

Alþjóðleg efnahagsmál og viðskiptakjör



Alþjóðleg efnahagsmál

Alþjóðlegur hagvöxtur reyndist þróttmeiri á fyrri helmingi ársins en búist var við í ágúst ...

Landsframleiðsla í helstu viðskiptalöndum Íslands jókst um 0,5% á milli fjórðunga á öðrum fjórðungi þessa árs (mynd I-1). Það er talsvert minni hagvöxtur en var meginhluta síðasta árs en heldur meiri en búist var við í ágústspá *Peningamála*. Efnahagsumsvif jukust einkum á evrusvæði, drifin áfram af bata í ríkjum í suðurhluta Evrópu þar sem ferðapjónusta vegur þungt. Einnig mældist snarpur viðsnúningur á Norðurlöndum og í Japan eftir lítinn vöxt eða samdrátt á fyrsta fjórðungi. Það hægði hins vegar áfram á hagvexti í Bretlandi og samdráttur mældist í Bandaríkjunum, annan fjórðunginn í röð. Þá mældist töluverður samdráttur í Kína vegna hertra sóttvarnaaðgerða og veikleika á þarlandum fasteignamarkaði.

Á fyrri helmingi ársins mældist 4,6% árhagvöxtur í viðskiptalöndum Íslands. Það er 0,3 prósentum meira en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans.

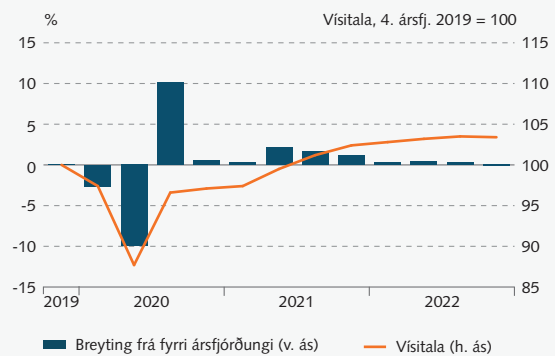
... en horfur fyrir seinni árshelming hafa versnað

Landsframleiðslan í Bretlandi dróst saman um 0,2% milli fjórðunga á þriðja ársfjórðungi. Þá dró mikið úr hagvexti á evrusvæði og mældist hann 0,2% og í Danmörku minnkaði hann í 0,5%. Hagvöxtur jókst hins vegar í 0,6% í Bandaríkjunum og var 0,7% í Svíþjóð. Talið er að landsframleiðsla í viðskiptalöndum Íslands hafi aukist um 0,3% að meðaltali milli fjórðunga í takt við það sem gert var ráð fyrir í ágústspá *Peningamála* (mynd I-1).

Leiðandi vísbendingar og alþjóðlegar spár benda hins vegar til versnandi hagvaxtarhorfa á fjórða fjórðungi. PMI-vísitölur hafa lækkað enn frekar og gefa

Mynd I-1

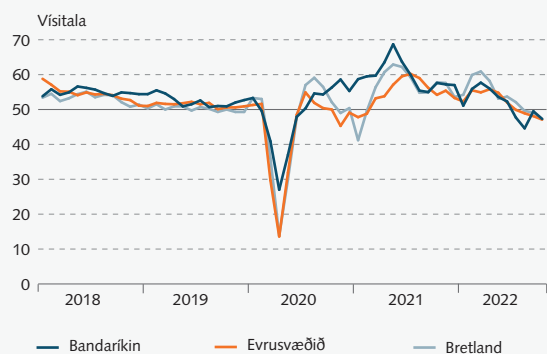
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands¹
4. ársfj. 2019 - 4. ársfj. 2022



1. Árstíðarleiddar tölur. Grunnspá Seðlabankans 3. og 4. ársfj. 2022.
Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-2

PMI-framleiðsluvísitala¹
Janúar 2018 - október 2022



1. PMI-framleiðsluvísitala IHS Markit fyrir framleiðslu og þjónustu (Composite Output Purchasing Managers' Index). Vísitalan er birt mánaðarlega og er árstíðarleidd. Þegar gildi vísitölunnar er yfir 50 gefur það vísbendingar um vöxt í framleiðslu milli mánaða en samdrátt ef hún er undir 50.
Heimild: Refinitiv Datastream.

til kynna að efnahagssumsvif hafi nánast staðnað eða þau dregist saman að undanfögnu (mynd I-2). Smásala hefur einnig minnkað og iðnaðarframleiðsla gefið eftir, aðallega í Bretlandi (mynd I-3). Þá hafa væntingar almennings til efnahagshorfa í helstu iðnríkjum haldist í lægstu lægðum og svartsýni forsvarsmanna fyrirtækja hefur aukist. Er nú talið að lítillægur samdráttur verði að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands á fjórða ársfjórðungi í stað lítils háttar hagvaxtar í ágústspánni.

Framfærslukostnaður hefur hækkað um allan heim ...

Bakslag í efnahagsbata undanfarið og lakari horfur má að stórum hluta rekja til áhrifa aukinnar verðbólgu um allan heim. Hefur hún ekki mælst meiri í um fjóra áratugi í fjölda þróaðra ríkja. Til viðbótar hafa fjármáleg skilyrði versnað í takt við vaxtahækkanir seðlabanka víða um heim. Framfærslukostnaður heimila hefur því aukist mikið á skömmum tíma og kaupmáttur ráðstöfunartekna rýrnað sem dregur úr innlendri eftirspurn (mynd I-4). Hærri fjármagnskostnaður, aukin óvissa og hátt aðfangaverð hafa einnig neikvæð áhrif á fjárfestingaráform fyrirtækja. Þessi kostnaðarkreppa skýrist að miklu leyti af afleiðingum stríðsátakanna í Úkraínu sem leitt hefur til mikillar hækkunar orku- og matvælavæðs og skapað aukna óvissu um efnahagsframvinduna.

... og orkukreppan í Evrópu dýpkað ...

