



2022 | 3

PENINGAMÁL



Markmið peningastefnu Seðlabanka Íslands er að stuðla að almennri efnahagslegri velferð á Íslandi. Það gerir Seðlabankinn með því að stuðla að stöðugu verðlagi sem er eitt af meginmarkmiðum hans. Í sameiginlegri yfirlýsingu ríkisstjórnar og Seðlabanka Íslands frá 27. mars 2001 er þetta skýrt svo að Seðlabankinn stefni að því að árleg verðbólga, reiknuð sem hækkun vísitölu neysluverðs á tólf mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%.

Fagleg greining og gagnsæi eru mikilvægar forsendur trúverðugrar peningastefnu. Með útgáfu ársfjórðungsritsins *Peningamála* leitast Seðlabankinn við að uppfylla þau skilyrði.

Í ritinu birtist ítarleg greining á framvindu og horfum í efnahagsmálum sem vaxtaákvörðanir peningastefnufundar Seðlabankans byggjast á. Með útgáfunni leitast bankinn einnig við að standa reikningsskil gerða sinna gagnvart stjórnvöldum og almenningi.

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegi 1, 101 Reykjavík, 569 9600, sedlabanki@sedlabanki.is, www.sedlabanki.is

89. rit. 24. ágúst 2022 ISSN 1670-4371, vefrit

Öllum er frjálst að nota efni úr *Peningámálum* en þess er óskað að getið sé heimildar.

Yfirlýsing peningastefnunefndar

24. ágúst 2022

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka vexti bankans um 0,75 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánum, verða því 5,5%.

Samkvæmt uppfærðri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt er í ágústhefti *Peningamála* eru horfur á tæplega 6% hagvexti í ár sem er 1,3 prósentum meiri vöxtur en spáð var í maí. Stafar það einkum af þróttmeiri einkaneyslu og hraðari bata í ferðaþjónustu. Störfum heldur áfram að fjölga og atvinnuleysi að minnka og meiri spenna hefur myndast í þjóðarþúinu en áætlað var í maí.

Verðbólguhorfur hafa áfram versnað. Verðbólga jókst í júlí og mældist 9,9%. Gert er ráð fyrir að hún nái hámarki undir lok ársins í tæplega 11%. Verri verðbólguhorfur endurspeglar kröftugri umsvif í þjóðarbúskapnum en gert var ráð fyrir í maí og þrálátari hækkanir á húsnæðismarkaði auk meiri alþjóðlegrar verðbólgu. Þá hafa verðbólguvæntingar hækkað enn frekar á flesta mælikvarða.

Peningastefnunefnd telur líklegt að herða þurfi taumhald peningastefnunnar enn frekar til að tryggja að verðbólga hjaðni í markmið innan ásættanlegs tíma. Peningastefnan mun á næstunni ráðast af þróun efnahagsumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga. Ákvarðanir í atvinnulífi, á vinnumarkaði og í ríkisfjármálum munu skipta miklu um hversu hátt vextir þurfa að fara.

Merking tákna:

- * Bráðabirgðatala eða áætlun.
- 0 Minna en helmingur einingar.
- Núll, þ.e. ekkert.
- ... Upplýsingar vantar eða tala ekki til.
- . Tala á ekki við.

Efnisyfirlit

Peningamál í hnotskurn 6

Þróun efnahagsmála og uppfærð spá 7

Viðauki

Spátöflur 15

Peningamál í hnotskurn



Hægt hefur á alþjóðlegum hagvexti frá miðju síðasta ári og svartsýni um efnahagshorfur hefur aukist þrátt fyrir lækkun olíu- og hrávöruverðs undanfarið og minnkandi álag á alþjóðlegar aðfangakeðjur. Verðbólga hefur aukist áfram um allan heim og hraðar en vænst var. Horfur eru því á að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum verði minni í ár og á næsta ári en spáð var í *Peningamálum* í maí og að verðbólga verði meiri og þrálátari en þá var gert ráð fyrir.



Þrátt fyrir lakari alþjóðahorfur hafa hagvaxtarhorfur hér á landi batnað frá maíspá bankans. Bráðabirgðatölur þjóðhagsreikninga benda til þess að efnahagsumsvif hafi verið kröftugri á fyrsta fjórðungi ársins en gert hafði verið ráð fyrir í maí. Þar munar mest um mikinn vöxt neyslu-útgjalda heimila. Vísendingar eru einnig um áframhaldandi mikinn vöxt einkaneyslu á öðrum fjórðungi ársins og virðist sem heimilin hafi dregið hraðar úr sparnaði en gert var ráð fyrir í síðustu spá bankans. Þá fjölgaði ferðamönnum á landinu hraðar í sumar en spáð var í maí og innlendum fyrirtækjum virðist hafa tekist betur að leysa úr framboðshnökrum sem mynduðust í kjölfar stríðsins í Úkraínu. Gert er ráð fyrir að hagvöxtur verði 5,9% í ár sem er 1,3 prósentum meiri vöxtur en spáð var í maí. Líkt og þá er spáð að hagvöxtur á næstu tveimur árum verði um 2% á ári.



Störfum hélt áfram að fjölga hratt á öðrum ársfjórðungi og meðalvinnustundum fjölgaði milli ára í fyrsta sinn frá árinu 2019. Heildarvinnustundum fjölgaði um 9,1% milli ára sem er mesta fjölgun frá upphafi vinnumarkaðsskóunnar Hagstofu Íslands. Atvinnuleysi minnkaði áfram og hlutfall fyrirtækja sem segjast skorta starfsfólk hefur einungis einu sinni mælst hærra.



Verðbólga hefur aukist enn frekar og mældist 9,9% í júlí. Þótt hækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs og hækkunir á alþjóðlegu olíu- og hrávöruverði vegi þungt er verðbólgan almenns eðlis: án húsnæðisliðar er hún 7,5% og undirliggjandi verðbólga mælist 6,5%. Verðbólguvæntingar hafa jafnframt haldið áfram að hækka á flesta mælikvarða. Talið er að verðbólga eigi eftir að aukast enn frekar og verði komin í 10,8% á fjórða ársfjórðungi en hjáðni síðan smám saman. Verðbólguhorfur hafa því versnað enn á ný sem endurspeglar töluvert kröftugri vöxt innlendar eftirspurnar en gert var ráð fyrir í maí, horfur á hægari hjöðnun verðhækkana á húsnæðismarkaði og lakari verðbólguhorfur í helstu viðskiptalöndum.



