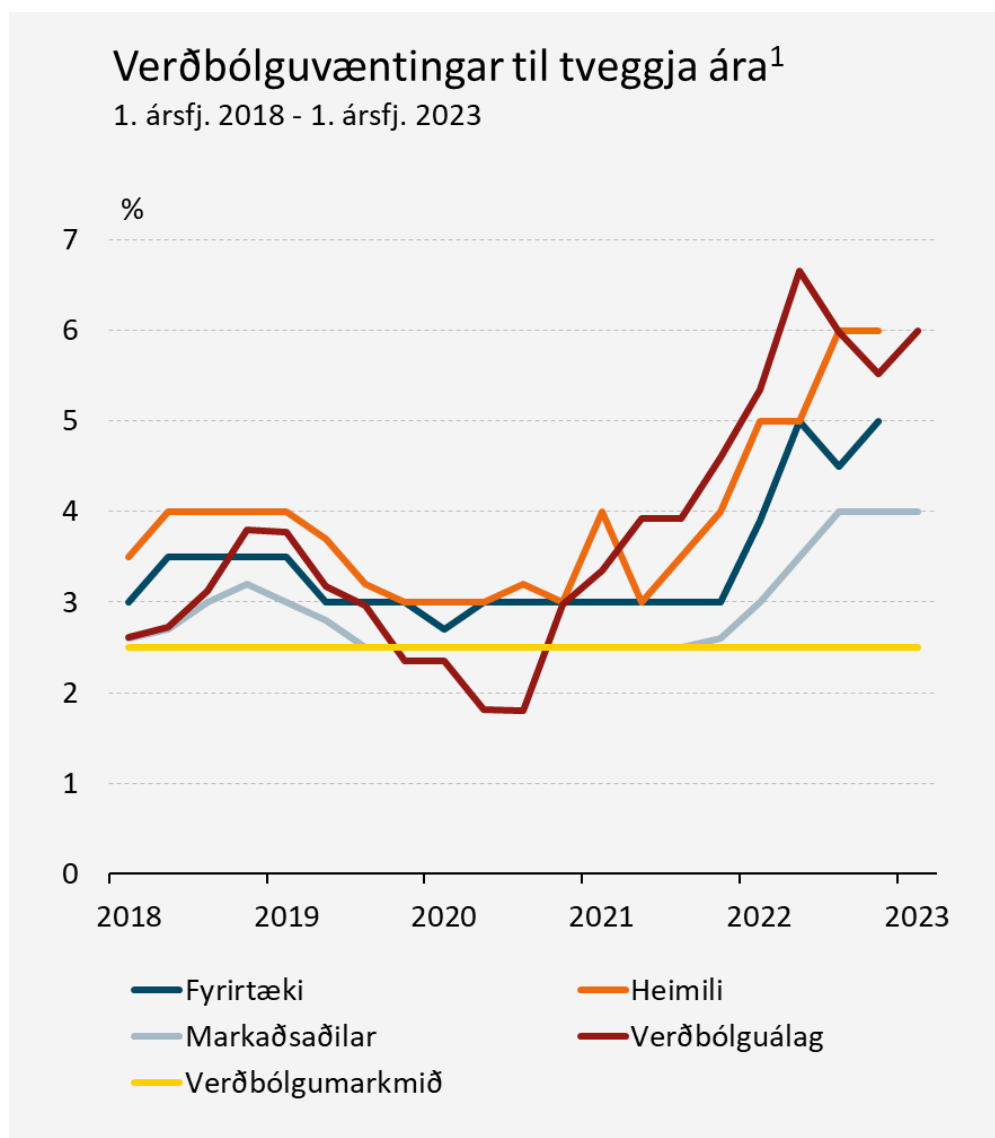


1. Vísitala neysluverðs (VNV) án matvæla- og orkuverðs. Í Noregi er orkuverð og skattabreytingar undanskildar en í Svíþjóð er miðað við VNV án vaxtaáhrifa, orkuverðs og verðs á óunnum matvælum. Viðskiptavegin meðalverðbólga í helstu viðskiptalöndum.

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 langtímaverðbólguhorfur
- Væntingar markaðsaðila og 5/5-ára verðbólguálag lækka frá nóvember: álagið nú 3,6% en var 3,9% að meðaltali í nóvember