Efnahagshorfur í Evrópu hafa einkum litast af vaxandi áhyggjum af orkuframboði í álfunni eftir innrásina í Úkraínu enda hefur innflutningur á jarðgasi frá Rússlandi vegið þungt í orkunotkun Evrópubúa. Innflutningur þess hefur minnkað hratt í sumar samhliða aukinni spennu vegna stríðsátakanna og hertra refsiaðgerða Vesturlanda gagnvart Rússlandi. Nemur hann nú einungis um fimmtungi af meðaltali ársins 2021 eftir að Rússar lokuðu fyrir flæði gegnum Nord Stream 1-gasleiðsluna undir lok ágúst sl. Verð á jarðgasi í Evrópu hækkaði skarpt í kjölfarið og áhyggjur af orkuframboði í vetur jukust mikið. Þrátt fyrir að verð hafi lækkað á ný í takt við óvenjuhlýtt veðurfar að undanfögnu, aukinn innflutningur á jarðgasi frá öðrum ríkjum, hagstæðari birgðastöðu en búist var við og aukinn orkusparnað ríkir mikil óvissa um orkuframboð í Evrópu í vetur og á næstu árum (sjá nánar umfjöllun í rammagrein 1).

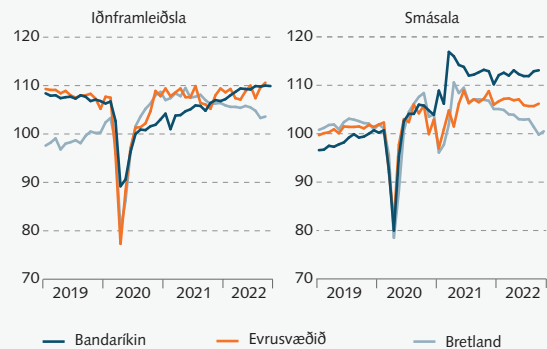
... en gott atvinnuástand, mikill uppsafnaður sparnaður og mótvægisáðgerðir stjórnvalda vega á móti

Þrátt fyrir hægari efnahagssumsvif og versnandi horfur hefur eftirspurn eftir vinnuafli verið mikil. Atvinnuleysi í helstu iðnríkjum er í eða nálægt margra áratuga lágmarki, fjöldi lausra starfa er í boði og nafnlaun hafa farið

Mynd I-3

Iðnaðarframleiðsla og smásala¹

Janúar 2019 - október 2022

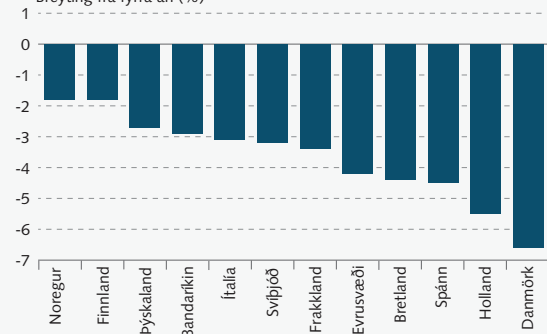


1. Árstíðarleiðréttar magnvísitölur (2020 = 100).
Heimild: Refinitiv Datastream.

Mynd I-4

Raunlaun á 2. ársfj. 2022¹

Breyting frá fyrra ári (%)



1. Laun og launatengd gjöld á vinnustund raunvirt með vísitölu neysluverðs. Árstíðarleiðréttar tölur.
Heimildir: OECD, Vinnuálagstofnun Bandaríkjanna.

hækkandi (mynd I-5). Víða hafa stjórnvöld einnig gripið til stuðnings- og mótvægisáðgerða til að draga úr áhrifum hækkandi framfærslukostnaðar á ráðstöfunartekjur heimila. Mikill uppsafnaður sparnaður heimila á tímum farsóttarinnar vegur jafnframt á móti og mildar áhrif hærri kostnaðar á innlenda eftirspurn. Sparnaðarhlutfallið hefur lækkað hvað mest í Bandaríkjunum enda einkaneyslan þar verið þróttmeiri en í öðrum helstu iðnríkjum (mynd I-6). Hlutfallið á evrusvæðinu og í Bretlandi hefur lækkað minna og er hærra en það var að meðaltali fyrir farsóttina. Þarlend heimili eru því enn að leggja til hliðar stærri hluta ráðstöfunartekna en þau gerðu fyrir heimsfaraldurinn.

Spáð er minni heimshagvexti á næsta ári ...

Í nýrri spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem birt var um miðjan október er gert ráð fyrir að hagvöxtur í heiminum minnki úr 6% í fyrra í 3,2% í ár og að hann verði kominn niður í 2,7% á næsta ári. Hagvaxtarhorfur ársins í ár eru óbreyttar frá júlispá sjóðsins en horfur fyrir næsta ár hafa verið færðar niður um 0,2 prósentur. Hvort tveggja er hins vegar talsvert veikara en sjóðurinn spáði í apríl sl., einkum í þróuðum ríkjum heims. Verri horfur endurspegla neikvæð áhrif sem stríðsátökin í Úkraínu hafa haft á heimsbúskapinn, einkum í Evrópu í kjölfar skerts orkuframboðs frá Rússlandi. Einnig hefur hægt meira á efnahagssumsvifum í Kína en búist var við. Þá hafa fjármálaleg skilyrði jafnframt versnað víða um heim í takt við væntingar um meiri vaxtahækkunar helstu seðlabanka sem hægja munu á eftirspurn.