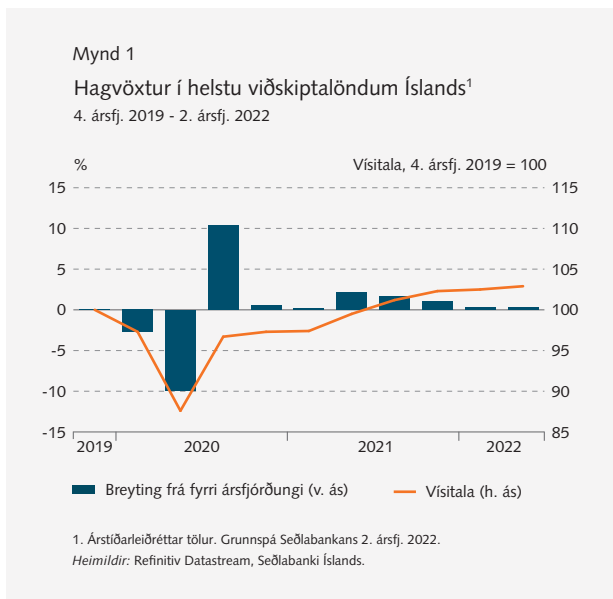
Óvissa í efnahagsmálum hefur aukist vegna stríðsins í Úkraínu. Stríðsátökin hafa valdið miklu umröti á alþjóðlegum hrávörumörkuðum og sett viðskiptasambönd og aðfangakeðjur í uppnám. Erfitt er að sjá fyrir hve djúpstæð og langvinn þau áhrif verða og horfur gætu versnað enn frekar lokist fyrir innflutning á jarðgasi frá Rússlandi til Evrópu. Þá hefur svartsýni heimila hér á landi og alþjóðlega aukist í kjölfar átakanna og erfitt er að meta að hve miklu leyti aukin svartsýni mun lita útgjaldaákvörðanir þeirra þegar liður á árið og fram á næsta ár. Verðbólguhorfur í spá bankans gætu einnig reynst of bjartsýnar, sérstaklega ef fyrirtæki fara í vaxandi mæli að velta kostnaðarhækkunum út í verðlag og ef víxlverkun launa og verðlags fer af stað sem gæti valdið því að mikil verðbólga festist enn frekar í sessi.

Greiningin sem hér birtist byggist á mati bankans á þróun efnahagsmála frá útgáfu *Peningamála* 2022/2 í maí sl. og þeirri uppfærðu spá sem hér er birt. Hún er byggð á gögnum sem lágu fyrir um miðjan ágúst. Áhættumat uppfærðrar spár byggist á áhættumati maíspárinnar.

Þróun efnahagsmála og uppfærð spá

Alþjóðleg efnahagsmál

Landsframleiðsla í helstu viðskiptalöndum Íslands jókst um 0,3% á milli fjórðunga á fyrsta ársfjórðungi. Það er töluvert minni hagvöxtur en var á fjórðungunum á undan en í takt við það sem búist var við í máispá Seðlabankans.



Þótt hagvöxtur á evrusvæðinu á öðrum ársfjórðungi hafi verið umfram spár virðist meðalhagvöxtur í helstu viðskiptalöndum hafa verið minni á fjórðungnum en gert var ráð fyrir í maí og hafa hagvaxtarhorfur í þeim öllum versnað frá því í vor. Verri horfur má að miklu leyti rekja til áhrifa áframhaldandi aukningar verðbólgu um allan heim en einnig til versnandi fjármáalegra skilyrða. Kaupmáttur ráðstöfunartekna heimila hefur minnkað enn frekar í takt við hærri framfærslukostnað sem hefur hægt á vexti innlendar eftirspurnar. Hafa heimili í helstu iðnríkjum aldrei verið svartsýnni um efnahagshorfur. Aukin óvissa, hækkandi fjármagnskostnaður og hátt aðfangaverð draga einnig úr fjárfestingarvilja fyrirtækja.

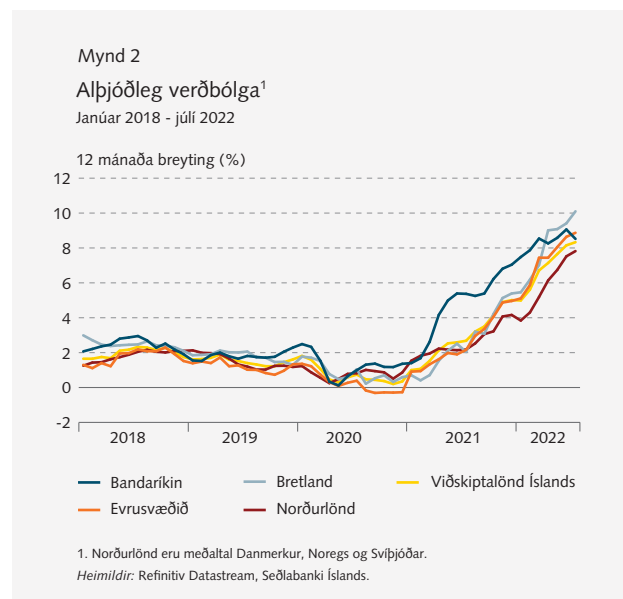
Á móti vegur hins vegar mikill uppsafnaður sparnaður heimila sem mildar áhrif hækkandi framfærslukostnaðar á innlenda eftirspurn. Einnig hafa skilyrði á vinnumarkaði batnað í helstu iðnríkjum og vísbendingar eru um að álag á alþjóðlegar aðfangakeðjur hafi minnkað á ný eftir bakslag í kjölfar stríðsátakanna í Úkraínu og hertra sóttvarna í Kína. Framleiðslutruflanir eru þó enn miklar og óvíst er hversu hratt alþjóðlegar aðfangakeðjur komast í eðlilegt horf.

Efnahagshorfur hafa einkum versnað í Evrópu vegna neikvæðra áhrifa af stríðsátökunum í Úkraínu. Verð á jarðgasi í álfunni hefur rokið upp á ný í sumar í kjölfar frekari skerðingar á gasflæði frá Rússlandi og hefur óvissa um framboð þess í vetur aukist. Verðið er nú ríflega tvöfalt hærra en í maí sl. og um fimmfalt hærra en í ágúst 2021. Óvissa um alþjóðlegar efnahagshorfur er því áfram mikil og ræðst að miklu leyti af framvindu og afleiðingum stríðsátakanna. Horfurnar gætu versnað enn frekar ef frekari skerðing verður á orkuinnflutningi til Evrópu. Þá gæti verðbólga einnig orðið þrálátari og fjármáaleg skilyrði versnað enn frekar.

Í grunnspá bankans er gert ráð fyrir 2,9% hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár sem er 0,2 prósentum minni vöxtur en spáð var í maí sl. Talið er að hagvöxtur í viðskiptalöndunum gefi enn frekar eftir á næsta ári og verði einungis 1,2% eða ríflega 1 prósentu minni en í máispánni. Þá eru einnig horfur á minni hagvexti árið 2024.

Alþjóðleg verðbólga

Verðbólga í viðskiptalöndum Íslands hefur aukist umfram það sem búist var við í máispá bankans og hefur ekki verið meiri í fjóra áratugi. Aukin verðbólga skýrist sem fyrr að miklu leyti af hækkun orkuverðs en matvælavérð hefur einnig hækkað hratt. Undirliggjandi verðbólga hefur jafnframt aukist síðan í maí, ekki síst vegna hækk-



unar á verði þjónustu, enda hefur eftirspurn aukist samhliða slökun sóttvarnaðgerða.

Verðbólguhorfur hafa versnað í öllum viðskiptalöndum Íslands frá því í vor, einkum í Evrópu vegna fyrrnefndrar hækkunar á verði jarðgass. Á móti hefur verðhækkun á olíu og annarri hrávöru gengið hraðar til baka í sumar en spáð var í maí sakir lakari efnahagshorfa í heimsbúskapnum. Verð landbúnaðarafurða hefur sömuleiðis lækkað vegna betri uppskeru en áður var búist við ásamt aukinni bjartsýni um aukinn útflutning hveitis og annarra landbúnaðarafurða frá Úkraínu. Þá hefur flutningskostnaður einnig lækkað frá því að hann var sem hæstur og álag á virðisdeyjur heldur minnkað.