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

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

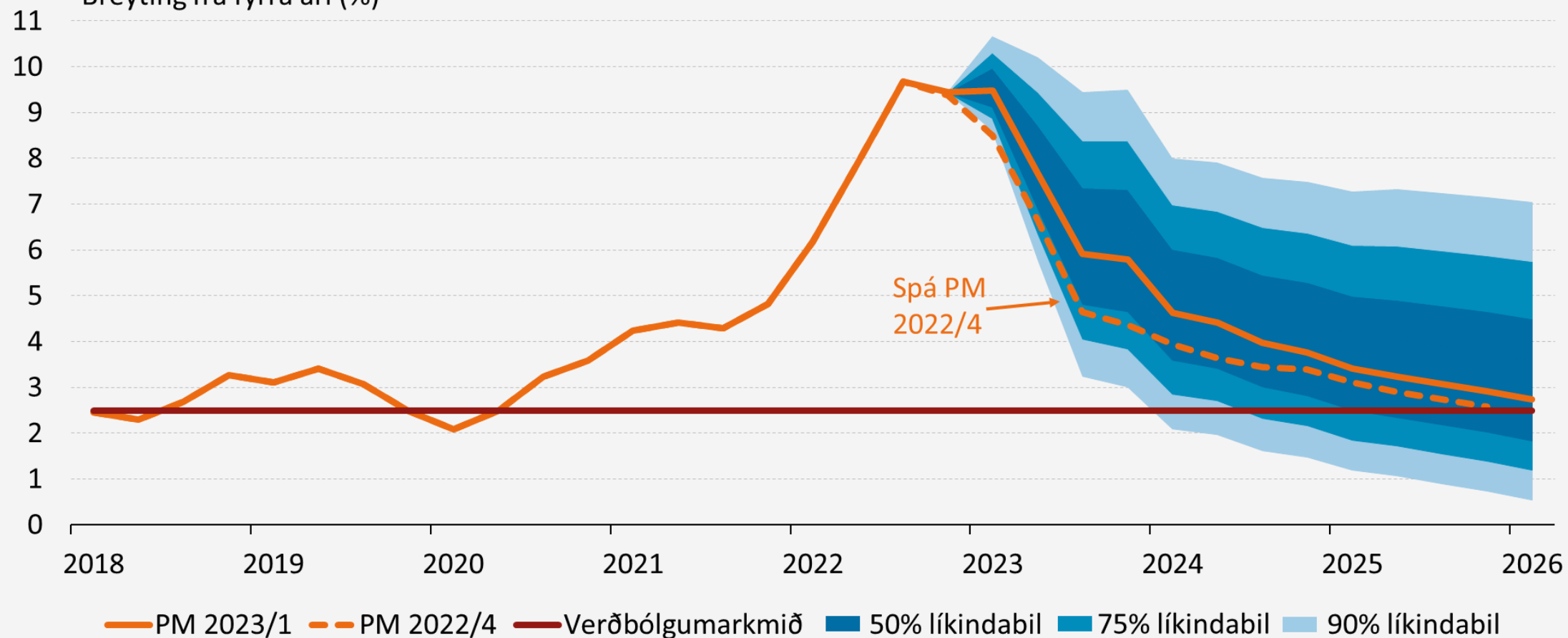
# Horfur á meiri og þrálátari verðbólgu en áður spáð

- Verðbólga 9,4% á 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)

## Verðbólguspá og óvissumat

1. ársfj. 2018 - 1. ársfj. 2026

Breyting frá fyrra ári (%)