... og hafa hagvaxtarhorfur almennt versnað í helstu viðskiptalöndum Íslands

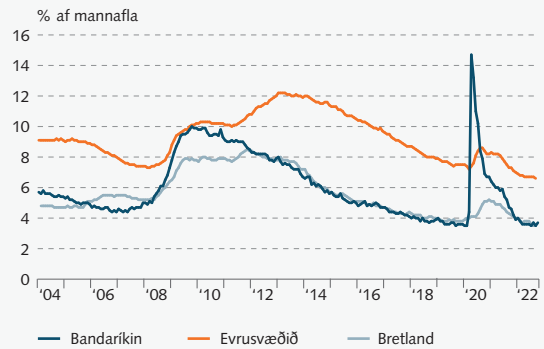
Í grunnspá Seðlabankans er gert ráð fyrir 3,1% hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár (mynd I-7). Það er 0,2 prósentum meiri hagvöxtur en spáð var í ágúst og skýrist af meiri hagvexti á fyrri helmingi ársins í kjölfar endurskoðunar á áður útgefnum landsframleiðslutölum, einkum í Bretlandi og Svíþjóð. Horfur á seinni helmingi ársins hafa hins vegar versnað líkt og áður hefur verið rakið. Eins og á síðasta fjórðungi þessa árs er spáð samdrætti milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi 2023 og er talið að hagvöxtur í viðskiptalöndunum verði einungis 0,6% á árinu öllu. Það er 0,6 prósentum minni vöxtur en gert var ráð fyrir í ágústspá bankans og 1,7 prósentum minna en í máispá bankans. Þá er jafnframt spáð heldur minni hagvexti í viðskiptalöndunum árið 2024. Horfur um innflutning viðskiptalanda hafa einnig versnað í takt við lakari hagvaxtarhorfur.

Óvissa um alþjóðlegar efnahagshorfur er áfram mikil. Efnahagsframvindan ræðst að miklu leyti af áhrifum stríðsátakanna í Úkraínu og hversu langvinn þau

Mynd I-5

Atvinnuleysi¹

Janúar 2004 - október 2022



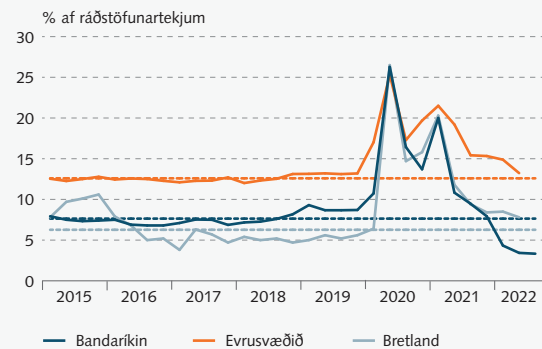
1. Árstíðarleiðréttar tölur.

Heimild: Refinitiv Datastream.

Mynd I-6

Sparnaður heimila¹

1. ársfj. 2015 - 3. ársfj. 2022

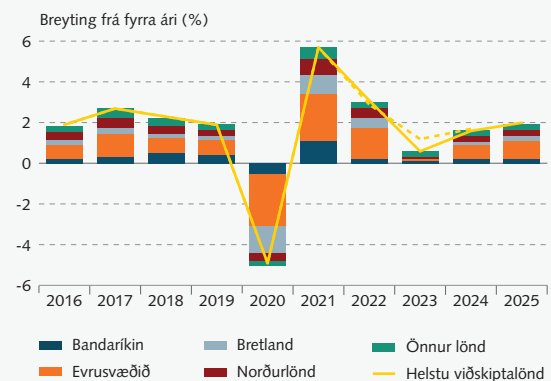


1. Brotalínur sýna meðaltal 2015-2019.

Heimild: Refinitiv Datastream.

Mynd I-7

Hagvöxtur í viðskiptalöndum Íslands og framlag einstakra landa 2016-2025¹



1. Viðskiptavegið framlag einstakra landa. Grunnspá Seðlabankans 2022-2025. Brotalína sýnir spá PM 2022/3. Norðurlöndin eru meðaltal Danmerkur, Noregs og Svíþjóðar. Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

verða. Horfurnar gætu versnað ef afleiðingar átakanna magnast enn frekar. Þá gæti orkukreppan í Evrópu einnig dýpkað með þeim afleiðingum að grípa þurfi til viðtækrar skömmtnunar á orku í álfunni. Verðbólga gæti jafnframt reynst þrálátari í þróuðum ríkjum heims og fjármálaleg skilyrði versnað enn frekar. Auk þess ræðst efnahagsþróun að miklu leyti af þróun heimsfaraldursins, efnahagsframvindu í Kína og hvort áfram takist að vinda ofan af þrálátum framleiðsluhökrum (sjá nánari umfjöllun um óvissuþætti í rammagrein 1).

Alþjóðleg verðbólga hefur aukist enn frekar og meira en búist var við ...

Alþjóðleg verðbólga hefur aukist mikið frá miðju síðasta ári og mun meira en almennt var spáð. Verðbólga í viðskiptalöndum Íslands mældist 8,4% að meðaltali á þriðja ársfjórðungi og hefur ekki verið meiri í fjóra áratugi (mynd I-8). Það er 0,5 prósentum meira en búist var við í ágústspá Seðlabankans og 2,5 prósentum meira en í maíspánni. Verðbólga jókst enn frekar í október og mældist 9,3% að meðaltali í viðskiptalöndunum.

Mikil hækkun orkuverðs undanfarin misseri vegur áfram þungt í alþjóðlegri verðbólguþróun en matvæla-verð hefur einnig farið hratt hækkandi það sem af er ári (mynd I-9). Hækkunina má að miklu leyti rekja til afleiðinga stríðsátakanna í Úkraínu, einkum mikilla verðhækkana á jarðgasi í Evrópu. Á móti vegur þó hjöðnun olíu- og bensínverðs að undanförmu í takt við þróun heimsmarkaðsverðs. Verð á öðrum mikilvægum útgjalda-liðum hefur jafnframt haldið áfram að hækka hratt og er verðbólga á sífelld breiðari grunn. Vöruverð án orku- og matvæla-verðs hafði í október hækkað um 6% að meðaltali í viðskiptalöndunum milli ára (mynd I-10). Líkt og fjallað var um í fyrri heftum *Peningamála* má rekja stóran hluta vöruverðshækkana til mikillar eftirspurnar og kröftugs efnahagsbata frá miðju síðasta ári í bland við þráláta framleiðsluhökra vegna farsóttarinnar og erfiðleika við vöruflutninga. Þá hefur verð á þjónustu hækkað mikið á árinu samhliða slökun sóttvarnaaðgerða enda mikil upp-söfnuð eftirspurn til staðar.