Spáð er 7,1% meðalverðbólgu í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár sem er 1,3 prósentum meira en í maíspánni. Þá er talið að verðbólga verði 3,8% á næsta ári sem er einnig ríflega 1 prósentu meira en í síðustu spá. Samkvæmt spánni verður verðbólga í helstu viðskiptalöndum ekki komin niður í 2% fyrr en árið 2024.

Alþjóðlegir vextir

Seðlabankar flestra þróaðra ríkja hafa hert enn frekar og hraðar á taumhaldi peningastefnunnar í ljósi síversnandi verðbólguhorfa og aukinnar spennu á vinnumörkuðum. Seðlabanki Bandaríkjanna hækkaði vexti sína í tvígang um 0,75 prósentur í sumar og nemur hækkunin samtals um 2 prósentum síðan í byrjun maí. Seðlabanki Evrópu (ECB) hætti hreinum skuldabréfakaupum sínum í júlí og hækkaði meginvexti um 0,5 prósentur. Það er meiri hækkun en búist var við og fyrsta vaxtahækkun bankans í meira en áratug. Þá hefur Englandsbanki hækkað vexti sína um samtals 1 prósentu síðan í byrjun maí.

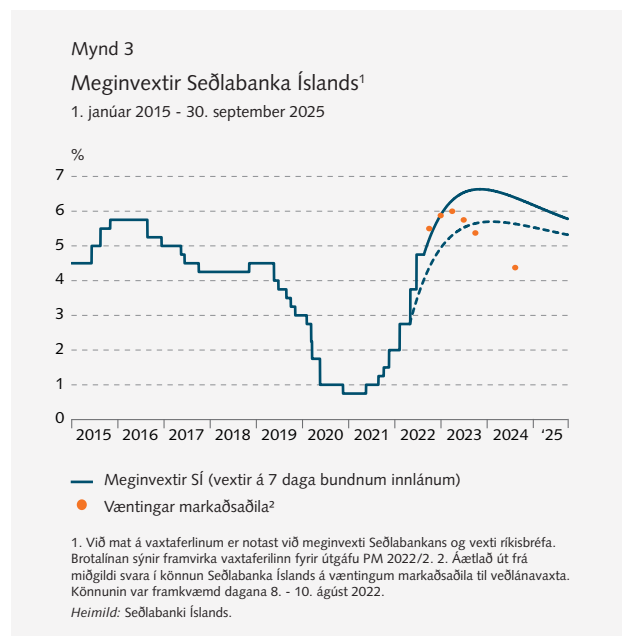
Markaðsaðilar vænta þess að seðlabankavextir hækki meira og hraðar en vænst var í maí. Þrátt fyrir það hefur ávöxtunarkrafa langra ríkisskuldabréfa lækkað frá miðju sumri. Það kann að endurspeglar auknar áhyggjur af efnahagshorfum en einnig lækkan verðbólguvæntinga í ljósi herts taumhalds seðlabanka.

Viðskiptakjör

Talið er að viðskiptakjör vöru og þjónustu batni um 1,9% í ár sem er lítillega minni bati en gert var ráð fyrir í maí. Horfur eru á meiri hækkun á útflutningsverði, einkum sjávarafurða og almenns vöruútflutnings, sem rekja má til snarpra hækkana á fyrri hluta ársins. Á móti vegur hins vegar töluvert meiri hækkun innflutningsverðs. Ekki er hins vegar talið að viðskiptakjör muni rýrna eins mikið á næstu tveimur árum og spáð var í maí.

Innlendir vextir

Peningastefnunefnd Seðlabankans ákvað á fundum sínum í maí og júní að hækka meginvexti bankans (vexti á bundnum innlánnum til sjö daga) um 1 prósentu í hvort skipti og voru þeir 4,75% fyrir útgáfu þessara *Peningamála*. Þrátt fyrir að vextir bankans hafi hækkað um 2,75 prósentur á árinu hafa raunvextir bankans lækkað lítillega frá áramótum þar sem aukin verðbólga og hærri verðbólguvæntingar hafa vegið á móti. Miðað við meðaltal raunvaxta sem reiknaðir eru út frá mismunandi mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs eru raunvextir bankans nú -2,3%. Könnun Seðlabankans á meðal markaðsaðila og framvirkir vextir benda til þess að búist sé við áframhaldandi hækkun vaxta og að þeir nái hámarki á næsta ári.

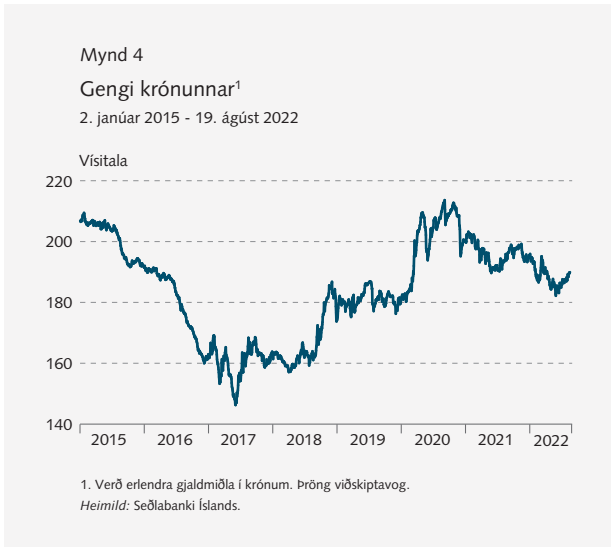


Ávöxtunarkrafa tíu ára óverðtryggðra ríkisbréfa var 5,3% rétt fyrir útgáfu þessara *Peningamála*. Krafan tók að hækka töluvert á síðasta ári og hefur sú þróun haldið áfram í ár. Stóran hluta hækkunar lengri nafnvaxta má rekja til hærri verðbólguálags en frá því í júní hefur verðbólguálagið heldur lækkað. Verðtryggðir vextir hafa hækkað á sama tíma og eru fimm ára verðtryggðir vextir nú 1,3% eftir að hafa verið um 0% allt frá því um mitt ár 2020.

Gengi krónunnar

Gengi krónunnar hefur lækkað um 3% gagnvart meðaltali gjaldmiðla helstu viðskiptalanda frá útgáfu *Peningamála* í maí sl. en er 3% hærri en það var í upphafi árs. Gjalddeyrisviðskipti í tengslum við nýjársfestingu hafa verið fremur lítil á síðustu mánuðum en

kaup lífeyrissjóða á gjaldeyri hafa aukist. Hreint innflæði gjaldeyris vegna greiðslukortanotkunar hefur verið meira það sem af er sumri en það var á sama tíma í fyrra og framvirk sala á gjaldeyri er enn mikil. Gengi krónunnar er liðlega 2% hærra nú en gert var ráð fyrir í máispá bankans en samkvæmt núverandi grunnsþá helst það tiltölulega stöðugt út spátímann.



Peningamagn og útlán

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var um 11½% að meðaltali á fyrri hluta ársins. Vöxtur innlána atvinnufyrirtækja hefur haldið áfram að aukast en vöxtur innlána heimila verið stöðugur.