### Ársmeðaltöl

2022 8,3%

2023 7,2%

2024 4,2%

2025 3,2%

### Árslok (4. ársfj.)

2022 9,4%

2023 5,8%

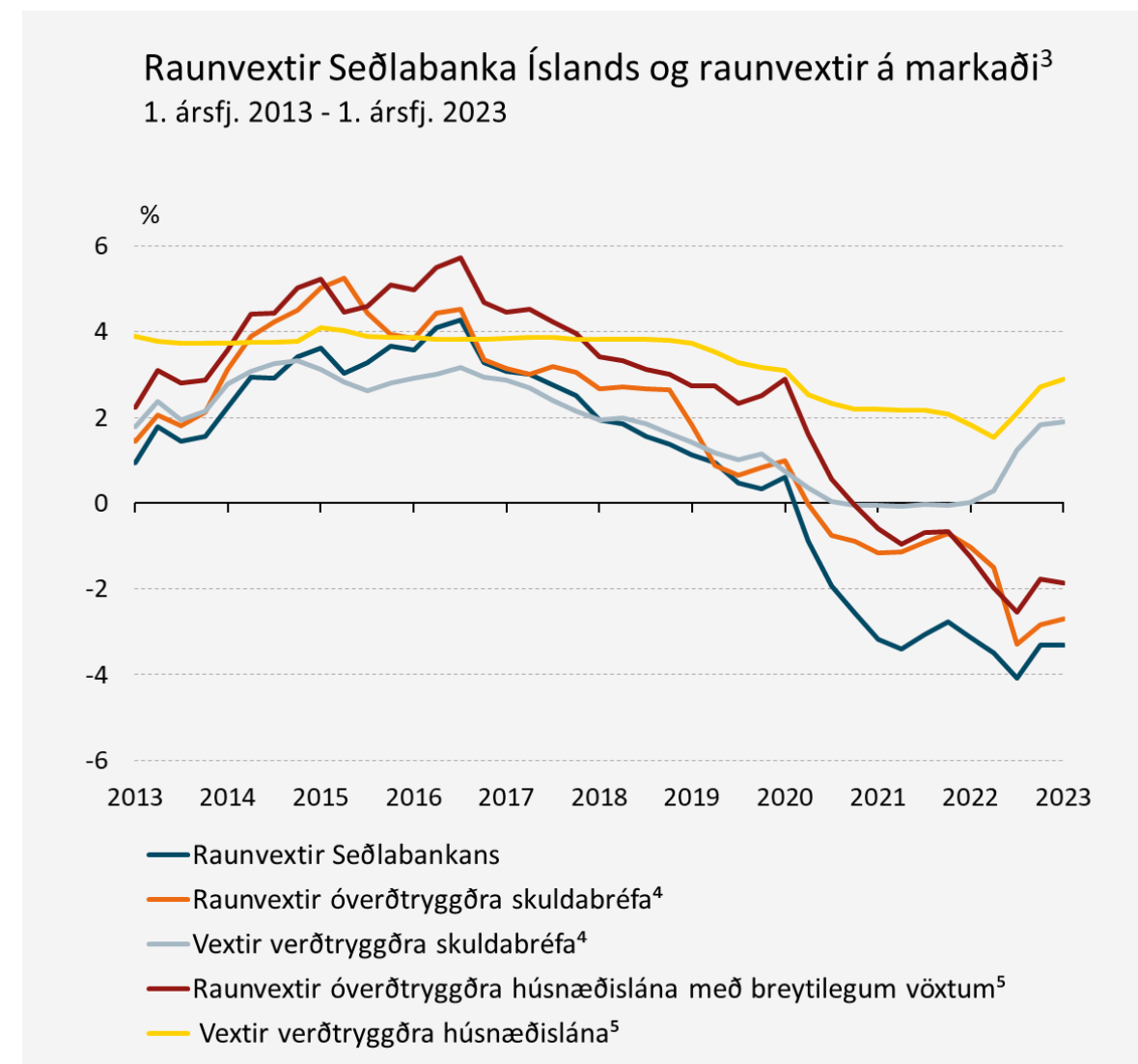
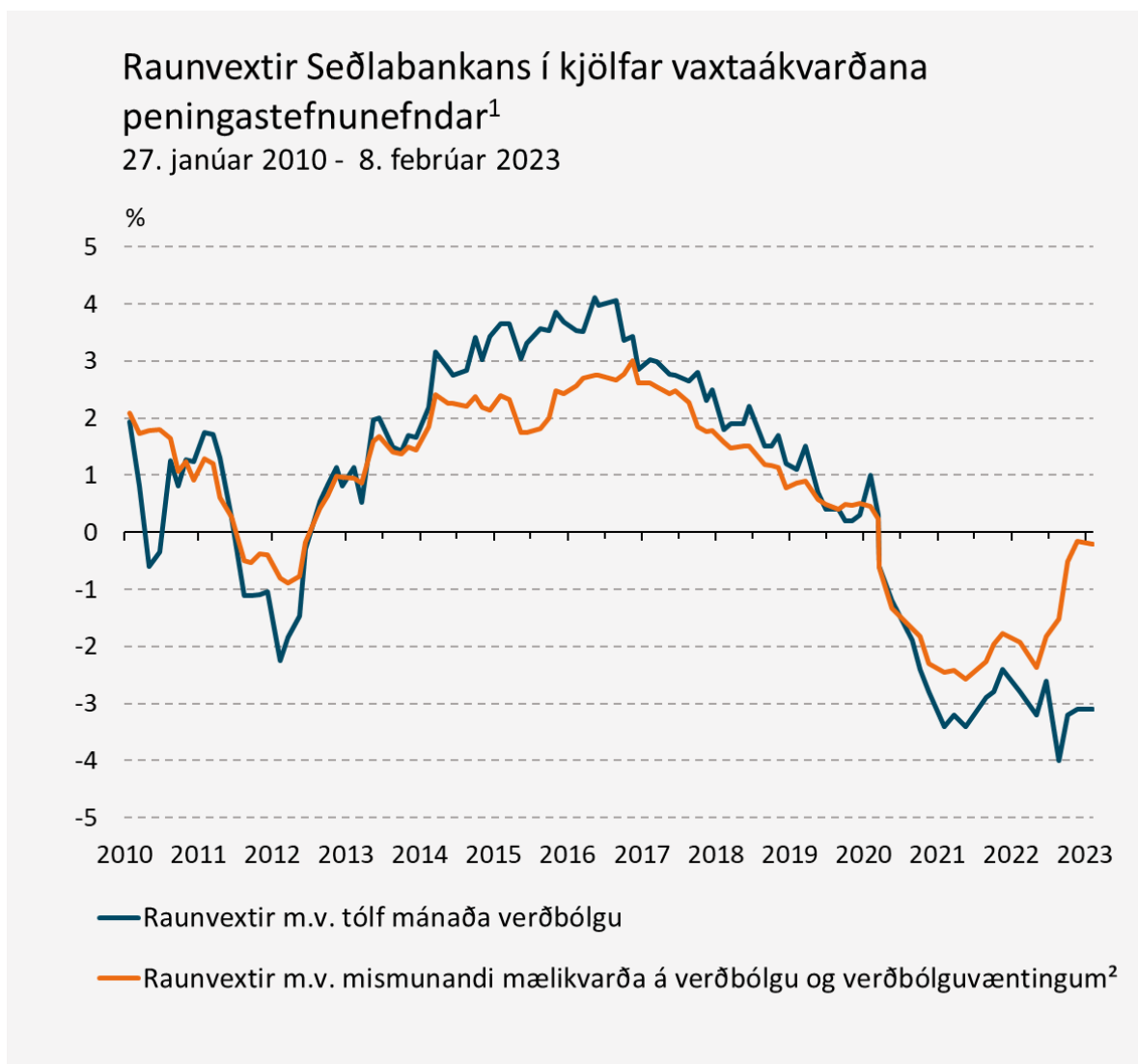
2024 3,8%