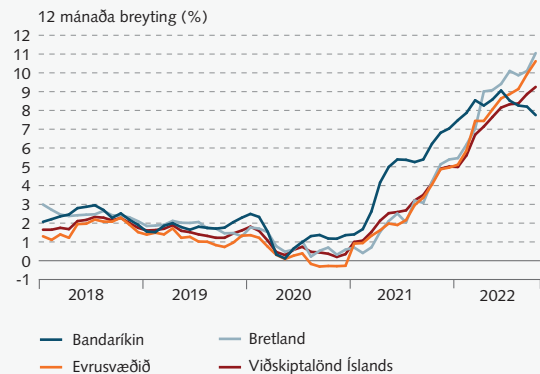
... og hafa verðbólguhorfur í viðskiptalöndunum versnað

Þrátt fyrir að olíuverð og annað hrávöruverð hafi lækkað meira að undanförmu en spáð var í ágúst, flutningskostnaður lækkað áfram og framleiðsluflúanir minnkað hafa alþjóðlegar verðbólguhorfur versnað. Skýrist það að miklu leyti af meiri hækkun á orkuverði í Evrópu en búist var við og horfum á herra verði í vetur. Þá hefur hækkun matvæla-verðs og undirliggjandi verðbólga einnig reynst þrálátari í viðskiptalöndunum en búist var við í ágúst.

Mynd I-8

Alþjóðleg verðbólga

Janúar 2018 - október 2022

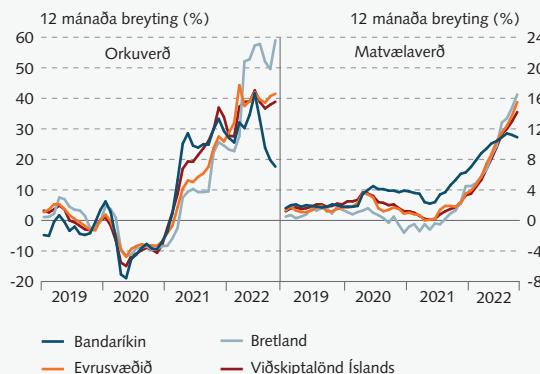


Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-9

Alþjóðlegt orku- og matvæla-verð

Janúar 2019 - október 2022

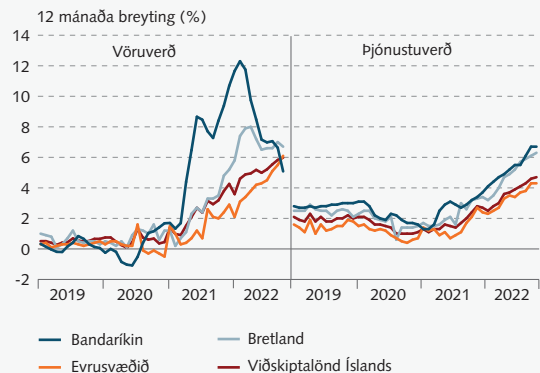


Heimild: Refinitiv Datastream.

Mynd I-10

Alþjóðlegt vöru- og þjónustuverð¹

Janúar 2019 - október 2022



1. Vöruverð án orku- og matvæla-verðs.

Heimild: Refinitiv Datastream.

Mikil hækkun gengis Bandaríkjadals gagnvart mörgum öðrum gjaldmiðlum stuðlar jafnframt að meiri hækkun á innflutningsverðlagi annarra ríkja, m.a. vegna vægis hans í verðlagningu í alþjóðaviðskiptum. Talið er að verðbólga verði 7,7% að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands í ár sem er 0,6 prósentum meira en í ágústspánni. Þá er spáð 5% verðbólgu á næsta ári eða 1,2 prósentum meiri en í síðustu spá bankans. Einnig er gert ráð fyrir heldur meiri verðbólgu á árinu 2024.

Seðlabankar helstu iðnríkja hafa áfram hækkað vexti ...

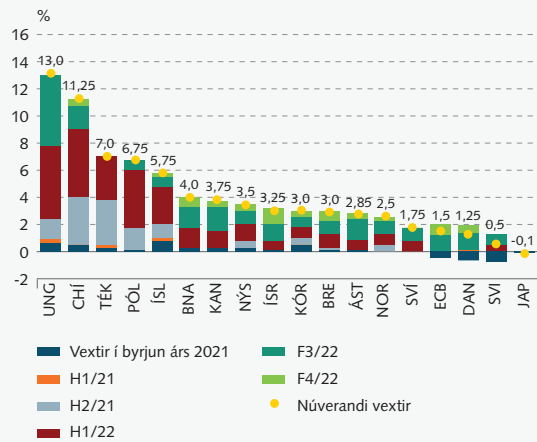
Þrátt fyrir lakari hagvaxtarhorfur og aukna óvissu hafa seðlabankar helstu iðnríkja hert enn frekar á taumhaldi peningastefnunnar í takt við hratt versnandi verðbólguhorfur og mikla spennu á vinnumarkaði. Seðlabanki Evrópu (ECB) hækkaði vexti sína um 0,75 prósentur í 1,5% seint í október sl. og hefur hækkað þá um samtals 2 prósentur síðan í júlí (mynd I-11). Seðlabanki Bandaríkjanna hækkaði einnig vexti sína um 0,75 prósentur í 3,75-4% í byrjun nóvember og er það fjórða slíka hækkunin í röð. Vextir bankans eru nú 3,75 prósentum hærrí en í ársbyrjun og hafa ekki verið hærrí síðan snemma á árinu 2008. Þá hækkaði Englandsbanki jafnframt vexti sína um 0,75 prósentur í 3% í byrjun nóvember. Fjöldi seðlabanka annarra þróaðra ríkja hefur einnig hækkað vexti á undanförunum mánuðum og hafa vextir flestra þeirra ekki verið hærrí síðan árið 2008. Þrátt fyrir það eru raunvextir enn almennt neikvæðir í þróuðum ríkjum og mun lægri en fyrir heimsfaraldurinn.