Aukning útlána lánakerfisins til heimila er enn mikil þótt dregið hafi líttillega úr útlánaaukningunni frá miðju síðasta ári. Ársvöxtur útlána fyrirtækja tók að aukast í mars eftir að hafa dregist saman á síðasta ári. Frá þeim tíma hefur vöxturinn sótt í sig veðrið og var rúmlega

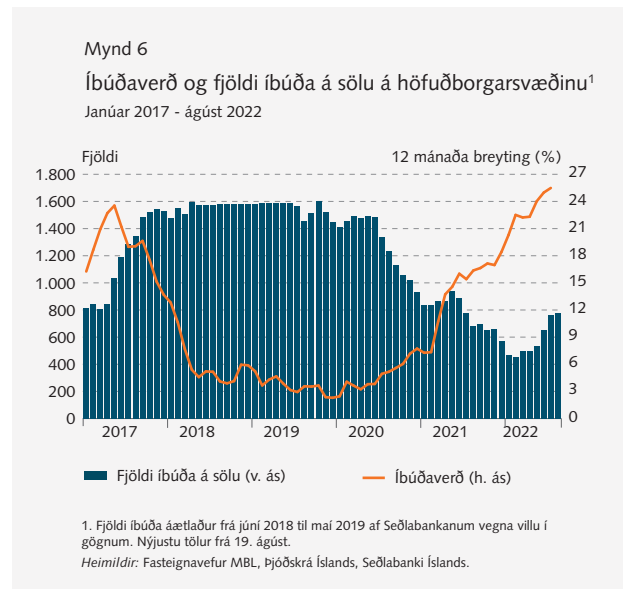


5% í júní. Útlán hafa aukist til nær allra atvinnugreina en aukningin er þó mest til fyrirtækja í byggingar- og þjónustustarfsemi.

Vextir óverðtryggðra íbúðalána sem og vextir á útlánum til fyrirtækja hafa haldið áfram að hækka í takt við hækkun meginvaxta Seðlabankans.

Eignaverð

Ekkert lát virðist á mikilli hækkun húsnæðisverðs þrátt fyrir að vextir hafi hækkað og hert hafi verið á lánþegaskilyrðum. Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 25,5% milli ára í júlí sl. sem er mesta hækkun sem mælst hefur milli ára frá því í desember 2005. Framboð á fasteignamarkaði hefur hins vegar aukist á síðustu þremur mánuðum og útlit er fyrir nokkra aukningu á framboði nýrra eigna á komandi misserum. Einnig virðist meðalsölutími fasteigna tekinn að lengjast þótt hann sé enn með stysta mótí. Grunnsþá bankans gerir því ráð fyrir að hægja muni á hækkun húsnæðisverðs þegar kemur fram á næsta ár.



Úrvalsvísitala Kauphallarinnar hefur lækkað töluvert það sem af er ári en vísitalan er lægri en við útgáfu *Peningamála* í maí þrátt fyrir hækkanir á hlutabréfaverði í júlí líkt og víða erlendis.

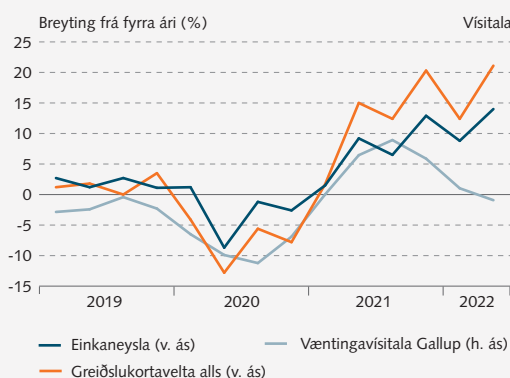
Einkaneysla

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands dróst einkaneysla saman um 0,1% milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi ársins að teknu tilliti til árstíðarsveiflu. Kemur samdrátturinn í kjölfar mikils vaxtar fjórðungana tvo þar á undan. Samdrátturinn var þó minni en gert hafði verið

ráð fyrir í maí sem endurspeglar m.a. að greiðslukortavelta reyndist töluvert kröftugri í mars en talið var. Þá jukust kaup heimila á nýjum bifreiðum einnig mikið í mars sem endurspeglar líklega áhrif skattaávilnana við kaup á vistvænum bifreiðum samhliða mikilli hækkun eldsneytisverðs vegna stríðsátakanna í Úkraínu. Neysluútgjöld heimila jukust því um 8,8% milli ára á fyrsta fjórðungi en í maí var gert ráð fyrir 3,8% aukningu.

Vísbendingar eru einnig um að einkaneysla hafi áfram verið kröftug á öðrum ársfjórðungi. Þar vegur þungt mikil aukning ferðalaga til útlanda í vor og sumar en einnig áframhaldandi mikil aukning neysluútgjalda innanlands, sem m.a. má sjá í mikilli aukningu greiðslukortaveltu og enn frekari aukningu á nýskráningum bifreiða.

Mynd 7
Einkaneysla og vísbendingar¹
1. ársfj. 2019 - 2. ársfj. 2022

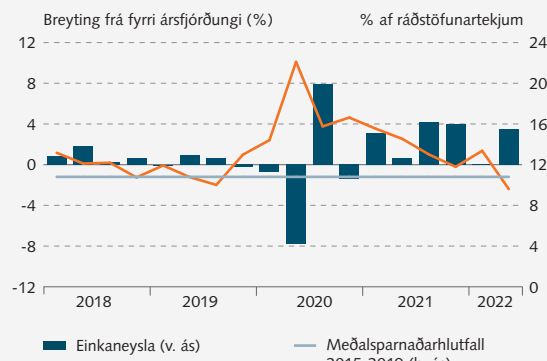


1. Væntingavísitala Gallup er árstíðarleiðrétt. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt einkaneyslu á 2. ársfj. 2022.
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Talið er að einkaneysla hafi aukist um 14% milli ára á öðrum fjórðungi sem er töluvert meiri vöxtur en spáð var í maí. Heimilin virðast því hafa dregið hraðar úr sparnaði en gert hafði verið ráð fyrir en líkt og fjallað hefur verið um í fyrri heftum *Peningamála* hefur verið mikil óvissa um hversu mikið og hve hratt heimilin myndu draga úr sparnaði eða ganga á umframsparnað sem safnast hefur upp í kjölfar farsóttarinnar.

Vegna kröftugs vaxtar einkaneyslu á fyrri hluta ársins er útlit fyrir að vöxturinn á árinu öllu verði meiri en áður var spáð. Gert er ráð fyrir að hún aukist um 7,2% í ár en í maí var spáð 3,1% vexti. Hins vegar er talið að hægja muni á vextinum á seinni hluta ársins enda hefur verðbólga aukist hratt og fjármálag skilyrði þröngst. Heimilin eru því svartsýnni nú um efnahagshorfur en þau voru fyrr á árinu. Þá eru horfur á hægari vexti einkaneyslu á næsta ári en í maíspá bankans.