2025 2,9%

# Miðlun peningastefnunnar

# Raunvextir Seðlabankans og aðrir markaðsvextir

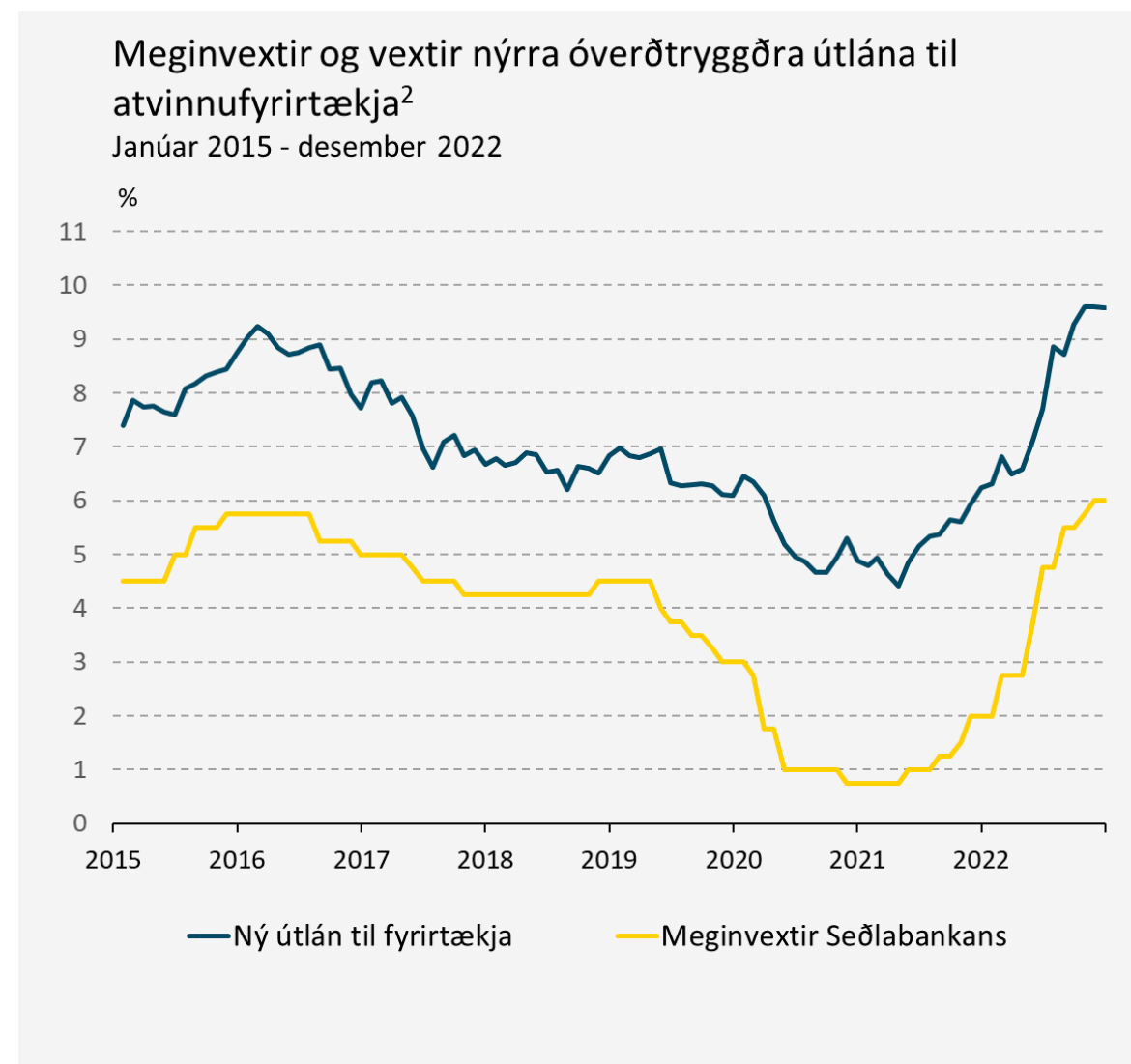
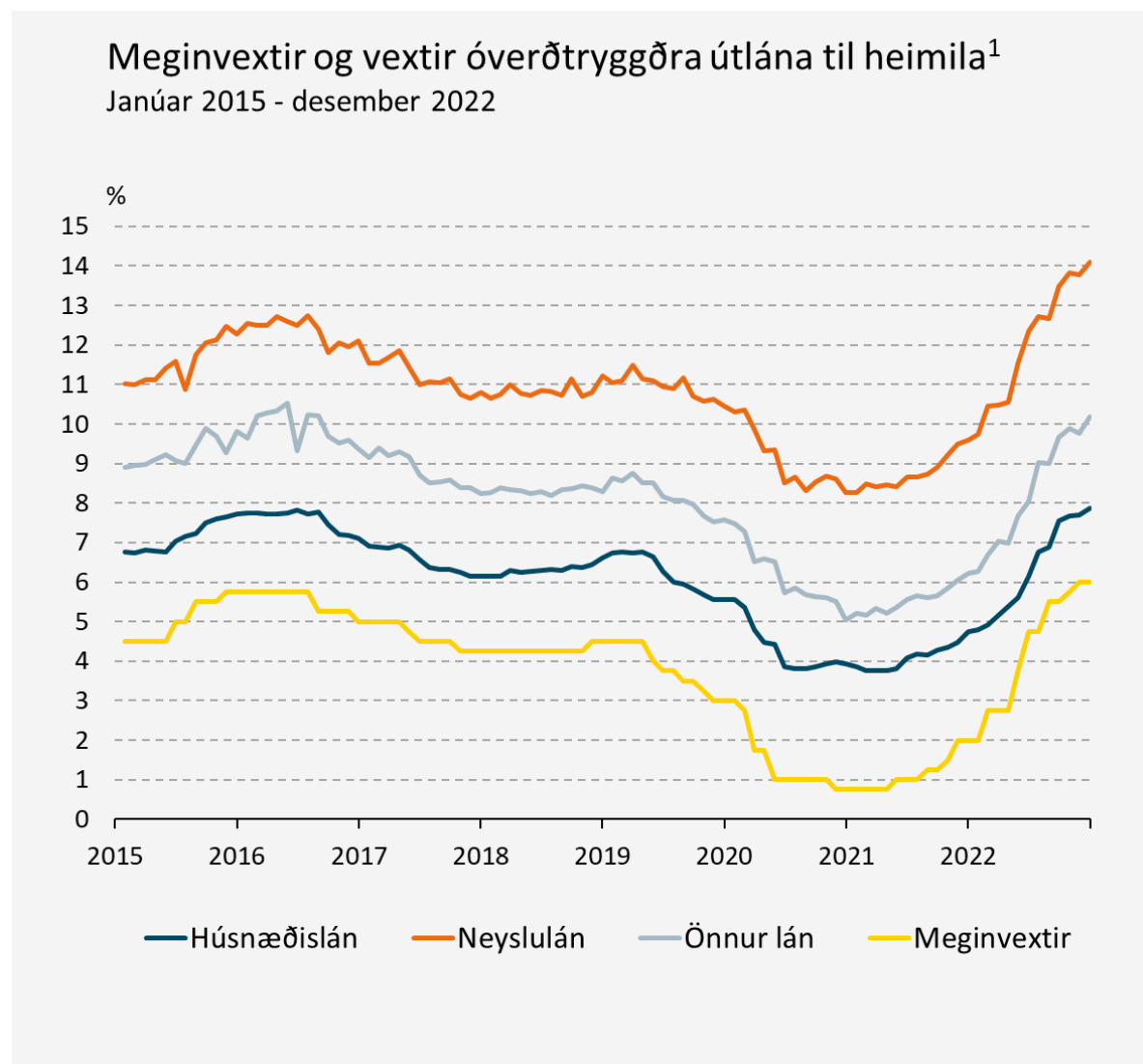
- Raunvextir Seðlabankans lækka milli funda ...
- ... en töluvert hækkun frá fyrri hluta síðasta árs
- Aðrir raunvextir hækkað lítillega