... og hafa skuldabréfavextir ekki verið hærrí í yfir áratug

Ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa þróaðra ríkja hækkaði mikið á fyrri helmingi ársins og hefur sú þróun í meginatriðum haldið áfram á seinni hluta ársins (mynd I-12). Hafa skuldabréfavextir margra þeirra ekki verið hærrí í um og yfir einn áratug. Kröfuhækkunin endurspeglar snarpa vaxtahækkun helstu seðlabanka og væntingar um meiri vaxtahækkanir en áður var búist við (mynd I-13). Hækkun verðbólguálags í hluta ríkjanna bendir einnig til þess að verðbólguvæntingar hafi þokast upp á ný að undanförunu. Hún kann þó einnig að skýrast af hækkun áhættuálags sakir aukinnar óvissu um efnahagshorfur. Endurspeglast það m.a. í þróun líftímaálags (e. term premia) bandarískra ríkisbréfa sem hefur hækkað að undanförunu. Líftímaálag á styttri ríkisbréf hefur hækkað meira og er hærra en álag á lengri bréf. Niðurrhallandi vaxtaferill í Bandaríkjunum endurspeglar þó líklega fyrst og fremst væntingar markaðsaðila um að seðlabankavextir muni fljótlega ná hámarki og fari síðan lækkandi

Mynd I-11

Seðlabankavextir OECD-ríkja og breyting þeirra frá ársbyrjun 2021¹

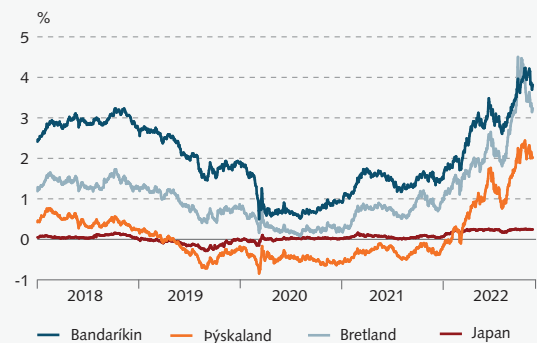


1. Bandarísku vextir eru efrí mörk vaxtabils Seðlabanka Bandaríkjanna og vextir fyrir evrusvæðið eru innlámsvextir Seðlabanka Evrópu. Heimild: Refinitiv Datastream.

Mynd I-12

Vextir 10 ára ríkisskuldabréfa

1. janúar 2018 - 18. nóvember 2022

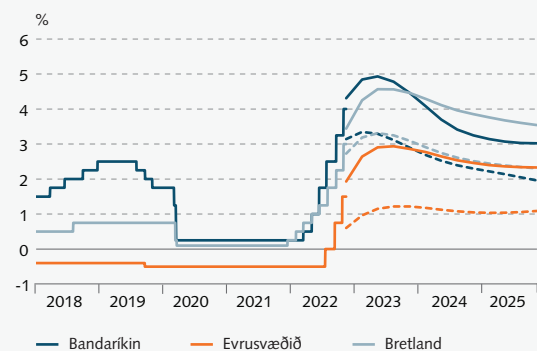


Heimild: Refinitiv Datastream.

Mynd I-13

Meginvextir seðlabanka¹

Janúar 2018 - desember 2025



1. Daglegar tölur 1. janúar 2018 til 18. nóvember 2022 og ársfjórðungslegar tölur 4. ársfj. 2022 til 4. ársfj. 2025. Bandarísku vextir eru efrí mörk vaxtabils Seðlabanka Bandaríkjanna og vextir fyrir evrusvæðið eru innlámsvextir Seðlabanka Evrópu. Framvirkir vextir byggjast á vaxtaskiptasamningum (e. overnight index swaps, OIS). Heilar línur byggjast á framvirkum ferlum um miðjan nóvember 2022 en brotalínur um miðjan ágúst 2022.

Heimildir: Bloomberg, Refinitiv Datastream.

á ný í takt við hægari vöxt efnahagssumsvifa og hjöðnun verðbólgu.

Meiri vaxtahækkunar í Bandaríkjunum og aukin óvissa hefur valdið mikilli hækkun á gengi Bandaríkjadals

Seðlabanki Bandaríkjanna hefur hækkað vexti meira og hraðar en seðlabankar flestra annarra þróaðra ríkja á þessu ári. Endurspeglar það að hluta meiri og hraðari aukningu undirliggjandi verðbólgu í Bandaríkjunum. Einnig var efnahagsbatinn í kjölfar farsóttarinnar kraftmeiri vestanhafs, m.a. í ljósi umfangsmikilla örvunaraðgerða stjórnvalda, og spenna á vinnumarkaði hefur verið meiri. Staða orkumála í Bandaríkjunum er jafnframt hagfelldari en t.d. í Evrópu þótt orkuverð hafi líka hækkað mikið vestanhafs. Meiri hækkun vaxta og sterkari staða efnahagsmála í Bandaríkjunum en í mörgum öðrum þróuðum ríkjum endurspeglast í þróun Bandaríkjadals sem hefur styrkst mikið gagnvart gjaldmiðlum margra annarra ríkja (mynd I-14). Aukin alþjóðleg óvissa og ásókn í öruggari eignir vegna lakari horfa í heimsbúskapnum hefur ýtt enn frekar undir þessa þróun. Hefur gengi Bandaríkjadals gagnvart meðaltali annarra gjaldmiðla ekki verið hærra í meira en tvo áratugi.

Fjármálaleg skilyrði hafa versnað og óvissa aukist

Alþjóðlegt eignaverð hefur gefið mikið eftir á þessu ári og sveiflur þess aukist (mynd I-15). Álag á áhættumeiri fjáreignir hefur einnig hækkað, sérstaklega í Evrópu, og fjármögnunarkostnaður aukist. Skýrist það líklega einkum af lakari efnahagshorfum, aukinni óvissu og meiri vaxtahækkunum helstu seðlabanka en búist var við.

Fjármálaleg skilyrði hafa því versnað víða um heim og eru nú þengri í flestum þróuðum ríkjum en að meðaltali sl. áratug. Þau hafa versnað hvað mest á evrusvæðinu og eru nú svipuð og þau urðu hvað lökust í kjölfar heimsfaraldursins. Þá hafa fjármálaleg skilyrði margra nýmarkaðsríkja einnig versnað með samsvarandi hætti og er staða margra þeirra brothætt. Vaxtahækkunar í Bandaríkjunum og mikil styrking Bandaríkjadals það sem af er ári hafa gert stöðuna enn erfiðari fyrir mörg þeirra, sérstaklega þau sem eru með miklar skuldbindingar í Bandaríkjadal og brothættar efnahagslegar undirstöður.