Mynd 8
Einkaneysla og sparnaður heimila¹
1. ársfj. 2018 - 2. ársfj. 2022

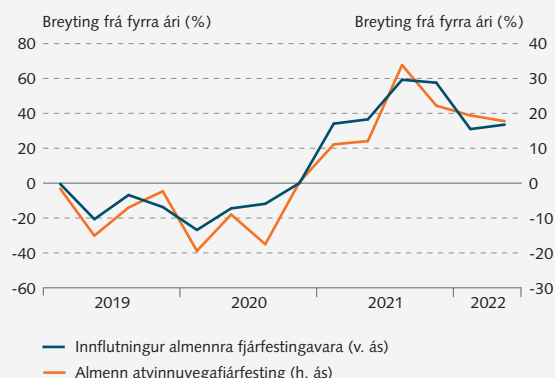


1. Við útreikning á hlutfalli sparnaðar er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt einkaneyslu og sparnaðarhlutfall á 2. ársfj. 2022. Árstíðarleiðrétt gögn.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Fjármunamyndun

Fjármunamyndun jókst um 20,3% á fyrsta fjórðungi þessa árs sem er í takt við spá bankans frá því í maí. Fjárfesting atvinnuveganna var litlu meiri en spáð var en á móti vó minni fjárfesting í íbúðarhúsnæði. Innflutningur á fjárfestingarvöru og aðrar leiðandi vísbendingar benda til þess að almenn atvinnuvegafjárfesting (þ.e. fjárfesting utan stóriðju, skipa og flugvéla) hafi reynst meiri á öðrum fjórðungi en spáð var í maí. Þá eru vísbendingar um að dregið hafi úr þeirri óvissu sem skapaðist um fjárfestingaráætlanir í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu og að betur hafi tekist að leysa úr framboðshnökrum en gert var ráð fyrir í maí.

Mynd 9
Innflutningur fjárfestingarvara og fjárfesting¹
1. ársfj. 2019 - 2. ársfj. 2022



1. Innfluttar fjárfestingarvörur og flutningateki til atvinnurekstrar (þó ekki skip og flugvélar). Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnufjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt almennrar atvinnuvegafjárfestingu á 2. ársfj. 2022.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Nú er gert ráð fyrir að vöxtur almennrar atvinnuvegafjárfestingar á árinu öllu verði 15,3% sem er ríflega 4 prósentum meira en spáð var í maí. Talið er að fjármunamyndun í heild aukist um 9,1% í ár sem er ríflega 2 prósentum meiri vöxtur en í síðustu spá. Þar vegur þungt aukinn innflutningur á flugvélum og kröftug almenn atvinnuvegafjárfesting en á móti vega verri horfur í stóriðjufjárfestingu. Horfur fyrir næsta ár hafa einnig batnað.

Fjármál hins opinbera

Halli mældist á afkomu hins opinbera á fyrsta fjórðungi ársins sem nam um 2,4% af landsframleiðslu en afkoman hefur batnað umtalsvert undanfarið. Batann má rekja til þess að dregið hefur verið úr mótvægisáðgerðum stjórnvalda vegna farsóttarinnar, aukinna efnahagssumsvifa og verulegrar aukningar á arðgreiðslum frá fjármálafyrirtækjum í ríkiseigu. Samhliða því að dró úr hallarekstrinum á fjórðungnum minnkaði einnig vöxtur eftirspurnar hins opinbera. Samneysla og fjárfesting hins opinbera jukust samanlagt um 1,5% milli ára á fyrsta ársfjórðungi sem er um helmingur þess sem verið hefur síðustu misseri. Á fjórðungnum dró bæði úr vexti samneyslu og fjárfestingar þar sem vógust á samdráttur fjárfestingar ríkisins og vöxtur fjárfestingar sveitarfélaga.

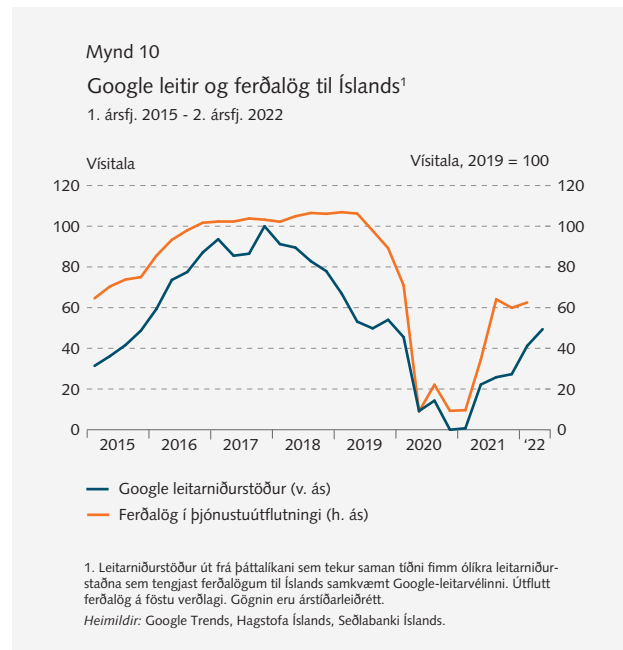
Í ár er útlit fyrir um 2% vöxt eftirspurnar hins opinbera sem er lítill háttar aukning frá því sem spáð var í maí en þar vega horfur á meiri fjárfestingu á móti litlu minni vexti samneyslu. Á móti kemur að útlit er fyrir hægari vöxt á næsta ári sem rekja má til breytingar á fjármálaáætlun sem gerð var í sumar. Samhliða öðrum aðgerðum sem stuðla að bættri afkomu ríkissjóðs fól breytingin á fjármálaáætlun í sér minni fjárfestingu ríkisins á næsta ári en áður var áætlað.

Útflutningur vöru og þjónustu

Heildarútflutningur jókst um 28,3% milli ára á fyrsta ársfjórðungi samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar eða tæplega 1 prósentu minna en spáð var í maí. Útflutningsaukningin skýrist áfram að miklu leyti af bata í ferðaþjónustu. Nýbirtar tölur um utanríkisviðskipti benda aftur á móti til að útflutningur sjávarafurða hafi verið minni á fjórðungnum en áætlað var og að vöxtur heildarútflutnings hafi því verið um 4 prósentum minni á fyrsta fjórðungi en bráðabirgðatölur þjóðhagsreikninga gefa til kynna.

Ómikron-afbrigði farsóttarinnar hægði á bata í ferðaþjónustu í byrjun þessa árs en komum ferðamanna til landsins fjölgaði ört eftir því sem leið á annan ársfjórðung þegar flugframboð til og frá landinu jókst og

hætt var að krefjast niðurstöðu COVID-prófs við komu til Bandaríkjanna. Í júlí höfðu 870 þúsund ferðamenn komið til landsins það sem af er ári og voru komur þeirra í júlímánuði orðnar fleiri en í sama mánuði árið 2019. Útlit er því fyrir enn kröftugri bata en gert var ráð fyrir í maí og að útflutningstekjur af ferðaþjónustu hafi verið meiri í sumar en þá var áætlað. Horfur fyrir haustið hafa einnig batnað. Leitum að gistingu og flugi til Íslands á leitarvél Google hefur haldið áfram að fjölga auk þess sem eldgosíð í Meradölum hefur aukið áhuga ferðamanna á komum til landsins.



Talið er að tæplega 1,7 milljónir ferðamanna komi til landsins í ár en í maí var búist við að fjöldinn yrði um 1,4 milljónir. Áfram er gert ráð fyrir að stríðið í Úkraínu og versnandi alþjóðlegar verðbólgu- og hagvaxtarhorfur setji svip sinn á horfurnar á næsta ári en þá er áætlað að tæplega 1,9 milljónir ferðamanna heimsæki landið en í maí var gert ráð fyrir 1,7 milljónum ferðamanna.

Á móti betri horfum um þjónustuútflutning í ár vega verri horfur um vöruútflutning sem litast að miklu leyti af endurskoðun á áður birtum tölum á fyrsta ársfjórðungi en einnig minni framleiðslu í laxeldi á öðrum ársfjórðungi vegna veirusýkingar sem kom upp á Austurlandi. Útlit er því fyrir að heildarútflutningur aukist um 16,4% í ár sem er svipað og í maí. Horfur eru einnig svipaðar fyrir næsta ár og í maísþánni þar sem lítilsháttar samdráttur í vöruútflutningi vegur á móti áframhaldandi bata í ferðaþjónustu.