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 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 fjármálamarkaði 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 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

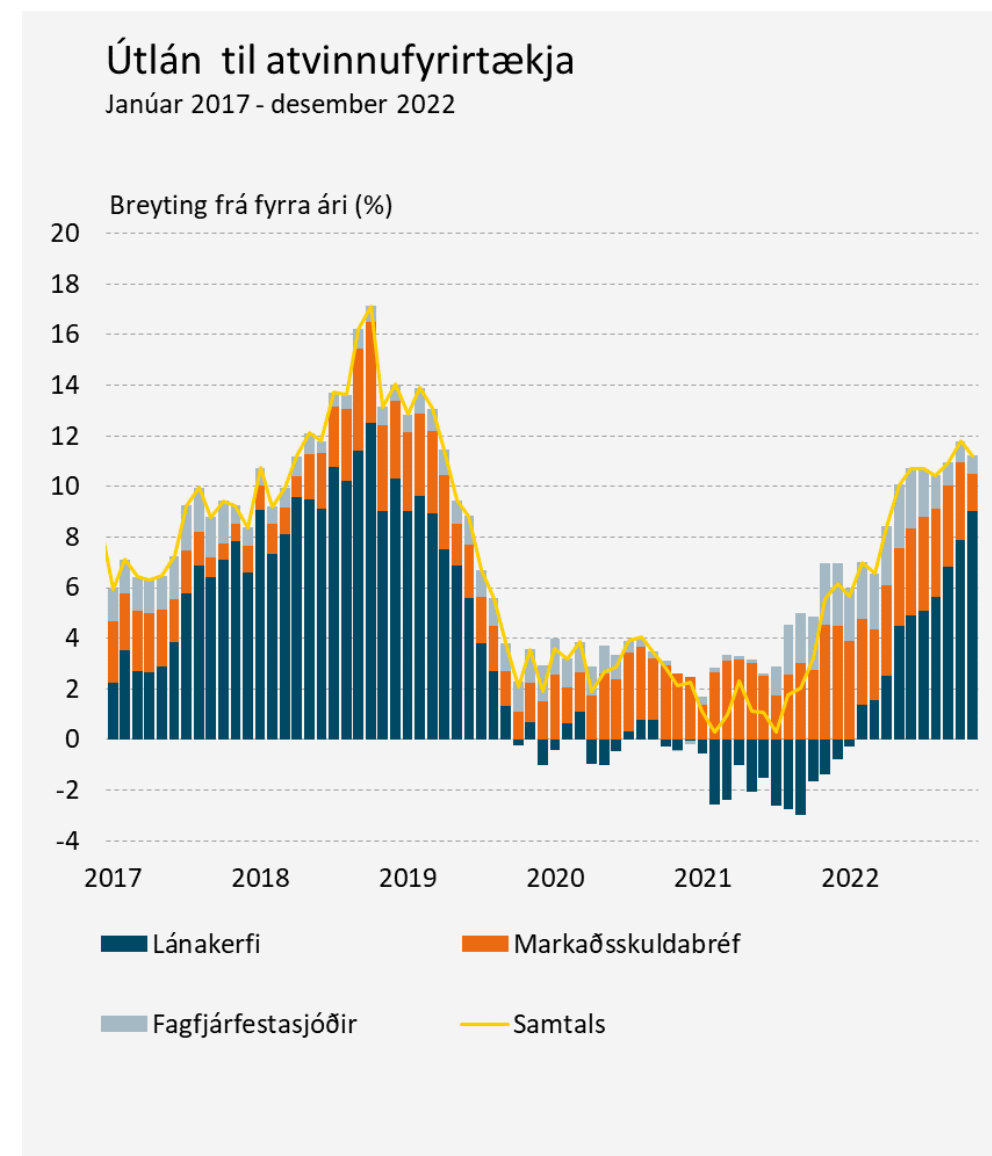
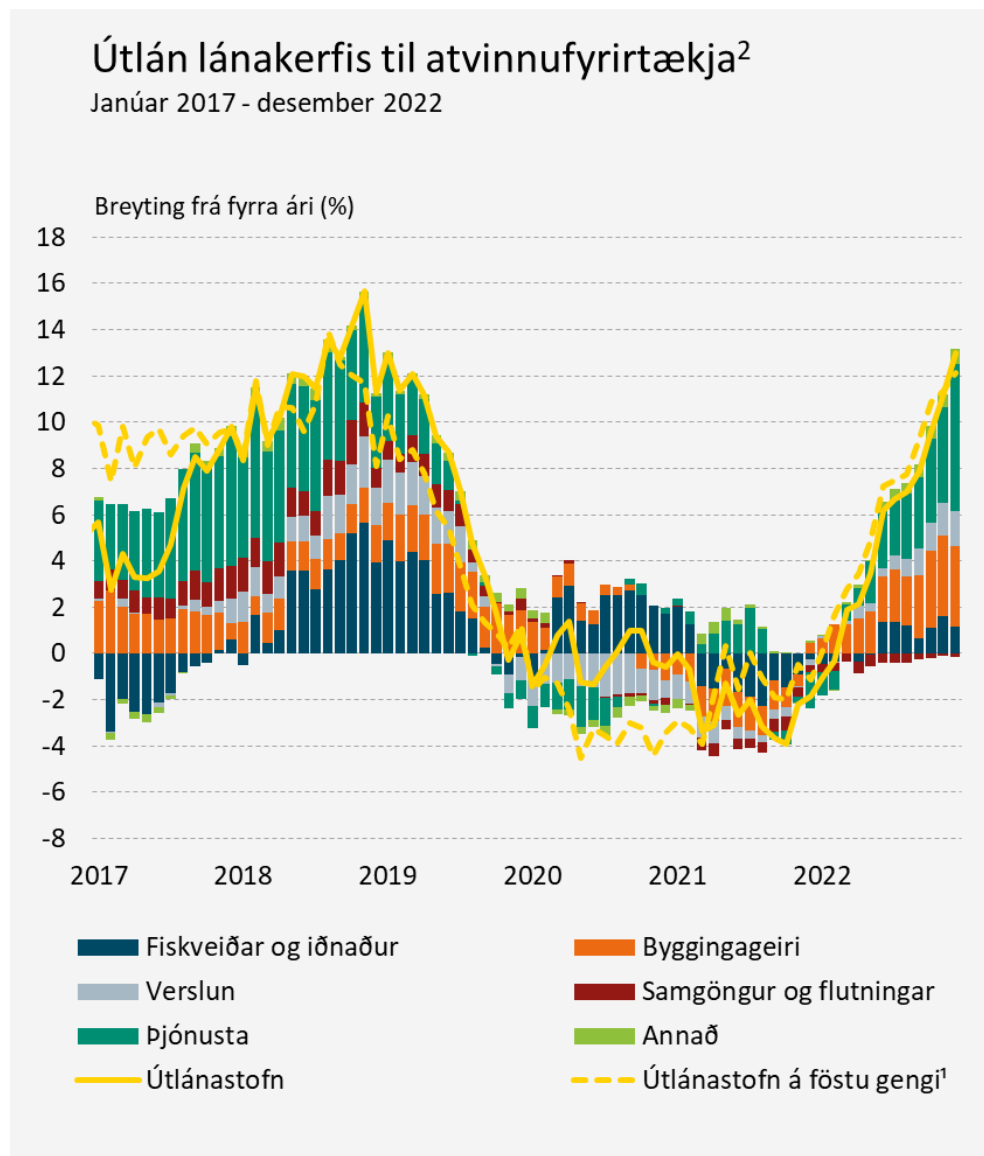
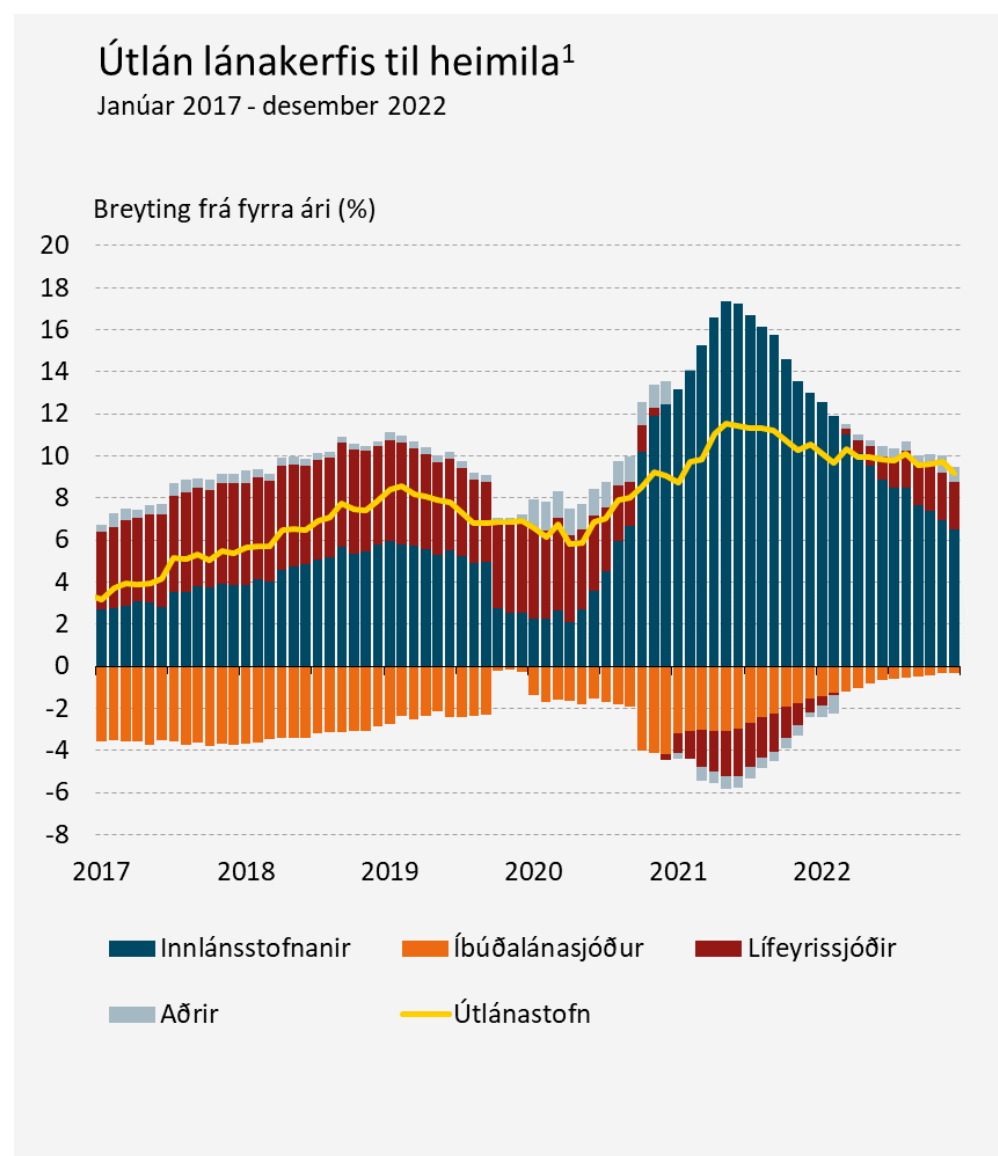