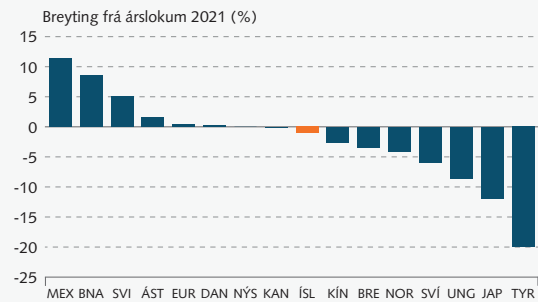
Útflutningsverð og viðskiptakjör

Horfur á meiri verðhækkun sjávarafurða í ár

Verð á íslenskum sjávarafurðum hefur hækkað samfellt frá öðrum ársfjórðungi í fyrra í takt við batnandi markaðsaðstæður eftir því sem áhrif faraldursins minnkuðu (mynd I-16). Aukin óvissa um framboð sjávarafurða í kjölfar viðskiptaþvingana Vesturlanda gegn Rússlandi leiddi

Mynd I-14

Breyting á gengi gjaldmiðla ýmissa OECD-ríkja á árinu 2022¹

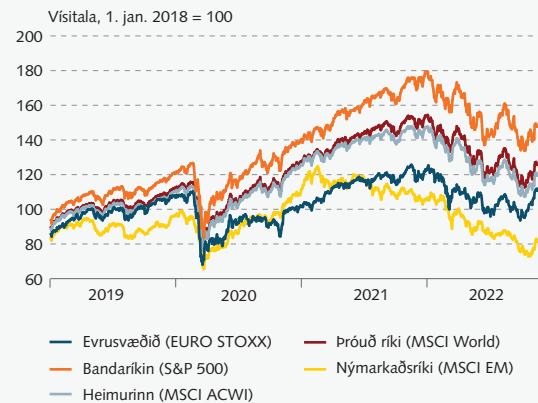


1. Breyting viðskiptaveginnar gengisvísitölu frá áramótum til 18. nóvember. Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-15

Alþjóðlegt hlutabréfaverð

1. janúar 2019 - 18. nóvember 2022

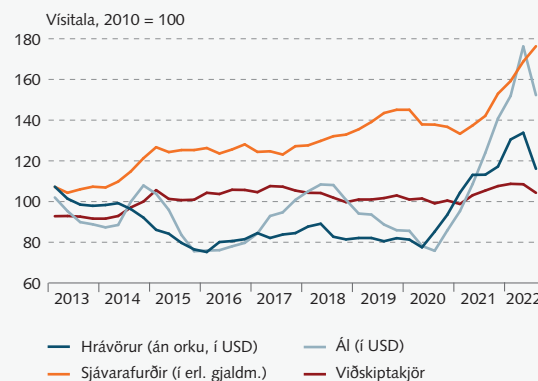


Heimild: Refinitiv Datastream.

Mynd I-16

Hrávöruverð og viðskiptakjör¹

1. ársfj. 2013 - 3. ársfj. 2022



1. Grunnspá Seðlabankans 3. ársfj. 2022 fyrir viðskiptakjör.

Heimildir: Alþjóðabankinn, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

einnig til aukinnar eftirspurnar eftir íslenskum afurðum og stuðlaði að frekari verðhækkunum.

Útflutningsverð á íslenskum sjávarafurðum í erlend- um gjaldmiðlum hækkaði um tæplega fjórðung milli ára á öðrum ársfjórðungi og var þá um fimmtungi hærra en að meðaltali árið 2019. Ólíkt því sem gert var ráð fyrir í ágústspá bankans og þvert á vísendingar um að eftirspurn hafi gefið eftir á erlendum mörkuðum í sumar hækkaði útflutningsverðið áfram á þriðja ársfjórðungi. Er það meginástæða þess að nú er talið að það hækki um tæplega 20% á árinu í heild í stað 13% í ágústspánni. Á móti er spáð meiri verðlækkun á næsta ári í takt við lakari efnahagshorfur í helstu viðskiptalöndum og aukna óvissu í heimsbúskapnum. Skertar aflaheimildir í þorski og loðnu vega þó á móti og stuðla að minni verðlækkun en ella.

Útlit fyrir meiri lækkun álverðs á næsta ári

Heimsmarkaðsverð á áli hækkaði nær samfelld frá miðju ári 2020 og fram á fyrsta ársfjórðung í ár. Hækkunin stafaði m.a. af minni framleiðslu í Kína, aukinni eftirspurn í takt við alþjóðlegan efnahagsbata og aukinni óvissu um framboð á áli í kjölfar stríðsins í Úkraínu. Snarpur viðsnúningur varð hins vegar á álverði á öðrum fjórðungi í ár og lækkaði það enn frekar á þeim þriðja samhliða versnandi horfum í heimsbúskapnum. Í samræmi við ágústspá bankans hélt útflutningsverð áls frá Íslandi hins vegar áfram að hækka á öðrum fjórðungi og var þá orðið ríflega 60% hærra en á sama fjórðungi í fyrra (mynd I-16). Verðið gaf þó eftir á þriðja ársfjórðungi og búist er við frekari lækkun á þeim fjórða. Spáð er að útflutningsverð áls verði tæplega þriðjungji hærra að meðaltali í ár en í fyrra sem er heldur minni hækkun en spáð var í ágúst. Horfur á næsta ári hafa hins vegar versnað meira og er nú spáð tæplega 18% verðlækkun í stað 8%.

Oliúverð hefur lækkað frá því í júní ...