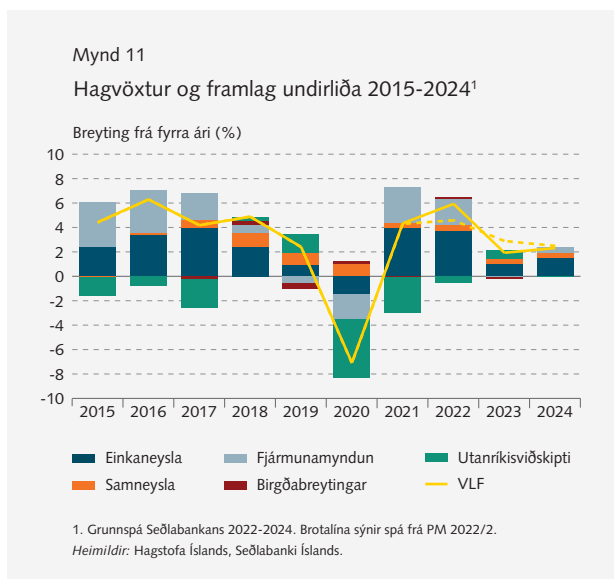
Viðskiptajöfnuður

Horfur eru á tæplega 17% vexti innflutnings í ár en í maí var spáð rúmlega 12% vexti. Þar vegur þyngst að útlit er fyrir mun meiri vöxt þjónustuinflutnings vegna aukinna útgjalda Íslendinga á ferðalögum erlendis en utanlandsferðum Íslendinga hefur fjölgað hraðar í vor og sumar en áætlað var í maí. Þá hefur vöxtur annars þjónustuinflutnings einnig verið meiri en áður var talið. Horfur fyrir vöruinflutning eru aftur á móti áþekkar því sem spáð var í maí.

Halli á viðskiptajöfnuði mældist 5,9% af landsframleiðslu á fyrsta ársfjórðungi sem er meiri halli en gert var ráð fyrir í maí sökum vanmats á þjónustuinflutningi auk þess sem halli á jöfnuði frumpáttatekna var meiri. Horfur eru á að hallinn nemi um 3,7% á árinu í heild eða tæpum 3 prósentum meira en áður var talið. Þar vega þyngst horfur um meiri vöxt innflutnings auk þess sem spáð er minni bata viðskiptakjara. Þá er útlit fyrir meiri halla á jöfnuði frumpáttatekna og rekstrarframlaga en búist var við sem má einkum rekja til aukinnar arðsemi innlendra félaga í eigu erlendra aðila. Horfur hafa einnig versnað fyrir næstu tvö ár.

Hagvöxtur

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar jókst landsframleiðsla um 1,1% milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi ársins og mældist 8,6% meiri en fyrir ári. Það er meiri aukning milli ára en spáð var í maí. Þar vegur þyngst að innlend eftirspurn reyndist talsvert meiri en gert hafði



verið ráð fyrir en á móti vó neikvæðara framlag utanríkisviðskipta til landsframleiðslunnar. Vegna fyrrgreinds ofmats á útflutningi sjávarafurða á fyrsta fjórðungi er

þó líklegt að bráðabirgðatölur þjóðhagsreikninga ofmeti hagvöxt á fjórðungnum um u.þ.b. 1 prósentu.

Svo virðist sem innlend eftirspurn hafi einnig vaxið umfram væntingar á öðrum fjórðungi ársins en þar vegur mikil aukning einkaneyslu þungt. Talið er að árshagvöxtur hafi verið 7,7% á fjórðungnum en að það hægi á hagvexti á seinni hluta ársins. Spáð er að hagvöxtur verði 5,9% á árinu öllu en í maí var gert ráð fyrir 4,6% vexti. Horfur eru hins vegar á að hagvöxtur minnki í um 2% á næstu tveimur árum.

Atvinna og atvinnuleysi

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) fjölgaði störfum um 8,3% milli ára á öðrum fjórðungi og meðalvinnustundum fjölgaði milli ára í fyrsta sinn síðan árið 2019. Heildarvinnustundum fjölgaði því um 9,1% milli ára sem er mesta fjölgun frá upphafi VMK og lítilega meiri fjölgun en gert var ráð fyrir í maíspá bankans. Atvinnuþátttökuhlutfallið er komið í sögulegt meðaltal eftir mikla hækkun undanfarin misseri. Það lækkaði lítilega milli fjórðunga en hlutfall starfandi hélt óbreytt og því minnkaði atvinnuleysi frá fyrri fjórðungi. Árstíðarleiddrett atvinnuleysi var 3,3% á öðrum fjórðungi samkvæmt VMK og var 0,7 prósentum lægra en á fjórðungnum á undan. Skráð atvinnuleysi var 3,7% leiddrett fyrir árstíð eða svipað og það var um mitt ár 2019.



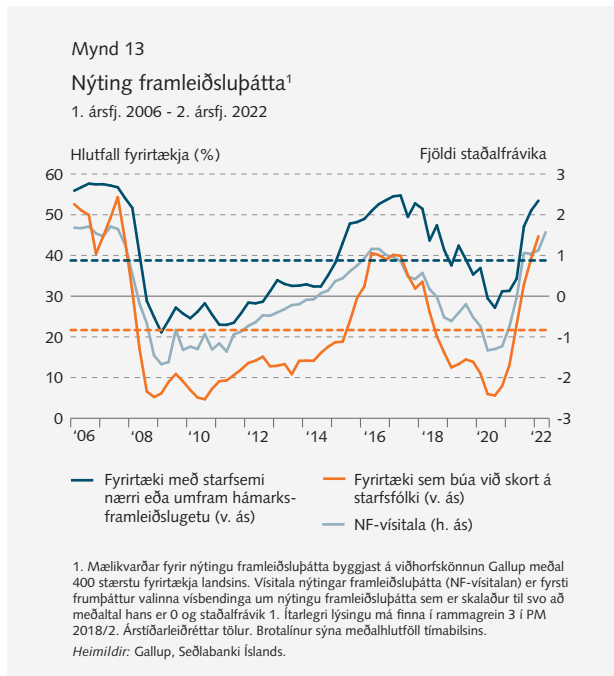
Samkvæmt sumarkönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins hyggjast þau fjölga starfsfólki enn frekar á næstu sex mánuðum og lausum störfum fjölgaði um rúmlega 5 þúsund milli fjórðunga á öðrum ársfjórðungi samkvæmt fyrirtækjakönnun Hagstofunnar. Störf virðast í nokkrum mæli mönnum með aðfluttu

vinnuafli en aðfluttir erlendir ríkisborgarar umfram brottflutta voru 3.510 á öðrum fjórðungi. Það er mesti fjöldi sem hefur flutt til landsins á einum fjórðungi frá því að Hagstofan byrjaði að birta þær tölur.

Gert er ráð fyrir að atvinnuleysi verði um 3,8% að meðaltali í ár en þokist upp í liðlega 4% þegar líður á spátímamann sem er það atvinnuleysi sem talið er samræmast verðstöðugleika.