1. Vegnir meðalvextir nýrra óverðtryggðra útlána stóru viðskiptabankanna þriggja miðað við fjárhæð útlána. 2. Vegnir meðalvextir á nýjum óverðtryggðum útlánnum stóru viðskiptabankanna þriggja með breytilegum vöxtum miðað við fjárhæð útlána.

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 fagfjárfestasjóða 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.

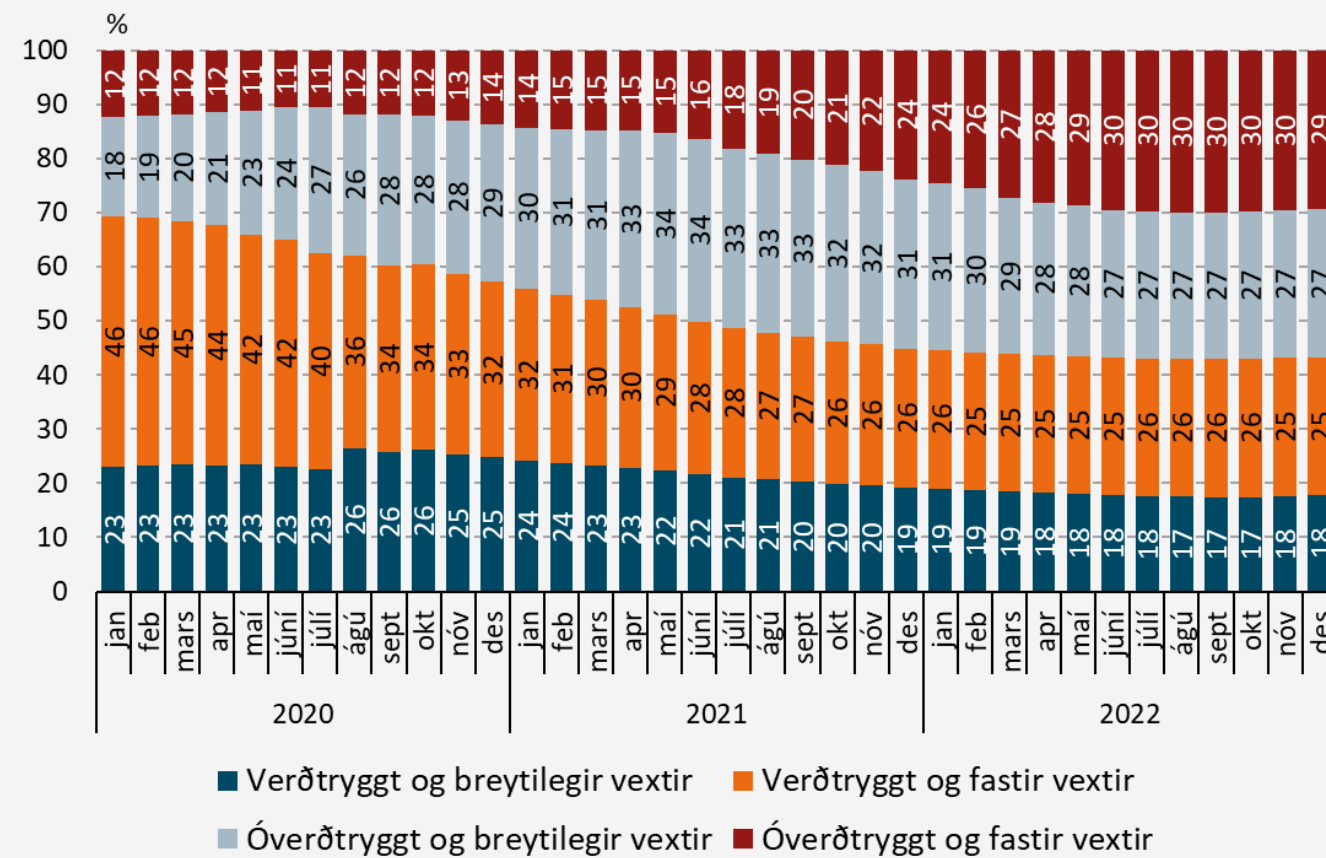


# Samsetning íbúðalána



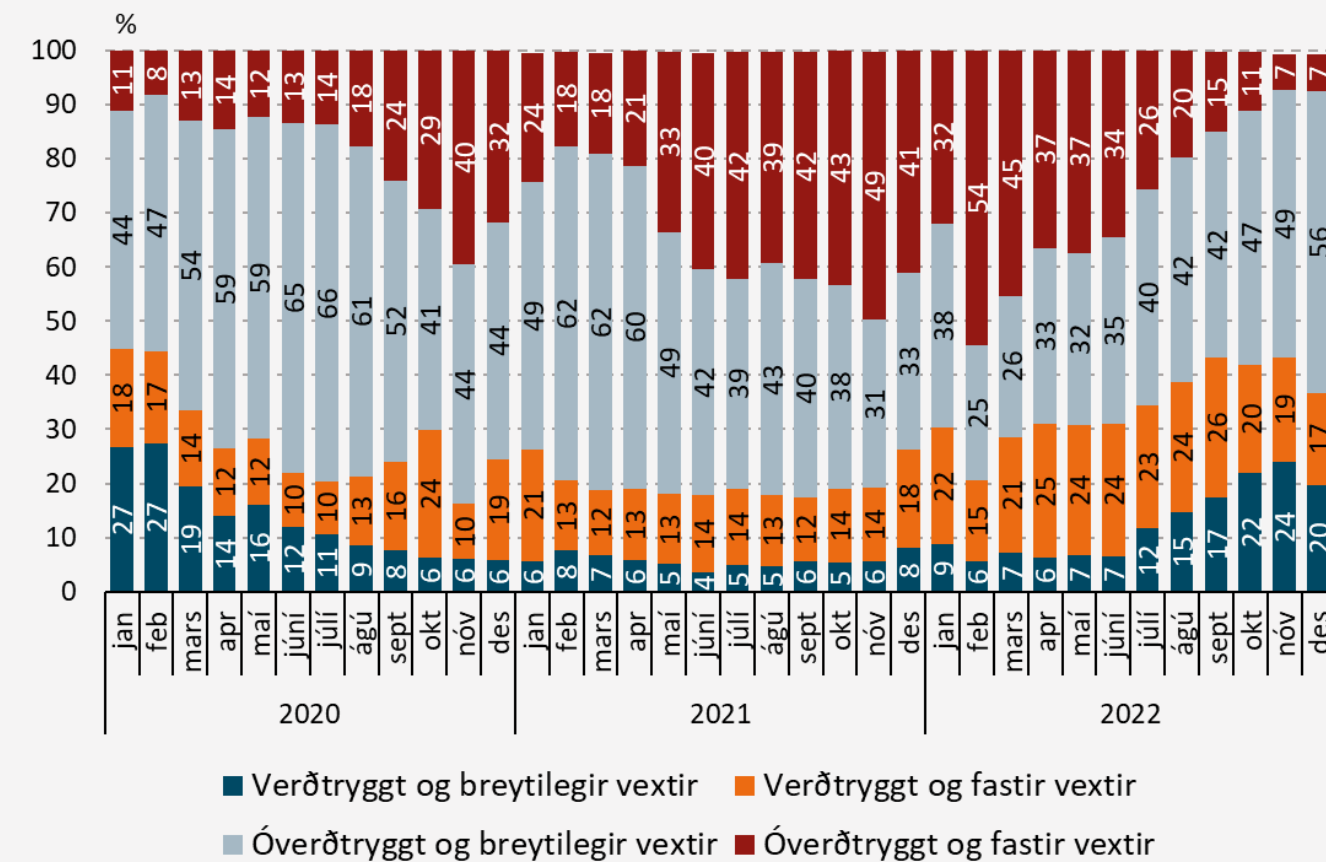
Tegund fasteignalána til neytenda<sup>1</sup>

Janúar 2020 - desember 2022



Tegund nýrra fasteignalána til neytenda<sup>1</sup>

Janúar 2020 - desember 2022



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