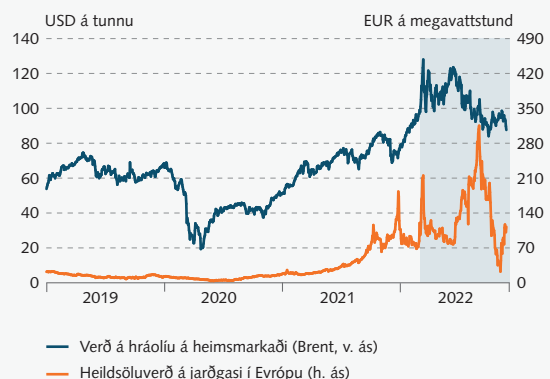
Heimsmarkaðsverð á hráolíu hækkaði mikið í aðdraganda og kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu snemma á þessu ári. Það fór hæst í tæplega 130 Bandaríkjadali á tunnu eftir innrásina en var um 112 Bandaríkjadali á tunnu að meðaltali á öðrum ársfjórðungi (mynd I-17). Það er um 60% hærra verð en á sama fjórðungi 2021. Hækkunin og miklar verðsveiflur endurspeglar aukna óvissu um olíuframboð vegna stríðsátakanna og refsiaðgerða Vesturlanda gegn Rússlandi, enda er það annar stærsti olíuútflytjandi heims.

Oliúverð tók hins vegar að lækka á ný um mitt þetta ár í takt við auknar áhyggjur af efnahagshorfum í heiminum og býst Alþjóðaorkumálastofnunin (IEA) nú við minni aukningu olíueftirspurnar en áður var spáð. Á móti vegur hins vegar minni olíuframleiðsla OPEC-ríkja og nokkurra annarra olíuframleiðsluríkja sem tilkynnt var

Mynd I-17

Verð á olíu og jarðgasi¹

1. janúar 2019 - 18. nóvember 2022



1. Skyggða svæðið sýnir tímabilið frá upphafi stríðsátaka í Úkraínu.
Heimild: Refinitiv Datastream.

um í byrjun október sl. Mikil hækkun á verði jarðgass hefur einnig leitt til minni samdráttar olíueftirspurnar en ella hefði orðið sem dregur úr verðlækkun olíu. Þá kann fyrirhugað bann Evrópusambandsins (ESB) á innflutning á olíu frá Rússlandi að hafa stutt við olíuverð. Brent-hráolíuverð var um 94 Bandaríkjadalir að meðaltali í október eða 20% lægra en í júní sl. Verðið var þó enn hátt í fimmtungi hærra en í upphafi þessa árs og 12% hærra en í október 2021 (mynd I-18).

Þótt verð í framvirkum samningum bendi til þess að olíuverð muni lækka á spátímanum og að það verði lægra á honum öllum en byggt var á í ágústspánni er óvissa um þróunina mikil. Fyrirhugaðar viðskiptaþvinganir Vesturlanda á olíuútflytning Rússlands, sem eiga að koma til framkvæmda á næstu mánuðum og fela m.a. í sér innflutningsbann, verðþak og hömlur á sjóflutning, gætu t.d. valdið auknum framboðstruflunum á olíumarkaði með tilheyrandi verðhækkunum. Á móti gæti framleiðsla í Bandaríkjunum hins vegar orðið meiri en búist er við eða olíuútflytningur frá Íran aukist komi til þess að Bandaríkjastjórn dragi úr viðskiptaþvingunum sínum.

... og verð á jarðgasi í Evrópu hefur lækkað eftir mikla hækkun í sumar

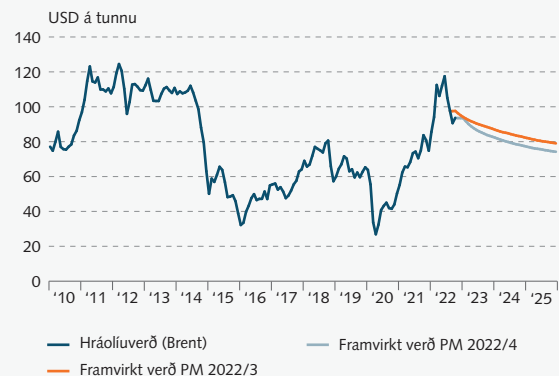
Áhyggjur af orkuframboði í Evrópu hafa aukist verulega í kjölfar stríðsátakanna í Úkraínu eins og fjallað var um fyrr í þessum kafla. Verð á jarðgasi fór stighækkandi í sumar í takt við skert gasflæði frá Rússlandi til álfunnar og aukna óvissu um framboðshorfur í vetur. Náði verðið sögulegu hámarki seint í ágúst þegar það mældist um 315 evrur á megavattstund (mynd I-17). Aukin eftirspurn eftir jarðgasi í sumar stuðlaði einnig að verðhækkun, bæði vegna minni framleiðslu á öðrum orkugjöfum og birgðasöfnunar Evrópuríkja til notkunar yfir vetrarmánuðina. Á sama tíma jókst orkunotkun í álfunni vegna óvenjuhás hitastigs í sumar. Heimsmarkaðsverð á kolum hefur að sama skapi hækkað mikið undanfarið í ljósi aukinnar eftirspurnar vegna skorts á öðrum orkugjöfum, framleiðslu- og innflutningsbanns ESB og G7-ríkja á rússneskum kolum.

Verð á jarðgasi í Evrópu hefur hins vegar lækkað hratt á ný síðan í ágúst og var meðalverðið í október orðið svipað og í byrjun júní sl. Lækkunina má m.a. rekja til minni orkunotkunar sakir milds veðurfars í haust og byrjun vetrar, aukins orkusparnaðar, góðrar birgðastöðu og aukins innflutnings frá öðrum ríkjum, einkum á fljótandi jarðgasi frá Bandaríkjunum. Þrátt fyrir það eru horfur um verð jarðgass í Evrópu afar óvissar um þessar mundir og háðar mörgum þáttum, einkum veðurfari í vetur og framboði frá öðrum ríkjum (sjá umfjöllun í rammagrein 1). Samkvæmt framvirku verði er búist við að verð á jarð-

Mynd I-18

Alþjóðlegt olíuverð

Janúar 2010 - desember 2025

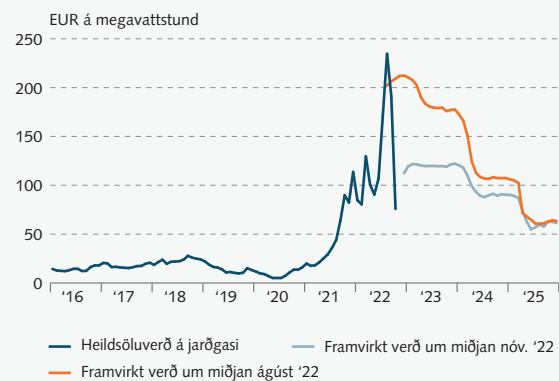


Heimildir: Refinitiv, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-19

Verð á jarðgasi í Evrópu

Janúar 2016 - desember 2025



Heimildir: Refinitiv.

gasi fari hækkandi í vetur og að það muni haldast hátt á næstu árum (mynd I-19).