Nýting framleiðsluþátta

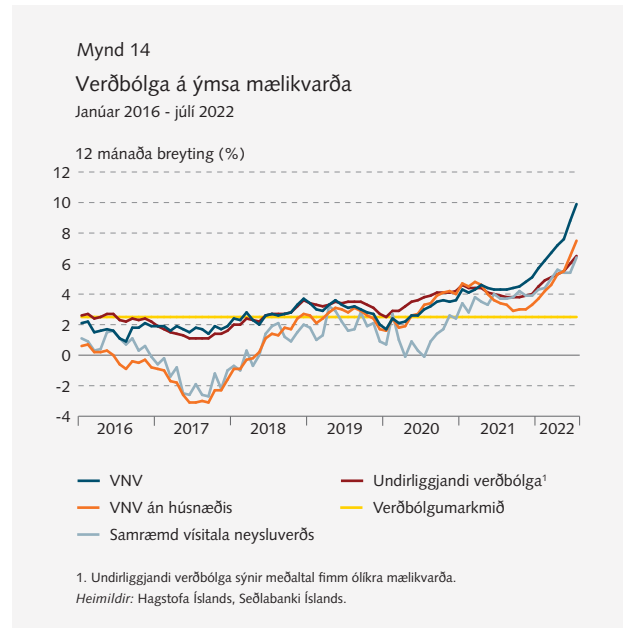
Samkvæmt árstíðarleiðréttum niðurstöðum sumar-könnunar Gallup töldu 54% stjórnenda fyrirtækja skort vera á starfsfólki en hlutfallið hefur aðeins einu sinni mælst hærra. Þá töldu liðlega 60% stjórnenda fyrirtæki sitt eiga erfitt með að mæta óvæntri eftirspurn sem er hæsta gildi frá upphafi könnunarinnar. NF-vísitalan, sem tekur saman fjölda vísbendinga um nýtingu framleiðsluþátta, hækkaði því nokkuð milli fjórðunga og hefur ekki verið hærri síðan um mitt ár 2007. Skýrar vísbendingar eru því um að spennan sé tekin að myndast í þjóðarbuínu. Talið er að framleiðsluspennan nái hámarki í um 1,5% af framleiðslugetu í ár sem er meiri spennan en gert var ráð fyrir í maíspá bankans.



Verðbólga

Verðbólga hefur aukist hratt undanfarna mánuði. Hún mældist að meðaltali 7,9% á öðrum ársfjórðungi en í síðustu *Peningamálum* var spáð að hún yrði 7,5%. Í júlí hækkaði vísitala neysluverðs um 1,17% milli mánaða og var ársverðbólga 9,9% sem er mesta verðbólga síðan í

september 2009. Verðbólga án húsnæðis hefur einnig aukist töluvert og var 7,5% í júlí. Undirliggjandi verðbólga hefur að sama skapi aukist og var 6,5%.



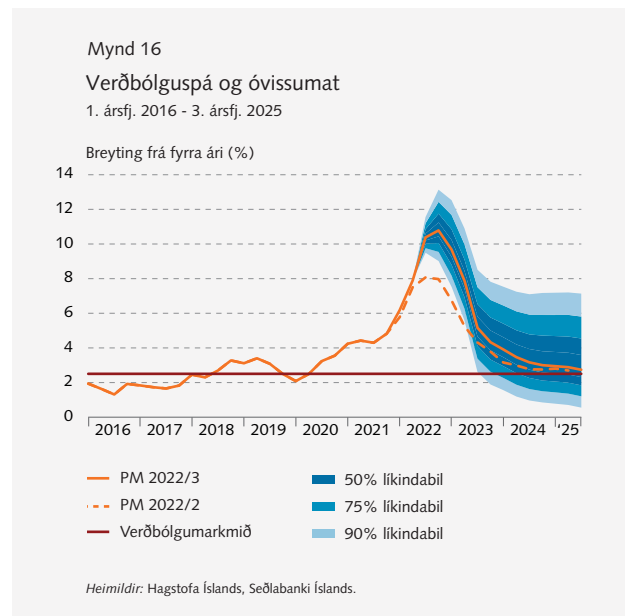
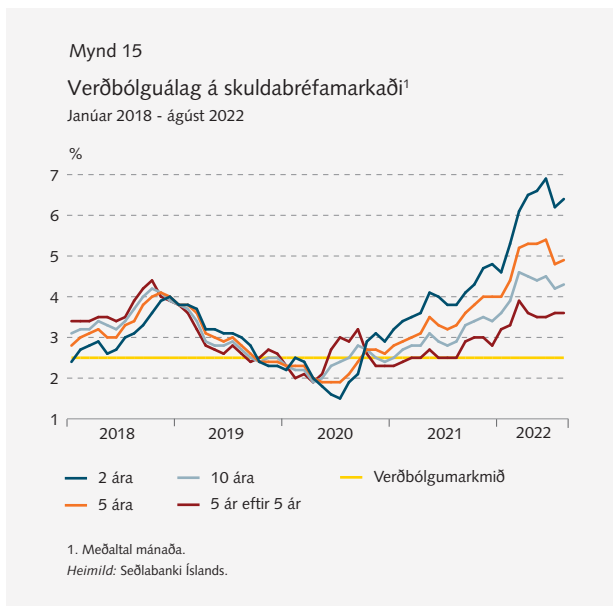
Hækkun húsnæðisverðs hefur sem fyrr verið megindrífkraftur aukinnar verðbólgu þótt framlag húsnæðisliðar vísitölnunnar sem hlutfall af verðbólgu hafi staðið í stað. Verð á matvöru og þjónustu hefur einnig hækkað nokkuð. Verð almennrar þjónustu hafði í júlí hækkað um 8,5% frá fyrra ári en þar vegur þungt veruleg hækkun flugfargjalda í kjölfar fjölgunar ferðalaga og hækkunar eldsneytisverðs.

Verð innlendrar vöru hefur hækkað um 8,7% sl. tólf mánuði og vegur verðhækkun matvöru þyngst. Eldsneytisverð hélt jafnfram áfram að hækka hratt á fyrri hluta sumarsins í kjölfar hækkana á olíuverði á heimsmarkaði og var 41% hærra í júlí en á sama tíma í fyrra. Hins vegar dró lítillega úr ársþækkun á verði innfluttrar vöru í júlí og mældist hún 6,6%. Að hluta til má rekja það til þess að áhrif sumarútsölu voru meiri nú en á sama tíma í fyrra.

Launavísitalan hækkaði um 8,4% milli ára á öðrum fjórðungi. Ársþækkunin var 0,8 prósentum meiri en á fyrri fjórðungi þar sem ákvæði kjarasamninga um viðbót-arhækkun samningsbundinna launa tengd hagvaxtarþróun fyrra árs komu til framkvæmda í apríl. Líkt og í maí er talið að laun hækki um u.þ.b. 7% milli ársmeðaltala í ár og um 5½% að meðaltali á næstu tveimur árum.

Verðbólguvæntingar í könnunum hafa hækkað á nánast alla mælikvarða frá síðustu útgáfu *Peningamála*. Niðurstöður úr sumarkönnunum Gallup sem voru framkvæmdar í maí og júní bentu til þess að bæði stjórnendur fyrirtækja og heimili vænti þess að verðbólga verði 5%

eftir tvö ár. Fyrirtæki gerðu síðan ráð fyrir að hún verði að meðaltali 4% á næstu fimm árum en heimili að hún héldist áfram mikil og verði 5% að meðaltali á tímabilinu. Samkvæmt könnun bankans meðal markaðsaðila frá því í byrjun ágúst búast þeir við að verðbólga verði 4% eftir tvö ár, að meðaltali 3,8% á næstu fimm árum og 3,5% á næstu tíu árum. Langtímaverðbólguvæntingar þeirra hafa því hækkað áfram. Hins vegar hefur verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til fimm og tíu ára heldur lækkað frá því í júní en fimm ára álagið eftir fimm ár hefur lítið breyst og var um 3,6% um miðjan ágúst.



Verðbólguhorfur

Verðbólga hefur verið meiri undanfarið en búist var við og horfur hafa versnað enn á ný. Gert er ráð fyrir að hún verði 10,4% á þriðja ársfjórðungi og fari í 10,8% á þeim fjórða. Verri verðbólguhorfur endurspeglar að umsvif í þjóðarbúskapnum hafa verið kröftugri en gert var ráð fyrir í maí og spáð er að spenna í þjóðarbúskapnum verði meiri en áætlað var í maí. Hækkunar á húsnæðismarkaði hafa að sama skapi verið þrálátari en búist var við, ýmsir undirlíðir tengdir ferðaþjónustu hækkað meira, auk þess sem alþjóðleg verðbólga hefur reynst töluvert meiri. Þó vegur á móti að olíu- og hrávöruverð hefur nýlega farið lækkandi. Spáð er að verðbólga nái hámarki í lok þessa árs og hjaðni eftir því sem hægir á húsnæðismarkaðnum, áhrif alþjóðlegra verðhækkana fjara út og spenna minnkar í þjóðarbúskapnum. Búist er við að verðbólga verði að meðaltali 6,7% á næsta ári og fari ekki niður fyrir 4% fyrr en í byrjun árs 2024 en verði komin í grennd við markmið í lok spátímans.

Spátöflur

Tafla 1 Helstu hagstærðir¹

	2020	2021	2022	2023	2024
Einkaneysla	-2,9 (-2,9)	7,6 (7,6)	7,2 (3,1)	2,0 (3,0)	2,8 (2,7)
Samneysla	4,2 (4,2)	1,8 (1,8)	1,7 (1,9)	1,5 (1,7)	1,6 (1,7)
Fjármunamyndun	-9,5 (-9,5)	13,6 (13,6)	9,1 (6,9)	-0,1 (-0,5)	1,9 (3,1)
Atvinnuvegafjárfesting	-16,4 (-16,4)	23,1 (23,1)	11,9 (9,5)	-4,1 (-5,3)	-0,3 (1,8)
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	1,2 (1,2)	-4,4 (-4,4)	5,9 (5,5)	14,3 (13,7)	7,8 (7,8)
Fjárfesting hins opinbera	-2,2 (-2,2)	12,4 (12,4)	4,2 (0,3)	-6,0 (-3,5)	-0,3 (-0,1)
Þjóðarútgjöld	-2,4 (-2,4)	7,2 (7,2)	6,3 (3,5)	1,2 (1,9)	2,3 (2,5)
Útflutningur vöru og þjónustu	-30,2 (-30,2)	12,3 (12,3)	16,4 (15,9)	5,3 (5,2)	3,9 (5,7)
Innflutningur vöru og þjónustu	-21,6 (-21,6)	20,3 (20,3)	16,8 (12,4)	3,6 (3,5)	3,8 (5,7)
Verg landsframleiðsla (VLF)	-7,1 (-7,1)	4,3 (4,3)	5,9 (4,6)	1,9 (2,6)	2,3 (2,5)
VLF á verðlagi hvers árs (ma.kr.)	2.928 (2.928)	3.233 (3.233)	3.706 (3.645)	3.972 (3.869)	4.209 (4.083)
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar (prósentur)	-4,8 (-4,8)	-2,9 (-2,9)	-0,5 (1,1)	0,7 (0,8)	0,0 (0,0)
Útflutningur á vörum	-8,6 (-8,6)	7,6 (7,6)	1,5 (4,4)	-0,7 (-1,7)	2,1 (2,6)
Útflutningur á þjónustu	-50,5 (-50,5)	20,3 (20,3)	40,6 (34,6)	13,5 (14,7)	5,8 (9,2)
Atvinnuleysi (VMK, % af mannafla) ²	6,4 (6,4)	6,0 (6,0)	3,8 (4,3)	4,1 (4,2)	4,2 (4,2)
Skráð almennt atvinnuleysi (% af mannafla) ³	7,9 (7,9)	7,7 (7,7)	3,8 (4,5)	3,9 (3,7)	4,1 (3,6)
Framleiðsluspenna (% af framleiðslugetu)	-5,8 (-5,6)	-1,2 (-0,9)	1,5 (0,5)	0,7 (0,0)	0,0 (-0,3)
Viðskiptajöfnuður (% af VLF)	0,8 (0,8)	-2,9 (-2,8)	-3,7 (-0,9)	-3,4 (-1,4)	-3,3 (-1,8)
Vísitala meðalgengis ⁴	201,0 (201,0)	196,1 (196,1)	188,7 (191,5)	189,8 (194,1)	189,7 (194,1)
Verðbólga (vísitala neysluverðs)	2,8 (2,8)	4,4 (4,4)	8,8 (7,4)	6,7 (5,0)	3,4 (2,9)
Verðbólga í helstu viðskiptalöndum ⁵	0,7 (0,7)	2,8 (2,8)	7,1 (5,8)	3,8 (2,5)	1,9 (1,9)
Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum ⁵	-4,9 (-5,0)	5,7 (5,6)	2,9 (3,1)	1,2 (2,3)	1,7 (1,9)

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram (tölur í svigum eru spá PM 2022/2).

2. Atvinnuleysi skv. vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK).

3. Skráð atvinnuleysi Vinnumálastofnunar án fólks á hlutabótum.

4. Þróng viðskiptavog. Vísitalan hefur verið endurreiknuð þannig að 2. janúar 2009 taki hún sama gildi og vísitala gengisskráningar sem hætt hefur verið að reikna.

5. Spá byggð á Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, Consensus Forecasts, IHS Markit, og OECD.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Consensus Forecasts, Hagstofa Íslands, IHS Markit, OECD, Refinitiv Datastream, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Ársfjórðungsleg verðbólguþá (%)¹

Ársfjórðungur	Verðbólga (br. frá sama tíma fyrir ári)	Verðbólga (br. frá fyrri ársfjórðungi á ársgrundvelli)
	Mæld gildi	
2021:3	4,3 (4,3)	3,8 (3,8)
2021:4	4,8 (4,8)	5,9 (5,9)
2022:1	6,2 (6,2)	8,3 (8,3)
2022:2	7,9 (7,5)	13,7 (12,1)
	Spáð gildi	
2022:3	10,4 (8,1)	13,7 (6,0)
2022:4	10,8 (8,0)	7,5 (5,6)
2023:1	9,7 (6,7)	4,1 (3,5)
2023:2	7,9 (5,2)	6,4 (6,0)
2023:3	5,2 (4,3)	2,7 (2,3)
2023:4	4,3 (3,8)	4,2 (3,4)
2024:1	3,9 (3,2)	2,4 (1,0)
2024:2	3,5 (3,0)	4,6 (5,3)
2024:3	3,2 (2,8)	1,5 (1,4)
2024:4	3,0 (2,8)	3,5 (3,4)
2025:1	2,9 (2,8)	2,2 (1,2)
2025:2	2,9 (2,7)	4,4 (4,8)
2025:3	2,7	0,9

1. Tölur í svigum eru spá PM 2022/2.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