Annað hrávöruverð lækkaði á ný í sumar

Verð á annarri hrávöru en orkugjöfum hækkaði einnig mikið í kjölfar þess að stríðsátökin hófust, enda Rússland og Úkraína mikilvægir framleiðendur á margs konar hrávöru s.s. málmum, landbúnaðarafurðum og áburði (sjá nánar í rammagrein 2 í *Peningamálum 2022/2*). Verðhækkunin gekk hins vegar til baka í sumar í takt við vaxandi áhyggjur af lakari horfum í heimsbúskapnum (myndir I-16 og I-20). Lækkaði verð á málmum mest og er það nú um fjórðungi lægra en fyrir innrásina í Úkraínu.

Verð á landbúnaðarafurðum lækkaði einnig í sumar vegna væntinga um meiri uppskeru en áður var búist við. Til viðbótar jókst útflutningur á korni og öðrum landbúnaðarafurðum frá Úkraínu eftir að samkomulag náðist við Rússa um heimild til flutninga um Svartahaf á ný. Þá hafa framboðshnökrar haldið áfram að hjaðna að undanfögnu og flutningskostnaður lækkað eftir mikla hækkun í fyrra (mynd I-21). Framboðshnökrar eru þó enn meiri og flutningskostnaður og hrávöruverð utan orkugjafa hærra en fyrir heimsfaraldurinn, einkum verð á áburði. Útlit er fyrir að meðalverð á annarri hrávöru en orkugjöfum hækki um 10,4% milli ára í ár en í ágústspá bankans var gert ráð fyrir 12,1% hækkun. Nú er einnig talið að það muni lækka meira á næsta ári eða um ríflega 8% í stað tæplega 7% í ágústspánni.

Útlit fyrir meiri bata viðskiptakjara í ár en horfur á meiri rýrnun á næsta ári

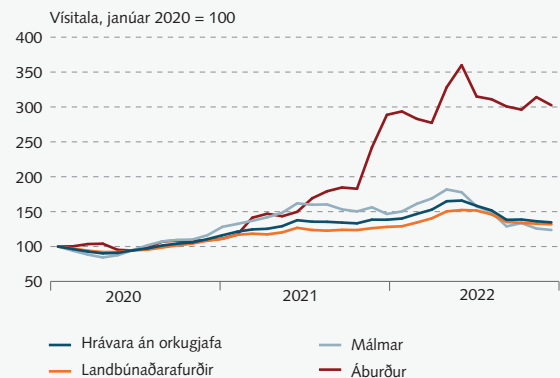
Viðskiptakjör vöru og þjónustu bötnuðu um 7,5% milli ára á fyrri helmingi ársins líkt og spáð var í ágúst (mynd I-16). Batinn skýrist að miklu leyti af áframhaldandi hækkun á verði ál- og sjávarafurða. Einnig hækkaði verð á öðrum vöruútflutningi töluvert milli ára, einkum kísilafurðir og eldisfiskur. Útflutningsverðlag hækkaði um 24% milli ára á fyrri árhelmingi. Á móti vó hins vegar ríflega 15% hækkun innflutningsverðlags.

Horfur á hagstæðara verði sjávarafurða gera það að verkum að nú er gert ráð fyrir meiri viðskiptakjarabata á seinni helmingi ársins en búist var við í ágúst. Talið er að viðskiptakjör batni um 2,3% í ár í stað 1,9% eins og spáð var í ágúst (mynd I-22). Kemur sá bati í kjölfar 3,6% bata í fyrra. Horfur fyrir næsta ár hafa hins vegar versnað. Nú er gert ráð fyrir að viðskiptakjör versni um 4,1% á árinu sem er tvöfalt meiri rýrnun en spáð var í ágúst. Þar vegur þungt að horfur eru á meiri lækkun á útflutningsverði ál- og sjávarafurða eins og fjallað var um fyrr í kaflanum. Einnig er útlit fyrir meiri hækkun innflutningsverðlags vegna verri alþjóðlegra verðbólguhorfa.

Mynd I-20

Alþjóðlegt hrávöruverð¹

Janúar 2020 - október 2022



1. Landbúnaðarafurðir skiptast í matvæli (62%), drykkjarvörur (13%) og hráefni (25%).
Heimild: Alþjóðabankinn.

Mynd I-21

Vísendingar um framboðshnökra¹

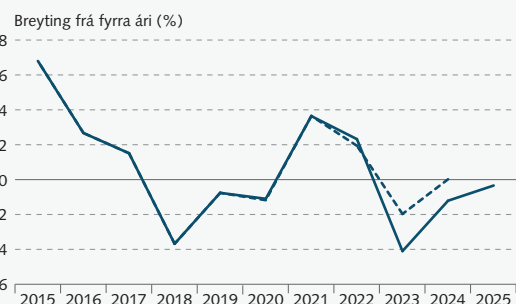
Janúar 2018 - nóvember 2022



1. Mælikvarðinn á álág framleiðslukeðja (GSCPI) tekur saman áhrif 27 mismunandi mælikvarða á flutningskostnaði og afhendingartíma þar sem búið er að hreinsa út eftirspurnaráhrif. Verðvísitala gámaflutninga er Freightos Global Container Index. Gögn til og með 18. nóvember 2022.
Heimild: Refinitiv Datastream.

Mynd I-22

Viðskiptakjör vöru og þjónustu 2015-2025¹



1. Grunnspá Seðlabankans 2022-2025. Brotalína sýnir spá PM 2022/3.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.